
From:
Sent: 17, November, 2016 6:49 PM
To: Listing Regulation; response@hkex.com.hk
Cc:
Subject: 有關建議改善聯交所的上市監管決策及管治架構的諮詢文件
Attachments: 中企协会对证监会和港交所联合咨询文件的意见和建议-final.doc

致:

香港證券及期貨事務監察委員會:
香港交易及結算所有限公司:

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》的聯合諮詢文件，香港中國企業協會在徵求會員企業和部分下屬委員會的基礎上，提出意見和建議，詳情見附件。

此文件的紙質文本將於 2016 年 11 月 18 日經由速遞公司交付至:

香港皇后大道中 2 號
長江集團中心 35 樓
香港證券及期貨事務監察委員會
企業融資部

敬請查收。

如有任何問題，敬請聯絡本人。

李建濱
香港中國企業協會 工商事務部 總監
Jianbin Li
Director, Business Affairs Department
The Hong Kong Chinese Enterprises Association
Room 2104-06, Harbour Centre
25 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong
Website: <http://www.hkcea.com>



香港中國企業協會

THE HONG KONG CHINESE ENTERPRISES ASSOCIATION

香港灣仔港灣道 25 號
海港中心 21 樓 2104-6 室
Room 2104-6, Harbour Centre,
25 Harbour Road, Wanchai, H.K.
電話: 2827 2831 傳真: 2827 2606

香港皇后大道中 2 號
長江集團中心 35 樓
香港證券及期貨事務監察委員會
企業融資部

香港中環港景街 1 號
國際金融中心一期 12 樓
香港交易及結算所有限公司收轉
企業傳訊部

香港中國企業協會關於《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》的意見和建議

香港證券及期貨事務監察委員會:
香港交易及結算所有限公司:

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》的聯合諮詢文件, 香港中國企業協會在徵求會員企業和部分下屬委員會的基礎上, 提出意見和建議, 詳情見附件。

香港中國企業協會

2016年11月10日



附件：

香港中國企業協會關於《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》的意見和建議

(a) 政策制訂

1、支持有利于市場健康發展的改革措施。

聯會諮詢文件的目的是爲了加強監管，提升上市公司質量，保護投資者利益，使市場健康發展，因此，香港中國企業協會總體上支持有利于市場健康發展的改革措施，對聯合諮詢文件推出的背景和願景表示理解，支持監管機構依法履行監管職責，支持證監會和聯交所對市場加強監管。

2、建議維持現有的上市審批制度和流程不變。

2a. 香港現行以披露爲主的上市審批制度一直良好且有效地服務于市場，香港防止賄賂條例等方面的立法以及專業人士的自律性，使這個機制整體運作有效，多年未發現在上市審查過程中以權謀私、徇私枉法的情況。若擬對現行機制進行完善，則還有很多選擇，包括通過由香港證監會向香港聯交所上市科或上市委員會的公司上市審核工作提出指引或建議等方式進行柔性介入。在現階段對上市審查機制進行手術性、架構改革，是否有迫切性和必要性，宜慎重考慮。

2b. 香港聯交所相對於香港證監會，更有主動性和動力吸引更多的企業來港上市，改由香港證監會主導審查企業上市申請，很有可能使發展新股市場讓路給加強市場監管，從而扼殺香港股市發展的動力和活力。

2c. 從維護香港市場健康發展，維護香港金融中心的地位來看，對香港金融業的任何改革，應三思而後行。美國奉行披露制度，業務大幅上升，而英國近年改爲監管審批制度後，新股上市數量大減一半，顯示新建議的架構將可能嚴重影響到交易所上市公司業務。從新加坡、中國內地等的改革方向來看，證券監管機構都在將過往由自己審查公司上市改爲授權外部機構審核上市申請。因此，建議由現時的核准制，改爲注册及披露制度，由市場主導，而不是由監管主導。

2d. 香港股市存在的最大問題是 IPO 之後的再融資或其他相關後續監管問題，特別是一些上市公司在增發新股、股份合并等方面翻手爲雲，覆手爲雨，不

利于保護投資者的利益。證監會強化對上市公司的監管宜從這方面入手。

3、在現有管制架構下糾正市場存在的失當行爲。

要解決目前市場上存在的股價操縱、企業管治缺失、披露欠完善、惡意沽空、非法造殼活動等損害公眾及投資者利益的失當行爲，應從加強對違規者的調查和執法入手，例如要求殼公司作出披露，保持公平、公正、公開的運作，保護不明事態的中小投資者利益，完善沽空規則，使股票定價有效化，及時遏止濫用賣空策略的行爲等；提高交易規則的門坎，取消創業板全配售，延長大股東禁售期，提高擬上市公司盈利標準。對違法行爲處以重罰并形成具體案例，讓所有擬上市及已上市的企業均瞭解到違反相關規定需要承擔的相應法律責任。應該相信加強對違規者的調查和執法，能起到很好的阻嚇效果。

4、建議證監會加強專業人才儲備。長期以來證監會是將上市審核交予聯交所的，如果證監會通過新設委員會更直接更前沿參與上市審核工作，需提前做好項目審核工作專業人才的儲備。

