



SECURITIES AND  
FUTURES COMMISSION  
證券及期貨事務監察委員會

## 監管挑戰及回應

香港  
2006年3月

# 證券及期貨事務監察委員會

2006 至 2009 年度

本文件載述證監會在未來三年(2006/07 至 2008/09 年度)將會面對的主要監管挑戰及事宜，並且識別出我們為回應該等挑戰而將實行的主要策略性措施。

## 以投資者為先

# 目錄

	頁次
引言	1
概覽	2 - 3
<ul style="list-style-type: none"><li>• 監管工作</li><li>• 執法使命</li><li>• 教育責任</li><li>• 促進作用</li></ul>	
環境	4
監管挑戰及回應	5 - 9

## 引言

1. 我們的目標載於《證券及期貨條例》。
2. 我們負責執行監管香港證券期貨市場的法例，同時亦有責任促進及協助這些市場的發展。
3. 根據《證券及期貨條例》，我們的法定規管目標是：
  - 維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序；
  - 提高公眾對證券期貨業的運作及功能的了解；
  - 向投資於或持有金融產品的公眾提供保障；
  - 盡量減少在證券期貨業內的犯罪行為及失當行為；
  - 減低在證券期貨業內的系統風險；及
  - 採取與證券期貨業有關的適當步驟，以協助財政司司長維持香港在金融方面的穩定性。
4. 本文件的策略性措施從策略性的層面出發去處理我們的監管目標所面對的風險。
5. 本文件放眼於我們所身處的整體環境、識別出我們所面對的監管風險和挑戰及提出我們將會在有關期間內實行以應付該等風險和挑戰的多項主要策略。在很多情況下，我們已備有處理有關事宜的策略。

## 概覽

### 監管工作

6. 香港是一個穩固和發展蓬勃的市場，並因其開放的市場和革新的精神而享負盛名。投資者需要可予依賴且高度廉潔穩健的市場、健全和輔以清晰說明的金融產品及易於接觸和具備高操守標準的顧問和中介人。本文件內的不少策略性回應鞏固了我們作出嚴格但均衡的監管的承諾。在為期三年的期間內，我們將會集中收緊企業管治及行為標準、完善投資產品的監管，及通過嚴格的把關和監督，藉以提高中介人的操守水平。

### 執法使命

7. 有效的監管需要有令人信服的執法行動作為後盾。在我們的策略中，我們繼續建立本會的執法能力、確認因可能增加的責任所帶來的挑戰，並尋求應付跨境活動所構成的艱巨問題。

### 教育責任

8. 香港的法例、證監會的法定目標及我們的守則和指引建立起整個監管框架。然而，投資者有其本身須扮演的角色。證監會一直相信，投資者獲得充足的資料和對金融產品具備知識，是保障他們避免因詐騙和不良作業方式而招致損失的第一道防線。基於這個原因，我們將會繼續致力進行投資者教育和溝通。
9. 這些目標將會共同地為投資者提供更大的保障－與我們“以投資者為先”的整體目標互相呼應。

### 促進作用

10. 我們的首要職責是監管證券市場，與此同時，我們亦了解到我們肩負著允許業界穩健地發展的使命。我們在支持香港作為國際金融中心的持續發展方面，亦發揮著一定的作用。
11. 我們的策略肯定了我們在利便新金融產品推出市場及新金融中介人在市場上開設業務所扮演的角色，同時亦回應了我們在確保香港持續地走在國際監管思維和常規的最前線所發揮的作用。隨著市場日益邁向全球化和金融中介人跨境經營業務，證監會有需要在制定及追上國際監管常規方面盡其本分。

### 我們如何著手處理本會的工作

12. 鑑於我們擔當著作為監管及執法機構的角色，我們有責任以公平及盡量透明的方式進行監管。我們將不斷尋求在監管方法上取得適當的平衡，以免阻礙市場的發展。

13. 我們亦將繼續向以風險為本的監管方式邁進：找出及處理重大的問題。
14. 監管機構的資源有限，我們必須以最佳的可行方式運用該等資源為投資大眾服務，這點至為重要。這意味著我們往往要將重要性不相伯仲的事宜整理出優先次序，有時候更需要決定不對某項事宜或措施投入資源。

#### 達到我們的目標－我們的職員

15. 我們只有透過在證監會工作的職員所付出的努力，才能達到我們的目標。我們致力吸納具有優厚潛質的人才，並且為他們提供有意思和有價值的事業。我們將會繼續改善職員的工作環境及提供培訓和發展的機會。

