



證券商協會有限公司 The Institute of Securities Dealers Ltd.

致：證券及期貨事務監察委員會
香港交易及結算所有限公司

敬啟者：

關於：「上市審批改革」諮詢文件

1. 主題

香港證監會及交易所最近提出的「上市審批改革」到底是優化及鞏固香港國際金融中心地位的改革，抑或是開倒車自毀長城？

2. 本會的立場

首先，本會強烈要求證監會撤回在這次諮詢文件中有關新加設的「上市政策委員會」及「上市監管委員會」的建議。

3. 上市審批與監管分權而立的精神

1988 年特許會計師戴維森在其報告中就企業在香港上市的審批及監管架構和制度，首倡兩級制 - 即前線審議批核工作由香港交易所負責，而香港證監會作為法定機構則掌控後防監管權力。2002 年證監會第一次意圖接收交易所的上市審批權，結果專家報告在 2003 年再次確認行之有效的上市審批及監管兩級制。

歷來香港模式的成功在於自由市場主導，而監管機關則負責諮詢各界，制定及執行確保市場公平、公正及公開運作的法規。關鍵正是在市場推廣及監管兩方面取得平衡：一方面避免過於嚴苛的監管而窒礙正常的業務營運，另一方面亦要保障投資者利益。這便是由交易所負責上市審批及由證監會負責監管，兩個機構相互平衡之兩級制的精神所在。

其實自從 2003 年開始，所有上市申請書皆雙重存檔。即是公司向交易所遞交上市申請表格的同時，其所有有關資料亦會呈交證監會。換言之，沒有證監會的批准及由保薦人理順所有有關對上市申請者的質詢，交易所上市科是不可能把上市申請資料提呈上市委會委員審批的；證監會亦不會容許申請公司掛牌上市。即使交易所批准一家企業上市，證監會亦有最終否決權。因此，如果有任何「垃圾股」可以上市的話，證監會和交易所作為審批及監管機構都負有不可切割的責任。



證券商協會有限公司 The Institute of Securities Dealers Ltd.

4. 「監管為本」抑或「披露為本」？還是現行的「披露為本、平衡監管」？

環顧目前國際金融市場，採取「監管為本」的包括英國及中國內地；採取「披露為本」的包括美國及澳洲等。香港可以說是採用較中道的「披露為本，平衡監管」。反觀英國自 2000 年將上市審批權交由其金融服務管理局處理至今，選擇在當地上市的企業數目一直萎縮。另一個例子是新加坡，在對上市申請實施監管為本的政策後，到新加坡申請上市的公司數目亦同樣出現萎縮。

自 2003 年至今，特別是在 2012、2013、2014 及 2015 年，香港在全球金融市場的企業上市集資的成績都是連續位於前茅。面對國際各國各個交易所的激烈競爭，香港交易所能夠脫穎而出的結果絕對不可能是僥倖，而且亦著實得來不易。

5. 諮詢文件有關「上市審批改革」的弊端

這次的「上市審批改革」，證監會在公眾諮詢文件中一再強調將會仍然維持與交易所並行的兩級制度，但在其建議改變的上市監管架構中，新增的（8 人）上市政策委員會及（6 人）上市監管委員會，卻明顯地大大加強了證監會的權力。結果是港交所上市部門將受制於新委員會（包括決定他們未來的升職加薪的檢討），而現有的交易所（28 人）上市委員會最終將難免被架空。

這個改變最令人擔憂的地方在於在新的監管架構下，未來香港的上市集資，將會由「披露為本、平衡監管」步向「監管主導」，過去十多年來行之有效的上市審批及監管兩級制將頓然失衡失效。

內地政府正研究將 A 股上市的審批權逐步由內地證監會轉移到各交易所，務求提升市場競爭力的同時，香港這邊卻有在開倒車的危險。

6. 本會的建議

事實上，本會支持證監會因應市場變化而制定及執行法規以監管、取締任何違法違規的行為。本會支持證監會及交易所緊密合作採取措施避免劣質企業在香港上市。包括將創業板上市的審批交由上市委員會處理，與及調整創業板的配售及公開認購的比例等。本會也建議加強投資者教育。另一方面，本會支持提高上市審批結果的透明度，讓企業及保薦人明瞭成功或失敗的原因。



證券商協會有限公司

The Institute of Securities Dealers Ltd.

對於目前行之有效的交易所（28人）上市委員會，本會嘉許他們對香港作為國際金融融資平台的貢獻。本會同時亦支持一些可以優化上市委員會的改革，包括因應市場需求變化，定期檢討委員會代表的廣泛性及獨立性；一方面盡量覆蓋各主要行業，另一方面對委任準則提高透明度，並確保避免任何利益衝突的可能性。

本會建議無需在現有上市審批單位的架構上再加兩個委員會；但本會支持在現有的上市委員會成員中，加入多幾位證監會的代表。同時，由於目前交易所行政總裁本身也兼任上市委員會委員，為確保委員會的獨立性，本會建議考慮在調整委員會成員結構時，如本身是交易所全職人員者則不加入委員會。

7. 結語

本會這次是為金融業界的發聲，不是情緒的發洩；更不是為反而反。本會只是反對任何以監管為本而違背自由市場精神、引致失衡的政策改變。因為本會擔心香港得來不易的金融中心地位將會成為歷史。本會相信證監會不會假諮詢，但在業界普遍對改革方案存有疑慮的情形下，本會希望證監會可以在給予業界了解並釋除疑慮的機會後，方考慮提出改善現有市場問題的改革方案。

證券商協會有限公司

2016年10月14日