

## 新科技與資產管理： 機遇處處和危機四伏的時代？ 香港投資基金公會午餐會

梁鳳儀女士  
證監會副行政總裁兼  
中介機構部執行董事

2018年4月13日

非常感謝主辦方邀請我參加由香港投資基金公會舉行的這個午餐會。我很高興可藉此機會與各位分享我對於金融科技、加密資產，以及有關資產管理業方面的最新監管發展的一些看法。

### 是機遇還是危機？

眾所周知，標誌著第一次工業革命的是蒸氣動力；象徵第二次工業革命的是電力；而推動第三次工業革命的是數碼力量。Klaus Schwab 教授<sup>1</sup>在其著作《第四次工業革命》（*The Fourth Industrial Revolution*）中表示，第四次工業革命有著根本上的分別。以往的工業革命讓人類不再受制於動物的力量，實現了大規模生產，並為數以十億計的人們帶來了數碼能力。

第四次工業革命的特點在於透過各式嶄新科技將現實世界、數碼世界與生物世界結合起來，這不但對各專業領域、經濟體系及行業造成影響，甚至正在挑戰“何謂人類”的觀念。

Schwab 教授指出，第四次工業革命所引起的轉變及衝擊，意味著我們正處於機遇處處而又危機四伏的時代。假如公司無法順應時勢，而監管機構未能透過規管嶄新科技來善用箇中好處，便會因力量轉移而形成新的重大保安問題，而社會及市場可能會隨之而四分五裂。

新科技已為資產管理業帶來了重大影響，這從有愈來愈多投資基金的分銷模式正從面對面接洽轉移至網上平台中可見一斑。我於 2015 年加入證監會的投資產品部時，經常聽見有人說：

“基金是要兜售而非由客戶自行買入的”。金融是一門講求信任的業務——客戶是經由客戶關係經理介紹或是因為信任銀行而購買投資產品的。這或許能夠說明為何在本港的投資基金銷售額中，有超過八成是來自擁有廣闊零售分銷網絡的大型銀行。銀行以垂直整合模式營運，它們擁有客戶網絡、提供投資意見、以面對面方式銷售產品和為交易進行交收。

隨著內地的投資平台（例如陸金所）和可在網上購買的貨幣投資基金（例如餘額寶）紛紛冒起，此類模式或會出現變化。正如零售銀行，科技或保險科技巨企一方面掌握數以億計客戶的資訊，另一方面營辦金融理財平台，以銷售汽車保險、貸款以至投資基金等各式產品。投資意見均在網上提供，由人工智能回答客戶問題。從客戶消費模式擷取的大數據被用作計算信貸評

---

<sup>1</sup> Klaus Schwab。《第四次工業革命》（*The Fourth Industrial Revolution*）。日內瓦：2016 年世界經濟論壇。



分和預先批核貸款申請；客戶車輛所記錄的行車里數可用作按個別情況釐定汽車保險合約的保費；而過往的投資紀錄則可用於構建最切合投資者取向的投資組合。

對基金經理來說，金融科技的出現正影響著投資產品的分銷途徑、與客戶互動的形式和提供投資意見的方法。此外，金融科技可根據顯示投資者取向的大數據設計出專屬產品，或透過提高後勤辦事處的結算及交收效率來降低成本，從而提供最佳的客戶體驗。然而，平台銷售並非不無問題，當中涉及到資料私隱、外判，以及遙距開戶並進行認識你的客戶程序等事宜。各地的證券監管機構在國際證監會組織<sup>2</sup>轄下委員會的會議上，以及香港本地的監管機構都有就上述事宜進行廣泛討論。

### 《網上分銷及投資諮詢平台指引》

上述新趨勢如何影響我們的監管方針？

我們認為，運用創新科技不但有助以更具效率及更穩妥的方式提供金融理財服務，相關成本亦可能隨之而降低。作為以原則為本的監管機構，我們對於科技抱持中立態度，這表示不論是由人或是由機械人提供投資意見，在對待客戶時所要求的審慎程度都是不變的。然而，我們有必要釐清相關規則如何適用於數碼環境，並且在有需要時更新相關規則。

我們對利用即時通訊工具落盤的看法，可說明我們的監管方針。以前客戶要落盤的話，都是致電經紀的桌上電話，而我們要求經紀將電話通話錄音。隨著即時通訊應用程式獲廣泛採用，我們便將同一套中央備存紀錄及保持紀錄完整的原則，應用到新的通訊模式上。我們現正諮詢業界的意見，希望盡快就此發出通函。

隨著網上銷售投資產品的做法愈見普遍，有一個重要問題是平台營運者必須正視的，那就是它們如何有效地履行為客戶提供合理適當建議的責任。證監會於 3 月 28 日就建議的《網上分銷及投資諮詢平台指引》發表了諮詢總結，並就網上平台的設計及營運向業界發出了適切的指引，包括有關提供自動化或機械理財建議的具體指引。

