



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會



聯合諮詢總結

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

2017年9月

目錄

引言	1
摘要	2
公眾意見摘要	6
政策制訂	12
上市決策	16
覆核上市決策	23
監察上市職能	24
其他事宜	26

引言

序言

1. 本文件呈述證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）與香港交易及結算所有限公司（**港交所**）的全資附屬公司香港聯合交易所有限公司（**聯交所**）於 2016 年 6 月就“建議改善聯交所的上市監管決策及管治架構”（**該等建議**）進行公眾諮詢（**諮詢**）的結果。諮詢期已於 2016 年 11 月 18 日結束。
2. 本文件旨在說明我們在進行公眾諮詢後所得出的總結（有關我們的總結與該等建議之間的比較摘要，請參閱附錄 1）。除本總結文件另有界定外，本總結文件所用詞彙具有諮詢文件所賦予的涵義。
3. 我們共接獲 8,793 份回應諮詢的意見書。除回應者要求不得公開的意見書外，所接獲的意見書均可於下列網站閱覽。

證監會網站：

<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/responses?refNo=16CP2>

港交所網站：

http://www.hkex.com.hk/chi/newsconsul/mktconsul/responses/June2016/cp201606r_c.htm

不同市場界別所發表的整體意見摘要載於“公眾意見摘要”一節。

4. 證監會及聯交所謹此感謝所有回應者對諮詢所作出的貢獻。

摘要

5. 經考慮公眾就諮詢文件所提交的意見書後，證監會及聯交所將採取下列未來路向。

政策制訂

6. 我們將成立上市政策小組，作為建議、諮詢及督導平台，雙方可在此就對監管或市場具有更廣泛影響的上市政策深入討論，藉此達致原先建議設立的上市政策委員會的核心目標，即匯聚各相關組織的高層代表在一個平台一起參與討論，以確保政策制訂能更靈活、更協調和更迅速地應對新冒起的風險及市場發展的急切需要。
7. 上市政策小組將不會是聯交所或證監會轄下的委員會，而是依照證監會與聯交所之間的諒解備忘錄安排組成。上市政策小組將遵照其職權範圍運作，而該職權範圍將訂明（其中包括）如何召開會議、如何進行會議及會議相隔多久舉行一次等事宜。
8. 上市政策小組將由諮詢文件所建議的上市政策委員會成員¹，並加入港交所董事會兩名非執行董事及證監會董事局兩名非執行董事組成。
9. 上市政策小組將作為其成員的重點平台以供提出及討論新政策建議。上市政策小組不會具有制訂規則的權力，而其建議亦不會對其成員所代表的組織具有約束力。任何上市政策小組成員均可提出事項，供全體成員討論。這些事項可以包括成員所屬的組織在履行其職能期間所衍生的問題。透過這個制度，證監會、聯交所（在上市委員會的領導下）及港交所可通過各自的代表共同擬定上市政策小組的議程。上市政策小組的秘書將在該小組的每次會議之前與證監會及上市委員會的正副主席討論會議的建議議程。上市政策小組可要求上市部就該小組討論的任何事宜提出詳細建議。
10. 為進行上市政策小組的討論，該小組的成員可徵求所屬組織的意見。聯交所將制訂條文規定上市委員會主席定期徵詢上市委員會全體成員的意見，以便上市委員會的意見在上市政策小組會議上得以反映，及規定上市委員會主席就上市政策小組的討論向上市委員會作出匯報。上市政策小組成員將以所屬組織代表的身分出席會議。
11. 關於上市政策小組正在或將要討論的事宜，上市部在擬定《上市規則》修訂建議或其他政策建議時，在早期階段便開始諮詢上市政策小組的意見；而上市部在相關工作中會考慮該小組的建議。

¹ 即上市委員會主席及兩名副主席、港交所集團行政總裁、收購委員會主席、證監會行政總裁、證監會企業融資部執行董事及證監會企業融資部一名高級總監。

12. 上市政策小組將會定期和在有需要時召開會議。證監會行政總裁及上市委員會主席將輪流主持上市政策小組會議。上市部主管將擔任上市政策小組的秘書，並將出席該小組的會議。
13. 有關上市政策小組政策工作和建議的摘要將會定期公布，並載於證監會和聯交所網站。

決策及監察

14. 為應付不斷轉變的市況及風險和盡量減低對本地市場及投資者的損害，並確保上市決策以透明、有效率及具問責性的方式制訂：
 - (a) 證監會作為法定監管機構，已採取及早進行具針對性的介入行動的方針，以保障市場及投資者（例如防止損害、失當行為或罪案的發生）。這項新的方針使證監會有更多機會直接處理屬於《證券及期貨(在證券市場上市)規則》（《證券市場上市規則》）²或（較廣泛而言）《證券及期貨條例》範疇的較嚴重上市事宜。這套“實時”把關方針與嚴厲的執法工作相輔相成，使證監會得以追究違規者的責任、尋求補救方法（當有投資者蒙受損失時）和阻止失當行為。證監會可就其擬如何執行涉及上市事宜的法定職能發表進一步指引³。

² 證監會就上市申請提出反對的理據載於《證券市場上市規則》第 6(2)條。《證券市場上市規則》第 6(2)條規定，證監會如覺得出現以下情況，則可反對任何上市申請：

- (a) 該項申請並不符合《證券市場上市規則》第 3 條所訂的某規定（即(i) 不符合《上市規則》（獲聯交所寬免或其沒有規定的範圍除外））；(ii) 不符合適用的法律；或(iii) 沒有載有在顧及該申請人及該等證券的特質下屬需要的詳情及資料，以使投資者能夠就該申請人在申請時的業務、資產、負債及財務狀況，以及就該申請人的利潤與損失和依附於該等證券的權利，作出有根據的評估）；
- (b) 該項申請在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性；
- (c) 申請人沒有遵從向證監會提供該會為執行《證券市場上市規則》授予該會的職能而合理所需的進一步資料的要求，或在看來是遵從該項要求時，向證監會提供在要項上屬虛假或具誤導性的資料；或
- (d) 讓該等證券上市並不符合投資大眾的利益或公眾利益。

³ 《證券及期貨條例》第 5(4)(e)及(f)條。例如，證監會先前發表了一份聲明，說明其在審核基建工程項目公司的潛在上市申請時將予考慮的有關因素，以利便該等公司遵守相關規定，並為它們提供上市的途徑（見 <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=17PR46>）。證監會亦於今年較早時，針對創業板股份在涉及 IPO 配售情況下的異常價格波動，向保薦人、包銷商及配售代理發出指引，並與聯交所發表了一份相關的聯合聲明（見 <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=17PR11>）。證監會另就企業交易估值發出了一份有關董事責任的指引及一份致財務顧問的通函，連同一份有關估值師須就披露虛假或具誤導性的資料承擔法律責任的聲明（見 <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=17PR68>）。證監會最近在其通訊中闡明會如何行使《證券市場上市規則》賦予該會就任何證券的上市提出反對或暫停任何證券交易的法定權力，並說明運用該等權力的理據（見 http://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/PDF/SFC%20Regulatory%20Bulletin/SFC%20Regulatory%20Bulletin_Jul_TC.pdf）。

