

二零一七年四月十八日  
討論文件

## 立法會財經事務委員會

### 有關建議改善香港聯合交易所有限公司的上市監管決策及 管治架構的聯合諮詢的進度報告

#### 目的

1. 本文件就證券及期貨事務監察委員會（證監會）與香港聯合交易所有限公司（聯交所）有關建議改善聯交所的上市監管決策及管治架構（該等建議）進行的聯合諮詢，向各委員提供進度報告<sup>1</sup>。

#### 背景

2. 證監會及聯交所於二零一六年六月十七日就該等建議展開聯合諮詢，以徵詢市場意見。諮詢期已於二零一六年十一月十八日結束。
3. 該等建議主要包括設立以下兩個新委員會－
  - (a) 上市政策委員會 – 以提出、督導及決定上市政策；及
  - (b) 上市監管委員會 – 以就涉及合適性問題或具更廣泛政策影響的上市事宜作出決定。

聯交所將會保留上市職能，並繼續作為上市事宜的前線監管機構，而上市部將會負責日常執行《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（上市規則）的工作。

---

<sup>1</sup> 見聯合諮詢文件。該份文件可於證監會網站（<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/openFile?refNo=16CP2>）及港交所網站（[http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp201606\\_c.pdf](http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/Documents/cp201606_c.pdf)）下載。

## 回應的初步摘要

4. 是次諮詢引起了廣泛關注，不同的持份者提交了超過 8 500 份意見書。有大量回應書沒有載列詳細說明或對該等建議的詳盡意見。回應書提出了各種不同的意見。
5. 為對該等回應進行分析，我們已把它們分為以下類別：
  - (a) 公司及相關實體；
  - (b) 投資經理；
  - (c) 經紀行、企業融資顧問及保薦人；
  - (d) 會計師事務所；
  - (e) 律師事務所；
  - (f) 立法會議員／政黨／智庫組織；
  - (g) 學術界；
  - (h) 公共及監管機構；
  - (i) 其他回應者(包括不在上述類別範圍內的專業組織)；及
  - (j) 個別人士。

由代表屬於上述第(a)至(i)類別的個別人士或實體的專業團體及業界組織所作出的回應，已歸入該指定類別內。

6. 各類別回應者所發表意見的摘要已載於附件，以供參考。
7. 這項高層次分析仍然處於初步階段。分析仍在進行中，有待證監會與聯交所作深入研究及正式討論。因此，本文件所載的回應初步摘要仍有待進一步修改及討論，而於現階段仍未作任何結論。

## 所需的進一步工作

8. 我們將會繼續仔細考慮及分析接獲的所有回應書，以編寫諮詢總結，並於適當時候發表，及決定未來路向。

證券及期貨事務監察委員會  
香港聯合交易所有限公司  
二零一七年四月六日

## 附件

### 回應者所發表的意見摘要

#### (a) 公司及相關實體

1. 此組別內的回應者主要包括上市公司，當中亦包括商會、業界組織及私人公司。絕大部分的回應者反對該等建議。
2. 反對者所提出的論據或理由包括：建議的架構與現行的三層監管制度不一致，並會令證監會在不受制衡的情況下，獲得前線及後線的監管權力；諮詢文件所述的目標可以在現行的安排下達致；上市政策委員會及上市監管委員會的成員組合，會令證監會獲得主要的控制權；上市政策委員會負責評核上市部的表現，將會令上市部從屬於證監會；以及令上市委員會被投閒置散。
3. 此組別內的某些回應者亦認為，可以在無需改變監管架構的情況下，解決市場上的問題。建議的架構將會令香港的監管制度從以披露為本，趨向以質素或監管機構為本，並會阻礙市場發展。
4. 部分表示反對的上市公司提出了其他建議，包括於上市委員會加入證監會的代表；香港交易及結算所有限公司（港交所）行政總裁擔任上市委員會的“顧問”而非成員，以及擴大建議的上市政策委員會的成員組合。
5. 有少數上市公司支持該等建議，它們認為該等建議能改善現行監管制度。

