



香港經濟民生聯盟  
對「建議改善香港聯合交易所有限公司的上市監管決策及  
管治架構聯合諮詢」意見書  
2016年11月

1) 背景

- 1.1) 2016年6月17日，證券及期貨事務監察委員會（證監會）及香港交易及結算所有限公司（港交所）聯合發表名為《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聯合諮詢》的諮詢文件（下稱「諮詢文件」），展開為期約3個月的諮詢，諮詢期原訂2016年9月19日屆滿，但其後因應業界強烈反彈，延期兩個月至11月18日。
- 1.2) 諮詢文件涉及首次公開募股公司的上市事宜，相關政策變動關乎香港股票市場的競爭力以及長遠發展；此外，多年來港交所和證監會的分工清晰，前者負責前線審批，後者負起上市後的監管角色，但今次改變架構建議引起商界及業內人士，關注對股票市場的影響以及相關機構的權責分工會否變得模糊。香港經濟民生聯盟（簡稱「經民聯」）作為工商界、專業界與廣大市民溝通的橋樑，現就改變香港交易所的上市監督架構事宜提供意見。
- 1.3) 經民聯認為香港的股票市場要不斷壯大，就要確保市場運作有序，不可讓香港的市場變作賭場，要做好保障投資者的權益，提升上市公司的質素，吸引更多海內外的資金投資香港股票市場。故針對各種鑽法規空子，上下其手，將股價舞高弄低，魚肉小股民於股掌上的不當行為，必須嚴加制裁及進行改革。但在保障投資者權益



的同時，我們更要確保在監管與發展之間取得平衡，並要令上市規管與時並進，積極推進新經濟體的公司來港上市，提升競爭力，令金融市場得以持續發展。

- 1.4) 港交所和證監會在上市改革諮詢文件未能達成內部共識之前，用聯合諮詢名義發表，將他們內部你爭我奪，不能協調的矛盾，轉化成業界分化和對立，對國際金融中心造成負面影響，這是非常不負責任的做法。本來證監會希望糾正市場不正之風，為市場建立良好秩序，提升上市公司管理質素，出發點並非不良，但顯然事前與業界溝通不足，未能準確掌握市場運作的實際需要，並引來部分市場人士的強力反對。

## 2) 諮詢文件引發的憂慮

### 2.1) 上市審批權一分二、架床疊屋

- 2.1.1) 諮詢文件將批准上市的權力一分為二，建議在「上市委員會」外，增設新部門「上市監管委員會」。而這項改變反而會令監管架構變得複雜、架床疊屋，其聲稱新制度可以加快審批上市申請的說法也甚有疑問。因為證監會由原來的監管者角色，變成為企業上市的前線審批主角，徹底改變現行的監管架構和運作方式，反而會令審批工作變得複雜和曠日持久。

### 2.2) 憂證監會權力膨脹

- 2.2.1) 「上市監管委員會」將會有 6 名成員，其中 3 位是來自證監會，另外 3 位來自原先的「上市委員會」，均需證監會認同，令「上市監管委員會」變相將會全盤掌握所有上市申請的生殺大權，完全取代由 28 名不同界別專業人士組成的「上市委員會」的角色，而且也會造成「上



市監管委員會」代表性不足的問題。而「上市政策委員會」成員有8名，其中4名亦是來自證監會，4名則來自「上市委員會」正副主席和港交所行政總裁。按照上述建議，表面上證監會在兩個委員會中並未擁有過半數比例，但由於證監會對於「上市政策委員會」的組成有很大的影響力，實際上是掌有對整個未來上市政策制定的決定權。

2.2.2) 雖然證監會強調一直以來可以根據「雙重存檔制度」去否決所有的上市申請，並否認自己在新架構下擴權的理據，但這理據絕不充分，因為過往證監會是極少動用這個法定賦予他們的權力。現時證監會需要證明公司在上市資料之中載有虛假或具誤導性的資訊，才可以否決有關的上市申請。然而，在新建議之下，只要證監會認為一間公司上市涉及合適性問題，就已經可以否決其上市申請。按照這種做法，證監會正式由後防，走到最前線，其監管權力無形中得以擴大，其原先後防審批的角色將前線監管混淆不清。

## 2.3) 未有為「合適性」作詳細定義

2.3.1) 諮詢文件第7段提及到「『上市委員會』將會跟現時一樣，就不涉及「合適性」問題（大部分個案應屬於此情況），繼續擔任IPO申請的決策者的角色」，但證監會至今從無為「合適性」作出清晰的定義，將會令上市科的審批趨向嚴緊。「上市委員會」也不能完全發揮他們的專業水準去審核上市項目。日後如果有更多新經濟企業來港上市，會否引致更多由合適性引伸的問題？這些都是諮詢文件沒有提及，令業界深感憂慮。所謂「合適性」將成為證監會擴大其審批權力的尚方寶劍，成為日後香港負責審批上市的最終權力機關。