- (b) 聯交所將繼續根據其《上市規則》作出決策（包括有關上市合適性的決定）。《上市規則》所訂明的上市委員會角色將維持不變。
- (c) 證監會與聯交所已根據新的方針就其各自有關 IPO 及上市後事宜的監管行動互相協調及合作，日後亦將繼續這樣做。
- (d) 日後，港交所集團行政總裁僅在上市委員會商討上市政策事宜時（主要為季度政策會議），才會以不具投票權的成員身分代表港交所董事會出席上市委員會的會議。港交所集團行政總裁將不會出席上市委員會就個別個案召開的會議。上市政策小組可應上市委員會邀請，出席上市委員會的個別上市政策會議。
- (e) IPO 申請將繼續依循現行程序由聯交所收取及向證監會存檔。證監會認為，當該會根據《證券市場上市規則》提出關注事項時，讓申請人能夠與該會直接溝通是適當及更有效率的做法。證監會職員將會直接與相關申請人及其顧問討論證監會根據《證券市場上市規則》提出的關注事項，而第 66 至 79 段所述的程序將予適用。當證監會認為基於已知的事實及情況，較有可能會根據《證券市場上市規則》提出反對時（見第 70 段），便會從速直接向上市申請人發出“反對意向書”，當中會詳細列出證監會提出關注事項的理由。當證監會職員認為可能有理據支持發出反對意向書，但需向申請人進一步釐清有關事宜時，便會在發出反對意向書前，直接向申請人索取所需資料。證監會將會在《證券市場上市規則》指明的時限內，發出所有索取資料的要求、反對意向書及反對通知書。
- (f) 為有效運用資源，證監會在履行其雙重存檔職能時，會將其人力資源集中投放在與其法定目標最為相關的上市申請上。聯交所將繼續是所有上市申請的主要前線監管機構及聯絡點（除有關證監會根據《證券市場上市規則》提出的關注事項外），並繼續按其恒常程序處理及審核有關申請。證監會職員一經斷定某上市申請個案並無引起《證券市場上市規則》下的關注事項，便不會再就該項申請進行審核及發表意見。
- (g) 若某項直接向證監會提出的上市前查詢是關乎《上市規則》事宜，證監會職員會將該名潛在申請人轉介予上市部；同樣地，若某項向聯交所提出的上市前查詢是關乎《證券市場上市規則》事宜，上市部會將該名潛在申請人轉介予證監會職員。
- (h) 證監會將繼續履行其法定責任，監察聯交所在審核上市申請時的整體表現。日後，證監會將會大幅優化其就上市委員會及上市部的表現的審核，並發表相關的審核報告，以履行其監察聯交所上市職能（包括審核 IPO）的法定責任。該審核會重點審視聯交所是否已經並正在履行其在《證券及期貨條例》下的責任（見第 98 段）。

- (i) 綜合以上各點，這套方針將釐清(i) 證監會作為執行《證券及期貨條例》及《證券市場上市規則》和監管、監察及規管聯交所活動的法定監管機構的角色；以及(ii) 聯交所作為執行不具法律效力的《上市規則》的監管機構的角色，令根據《證券及期貨條例》所制訂的監管架構在運作上更加有效，從而提升市場質素和促進市場發展。我們將不會按原有建議設立上市監管委員會。

覆核及公布上市決策

15. 為加強聯交所對上市委員會決定覆核架構的內部管治，證監會認為，各覆核機關與被覆核決定的機關之間不應有任何成員重疊，並應設立一個或多於一個完全由外間市場參與者組成且並無現任上市委員會成員或證監會或港交所代表參與的獨立委員會，以取代上市（覆核）委員會及上市上訴委員會。聯交所原則上支持這項建議，並將就此另行諮詢（見第 90 至 92 段）。
16. 鑑於對外公布上市決策的詳細理由對於提升決策的透明度、問責性及一致性至為重要，我們會在另行展開的諮詢中建議就新覆核委員會作出的所有裁決發表及公布詳細理由。
17. 聯交所將會在 2018 年就上市委員會決定的覆核制度進行諮詢。在上述諮詢所導致的《上市規則》修訂落實前，上市（覆核）委員會和上市上訴委員會，以及有關上市決策覆核和公布的現行規則及程序的其他範疇將繼續現有運作不變。

公眾意見摘要

公司及相關實體

18. 此類別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。
19. 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，並會令證監會在沒有足夠制衡的情況下，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；現行架構行之有效；上市委員會成員的經驗及專業知識對上市政策及決策有所裨益；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；證監會已就上市監管事宜擁有足夠權力，及應善用這些權力；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。部分回應者認為，諮詢文件沒有清楚解釋該等建議的理據或理由。
20. 此類別中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，並會窒礙市場發展。
21. 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；港交所集團行政總裁擔任上市委員會的“顧問”而非成員；以及擴大上市政策委員會的成員組合。亦有意見指，在編定各建議委員會的成員組合時，應以進一步提升透明度及避免任何潛在利益衝突為目標。
22. 有少數上市公司支持該等建議，認為該等建議能改善現行監管制度，因為這些上市公司認為該等建議將精簡決策程序，令監管機構之間的協調更有效，及提升監管決策的問責性和透明度。亦有意見指，在編定紀律委員會的成員組合時，應以進一步提升透明度及避免任何潛在利益衝突為目標。

投資經理

23. 此類別的回應者包括互惠基金、退休基金、對沖基金及私募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。
24. 絕大部分作出回應的投資經理（包括國際基金經理）對該等建議表示支持。有意見認為該等建議並不足夠。

25. 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。有回應者支持公布各委員會的裁決，原因是這可提升監管決策的透明度和問責性。
26. 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，監管職能最終應移交予證監會或獨立監管機構。有意見認為，若由證監會對上市職能進行更大力度及更直接的監察，便會與國際準則看齊。
27. 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該等建議所述的目標；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。

經紀行、企業融資顧問及保薦人

28. 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。
29. 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。支持的意見大致認為該等建議能改善現行監管制度，因為該等建議會提升監管決策的問責性，及令監管機構之間的協調更有效，從而改善決策程序的效率。有意見認為，只有透過修訂《證券及期貨條例》及附屬法例，方能落實該等建議。
30. 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，但認為應擴大成員組合，以包括業界專業人士。亦有部分意見對設立上市監管委員會及由上市政策委員會評核上市部行政人員的表現表示不贊成。

會計師事務所

31. 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。
32. 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。

33. 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，並認為應檢討或擴大上市政策委員會及上市監管委員會的成員組合。
34. 有意見認為，該等建議中有關監察上市職能的部分或會令證監會與聯交所之間出現權力失衡的情況。另有回應者關注到，若由一個主要是外間組織代表組成的委員會來評核上市部行政人員，可能會對員工的士氣、招聘及挽留造成負面影響。有意見指，上市職能是由上市部與上市委員會共同執行，故在監察該職能時，不應只著眼於上市部的表現。

律師事務所

35. 大部分作出回應的律師事務所均反對該等建議。
36. 反對該等建議的律師事務所的主要意見或關注包括：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；上市委員會具備專業知識及經驗，較適合作出上市政策及決策；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 IPO 的審核程序；證監會已在監察上市監管程序方面擁有相當大的權力；若證監會參與新的委員會，會否令證監會與聯交所看似角色合併，有違《證券及期貨條例》的立法原意；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（**上訴審裁處**）進行覆核的法定程序。部分回應者不贊成在已公布的 IPO 裁決中註明上市申請人身分的建議，認為此做法對申請人不公，因為香港方面對申請人的合適性關注對於在別的市場申請上市來說可能並不相關。有意見認為，若公布各委員會的裁決，便可能削弱香港對潛在上市申請人的吸引力。亦有意見支持保留現行的雙重覆核架構。
37. 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。
38. 少數律師事務所認同現行制度已施行多年，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 IPO 的審核程序，並確保上市監管制度更為獨立。亦有意見對公布各委員會的裁決及上市委員會和上市部的決定以提升透明度及問責性表示支持。有意見認為，有關裁決應（如適用）闡明上市委員會的決定為何被推翻，並應載述反對意見（如有的話），以便市場參與者全面了解有關裁決的理由所在。

