

(翻譯本)

香港金融監管的未來架構

引言

1. 在 1 月 5 日舉行的立法會財經事務委員會會議上，我向各位議員簡述有關香港金融管理局（金管局）維持銀行體系穩定工作的研究報告。當時有議員要求我編寫一份有關香港金融監管制度的文件，並特別研究香港應否整合其監管制度，以及整合方式。
2. 我在進行這項研究時，參考了有關這個課題的眾多文獻，其中包括三十國集團（G30）最近發表的報告《金融監管架構》（The Structure of Financial Supervision），以及我任職金管局及其後擔任澤西島單一金融監管機構主管期間所取得的經驗。本文件反映的是我個人的意見。

香港現行的監管架構

3. 香港現行監管模式的特點是按不同的**功能範疇**在**機構層面**進行監管。這即是說公司的法律地位（銀行、經紀或保險公司），決定了由哪個監管機構負責從審慎監管及業務經營的角度來監管其業務。然而，香港因應銀行經營較廣泛的金融服務業務的情況而對此模式作出了一些修改。尤其監管銀行的證券業務的責任是由金管局與證券及期貨事務監察委員會（證監會）分擔。
4. 有一點要注意的是，香港並非唯一維持多於一個監管機構的制度的地方。根據一份 2006 年國際貨幣基金組織的工作文件，超過四成接受調查的國家有多個行業監管機構（銀行、證券公司及保險公司分別設有至少一個監管機構）。此外，所有有關研究都一致指出雖然監管架構是重要

的，但並沒有通用的理想模式；因此不應該輕率地對目前行之已久的制度作出改變。

整合監管架構的趨勢

5. 儘管如此，不容否認的是現今監管架構有加強**整合**的普遍趨勢。在部分情況中，這順理成章地邁向一個**單一**監管機構，負責監管所有主要類別的金融機構，涵蓋審慎監管（安全及穩健情況）事宜及業務的經營（消費者保障）。
6. 出現整合趨勢，是因為金融界限日趨模糊，不同類別機構及其所經營的業務種類之間再沒有明顯的分別。最顯著的莫過於銀行在經營銀行業務的同時，其本身或透過另行成立的附屬公司及關聯公司經營保險相關業務。後者的情況造成大型金融企業的數目不斷增加，而這亦是促使部分國家整合監管制度的主要因素之一。
7. 在這些情況下，整合模式理論上應能就監管各類金融機構所經營及提供的不同類別金融業務及產品達致較為一致及統一模式，而同時能併入適當的區別（如資本要求）。對於大型金融企業而言，單一監管機構應能更有效全面監察集團內所承受各種不同種類的風險。這些因素應有助提升監管制度的**成效**。
8. 整合的另一個好處是有助達致規模經濟的效益，特別是支援服務、統計資料匯報及資訊科技等方面，並會因為消除不同監管機構之間重疊的部分而得以節省成本。綜合監管機構亦應較容易調配機構內部的監管資源，以應付市況及新興風險的轉變。這一點應有助提升監管制度的**效率**。
9. 最後，綜合監管機構應在各個監管範疇方面有更清晰的責任。公司與監管有關的工作負擔應會因為再無需應付多個監管機構而有所減輕，若有

問題出現（如雷曼迷你債券的情況）公眾亦可有單一的聯絡點。若真的有問題出現，亦會更容易知道是哪個監管機構要負責（若是監管機構的責任）。這一點應有助提升監管制度的問責性。

