

“提升香港金融市場的監管水平”

2007年5月17日

香港證券及期貨事務監察委員會 行政總裁韋奕禮 (Martin Wheatley) 的演講辭

各位來賓，先生及女士，午安。

謝謝你們邀請我在世界退休基金論壇(World Pension Forum)的聚會上發言。我想和大家分享證監會在監管金融市場方面的一些經驗。我會概述本會的規管理念——我知道大家已聽過多篇份量十足的講辭，現在就讓我來講述規管理念，以幫助各位消化一下。此外，我亦會略為闡述本會正積極參與其中的香港基金業的一些發展情況。

香港作為全球金融中心

正如我們的處理財政司司長葉澍堃先生今早所說，香港已獲廣泛地確認為國際金融中心，並且是資產管理樞紐及讓國際市場參與者管理資產的平台。我們見到有更多來自英國、法國、澳洲和瑞士等地的國際金融集團表示有意在香港設立業務及將其產品引入香港，除了香港市場本身已具備吸引力外——與例如倫敦或紐約的情況不同，香港並非其時區內最具領導地位的市場——香港亦是覆蓋亞洲時區的最理想地方。而這是基於多項因素所致，包括語言、方便程度、所具備的優秀人才和法律制度，尤其是香港毗鄰全球最令人振奮的市場，這都為市場參與者提供公平的競爭環境，並為投資者提供具透明度的市場。

倫敦市法團(The City of London)於今年較早時發表了一項關於首要金融中心的報告。該報告嘗試將主要國際金融中心按名次排列，同時亦設定如何評定這些金融中心的若干準則。結果，倫敦和紐約獲評為最具領導地位的國際金融中心，並以多數票勝出。該報告在結論中亦提到香港是在爭奪成為名副其實的全球金融中心的競賽中不容忽視的競爭對手，並且目前在眾多國際金融中心之中排名第三。香港剛好領先於新加坡，但卻遠遠拋離上海或甚至東京等市場。這些市場——包括今日的東京及毫無疑問明日的上海——都是重要的市場，但它們基本上都是本土市場，儘管其規模非常龐大。該報告亦指出決定融市場的優勢的常見原因，例如關鍵數量的人才、溝通連繫和成本等，但在每項調查中，最先決的兩項準則必然包括——作為監管者，你們應該也料到我會這樣說——監管環境。

根據由一家澳洲市場調查公司進行的《2006年證監會相關團體意見調查》，受訪者認為與亞洲其他監管機構比較，證監會是較佳及要求較嚴格的監管機構，

亦認為證監會較其他亞洲監管機構友善及容易交往。我們知道有效的監管對金融市場的成功起著關鍵作用，並且亦了解到我們在支持香港作為國際金融中心的持續發展方面所扮演的角色的重要性。我們的觀點獲得近期由紐約市長彭博(Michael Bloomberg)委聘顧問公司進行的研究的進一步支持。該項研究強調適當的監管制度是決定競爭力強弱的一項關鍵因素。

現在，很自然會帶出了“怎樣才是良好的監管制度？”這個問題。你們可能亦注意到，即使在監管這個斯文的領域內，不同的監管取向之間仍會產生好些爭議。專門報道真相的權威刊物如《金融時報》和《華爾街日報》，都樂於對此加以報道。今個星期，你會見到英國金融服務管理局表揚以“原則”為本的監管的取向較大西洋彼岸普遍採納的以“規則”為本的取向為佳。下個星期，你會見到保爾森(Paulson)、彭博和美國證券交易委員會眾委員一同把矛頭指向英國的另類投資市場(AIM)，並指責其他市場，特別是但不限於英國，在執法上太過寬鬆。美國證券交易委員會委員考克斯(Cox)於2005年在北京時曾發表演說，內容大致為：“中國的銀行在香港上市，是因為它們不能符合紐約的標準。”大家可以想象，這說法在當時並不太能夠被地球這一隅的人們所接受。