某些評論者對委任資深大律師主持紀律聆訊的建議表示歡迎，認為此安排有助改善現行架構。有意見認為，有關資深大律師應在上市監管方面擁有豐富經驗。

39. 有意見對現時聯交所已公布的指引的數量表示關注，並指公布覆核裁決或會令已公布的裁決數量增加。回應者認為，聯交所及證監會應重新檢視現行公布指引的制度，並應正式確立公布指引的程序，藉此確保指引更為清晰及一致，以及釋除對可能在未經諮詢的情況下以指引來取代制訂規則的疑慮。

立法會議員／政黨／智庫組織

40. 此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 IPO 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。
41. 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。
42. 立法會分別於 2016 年 11 月 9 日及 2016 年 11 月 30 日就此議題提出口頭質詢及進行動議辯論⁴。立法會財經事務委員會成員亦在 2017 年 4 月 18 日就諮詢的進度展開討論⁵。立法會議員亦曾於該等立法會會議上，提出上述一些贊同或反對該等建議的論點。

學術界

43. 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及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。
44. 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及有關證監會反對上市申請的法定程序等。其他類別中的數名回應者亦提出了類似的意見。

⁴ 見(a)2016年11月9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)2016年11月30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>)。

⁵ 見 2017 年 4 月 18 日立法會財經事務委員會會議有關諮詢進度報告的討論 (<http://www.legco.gov.hk/yr16-17/chinese/panels/fa/agenda/fa20170418.htm>)。

45. 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。亦有意見指，紀律聆訊不應只由律師主持，較理想的做法是委任熟悉市場運作的市場從業員。
46. 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。

公共及監管機構

47. 反對意見包括：該等建議未必能達致所述目標，及設立上市監管委員會將在上市程序中多加一重步驟，並降低效率。有回應者對證監會參與上市監管委員會及上市政策委員會的建議當中的法律及管治範疇提出關注。有回應者建議，根據現行《上市諒解備忘錄》設立的高層小組可以作為上市政策委員會以外的另一選擇，或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。亦有意見認為，若由資深大律師主持，便會令紀律聆訊變得拘泥於法律條文及過於正規，及會令有關聆訊過分形式化、被不當地延遲，和產生與所涉及的潛在懲罰不相稱的費用。亦有意見指，應為上市委員會的成員提供有關紀律事宜的正式培訓。其他提出的關注事項包括與現時發出指引的程序有關的事宜。
48. 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；委任資深大律師主持紀律聆訊將改善監管架構；公布各委員會的裁決可促進決策的一致性及令各界更為了解有關規則的詮釋及應用；及對上市職能進行更獨立及有效的監察將有助處理聯交所被認為存在的利益衝突。

其他回應者（包括不在上述類別範圍內的專業組織）

49. 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。
50. 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；證監會已擁有多項權力和權限，及應在現行架構下按適當情況多加使用這些權力和權限；可能會有過多的個案被轉介予上市監管委員會；及成立新委員會將減低上市決策程序的效率。
51. 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，讓證監會直接聽取上市委員會的意見。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成員數目（例如上市政策委員會內應包括上市部的高級行政人員）。有意見指，若能更

頻密地公布監管制度內所有層面的決定背後的理由，將會提升透明度和問責性，有利於良好管治和有助上市發行人及上市申請人更清楚了解有關規則是如何詮釋及應用。

個別人士

52. 來自個別人士的回應超過 8,000 份。
53. 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。
54. 屬個別人士類別的回應者所提的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。

政策制訂

引言

55. 鑑於有部分意見書是關於建議成立的上市政策委員會，我們在下文闡釋在現行制度下如何進行政策制訂：

- (a) 大多數與《上市規則》的修訂及上市指引有關的政策建議均來自上市部。上市部主管會同上市部高級行政人員，決定何時可能須對《上市規則》事宜採取政策行動；上市部職員會撰寫有關政策建議、規則修訂或指引的草擬本。
- (b) 另外，證監會職員每月及按需要與上市部主管及上市部其他行政人員會面，討論監管方面的關注和市場發展，以及建議的政策事宜（除其他事項外）⁶。上市部主管會將證監會職員在這些會議上提出的事項及建議，轉告上市委員會主席及副主席及／或上市委員會。
- (c) 政策事宜由上市部主管酌情轉介予上市委員會審議（通常是在與上市委員會主席及副主席進行討論後才轉介）。上市委員會政策會議議程草擬本會與上市委員會主席及副主席討論。在每次舉行上市委員會政策會議前，證監會都會獲告知有關會議議程。
- (d) 上市委員會每季度及按需要召開會議，討論政策事宜。由上市部擬備以供上市委員會考慮的政策文件，通常在上市委員會召開有關政策會議前一至二個星期，送交證監會職員以供發表意見。證監會職員就需要進一步討論的事項提出正式書面意見，而這些書面意見會在相關的政策會議上提交上市委員會省覽。在相關的政策會議召開後，上市部主管會將有關上市委員會立場的摘要轉告證監會職員，並另外轉告港交所董事會及聯交所董事會。如證監會職員有進一步意見，將再次透過上市部主管轉告上市委員會。
- (e) 若政策事宜是關乎港交所集團在重大策略、財務、監管⁷、風險管理、商業及營運事宜方面的政策，上市部主管會將該等政策事宜告知港交所董事會及聯交所董事會。港交所董事會（及聯交所董事會）的所有意見均會被轉告上市委員會及證監會。

⁶ 如任何《上市規則》相關事宜令《收購守則》因而適用，證監會行政人員會諮詢收購委員會的主席或全體成員（視情況而定），並將他們的意見轉告上市部主管，然後上市部主管會將這些意見傳達予上市委員會主席及副主席及／或上市委員會（視情況而定）。

⁷ 指港交所集團本身的監管合規事宜，而不是聯交所的監管職能。

(f) 證監會與港交所的高級管理層至少每兩個月舉行一次會議討論一系列廣泛事宜，包括主要上市政策措施。此外，證監會與港交所的集團行政總裁及其他高級行政人員亦定期舉行會議，就當前課題展開討論。

56. 未來路向的設計旨在改善這個制度，特別是在處理涉及跨司法管轄區的複雜事項的政策事宜方面，不論有關建議是否涉及市場監管、市場發展或同時涉及這兩個範疇。

未來路向

57. 具有更廣泛影響的上市政策的制訂若能在信息靈通的情況下、透過一個中央平台的督導而進行，將會更具效率和成效。在該中央平台上，相關組織（即港交所董事會、上市委員會、證監會及收購委員會）的代表無需經過眾多的雙邊磋商，便能在同一時間就市場問題進行商討及擬定政策議程。

58. 證監會及聯交所注意到市場回應者就上市政策委員會提出的關注，包括證監會參與建議成立的上市政策委員會，看似要將證監會與港交所角色合併。設立該機關的主要目的是使相關組織能夠在早期階段便開始就相關的政策建議提出意見並進行督導工作，以協助盡早就政策行動達成共識 — 故此，該機關不必是聯交所或證監會轄下的委員會，或屬正式決策架構的一部分。

59. 因此，與上市政策委員會有關的該等建議將予採納，並作出以下修改：

(a) 該機關不會成為聯交所或證監會轄下的委員會⁸，而是會被改名為上市政策小組，並依照諒解備忘錄的安排而組成。上市政策小組將定期召開會議，並將遵照其職權範圍運作，而該職權範圍將訂明（其中包括）如何召開會議、如何進行會議及會議相隔多久舉行一次等事宜。