該指引澄清了在網上平台登載基於事實、持平及不偏不倚的材料，本身不應觸發合適性規定，藉此表明按照合理預期，零售投資者應能夠了解簡單產品，故此應有能力為自己就該等簡單產品所作的投資決定負責。

證監會將會實施適用於平台營運者的規定，確保其條款、特點及風險在合理情況下不大可能被零售投資者理解的複雜產品<sup>3</sup>的交易，在所有情況下，即使是在非招攬情況下都是適合客戶的。為了劃一網上與非網上的規定，以及確保公平的競爭環境，我們亦正就在非網上互動環境下分銷複雜產品時，採用同一套合適性及披露的規定，諮詢業界的意見。

我們經常被問及，平台營運者是否可在無需事先獲得證監會認可的情況下，提供海外交易所買賣基金（即 ETF）等投資產品？以為海外 ETF 提供交易執行服務的某平台營運者為例，該平台並無載列任何有關該等 ETF 的資料（關於其提供交易執行服務所在的交易所的資料除外），而客戶只能在自行輸入有關股份代號後取得涉及該等 ETF 的事實資料。這情況不大可

<sup>2</sup> 國際證券事務監察委員會組織。

<sup>3</sup> 請參閱 [《指引》](#) 以取得詳情，當中包括複雜及非複雜產品的非詳盡例子列表。



能會受到《證券及期貨條例》第 IV 部所規限。但是，我鼓勵平台營運者就其特定的安排尋求專業意見。

提供投資顧問服務或委託投資組合管理服務的平台營運者，理應已在與客戶建立業務關係時妥善進行認識你的客戶的程序，以取得有關其客戶的充足資料。該平台如與某客戶之間存在一對一的顧問關係，並且在考慮該客戶的個人情況後建議客戶對在海外交易所買賣的特定 ETF 作出投資，或執行該等 ETF 的交易，便不大可能構成向公眾作出的邀請。

### 有關合規科技及監管科技的措施

接下來，我會談談 **RegTech**，即合規科技 **regulatory technology** 的英文合成語，是指使用創新科技來幫助公司以有效率及合乎成本效益的方式遵循法規。近年來，以科技帶動的證券及期貨業務急速增長，令交易數據量及數據關係的複雜程度顯著上升。

當我們的監察團隊在對具有大額交易量的某些投資銀行及經紀行進行視察時，我們以試驗性質作出有限度的數據分析。當監管機構使用合規科技時，我認為你可稱之為監管科技，即 **SupTech**。在科技的協助下，我們能夠發現到某些本來難以偵察到的異常行為、監控缺失及違規的情況。但是，這過程十分漫長，因為公司需要從不同的系統擷取數據，然後進行整合、整理、清理及驗證，以供監管機構使用。

為了簡化這個程序，我們在外聘顧問的協助下，正與業界共同制訂通用的業界標準，訂明公司需備存的交易相關數據的內容及格式，方便上載到證監會的平台作分析。證監會亦設立了一個數據研究室，就大量數據進行分析，以進行合規評估、監察及異常情況匯報。

各位可能已經知道，在過去五年，香港的持牌法團每年增長超過 **7%**。持牌法團的總數在該期間內增加 **42%** 至超過 **2,700** 家<sup>4</sup>。本會的監察團隊可運用的資源的增長並未能緊貼有關升幅。這促使我們要提升效率，並以明智的方式將資源運用在尤其會構成更大風險的範疇之上。

為了做好這項工作，我們需要向持牌法團取得更多數據。本會透過多份法定申報表向業界取得數據，特別是《財政資源規則》報表以及業務及風險管理問卷。我們正檢視有關申報表，及探討如何完善數據收集的方法，以加強風險評估及數據分析。我們會就有關新措施向業界進行非正式諮詢。

### 金融科技、首次代幣發行及加密資產

為了促進業界及其他監管機構的參與，證監會在 **2016** 年初便已成立金融科技諮詢小組，而本人現時擔任該小組的主席。我們亦設立金融科技聯絡辦事處，為有意使用金融科技以進行受規管活動的業務，開闢一個溝通渠道。在國際方面，我們亦透過訂立金融科技合作協議，聯繫海外金融科技公司及其監管機構。

至今，我們已經分別與英國金融市場行為監管局、澳大利亞證券及投資事務監察委員會、馬來西亞證券事務監察委員會、迪拜金融服務局及瑞士金融市場監督管理局簽訂協議，為各機構之間有關創新職能的合作及轉介提供一個穩健的平台，並且表述我們計劃如何在各自的市場上分享及使用有關創新的資訊。

---

<sup>4</sup> 截至 2018 年 3 月 31 日。



去年 9 月，我們宣布推出證監會監管沙盒，為合資格企業在更全面地應用金融科技前，提供一個它們能夠經營受規管活動的受限制監管環境。凡進入沙盒的公司，均可能會被施加發牌條件。本會可能會與沙盒內的公司進行更緊密的溝通，讓我們信納它們已制訂所需的內部監控措施，以減少任何因它們所提供的服務的嶄新特點而產生的風險。當公司退出沙盒後，部分或全部該等條件便可能被撤銷。

