

## 香港董事學會午餐會

### “企業管治”

香港  
證券及期貨事務監察委員會  
主席  
韋奕禮  
(Martin Wheatley)  
2006年1月16日

許浩明先生、各位先生、女士，午安。

我很榮幸獲邀在這個由香港董事學會舉行的午餐會上發表演說。

今天能夠就企業管治這個課題向在座多位資深及知識廣博的商界人士發表演說，我感到非常高興。但跟大部分在一年伊始所發表的演說一樣，傳統上我們也會回顧剛過去一年的表現，所以我亦不希望在此打破慣例。

### 香港金融市場在 2005 年的表現

#### 金融市場

2005 年對於香港金融市場來說是豐收的一年。

在 2005 年 12 月，香港市場的總市值達到 81,130 億港元的歷史新高，同期的成交額則為 44,980 億港元，較 2004 年全年的總成交額還要高<sup>1</sup>。

香港依然是全球主要的集資中心之一。在 2005 年，有 67 家公司在香港聯合交易所新上市，合共籌集了 1,650 億港元。年度內，透過首次及第二次集資活動籌集的股本資金總額超過 2,940 億港元。這再度使香港成為全球五大集資市場之一<sup>2</sup>。

與此同時，香港亦能夠保持作為中國內地公司主要的集資中心的輝煌業績。在 2005 年，在香港股票市場籌集的 2,940 億港元當中，逾半是

---

<sup>1</sup> 資料來源：香港交易及結算所有限公司(<http://www.hkex.com.hk>)

<sup>2</sup> 資料來源：香港交易及結算所有限公司(<http://www.hkex.com.hk>)

由中國內地公司或在內地擁有重大業務的公司所籌集的<sup>3</sup>。這包括據報是自 2001 年以來全球最大型的首次公開招股的中國建設銀行的龐大上市活動。

接近 2005 年年底，香港市場出現了一種全新類型的投資產品—房地產投資信託基金(或“房地產基金”)。雖然房地產基金剛剛登陸香港市場，但卻迅即大受歡迎，三隻具備不同的物業組合及投資策略的房地產基金先後上市，合共籌集了 255 億港元。

不論以何種標準來衡量，上述所有事實及數據均令人對香港作為一個超卓的集資中心的能力留下深刻印象。不過，我相信這裏的商界所期望見到的並不只於此。我們估計商界所關注的，是香港的增長能否持續，從而衍生出長遠的經濟利益。

### 為香港資本市場的增長打造基礎的主要元素

市場的持續增長，絕非一朝一夕可以建立得到的。作為社會的一份子，我們每個人在促進這個市場的成功因素方面均扮演一定的角色，而我現在將會概述一下這些成功因素。

我們都清楚知道這個市場的優勢何在，但我們亦希望能以開放的態度接受各項批評及就市場可以改進的地方所提出的建議 — 我們決不能過於自滿 — 因為香港絕不能在亞洲以致全球競爭日趨激烈的金融及商業市場中失去優勢。

香港的優勢已成為我們日常工作和生活的一部分，以致我們有時候會忽略其重要性，甚至將其視為是理所當然的：

- 香港擁有一個對所有人而言均屬公平和開放的市場。幾乎所有國際證券公司及投資銀行均雲集香港。資深投資者及機構投資者對投資於這個市場均充滿信心，這從上周每日成交額創下自 1998 年的領導時期及聯繫匯率受到追擊以來的新高 - 超逾 400 億港元水平 - 便可見一斑。當中很大部分是因為香港設有一個奉行鼓勵資金自由流動的自由外匯政策的健全銀行體系，以及能夠實現完全的市場經濟潛力的自由市場。
- 香港是一個提供可靠兼具透明度的監管及法律體制的地方 — 這裏的法律體制基礎良好，並已證明是可信賴和公正的。根據香港法例訂立合約的訂約方可以信任本港的司法制度將會公正及獨立地執行

---

<sup>3</sup> 資料來源：香港交易及結算所有限公司(<http://www.hkex.com.hk>)。臨時數據顯示 H 股及紅籌股在 2005 年合共籌集了 760 億港元。

法例，而個人及法團的產權將會得到充分的保障。在規管方面，證監會及其他監管機構相信及致力維持問責性、公平性和市場透明度等原則。雖然有必要以有秩序方式規管市場，但我們的目標不是要干預正常的業務運作或過度規管市場。

香港市場的優勢使這個地方對本地或海外投資者而言具有莫大的吸引力。市場成交額近期急升至 1998 年以來的新高，顯示全球資本市場流動資金充裕。然而，如此充裕的流動資金只在追逐有限的投資產品(包括具價值的股票)。

## 企業管治

那麼，一家公司如何才能提高其價值及盡量利用全球的流動資金呢？雖然部分人可能會認為提高一家公司的價值便等於該公司有每年賺取更高的利潤，但這未必是衡量一家公司的唯一基準。

