



证券及期货事务监察委员会：

贵会于 2016 年 6 月发布了“建议改善香港联合交易所有限公司的上市监管决策及管治架构”的咨询文件。核心建议是改善港股上市审批架构。根据该建议，联交所将会保留其上市职能，并会增设两个新的委员会，分别是“上市政策委员会”和“上市监管委员会”。该两个委员会将会参考上市委员会的建议，就上市政策及相关的上市事宜作出决定。

我们对这次香港证监会及联交所合作改善上市监管决策和管治架构的建议表示同意并支持，主要的理由如下：

1. 有助提高港股市场素质

股票作为一种特殊的复杂投资工具，区别于市场上交易的一般商品。因为其自身的特殊性质，在股票的发行和二级市场交易的过程中为了保护广大投资者的应有权益，往往需要相关监管部门采取一些特殊的监管措施。目前，香港采取的是股票发行和上市同时进行的 IPO 双重存档制度。在这制度下，联交所在对企业在香港发行上市的具体审核中占据着关键地位。而与联交所相比，香港证监会因为没有直接面对发行人，只针对上市申请材料提供有限的反馈意见。显而易见，现存的审批制度

赋予香港证监会的参与程度是不足的。

港交所是上市公司，而上市公司是以股东利益为依归，联交所从事上市审核难免存在利益冲突。而香港证监会相对比较中立，能尽可能地保证上市公司质量，保护投资者利益。从这一点看来，如果 IPO 监管权利过度向联交所倾斜，并不利于投资者。

市场上有部分的人对这次 IPO 审批架构的改变持保留意见，担心如果港股上市更多由香港证监会主导，一旦监管过严可能会令金融市场的流动性受到较大冲击，IPO 数量将大幅减少。我们认为市场的活跃度固然重要，香港作为全球重要的金融市场之一，应该把眼光放在长远的可持续发展上。一个市场能够稳定和持续的发展，跟监管者的严格把关和投资者利益的保障有很大的关系。如果上市公司素质持续下降，投资者将终究会因为市场的监管、保障不足蒙受损失，进而逐渐离去。近年来，香港新上市公司频频遭受质疑、狙击，也能说明目前我们上市的审批制度上，可能存在一些改善的空间。

参照在证券监管方面拥有丰富经验的美国，与中国证监会类似，美国 SEC 以反馈意见信的形式主导整个注册审核工作流程，起到了很好的信息披露作用，成为投资者面对市场风险有力的第一道防线。另外，改革目前香港 IPO 的决策及管治架构，明确权责归属，令香港证监会及联交所在制订政策方面达致更紧密的协调与合作，并且令香港证监会更早

和更直接地参与上市政策事宜及上市监管，将大幅提高上市审批的效率，为香港金融市场注入新的活力。所以，不论是出于对目前香港金融市场困境的考虑，还是立足其长远的发展，这种改革都是刻不容缓的。

2. 与国际主流的监管制度看齐

IPO 制度一直是全球各大股票市场的争议性话题，注册制、审核制等不同制度的优劣势也一直被广泛讨论。注册制、披露制等的支持者认同市场经济，认为不同质量的企业均可以上市，投资者应当对于上市公司的质量加以甄别判断，对自己的投资行为负责；审核制的支持者认为监管部门应当承担一部分对上市公司的审核和监管职能，减少上市公司的造假、欺诈等行为，促进市场的质量，提升市场的资源配置效率。鉴于市场中存在的种种问题，伦敦早在 2000 年已将上市审批功能转交上市管理署（UKLA），美国的上市审核主体则是证监会（SEC）。我们认为建议中的审批架构能让香港与国际主流的监管制度逐步接轨，有利于吸引国际资金长期投放于香港。

国家	最终审批机构
中国	中国证监会
美国	美国证监会
英国	英国上市管理署
德国	金融监管局

3. 有助加强与各地监管机构的合作

资产管理业的融合与发展是大势所趋，无论是从为投资者提供更多投资选择，还是从提高市场有效性的角度考虑都是非常有必要的。沪港通、深港通以及基金互认等工作对于香港证监会与中国证监会的沟通协作提出更高要求。在新的制度下，香港证监会将更直接参与 IPO 企业的审核工作中，掌握上市公司的第一手信息，这样能够对于 IPO 市场的发展更加深入地了解，有助于香港市场的长远健康发展。由于联交所并非法定监管机构，所以新建议有助于提升香港证监会与中国内地及其他海外监管机构的沟通及互动能力。

4. 有助提升对中小投资者的保护，提升市场流动性

如果一个市场的不良行为日趋严重，就会给市场中处于相对劣势地位的中小投资者带来很大困扰。中小投资者的利益无法得到充分维护，久之便逐渐丧失了对市场的信心，继而不再积极地参与其中。与内地股市相比，港股市场投资者结构差异巨大，中小投资者参与程度低，这是港股市场缺乏流动性的原因之一。

在新的上市监管决策和管治架构下，上市公司将受到更为全面、严格的监管，上市公司质量得以提升，有助加强对于中小投资者利益的维护，中小投资者也将更为积极地参与其中。进而，市场的流动性得以改善，这有助于市场定价等有效性的提升，同时对于港股市场整体估值的

提升也有很大作用，更多企业将更有动力前往香港上市融资。

综上所述，我们赞同目前是适当时候采纳咨询文件中的决策及管治架构，让香港证监会及联交所能够更佳地协调及处理未来的监管需要。

以上意见，望予采纳为盼！

华夏基金（香港）有限公司

二零一六年八月十日