
From:
Sent: 18, November, 2016 11:50 AM
To: Listing Regulation
Subject: 回應香港上市架構改革——不完美的取捨
Attachments: 財經博客.docx

許文昌：香港上市架構改革不完美的取捨

香港證監會及港交所（0388）在6月中旬聯合發表上市架構改革諮詢文件，擬成立兩個新的聯交所委員會，包括上市政策委員會和上市監管委員會，惹來坊間利益團體不同爭議，本來9月19日結束的諮詢期最後延長至本月19日，即使今次方案並非解決目前上市審批制度的最佳方案，但檢討勝過原地踏步。

今次改革在原來港交所上市委員會（LC）與上市部仍就大部分首次上市申請（IPO）和上市後事宜作出決定之外，前方再設上市監管委員會（LRC），將會就「合適性問題」和具「更廣泛政策影響」的IPO和上市後事宜作出決定；另外在後方成立上市政策委員會（LPC），負責提出、督導及決定上市政策，

香港目前監管要求和上市審批已經運行多年，目前港交所旗下由28人組成的上市委員會負責上市審批事宜，成員大部份是上市公司代表、投資銀行家、會計師和律師等，而港交所總裁李小加則為當然成員，加入新監管架構之後，原上市委員會將會就上述兩個新委員會的決定，向他們提出不具約束力的建議。

事實上，全球的金融機構近年均加強了獨立監管，除了國際大型銀行被各種新條例要求經營審慎合規，各金融市場的上市事宜也一樣，比如英國由金融服務監管局主理，美國為證券交易委員會，澳洲是證監會負責的交易所監檢公司，更不用提港交所積極看齊的中國的證監會的註冊制，所以加強監管本是大勢。

香港披露為本且由交易所審批的安排，在環球主要金融市場中，獨有新加坡唯一例外，但其新股上市和交易量均日漸回落，今年上半年僅有8隻新股上市，加上上市企業質素被質疑，不少在新加坡掛牌的企業最終都選擇回流香港等地，何況新加坡的上市審批在遇到利益衝突時，也被要求交由金融管理局負責。

港交所既是牟利上市企業，要向股東交代，審批更多企業上市以收取更多上市費用是難免的，但同時作為本港唯一專營交易所和監管者又要保障公眾利益，身為球員兼任球證，難免惹來利益衝突和外界質疑，這些批評近年此起彼落，諸如新股質素滑落、「啤殼」和「老千股」橫行，配合時代改革逼在眉睫。

過去十載，香港隨著內地金融開放迎來大量內地上市企業，但由於它們總部位於內地，外界一直倚重後來監管的證監會要對發表虛假或誤導資料的企業和人士執法是有困難的，加上問題個案數量大增，未來調查和追究都會存在莫大問題，最後必然導致投資者對香港金融市場的信心下跌，估值折讓加大。

港交所和證監會在監管上有衝突是長期存在的問題，今次改革架構確實較為繁複，但在權責方面有比較清晰的分工，或可減少兩機構的長遠衝突，也有助減輕本來應該優先照顧公眾利益的港交所面臨的質疑。如果達致國際化和有效監管，誰「奪權」在香港長期金融有效發展和公眾利益面前是微不足道的。

在現時後方監管的安排下，證監會總裁歐達禮也承認，目前僅有一次否決不合適的上市申請，其他多數靠勸退或由聯交所出面，費時失事，明顯審批的透明度和問責性有待改善。2009年底通過審批上市洪良國際事件是一例，該股其被發現披露不當，2010年即被證監會勒令停牌，最後更破天荒需向投資者賠償。

短短3個月該股由通過上市審批到被勒令停牌之間，最終依靠後方監管的即時行動，若然當時集資所得近10億元早被台資管理層調離本港，執法也是徒然。而停牌已4年的中國高精密（591）在2012年以「國家機密」為由惹來兩監管機構的復牌和停牌鬧劇，更突顯改革並加強前方監管是目前有限的選擇。

雖然落後形勢，本港現時準備加強對保薦人行為失當，同時適度加強上市門檻的安排值得支持，當然遇到的阻力不少，比如今次架構改革其實是權衡不同利益團體之下的節衷安排，出現獨立於港交所的上市審批委員會的機構似乎更是遙遠。筆者已刊發公開諮詢回應，也期望今次監管檢討取得進展。