從近期對全球市場和企業的競爭力進行的全球性研究可見，投資者在評估一隻股票的價值時，非常重視一個市場及一家公司的管治水平。

鑑於我們今天的時間有限，我只會重點概述摘錄自那些研究、關於香港企業管治水平的幾項主要觀察：

- 根據亞洲公司治理協會(Asian Corporate Governance Association)在 2005 年對十個亞洲市場進行的研究顯示，香港在執法方面處於領先地位。然而，就企業管治文化及國際核數及會計準則而言，香港的排名則稍微落後於新加坡。
- 在瑞士洛桑國際管理學院(IMD)於 2005 年進行的研究中，當與亞洲各國比較時，香港在經濟體系內的核數準則及管理人的可信任程度方面的評分(8.00 及 7.40)，均高於新加坡 (7.62 及 6.39)。
- 在富時機構股東服務(FTSE Institutional Shareholder Services)企業管治指數中，恒生指數上市公司的企業管治評級在富時及機構股東服務所研究的 24 個市場中排名第四，而在各亞洲市場中則排名第一。

雖然上述研究顯示外間人士將香港視為一個具有良好企業管治的市場，但該些研究及評級本身並非一門科學；它們是建基於若干事先甄選的基準之上，會因應每項研究而有所不同，並同時受到釐定研究參數的每家機構的觀點所影響。

然而，該些研究卻能顯示出每個市場的優點和弱點(或對該等優點和弱點的看法)。舉例說，該些研究讚揚香港的法規執行，但卻指出香港在企業管治文化、政治及監管環境方面有改善的空間。

雖然該些研究及評級普遍顯示香港是一個具有良好企業管治的地方，但我們不應因為我們的評級而感到自滿。正如部分研究所指出，香港和新加坡取得高排名的其中一個原因，是因為其他市場在企業管治的若干範疇的表現退步所致。為維持及提高香港的企業管治水平，我認為市場不單止應該拓展其現有的優勢，同時亦應該在外間人士認為香港較其他市場遜色的地方下點功夫。

良好的企業管治是一種必須由公司上下全體職員努力經營的概念及常規，導致企業管治出現好與壞的重大差別的是公司內的人。企業管治並非關乎一家公司是否能在董事會的出席率或董事酬金的披露方面符合最多的規定。

不論一家公司就其企業管治制定了多少規則及採納了多少程序，良好企業管治的關鍵在於掌管業務運作的人。我注意到該些研究認為香港有需要進一步改善其企業管治文化，但我相信香港擁有適當的人才，例如像你們這些董事，以促進更佳的企業管治文化。

### **董事在提升企業管治中扮演的角色**

那麼，究竟企業的管理層如何才能否將良好企業管治的概念付諸實行呢？

可能我較資本市場內部分人士更有優越的條件去談論企業管治這個課題。在我服務倫敦證券交易所期間，我曾置身於與香港這裏一些上市法團的董事相同的處境 — 我當時面對的挑戰是要處理在提高企業回報方面經常互相矛盾的需求及企業管治的問責性問題。現時，在證券及期貨事務監察委員會工作，我的身分剛好倒轉了，因而可以就如何能最妥善地促進企業管治與市場保持開放的對話。

隨著機構投資者對亞洲市場的興趣漸濃、爭取企業權益行動在亞太區日漸抬頭，以及傳媒對企業活動愈來愈感興趣，董事局再不能置身事外，無視各利益相關者所提出的訴求。市場及投資者期望董事作出以下承擔，從而為投資者帶來良好的企業管治水平：

- 對利益相關者的問責性 — 董事應毫不猶豫地承擔責任及盡職地履行其職能。有時，這意味著執行和非執行董事需要以開放、坦誠的態度全面考慮及討論對公司及其利益相關者來說關係重大的事宜。

- 妥善的制衡措施－亞洲市場的獨有特色是，大部分的公司都由家族或大股東控制。董事局應為所有利益相關者而非一少撮人的最佳利益而服務。因此，妥善的制衡措施，例如委任適當比例的非執行董事及就公司運作進行獨立審計，將有助偵察公司內不規範的活動或濫權的情況。
- 與利益相關者溝通－近年來，我看見很多藍籌公司越來越重視投資者關係的重要性。我們可以見到加強公司與利益相關者之間的關係能夠帶來若干好處。很多時，利益相關者都不會積極監察或參與企業事務。有時利益相關者感到不滿，可能是因為溝通出現問題，而並非因公司管理層涉嫌行為不當所致。與投資者溝通最重要的一環，當然是公司應實施適當的披露政策，讓價格敏感資料能夠公平、有效率地向市場發放。此舉可為建立公司與投資者之間的互信帶來莫大的裨益。此外，投資者亦能加深對有關公司的了解，以便評核其在該公司的投資。

