

新民黨回應

《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》聯合諮詢文件

背景

1. 證券及期貨事務監察委員會（證監會）及香港聯合交易所有限公司（聯交所）於 2016 年 6 月發表《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》的聯合諮詢文件。
2. 聯合諮詢文件指出，證監會及聯交所現時面對各種的監管問題，包括股價操縱、企業管治缺失、披露問題及其他損害公眾投資者利益的失當行為，需要一個更具效率的決策架構。
3. 現時本港的三層上市監管架構由政府、證監會及聯交所組成，以對證券及期貨市場作出監管。聯交所負責上市事宜的前線監管工作。為確保聯交所在上市事宜上有充分制衡，有關權力及職能已全部轉授予一個由市場參與者及專業人士組成的獨立上市委員會負責執行¹。當中包括負責審批 IPO 申請，若任何申請人要求覆核有關決定，個案將被轉交予一個由另一組上市委員組成的上市（覆核）委員會或上市上訴委員會，而證監會擁有否決權。聯交所若希望修訂上市政策上或《上市規則》將需要獲得證監會的同意。
4. 諮詢文件建議新設立兩個委員會（上市政策委員會及上市監管委員會）以取代上市委員會部分的職能。前者將會督導聯交所在《上市規則》修訂及整體上市政策方面的工作，後者則會就關乎個別新上市申請人或上市發行人，而當中涉及合適性問題或更廣泛的政策影響的日常上市事宜作出決定。
5. 然而，社會上有意見擔心是次改革將會架空上市委員會，同時偏離香港一直行之有效，傾向以披露為本的監管架構。新民黨認為，面對日益複雜的金融環境，香港的監管機構的執法能力應被加強，但監管與市場發展的功能應被分隔。
6. 新民黨認為，由 1988 年《戴維森報告書》確立以市場參與者為本的監管原則，做法一直行之有效。證監會若希望推行監管架構上的改革，必須有充分理據作為支持，尤其改革方案涉及以人數較少的委員會凌駕具廣泛代表性的上市委員會之上。
7. 同時，建議的新架構將令證監會的角色從後台走向前線，變得由監管人員主導。我們擔心，新架構違背 1988 年《戴維森報告》的結論，導致現行機

¹ 《上市規則》第 2A.01 條

制失去權力制衡，過度監管將窒礙香港證券市場發展。

8. 我們堅持，政府不應干預證監會的日常規管職能，但有責任確保現行制度有足夠的制衡措施。

建議框架下新申請人的上市申請（上市監管委員會）

9. 諮詢文件建議，未來關乎新上市申請人或上市發行人涉及合適性問題或更廣泛的政策影響的上市事宜將交由上市監管委員會作出決定。上市監管委員會的定位將會高於現時的上市委員會，亦會令上市審批過程由現時的兩層審批變成三層，因為上市委員會只能就上述個案提出不具約束力的建議。
10. 現時，如何界定“合適性”或“廣泛的政策影響”的個案仍有一定的不確定性。港交所早於 2016 年 6 月發表《有關首次公開招股審批及申請人是否適合上市的指引》²，當中列出七個或會導致上市申請人被認為並不適合上市的特點。不過，有意見認為相關指引未有考慮到近年初創企業，例如互聯網公司，的特點，變相提高上市門檻並令本港的證券市場集中於例如能源企業等傳統經濟模式下的企業。
11. 諮詢文件強調，上市委員會在新架構下依然會處理大部分上市申請個案。然而，上述例子當中的不確定性或會導致港交所上市部在處理有關個案時會傾向保守及審慎，降低審批上市申請的效率。
12. 更令人憂心的是諮詢文件建議上市政策委員將負責評估上市部高層在監管方面的表現及其薪酬水平。基於上市政策委員會內一半的委員都來自證監會，有關建議明顯地違反了企業管治的基本原則，監管機構不應直接影響上市公司員工的薪酬評估。
13. 新民黨於現階段難以支持成立一個新的上市監管委員會，因為新架構明顯出現架床疊屋，無助提高上市審批的效率。我們認為現階段未有足夠理據，顯示只有六名委員的上市監管委員會，如何能夠取代擁有二十八名委員並具廣泛代表性的上市委員會，在具爭議的上市申請個案中平衡市場發展及保障公眾利益的角色。

上市政策委員會

14. 諮詢文件同時建議成立一個上市政策委員會以取代現時上市委員會制定上市規則的職能。誠然，新委員會將有助證監會高層於修訂政策及上市規則的過程中發表意見。同時亦能夠在有關工作方面分擔部分上市委員會的工作。

²見 HKEX-GL68-13A

15. 由於有關委員會的構成將會由證監會成員主導，在缺乏制約和平衡下，我們對於證監會直接參與規則的制定，是否對鞏固香港作為國際金融中心的地位最為有利，仍存有一定疑問。
16. 原則上，我們認同完善證監會與港交所之間的溝通機制，將有助提升雙方在釐定上市政策及修改《上市規則》等工作上的效率，但在缺乏充分理據下，我們不認同本港有設立新委員會的逼切性。

建議

17. 綜上所述，新民黨就是次諮詢有以下建議：
 - A. 證監會應提出更多理據支持其改革方案，並說明方案符合公眾利益。
 - B. 政府有責任提升及鞏固香港作為國際金融中心的地位，並應主動提出本港金融市場未來的發展路向和定位，讓監管機構能夠提出相應的監管制度。
 - C. 針對諮詢文件中提及例如股價操縱等的問題，證監會及港交所應考慮完善上市申請相關的指引，清晰列明企業是否適合上市的因素。

總結

18. 早於 1988 年發表的《戴維森報告書》內早已確立香港的證券市場的成功有賴開放的市場及有序地邁向國際市場。報告認為，儘管市場上出現違規或濫用的情況，但並不足以要求政府放棄香港一直奉行自由市場經濟政策並讓監管機構獨攬大權。
19. 港交所曾先後 2013 及 2016 年向上市申請人發出有關上市合適性的指引信³，列出部分港交所認為會影響上市申請人是否合適上市的因素，顯示現行制度已有既定程序判斷有關合適性個案。證監會在提出改革方案時亦應考慮研究如何完善現時機制，例如將相關指引信的內容納入《上市規則》，以便維持監管機構與市場參與者之間的平衡。
20. 在缺乏充分理據下，新民黨難以支持諮詢文件建議的監管架構。由於改革牽涉到本港上市監管制度上的轉變，新民黨促請證監會向公眾及業界闡述監管機構如何能夠比市場參與者作出更符合公眾利益的決定。

2016 年 11 月

³ HKEx-GL68-13 (2013 年 12 月)(於 2015 年 6 月更新)及 HKEX-GL68-13A (2016 年 6 月)