

深化資本市場改革 於 2023 年金融街論壇上的演說

梁鳳儀女士
行政總裁

2023 年 11 月 9 日

各位下午好。很榮幸獲中國證券監督管理委員會（中國證監會）的邀請，參加今年的金融街論壇。

內地全面註冊制改革落地半年以來，我們很高興見到內地資本市場穩健運行。內地證券交易所審核和中國證監會註冊各有側重、相互銜接的基本架構，提高了審核註冊效率和可預期性。在上半年全球首次公開招股維持低迷的背景下，A 股市場新股的數量和融資規模均領先全球。

中國證監會此前在公開場合曾多次強調，註冊制並不意味著放鬆質量要求，相反需要建立一整套覆蓋各環節的事前、事中和事後監管安排，對此我深表認同。

上周剛在北京召開的中央金融工作會議指出，金融要為經濟社會發展提供高質量服務，要更好地發揮資本市場的樞紐功能，切實提高金融監管的有效性，鞏固提升香港國際金融中心的地位，這一直也是香港證券及期貨事務監察委員會（證監會）的要務。為了保持市場的長遠發展，讓整個社會從中受惠，我們一直實施穩健監管，並果斷執法，以保障投資者利益和管控金融風險。

下面我想借此機會，從事前、事中和事後幾個方面，簡單介紹一下香港股票市場的上市審核、上市後監管制度及執法行動，以及近年來推行的優化措施。

實施雙重存檔的監管制度，為信息披露質量把關

世界上沒有統一的股票發行上市的核准或註冊模式，各個國家和地區都會綜合考慮發展階段、法律制度、監管執法水平和投資者結構等因素採取最合適的制度形式，但綜合看來，一個好的制度本質都離不開一套清晰和明確的上市監管要求，堅持以披露及規則為主，保證上市程序的公開透明、可預期性，並強調發行人充分而盡責地履行好信息披露責任。

香港的股票市場自 2003 年開始實行雙重存檔制度，所有上市的企業均須透過香港交易及結算所有限公司（香港交易所），向香港證監會提交上市申請及信息披露材料以作存檔。香港證監會與香港交易所通過諒解備忘錄，釐清了在上市監管方面各自擔當的角色。香港交易所是上市事宜的前線監管機構，亦是上市申請人的主要聯絡點。而香港證監會可就上市文件的草擬稿及所要披露的資料提出意見，或要求提供進一步資料，並在有需要時就上市申請提出反對。

註：此為演講辭的草擬本，與現場發表的版本可能稍有出入。

這兩家監管機構的關注點也各有側重。香港交易所主要根據《上市規則》，對上市申請人在其業務、盈利、市值和公司管理等上市資格方面及披露進行審批。香港證監會則主要根據《證券及期貨條例》及其附屬法例¹，重點關注上市申請有否虛假或誤導性資料，以及該證券的發行上市是否符合公眾利益。

部分市場人士時有誤解，認為雙重存檔制度相關要求會對企業上市申請的審核進度造成延誤。事實上，香港證監會與香港交易所的審核同步進行，並致力保持高效率及高透明度。過去三個年度，香港證監會就超過 90% 的上市申請所需的審閱時間均少於 60 個營業日。餘下的上市申請一般涉及較嚴重的問題，例如申請人的財務數據的真確性或合規事宜。

舉一個例子，申請人的收益有大部分並非由其客戶直接支付，而是透過一些第三方代為支付，更可疑的是當中一部分付款人與關連人士有密切關係，所以香港證監會關注保薦人有否進行合理的盡職審查，以確立其銷售是否真確。

增加新股發行包容性，吸引更多新經濟公司

近年來香港證監會與香港交易所一同與時俱進，不斷修訂監管框架，以提升新股發行包容性。例如推出不同投票權架構、中概股以第二上市形式“回歸”、未有盈利的生物科技公司等上市制度，皆有助國家蓬勃發展中的新經濟獲得所需資金，並加大香港市場上高增長股票的數目與市值。

繼香港交易所於 2018 年推出未有盈利的生物科技公司的上市制度後，今年 3 月 31 日，為配合特專科技企業的持續資金需求以應對其研發和商業化的過程，全新的特專科技公司上市制度正式生效。該兩個上市制度均允許未有收入或盈利的生物科技公司或特專科技公司透過新機制在主板上市融資。目前已有超過 60 家生物科技公司透過新制度上市，集資超過 1,000 億港元，以及現時已有首家特專科技公司正在申請上市。