(b) 上市政策小組將作為其成員的重點平台以供提出及討論對監管或市場具有更廣泛影響的上市政策。上市政策小組不會具有制訂規則的權力，而其意見或建議亦不會對其成員所代表的組織具有約束力。任何上市政策小組成員均可提出事項，供全體成員討論。這些事項可能包括成員所屬的組織在履行其職能期間所衍生的問題。透過這個制度，證監會、聯交所（在上市委員會的領導下）及港交所將可通過各自的代表共同擬定上市政策小組的議程。上市政策小組的秘書將在該小組的每次會議之前與證監會以及上市委員會主席

⁸ 即依照《上市規則》而組成的聯交所委員會或根據《證券及期貨條例》第 8 條獲委任的證監會委員會。

及副主席討論會議的建議議程。上市政策小組可要求上市部就該小組討論的任何事宜提出詳細建議。

- (c) 關於上市政策小組正在或將要討論的事宜，上市部在擬定《上市規則》修訂建議或其他政策建議時，在早期階段便開始諮詢上市政策小組的意見；而上市部在相關工作中會考慮該小組的建議。為進行上市政策小組的討論，該小組的成員可徵求所屬組織的意見。聯交所將制訂條文規定上市委員會主席定期徵詢上市委員會全體成員的意見，以便上市委員會的意見在上市政策小組會議上得以反映，及規定上市委員會主席就上市政策小組的討論向上市委員會作出匯報。
- (d) 當與上市政策小組所關注的事宜有關的某項建議已足夠成熟時，它首先會被提交予上市委員會審批，接著是聯交所董事會審批（如有需要的話），然後由證監會董事局審批。上市政策小組成員提出的看法、意見或建議將以書面記錄，及轉告予上市委員會、聯交所董事會及證監會董事局。
- (e) 上市政策小組成員將以所屬組織代表的身分出席會議。
- (f) 上市政策小組將由諮詢文件內所建議的成員⁹，並加入港交所董事會兩名非執行董事及證監會董事局兩名非執行董事組成。上市政策小組的成員組合旨在將相關組織匯聚起來，以展開有效率、具建設性和集中的討論。上市委員會主席及副主席將代表上市委員會的意見（包括上市委員會成員之間的任何不同意見）。港交所的非執行董事及集團行政總裁將在上市政策小組的討論中代表港交所更廣泛的利益。證監會的非執行董事及行政總裁將代表證監會的意見（包括證監會不同部門的意見）。
- (g) 上市政策小組將會定期和在有需要時召開會議。證監會行政總裁及上市委員會主席將輪流主持上市政策小組會議。上市部主管將擔任上市政策小組的秘書，並出席上市政策小組會議。
- (h) 有關上市政策小組政策工作和建議的摘要將會定期公布，並載於證監會和聯交所網站。

60. 上市政策小組的成立不會限制證監會在諮詢財政司司長及聯交所後，根據《證券及期貨條例》第 23 條指示聯交所訂立或修訂《上市規則》的權力，以及證監會本身根據《證券及期貨條例》第 36 條就上市事宜訂立法定規則的權力。上市政策小組的成立亦不會限制聯交所根據

⁹ 即上市委員會的主席及兩名副主席；港交所集團行政總裁；收購委員會主席；證監會行政總裁；證監會企業融資部執行董事，及證監會企業融資部一名高級總監。

《證券及期貨條例》第 23 條訂立《上市規則》的權力（有關規則須獲證監會根據《證券及期貨條例》第 24 條給予批准）。聯交所董事會轉授予上市委員會（並繼而由上市委員會向上市部主管轉授）的職能及權力將維持不變，因此上市委員會將保留其在《上市規則》下的現有角色。

上市決策

引言

61. 鑑於有部分意見書是關於建議成立的上市監管委員會，我們在下文闡釋現行制度下 IPO 審核方面的某些範疇。
62. 現行 IPO 審核制度的架構藉證監會與聯交所在 2003 年簽訂的《管限上市事宜的諒解備忘錄》（《2003 年上市諒解備忘錄》）而增設，該諒解備忘錄是為落實《證券市場上市規則》下的雙重存檔制度而訂立。這個架構背後的主要理念是，為了避免工作重疊及方便與市場進行溝通，上市申請人及其顧問應該有主要聯絡點，即聯交所。《2003 年上市諒解備忘錄》規定，具體而言，若證監會對某項上市申請有任何意見，須以書面形式將有關意見提交予聯交所，以便聯交所向申請人及其顧問提出。證監會認為，《2003 年上市諒解備忘錄》所述的“主要聯絡點”方針需有所改變。有多份意見書表示，聯交所應繼續作為其《上市規則》的“主要聯絡點”及前線監管機構。有多份意見書表示，證監會應就其在審核上市申請的過程中提出的問題，更加直接地與市場互動。
63. 根據《證券市場上市規則》，證監會就上市申請作出查詢或反對上市申請的期限為十個工作日，(a)由向證監會提交申請（或對該項申請作出的任何修訂或補充，或證明文件）的日期起計，或(b)若證監會要求提供進一步的資料，則由提交該等資料的日期起計。在申請人每次就其申請提交修訂或補充或新的證明文件時，該十個工作日的期限便會重新計算¹⁰。因此，證監會甚至可在最終的招股章程送交存檔後，提出反對意見。證監會職員通常按聯交所有關處理上市申請的時間表進行相關工作。

未來路向

64. 證監會作為法定監管機構，已採取及早進行具針對性的介入行動的方針，以盡量減低對本地市場及投資者的損害，並確保上市決策以透明、有效率及具問責性的方式制訂。這項新的方針使證監會有更多機會直接處理屬於《證券市場上市規則》或（較廣泛而言）《證券及期貨條例》範疇的較嚴重上市事宜。證監會與聯交所已根據新的方針就其各自的監管行動互相協調及合作，日後亦將繼續這樣做。

¹⁰ 根據《證券市場上市規則》第 2 條的定義，“申請”是指根據《證券市場上市規則》第 3 條呈交的證券上市申請書以及所有用以支持該項申請或與該項申請有關連的文件，包括取代該項申請及對該項申請作出修訂及補充的文件。

65. 經考慮公眾的意見後，證監會及聯交所決定不執行有關成立上市監管委員會的建議。取而代之的是：
- (a) 證監會將繼續就屬於《證券市場上市規則》¹¹或（較廣泛而言）《證券及期貨條例》範疇的較嚴重上市事宜採取具針對性的介入行動；
 - (b) 聯交所將繼續根據其《上市規則》作出決策（包括有關上市合適性的決定）；及
 - (c) 證監會在履行其雙重存檔職能時，會將其人力資源集中投放在與其法定目標最為相關的上市申請上。聯交所將繼續是所有上市申請的主要前線監管機構及聯絡點（除有關證監會根據《證券市場上市規則》提出的關注事項外）。聯交所在履行這個範疇的上市職能的整體表現，其後會被納入在新方針下對上市委員會及上市部的經優化審核或檢討範圍以作評核；證監會將透過有關做法來履行其法定監察職能（見第 98 段）。

