

行政總裁報告

這是我出任行政總裁後的首份報告。我在2011年10月加入證監會，當時已察覺到證監會剛剛經歷了一段艱難的時期，除了要應付雷曼兄弟倒閉後在本地引發的餘波，更要面對席捲全球的金融危機為香港帶來的衝擊。首先值得一提的是，證監會上下同仁在處理這次危機所衍生的棘手問題時自強不息、盡忠職守、竭力承擔及思慮嚴謹，我對此深表讚許。

前任行政總裁韋奕禮先生(Mr Martin Wheatley)以高瞻遠矚的目光、百折不撓的精神，帶領證監會安然渡過上述困境。他現時任職英國金融服務管理局，並將於明年出掌該國根據新的“雙峰”金融監管模式成立的金融市場行為監管局。我們特此向韋奕禮先生致以最衷心的感謝，並祝願他在新崗位事事順遂，而我亦深信他定必卓然有成。

金融危機的影響尚未消退，歐洲的問題仍然持續，影響所及，相信全球無一地區可以獨善其身。即使像中國這麼偌大的經濟體系，亦難免引起外界關注上述情況會否影響海外市場對中國產品的需求、中國在海外的投資及人民幣在國際上的重要性。中國不僅在全球有著舉足輕重的地位，也與世界各國緊密相連，其經濟調整對本地以至環球投資者及企業均有深遠的影響。

基於上述背景，我相信未來幾年對香港作為主要國際金融中心的演進及長遠地位極其重要。多年來，本港一直是海外投資者涉足內地、中資企業吸引外來投資並拓展海外業務的主要橋樑。現時，內地企業佔香港的證券交易所上市公司總市值的很大比例，足見香港已在一段短期間內，由一個主要面向本地企業和投資者的金融中心，蛻變為現今首屈一指、匯聚全球投資在中國未來發展的融匯點。

下一階段極為關鍵。中國內地與全球投資者及市場日益融合、發展愈見成熟，香港應抓緊機會，令本地金融市場發展的步伐與內地的趨向一致；最近期的例子，莫過於與人民幣有關的交易及產品發行日趨重要。人民幣國際化是長遠的項目，但所謂“千里之行，始於足下”，憑藉香港優越的地理位置，加上在“一國兩制”下獨特的政治與法律體系，這個進程對於本港作為人民幣業務的主要樞紐，有著明顯而重大的意義。

“我們必須憑藉本地監管機構之間以及與海外監管機構之間緊密、持續及有效的溝通合作，才能確保運作暢順。”



“下一階段極為關鍵。中國內地與全球投資者及市場日益融合、發展愈見成熟，香港應抓緊機會，令本地金融市場發展的步伐與內地的趨向一致。”

監管方針

作為香港證券市場的監管機構，這些宏觀發展對證監會有何意義？我認為主要有兩方面。

保持市場質素

首先，不論本地金融市場將來在創新方面的情況如何，我們的職責是確保市場發展在任何時候都符合市場質素及投資者保障的相關標準，這些標準不但能與國際主要的監管準則看齊，甚至在某些方面有所超越。在任何市場進行金融投資，均附帶不同程度的風險，但投資者再三向我們表示，香港清晰、貫徹一致及具公信力的法治及監管制度，正正是他們對香港抱有信心，因而繼續在香港及透過本港進行投資的主要原因之一。本港的法治與監管制度不但以所有投資者（由散户投資者至全球最大的金融機構）的利益為依歸，亦顧及到集資和募集經費的商業機構的利益，有助他們減低成本，並提供一個安全穩健的平台為投資者提供機會。

有見及此，我們以保持及提升香港金融市場的質素為目標。我們從多方面著手，包括採取執法行動遏止市場失當行為、監管中介人、認可基金及金融產品，以及規管上市公司及市場營運機構。如有人認為一些表面、風險高的市場發展機遇較這個目標更重要的話，便大錯特錯，因為相對於長遠聲譽的影響，任何可見利益都顯得微不足道。本港證券市場的所有主要相關人士對此均完全認同。

金融系統緊密相連

其次，常言道：有危必有機；國際社會致力應對全球金融危機的成因與影響，充分說明我們必須憑藉本地監管機構之間以及與海外監管機構之間緊密、持續及有效的溝通合作，才能確保運作暢順。這是金融服務及市場蛻變為連繫無間的跨境業務的結果，而當中的傳導機制意味著市場運作一旦出現問題，整個金融體系都會受到拖累。

與不少市場相比，香港很可能更需要發展具意義的跨境合作關係並拓展相關範圍，因為對有意投資離岸企業的海外投資者、中介人及基金而言，香港的市場規模依然遠遜其重要性。他們投資的離岸企業大多來自內地，近年也投資於其他地區的業務，而這些業務已在中國或亞洲部署策略或建立聯繫。

