

## 提交財經事務委員會的意見書

2004年12月20日

致：香港立法會  
財經事務委員會主席

敬啟者：

2004年11月24日來函收悉，承蒙邀請就證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)應否設立非執行主席以分拆主席及行政總裁角色的問題提交意見書，謹此致謝。現提交本人的意見。本人目前不打算出席2005年1月3日的事務委員會會議，但若委員需要本人作出詳細說明，本人將樂意出席會議。

本人已閱讀政府財經事務科2004年11月4日的簡介文件及立法會秘書處2004年11月8日的簡介文件。

政府當局突然對良好管治表示興趣，委實令本人意外。不過，當局所提出的建議對證監會的管治及效率將有負面影響。基於下文所述的原因，以及種種情況，令人不禁認為，政府當局提出這項建議，是另有不可明言的目的。

### 本地及國際做法

政府表示已“參考了本地及國際的最佳管治方式”，並列舉香港公司法改革常務委員會(下稱“公司法改革常委會”)，以及英國1992年12月的《坎特伯里(Cadbury)報告》及2003年1月的《希格斯(Higgs)報告》為例子。

這些報告書為財產權分散的上市公司確立了最佳管治方式，可是，證監會並非上市公司，而是法定監管機構。須考慮的因素是不同的。即使是上市公司，在考慮設立非執行主席一職能否帶來好處的問題時，企業管控架構是主要的考慮因素。

只要有一名控股股東或主要股東存在，一如香港90%(以數目計)上市公司的情況，本人不得不懷疑，在主席及行政總裁的角色分拆後，是否便能實質改善公司的管治或財政業績？主席和行政總裁俱由控股股東投票選出，所謂的獨立董事亦是由他們投票選出，因此他們實際上全都要依靠控股股東。如要把證監會和上市公司作一比較，應該注意的是，證監會的100%“控股”股東是政府，證監會全部董事均由政府委任。此點容後再談。

綜觀本地的做法，應該注意的是，監管銀行業的香港金融管理局(下稱“金管局”)並無主席，甚至連董事局也沒有，而是由一名總裁及兩名副總裁負責銀行的監管。至於保險業，監管承保人(他們經常出售與投資有關的產品)的保險業監理處並無董事局或主席，電訊管理局亦然。政府並無建議為這些實體設立非執行主席，亦無表示它們的管治有何不足。政府未有解釋為何認為必須對證券及期貨業採取有別於銀行或保險業的監管方式。

至於國際間對證券業的監管方式，則朝着另一方向發展。在英國，金融服務管理局主席職位雖已分拆，但該局的年報載明主席是執行董事，而且實際上是全職工作。他曾有一段短時間當過我的上司。美國證券交易委員會主席亦屬全職的執行主席。兩者都曾在金融服務界擔任高職，擁有豐富的工作經驗。澳洲和德國的情況相若。

政府之所以如此，有一個簡單的原因。一如政府的簡介文件所載，主席的角色包括制訂工作綱領、確定工作優次、以及公開代表證監會。本人認為，一個監管機構的主席必須是全職主席，對高度複雜的行業的所有技術及規管事宜有切合時宜的認知，才能發揮該角色的功能。若由一名不能掌握實際情況及其背後理念的主席在國際證券事務監察委員會組織(下稱“國際證監會組織”)這類機構中代表香港，是十分危險的。主席將要與掌握實際情況及其背後理念的對口聯繫。這個職位不是那種對工作只付出少許時間的主席單單照讀演講稿便可蒙混過關的。

政府一向習慣從狹窄的選民圈子中委任企業鉅子及商界人士擔任政府委任機構(例如機場管理局、醫院管理局、地鐵公司、九廣鐵路公司及貿易發展局)的主席。有關職位通常屬兼職性質，而主席多數同時經營龐大業務並擔任多個其他職位。他們實際上是政治任命者，所擔任的是有名無實的職位。這種做法極有問題，而對一個監管機構來說，顯然是非常危險的。

## 薪酬

任何全職職位，不論名稱上是執行或非執行，都應獲得全職薪酬，而不是象徵式報酬，而且金額須足以吸引專業及資深的合適人選加入角逐行列。政府的簡介文件載明，分拆職位對財政的影響將會“輕微”，並暗示主席只會收取非執行董事的象徵式酬金。原則上，這是錯誤的。這樣不免意味着，只有那些一心追求該職位的地位或影響力，而又身家豐厚，無需賺取收入的人，才會有興趣出任該職。象徵式酬金使任職者更有可能以權謀私，同時使當局更不可能聘請到最有才幹和最專業的人選。