## 2.4) 證監會成為上市部的「老闆」？

2.4.1) 根據諮詢文件第130段所述，「『上市政策委員會』將會在評估上市部高級行政人員履行其監管責任的表現方面，負上主要責任」，而「港交所薪酬委員會……在釐定有關高層的薪酬時，會把『上市政策委員會』的評估考慮在內」。這一建議改動，變相令直接隸屬聯交所的上市部，由證監會佔一半席位的「上市政策委員會」負責其表現評核，令到證監會成為上市部的「老闆」。這將會衍生很多潛在問題，包括上市部在處理上市申請時，會否傾向於證監會的監管思維，而缺乏了獨立性？受「上市政策委員會」評核的上市部高層，會否在考慮將上市申請交予「上市監管委員會」時，為求自保，而採取更保守的取態呢？

## 2.5) 「披露為本」變為「監管為本」？

2.5.1) 市場亦憂慮證監會利用監管為本的思維方式去規管上市審批，而不是加強推動市場發展，令全球奉為圭臬的「披露為本」上市審批準則，變為「監管為本」、「審批為本」，即是走回頭路。這對香港證券市場長遠發展帶來極負面的影響。但市場也感覺到現時「上市委員會」的審批工作，對資料真確性的審核，確是有待盡善之處，應可進一步改進，以提升上市公司的質素。

## 3) 對諮詢文件內容的修改建議

### 3.1.) 對設立「上市監管委員會」有保留

3.1.1) 誠如上文所述，「上市監管委員會」的設立，將會大大影



響現時的上市流程，並會架空現時「上市委員會」的職能。「上市監管委員會」之中，證監會實際將擁有否決權，可以反對任何正在審批階段的上市申請；證監會多次強調要提交到「上市監管委員會」的個案僅屬少數，但其又未能為「合適性」設立一個客觀、讓市場可以按規定跟隨的定義，日後公司上市將存在很大的不確定性，並令人憂慮將出現「證監會說了算」的現象，而這將對香港證券市場發展帶來負面影響，並不符合市場利益。加上前述的各種憂慮，我們對於設立「上市監管委員會」，是有保留的。

### 3.2) 改變「上市政策委員會」成份

3.2.1) 以往證監會及聯交所就上市政策出現多次意見相左的情況，未能達成共識，令香港錯失一些新經濟企業來港上市的機會。經民聯同意諮詢文件提議設立「上市政策委員會」作為證監會和聯交所日後一個加強溝通的平台，讓兩個機構可以就制定並推行上市的重大政策之前，及早溝通及達成共識。惟上市政策制定的平台，應吸納更多市場聲音。因此經民聯建議「上市政策委員會」應增加至少3名證券業內人士，令「上市政策委員會」的決定更符合市場發展需求。

### 3.3) 證監加入「上市委員會」

3.3.1) 經民聯建議取消諮詢文件中建議的「上市監管委員會」，所有上市申請都應該按照原來的方式，即由上市部處理上市申請，再交由「上市委員會」負責商議審批。但為了提升上市公司的質素，現時「上市委員會」可以作出改組，以加入證監會的代表，以讓證監會在部分涉及「合適性」爭議的申請提出意見，讓「上市委員會」所有委員可有充份考慮。這建議可以讓證監會的聲音及早在



「上市委員會」內反映出來，亦不會由證監會主導整個上市審批過程，減低原建議的「上市監管委員會」可能影響市場發展的憂慮，但同時可加強對投資者的保障。

### 3.4) 證監加強原有角色

3.4.1) 審批上市是最前線的工作，一直由聯交所上市部及「上市委員會」負責。而後防工作，包括打擊市場違規失當行為，一向是證監會的重要角色。近年香港股市出現不少令人詬病的違規失當行為，包括透過股權集中將股價舞高弄低，以批股（又稱配股）和合股等財技攤薄小投資者權益，幕後莊家「向下炒」，然後十合一、甚或一百合一，在股價最低位時則發行股份給己方的關聯人士，跡近老千，令投資者損失慘重，對股票市場信心盡失，令證券商的經營日趨困難。證監會應該成立專案小組，加強執法力度，嚴加追究和調查，並要提升其調查效率。

### 3.5) 總結

3.5.1) 香港現行上市架構是根據上世紀八十年代的「戴維森報告書」內容而制定，至今已經有近30年的歷史，有助奠定香港享負盛名的國際金融中心地位，近年更多次成為全球集資額最高的股票市場，但這並不等於我們就此墨守成規，一成不變，不需因應市場的變化而作出改革。而改革的方向應是提升上市政策的透明度和效率、加強對投資者的保障，增強投資者對本地金融證券市場的信心，以及積極推動更多不同類型、屬新經濟體的金融科技公司在港上市，讓投資者可以有更廣泛的選擇。證監會雖然在「上市委員會」有監管的角色，但更重要的監管角色是規管公司在上市後的各種違規行為。

(完)