
From: Jojo Choy
Sent: 18, November, 2016 1:51 PM
To: Listing Regulation; response@hkex.com.hk
Subject: Re: 有關: 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諮詢文件
Attachments: 回應 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諮詢文件.pdf

Dear Sir,

I would like to recall my last submission.

My revised submission is attached with this email.

BR
Jojo Choy

致: 證券及期貨事務監察委員會 及 香港聯合交易所有限公司

電子郵件: ListingRegulation@sfc.hk; response@hkex.com.hk

敬啟者:

有關: 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諮詢文件

首先本人反對諮詢文件中有關新加設的「上市政策委員會」(LPC)及「上市監管委員會」(LRC)的建議。

現時上市審批安排

申請上市的雙重存檔機制自2003年起生效。保薦人及擬上市公司向聯交所上市部門申請，同時向證監會提交上市申請及信息披露材料以作存檔。藉此，證監會可對申請上市的公司發表意見，更可對發表虛假或具誤導性企業資料的人士行使執法權。上市部門查核認為符合上市條件，便提交上市委員會(28人)，如獲批准，而證監會亦無反對，便可進行上市招股。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，交易所上市部門是不可能把上市申請資料提呈上市委員會審批的；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。

諮詢文件建議新的上市審批安排

諮詢文件中建議是成立兩個新的聯交所委員會，包括上市政策委員會(LPC) 有8名成員及上市監管委員會(LRC) 有6名成員。LPC將會提出、督導及決定上市政策，而LRC則會就涉及合適性問題或更廣泛的政策影響的首次公開招股及上市後事宜作出決定。

對建議中上市審批程序，管治及監管架構的質疑

諮詢文件中建議的上市審批程序沒有簡化，反而多了幾層架構。至於保障投資者，諮詢文件沒有提供任何證據證明改革上市審批程序可做到，本人認為新架構與保障投資者沒有直接關係，亦沒有數據支持目前制度如何不妥，發生了什麼事故，改了之後可提升多少。現在上市申請一般在六個月內完成，亦無聽到保薦人或上市公司投訴申請上市的時間太長。事實上聯交所的上市審批程序並無存在效率問題。香港在2009至2011年IPO集資額世界第一。2014年世界第二、亞洲第一。2015年世界第一，並連續十三年名列全球5大，被世銀評為最佳保障小股東的市場。亞洲企業管治協會亦評為亞洲最佳企業管治市場。估計2016年香港IPO集資額也是世界第一。可證明世界金融市場接受香港的上市審批做法。而且諮詢文件中亦沒有提供數據及資料證明香港IPO市場及上市審批程序出現了甚麼問題。

諮詢文件中說，過往有合適性問題的股票大約有10%，但沒有提供數據支持。前上市委員會主席羅嘉瑞則認為“每宗申請都涉及政策和合適性問題，無論項目的大與小。成立LRC之後上市科為了避免被責難或承擔責任，會全部交LRC決定是否合適，因而合適性問題的IPO會大幅增加至90%，拖慢上市程序，而LRC却無需向上市委員會交待不合適或否決的理由。”。如何合適或有政策性問題也是沒有定義的，只由LRC決定。LRC(6人)的決定絕對沒可能比得上現有上市委員會的28位委員客觀，而且專業思維亦會大幅減小。

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)LPC及(6人)LRC，卻明顯地大大加強了證監會的權力。建議中的上市監管架構並不能提高審批效率，設立的LRC只會架床疊屋，加上港交所上市部門將受制於LPC(包括決定他們未來的升職加薪的檢討)，而現有的(28人)上市委員會最終將難免被架空。

建議成立的LPC及LRC令證監會集立法與執法於一身，這肯定不是一個平衡的架構，證監會除由後場監管外亦直接參與及制定前線的上市決策，令市場推廣及監管兩方面失去制衡原則。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。

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。內地政府亦正研究將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，但諮詢文件中的上市改革建議卻令香港開倒車。

加強保障投資者及調整上市條件

本人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。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，將創業板上市公司IPO投資者數目由目前的最小一百名加至三百名，與及調整創業板的配售及公開認購的比例等；主板上市公司最低盈利要求由現時3年5千萬，增加至首兩年盈利4千萬，最近一年盈利3千萬合共7千萬。上市公司如有做假賬、虛假交易等違法行為，證監會應嚴打及檢控，如莊家將股價舞高弄低，則涉及操控市場，虛假交易等違法行為，證監會亦應嚴打及檢控，但這與現有上市架構、程序及上市委員會無關，證監會不應以此打壓及架空上市委員會。最後本人也建議加強投資者教育，加強公眾投資知識而最終令投資者成為自己的個人投資顧問。證監會其中一項職責應為教育投資者必須乘擔其所選投資的風險，無知並不能成為不須負責的藉口，更不應將有關責任往中介人推。

最後本人反對諮詢文件中相關建議因為未能達到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目的，只是架空了上市委員會的權力，並令證監會集立法及執法於一身，市場發展與監管失去平衡，這會令香港金融市場萎縮。本人強烈要求有關當局撤回整個諮詢。