IPO 申請

66. 在審核 IPO 申請時，證監會職員一經斷定某項上市申請個案並無引起《證券市場上市規則》下的關注事項，便不會再就該項申請進行審核及發表意見。
67. 聯交所將繼續是所有上市申請的主要前線監管機構及聯絡點（除有關證監會根據《證券市場上市規則》提出的關注事項外），並繼續按其恒常程序處理及審核有關申請。
68. 證監會將履行其法定責任，監察聯交所在審核上市申請時的整體表現。證監會將按本總結文件其他部分所述，優化對聯交所在這方面的上市職能的監督性審核或檢討（見 98 段）。
69. 證監會認為，當該會根據《證券市場上市規則》提出關注事項時，讓申請人能夠與該會直接溝通是適當及更有效率的做法。因此，在發出或有可能發出反對意向書的所有個案中，證監會職員將按下文所述直接與相關申請人及其顧問討論證監會所關注的事項。這些討論以及因應反對意向書而提交的任何意見書都可能有助解決該等關注事項。
70. 當證監會職員認為基於已知的事實及情況，較有可能會根據《證券市場上市規則》提出反對時，便會從速向上市申請人發出“反對意向書”，當中會詳細列出證監會提出關注事項的理由。當證監會職員認為可能有理據支持發出反對意向書，但需向申請人進一步釐清有關事宜時，便會在發出反對意向書前，直接向申請人索取所需資料。證監會將會在《證券市場上市規則》指明的時限內，發出所有索取資料的要求、反對意向書及反對通知書。

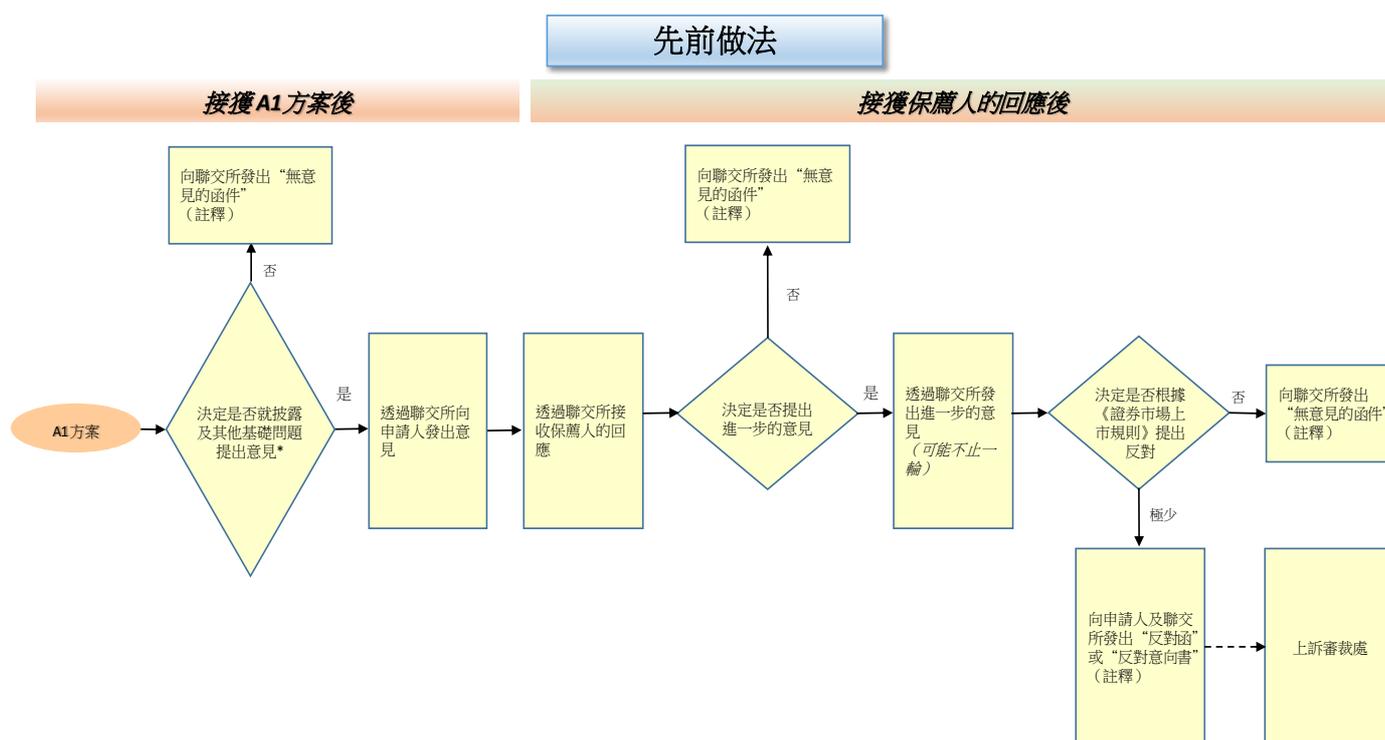
¹¹ 證監會就上市申請提出反對的理據載於《證券市場上市規則》第 6(2)條。見註腳 2。

71. 按照程序，證監會及聯交所(a)將告知對方有關各自就上市申請所發表的意見和作出的查詢以及與申請人及其顧問討論的事項（包括在可能發出反對意向書前的意見、查詢及討論事項），以及(b)將把各自與申請人及其顧問之間進行的所有通訊抄送對方。這一程序確保證監會與聯交所之間互相協調，避免不必要的重複。
72. 證監會職員會在切實可行的情況下，盡快通知上市部其有意發出反對意向書，以及這樣做的理據。同樣，上市部若認為有拒絕某項上市申請的潛在理據，便會在切實可行的情況下盡快通知證監會職員。
73. 證監會職員若認為反對意向書內提出的問題已得到圓滿解決，便會在切實可行的情況下盡快通知上市部和申請人。同樣，上市部若認為可能令其拒絕某項上市申請的問題已得到圓滿解決，便會在切實可行的情況下盡快通知證監會職員。
74. 日後凡是在證監會發出反對意向書的個案中，不論證監會在反對意向書內的關注是否已得到解決，上市部均繼續擁有酌情權暫停、恢復或繼續其審核程序。
75. 證監會將繼續盡力按照聯交所有關處理上市申請的時間表進行相關工作。若證監會職員認為申請人在回應反對意向書時所呈交的資料不足夠，便會根據《證券市場上市規則》在指明的期限內發出最終決定通知，反對上市申請。該最終決定通知是根據《證券及期貨條例》作出的一項具體決定，可由上訴審裁處覆核。
76. 證監會就履行其雙重存檔職能的新方針意味著，凡表面上存在《證券市場上市規則》下的關注事項，證監會將於更早階段，將該等關注連同建基於《證券市場上市規則》的法定準則的詳細理由，直接告知申請人。
77. 有關方針亦將清楚表明，聯交所將會單獨決定《上市規則》的詮釋（包括上市合適性），而證監會的焦點是在《證券市場上市規則》下反對上市的理據；該規則在上市監管的過程中發揮著明顯而獨特的作用。
78. 證監會將在其網站定期公布所有根據《證券市場上市規則》發出的最終決定通知（連同通知中所載的詳細理由），但如已證明披露發行人的身分會令其利益蒙受不當損害，或有關決定屬價格敏感資料，則證監會將可酌情決定以“匿名”或延後的方式發布最終決定通知。這將有助市場了解《證券市場上市規則》下的關注個案類別，以及證監會行使其法定權力及職能的方針。任何正待上訴的決定在上訴程序結束之前不會被公布。在某些個案中，上市申請可能在反對意向書發出之後、但證監會尚未作出任何決定之前失效或被撤回；然而，即使證監