證監會的規管理念

證監會作為證券監管者的角色，是要維持與國際標準看齊的監管制度及市場的廉潔穩健。我們希望可藉此吸引投資者和優質市場參與者，並保持一個有利於產品發展的環境，從而促進市場增長。就此而言，證監會必須在利便市場與保障投資者及維護香港的國際金融中心美譽之間維持良好的平衡。

讓我進一步闡述本會的理念——我們的核心任務是保障投資者的利益。因此，必然的結果是，我們會致力：(i)維持市場信心及推廣嚴格的標準；及(ii)促進市場及產品的發展。因此，我們必須為市場參與者訂立嚴格的監管標準，並鼓勵業界採取最佳的作業方式。我們必須繼續以堅定及公平的方式執法，打擊市場上的失當行為及非法的作業方式。在這方面，我們絕不妥協。然而，我們的法規必須有效，同時不應製造不必要及過於沉重的合規負擔，而我們的程序必須具有效率及易於遵從。

受規管環境——我所指的是市場上的營運者——即我所稱為的規管“冰山”——有90%是看不見的。這些都是希望能掌握及遵從規範的合規營運者。就這組別的營運者而言——監管者的角色主要是提供資料——除了必須提供的聘用規則外，還有守則及指引——實際上即任何有助這些保持沉默的大多數營運者繼續符合規則的資料。然而，最惹人注目的是看得見的部分。我會將這個可見部分分為兩部分——一部分希望在邊緣營運——及在合法的情況下，偶爾超越該個界限。我們對這個組別所採納的策略是偵察及阻嚇。我們要讓它們知道，我們有方法偵察市場不當行為及舞弊情況——而我們會運用可供我們自由行使的罰則——不論是提起民事還是刑事法律程序，從而向市場傳達強烈的訊息。最

後一個組別——慶幸的是，該部分只是冰山的一角——是經常蓄意違反規則的營運者。我們對該組別的營運者所採納的策略非常簡單——我們要將它們驅逐離場。

現在讓我們續談規管理念——我們並不特別希望牽涉入應以規則為重還是以原則為本的辯論之中——兩者都是必須的，而我們亦已兩者兼用——或牽涉入我們是否在執法工作方面領先的辯論之中——同樣地，執法是一項必須運用得宜的工具。

我們知道證監會的主要職責不但包括監管及執法，而且亦包括促進市場及教育投資者。對我們來說，每個這些職責都同等重要。證監會的存在不單是為監管和管治金融市場，同時亦為積極地協助提升市場的質素及地位。我們的目標是增加香港市場的廣度和深度，讓投資者能接觸廣泛類別的產品和服務。這對於支持香港作為領先的國際金融中心的持續發展至關重要。

證監會為發展香港基金管理業務而採取的措施

或者讓我回顧證監會在建構監管制度以促進基金管理業的發展方面所作的若干努力，從而說明本會如何達致其目標和監管目的。

強制性公積金計劃於 2000 年推出後，散戶投資者的權益及對基金投資的理解程度均一直有所提升。目前，投資基金是最受香港散戶投資者歡迎的投資產品之一。根據香港投資基金公會發表的數字，截至 2006 年年底，20% 的香港成年人口有買賣投資基金。這個參與率正逐漸逼近股票投資的 28% 的參與率。證監會已認可了接近 2,000 項可向公眾發售的單位信託及互惠基金。過去數年，除了基金數目迅速增長外，可供散戶投資大眾選擇的投資產品的種類及複雜性亦相應地增加，因為散戶投資者希望投資於不同種類的產品(包括另類投資工具)，以分散投資及取得絕對回報。有別於機構投資者和專業投資，散戶投資者未必擁有投資於先進產品的相關和專業的知識，因此獲准向散戶投資者發售的產品必須制訂與結構及運作有關的若干保障措施，以及具備與其複雜性和投資策略相稱的充足風險管理和內部監控。我們亦會審核基金經理及受託人／代管人的可接納程度，而它們的透明度亦同樣重要。