蔡思聰 謹啟

2016年11月18日

致：證券及期貨事務監察委員會 及 香港聯合交易所有限公司
電子郵件： ListingRegulation@sfc.hk ; response@hkex.com.hk

敬啟者：

有關：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諮詢文件

首先本人反對諮詢文件中有關新加設的「上市政策委員會」(LPC)及「上市監管委員會」(LRC)的建議。

現時上市審批安排

申請上市的雙重存檔機制自 2003 年起生效。保薦人及擬上市公司向聯交所上市部門申請，同時向證監會提交上市申請及信息披露材料以作存檔。藉此，證監會可對申請上市的公司發表意見，更可對發表虛假或具誤導性企業資料的人士行使執法權。上市部門查核認為符合上市條件，便提交上市委員會(28 人)，如獲批准，而證監會亦無反對，便可進行上市招股。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，交易所上市部門是不可能把上市申請資料提呈上市委員會委員審批的；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。

諮詢文件建議新的上市審批安排

諮詢文件中建議是成立兩個新的聯交所委員會，包括上市政策委員會(LPC) 有 8 名成員及上市監管委員會(LRC) 有 6 名成員。LPC 將會提出、督導及決定上市政策，而 LRC 則會就涉及合適性問題或更廣泛的政策影響的首次公開招股及上市後事宜作出決定。

對建議中上市審批程序，管治及監管架構的質疑

諮詢文件中建議的上市審批程序沒有簡化，反而多了幾層架構。至於保障投資者，諮詢文件沒有提供任何證據證明改革上市審批程序可做到，本人認為新架構與保障投資者沒有直接關係，亦沒有數據支持目前制度如何不妥，發生了什麼事故，改了之後可提升多少。現在上市申請一般在六個月內完成，亦無聽到保薦人或上市公司投訴申請上市的時間太長。事實上聯交所的上市審批程序並無存在效率問題。香港在 2009 至 2011 年 IPO 集資額世界第一。2014 年世界第二、亞洲第一。2015 年世界第一，並連續十三年名列全球 5 大，被世銀評為最佳保障小股東的市場。亞洲企業管治協會亦評為亞洲最佳企業管治市場。估計 2016 年香港 IPO 集資額也是世界第一。可證明世界金融市場接受香港的上市審批做法。而且諮詢

文件中亦沒有提供數據及資料證明香港 IPO 市場及上市審批程序出現了甚麼問題。

諮詢文件中說，過往有合適性問題的股票大約有 10%，但沒有提供數據支持。前上市委員會主席羅嘉瑞則認為“每宗申請都涉及政策和合適性問題，無論項目的大與小。成立 LRC 之後上市科為了避免被責難或承擔責任，會全部交 LRC 決定是否合適，因而合適性問題的 IPO 會大幅增加至 90%，拖慢上市程序，而 LRC 却無需向上市委員會交待不合適或否決的理由。”。如何合適或有政策性問題也是沒有定義的，只由 LRC 決定。LRC (6 人) 的決定絕對沒可能比得上現有上市委員會的 28 位委員客觀，而且專業思維亦會大幅減小。

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) LPC 及 (6 人) LRC，卻明顯地大大加強了證監會的權力。建議中的上市監管架構並不能提高審批效率，設立的 LRC 只會架床疊屋，加上港交所上市部門將受制於 LPC (包括決定他們未來的升職加薪的檢討)，而現有的 (28 人) 上市委員會最終將難免被架空。

建議成立的 LPC 及 LRC 令證監會集立法與執法於一身，這肯定不是一個平衡的架構，證監會除由後場監管外亦直接參與及制定前線的上市決策，令市場推廣及監管兩方面失去制衡原則。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。

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。內地政府亦正研究將 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，但諮詢文件中的上市改革建議卻令香港開倒車。

加強保障投資者及調整上市條件

本人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。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，將創業板上市公司 IPO 投資者數目由目前的最小一百名加至三百名，與及調整創業板的配售及公開認購的比例等；主板上市公司最低盈利要求由現時的 3 年 5 千萬，增加至首兩年盈利 4 千萬，最近一年盈利 3 千萬合共 7 千萬。上市公司如有做假賬、虛假交易等違法行為，證監會應

嚴打及檢控，如莊家將股價舞高弄低，則涉及操控市場，虛假交易等違法行為，證監會亦應嚴打及檢控，但這與現有上市架構、程序及上市委員會無關，證監會不應以此打壓及架空上市委員會。最後本人也建議加強投資者教育，加強公眾投資知識而最終令投資者成為自己的個人投資顧問。證監會其中一項職責應為教育投資者必須承擔其所選投資的風險，無知並不能成為不須負責的藉口，更不應將有關責任往中介人推。

最後本人反對諮詢文件中相關建議因為未能達到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目的，只是架空了上市委員會的權力，並令證監會集立法及執法於一身，市場發展與監管失去平衡，這會令香港金融市場萎縮。本人強烈要求有關當局撤回整個諮詢。

蔡思聰 謹啟

2016年11月18日