## 環境

16. 香港經濟已從數年前的衰退中恢復過來，及似乎正在持續地轉好。在 2004 至 2005 年，增長率上升，失業率下降，而物業價格亦呈現顯著的增長。
17. 不論就成交額和市值而言，去年的股票市場都有穩固的勢頭。
18. 新股集資活動暢旺，去年最少有三分之一的新股集資活動是為內地企業而進行的。內地集資活動的比例持續上升。
19. 如我們將視野擴闊一點，便會發現美國利率上升、匯率、油價及主要股票市場等的波幅均對香港經濟構成若干威脅。大部分經濟學家及分析員都認為，香港在未來數年應可維持良好但緩慢的經濟增長。
20. 同時，流入以香港為基地及在香港進行管理的基金的資金數額保持充裕。不論是在規模和可供市場選擇的產品種類方面，基金管理業都有持續的增長。隨著本地市場持續發展，大部分流入的資金都來自香港以外地區。在持續強調人們有需要積存其本身的退休收入的情況下，預期與退休有關的產品將持續增加，而對相關意見的需求將變得更為明顯。

## 監管挑戰及回應

本節載述我們所監管的市場存在的主要監管問題及挑戰，以及我們在未來三年如何應付這些挑戰。

### 挑戰一：改善有關企業管治及行為的標準

21. 在任何增長迅速的市場，維持適當的企業管治標準是非常重要的。公司及其董事所作的決定必須符合股東的利益，亦須確立常規及程序以確保那些決定是在恰當的情況下作出。公司亦須確保向市場妥善披露相關資料，並適當地接受股東問責。
22. 在未來一段期間，我們很可能會在證券交易所看見大量的上市活動。我們預期大量內地公司將會進行首次公開招股活動，這將為香港市場帶來可觀的增長及發展機會。雖然公司的首次招股需要符合香港交易及結算所的上市條件，但新上市公司的管治標準或許不及較成熟的公司，因而存在風險。我們的雙重存檔工作小組將繼續與香港交易所緊密合作，以監督這些事宜。
23. 在將新晉企業引入市場方面，保薦人發揮舉足輕重的作用。我們關注到並不是所有保薦人都符合所需的標準，或恰如其分地勤勉盡責。我們現正對保薦人採取多項執法行動，並將繼續監管其操守。
24. 我們亦預期合併及收購活動將會持續，我們會繼續以有效率的方式執行《公司收購、合併及股份購回守則》，以確保受影響的股東獲得公平的對待。
25. 政府已建議賦予香港交易所《上市規則》內的若干要求法定地位，這意味著目前由聯交所執行的若干職能將會轉移至證監會，而違反有關規則將等同違反法例。我們相信此舉可進一步提升公司管治及加強投資者的信心。雖然有關法例的最後版本及生效日期仍未確定，但這將會改變和加強證監會在監管和執法方面的角色。我們正評估需要為此角色投入甚麼資源、為本會職員提供哪些培訓，以及設立甚麼程序及工作常規。
26. 我們了解到，本會監管職員的編制、工作常規及執法能力將取決於賦予香港交易所《上市規則》法定地位的法例的最終形式而定。
27. 我們亦承認跨境監管帶來挑戰。舉例而言，我們接觸在香港上市的內地公司及其董事並對他們採取行動的能力，受到一定程度的局限。如無法對該等董事採取行動，可能會破壞香港市場的聲譽。



### 我們將要做的工作 —

爲了在香港市場全面推廣貫徹地高的企業管治及行爲標準，我們將 —

- 1.1 執行有關法例及法規
- 1.2 特別留意首次公開招股及收購合併活動
- 1.3 與政府及其他機關合作，改善跨境執法
- 1.4 監控及改善保薦人制度
- 1.5 有效落實賦予《上市規則》法定地位的工作(如獲通過)
- 1.6 向所有利益相關者傳達我們的監管立場，以及執行具備法定地位的《上市規則》的方法。

**挑戰二：**零售客戶接觸愈來愈多複雜及結構性的產品，以及各類金融產品的監管方式不同

28. 複雜或結構性的產品正以前所未有的速度進軍零售市場，並正在透過各種途徑，例如經紀行、銀行或保險中介人，向散戶投資者招手。如果投資者未能適當地了解該等產品，或沒有得到適當的意見，便會對他們構成風險。
29. 此外，有些產品的經濟性質相當類似，但卻由於法律形式不同而受到不同的監管，因而造成風險。例如，雖然保險產品與基金可以具備類似的特質及投資目標，但它們的銷售卻受到不同的監管規定所約束。上述每項問題均使不當的售賣手法有機可乘。
30. 隨著產品與市場漸趨聚合，在整個金融界別內採用貫徹一致的監管方式更形重要。
31. 此外，由於人口老化及爲退休收入作好打算的個人責任加重，如出現不當的售賣手法，其影響會更大。

我們將要做的工作 —

- 2.1 監察投資顧問如何遵從有關勝任能力、作出披露及顧問意見質素的規定，在有需要時建議作出改變以提高水準
- 2.2 強制產品供應商及中介人履行其在監管制度下的責任
- 2.3 與政府及其他機關合作，處理在監管各種功能類似的產品的售賣手法方面的漏洞及不協調的地方
- 2.4 檢討本會內部的作業方式，處理在監管各種功能類似的產品方面的漏洞及不協調的地方
- 2.5 進一步加強投資者教育工作，推廣先求知、再投資的態度。

