

更嚴監管不等同更佳管治

企業管治



一如其他亞洲國家，香港近數年的公司管治改革動力，主要來自政府和監管機構而非企業或投資者本身，小股東積極行動很少；但公司管治水平並不能單靠監管者決定，也需要企業高層、投資者及中介人共同努力。

近數年，一如世界各地，香港政府及監管機構已確認公司管治的重要性，收緊有關法規要求。前財政司司長曾蔭權在一九九九年財政預算案演詞中，提及高公司管治水平是一個一流金融中心的基礎，更強調「我們的目標是要令香港成為公司管治的模範」。財經事務及庫務局局長馬時亨在二〇〇三年提交立法會的企業管治行動綱領中提出多項措施，以保持香港競爭力的同時，亦避免矯枉過正。

近年港府已積極修訂《公司條例》，制訂「董事職責指引」以加強對董事責任的了解，包括以公司利益為上、董事行為必須忠誠、運用謹慎、技巧和勤勉，並避免利益衝突。另一修訂為容許小股東進行衍生訴訟，控告違規公司董事或管理層要求賠償。在二〇〇二年通過的《綜合證券條例》，可將進行內部交易或提供虛假或誤導性披露的人士以民事及刑事起訴，並加強證監會的執法權力。

監管是否趨過嚴富爭議

除改善三層市場監管架構外，近年港交所也修訂了《上市條例》並把部分變成法例，以及設立具爭議性的「公司管治實務守則」（仍有很多漏洞待改善），要求上市公司增加董事會的獨立性、透明度及問責性。

另外，證監會與聯交所修訂條例加強監管上市保薦人、分析員和投資顧問等市場中介人的利益衝突問題。政府財經

事務局也設立「財務匯報檢討委員會」及「核數師獨立調查局」，加強監管本港會計師的質素和獨立性。不過，由於很多既得利益集團的反對，大多數這些加強監管建議，最終都是以「中間落墨」方式作收場。也由於未有直接針對香港的獨特環境（如存在大股東剝削行為及小股東仍無力保護自己），這些努力的成效仍很有限。

香港的監管是否過嚴，一直是富爭論性。英國傳統的公同管治及市場監管模式仍以披露為本，減少立法，以自願性和原則性守則來鼓勵自律及透過市場力量作規管，讓市場獲得最大的空間來發揮其動力。香港雖然跟從這個模式多年，但近年市場監管卻較傾向美國指導式（directive）及條文式（rule-based），靠攏，逐漸增加詳盡的成文法則。

有人憂慮過分立法或規管可導致一個合規的文化而忽略主動追求最佳實務。更嚴厲的監管不等於可導致更佳公司管治。聯交所的「管治守則」，強調採用英式的「原則為本」（principle-based）方法，即企業必須「遵從或作解釋」。

顧及有關工作重點和先後次序。我們也必須了解每個國家社會的獨特制度文化環境，沒有一套單一的最佳公司管治模式，可以適用於任何社會或機構。在參考及引入別國企業管治經驗時，必須了解每一措施其理論邏輯及有否實證研究數據作支持其成效。

引入外國要求須具實效

舉一個例說，不少學術研究都證明了獨立董事的數目或比例與披露質素或公司表現無關（特別是在一個大股東可推選獨立董事的環境下），但可惜聯交所的新守則沒有理會這些研究結果，跟風要求上市公司要設置至少三名獨立董事（其中一名必須具財務經驗或專業資格）。事實上，近年獨立董事的角色偏向監察（和保障小股東），而忽略了其外部獻謀者的角色，獨立董事有否獨特貢獻相信其數目更為重要。我們也須顧及香港的實際情況及其社會文化環境，考慮其成本效益（包括與其他措施有否重複性及互代性）。正如馬時亨指出，單純的抄襲英美做法會出現「水土不服」的問題，必須作出適當的調整，上述提及的獨立董事就是一個最佳的例子。另外，守則要求大股東把董事會主席及總裁分由兩人出任也是一個不切實際的要求。

筆者也發覺監管機構作政策諮詢時，單以大多數人的意見為依歸是有偏向性的，必須小心平衡各方利益。當發現對某一建議有不同意見時或有強烈反對意見時就撤銷，也是一個消極的做法，未能真正發揮監管機構的角色。

作者按 本欄在上周文章內提及「上海實業」，實為「上海地產」。手民之誤，特此澄清更正，並向上海實業公司致歉。

浸會大學工商管理學院院長



香港特首曾蔭權出任財政司長時已表示要令香港成為公司管治的模範。