會沒有發布最終決定通知，如果其認為發表相關指引對市場有利，不排除會以匿名方式公開與反對意向書內所提出的問題有關的討論內容。

79. 證監會職員會就可能引起《證券市場上市規則》下的關注事項的事宜，接受上市前查詢。必須確保此安排不會鼓勵上市申請人同時向聯交所及證監會慣性地作出上市前查詢，這樣做實際上會造成並行和重複的申請程序。若某項直接向證監會提出的上市前查詢是關乎《上市規則》事宜，證監會職員會將該名潛在申請人轉介予上市部；同樣地，若某項向聯交所提出的上市前查詢是關乎《證券市場上市規則》事宜，上市部會將該名潛在申請人轉介予證監會職員。

80. 以下圖表列出了證監會先前處理 IPO 申請的方針及將來採取的方針：



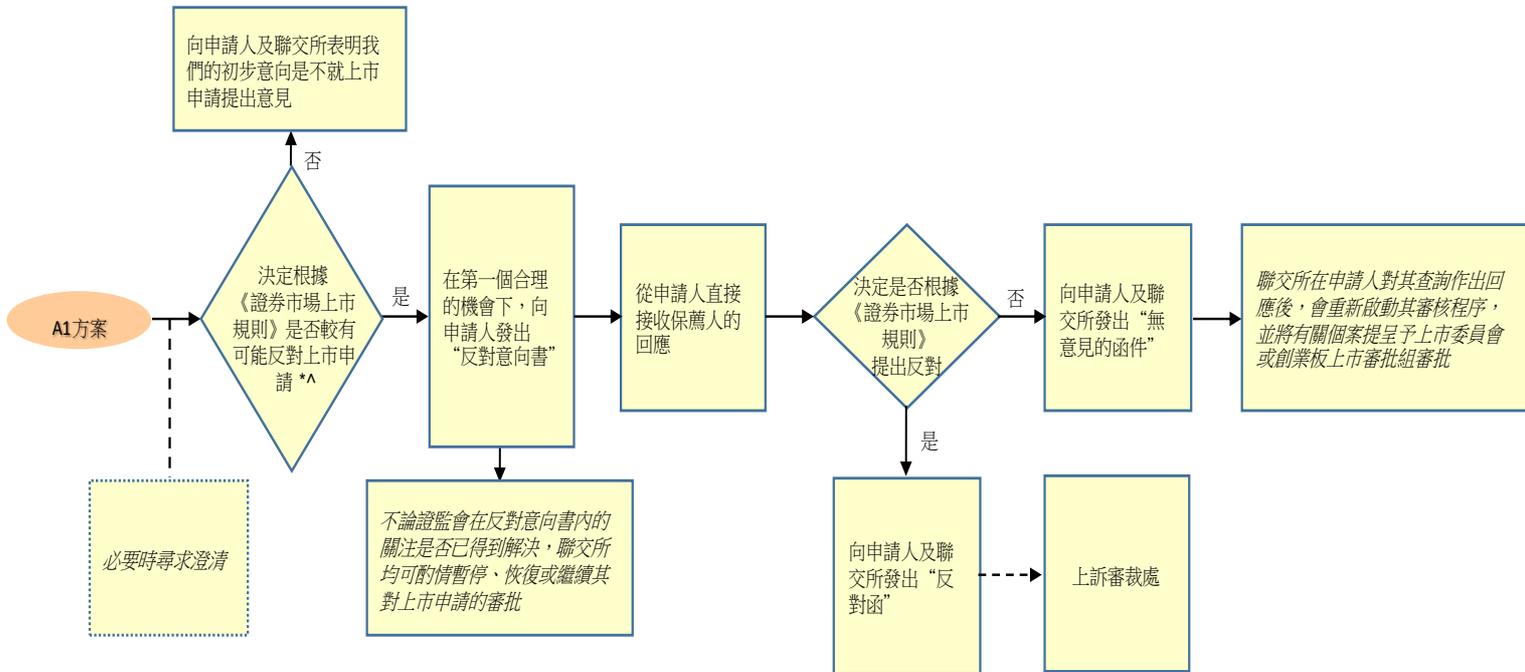
* 申請版本應當充分完備，載有足夠的資料以便作出有根據的評估。

註釋：一般來說，在證監會發出“無意見”的函件之前，聯交所不會將上市申請提呈予上市委員會或創業板上市審批組審批。

新的做法

接獲 A1 方案後

接獲保薦人的回應後



* 申請版本應當充分完備，載有足夠的資料以便作出有根據的評估。

^ 當證監會職員認為可能有理據支持發出反對意向書，但需向申請人進一步釐清有關事宜時，便會在發出反對意向書前，直接向申請人索取所需資料。

81. 證監會可就其擬如何執行涉及 IPO 事宜的法定職能發表進一步指引¹²。例如，證監會最近發表了一份聲明，說明其在審核基建工程項目公司的潛在上市申請時將予考慮的有關因素，以便利該等公司遵守相關規定，並為它們提供上市的途徑¹³。證監會亦於今年較早時，針對創業板股份在涉及 IPO 配售情況下的異常價格波動，向保薦人、包銷商及配售代理發出指引，並與聯交所發表了一份相關的聯合聲明¹⁴。

上市後事宜

82. 如在本總結文件其他部分所述，聯交所及證監會各自擁有一系列監管上市市場的把關權力和職能。聯交所的把關權力源自不具法律效力的《上市規則》，而證監會的把關權力則載於具有法律效力及更廣泛的司法管轄權的《證券及期貨條例》及《證券市場上市規則》。

83. 證監會作為法定監管機構，已採取及早進行具針對性的介入行動的方針，以便就上市後事宜履行其法定職能¹⁵，包括：

- (a) 維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序¹⁶；
- (b) 確保投資於和持有金融產品的公眾獲得適當程度的保障；及
- (c) 遏止在證券期貨業內的非法、不名譽和不正當行為。

84. 這意味著證監會將如同處理 IPO 個案一樣，直接規管屬於《證券市場上市規則》或（較廣泛而言）《證券及期貨條例》範疇的上市事宜。就上市後事宜而言，證監會在適當情況下將合併使用其多項權力¹⁷，以履行其在《證券及期貨條例》下的職能¹⁸。證監會亦會在適當情況

¹² 《證券及期貨條例》第 5(4)(e)及(f)條。

¹³ <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=17PR46>。

¹⁴ <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=17PR11>。

¹⁵ 請參閱《證券及期貨條例》第 5 條。

¹⁶ 《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條將此界定為證券期貨市場及其中並非投資者的參與者，以及與金融產品有關而在上述證券期貨市場或由上述參與者進行的活動。“參與者”包括認可交易所（例如聯交所）、認可結算所、認可控制人（例如港交所），認可投資者賠償公司，及進行受規管活動的人。

¹⁷ 這些權力包括：(i)根據《證券及期貨條例》第 179 條要求交出關於上市法團等的紀錄及文件的權力，及根據《證券及期貨條例》第 182 條進行調查的權力，(ii)根據《證券及期貨條例》進行執法的權力，包括根據《證券及期貨條例》第 214 條，在對上市法團的成員等的權益有不公平損害等的情況下尋求補救辦法的權力，(iii)根據《證券及期貨條例》第 36 條訂立法定上市規則的權力（在諮詢財政司司長及認可交易所後），根據《證券及期貨條例》第 23 條指示聯交所訂立或修訂非法定上市規則的權力（在諮詢財政司司長及認可交易所後），及根據《證券及期貨條例》第 399 條發出守則或指引的權力，(iv)根據《證券市場上市規則》第 6 條反對後續證券上市的權力，(v)根據《證券市場上市規則》第 8 條指示暫停證券交易的權力，以及(vi)根據《證券市場上市規則》第 9 條指示已暫停交易的證券恢復交易或取消上市的權力。