#### (b) 投資經理

6. 此類別的回應者包括互惠基金、退休基金、對沖基金及私人股權基金的投資經理。代表投資界利益的業界組織已包括在此類別中。

7. 絝大部分已回應的投資經理（包括國際基金經理）對該等建議表示支持。
8. 他們提出的理由包括：推出該等建議的時機恰當及有必要，原因是香港市場質素下降的問題日益受到關注；由於現行機制已無法迎合市場需要，故此急需制訂一個更全面及協調的監管架構；設立上市政策委員會，將可提供一個合適框架，以容納各種市場利益，而該等建議亦能處理長期以來在與內地及全球其他市場監管機構協調方面的複雜問題。
9. 為數不少的投資經理認為，證監會如能在上市事宜方面有更高程度的參與，將有助處理港交所同時作為商業組織及監管機構而可能引起潛在利益衝突的關注。部分投資經理建議，監管職能最終應轉移至證監會或獨立監管機構。
10. 反對的意見包括：應考慮其他方案；宜透過更簡單的解決方案達致諮詢建議所述的目標；以及可以採取更精簡的方法，於現時的上市委員會加入證監會代表作為觀察員或正式成員。

(c) 經紀行、企業融資顧問及保薦人

11. 此類別的回應者包括經紀行、企業融資顧問及保薦人，以及相關的業界組織。
12. 由個別商號提出的意見，絕大部分反對該等建議。該等回應者主要為本地經紀行。他們對出現過度監管的風險、市場發展減慢、權力集中於證監會，以及該等建議未必能夠達成所述目標，表示關注。支持的意見包括該等建議能改善現行的監管制度。
13. 業界組織的意見不一，部分對該等建議普遍表示支持，並贊成設立上市政策委員會，但認為應擴大成員基礎，以包括業界專業人士。然而，亦有意見對設立上市監管委員會及由上市政策委員會評估上市部行政人員的表現表示不贊成。其他業界組織則對該等建議表示反對或關注。

(d) 會計師事務所

14. 會計師事務所對該等建議普遍表示支持，並提出了多項改進建議，包括擴大上市政策委員會及／或上市監管委員會的成員組合，以及就哪種類型個案須轉介至上市監管委員會提供更詳盡的指引及訂明評估準則。
15. 有意見支持是次諮詢的目標（即改善上市程序及制訂上市政策方面的效率及有效性，以及令證監會與聯交所之間達致更緊密的協調和合作）。部分回應者認為，在該等建議下，上市委員會的權力將會被大幅削減。
16. 作出回應的會計界專業組織對設立上市政策委員會以督導上市政策及《上市規則》的修訂表示支持。他們認同讓證監會一開始便參與政策制訂和發展過程，將可提升效率，並認為應檢討／擴大上市政策委員會及上市監管委員會的組合。

(e) 律師事務所

17. 大部分作出回應的律師事務所均反對該等建議。
18. 反對該等建議的律師事務所的主要意見／關注包括：該等建議不能改善上市公司的質素或提升上市程序的效率；該等建議會大大增加證監會的權力及令上市委員會被投閒置散；將個案轉介予上市監管委員會或會延長首次公開招股的審核程序；建議的變動可能會繞過有關反對上市申請及上市申請人將裁決提呈證券及期貨事務上訴審裁處進行覆核的法定程序。
19. 部分回應者質疑該等建議是否能打擊空殼公司和借殼上市等違規行為，並指出監管機構應著眼於採取更嚴厲的執法行動。回應者建議，證監會代表可加入上市委員會或出席該委員會涉及合適性問題或具更廣泛政策影響的上市事宜的會議，而非成立新的委員會。

20. 少數律師事務所認同現行的制度已施行多年，而期間市場經歷了重大轉變，以及目前的制度在效率、透明度和競爭力方面均存在問題。他們認為，成立上市監管委員會和上市政策委員會能加強證監會與聯交所在制訂政策方面的協調，以及簡化大多數首次公開招股的審核程序。

