



張華峰議員，銀紫荆星章，太平紳士  
**Hon Christopher CHEUNG Wah-fung, SBS, JP**

致：香港交易所

## 回應：有關除牌及《上市規則》其他修訂的諮詢文件

### 引言

近年港股市場質素屢受批評，除了因為「老千股」肆虐，還有「僵屍股」充斥，影響股市秩序和效率，不利香港金融中心的優質形象。

上市公司身陷長期停牌困局原因眾多，有些確是因為財務困難而被逼停牌，但有更多是因為企業管治亮起紅燈，受監管機構調查或無法履行《上市規則》而長期停牌。大量企業管治水平低落的「僵屍股」滯留股市，不但無助補償小投資者損失，更會破壞香港股票市場聲譽。因此，本人支持港交所檢討現行除牌規則和程序，加快清理劣質「僵屍股」。

不過，港交所推行新的除牌制度時定要審慎行事，切忌操之過急，因草率指令上市公司除牌，將令小投資者無望沽貨離場，隨時更加不符

股民利益。對於有需要物色白武士度難關的上市公司，要求他們快速除牌亦於理不合。

港交所決心清理門戶加快鏟除「僵屍股」當然值得支持，但除牌始終是「事後補救」，無助減低小投資者面對的風險。港交所作為前線監管者，坐擁新股上市審批大權，有責任做好「事前把關」，防止劣質新股進場。

中港兩地近年積極推進「滬港通」和「深港通」，未來又有「新股通」接力登場，可以肯定，陸續將有更多內地股民來港買股。港交所和香港證監會更加有責任合力做好金融市場的「前線把關」和「後防執法」，確保香港股票市場公平公正，加強內地資金來港投資的信心。

就諮詢文件內的建議，本人有以下回應：

回應摘要：

- 1/ 贊同港交所加設「定時除牌期限」，但建議分設兩類「期限」，以應付不同上市公司的情況。
- 2/ 建議為「財困、難以持續經營、沒有足夠業務、負資產」的上市公司，給予較長的「除牌期限」，介乎 18 至 24 個月，讓他們有充裕時間重組債務或尋找白武士。
- 3/ 因為「受監管或執法機構調查、未能維持足夠公眾流通量、未能刊發財務報告、未能澄清內幕消息等」而停牌的上市公司，建議給予較短的「除牌期限」，介乎 6 至 12 個月。
- 4/ 不反對港交所設立一套新的除牌程序，包括向「不適合上市」的上市公司，刊發「除牌通知」和有權「即時指令除牌」，但建議港交所不宜濫用「即時指令除牌」權力，並要在《上市規則》中引入量化和客觀指標，清楚訂明上市公司在什麼情況下會被指令除牌。
- 5/ 建議港交所引入「善後措施」，讓手持「等候除牌」股份的投資者，有沽貨離場機會。可考慮的措施，包括容許已接獲「除牌通知」的股份繼續在市場買賣，形式可參考內地股市的 ST 股做法，即在相關股份的編號上加設標記，提醒股民留意風險。
- 6/ 港交所亦可考慮為「等候除牌」或「已除牌」股份引入「逃生門」機制，例如另設交易板塊，讓投資者有最後機會沽貨離場，不致於血本無歸。
- 7/ 建議劃一主板及創業板的除牌規則及程序，以便市場理解。

具體回應內容：

### **(一)建議分設兩類「定時除牌期限」**

港交所建議設立新的除牌程序，並引入「定時除牌期限」(12、18 或 24 個月)，要求持續停牌至某特定時限的上市公司除牌，以加快清理長期停牌的「僵屍股」，確保股票市場流通有序。

本人支持港交所的改革方向，但關注加設太短的「除牌期限」，將不利財困上市公司找尋白武士。因此，本人建議港交所分設兩類「期限」，以應付不同上市公司的情況。

#### **(第 1 類)停牌 18-24 個月：財困公司適用**

對於面臨財務困境、難以持續經營、沒有足夠業務、以及負資產的上市公司，本人建議給予較長的「除牌期限」，介乎 18 至 24 個月，讓他們有充裕時間重組債務或尋找白武士。