財經評論員兼節目主持 許文昌

許文昌：香港上市架構改革不完美的取捨

香港證監會及港交所（0388）在6月中旬聯合發表上市架構改革諮詢文件，擬成立兩個新的聯交所委員會，包括上市政策委員會和上市監管委員會，惹來坊間利益團體不同爭議，本來9月19日結束的諮詢期最後延長至本月19日，即使今次方案並非解決目前上市審批制度的最佳方案，但檢討勝過原地踏步。

今次改革在原來港交所上市委員會（LC）與上市部仍就大部分首次上市申請（IPO）和上市後事宜作出決定之外，前方再設上市監管委員會（LRC），將會就「合適性問題」和具「更廣泛政策影響」的IPO和上市後事宜作出決定；另外在後方成立上市政策委員會（LPC），負責提出、督導及決定上市政策，

香港目前監管要求和上市審批已經運行多年，目前港交所旗下由28人組成的上市委員會負責上市審批事宜，成員大部份是上市公司代表、投資銀行家、會計師和律師等，而港交所總裁李小加則為當然成員，加入新監管架構之後，原上市委員會將會就上述兩個新委員會的決定，向他們提出不具約束力的建議。

事實上，全球的金融機構近年均加強了獨立監管，除了國際大型銀行被各種新條例要求經營審慎合規，各金融市場的上市事宜也一樣，比如英國由金融服務監管局主理，美國為證券交易委員會，澳洲是證監會負責的交易所監檢公司，更不用提港交所積極看齊的中國的證監會的註冊制，所以加強監管本是大勢。

香港披露為本且由交易所審批的安排，在環球主要金融市場中，獨有新加坡唯一例外，但其新股上市和交易量均日漸回落，今年上半年僅有8隻新股上市，加上上市企業質素被質疑，不少在新加坡掛牌的企業最終都選擇回流香港等地，何況新加坡的上市審批在遇到利益衝突時，也被要求交由金融管理局負責。

港交所既是牟利上市企業，要向股東交代，審批更多企業上市以收取更多上市費用是難免的，但同時作為本港唯一專營交易所和監管者又要保障公眾利益，身為球員兼任球證，難免惹來利益衝突和外界質疑，這些批評近年此起彼落，諸如新股質素滑落、「啤殼」和「老千股」橫行，配合時代改革逼在眉睫。

過去十載，香港隨著內地金融開放迎來大量內地上市企業，但由於它們總部位於內地，外界一直倚重後來監管的證監會要對發表虛假或誤導資料的企業和人士執法是有困難的，加上問題個案數量大增，未來調查和追究都會存在莫大問題，最後必然導致投資者對香港金融市場的信心下跌，估值折讓加大。

港交所和證監會在監管上有衝突是長期存在的問題，今次改革架構確實較為繁複，但在權責方面有比較清晰的分工，或可減少兩機構的長遠衝突，也有助減輕本來應該優先照顧公眾利益的港交所面臨的質疑。如果達致國際化和有效監管，誰「奪權」在香港長期金融有效發展和公眾利益面前是微不足道的。

在現時後方監管的安排下，證監會總裁歐達禮也承認，目前僅有一次否決不合適的上市申請，其他多數靠勸退或由聯交所出面，費時失事，明顯審批的透明度和問責性有待改善。2009年底通過審批上市洪良國際事件是一例，該股其被發現披露不當，2010年即被證監會勒令停牌，最後更破天荒需向投資者賠償。

短短3個月該股由通過上市審批到被勒令停牌之間，最終依靠後方監管的即時行動，若然當時集資所得近10億元早被台資管理層調離本港，執法也是徒然。而停牌已4年的中國高精密（591）在2012年以「國家機密」為由惹來兩監管機構的復牌和停牌鬧劇，更突顯改革並加強前方監管是目前有限的選擇。

雖然落後形勢，本港現時準備加強對保薦人行為失當，同時適度加強上市門檻的安排值得支持，當然遇到的阻力不少，比如今次架構改革其實是權衡不同利益團體之下的節衷安排，出現獨立於港交所的上市審批委員會的機構似乎更是遙遠。筆者已刊發公開諮詢回應，也期望今次監管檢討取得進展。

財經評論員兼節目主持 許文昌