綜合監管架構的兩個主要模式

單一監管機構

10. 正如上文提及，綜合模式有多種版本，並沒有任何一個版本證明是適合所有情況的。然而，其中有兩種模式是特別值得一提的。第一種是單一監管機構，即同一個機構負責審慎監管事宜及對業務經營的監管。最為人注意的例子是英國在 1997 年成立的金融服務管理局（Financial Services Authority），不過事實上在這之前還有新加坡的新加坡金融管理局及多個北歐的監管機構。自金融服務管理局成立以來，其模式一直為亞洲區的其他地方所仿倣，包括韓國、日本及台灣。
11. 金融服務管理局模式引起兩個主要問題。第一是在英國，金融服務管理局與中央銀行（英倫銀行）是兩個完全分開的機構。這樣做的理據是要避免可能會出現的利益衝突（如中央銀行若同時為銀行監管機構，可能會為了挽救銀行體系而推行過度寬鬆的貨幣政策）。同時亦有人認為中央銀行若同時負責監管整個金融系統，便會引起權力過大的問題（這一點會在下文有關香港的部分探討）。新加坡金融管理局是同時為金融監管當局及中央銀行的單一監管機構的例子，不過大趨勢是將兩者的功能分開。然而，各界都普遍認為中央銀行與監管機構需要緊密的合作與協調，特別是在危機期間。但在 Northern Rock 擠提期間，英倫銀行與金融服務管理局之間的合作安排被認為表現差，於是又引來像英國這樣兩個機構保持分隔是否理想安排的問題。
12. 金融服務管理局模式引起的另一個問題，是將審慎監管事宜與業務經營的監管合併由一個機構負責是否適合。金融服務管理局認為這安排是合

適的，並指出兩類監管之間不論是概念上還是實際上均存在很多重疊的地方，例如在高級管理層是否符合適當人選準則及內部系統與監控措施的質素方面。該局又指出負責審慎監管事宜的監管機構會極為着重金融機構經營業務的方式，這是因為在這方面出現任何問題都會損害各方對機構的信心，並引致其倒閉。

- 13.然而，有其他人指出這兩類監管在監管目標以至監管方式與文化方面都存在衝突。負責審慎監管事宜的監管機構所採用的是「醫生」補救模式，往往與負責監管業務經營的監管機構所用的「警察」執法模式截然不同。若把兩項功能合併由同一個機構負責，會引致內部矛盾，並可能出現資源錯配。例如金融服務管理局亦承認在 Northern Rock 危機發生前，它們過於關注保障消費者事宜，並宣布會更為注重審慎監管。

雙峰模式

- 14.上述潛在利益衝突的情況促使部分國家選擇所謂的**雙峰**模式，即由兩個獨立的機構分別負責審慎監管及業務經營監管。這正是目標為本監管的例子：審慎監管的目的是促進個別金融機構的安全及穩健（並因此促進整個金融體系的穩定），而業務經營的監管則以保障消費者為目的。
- 15.到目前為止只有兩個國家採納全面的雙峰模式，不過其各自的版本略有不同。其一是澳洲，負責審慎監管的是澳洲審慎監理局(Australian Prudential Regulation Authority)，而業務經營的監管則由澳洲證券及投資委員會(Australian Securities and Investments Commission)負責。其二是荷蘭，荷蘭中央銀行保留對所有金融服務的審慎監管，金融市場管理局(Authority for the Financial Markets)則負責監管荷蘭金融市場的業務經營。荷蘭模式似乎是受到荷蘭有眾多大型金融企業的影響。
- 16.美國財政部在 2008 年發表的《現代化金融監管架構藍圖》(Blueprint for a Modernised Financial Regulatory Structure)提出以分隔審慎監管及業

務經營監管為基礎的長遠最佳監管架構，引發近期市場對雙峰模式的注意。上文提及的 G30 報告似乎亦支持雙峰模式，這一點相當重要，因為有關報告是以奧巴馬總統的財務顧問 Paul Volcker 的名義發表的。據報法國及西班牙亦正考慮採納雙峰模式。

17. 雖然雙峰模式似乎日漸成為趨勢，但亦有其問題。尤其兩個監管機構各自的職責需要仔細界定，以避免重疊（澳洲的制度似乎存在這個問題）。此外，分隔審慎監管及業務經營監管並不能夠消除兩者間出現利益衝突的情況，例如若負責監管業務經營的機構因為某公司或公司集團不當銷售而希望對該公司或集團採取行動，但根據負責審慎監管機構的判斷，此舉可能會威脅到該公司或集團的財政狀況，使其無法繼續運作。當然，兩個機構透過諮詢協商應能達成雙方可接受的妥協。然而，若未能妥協的話，便需要外部方式來作出調解，例如透過由財政司司長擔任主席的協調委員會作出裁定。