這無疑是個難能可貴的機遇，但同時為證監會帶來更多挑戰。雖然香港的市場參與者很多都是源自本地或在本地成立的機構，但也有不少是來自海外。因此，與全球監管機構攜手合作，對我們的監管工作至關重要，而我們亦需訂立具體的監管政策，應對本港市場大力發展國際業務所帶來的風險。

是次金融危機亦令我們有另一番領悟：不同監管機構負責監管不同類別的金融業務，因此務須緊密合作，處理當中必然會出現的缺口及職能重疊等問題。簡單而言，這取決於我們能否妥善處理現今市場的風險。舉例來說，由於金融市場環境相扣，而且金融機構的運作愈趨複雜，銀行業的監管機構有必要掌握資本市場方面的知識，而證券業的監管機構亦必須了解銀行業的運作。

我們因此選擇以“互繫•互動”作為今年年報的主題。

致力促進監管合作

在香港，不同監管機構專責規管金融市場內不同的範疇。就這種制度而言，本地監管機構之間的合作非常重要。令人感到欣慰的是，證監會一直與其他監管機構保持具建設性的定期對話，當中主要的監管機構為香港金融管理局、保險業監督及強制性公積金計劃管理局，其領導層均承諾日後會加緊合作。各監管機構履行的職能均與其他監管機構息息相關。以考慮加強監管強積金中介人一事為例，參與推廣強積金產品的銀行、經紀行、保險公司及獨立財務顧問均會受到各自前線監管機構的監督。為確保這種監管模式行之有效，各監管機構必須加強合作，這是唯一的選擇。

證監會內部的合作亦不容忽視。任何機構都必須鼓勵員工溝通聯繫、分享資訊。我很高興見到各部門之間合作無間，並有效地分享和交流資訊，而這情況正在日益改善。最近，我們成立了多個跨部門工作小組，處理的課題包括新股上市保薦人、直接在市場失當行為審裁處提起研訊程序及場外衍生工具等，全部都需要多於一個部門參與其中。這樣做的根本目的是確保能適時地起用適當人才，以協助應付棘手問題。此外，我們也成立了中央風險及策略組，負責評估對外市場的風險，並與前線營運部門合作，評估最有效應對這些風險的工作優次和重點。

加強中港聯繫

隨著香港演變為內地業務的樞紐及發展人民幣產品的離岸中心，我們與內地監管機構及當局的聯繫至為關鍵。本會一直與內地監管同業——中國證券監督管理委員會（中國證監會）——保持密切的關係，這對人民幣產品的發展及跨境執法尤其重要。我們現正與中國證監會合作研究在本港證券交易所推出實貨A股交易所買賣基金。

本會工作

國際金融市場緊密連繫，我們大部分的工作涉及處理當中的風險，並把握由此而來的機遇。去年，我們繼續與海外和本地的監管機構合作，為全球的監管事務作出貢獻，集中處理一些被視為最具迫切風險的範疇。詳情請參閱〈營運回顧〉一章（第27至54頁）。

訂立工作優次

展望未來，我們會優先處理以下工作範疇：

- **增強市場的抗逆能力**：促使市場迅速回應轉變，為市場能夠抵禦波動和干擾做好準備；
- **辨識及減低系統風險**：環球金融危機揭示了受規管與不受規管市場之間的風險傳遞的重要性；
- **持續加強投資者保障和對市場失當行為採取果斷的執法行動**：我們的監管工作所建立的信譽對維持香港市場的質素極為重要；及
- **繼續為國際監管工作出一分力**：協助改革金融市場的監管，尤其是落實二十國集團所釐定的目標。

為配合這些重點工作，我們參與多項政策及立法計劃，包括落實新的淡倉申報制度、提升新股上市保薦人的水準、制訂實施場外衍生工具監管制度所需的法例、建立“無紙化”電子證券市場，以及檢討專業投資者制度。詳情載於〈展望未來〉一章（第23至26頁）。

“國際金融市場緊密連繫，我們大部分的工作涉及處理當中的風險，並把握由此而來的機遇。”

最後，對於全體員工在過去一年辛勤不懈、克盡厥職，我謹致以萬分謝意。是次金融危機的規模之大及範圍之廣都是前所未見，雖然我們仍要處理這次危機的影響，但我相信憑藉我們的幹勁和魄力，必定能夠克服逆境、渡過難關，得以維護投資者的利益，推動香港持續發展為全球舉足輕重的國際金融中心。



歐達禮 (Ashley Alder)

行政總裁