

以優良管治促進績效：公司治理作為上市市場長期成長的動力

第二屆香港資本市場論壇 2025 上的主題演說

黃天祐博士
主席

2025 年 1 月 15 日

2024 年香港上市市場的回顧及監管概覽

各位嘉賓，早上好。我先祝願大家在新的一年幸福快樂。

儘管香港的資本市場在剛過去的一年面對諸多挑戰，但 2024 年仍是收穫豐碩的一年，在多方面都取得了良好進展。

本港上市市場廣度和深度兼備，發展的模式穩健，而且具備韌性及可持續性。去年，證監會與中國證券監督管理委員會（中國證監會）、其他監管機構和香港交易及結算所有限公司緊密合作，並與其他持份者保持良好的溝通，付出了巨大的努力，共同促進了市場的蓬勃增長。而我們亦為迎接 2025 年的新挑戰和新機遇準備就緒。

新年伊始，讓我回顧過去一年取得的多項成就。

首先，在新股集資方面，2024 年香港市場迎來 71 宗新上市，總共籌集了 870 億港元。這使我們在新股集資額的全球排名中位列第 4，較 2023 年的第 6 位提升。

特別是自去年 4 月，在中國證監會公布支持香港的“五項措施”後，截至 2024 年底，香港市場有 59 宗新上市，籌集了 830 億港元，佔全年新股上市數目超過八成，佔集資額超過九成，足證香港作為內地企業首選集資平台的地位。我們亦衷心感謝中國證監會對香港的支持。

其次，市場流動性和效率亦是證監會與香港聯合交易所（聯交所）聚焦的另一主要範疇，以確保本港股票市場在全球保持競爭力。在我們共同努力下，聯交所已宣布分兩個階段，即分別在 2025 年中及 2026 年中，將不同價格範圍的股票上落價位調低。

第三，規管庫存股份的制度已於去年中推出，允許上市公司以庫存方式持有購回股份，以供日後再出售。此舉能夠促進上市公司與市場就企業內在價值的溝通，以提升公司市值。從去年 6 月 11 日至 12 月底，已有 80 家公司在新制度下以庫存方式持有回購的股份。

展望未來，證監會的工作重點之一，是在提升資本效率和降低交易成本。我們正與聯交所共同推進其他優化上市市場的措施，例如檢討每手股數的規定及檢視現有的交易和結算基礎設施等。

聚焦企業管治及優化《企業管治守則》的工作

眾所周知，市場的廉潔穩健、透明度和韌性是支持上市市場可持續發展的關鍵，而良好的企業管治正是核心所在。

註：此為演講辭的草擬本，與現場發表的版本可能稍有出入。

香港作為國際金融中心，加強企業管治是重中之重，因為具備健全管治制度的司法管轄區除了有效管理風險、保障投資者之外，亦可促進董事會及管理層提升企業績效。在金融市場日趨多變和競爭更加激烈的情況下，汰弱留強，投資者只會追逐具有良好企業管治的公司。

一家優秀企業的董事會，能夠憑藉本身的專業知識、誠信和遠見，引領公司渡過經濟的跌宕起伏。董事們必須以公司及股東的利益為依歸，本著勤勉和誠實的態度行事。

此外，公司秘書和管治專才的工作至關重要，特別是要向董事會提供信息和意見，以支持董事會成員履行職責，還要與內外持份者保持聯繫。

審核委員會和外部審計師的角色同樣重要，在保障財務匯報的誠信和保持獨立性方面發揮關鍵作用，擔當企業管治的強大支柱。

香港的企業管治在過去數年取得令人鼓舞的進展。根據《史賓沙 2023 年香港董事會年度指數》(2023 Hong Kong Spencer Stuart Board Index)，恒生指數成分股公司在 2018 年至 2023 年的五年期間，於多項管治指標上有所提升。這些指標包括行政總裁和主席的職責分離、董事會多元化、董事任期和董事會評估。

證監會在提升本港市場和上市公司的素質方面，一直不遺餘力，積極透過提升企業管治水平，增強對全球投資者的吸引力，並透過減低管治折讓來促進市場估值的重估。證監會深信，若各持份者能不斷提高香港上市公司及資本市場的素質，推動良好的管治並做好市值管理，一定能夠提升股東價值，為他們帶來更多的幸福感。

證監會致力與聯交所合作，透過推行市場教育、監管及分享範例，以提高企業管治水平。在 2024 年底，聯交所發表有關優化《企業管治守則》的諮詢總結，並將分階段實施其中關鍵的修訂。

這個成果建基於過去數十年來所付出的努力。早在 1993 年，當時的守則只不過是一套適用於企業董事、屬一般性和自願性執行的簡短指引，其後在 2004 年改名為現時的《企業管治守則》，並採納“不遵守就解釋”的原則。自此之後，守則在 20 年間不斷演進，全面優化各個範疇。

