



香港證券業協會  
HONG KONG SECURITIES ASSOCIATION



敬啟者：本會已就《有關上市發行人財務報表附有核數師發出之無法表示意見或否定意見的建議》的諮詢文件成立小組委員會進行研討，茲將本會的意見回覆如下：

## 核數師意見不應與停牌及除牌掛鉤

核數師意見的目的是向股東提供關於財務報表真實性和公允性的獨立意見，包括財務報表是否適當地按照相關法律或規則編製，並向股東報告例外情況(如有)。獨立核數是一種重要的機制，可以幫助股東及其他持份者評估董事的管理能力，亦能對董事是否履行其責任提供一個適當的監察。

因此核數師意見的根本功能是向股東及投資大眾提供有關發行人的一項重要參考訊息，好讓他們作出知情的投資決定。本會認為不論核數師意見是無保留意見或非無保留意見(包括保留意見、無法表示意見及否定意見)均只是一項參考訊息。把核數師意見與停牌及除牌掛鉤不僅是超越了獨立核數機制的初衷，更破壞了公司董事和核數師就財務報表真實性和公允性能各自主表達其意見的空間，亦會驅使公司和核數師就財務報表內容的爭議作出不必要的妥協。在這環境下，一方面會誘使董事傾向聘請一些比較「聽話」的核數師，畢竟在實務上核數師聘任的工作是董事主導的，另一方面亦為核數師提高其收費提供了不公平的議價能力。無論如何，最終把核數師意見與停牌及除牌掛鉤只會對股東及投資大眾的利益以及市場誠信做成傷害。

## 不應剝奪投資大眾行使其投資權利

核數師意見只是投資者作出其投資決定的眾多考慮訊息之一，投資者會根據自身的分析、風險取態、經紀意見、分析員報告等多方面訊息作出綜合的考慮。把所有獲核數師給予非無意見的發行人列入停牌及除牌機制，變相等同剝奪投資者作出合適自身投資決定的權利。這種家長式監管手法與香港作為國際金融中心並不匹配。



Established 1979

香港證券業協會  
HONG KONG SECURITIES ASSOCIATION



Approved by The Hong Kong Council of Social Service  
香港社會服務界協會

本會認為完善的投資者保障制度應包括確保投資大眾的投資權利不受不必要的官僚政策限制。

## 不當增加停牌及除牌場景只會損害香港市場的聲譽

建立證券市場監管制度的主要目的是維持和促進其公平性、效率、競爭力、透明度及秩序等。證券一旦被停牌及除牌，買賣雙方沒法在公開市場進行有秩序交易和實現價格發現過程，將令市場無法正常運作。

最近中國證券監督管理委員會剛發布了《關於完善上市公司股票停復牌制度的指導意見》，指導意見的主要內容包括內(一) 確立上市公司股票停復牌的基本原則，最大限度保障交易機會。**明確以不停牌為原則**、停牌為例外，短期停牌為原則、長期停牌為例外，間斷性停牌為原則、連續性停牌為例外；(二) **壓縮股票停牌期限，以強制股票復牌為原則，增強市場流動性**；(三) 強化股票停復牌資訊披露要求；及(四) 加強制度建設，明確相應配套工作安排。

本會認為不停牌為原則及壓縮股票停牌期限仍是證券市場監管制度的大趨勢，但諮詢建議卻與此背道而馳。

從資本市場的運作角度看，把證券停牌及除牌是對投資者及發行人最大的傷害，認為增加停牌及除牌場景是維持市場聲譽及效率的靈丹妙藥只是個偏頗的想法。除在極端的情況下，任何把交易機制終斷的舉措均破壞證券市場有效運作，最終只會損害香港市場的聲譽。