(f) 立法會議員／政黨／智庫組織

21. 普遍來說，這類別的回應者大部分反對該等建議。表示反對的回應者的看法相似，包括：現行制度一直行之有效；上市委員會將會被投閒置散；目前的制衡措施將會消失；建議的架構會減低處理首次公開招股申請的效率；證監會的權力會過大；以及若由上市政策委員會評核上市部的表現，將會削弱聯交所的獨立性及影響上市部的日常運作。
22. 贊同該等建議和諮詢目標的回應者認為，該等建議方向正確，並且向建立更透明的上市程序邁進一步，使監管機構在政策事宜及監管決策方面的協調更緊密。
23. 立法會分別於二零一六年十一月九日及二零一六年十一月三十日就此議題提出口頭質詢及立法會動議辯論<sup>2</sup>。立法會議員亦曾於該等立法會會議上，提出本摘要所述一些贊同或反對該等建議的論點。

(g) 學術界

24. 此類別的回應者大部分支持該等建議，他們的理由是，該等建議能減輕港交所同時扮演監管機構的角色和作為一家商業實體的身分之間的潛在利益衝突，從而改善香港的企業管治情況。

---

<sup>2</sup> 見 (a) 二零一六年十一月九日立法會會議的口頭質詢 (<http://www.legco.gov.hk/yr16-17/chinese/counmtg/agenda/cm20161109.htm>) 及 (b) 二零一六年十一月三十日立法會會議有關“制訂全面上市政策”的動議辯論 (<http://www.legco.gov.hk/yr16-17/chinese/counmtg/agenda/cm20161130.htm>)。

25. 有回應者就多個法律問題提出意見，當中包括該等建議會否削弱證監會有關證券上市及買賣方面的監管授權，會否令證監會和聯交所的角色變得模糊，以及會否繞過法定的制衡措施等。其他類別中的數名回應者亦提出了類似的意見。
26. 有回應者就成立新委員會提出了一些關注事項，當中包括該等建議與目前規管上市監管的法定制度是否一致，新委員會的角色與規模，以及上市部會如何將個案轉介予上市監管委員會。
27. 有回應者建議，長遠而言上市職能應移交予證監會或獨立的上市監管機構。

#### (h) 公共及監管機構

28. 反對意見包括：該等建議未必能達致所述目標，以及不贊成設立上市監管委員會，因為這樣會在上市程序中多加一重步驟，並降低效率。有回應者建議，港交所的非執行董事應獲邀加入上市政策委員會，而上市部的高級行政人員和員工的表現不應由上市政策委員會來評核。
29. 支持意見包括：該等建議會優化雙重監管架構，以及有助發展一套更有效率、更協調且符合公眾利益的審批程序。

#### (i) 其他回應者（包括不在上述類別範圍內的專業組織）

30. 此類別中的一些回應者支持該等建議和諮詢目標，並認為落實該等建議將會加強上市政策和上市監管。
31. 反對者所提出的關注事項包括：落實該等建議會破壞在目前上市監管制度下的制衡措施，以及窒礙市場發展；證監會的權力會過大而上市委員會的權力會被大幅削弱，並且可能會有過多的個案被轉介予上市監管委員會；成立新委員會將減低上市決策程序的效率。

32. 部分回應者寧可上市委員會的角色和職責維持不變，並建議證監會代表可加入上市委員會，讓證監會直接表達其看法。一些回應者建議增加上市監管委員會和上市政策委員會的委員數目（例如上市政策委員會內應包括上市部的高級行政人員）。

(j) 個別人士

33. 來自個別人士的回應超過 8 000 份。
34. 很大部分回應的個別人士均沒有在意見書內作出詳細說明，或對該等建議提出詳盡意見。為數眾多的個別人士提交了範本式意見書。絕大多數的個別人士都反對該等建議。
35. 反對和支持該等建議的意見，與其他類別中所闡述的意見接近。

證券及期貨事務監察委員會  
香港聯合交易所有限公司  
二零一七年四月六日