

地產代理監管局演講
“證監會作為市場監管機構的角色”

講者

證券及期貨事務監察委員會主席

方正先生

2007年6月6日

廖譚婉瓊副主席、陳佩珊行政總裁、各位會員、早安。

1. 首先，感謝貴局邀請我參與今天的講座。自我上任證監會主席不久，地產代理監管局行政總裁陳佩珊女士，已經邀請我吃午飯，我當然很樂意。我與Sandy早在九十年代認識，當時大家一起參與房委會的工作，我是房委會的委員以及財務小組委員會的主席，而她是前房屋局的代表。Sandy當日午飯時，邀請我擔任監管局的“持續專業進修計劃”的主講嘉賓，我義不容辭答應了，但就再一次證明這個世界是沒有免費午餐的。
2. 今日我的演說題目是《證監會作為市場監管機構的角色》。雖然表面看來，證監會與監管局的監管對象及市場都不同。地產代理監管局負責監管地產代理，而證監會就是證券及期貨市場的監管者。但兩者的監管目標其實有多個共同點，例如維持市場秩序及保障投資者或消費者的利益等。而且地產及金融業都是本港重要的經濟活動。因此我希望今日的講話內容能包括比較兩個監管機構的共同點。

(I) 地產業的重要性

3. (附圖一) 這個圖表說明了房地產股及金融類股分佔港股市值的百分比。截至三月底，房地產股及金融類股分別佔港股總市值的百分之十一及三十六。假如撇除主要業務在內地的公司，這兩類股分佔港股的比重更大，分別為百分之十九及三十四，加起來的比重超過半數，可見地產及金融業的重要性。
4. 首先，我們看看地產業在香港經濟的角色。地產業與本港經濟息息相關，這一點相信你們比我更清楚。在八十年代初，香港經濟蓬勃之時，房地產業務更可以說是一枝獨秀。

5. 另一點很有趣的是，每年美國《福布斯》的全球富豪排行榜，香港榜上有名的絕大多數都是地產富豪。最高峰時期，當然要算九七回歸前，當年香港人積累財富的方法主要是靠買入第一間樓房。藉着物業不斷升值，作為儲蓄及保值之用。
6. 猶記得當年地產市道興旺，一手樓的銷售，根本不需要怎樣推銷，已經吸引到大批買家通宵達旦在售樓處排隊買樓。當時的地產代理也樂於主攻二手樓買賣，因為二手市場當時非常蓬勃，單單處理二手樓成交，也已經忙至不可開交。
7. 經過金融風暴之後，地產市場轉趨平穩發展，發展商多花功夫於樓盤的銷售推廣，除了排山倒海的廣告宣傳之外，最直接就是委託代理促銷新盤。在報章上看到，發展商願意以高佣金鼓勵代理努力推銷，可見發展商相當倚重代理。
8. 亦即是說，代理的角色越來越重要。一、二手買家都需要代理的穿針引線，揀選合適的樓宇。買賣樓宇的，需要代理；租樓的，也需要代理。可以說社會各階層或多或少都倚賴代理的協助，上至豪宅，下至中小型樓宇或居屋，甚或是商舖及寫字樓的買賣。
9. 由於香港人的傳統觀念是希望“有樓揸手”，“死慳死抵”把錢儲起來，目的就是為了置業，物業往往成為香港人一生之中最大的投資。根據統計處的資料，截至去年年中，按揭供款的中位數為 9,500 元，佔香港家庭的每月收入中位數三成，比重一點也不輕呢。還有，根據一間主要銀行去年對亞洲高收入人士的調查，有近八成的香港受訪者表示，他們透過投資物業致富。由此可見，你們對香港很多家庭以至投資者都有着舉足輕重的角色！
10. 因此，代理的質素良好尤為重要，地產代理監管局就肩負起這個重任，負責監管從事地產代理業務的個人和商號，以確保他們的質素以及維護公眾利益。

