

張灼華
證券及期貨事務監察委員會
中介團體及投資產品部執行董事

於立法會財經事務委員會上的發言
2006年2月6日

主席，各位議員：

相信大家對 1998 年正達集團倒閉，引致超過 5000 名客戶索償接近 10 億元的事件，仍然印象深刻。當時正達財務僅有 1,600 萬元的資本，但轉按巨額的客戶證券，並從而借入了 5 億多元。正達事件觸發散戶信心危機，散戶紛紛從其他經紀行提取股票，結果令其他經紀行承受巨大的財務壓力，部分甚至瀕臨倒閉邊緣。當時人心惶惶的景象，大家都記憶猶新，我們不可以承受另一個正達事件的發生。

雖然在正達事件發生後，我們採取了多項行動去減低孖展融資的風險，但是，匯集風險仍然是現行制度上的一個漏洞。這個漏洞對客戶一方尤其不公平，因為已經開立孖展戶口的客戶即使無向經紀行借錢，經紀行只要拿到客戶的授權，便可以隨意轉按其股票。在這方面，很多主要金融中心都有相應的法規保護消費者的權益。

雖然我們已致力推行投資者教育，但是仍然有投資者未能完全理解孖展戶口的風險，以及他們所簽訂的孖展戶口協議書會帶來的影響。所以，我們應該訂立相應的法規保護消費者的權益。

故此，在 2004 年，我們發表了一份主要由證券業組成的工作小組的報告，其中一項建議是制定一個轉按上限，我們並在同年進行了公眾諮詢。當時各界普遍贊成改革現行監管架構以加強投資者保障。但是，若干業界回應者似乎憂慮工作小組建議的轉按上限可能會影響他們的利益。

儘管證監會在過去一年多以來盡了最大的努力，希望可以協助業界達到一個大家都同意的轉按上限，可惜的是，到目前為止，業界仍然未有共識。

我們認為，這個問題實在不應再拖拉下去。首先，請各位看看這張圖表。圖表展示，於 2005 年 9 月香港總共有 431 間聯交所經紀行，對於其中近八成的經紀行來說，建議的轉按上限都不適用，至於其餘的 84 間有轉按客戶股票的經紀行，當中大部分目前已經能夠符合建議的轉按上

限要求，故此受影響的經紀行數目確實有限。另一方面，對整個經紀業來說，我們深信，當投資者對市場及業界信心提高時，對經紀業長遠發展會有好處。

此外，我們必須緊記股票市場對香港經濟是非常重要的。現在，香港股票市場市值達到 8 萬億元，是香港本地生產總值的 6 倍。去年，香港亦成為亞洲第一大集資中心，集資總額接近 3 千億元，全年成交總額超過 4 萬 5 千億元。蓬勃的股票市場為金融業從業員及其他經濟環節帶來可觀的收益。這些驕人數字說明我們必須維護我們的股票市場的穩健發展，以維持它對香港經濟的貢獻。

再者，根據聯交所的估計，香港可能有多至 130 萬小投資者，換言之，差不多有六分之一香港人參與股票投資。所以，我們亦須以投資者及香港的整體利益為重，提高投資者保障、拉近香港與國際的最佳作業手法的距離，並維護香港作為主要國際金融中心的聲譽。

因此，證監會打算採納工作小組的建議，將轉按上限定於 130%至 150%的範圍內。不過，我們明白若干經紀行可能需要一點時間作出調整。因此，我們計劃分兩階段落實轉按上限：

- (a) 盡快發表諮詢總結及向立法會提交有關的草擬法例，法例通過後盡快實施 180%的轉按上限。
- (b) 然後，再經過 12 個月後，將轉按上限設定於 130%至 150%的範圍。換言之，我們估計經紀行在諮詢總結發表後有大約 18 個月去準備符合 130%至 150%的轉按上限。

我們現時的建議已經盡量平衡各方面的利益。雖然轉按上限未必好像全面分開存放證券一般徹底解決匯集風險，但鑑於運作及費用問題，轉按上限絕對是更切合實際減低匯集風險的方法。我們相信我們建議的分階段執行不同的轉按上限措施已盡量減低對行業的影響，亦可以提高對投資者的保障。

我們認為改革是事不宜遲的。香港股市自 2003 年以來交投蓬勃，最近每日成交更達到 3 百億元，經紀行業績良好，已為施行改善措施立下良好基礎。另一方面，有多個因素都可能導致 2006 年的金融市場出現更大波動。所以，證監會作為市場監管者，要相應作出負責任的建議，而香港市場亦需要作出果斷的決定。

我們重申，我們應當以 130 萬小投資者及香港的整體利益為重，提高對投資者保障，並維護香港作為主要國際金融中心的聲譽。而且，大

部分有轉按客戶股票的經紀行目前已經能夠符合建議的轉按上限要求，故此受影響的經紀行數目確實有限。

我們在這裏呼籲業界，為投資者設想、更為香港設想，與我們協力減低匯集風險。

我們亦敦請各位議員以整體市場利益及投資者福祉為前提，支持建議的方案。

最後，如果各議員對方案的詳情有提問，我會很樂意作出解釋。

謝謝。

目標:保障投資者及維護國際金融中心聲譽

香港股票市場

2005年度的市值: 8萬1千億 *(全球排名第八位)
(約為全港2004年本地生產總值的6倍#)
2006年1月 每日平均成交量: 3百億 *

- 維護國際金融中心地位
- 與國際最佳作業標準接軌

投資大眾

約1百30萬小投資者@
佔34%市場交易量^

- 加強保障投資者
- 強化投資者對經紀行的信心

聯交所經紀行

431間商號

- 大部份商號已符合有關規定

84間有轉按的商號

- 有助業界的長遠發展
- 不會影響大部份商號

資料來源:

*- 港交所

#- 香港特區政府

@- 港交所個人投資者調查 2004

^- 港交所現貨市場交易研究調查2003/04