去年修訂的《企業管治守則》旨在提升董事會的成效，加強企業的決策能力，並且滿足國際投資者對管治水平的期望，從此帶動上市公司的績效和股價表現，讓企業準備好應對新一年的新挑戰和新機遇。企業本身、股東和中介機構等多方均會受益。

以優良管治促進績效——緊貼全球發展

為了加強投資者對香港上市公司的信心，我們必須不斷鞏固和提升香港作為國際金融中心的地位，確保企業管治有相稱的水平。

以日本為例，去說明企業管治的改善如何提升市場表現。日本股市近年來表現強勁，主要原因是在 2023 年初的企業管治改革帶來成效，公司盈利增長趨勢向好。日經指數在 2024 年上漲了 19%，創歷史新高，過去五年則增長了超過 60%。

根據亞洲企業管治協會 (ACGA) 的一項調查顯示，日本的企業管治水平從 2020 年的第五位躍升至 2023 年的第 2 位，是超過 20 年以來最大的排名變動。

日本政府於 2023 年推出企業管治行動計劃，其市場的評分隨即上升。東京證券交易所亦採取了一系列的措施，以提升股東價值及改善性別多元化。因此，日本上市公司的企業管治水平有改善，而投資者也更願意與公司進行溝通和提出股東建議。同時，有更多公司透過回購股份和派發股息來提升股東投資回報。

放眼全球，加強企業管治乃大勢所趨。中國內地和南韓推出了改善上市公司資本效率的舉措，並鼓勵公司披露為提升企業價值和投資者回報而進行的工作。新加坡亦在 2023 年就獨立董事的任期設定上限。

在亞洲以外，英國已加強要求董事匯報董事會的決策及其對公司策略和目標的影響，以及內部的監控環境，因此提升了董事會的問責性。

以優良管治促進績效——企業管治如何推動公司成長

在公司層面，良好的企業管治為有效的風險管理和決策奠定基礎，從而帶來長遠的可持續增長。有效的管治亦能防範偽造會計帳目、欺詐、管理失當和利益衝突，並有助監管合規，這些均是影響公司財務表現的關鍵因素。

此外，良好的企業管治可以推動公司及時披露準確和完備的營運及財務信息，減低信息不對稱，這對贏得投資者的信任至為關鍵。高透明度絕對有助吸引資本及推動公司股票流動性和估值。

根據亞洲企業管治協會及中信里昂證券在 2023 年 12 月涵蓋大中華區的《企業管治觀察報告》（CG Watch），獲得較高企業管治評分的亞洲公司能為股東帶來較佳回報。企業管治評分排名首 20% 的公司業績有所提升，它們的股價在五年內的年化增長率接近 10%，比排名最低 20% 的公司高出 6 個百分點。

企業管治失當的後果與內部監控缺失個案

相反，企業管治失當往往會帶來負面的後果，並導致監管當局介入。在某些個案中，股東亦會蒙受重大損失。引起證監會注意的企業失當行為個案通常是內部監控缺失及董事失責所致。

例如，根據證監會剛於 12 月發表的最新《就交易所規管上市事宜的表現而作出的檢視報告》，在 2022 年和 2023 年，聯交所識別出近 400 宗個案，當中發行人未能遵守《上市規則》有關及時披露重要資料的規定，大部分涉及有關須予公布的交易或關連交易的公告、通函及股東批准規定。

此外，在 2020 年至 2024 年 6 月期間，約 170 宗個案被轉介予證監會進行調查，涉及一系列操守問題，包括向第三方作出未經授權的貸款或轉帳，以及挪用公司資產。當中有不少個案中的貸款交易其後被減值，對股東造成重大損失。

證監會深信監管與發展並重，而良好的企業管治可以達到預防作用。為了維護香港作為集資中心的良好聲譽，所有上市公司應攜手合作，構建良好的企業管治制度並予以有效執行，以期減少不合規和失當行為的情況。

結語：新年的期盼

最後，我必須強調企業管治與市場發展相輔相成，包括聚焦於流動性、互聯互通、創新及 ESG 的舉措。

要加強企業管治以支持市場穩健發展，有賴於各方團結一致，當中包括監管機構、公司董事、管治專才及審計師，為打造一個健康且蓬勃的金融市場生態圈共同努力。

作為監管機構，證監會已準備好與各位同心協力加強企業管治，進一步鞏固香港作為國際金融中心的地位，在新的一年迎接各種的新挑戰和新機遇。

最後，農曆新年將至，在此預祝各位“金蛇起舞，財運亨通”！