香港監管模式的選擇

單一模式

18. 上述事項反映香港選擇合適的模式並不容易，尤其注意若要改行綜合監管架構，更不應倉卒行事，當然也不應因為雷曼迷你債券事件而輕率回應。這一看法是明白到監管架構的重大改動會涉及風險(包括分散監管機構對原有工作的專注及流失主要人員)和龐大的過渡性費用。因此，任何改變必須經過詳細研究是否確有需要，並且探討各種方案才可實行。(澳洲的制度是經過 Wallis 委員會進行的金融體系研究後才推行。)
19. 在顧及上述的前提下，金融市場發展趨勢確實已偏離香港現有的體制模式。香港市場雖仍以銀行為主，但銀行業務範圍已擴大，這對現行監管架構構成一些壓力。金融市場的界限越漸模糊，這個步伐或會被目前的

全球金融危機拖慢，但日後到了某些時候可能回復動力。香港正可利用這個空間研究監管架構的長遠變動。

20. 在考慮應作出甚麼形式的改動時，最明顯的方案是**單一模式**。這個模式理論上至少可令上述融合趨勢帶來最大的好處(就成效、效率與問責性而言)，並可解決業界需要應付多於一個監管機構的顧慮，以及符合監管中立性的要求。單一模式的另一個好處是，亞洲多個地區(如新加坡)已經實施，可供作實例研究，按情況適當地套用於香港。
21. 這個模式的缺點是過渡性費用不少，而且將所有現有監管機構鑄合一起的風險頗大，單一監管機構的持續管理工作也可能較為費勁。此外，只設單一監管機構，也會有「單點失效」之虞，即是單靠一個機構負責各樣事情的暢順運行，一旦出岔則可能造成嚴重後果。
22. 與此相關的是就香港的情況而言，單一監管機構或會被看成權力過大。若由該單一監管機構繼續執行金管局的貨幣職能，這方面的擔憂可能更大。再者，若該監管機構與貨幣當局和最後貸款人的角色相連一起，以致令人以為官方安全網範圍已延伸至包括非銀行金融機構在內，更會增加道德風險。
23. 然而，根據最近金融危機的經驗，將維持貨幣穩定與最後貸款人的職責，與促進個別銀行安全與穩健的職責分開，可能並不明智。這理據於香港可能尤其有力，因為香港在貨幣發行局制度下，貨幣穩定與銀行體系穩定關係密切。
24. 在此情況下，問題是設立類似新加坡金融管理局的機構，在香港是否可行。如果不是，或可仿倣愛爾蘭折中的辦法，設立中央銀行及金融服務管理局(Central Bank and Financial Services Authority)，在其以內再設金融服務監管局(Financial Services Regulatory Authority)。金融服務監管局運作自主，但與中央銀行共用辦事處設施及系統。此舉目的是分隔

兩個機構的同時，亦盡量發揮兩者之間的合作與協調(例如雙方訂立諒解備忘錄，規定中央銀行可自由查閱金融服務監管局在金融穩定事項上的資料記錄)。

- 25.總括而言，不論採取甚麼形式的綜合監管，維持貨幣穩定的職能都應該融入其中，或至少與綜合監管安排緊密相連。就這方面而言，香港便不應採用英國金融服務管理局的模式。

兩個機構並存的模式

- 26.如考慮到單一模式的缺點多過優點，另一綜合方案就是以金管局及證監會為中心的**兩個機構並存**的模式。按照這個模式，保險業監督及強制性公積金計劃管理局的職責，將會交由金管局及證監會來分管。(這並不表示保險業監督及強制性公積金計劃管理局的表現有欠理想，而只是就着現時研究的課題即如何整合現行的監管架構而提出。)

- 27.就此可以採用的方法有很多，其一是雙峰模式。這個模式可以有多个變異版本，其中之一是由金管局負責貨幣政策、整個金融體系的穩定，以及金融機構的審慎監管，證監會則負責監管所有金融機構的業務經營，以及監管證券與期貨市場。

- 28.這個架構的主要事項是如何定出兩個監管機構之間的界限、合作和解決爭議安排，尤其要決定：

- 哪些金融機構應受金管局監管？根據澳洲的制度，澳洲審慎監理局負責銀行、其他接受存款機構及大部分退休金行業的審慎監管，所有證券監管事項(包括市場中介團體的審慎監管)則由澳洲證券及投資委員會負責。這個安排大概是基於將中介團體的監管，與作為中介團體營運場所的證券市場的監管分開，並不合理。香港或可採取類似澳洲的做法，由金管局負責銀行、其他接受存款公司、保險公司及強制性公