金融服務業愈趨重要

11. 接着我們看看金融業在香港經濟的角色。在二零零五年，金融服務業(包括證券、期貨及外匯經紀、基金管理和投資及控股公司

等)佔本地生產總值 GDP 百分之三點四，而且增長速度還相當快，與九六年的百分之一點四比較，增幅便超過一倍。由此可見，金融服務業在香港經濟扮演愈趨重要的角色。

12. 香港的金融服務市場由多個不同界別所組成，包括銀行業、保險業，證券及期貨業，以及多個為這些主要界別提供服務的行業。金融服務業的監管也由多個不同的監管機構分擔，譬如證券及期貨市場由證監會監管、銀行業由金管局負責監管，而保險業的監管就由保險業監理處負責。
13. (附圖二) 跟地產代理監管局不同的是，證監會監管的對象較廣，大家從圖表可以見到，被證監會監管的主要為三個類別：第一、中介團體，如經紀行，投資顧問及投資銀行家。他們必須遵守持續的操守及財政狀況規定才能經營其業務；第二、證券發行人，包括上市公司及投資基金。他們必須遵守若干披露及其他監管規定才能向投資大眾出售證券；第三、由證監會直接監督的市場營運機構，如香港交易所。
14. 我以後的發言會分兩部分，第一部分，我想扼要地將證監會監管中介人的部分與地產代理監管局作一粗略比較，希望對你們來說，會更貼身、更易明白。第二部分，我將簡單介紹證監會的三個主要工作範疇。
15. 首先，是比較證監會對中介人以及地產代理監管局對代理的監管，如前所說，證監會的監管範圍比較廣泛，而我今日只集中講中介人的監管。當中如對地產代理監管局的理解有任何錯漏，請多多包涵及歡迎指正。

(II) 兩個監管機構的比較

成立背景

16. 證監會與監管局均為法定機構。兩者根據不同的條例而產生。
17. (附圖三) 為方便大家參照，條例的名稱已經寫在這個表上。地產代理監管局於 1997 年按《地產代理條例》成立。證監會就於 1989 年按《證券及期貨事務監察委員會條例》，簡稱《證監會條

例》成立，而其後《證監會條例》及另外九條涉及證券期貨的條例合併成爲《證券及期貨條例》。該條例自 2003 年 4 月 1 日起生效。

18. 兩個監管機構都可以說是因應當時特別的市場環境而產生的。地產代理監管局的成立是基於公眾對部分地產代理的經營手法日益關注，政府爲了提升行業質素及保障消費者利益，便促成地產代理監管局的產生。
19. 證監會的成立就因爲八七年股災。那次股災不但導致香港股市及股票指數期貨市場停市四日，而且暴露出當時的監管架構的弊端。股災之後，當局成立了以戴維森(Ian Hay Davison)爲主席的六人證券業檢討委員會，研究香港的金融監管架構及機制、探討有關的改善措施，以及如何避免重現 1987 年 10 月股災時的混亂情況。該委員會的報告建議在公務員架構以外，成立一個法定機構，那就是現在的證監會。
20. 儘管證監會須就在其職能上的表現接受政府問責，但它是一個在公務員體制以外營運的獨立證券市場監管機構。證監會的營運經費直接來自股票市場交易的徵費或向市場參與者收取的費用，而證監會在過去十多年並沒有要求政府撥款。
21. 我在演說的開端已提到，證監會與監管局在監管上有不少相似的地方，爲方便比較，我準備了多個圖表。

監管職能

22. (附圖四) 這個圖表比較兩者的監管職能。地產代理監管局的職能主要包括規管地產代理從業員的執業、提高他們的專業水平及籌劃培訓。證監會主要職能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，法定目標載於《證券及期貨條例》。而與監管中介人相關的職能包括：制定發牌準則；審批牌照；監察持牌人的財政穩健性及遵守所有相關法規；就持牌人的失當行爲進行調查、採取紀律處分及檢控。

適當人選

23. 不論是證監會或是監管局，要獲得牌照，都必須是適當人選。何謂適當人選呢？
24. (附圖五)這裏就表列了部分適當人選的資格要求。雖然兩個監管機構對適當人選的具體要求有分別，但我們都要求申請牌照者須有良好的品格及誠實可靠。
25. 取得牌照要先通過資格考試，確保牌照申請人的知識與技能達到基本的水平。

牌照分類

26. (附圖六)在牌照的分類上，地產代理監管局批出三類牌照，包括營業員牌照、地產代理(個人)牌照以及地產代理(公司)牌照。證監會的監管層面也相似，以公司及個人劃分，個人層面包括負責人員及代表。另外，我們將受規管活動分為九類，進行不同的活動需要得到相關的牌照。例如，一間公司提供股票及期貨買賣，便需要獲得進行第 1 及第 2 類受規管活動的牌照。

無牌經營 / 執業

27. 這個表也比較了無牌經營或執業的罰則。證監會跟地產代理監管局的條例，均禁止無牌執業或進行受規管活動。《證券及期貨條例》的罰則較重，循簡易程序定罪，最高可處罰款 50 萬元及監禁兩年。

操守準則 / 守則

28. (附圖七) 中介人除了要遵守法例外，證監會跟地產代理監管局一樣，制訂了一套操守準則或守則。我發覺有很多相似的地方，亦表列了出來，例如我們都要求中介人公平行事、盡責以及避免利益衝突等。
29. 除了法例及守則外，我們都以指引及通函的方式協助業界遵守及認識政策和規例。這些守則及指引都是以原則為本。金融與地產均是瞬息萬變的市場，採取這個方法，可以讓我們的監管更靈活，並且緊貼市場發展。由於投資產品日益複雜，除了監管者要不斷更新監管知識外，中介人也應掌握行內最新知識。因此地產

