

Department of Finance, Chinese University of Hong Kong
香港中文大學財務學系



From: Professor Raymond W. So
 To: Kelly Wick, Assistant Vice President, Listing Division
 Company: Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
 Date: April 12, 2005
 Fax Number: [REDACTED]
 No. of Pages: 3 (including cover page)

Additional Messages:

Below is my submission to the "Consultation Paper on New Structure for Listing Decision-making."

Raymond W. So

改革上市架構 · 增強治理質素

蘇偉文博士
 香港中文大學財務學系副教授
 email: [REDACTED]
 tel: [REDACTED]

原刊於《太陽報》二〇〇五年四月十六日

二〇〇五年二月十八日，港交所發表《上市決策新架構諮詢文件》（諮詢文件），就有關改革上市決策架構進行諮詢。根據諮詢文件的建議，港交所將會重組現在的上市架構，把現有的主板上市委員會、創業板上市委員會、上市覆核委員會及上市上訴委員會取消，然後將該等委員會的架構及權力，經整合和重組後，交由新設的上市政策委員會、上市決策小組、上市覆核小組、審裁員和紀律覆核小組等取代，並加入更多投資者代表，以及簡化上市審批及紀律事宜的上訴程序。預期新架構可於二〇〇五年下旬實施，為了方便讀者理解諮詢文件及下文的討論，筆者以附表詳列諮詢文件的主要建議。

諮詢文件有關新決策架構的主要建議	
建議項目	建議內容重點
(1)	重組後成立上市政策委員會、上市決策小組、上市覆核小組、審裁員及紀律覆核小組，取代上市委員會、創業板上市委員會、上市(覆核)委員會及上市上訴委員會的架構
(2)	非紀律性質事宜
(i)	新設的「上市政策委員會」將有 28 名成員，包括一名主席及兩名副主席，以及最少八名投資者代表，負責就上市政策事宜提供意見及批准通過有關政策

If you do not receive all the pages, please call Raymond at [REDACTED] immediately!

Page 1 of 3

	(ii) 「上市決策小組」負責審批上市申請及除牌事宜，所有其他有關上市的首次決定則由上市科負責，小組成員均從上市政策委員會成員中抽選出來
	(iii) 「上市覆核小組」為所有非紀律性質決定的唯一覆核機關，有別於現時部分情況下可有兩次覆核的安排
	紀律事宜
	(i) 上市科將負責調查及轉介涉嫌違反《上市規則》的個案予審裁員
	(ii) 審裁員由聯交所董事會按上市主管的推薦委任
(3)	(iii) 審裁員的決策程序只會以書面形式進行，程序中有關人士並無機會作口述陳詞
	(iv) 紀律事宜最初決定之覆核將以重新聆訊形式進行，每項覆核均由獨立組成的「紀律覆核小組」裁決，亦是上市架構內就紀律決定的唯一覆核途徑
	(v) 紀律覆核小組由最少 20 名成員名單中選出 5 人組成，成員名單最少 7 名投資者代表及 4 名具法律專業資格人士
(4)	上市政策委員會、上市決策小組、上市覆核小組和紀律覆核小組所有成員均可獲支付每日津貼（或按日計酬）。
資料來源：香港交易所新聞稿	

而按照諮詢文件建議中的架構，上市政策委員會負責上市政策、規則制定和修改事宜；新上市申請、取消上市資格等事宜則由上市決策小組決定；債券或結構產品等的審批權由上市科審批；上市覆核小組和紀律覆核小組則負責有關覆核和紀律事宜。同時，港交所也任用一名全職專員（審裁員）來負責未來的紀律行動，上市政策委員會和上市決策小組無權過問。

筆者同意諮詢文件的理念，因為各建議目明顯在定下一個公平、清晰和有效率的上巽架構，以解決現時上市委員會的不足。現時上市委員會工作主要由業界人士出任，但業界人士往往由於生意上的考慮，其決定的獨立性備受質疑，最經典的例子莫過於電盈就擬收購大東，涉嫌發表前後不一致的聲明這個案。去年上市科主管韋思齊向傳媒透露，上市科最初判電盈違規，但後來上市委員會卻判電盈「無罪釋放」！筆者無意批評電盈，因為有罪與否是上市委員會的裁決，跟電盈無關，但若不是韋思齊向傳媒披露，投資大眾便沒法得知上市委員會的決定，現行制度缺乏透明度的情況可見一斑。所以建議中有關紀律事宜的安排，可望有助解決現時上市委員會制度的不足。

諮詢文件建議將現有上市委員會按功能分拆，其實是一件好事，因為現在上市委員除了法定代表外，其他人士都是無償兼任，若真的要盡心履行上市委員的工作，每次會議均要準備及處理大量文件，這些業界精英根本吃不消，可以想像有些委員會在欠缺準備下參與會議，功能分拆可望改善這種流弊，起碼可以舒緩上市委員的沉重工作壓力。

而且，外在環境不斷改變，港交所在上市方面的工作極其重要，需要配合時代步伐，實在有必要改組上市架構。由於國際間對企業治理和保障投資者利益日趨重視，上市政策委員會應廣納專才，尤其代表投資者的專才。根據諮詢文件的建議，上市政策委員會小投資者的代表數目增至 8 人，雖較現時 4 名為多，但在 28 名成員的委員會編制中，投資者代表仍是 8 對 20 的佔少數。而且，其中作為投資者代表之一的基金經理，由於他們是新股的買方、上市公司批股的對象，所以在審批新上市申請時，基金經理往往會以避嫌為由而避席，令到投資者的代表更

If you do not receive all the pages, please call Raymond at [REDACTED] immediately!

Page 2 of 3

加不足。因此上市架構中，應該多增加投資者的代表數目，而在平衡投資者代表數目上在量方面的提升時，也該考慮投資者代表在質方面的提升，專業人士如會計師、律師、學者等應多加聘用，從而達到全面地照顧到投資者的目的。

If you do not receive all the pages, please call Raymond at [REDACTED] immediately!
Page 3 of 3