

## 美國證交會在本土以外的監管

張灼華  
執行董事及副行政總裁

2008年10月29日

時代的確在變。在過去一個半月，我們經歷了前所未見最嚴峻的金融危機。我們目睹異常波動的市況，還有數宗令制度出現巨變的事件。正當全球各地包括我們在內的決策者，都在努力不懈地應付環球金融市場面貌持續改變所帶來的影響，並從中汲取教訓，思索建立新的金融監管架構應具備的條件，就讓我借今天的機會與大家分享香港的一些觀察所得和政策上的回應。

導致危機形成的可能因素眾多：

- 亞洲國家累積的大量儲備循環運用，致令全球經濟可以一直維持極低的實際利率。
- 全球市場流動資金充沛，令人在貪婪本性的驅使下，不斷追求更高回報。
- 資產價格上升支持按揭貸款急劇增加，久而久之導致信貸標準趨見寬鬆。
- 資產證券化、金融工程加上不斷提高的風險承受水平，促成了信貸轉移機制的誕生，而此機制繼而降低風險透明度、刺激過量槓桿借貸，及在全球金融體系中積累巨大的期限轉移風險。

### 端賴市場合作

在接連有多家大型經紀交易商被淘汰，全球多個地方的政府推出大規模救市方案後，我們現正面對嚴峻且漫長的降低槓桿借貸比率過程。金融市場持續下跌，市場氣氛非常緊張。愈多愈多投資者要求政府作出保證，除了保障他們的投資，還要確保他們所投資和信任的機構均會信守承諾。目前的危機已對金融和銀行體系構成嚴重威脅，而這兩大體系均是全球金融以至全球經濟的命脈所依。

市場陷入一片混亂，監管機構和受監管者必須緊密合作。回顧過去 18 個月，我們一直與在座各位保持密切聯繫，邀請大家就市場的問題和趨勢發表意見，從而了解市場是否有任何環節特別受壓、有沒有出現基金贖回潮、其他主要市場的事故會否導致香港市場失衡、是否需要加強監管制度以協助管理危機，以及其他種種問題。各位都積極和耐心地提供協助，本人謹此致謝。展望未來，希望我們可繼續得到大家的支持，聽取你們的真知灼見，並與大家作出坦誠的討論。我們需要向大家搜集不同的資訊，務求盡快了解整體情況，以便能夠制訂適當的監管措施和政策，應付當前的危機。



## 市場參與者應當要提高警覺

這次金融危機，是對香港金融機構抗逆能力的一個考驗。因此，在座各位必須繼續進行並加強壓力測試，檢視大家採用的風險管理模式及其效用，預留足夠的備用資金，並掌握環球監管規則的變化，確保你的機構遵從有關規則。相信大家都會記得，我曾多次跟大家說，我們的大門總是開啓的。如果大家察覺到一些我們應該關注的事項，歡迎與我們討論。讓我今天在此再重覆一遍——我們的大門將繼續為大家開啓。

## 跨境監管合作

除了與受監管機構合作外，我們亦需要提升與各地監管機構合作的深度與廣度。各地金融市場是環環相扣的，銀行和對沖基金等主要營運機構，業務遍及世界各地市場。因此，證監會單與本地受監管機構合作是不足夠的。事實上，最近的金融危機清楚揭示金融海嘯的威力足以席捲全球，需要各地攜手作出應對。

過去多年來，我們一直與海外監管機構建立聯繫。我們重視與美國證交會締結的長久關係，並期望在跨境監管方面，進一步發展與美國證交會之間的相互合作關係。

讓我向大家簡述近期與美國證交會合作的一些例子。2006年，我們與美國證交會合作對同時在香港及美國兩地持牌的對沖基金經理進行聯合視察，以檢討他們的基礎設施、公司管治、風險控制、對利益衝突的管理等。

在2007年，美國證交會在香港證監會辦事處舉行了一場題為“CCOutreach”的研討會，對象是在美國註冊而在亞太區營運的投資顧問公司的合規總監。研討會涵蓋多個監管課題，包括風險評估、投資組合管理、經紀安排、交易分配、非金錢利益及業績表現的宣傳。該次研討會獲得區內約40名高級合規人員踴躍參與，他們大部分均在香港工作，有些則來自新加坡及悉尼。

雷曼兄弟於上月倒閉，在全球引起極大震盪，令所有主要市場秩序大亂，突顯出全球監管機構相互合作的迫切性。隨著美國傳出拯救雷曼兄弟的談判失敗，及全球知悉 **Lehman Brothers Holdings Company** 已根據美國《破產法》第11章申請破產之後，每個市場都不得不尋求自救方法以管理危機，包括如何處理在本地的雷曼分公司，因為它們每家都可能面對著不同的挑戰及影響。

市場不斷演進，令金融機構及參與者得以跨境經營，但監管措施卻仍止於本土國界。全球化的其中一個不可避免的結果是，市場與市場之間已再沒有有效的防火牆。全球各地的監管當局需要就危機採取協調一致的回應措施，以便復恢市場信心及穩定性。經驗告訴我們，必須在全球的層面上檢視監管制度及架構，以加強在當今的金融環境及全球市場的監管效力。

除了在我們各自工作的具體領域，例如發牌、基金認可、調查及執法等多個層面為彼此提供監管協助外，我們亦應該就個別中介人及宏觀市場事宜建立交換信息的平台，在多個層面互相合作，是符合我們作為監管機構的利益的做法。



尋求各地的司法管轄區合作建立新的金融秩序及配合這個秩序的適當監管架構的聲音，正在全球獲得愈來愈多的支持。事實上，20國集團即將在2008年11月15日在華盛頓舉行會議。雖然各國領袖未必能夠在今次的會議上訂出任何詳細措施，但如他們能就金融市場監管的全球合作達成共識，便已經代表向前邁進了一大步。

完