打擊殼股及“唱高散貨”騙局等市場失當行為

打擊上市公司的失當行為是本會的首要工作之一。

2015 至 2018 年期間，與殼股相關的交易活動異常活躍。因 GEM（前稱創業板）的上市門檻較低，令“造殼”更加容易，這類活動的影響在 GEM 更加明顯。許多公司在上市後不久便易手，並獲注入新控股股東的業務，以規避上市相關規定。造殼活動往往還伴隨著各種市場失當行為，例如“唱高散貨”騙局。不法分子利用一些成交量低、市值小的股票，容易貨源歸邊，然後不法分子透過各種手段推高股價，並利用社交媒體平台，包括以投資專家或網紅的相片開設假帳戶，誘使投資者買入流動性低的股票，再將股票拋售，最後導致散戶損失。

為杜絕市場上的不良作業手法及有害行為，確保採取協調有致、具針對性及富有成效的監管行動，香港證監會在內部成立了一個跨部門工作小組，匯聚了中介機構部、企業融資部和法規執行部的專才，進行即時溝通討論及協調資源，靈活運用不同的監管手段，並共同處理個案。

¹ 《證券及期貨(在證券市場上市)規則》。

在持續優化上市及上市後的監管及執法領域，我們聚焦以下四個戰略重點：

第一：優化雙重存檔制度實施安排

- 香港證監會近年來採取更積極的監管方式進行上市規管，透過迅速行動和及時回應，及早採取具針對性及系統性的介入行動，在上市前階段對上市申請提出反對。此外，上市申請提交的文件資料如有虛假或誤導成分，或者上市申請過程涉及任何違法行為，我們會按情況向相關人士進行調查及作出檢控。

第二：持續加大上市後監管力度

- 過去幾年，香港證監會指導香港交易所推出了多項政策，不斷提高市場質素和信譽，包括限制具高度攤薄效應的集資活動、建立更有效率的除牌程序、收緊對借殼上市及殼股活動的限制、提高主板盈利規定和擴大有關紀律處分的權力等。
- 經過我們一連串的監管行動及規則修訂，大幅提高了進行借殼上市的難度及成本，市場對殼股的需求隨之下降，殼價暴跌，殼股活動大為收斂。市場無疑已邁向更公平、更透明的方向發展。

第三：加大與本港其他執法機構的合作力度

- 為了集中打擊“唱高散貨”騙局，我們加強市場監察工作和執法行動，同時擴闊調查範圍，力求搗破幕後的主腦集團。我們與廉政公署、香港警務處商業罪案調查科及海外監管機構更緊密地合作，絕不容許不良分子逍遙法外。我們還凍結約值 18 億港元的資產，當中涉及十隻目標股票，至今多人已被拘捕和檢控。

第四：不斷深化與中國證監會的跨境執法合作

- 由於在港上市的大部分企業都來自內地，我們與中國證監會在內地企業來港上市方面，一直保持著緊密的監管和執法合作關係，攜手打擊跨境違法違規行為，對維護兩地資本市場健康穩定發展、保護投資者合法權益發揮了重要作用。

推動港股市場生態的可持續發展

我們一直致力於提升上市公司質量，推動港股市場生態的可持續發展。例如在董事會獨立性、透明度和問責方面，持續修訂《上市規則》和《企業管治守則》，不斷提升上市公司的企業管治水平。

此外，近年來越來越多機構投資者要求瞭解上市公司的可持續信息，以及這些信息對公司盈利、融資能力、投資機會和公司前景的影響。同時，很多跨國公司需要計算供應鏈碳排放量，而中國在全球供應鏈中舉足輕重。上市公司的可持續信息披露質量對於繼續與這些跨國公司建立商業聯繫尤為重要。

香港支持採納國際可持續準則理事會（ISSB）今年六月發布的國際財務報告可持續披露準則。這些準則旨在成為溝通可持續資訊的國際通用語言。精通這門語言將有助香港上市公司滿足投資者和跨國公司的要求，讓他們能夠把握可持續和低碳轉型帶來的相關機遇，以及保持自身的競爭力。如果香港上市公司沒有作出適當的披露，或者披露的質量不高，將很有可能錯過國際投融資機會。

香港交易所有很多家內地大型上市公司。推動他們作出高質量的可持續披露也有助達致國家雙碳以及全球的氣候目標。



最後，健康的市場生態，包括保持市場的公開、透明和可預期性，對提振投資者信心發揮很大作用。

我相信在內地監管機構不斷優化及完善配套制度的努力下，內地股票市場的融資渠道將更加通暢，A 股市場結構將進一步優化，資本市場將更好地服務國家高水平科技自立自強和經濟轉型。

多謝大家。