下借助其與中國證券監督管理委員會的合作安排，在內地取得跨境監管協助，以履行其法定職能。

85. 與對 IPO 所採取的方針一致，證監會若基於《證券市場上市規則》所載的理據打算行使其反對上市發行人的上市申請（例如後續股份發售）的權力，通常會發出反對意向書，而發行人及其顧問可與證監會職員進行討論。證監會若決定反對該項上市申請，便會在《證券市場上市規則》所指明的期限內直接向發行人發出載有證監會的決定理由的最終決定通知。
86. 證監會可就其擬如何執行涉及上市後事宜的法定職能發表進一步指引¹⁹。例如，證監會最近就企業交易估值發出一份有關董事責任的指引²⁰及一份致財務顧問的通函²¹，連同一份有關估值師須就披露虛假或具誤導性的資料承擔法律責任的聲明²²。
87. 聯交所將繼續負責根據其制訂的《上市規則》作出與上市後事宜有關的決定。根據《證券及期貨條例》，聯交所的責任包括(a)在合理地切實可行的範圍內，確保透過其設施買賣證券是在有秩序、信息靈通和公平的市場中進行，及(b)為其市場的妥善規管和有效率的運作而訂立規章。在履行其責任時，聯交所將會（除其他事項外）執行、監督及採取措施，確保上市發行人和其他有關人士遵守其制訂的《上市規則》。

¹⁸ 例如，證監會若在根據第 179 條作出查詢及／或根據第 182 條進行調查後，嚴重關注到上市法團的事務是以欺詐方式進行，便可(a)指示聯交所暫停有關證券的交易（如果存在《證券市場上市規則》第 8(1)條下的一個或多個理據），及同時(b)根據《證券及期貨條例》第 214 條展開法律程序。

¹⁹ 《證券及期貨條例》第 5(4)(e)及(f)條。

²⁰ <http://www.sfc.hk/web/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/有關董事在企業交易估值方面的責任指引/有關董事在企業交易估值方面的責任指引.pdf>。

²¹ <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=17EC25>。

²² <http://www.sfc.hk/web/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/有關估值師須就披露虛假或具誤導性的資料承擔法律責任的聲明/有關估值師須就披露虛假或具誤導性的資料承擔法律責任的聲明.pdf>。

覆核上市決策

引言

88. 該等建議旨在（除其他事項外）透過以下方法改善覆核上市決策的決策架構：
- (a) 因諮詢文件第 107 段所論述的理由，取代上市（覆核）委員會；及
 - (b) 取代上市上訴委員會，以處理因該委員會位於覆核架構的頂層而造成被認為存在的利益衝突。

未來路向

89. 只有少量意見書就有關覆核上市決策的建議提出意見。為加強聯交所對上市委員會決定覆核架構的內部管治，證監會認為，各覆核機關與被覆核決定的機關之間不應有任何成員重疊，並應設立一個或多於一個完全由外間市場參與者組成且並無現任上市委員會成員或證監會或港交所代表參與的獨立委員會，以取代上市（覆核）委員會及上市上訴委員會。聯交所原則上支持這項建議，並將就此另行展開如下文所述的諮詢。
90. 聯交所將會就以完全由外間市場參與者（當中並無現任上市委員會成員，或證監會或港交所的代表）組成的一個或多於一個獨立委員會取代上市（覆核）委員會及上市上訴委員會的建議，另行展開諮詢。根據擬建議的架構，每個覆核機關與被覆核決定的機關將分開及彼此獨立，使到取代上市上訴委員會的任何委員會和取代上市（覆核）委員會的委員會的成員不會重疊。此外，聯交所亦會就上市部應否如諮詢文件所建議，有權在上市委員會推翻、修正或更改上市部就關乎上市發行人的事宜所作的決定時，尋求對上市委員會的決定進行覆核，展開諮詢。
91. 鑑於上市委員會本身是一個由有經驗的市場參與者組成的獨立委員會，聯交所亦有意就是否就上市委員會的決定維持兩層覆核架構，展開進一步諮詢。
92. 聯交所將在 2018 年另行展開上述諮詢。
93. 在上段所述的諮詢所導致的《上市規則》修訂落實前，上市（覆核）委員會和上市上訴委員會，以及有關上市決策覆核的現行制度的其他範疇（包括覆核裁決的公布）將繼續現有運作不變。

監察上市職能

引言

94. 該等建議中有關監察上市職能的部分旨在達致以下安排：
- (a) 上市政策委員會將成為負責監察上市職能的機關，以及上市部將向上市政策委員會匯報其工作；及
 - (b) 上市政策委員會將評核上市部高級行政人員的表現（但該等人員的薪酬將繼續由港交所薪酬委員會經考慮上市政策委員會的評核後釐定）。

未來路向

95. 根據現行的監管架構，上市監管由證監會與聯交所共同負責。證監會執行具有法律效力的《證券及期貨條例》及《證券市場上市規則》所訂明的職能，而聯交所則作為不具法律效力的《上市規則》所訂明的事宜的監管機構。證監會在《證券及期貨條例》第4(a)及5(1)(a)條下與證券及期貨業有關的法定職能較為廣泛，並涵蓋與聯交所在《證券及期貨條例》第21(1)條下與股票市場有關的法定責任相類似的事項。
96. 另外，《證券及期貨條例》所訂明的其中一項證監會職能²³，是監管、監察和規管作為認可交易所的聯交所及作為認可交易所控制人的港交所所進行的活動。就此，證監會作為聯交所及港交所的法定監管機構，肩負著監察責任。
97. 在此架構下，聯交所在日常執行其制訂的《上市規則》方面（包括實施該等規則）擁有相當大的酌情權。
98. 經考慮公眾提交的意見書後，證監會及聯交所決定，更有效達致諮詢目標的做法是，證監會將透過重點審視以下範疇，優化其審核或檢討聯交所在履行上市職能方面的表現的監管職能²⁴：
- (a) 聯交所在執行其上市監管職能的過程中，是否已經並正在履行其在《證券及期貨條例》下的責任；當中將包括評估聯交所在制訂、執行和實施《上市規則》方面的工作，及有關該等規則在合規事宜方面的監察和紀律執行工作；

²³ 見《證券及期貨條例》第5(1)(b)條。

²⁴ 《2003年上市諒解備忘錄》訂明，證監會將對聯交所在監管上市相關事宜方面的表現定期作出審核或檢討，藉此履行上述法定職能。該諒解備忘錄亦載有若干與該審核或檢討相關的一般條文。

- (b) 聯交所為執行上市職能而採用的系統、流程、程序及資源是否充足；及
- (c) 聯交所是否有效管理其作為監管機構與同時作為牟利組織之間的利益衝突；包括由上市委員會履行的監督職能。

99. 上述經優化的審核方針將清楚界定在《證券及期貨條例》下證監會作為監管機構與聯交所及港交所作為受監管者的角色。

100. 證監會將按照現行程序不時發表其監督性審核或檢討報告。

其他事宜

公布裁決

引言

101. 只有少量意見書就有關公布覆核裁決的建議提出意見。

未來路向

102. 證監會及聯交所均同意，公布載明詳細理由的上市決策，對於提升決策透明度、問責性及一致性來說至為重要。聯交所將在其另行展開的諮詢（見第 90 至 92 段）中，建議定期公布擬成立的新覆核委員會所作出的裁決，當中將會說明有關裁決的理由，包括（如適用）為何維持或推翻所覆核的決定，及載列任何反對意見。