**挑戰三：**重大的市場事件或經濟衰退或會導致企業、中介團體、基金或經紀行倒閉，及可能造成市場的系統風險

32. 雖然目前各項經濟指標相對穩健，但金融及企業界參與者可能陷入過度自滿的風險。一家市場中介團體的倒閉，可能會對其客戶造成嚴重影響。正因如此，《證券及期貨條例》內載有適用於中介團體的審慎規定。
33. 我們對經紀行及其他中介團體(持牌法團)進行多項視察，以監察他們有否遵從有關其資本及其他的審慎責任。然而，這並不代表絕不會有中介團體面臨財政困難或甚至倒閉。在企業界整體而言(例如上市公司並不負有法定審慎責任)，公司倒閉的風險是自由資本市場中的正常風險之一。然而，上市公司及其董事有責任向市場披露價格敏感及其他相關資料。
34. 市場參與者倒閉可能影響市場的整體穩健。市場近期的發展(例如對沖基金活動增加，以及更多地使用複雜的金融工具)意味著，市場上可能出現無法預料的衝擊或逆轉，而該等事件可能最終導致系統問題。國際監管機構正密切注視該等因素。
35. 在自然災害、疫症及恐怖主義活動的陰霾籠罩下，它們對本土及全球市場的影響實不容低估。因此，市場參與者、監管機構及市場營運機構都必須妥善設立經過測試的應急及業務延續計劃程序，以便在一旦發生上述事件時進行善後工作，並保障投資者的資產。
36. 我們繼續關注證券保證金融資業內慣常的“匯集”做法。我們已採取行動處理此問題，並擬落實一套平衡的措施，既能為投資者提供較佳保障，同時顧及到對業界造成的影響。

我們將要做的工作 —

- 3.1 鼓勵市場營運機構及持牌法團繼續評估它們應付大型市場事件、自然災害／疫症或經濟衰退的能力，並設立及測試適當的應急及業務延續計劃
- 3.2 進一步發展本會的市場風險監察系統及指標
- 3.3 與香港交易所緊密合作，改善其風險管理系統
- 3.4 監控持牌法團有否遵從有關其資本及其他的監管責任
- 3.5 一旦發生中介團體倒閉的事件，採取迅速行動以減低投資者的損失
- 3.6 改善監管制度，減低證券保證金融資的匯集風險
- 3.7 強制執行持牌法團及上市公司的監管責任。

挑戰四：保持香港在多個國際金融市場當中的領先地位，及提倡最佳監管常規

37. 證監會的其中一個法定規管目標是“維持和促進證券期貨業的……競爭力”。我們透過各種方法來達致此一目標，例如研究新產品(如房地產基金)、發牌予新的參與者及在多項上市相關事宜上與香港交易所合作。
38. 儘管我們的主要角色是監管市場，但我們亦與政府及其他機構(例如香港交易所)合作，推動香港作為主要金融中心的進一步發展。
39. 在履行這個角色時，我們除了可以參與推廣香港市場及利便市場發展外，還可提倡一個現代化、貫徹一致及適當地嚴謹的監管體系，並向政府反映國際發展及最佳監管常規。開放、功能運作穩健、廉潔的市場能夠吸引更多資本流入。

我們將要做的工作 —

- 4.1 監察新產品及市場發展，並迅速作出回應
- 4.2 監察香港交易所的表現，並與之合作以強化市場基礎設施
- 4.3 推動香港監管體制的改革，使之與國際最佳常規看齊。

### 達到我們的目標—我們的職員

40. 本會的職員是我們最重要的資產。在競爭激烈的招聘市場上，我們致力吸引、培訓及領導一隊訓練有素、充滿幹勁的職員。在這方面，我們的措施包括：
- 繼續改善工作環境及條件
  - 注視市場薪酬，為本會職員提供與市場基準相符的報酬
  - 為職員培訓及發展撥出適當資源
  - 提供晉升機會
  - 營造更靈活的工作環境
  - 向職員傳達本會的目標及優先重點

### 達到我們的目標—我們的程序

41. 證監會多年來一直貫徹其法定目標。然而，我們仍致力不斷檢討及改善我們的工作方式。
42. 與任何監管機構一樣，我們的資源有限，因此以兼備效率和效益的方式運用這些資源十分重要。在這方面，我們的措施包括：
- 加強運用風險分析去處理最重要的事宜 — 並針對需要調配資源
  - 在可行的情況下，盡量明確地表達我們的目標及清楚地解釋我們的作業方式
  - 發展及落實與時並進的系統，以便為利益相關者提供服務及營運本會的業務
  - 有效地管理成本，並交代我們動用款項的理據
  - 繼續發展貫徹一致及盡可能具透明度的常規及程序