

國際上市集資中心：香港走對了路？

(二零零八年四月十五日) 在過去五年，香港證券市場不論以市值或成交量而言均取得驕人佳績。

智經研究中心(中心)今日發表一份關於香港跨境上市集資活動的研究報告。中心主席胡定旭指出：「全賴港交所、證監會、政府及一眾市場人士的共同努力，香港已發展為跨境上市集資活動的主要市場。上市環境的持續改善，亦對香港證券市場過去二十年的成功發展起重要作用。」

他續說：「不過，有利本港市場發展的利好因素不可能持久不變。世界各地的主要交易所正積極發展其跨境上市集資業務，但香港的上市企業主要來自內地，客源極為狹窄。」

報告是中心探索香港長遠競爭力研究的一部分，當中包括建議當局因應市場環境，改變政策模式，以鞏固香港的國際上市集資中心地位。報告指出，上市集資活動惠及香港整體經濟，創造商機及增加就業機會，帶動金融市場及經濟增長，同時刺激消費和投資。

智經報告的重點現簡列如下：

開拓上市客源

香港於 2007 年是全球第二大的跨境上市中心，佔全球跨境上市集資額的 31%，但上市客源極為狹窄。在過去五年，有 148 家在本港上市集資的海外公司，只來自七個不同的註冊地；單是內地註冊企業，就佔跨境上市集資金額的 99%。

中心理事暨研究小組召集人李金鴻指出，香港雖然仍是內地企業首選的海外上市集資地，但其他交易所正與本港競逐這方面的業務。其中，新加坡的跨境集資市場近年漸趨活躍，並積極吸引內地發行機構在當地上市。此外，愈來愈多的內地發行機構亦選擇在上海證券交易所掛牌上市。

事實上，除了內地市場，亞洲以外新興市場(尤其是俄羅斯)企業亦對上市集資有很大的需求，而絕大部分這些地區的企業，均選擇在亞洲以外的地方進行上市集資活動，當中以英國為首選。

報告指出，香港的上市規則只承認極少數認可司法管轄地的在港上市資格，包括香港、百慕達、開曼群島和內地。香港交易所於 2006 年發出上市規則指引，把澳洲和加拿大英屬哥倫比亞兩個司法管轄地，納入可接受的上市企業註冊地之內。港交所及證監會於 2007 年 3 月曾發表聯合政策聲明，列舉海外公司在港上市所需要為股東提供的主要保障措施。

不過，香港的上市規則並沒有訂明「合資格司法管轄地」的定義和甄選機制，而很多發展完善的市場，例如美國、英國及其他獲評為 A 級的經濟合作及發展組織國家，亦不在「合資格司法管轄地」之列。

李金鴻說：「假如香港不希望落後於其他競爭對手，我們即使不完全廢除現行上市規則中有關「合資格司法管轄地」的條例，亦要接受更多司法管轄地註冊的公司來港上市。」

「上市規則亦應清楚列明甄選可接受註冊地區的準則，這些新加入的註冊地區所帶來的投資風險，應透過資料披露處理。」

有利市場發展的取態

就主板上市審批的過程，報告認為現行部分上市規則過於嚴厲，一些計劃來港上市的公司，亦對上市規則和實際執行的落差和透明度不足深感困擾。

創業板市場是報告的另一個關注點。創業板原意為協助規模較小但具增長潛力的企業在市場上集資，但冗長的上市程序，卻令創業板失去孕育新發展企業的功能。在 2007 年，只有兩家公司在創業板上市。

李金鴻指出：「我們明白，一些較嚴的上市規則是因應市場發展經驗而制訂出來的，這些規則的存在有其亦必要性和理據。不過，隨著本港市場環境的轉變，加上投資者日漸成熟，我們在審批上市申請時，理應持開放的態度和採取有利市場發展的取態。」

報告促請審批上市當局，在審批較小型公司的上市申請時，放棄採用「品質保證」的上市審批模式，讓市場自行衡量投資風險。

李金鴻說：「當局應加強投資者教育，讓他們更清楚本身的責任。審批上市當局不應自視為『品質保證人』。由於上市審批機制不可能十全十美，嘗試為投資者提供百分百的保障，只會衍生道德風險的問題。」

「更甚的是，把企業上市的門檻不斷提升，甚至超越國際認可水平，只會令有意來港上市的公司卻步。」

李金鴻補充說：「要為具有增長潛力的較小型企業發展一個全新上市平台，監管當局應重新考慮採納類似英國另類投資市場 (AIM) 的模式，讓市場自行衡量買賣風險，並將篩選企業的責任交予保薦人。」

為進一步開拓多元化市場，報告指出，香港可仿效英國，設立專業證券市場(Professional Securities Market)，又或讓機構投資者在主板或創業板有限度買賣創新產品。

加強執法規管工作

智經報告建議有關當局重新調配資源，加強執法規管工作的力度，包括適時的檢控、盡快調查違規行為、展開聆訊及採取紀律行動。

香港在證券市場的執法程序與美國和英國相若，但在落實和執行上市規則方面投放的資源，卻遠少於美英兩地。

報告引述相關研究數據，分析不同國家在金融市場的規管工作，發現香港證券市場的規管成本，若以每 10 億元市值為單位，在普通法的司法管轄地(包括澳洲、加拿大、英國、新加坡和美國)當中，香港的排名最低。若以每 100 家上市公司為單位，香港在執法規管方面聘用的人手，亦遠遠落後於美國及英國。

-完-