積金受託人的審慎監管。但這牽涉的問題是：將不同類別的金融機構的審慎監管同置於一個監管機構之下，會否取得任何協同效益？

- 證監會的業務經營監管範圍應該有多大？是否只限於證券及期貨相關業務，抑或但凡銀行與客戶之間的業務關係，一概由證監會監管？
- 兩個監管機構應該在多少程度上倚賴對方，以履行各自的職能？兩者在多少程度上可以重疊？例如，在執行業務經營的監管方面，若金管局認為某機構的企業管治和財政資源已達足夠水平，以及管理層成員已符合適當人選準則，證監會是否就可放心接受其評估？在甚麼情況下金管局應該決定另行就某機構的財富管理業務進行監察，以確保該項業務不會對整個機構的安全與穩健構成威脅？

29. 以上只是列舉雙峰模式其中一些問題，但已反映現行制度的監管重疊及權限問題其實同樣存在於雙峰模式中。

30. 較簡單處理這些問題的方法，可能是首先明白到銀行在香港銀行體系中所佔獨特及主導的地位，因此合理的安排是：將銀行所有環節的監管(即審慎監管及業務經營監管)同置於一個監管機構(即金管局)之下，使金管局在維持貨幣及金融穩定的職責以外，同時負責銀行監管；證監會(或改名為「金融服務委員會」(Financial Services Commission)之類)則負責金融機構及市場的監管的所有其他環節。但這並不包括銀行及其他接受存款公司的業務經營的監管，因為這方面的工作由金管局負責。

31. 這可加強問責性及釐清責任，即銀行一旦有任何出錯，均無可置疑須由金管局負責。但問題是如何協調銀行與其他金融機構之間經營同一類業務所用的標準，並確保貫徹施行有關標準。

32. 最後一點是無論監管架構如何綜合，仍需考慮在香港引入金融服務申訴專員，以解決金融機構與客戶之間的爭議。

立法事項

33. 實施上述各方案涉及的法例改動，均需詳細研究，但暫時可總結幾點。
若實施單一監管機構，將需通過一項條例(如《貨幣及金融服務管理局條例》)設立新機構，並訂明其章程、權力及職能。現行各條例(如《外匯基金條例》、《銀行業條例》及《證券及期貨條例》)可以保留，但須修訂，以將當中所載權力及職能的行使責任轉交至新的單一監管機構。
34. 在兩個機構並存的模式下，《保險公司條例》及《強制性公積金計劃條例》所載職責也需轉交及分置至有關機構。然而，另可藉此機會引入《香港金融管理局條例》，將金管局定為法人團體，並制訂其章程。

摘要及建議

35. 整體趨勢是監管制度邁向整合，香港或可考慮是否跟隨。
36. 然而，監管架構變動是重大決定，不宜草率。儘管發生雷曼迷你債券事件，但香港並無即時需要作出激進改動，而是應該經過仔細研究才進行。
37. 世上沒有完美的整合監管模式，所有方案各有利弊，每個地區只能依照本身具體情況權衡輕重。
38. 上文探討過兩個方案。整合的最終合理模式，最明顯的方案是設立單一監管機構。這個方案在亞洲區的例子有若干個，至少理論上它最有可能做到貫徹實施監管方法、取得經濟規模效益，以及問責安排清晰明確。
39. 然而，這個方案的風險是單一監管機構在香港或會被視為權力過大，尤其若由金管局兼具貨幣穩定的職能，問題更明顯。這樣的話，另一個最佳方案是實施以金管局(應轉作法人團體)及證監會為中心的兩個機構並存

模式。然而，現有架構下有關權限及監管中立性的部分問題，在這方案下或會繼續存在。

- 40.最後，無論採取哪個方案，在貨幣發行局制度下的維持貨幣穩定責任，與維持銀行體系穩定的責任，都應該繼續緊密相連，不應分割。

簡達恒

2009年1月