5、建議上市政策委員會就香港市場長遠發展和重大事項諮詢團體意見。

6、建議明確指引，保證現有上市委員會的常規審查有效，保持審批速度和效率。

7、適時公開審批信息，讓市場瞭解每一次開會的會議內容，過程和結論。

(b) 新申請人的上市申請

1、聯會諮詢文件要求上市部將涉及合適性問題或更廣泛的政策影響的申請，提交監委會審理，但諮詢文件沒有詳細交代何爲“涉及合適性問題或更廣泛的政策影響”。雖然港交所近年發出指引，舉出個案，嘗試協助業界瞭解有關規則，但其不忘強調，指引并不徹底含蓋所有考慮因素，一般須按個別個案研究。至于“更廣泛的政策影響”的定義就可能牽連更大。

2、即使個案被標籤爲有合適性問題或政策影響，上市部仍須先將之呈交上市委員會，待上市委員會提供不具約束力的意見，再將個案并轉交監委會審理，即相對現行機制多一重手續。

3、兩個委員會的成員組成不同，而兩者的審批標準亦沒有明確界定，當中可能存在不一致的地方。考慮到現時沒有清晰的客觀標準定義何為“涉及合適性問題或更廣泛的政策影響”，兩個委員會的雙重審批及各自審批標準亦存在不明確的地方，這可能會令上市部、中介機構及上市申請人/上市公司難以適從，增加各方的準備工作，同時亦令審批難度增加和審批時間延長。

4、如果審批難度增加及審批時間延長，將增加企業上市、融資等活動的財務和時間成本，會增加 IPO 流程的複雜性和不確定性，降低申報和審核的效率，可能會降低金融市場的活躍度，不利于香港融資市場的競爭力。

(c) 涉及上市發行人的事宜

建議在對保薦人監管方面，重點是嚴管上市公司大股東，適當對待保薦人。

(d) 覆核上市決策

(e) 紀律事宜

(f) 監察上市職能

(g) 公布裁決

(h) 上市政策委員會的成員組成及程序 以及 (i) 上市監管委員會的成員組成及程序

1、新建議的架構可能欠缺足夠制衡。

1a. 兩個新委員會成員由港交所/上市委員會和證監會的代表各占一半，雖然比例平等，但證監會在委任上市委員會成員有一定影響力。而且上市委員會是由業界的獨立人士組成，證監會的代表相對上則較易達成內部共識，主導審批結果。

1b. 政策委員會將負責評審上市部管理層的工作表現，作厘定有關薪酬的參考指標，這個安排可能會影響上市部的獨立性。上市部由上市政策委員會考核，等同于監管機構考核商業機構的員工，上市部變為上市政策委員會的下屬機構，在執行上可能會有失偏頗。

2、新建議難以說明新架構能够作出更為公平、有效的上市决策。

2a. 上市個案的政策決定權由現時 28 名成員組成的上市委員會改為由 8 名成員組成的上市政策委員會負責，能否更有效率及更具代表性存在不確定性。建議中新加入的收購委員會主席、證監會行政總裁及證監會企業融資部兩名高級行政人員，沒有審批上市個案的良好記錄作為參考，難以證明已擁有或將擁有較目前上市委員會委員具備更高專業知識、判斷能力和經驗水平。

2b. 上市監管委員會 6 名人員，政策委員會 8 位，其中證監會人員相對為多，投票過程和結果按大比例有效計算，很容易一邊倒。如果成立新的委員會，建議完善新設兩個委員會的成員構成。監管委員會和政策委員會適當增加市場專業化委員或者非常設委員。最終審核成員中若缺少市場背景人士，在重大項目審核時有可能忽視市場觀點，因此有必要允許代表市場的人士擔任最終審核成員。

3、新建議的架構使得成員固定且數目少，相互間易成為被游說的目標和對象

往年上市委員的成員數目較多，每次例會的委員組成會有所不同，成員中偶然出現的外部專業利益及調度衝突等因素，更可能造成决策并非每次都能保持高度一致，惟這是現行决策架構的固有特點。正由于成員數目較多，且每次不固定，其好處是不容易被操縱而形成偏見，對平衡各種不同利益和意見起到關鍵作用。相反，只由數名成員組成的上市政策委員會和上市監管委員會，成員固定且數目不多，容易成為被游說的目標和對象，從防止外部不當影響的角度，整體架構設計未必較原組成優勝。

4、上市委員會有被替代和不再擔責之嫌。

由于對於什麼是“合適性和更廣泛的政策影響”邊界劃分不清晰，上市委員會有被替代和不再擔責之嫌，合適性項目會大為提升。可能的情况是，遇到稍微複雜的案例，上市委員會就會推到上市監管委員會審核。如果要成立上市監管委員會，首先要對合適性和政策影響給出較為清晰的定義和解釋，明確上市委員會和上市監管委員會的分工，增加審批透明度。

5、建議對相關程序設定明確的時間段。

如果成立上市監管委員會，在關於上市審核時間把控上，建議對上市委員會是否將項目提交上市監管委員會給出時間段。新設委員會的開會頻率、項目在什麼時點由上市委員會轉到新設委員會審核、新設委員會意見反饋的時間段等等，這些問題的確定對於保持市場運行效率至關重要。

(j) 上市監管（覆核）委員會的成員組成及程序

(k) 上市（紀律）委員會、上市（紀律覆核）委員會及上市紀律主席小組的成員組合及程序

(l) 其他事宜