## 觸發發行人違約的風險

停牌及除牌是銀行貸款、票據或債券常見的約束條款或違約事項，有關條款或違約事項一旦觸發可引發發行人的財政危機。如核數師非無保留意見正正基於發行人的財政困難令其是否能夠持續經營存在重大不確定性的問題，這會把發行人推進惡性循環的陷阱裡。因為要消除有關核數師非無保留意見，發行人必須讓核數師信服發行人有能力解決財政困難，而發行人能否解決財政困難卻受制於發行人能否復牌。而且發行人的財務報告同時顯示兩年數據，一旦核數師發表非無保留意見，該非無保留意見亦最少維持兩年。



Established 1979

香港證券業協會  
HONG KONG SECURITIES ASSOCIATION



就算有投資者願意參與融資解決發行人財政困難，證券停牌或除牌卻令市場無法有效實現價格發現過程，這必迫使發行人接受較差的融資條件令事情雪上加霜。

## 對其他持份者的影響

如發行人的證券按諮詢建議被除牌，除牌後發行人仍是一家在法律上存在的公司，大部分股東仍然通過經紀行持其股票。目前對被除牌後的公司，中央結算就再不充當證券代理人的角色，結算所參與者就會被強制從結算所存管處中提取有關除牌公司的股票，但在現實中，證券行卻不能強制其客戶提取被除牌證券，令證券商在毫無選擇地承擔了存管責任。同時，往往在證券被除牌後，因為有關發行人並不再需要遵守上市規則繼續聘請證券登記公司，為被除牌的證券提供證券過戶證券、分拆等服務，令被除牌後的證券未能夠有效地過戶到證券商或最終股東的名下，形成大量的孤兒股票充斥在證券商手上。

諮詢文件內容明顯未有考慮有關建議對這些無辜的持份者帶來的負擔。

## 為別有用心的控股股東提供另類私有化方便之門

發行人的控股股東可度身訂做核數師非無保留意見的情況以達至諮詢文件內有關停牌及除牌建議的結果，從而繞過《收購合守則》下退市需獲小股東批准的保障小股東機制。由於停牌及除牌後沒有公平的開放市場來促進有效的價格發現過程，控股股東只要提出「跳樓價」便能欺凌小股東，迫使小股東們接受公司私有化方案。

## 建議

本會提議貴所在正式推行新方案前，必須與證監會及香港會計師公會預先訂定好制衡核數師的有效方案，避免發行人被趁火打劫。

本會提議當發行人知悉其核數師將對其財務報告的意見是無法表示意見及否定意見時，發行人的董事需在業績報告上作出針對核數師無法表示意見及否定意見內容的回應（包括採取行動解決導致無法表示意見或否定意見的問題），取代不必要的停牌及除牌建議。



Established 1979

# 香港證券業協會 HONG KONG SECURITIES ASSOCIATION



本會重申，為保障投資者利益，本會建議就停牌及除牌證券訂定另類買賣機制，設立櫃檯，開設渠道讓投資者可以繼續買賣停牌及除牌證券，讓投資者得以自由選擇投資決定，而並非受制於人。作為香港唯一的證券交易市場營運者，聯交所應身體力行履行其社會責任，除了給予發行人最大限度的復牌時間外，亦須要同時在尊重自由市場及投資者責任自負的原則下，讓有關證券能在特定的交易模式下買賣，確保投資者和受影響的股東利益得到最佳保障。

本會認為若核數師意見內容顯示發行人涉及企業欺詐、管理層舞弊、欺壓小股東等違法或不當行為時，聯交所應馬上轉介有關個案給證監會，讓其行使證券條例下的法定權力對發行人管理層及董事作出合適制裁，並盡快將有關發行人進行清盤把餘下的擬資產退回股東。在有關上市公司完成清盤程序前，聯交所應履行其社會責任繼續擔當發行人發放訊息的平台。

敬希詳細考慮本會的意見，貴所如須就上述意見作任何查詢或進一步探討，歡迎隨時與本會聯絡。

此致

香港交易及結算所有限公司

香港證券業協會  
主席



張為國 謹啟

2018年11月22日

副本抄送：財經事務及庫務局黃灝玄常任秘書長  
立法會(金融服務界)張華峰議員  
證監會執行董事梁鳳儀女士