同時，建議港交所必要時可行使酌情權，按上市公司個別情況放寬「除牌期限」。因為尋找白武士並非易事，期間可能面對不少障礙，亦涉及繁複的法律、資產重組和資產轉移程序，

不一定可以在一年半至兩年內成事。因此，假如上市公司能向港交所提交實質資料，證明他們正積極拯救公司，港交所應考慮酌情寬免。

### **(第 2 類)停牌 6-12 個月：問題公司適用**

對於那些因為接受監管或執法機構調查、未能維持足夠公眾流通量、未能刊發財務報告、未能澄清內幕消息、未能符合《上市規則》要求等，而長期停牌的上市公司，本人建議給予較短的「除牌期限」，例如介乎 6 至 12 個月。

這類問題公司之所以停牌，大多因為企業管治不良、董事誠信成疑、甚或公司刻意隱瞞重要帳目和資訊，假如容許這類問題公司無了期地長期停牌，不但無助保障投資者，亦不利香港股票市場的秩序和流通，損害香港金融市場的優質形象。

### **(二)不宜濫用「即時指令除牌」權力**

港交所建議設立一套全新的除牌程序，賦權該所向「不適合上市」的上市公司，刊發「除牌通知」或即時指令除牌。本人不反對有關提議，

但認為港交所行使有關權力時，務必要審慎，並要有清晰指引。

港交所應該在《上市規則》中加入若干客觀和量化指標，說明上市公司在什麼情況下會收到「除牌通知」或「即時指令除牌通知」。該所更要避免濫用「即時指令除牌」權力，除非相關上市公司出現嚴重管治問題或是嚴重違規，因為一旦上市公司股份被下令即時除牌，投資者完全沒有時間和機會沽貨離場，變相血本無歸。

同時，建議港交所為此權限建立覆核制度，容許不服裁決的上市公司及投資者，有上訴覆核的權利和渠道。

根據媒體報導，最近數月港交所已多次引用現行《上市規則》賦予的備用權力，「DQ(取消資格)」多家上市公司的上市資格。每當有上市公司被港交所預告「DQ」而等待除牌，股價勢必急瀉，持有相關股份的投資者難免損失慘重。雖然港交所認為這種「清理門戶」的操作有利維持股票市場秩序，但是否最有利保障投資者，本人認為有商榷餘地。

再者，觀乎九月至今已被港交所下令「DQ」的個案，港交所似乎未能給予市場一個清晰和客觀解釋，為何這等上市公司會被「DQ」。因此，港交所研究設立新的除牌程序以加快清理「僵屍股」時，定要考

慮上述問題，以釋除外界疑慮。

另一方面，現時主板和創業板的除牌要求並非完全一致，本人建議劃一兩板的標準，以後不論是「定時除牌期限」、除牌規則和除牌程序，應按同一基準處理，讓市場易於理解及避免混亂。

### **(三)加設善後安排**

港交所決心改革除牌程序以加快清理「僵屍股」，用意當然值得支持，但諮詢文件內完全沒有提出善後安排，似乎有欠全面，因手持相關「DQ 股」的投資者，如無渠道沽貨離場，其實形同血本無歸。因此，本人建議港交所考慮加設以下措施：

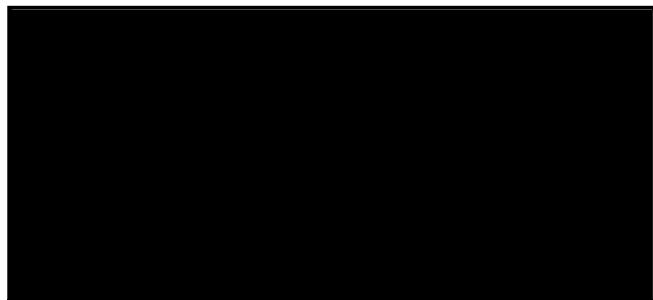
#### **(1) 容許已接獲「除牌通知」股份繼續在市場買賣**

建議容許已接獲「除牌通知」的股份繼續在市場買賣，直至股份正式除牌為止，讓小投資者有沽貨離場機會。形式可參考內地股市的 ST 股做法，即在相關股份的編號上加設標記，提醒股民留意風險。期間監管機構也應加緊監察相關企業的運作，例如大股東有否轉移資產等。

## **(2)設立「逃生門」機制**

港交所亦可考慮為「等候除牌」或「已除牌」股份引入「逃生門」機制，例如另設交易板塊供相關股份買賣，讓投資者有最後出貨機會。雖然加開交易板塊，投資者一樣要承受蝕讓損失，但有渠道沽售手持股份，總好過血本無歸。

(完)



立法會金融服務界議員

張華峰

2017 年 11 月 24 日