## 獨立於政府

政府的簡介文件強調必須加強證監會的獨立性，但“獨立”固然是一個形容詞，人們也必然會問：“獨立於誰？”雖然政府的簡介文件正確地指出，主席應繼續不參與上市公司或受規管實體的管理工作，亦不得擔任這些公司或實體的董事，但更迫切的問題是，證監會所有董事都是政府委任的，他們是否獨立於政府？委任制度本身令證監會難以批評或監管政府在市場上的行為。

在美國，證券交易委員會委員由總統委任，但其任命必須先得到參議院批准。此舉令委員在某程度上獨立於政府的行政部。一如本人在先前提交的意見書中所言，由於香港政府在證券市場的持續參與，因此必需就證監會委員的任免設立制衡機制，使證監會與政府分離。最適當的做法是規定委員的任免須由立法會批准。

政府參與證券市場的方式包括：外匯基金；偶然作出干預，一如1998年的入市行動；以及資產私有化，例如地鐵公司、領匯房地產投資信託基金及機管局等。政府亦透過其他實體如房屋委員會等，持有投資組合。

在近期領匯上市失敗事件中，可以看到的是，儘管證監會是執行《房地產投資信託基金守則》的機構，而公眾亦質疑是否應該在發售期間就其後的訴訟在招股書作出補充披露，但證監會一直對事件保持緘默。

政府在1998年入市干預股票市場，當時證監會對於政府操控市場(故意推高股價，進行挾淡倉活動)，以及沒有披露其持有的證券權益(政府後來透露持有3家公司逾10%的股份)，所持的立場十分矛盾。請參閱 *Webb-site.com* 的“Market Intervention”一文，以及“Investor urges prosecution of Government”一文(1998年11月16日南華早報)。政府聲稱擁有“官方豁免權”，不受證券法例約束，並繼續聲言就其在地鐵公司的總持股量擁有這項豁免。請參閱我們發表的“State Securities Above the Law”一文(2003年6月8日)。

## 獨立於管理層

現時證監會董事局有5名執行董事(包括主席)及7名非執行董事，全部均由政府直接委任。政府的簡介文件提出，把主席變成非執行職位，將會“加強董事局的獨立性”和“對高層管理人員的監管職能”。

這論點卻忽略了高層管理人員也是董事這個事實，而且人除非患上精神分裂症，否則是不可能監管自己的。這個架構不會因為該建議而有多大轉變。現時，法例只規定非執行董事的人數必須多於執行董事。因此，當管理層與非執行董事在政策問題上發生爭議時，便可能需要所有非執行董事聯手否決管理層，才能使所謂的“監管”發揮作用。

將董事局與管理層分隔的方法之一，是設立兩層的董事局架構，由監事會監督執行委員會。但本人不贊成這做法，因為分層越多，上層的人掌握的資訊往往越少。本人認為，以程序覆檢委員會、證券及期貨事務上訴審裁處(由一名法官擔任主席)、最終乃至法院作為監管渠道已經足夠。若出現利益衝突，例如在執行董事的酬金方面出現利益衝突，可由委員會內的非執行董事處理。

## 角色區分

事實上，證監會內已有角色區分。現時有一名執行主席及一名營運總裁。營運總裁負責證監會日常運作上的管理，例如人力資源、財政及行政。本人不反對增設行政總裁之類的執行職位，也不反對將現有的營運總裁職位“升格”。是否需要增設一個執行職位，很大程度上須視乎工作量的多寡而定，本人無法以外人的角度作出判斷。

說些題外話，證監會企業融資部前任主管約滿離職後，現時正由營運總裁兼任企業融資部主管。本人認為，這情況不能長久維持，有關方面應更積極地委任一名新的營運總裁或一名新的企業融資部主管。政府決定由港交所擔當前線上市規管機構的角色，此舉無疑已使證監會企業融資部主管一職的吸引力相應減少。結果，證監會最終變成負責乘客安全，而港交所則制訂交通規則。很多接任人選會對此職位望而卻步。

David M WEBB

Webb-site.com編輯

香港交易及結算所有限公司選任非執行董事

證監會公眾股東權益小組成員

證監會收購及合併委員會委員

證監會收購上訴委員會委員