雖然沒有可提升每家公司的企業管治的神奇公式，因為不同的公司會按照其獨特的營運模式而需要採納不同的程序，但我相信若要提升企業管治，有一個共同而重要的元素是所有管理層成員必須注意的。

除了實施促進企業管治的程序及制度外，董事有一項更具挑戰性的工作，就是要確保企業管治的有效實施，及公司上下全體職員都明白到良好企業管治的重要性並參與有關過程。

要令企業管治文化滲透整間公司，關鍵在於管理層必須有效地向其職員傳達維護良好企業道德的好處。

### **證監會在提升企業管治中扮演的角色**

要提升香港整體的企業管治狀況，需要市場上各利益相關者齊心協力，而我們每人也發揮著一定的作用。

就監管機構而言，我們會確保監管環境有利於良好的企業管治。這絕非易事，因我們要不斷地在監管與利便市場之間謀取巧妙的平衡。而對我們來說，企業管治並非只是上市公司才需正視的問題，它同時亦是我們已就提高中介人水平所進行的監管工作的中心主題，而我們現時的監管工作可大致分為以下三個範疇:-

#### **1. 公開發售證券制度的改革**

去年，我們發表了一份有關對《公司條例》的招股章程制度的改革的諮詢文件。這份諮詢文件旨在改革規管公司股份及債權證的公開發售

制度，當中包括建議對《公司條例》作出修訂以簡化整個發售架構及提高其靈活性，以及建議修訂參與擬備證券發售文件的人士須承擔的法律責任的範圍。

我們希望通過這些建議，能令監管公開發售證券的監管制度與國際標準看齊。

## 2. 管理因中介人業務而引致的風險

證監會亦採取了多項措施，透過對參與資本市場的中介人更有效的監管，以提高企業管治水平。

在監管有關賣方中介人的利益衝突方面，我們在 2005 年年初發表了一套有關監管投資研究分析員操守的指引。指引中明確規定研究分析員要確保他們所發表的意見須不受其研究涉及的公司所影響，目的是讓投資者對不論是在第一或第二市場發售的證券的分析都有更持平及獨立的想法。

2005 年 6 月，證監會就特別為保薦人而設的新發牌制度諮詢市場意見，希望藉此提升香港的保薦人的水平。到目前為止，我們從收集到的回應注意到市場支持加強對保薦人的監管。

同時，證監會亦繼續不斷地與市場進行磋商，藉以探討如何降低或減輕因經紀行轉按客戶的抵押品所引起的風險。我們亦正研究有關的問題，如匯集風險和證券經紀冒進的貸款手法。

## 3. 法規執行

除了修訂法規外，證監會亦著手加強其監管制度的實施，並且很高興看到其努力得到肯定，上述企業管治研究的結果就證明了這點。

### *市場失當行爲*

證監會亦與香港其他本地執法機構攜手合作，近期便協助廉政公署成功地在一宗與操縱市場有關的市場失當行爲個案中提出檢控。證監會將會繼續與本地其他執法機構在涉及市場失當行爲、企業詐騙及其他市場罪行的個案中攜手合作。

### *中介人違反法規及與中介人有關的操守事宜*

證監會亦對不遵守有關守則及法規的中介人採取行動。去年，證監會對一名違反分析員操守準則的人士採取紀律處分行動，亦對因未有作出適當監督及設立足夠內部監控而導致其職員違反法規的若干中介人作出紀律處分。

由 2005 年 1 月至 11 月，證監會成功檢控超過 60 名人士／商號，並對 84 名持牌人作出紀律處分。鑑於監察和執法的重要性，證監會將會繼續以這個範疇作為 2006 年的重點工作之一。

但我們的監管方法並非只有執行法規。我們亦十分重視教育及確保市場及公司均獲得資訊 - 大多數人都想知道怎樣才能把事情做好，而非怎樣去違法。

### 於香港舉行的國際證監會組織周年大會

除了以上談及的證監會工作外，本會很榮幸能成為 2006 年國際證監會組織周年大會的主辦機構。國際證監會組織是一個使全球的證券監管機構聯繫起來的國際性組織。屆時，來自國際證監會組織各成員司法管轄區的代表將會齊集香江一個星期，討論圍繞全球金融市場的最新監管事宜。證監會現正為大會作出必要的籌備工作。我們相信這將會是讓世界各地人士親身體驗香港市場質素及感受作為世界級大都會之一的香港的好機會。

### 結論

展望未來，我確信我們需要與業界及企業董事在多方面攜手合作，以探討如何提升企業管治水平。話雖如此，但我仍要指出，香港的排名已遠遠超過很多發達或新興市場，而我亦有信心香港市場會繼續在良好企業管治的排名榜中佔據高位。

我很高興能夠在這個下午與你們分享我在企業管治方面的觀察及對此課題的見解，以及向各位概述證監會目前的最新動態。我謹祝各位 2006 年萬事勝意、步步高升。