103. 根據建議的框架，(a)如能證明披露申請人的身分會令其利益蒙受不當損害，或有關裁決屬價格敏感資料，擬成立的新覆核委員會將可酌情決定以“匿名”方式或延後方式公布有關裁決；及(b)任何有待覆核的決定都不會對外公布，直至覆核程序結束為止。

紀律事宜

諮詢回應

104. 只有少量意見書就有關紀律事宜的建議提出意見。

未來路向

105. 證監會及聯交所均同意，聯交所進行紀律程序的方式應顧及聯交所可施加的懲罰的嚴厲程度。現時，《上市規則》第 2A.09 條授權上市委員會施加一系列制裁，而當中有多項制裁可能會為有關組織帶來嚴重後果。然而，礙於法律及技術緣故，聯交所近年在採取紀律處分行動時都沒有施加這些較為嚴厲的制裁。聯交所將會繼續檢討其有效運用現有紀律處分權力及制裁的情況，並將於適當時候就該等權力及制裁另外進行公眾諮詢。我們將不會落實有關設立上市紀律主席小組的建議。

106. 聯交所在《上市規則》合規事宜方面的紀律執行工作，是其監管上市相關事宜的工作中不可或缺的部分。聯交所在這方面的表現將會繼續根據法例受到證監會的監察，並且將作為證監會就聯交所上市監管表現的定期及經優化審核（如第 98 段所述）的其中一部份。

上市委員會的成員組合及任期

107. 上市委員會在《上市規則》下的角色會跟現時一樣，維持不變。港交所集團行政總裁將繼續擔任上市委員會的當然委員。日後，港交所集團行政總裁僅在上市委員會商討上市政策事宜時（主要為季度政策會議），才會以不具投票權的成員身分代表港交所董事會出席上市委員會的會議。港交所集團行政總裁將不會出席上市委員會就個別個案召開的會議。上市政策小組可應上市委員會邀請，出席上市委員會的個別上市政策會議。與現行做法一樣，證監會行政人員將不會參與上市委員會的每周會議。
108. 一家公營機構就諮詢文件作出回應時，提出了一個未有在諮詢文件處理的管治問題。該機構注意到，上市委員會有不少成員均已在該委員會服務了六年。因此，上市委員會成員預期，除非出席紀錄欠佳，否則他們均可在上市委員會服務六年。這並非 1990 年代中制訂上市委員會制度時的原意。該公營機構認為，有別於其他政府諮詢委員會，上市委員會是一個可讓其成員先行接觸大量市場敏感資料的決策機關。更頻密的成員輪換，將有助於減少利益衝突及市場敏感資料有可能被不當使用的印象。
109. 證監會與聯交所均認同，更頻密地輪換上市委員會的成員將可加強其管治，而且六年任期不應成為常態。根據《上市規則》，上市委員會的成員須予每年重新委任。根據聯交所本身的紀錄，在過去十年，少於半數上市委員會的成員曾連續六年服務該委員會。聯交所一直以來並將會繼續促進更頻密地輪換上市委員會的成員。上市委員會成員若已退任兩年，可獲重新委任。

建議改善聯交所的上市監管決策及管治架構聯合諮詢文件

主要諮詢建議及結論摘要

建議	是否採納？	未來路向
政策制訂	1. 成立上市政策委員會，為聯交所新設委員會，其功能是提出、督導及決定上市政策。	是，會作出修改 將成立上市政策小組，作為對監管或市場具有更廣泛影響的上市政策的建議、諮詢及督導平台。上市政策小組將透過諒解備忘錄安排，在聯交所及證監會以外成立。
	2. 上市政策委員會的成員組合包括上市委員會的主席及兩名副主席；港交所集團行政總裁；收購委員會主席；證監會行政總裁；及證監會兩名高級行政人員。	是，會作出修改 上市政策小組的成員組合將會與上市政策委員會的建議成員組合相同，並加入港交所董事會兩名非執行董事及證監會董事局兩名非執行董事。
	3. 港交所集團行政總裁將會成為上市政策委員會的成員，並不再擔任上市委員會的成員。	是，會作出修改 港交所集團行政總裁將繼續擔任上市委員會成員，並僅在上市委員會商討上市政策事宜時（主要為季度政策會議），才會以不具投票權的成員身分代表港交所董事會出席上市委員會會議。港交所集團行政總裁將不會出席上市委員會就個別個案召開的會議。
上市決策 — IPO 申請及上市後事宜	4. 成立上市監管委員會，為聯交所新設委員會，以就涉及合適性問題或更具更廣泛政策影響的個案作出決定。	否 不會成立上市監管委員會。取而代之的是： <ul style="list-style-type: none"> 證監會已經並將繼續採取及早進行具針對性的介行動的方針，此舉將使證監會有更多機會直接處理屬於《證券市場上市規則》¹或（較廣泛而言）《證券及期貨條例》範疇的較嚴重上市事宜。 聯交所將繼續根據其《上市規則》作出所有決策（包括有關上市合適性的決定）。
	5. 證監會將不會常規性地就 IPO 申請另行發表意見。	是，會作出修改 證監會職員一經斷定某上市申請個案並無引起《證券市場上市規則》下的關注事項，便不會再就該項申請進行審核及發表意見。
覆核上市決策	6. 覆核上市委員會所作決定的上市（覆核）委員會將會被取代；作為聯交所內的最終覆核機關的上市上訴委員會將會被取代。	須作進一步諮詢 就以完全由外間市場參與者組成、不含現任上市委員會成員或證監會或港交所代表的獨立委員會，取代上市（覆核）委員會及上市上訴委員會一事，聯交所將在 2018 年另行諮詢。

¹ 證監會就上市申請提出反對的理據載於《證券市場上市規則》第 6(2)條。見總結文件註腳 2。

建議	是否採納？	未來路向
7. 成立上市監管（覆核）委員會，作為聯交所委員會。	否	不會成立上市監管（覆核）委員會。
8. 就涉及上市發行人的事宜，若上市委員會推翻、修正或更改上市部的決定，上市部有權尋求覆核上市委員會的決定。	須作進一步諮詢	聯交所將如總結文件所述，就上市委員會決定的覆核制度另行諮詢。
9. 修改《上市規則》，將《2003年上市諒解備忘錄》第10.6段（即（除其他規定外）上市委員會及上市上訴委員會須應證監會要求考慮及覆核任何事宜，包括上述委員會本身各自所作的決定）編纂為條文，但對上市上訴委員會的提述將予刪除。	是	按建議採納。
紀律事宜	10. 與紀律事宜有關的建議包括上市紀律主席小組、上市（紀律）委員會及上市（紀律覆核）委員會的成立、成員組合及程序。	否 不會按建議成立新的紀律委員會。證監會優化對聯交所上市監管表現的監督性審核，將涵蓋其在《上市規則》合規事宜方面的紀律執行工作。聯交所將於適當時候就其紀律處分權力及制裁作進一步諮詢。
監察聯交所	11. 上市政策委員會成為負責監察上市職能及評核上市部高級行政人員履行其監管責任的表現的機關，並就有關工作接受問責。	否 證監會將會優化對上市委員會及上市部進行的監督性審核並發表報告，當中將重點審視聯交所在執行其上市職能的過程中有否履行其在《證券及期貨條例》下的法定責任。
公布裁決	12. 公布上市監管委員會、上市監管（覆核）委員會、上市（紀律）委員會及上市（紀律覆核）委員會所作出載明理據的裁決。	須作進一步諮詢 作為另行諮詢的一部分，聯交所將就由建議新設的聯交所覆核委員會所作出的裁決應否以載明理據的方式作常規性公布徵詢意見。 證監會將公布其根據《證券市場上市規則》發出的最終決定通知。