我們相信讓投資者有廣泛類別的投資選擇以配合不同的投資需要，是十分重要的。為促進產品的創新，我們在基金投資策略及收費結構方面，採納了以披露為本的方針，原因是有關的產品特點應屬商業決定。只要基金的產品達到上述我們在結構和運作方面的基本規定，基金經理便可彈性地設計其產品。

大家都深知投資涉及風險，證監會對某產品的認可並非意味著證監會正式批准或建議投資於該產品。有許多因素可能影響一項投資產品的表現，例如，市場風險及基金經理的表現等。因此，促進投資者對任何新或專門的產品的瞭解至關重要。證監會致力教育公眾人士認識新產品的性質、特點及相關風險因素。

我們必須確保我們的投資者教育工作滿足我們不斷增長、更趨多元化的投資社群的不同需要。

零售對沖基金

鑑於對沖基金可能提供絕對回報或與股票市場相關性甚低的回報，且事實上，有互惠基金採用與對沖基金類似的投資策略，我們相信如果散戶非常清楚對沖基金的性質和有關風險，他們便不應被禁止買賣該些投資工具。

我們就零售對沖基金制訂的監管機制，正好顯示出我們如何致力在為投資者提供充分而適當的投資選擇與確保投資者獲得妥善的保障之間謀取適當的平衡。香港是全球其中一個最先允許向公眾發售對沖基金的司法管轄區，這亦標誌著我們為免窒礙基金管理業的競爭及創意而放寬監管規例所作的努力。為履行本會作為把關者的職責，我們採取了多管齊下的方法：

- (i) 首先，我們會評估對沖基金經理的可接受程度。
- (ii) 其次，我們確保在基金成立期間有充分的結構保障及妥善的披露。我們採取將市場劃分的做法，為不同種類的對沖基金制訂不同的最低認購金額門檻。
- (iii) 第三，我們鼓勵業界提供更多投資者教育。

現時有 14 項獲證監會認可的零售對沖基金，這些基金於 2007 年 3 月底時的資產淨值總額約達 17 億美元。雖然與多如恆河沙數的所有對沖基金的資產相比，獲認可的對沖基金的規模相對較小，但零售對沖基金的引入卻能為投資者提供更廣泛的投資選擇。

交易所買賣基金

為使投資者能夠像買賣上市股票一樣在香港交易所買賣投資產品，我們於 1999 年認可了香港首項交易所買賣基金(盈富基金)。這為散戶投資者開拓了一個充滿投資機會的新領域。鑑於交易所買賣基金的特點及投資者對其興趣日增，我們在 2003 年發表了規管跟蹤指數交易所買賣基金的具體指引。2005 年 6 月，證監會認可了在亞洲債券基金 II 項目下的亞洲首項跟蹤債券指數的交易所買賣基金。我們亦認可了全球首項容許非內地投資者投資中國 A 股市場的交易所買賣基金。

為促進產品的創新，我們最近認可了一項跟蹤商品期貨指數的交易所買賣基金。新的商品期貨交易所買賣基金讓散戶投資者得以接觸到以往難於接觸到的商品市場。透過在證券交易所上市，散戶投資者可很容易地買賣商品期貨的交易所買賣基金，交易方式猶如買賣上市股票一樣。

到目前為止，已有15項證監會認可的交易所買賣基金。以市值和成交額計算，我們的交易所買賣基金市場是全亞洲（日本除外）最大的，並錄得顯著增長。根據摩根士丹利最近期的報告，截至2006年12月31日止，在香港的認可交易所買賣基金的總市值約達95.5億美元，較2005年上升42%。這尚未將今年4月新上市的六項交易所買賣基金計算在內。若計入該六項交易所買賣基金，則總市值應為4月底時的101.3億美元。以成交額計算，2006年較2005年平均每日成交額大幅上升180%。