代理及金融業的中介人也需持續進修，令他們的專業水平得以提升。

紀律制裁

30. (附圖八) 違反監管規定的，都要面對紀律處分，甚或檢控。從這個表可以看到，我們可以採取的紀律處分有多種，包括譴責和罰款(證監會最高的罰款額為港幣一千萬元，比地產代理監管局的三十萬元高很多)。還有，證監會有權暫時吊銷持牌人的牌照，甚至撤銷牌照，及禁止違規中介人再申請牌照等。
31. 說到這裏，相信大家都會覺得證監會跟地產代理監管局的角色以及採取的監管模式都很相似，我們的監管理念都是要維持市場秩序及保障投資者或消費者的利益。可惜，有一點我們也可能相似，那就是跟其他監管機構一樣，在執行職責時經常都吃力不討好。以下我會解釋原因何在。

違法者為少數

32. 然而，要維持一個健康的市場，適度的監管是必須的。恰當監管可增加公眾信心，說到底對整體行業也有好處。
33. 證監會與監管局都是擔當監管者的角色，到底受我們監管的又是怎麼樣的人呢？那一類人會特別抗拒我們的監管呢？
34. (附圖九) 大家可以看看這個三角圖案，這個圖是我們分析監管對象的一個方法。最底層的大多數是守法的一羣，正如在座的你們一樣。中間是機會主義者，稍後再詳細講解他們代表什麼類人。最頂層是不守法的人。
35. 根據我們的經驗，大部分市場人士均是守法的一羣，他們願意遵守法規，而證監會在此的角色是協助及指導他們合規。
36. 中間這一層，我們剛才提到了，稱之為機會主義者，他們往往為尋求一己利益而利用規管上的灰色地帶達到目的。這類人可以說是“邊緣分子”，他們猶如“踩鋼線”一樣，在灰色地帶中行走。對付他們，我們就要恩威並施。一方面，我們會提供誘因鼓

勵他們守法。另一方面，我們須確保規例具備阻嚇作用，令他們明白違法將導致嚴重後果。

37. 最頂層就是那一小撮的違規分子。其實不單金融業，相信在地產界也如是，不守法的只是少數。相信與證監會一樣，地產代理監管局的監管都會集中對付那一小撮不守規的分子。針對最頂層這一小撮人，證監會致力打擊他們的違法行爲。因此，雖然他們只屬少數，但卻佔去了很多的資源。另外，我們亦要強調再好的監管也不能完全杜絕違規者犯事。
38. 最頂層不守法分子，比例雖小，但經常會製造龐大的反對聲音，如投訴條例不合時宜或把自己說成爲受不公平對待的一羣。如果市民不了解，便會影響我們作爲監管者的公信力，以及本港作爲國際金融中心的聲譽。因此證監會需要與市民及傳媒保持溝通，讓大眾了解證監會的工作。當然，我們亦不會忽略與業界的溝通，了解他們的需要。

(III) 證監會監管理念

39. 剛剛已比較過兩個機構的角色，這部分，我將會解釋證監會的三個主要工作範疇。
40. (附圖十) 今天適逢我們出版年報的日子，這就是今年年報的封面。大家都可以看到，我們的理念是“以投資者爲先”，即是說在執行我們職能時，要先考慮投資者利益。這個標題下面的就是證監會三個主要工作範疇：監管、促進及教育。以下，我將會逐一說明三個工作範疇及簡單介紹過去一年的工作成果。

監管

41. (附圖十一) 第一，在監管方面。在履行監管職責時，我們採納了先考慮投資者利益的這個理念。在確立及維持監管環境方面，我們的目標是要在以下兩者之間取得適當的平衡：一方面利便證券及期貨市場的有效率運作及持續發展，而另一方面則同時爲投資者提供足夠但非絕對的保障。在考慮應實行怎樣的監管規例時，我們亦密切留意其他國際金融中心的規則及規例，以確保我們的監管環境具備相若的水平。

