

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：建議改善聯交所的上市監管決策及管治架構的聯合諮詢文件

作為密切關注香港證券業發展的資深金融界參與者，本人不同意題述聯合諮詢文件的提議，主要觀點如下：

### 一、目前港股體制採用制衡制度，是世界上最為完善的金融體制之一

眾所周知，香港目前實行的港股上市體制是世界上最為完善的金融體制之一，其採用互相牽制的制衡制度，引導香港成為最成功的全球金融中心之一。

現時，港股市場實行「雙重監管」架構。港交所扮演前線監管和審批職責。其中，上市部負責執行職能性的具體上市事宜，如審核上市申請人遞交的相關資料等；由 28 名業界人士組成的上市委員會，負責對各項上市以及上市後事宜的合適性問題作出決策。香港證監會則於後方監管，可對任何發表虛假或具有誤導性企業資料的人士行使執法權。香港證監會職責為對市場的監管，無權直接參與引導市場，這是一種平衡的制度。證監會通常將對市場及投資者的保護擺在最優先的地位，做事小心謹慎，或會減少創新且犧牲發展機會。而港交所則注重市場發展需要，保持金融市場的活力，這對香港經濟發展帶來非常重要的貢獻。

目前的體制旨在保證金融市場持續發展以及保護投資者齊頭並進，在監管機構的保守謹慎態度與證券市場業界各參與者之間達至平衡。

### 二、諮詢文件之建議將證監會從後防轉至前線，在現存的法律框架不變的前提下很有問題

這份諮詢文件將打破監管與發展的制衡，並不能真正改善市場結構和質素，原本處理上市申請審批的上市委員會成員在新制下將會被架空。諮詢文件建議的新制只是在聯交所、證監會之間狹義地滿足了透明度、問責性。這份諮詢文件表面看似只是對監管架構進行「微調」，實則是將掌握在港交所手中的上市審批權轉移至證監會，進行權利整合洗牌，破壞制衡機制，令香港的自由經濟體制變成行政主導的審批制度，令香港金融市場變得一潭死水。

更重要的是，香港大學法律學院轄下的亞洲國際金融法研究院(Asian Institute of International Financial Law)公開提出，理論上聯交所的董事局不能完全免除責任，必須監管兩個委員會，然而兩個委員會中都有證監會代表，這會導致聯交所董事反過來監管證監會人員。同時，由於證監會可在聯交所旗下這兩個委員會中行使權力，會令證監會代表儼如成為聯交所的影子董事，如此，證監會必須檢討對於聯交所的受信責任(Fiduciary duties)及在公司法下的責任。上述兩點將令證監會不再是獨立監管機構，可能與部分法律原則性抵觸。若法律學者的論點成立，諮詢文件的合法性存疑，當局必須正視。

### 三、發展與監管孰輕孰重

香港新股上市的審批權是否應從港交所轉至證監會？前者代表著發展，後者則代表著監管，其實我們討論的是發展與監管孰輕孰重的老話題。

我們認為，香港金融市場要達至長遠健康發展，需要把握平衡尺度。若過於偏向嚴格監管，會打擊市場參與者的士氣，影響市場健康發展。現時的上市體制實行多年，得到了長期實踐的證明，應在保留制衡機制的基礎上，進一步促進證監會與上市委員會之間達至更緊密有效的合作關係。港交所上市委員會亦已對諮詢文件作出回應，指諮詢建議在現實上不可行，市場反對聲音甚巨。

鑒於以上三大理由，我對諮詢文件的提議表示反對。

#### 四、本人提出建設性提議

回顧過往香港金融行業在發展歷程遇過的風浪，證監會擔任著守門員的角色，責任重大。自從迷你債券與累計期權（即 Accumulator）等衍生產品爆煲後，證監會的處事手法更趨保守，這在減低行業風險的同時亦阻礙了香港金融行業的健康發展。

香港如何能夠好好利用國際金融中心的地位，再上一層樓？當我深入地思考諮詢文件中的架構改革建議時，認為可以探討深化「上市政策委員會」（LPC）的組成，令其成為一個更多元化而有專業經驗人才的組合。反觀諮詢文件，其建議的新設「上市政策委員會」將由 8 人組成，其中證監會和交易所代表各占一半，修改及制定上市政策的討論範圍將只限於證監會及交易所。然而，隨著時代變遷，香港不能夠坐以待斃，一個成功的政策委員會應為一個多元化的組合，避免權力過分集中，才有能力去積極推動市場發展。

我建議，「上市政策委員會」的組合亦應考慮加入當屆金融服務界立法會議員、金融發展局當屆主席或副主席以及各資深業界人士。「夫參署者，集眾思，廣忠益也」，不無道理。多元化的組合將能夠群策群力，集合各界專業人士齊心協力，為了香港金融行業探索長遠發展空間，提高透明度，發揮積極效應，改變現時「萬事不能」的局面。

本人旨在拋磚引玉，歡迎各界人士發表意見，一起探討，為香港的繁榮發展共同貢獻更多力量。

朱李月華  
金利豐金融集團行政總裁  
謹啟  
二零一六年十一月十七日