我們亦發出了一份通函，釐清假如申請成為負責人員的人士是開發某個對提供金融服務而言屬核心部分的技術平台的主要人員，或是確保該平台能妥善運作的主要人員，其技術經驗便可能被視作“相關行業經驗”。

作為證券監管機構，證監會獲授權透過執行規則及規例去保障投資大眾。雖然我們明白，創新科技（例如區塊鏈技術）或可提升效能並使金融服務更為普及，但這並不表示任何人有權在違反證券法例的情況下進行眾籌。鑑於這些項目有部分涉及大量技術內容且透明度低，一般投資者難以辨別哪些才是卓越的項目，而這項工作，會較為適合專業投資者（例如創業投資基金）。

使情況變得更複雜的是，許多這類集資活動，即使並非徹頭徹尾的欺詐，都令人半信半疑。基於發行人的跨境性質，以及加密資產的結構安排，它們並不受任何監管機構的管轄，故發行人能夠避過警方或監管機構的監察。

許多在 ICO<sup>5</sup>中認購數碼代幣的千禧世代都明白代幣並無內在價值，他們奢望著代幣會在第二市場迅速升值。比特幣價值的快上快落，掀起了炒賣加密資產的熱潮，並帶動了只受到很少或完全沒有監管的加密交易所在亞洲各地冒起。

在過去幾個月，加密資產的價格大幅波動，加上於日本和韓國發生的導致數百萬美元損失的嚴重黑客入侵事件，都清晰地提醒投資者這類交易所涉及的風險。

加密資產和相關產品的首次發售及第二市場買賣，都成為了全球各地監管機構的首要關注重點。二十國集團領袖在 3 月份的阿根廷峰會上，呼籲國際證監會組織和其他標準設定組織繼續監察加密資產及它們的風險。至今，各地的監管回應都不盡相同。有些地區全面禁止 ICO 及加密交易所，有些地區則全面監管該等活動。

在香港，假如 ICO 涉及的數碼代幣符合“證券”的定義，則就該等數碼代幣進行交易或提供意見，或者管理或推廣投資於該等數碼代幣的基金，均可能構成受規管活動。我們曾作出提醒，任何人凡從事以香港公眾為對象的受規管活動，無論身處何地，均須先獲證監會發牌或註冊。去年，我們就無牌進行集資及交易活動<sup>6</sup>，曾對業界作出警告。

我們於 2 月及 3 月份針對數家 ICO 發行人和加密資產平台營運商採取了監管行動。在其中一個個案中，證監會因關注到 Black Cell Technology Ltd 可能曾進行未獲認可的推銷活動及無牌活動而對其採取監管行動後，Black Cell Technology Ltd 隨即停止向香港公眾進行 ICO，並同意取消有關交易。在其他的個案中，證券代幣在交易平台被下架。我們會繼續監察市場，並會在必要時採取執法行動。

---

<sup>5</sup> 首次代幣發行。

<sup>6</sup> [《致持牌法團及註冊機構的通函—有關比特幣期貨合約及與加密貨幣相關的投資產品》](#)（2017 年 12 月）及 [《有關首次代幣發行的聲明》](#)（2017 年 9 月）。



最後，我們在採取執法行動之餘，亦推動投資者教育。證監會與投資者教育中心緊密合作，就與 ICO 及加密資產相關的風險發表教育材料，並舉辦公眾教育活動。

## 結語

各位，我們身處於一個偉大的新經濟時代。只不過是在十年前，當時我和家人到新疆旅遊，由於當地並不接受信用卡，因此我帶了一大疊 100 元面額的人民幣鈔票，以支付兩星期的膳食和住宿費用。今時今日，在內地，不論是坐出租車或者在路邊攤檔買西瓜，都無法以現金付款。Visa 或美國運通信用卡都不管用，因為他們只接受支付寶和微信支付。我們看到社交媒體和創新科技如何令內地在短短十年間由一個現金社會，蛻變成一個實質上無現金的社會，實在令人感到驚嘆。

讓我重新返回 Schwab 教授的第四次工業革命——機遇與危機論。是次博奕注碼似乎很大。假如 Schwab 教授所言非虛，我們可能正處於這次革命的關鍵時刻：如果能夠善用箇中好處，便能獲得巨大回報；相反，便會帶來災難性後果。毫無疑問，在資產管理 2.0 下，業界現正佔盡先機，應用新科技來為前台和後勤辦公室創造效益，並提供最佳的客戶體驗。

作為監管機構，我們應確保本地監管框架利便新科技的應用，從而以更穩健、有效和普及的方式提供金融服務。但與此同時，我們亦應保持警覺，處理因使用新科技而產生的新風險。在這個改變與改革的時代，我可以向你們保證，有些核心價值始終不變，即《操守準則》<sup>7</sup>所列表載的一般原則，以及對投資大眾的保障，不論是在新經濟時代還是舊經濟時代，都不會有所分別。

謝謝。

---

<sup>7</sup> 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》。