42. 在執行監管法規方面，我們的目標不是要找出及檢控所有輕微的違規情況，而是要對不當行為選擇性地作出制裁及採取執法行動，藉以鼓勵合規及良好的業務操守。然而，在遇到最嚴重的違規或詐騙個案時，爲了維持整體市場的水平及保障投資者，我們會禁止違規人士繼續營運。
43. 雖然我們嚴厲追查瞞騙投資者的參與者，但我們並沒有合法權力命令中介人作出賠償。然而，一旦發現經紀行違責個案，獨立的投資者賠償基金可向投資者作出賠償，而我們與此基金緊密合作，以協助處理相關的申索。
44. 我們在監察中介人方面繼續採用風險爲本的取向，同時鼓勵持牌法團維持和提升本身的水準。我們的其中一項主要監察方法是現場視察：例行視察旨在評估商號的一般合規狀況；在主題視察中會選取一些業務類似的商號(例如投資顧問)，進行視察；特別視察則針對被視爲對客戶或市場構成嚴重或即時風險的個別商號。這些視察亦協助我們了解市場發展及看看是否存在監管漏洞，以便制定相應政策。
45. 去年，我們在視察經紀行期間揭發了三宗挪用客戶資產個案。在三宗個案中，我們均採取迅速及果斷的行動，禁止該等經紀行繼續營業及處理客戶資產和其本身的財產。我們取得法院委任管理人的命令，以接管有關商號，並與管理人緊密合作，使客戶資產得以有效率及有秩序地發還。該等個案亦已轉介警方作進一步調查。
46. 另外，不當售賣手法仍然是業內存在的一個問題。去年，我們完成歷來最大宗的牽涉一家投資顧問公司的個案，當中涉及以不當方式銷售基金的指控及對槓桿產品的售賣的關注。有關投資顧問已決定停止在香港的業務，因此本會可以選擇的監管行動有限。儘管如此，我們成功與該公司達成和解，該公司同意由其控股公司向數千名受影響的投資者支付香港歷來最多的特惠款項。

促進

47. (附圖十二) 第二，我想談談證監會在促進方面的工作。雖然監管為證監會主要工作之一，但促進市場發展也極為最要。為了更了解市場需要，我們進行了相關團體的意見調查，零六零七年度的調查發現相關團體認為證監會是亞洲最佳的證券監管機構，並認為證監會多項計劃對香港的證券期貨市場發揮正面作用。整體而言，他們希望證監會：
- 確保上市公司的質素，尤其是來自內地的公司；
 - 支持香港在全球市場的競爭力；
 - 更積極地發展香港作為主要的金融中心，在引進新產品方面不要採取過於保守的態度；
 - 行使權力對付大型的執法案件；
 - 至於內部方面，他們希望我們處理中層流失率偏高的問題，提高回應的效率以及減少不必要的文書。
48. 雖然我們對調查結果感到滿意，但亦承認在某些範疇需要下更多功夫，特別是我們收到的多份意見似乎都希望本會加強在促進方面的工作。
49. 我們明白有效的監管對金融市場的成功的重要性，以及我們在支持香港作為一個首要國際金融中心的持續發展方面所擔當的角色。因此，我們在執行監管職能及研究市場發展與監管改革時，會致力在創新與適當水平的投資者保障之間謀取平衡。
50. 在考慮新產品，尤其是結構性產品的認可時，我們會先考慮到投資者的利益。我們亦明白到如能提供更多的產品，將會對投資者有利，況且我們的責任不是建立一個無風險的市場。但創新的投資產品在獲得認可出售予零售投資者前，管理公司及分銷商必須作出恰當的披露並設有良好的管理及監控措施。

教育

51. (附圖十三) 第三，在教育方面，讓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度防線。我們進行多項活動，向公眾講解他們作為證券及期貨市場上的投資者的權責。我們教育投資者，使他們能夠作出有根據的選擇，尤其是在新產品、結構性產品或可能出現潛在詐騙的範疇。我們亦提醒投資者需對其本身的投資決定負

責。特別是，他們應謹慎考慮其承受風險的能力，並從可供選擇的產品中挑選最能符合他們的風險狀況的投資工具。

52. 我們利用不同的形式與投資者溝通，包括：
 - 本會的投資者教育網站
 - 電視與電台的雜誌式短劇
 - 向社會不同界別作出的簡報、報章文章及我們的《慧博士》教育專欄
 - 我們亦與多家大學合作教育新一代有關負責任投資的知識
53. 在其他金融監管機構的支持下，我們正建議成立一個新的投資者教育組織，以便將更多資源投放在有效的投資者教育上。
54. 因此在座各位，如遇上任何問題，歡迎瀏覽我們的“學·投資網站” www.investEd.hk。我亦留意到地產代理監管局也設有類似的網頁提供資訊給消費者，我發覺很有幫助呢！

總結

55. 最後我希望證監會及地產代理監管局均肩負責任，一同努力維持市場質素，鞏固香港國際金融中心的美譽。就證監會而言，在保障投資者與促進市場發展之間謀取適當平衡，將可能是我們未來數年所面對的最大挑戰。我們會與政府當局及金融界的相關團體攜手合作，確保我們達致這個目標。

謝謝各位！