

黃元山

中文大學全球政治經濟社會科學碩士課程客席講師

香港大學專業進修學院中國商學院客席副教授

2016 年 11 月 18 日

意見書：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

這幾個月，業界對證監會和港交所對上市監管架構的聯合諮詢，有頗大的迴響，擔心上市的遊戲規則大幅改變，而監管機構的權利會否過大等。

很多人說，香港上市市場旺盛，就等於上市程序好，公司管治沒有問題，筆者並不同意。環顧所有對全球企業管治(Corporate Governance)的研究報告，香港的整體排名並不理想。舉個例子，會計師會(ACCA)和會計師 KPMG 最近發表的企業管治報告，香港整體排名第七，比美國、英國、新加坡低，更排在其他亞洲國家（如澳洲、印度、馬來西亞）之後，這個排名是引用了 OECD 的架構，有一定的參考價值。數年前，另外有一間的機構 GMI Ratings，也做了一個全球排名，香港的得分就更低，只是第 26 名。另外，有些是以亞太區(Asia Pacific)為本位研究的，例如投資銀行 CLSA，又或者是亞洲企業管治協會(Asian Corporate Governance Association, “ACGA”)的研究，都認為香港上市企業的管治水平，遠低於同區的澳洲（分數低約 20%）。當然，排名從來都只可以作參考，因為有不同的計分方法和準則，但如果差不多所有研究都顯示，英、美、澳、新都高於香港的時候，我們就不應該再夜郎自大，只是因為上市生意好，而忽視了企業管治是有需要提高，而監管應該在那些方面做得更好。

另外，當全球都開始由行業自我監管，轉移到獨立監管時，包括香港的保險業和會計業，上市監管的審批，卻仍然以港交所為主導，不單有潛在的利益衝突（港交所既從上市的生意得益，又要肩負了審批的權力），而且，上市委員會，也都是以行業領袖為主導的自我監管，並非獨立監管。

因此，上市監管的改革，是有其需要。

不過，現時的諮詢，筆者認為有改善的空間。首先，筆者認為改革的目標應該更清晰，例如，能否對以上的兩個問題有所改善呢？另外，筆者認為諮詢文件

中，要求港交所內的上市科(Listing Department)，決定會否轉介個案給新設的上市監管委員會(Listing Review Committee, “LRC”)，是不適當的；因為上市科的職員，市場的經驗上，比不上上市委員會的委員，因此，應該由上市委員會取代港交所上市科做此決定。另外，這個轉介的決定，是要基於上市公司合適性(Suitability)的複雜性而定，但所謂 Suitability 的複雜性，諮詢文件中的定義不夠清楚。

最後，若由上市政策委員會(Listing Policy Committee, “LPC”)釐訂上市科員工薪酬，亦會產生管治問題。

筆者一般對監管措施，都有一定的保留，怎樣做到“聰明”(smart)而非“過分”的監管(over regulations)，保持了市場發展和監管的需要，並不容易；而監管的程度，很多時候卻像鐘擺一樣，從一個極端去到另一個極端。筆者期望，香港的上市監管制度，能吸收海外一些“聰明”監管的精華，避免過分監管，同時又做到促進企業管治水平提高的重要目標。