房地產投資信託基金（“房地產基金”）市場

爲了進一步鞏固香港作爲國際金融樞紐的領導地位，我們實施了房地產基金的認可制度。房地產基金不單是發展新一類的投資專業知識的過程中的一個重要里程碑，更是在我們的金融市場持續邁向多元化的進程中一個新的資產類別。

房地產基金擴闊了向散戶投資者提供的產品種類，及將原本屬於極度資本密集的投資轉化爲規模靈活多變的投資，讓投資者可參與多元化的專業管理物業投資組合中的個別環節，同時享有一個經常收入來源，而不用付出巨額資金。房地產基金將會是一種不錯的長期投資工具。

我們一直留意房地產基金在國際市場的發展，並以務實的方式應用我們的規則，在問題一出現時加以處理，同時亦緊記維護投資者的權益。例如，證監會在2005年6月修訂了《房地產基金守則》，以允許投資於海外物業。鑑於香港的面積有限，而且大部分達到投資級別的物業都已經在香港交易所上市，因此，開放海外投資可大大加強香港房地產基金市場的發展前景。因此，香港可爲投資於中國內地及區內其他地方的物業的房地產基金提供上市平台，從而擴充投資選擇，並吸引國際投資者的參與。事實上，消除地域限制，對於2005年年底全球首項100%投資於內地物業的房地產基金得以在香港上市起著關鍵作用。

至今，香港的六項房地產基金爲投資者提供廣泛的房地產項目選擇，當中有零售物業、分散於香港不同地區的商業物業、香港的甲級寫字樓，以至內地的房地產等。於2007年3月底，首項酒店房地產基金更在香港上市。

中國提供的機遇

任何的演說內容如沒有提及中國市場，便算不上是完整。香港處於連接內地與世界各地的策略性位置。香港與內地的長久密切聯繫，亦使香港對有意進軍內地的國際投資者充滿吸引力。另一方面，香港亦是擬進行境外投資的內地投資者的投資平台，因而充當著將內地龐大的存款導向國際市場的渠道。

QDII（合格境內機構投資者）計劃爲內地及香港的市場從業員帶來了大量拓展新商機的機會。證監會一直積極地與內地監管機構合作發展QDII制度。2007

年 4 月，證監會與中國銀行業監督管理委員會（“中國銀監會”）簽訂了諒解備忘錄，以便就向內地商業銀行代客境外理財業務提供服務的香港持牌中介人進行相互合作和信息共享。中國銀監會於 2007 年 5 月 11 日發出最新通知，擴大 QDII 之下的核准投資範圍，而內地商業銀行現可投資於更廣泛的資產類別，包括香港股票市場上的股票及證監會所認可的股票基金。這項措施無疑將為內地及香港締造雙贏局面。內地投資者將會能夠投資於香港市場上可提供的更廣泛的投資產品，而香港的中介人及金融市場亦可同時因此而受惠。

總結

香港早已建立了穩健的規管架構，而這個架構又因為我們具備大量專才、豐富經驗、世界級的金融服務及法律體制，以及多種管理完善且兼備深度與闊度的投資產品而變得強大。我們希望繼續吸引優質市場參與者及投資者，而他們將有助整體市場的增長。作為現今世界的監管者，我們除了發揮監管作用之外，還須發揮利便市場發展的作用。我們必須不斷檢討我們的規則及規例，取消不合時宜的規定及改進我們的制度，從而確保我們的監管標準與國際認可的標準相符。我們將繼續夥同業界為利便市場而努力，並緊記維護投資者的權益。我們亦將繼續與內地或海外的其他監管者保持緊密對話，以加強在市場監管及發展方面的合作。所有這些措施對維持香港的競爭優勢及其作為區內國際金融中心的地位都是至為重要的。

謝謝各位。