

工商管理研究社演講會

《證監會的監管理念和工作取向》

證券及期貨事務監察委員會主席

方正先生

2008年6月17日

朱德朗主席、各位社員、嘉賓、晚安。

很高興有機會出席工商研究社活動，與大家互相交流意見。第一次出席貴社演講會，選擇話題最是考驗。了解到貴社社員包括不同工商界的翹楚，有參與證券期貨買賣，亦有專心業務，對證券業未必有太多認識的東主、管理人員及教育工作者，我希望藉今晚的機會，讓大家多一點認識香港證監會的監管理念，並和大家分享在金融動盪的時間，我們的監管工作需要甚麼特別的取向。

問到商界人士甚至投資者對證監會工作的認識，一般的回答都是“監管市場”、“監管中介人”、“調查及懲罰違規人士”，這種種反應，都是對的。但如果有機會了解多一些證監會的工作，我們會知道證監會事實上又不只純粹是監管機構。讓我們首先看看《證券及期貨條例》所付託證監會的職責是甚麼：

- i. 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；
- ii. 提高公眾對證券期貨業的運作及功能的了解；
- iii. 向投資者提供適當保障；
- iv. 盡量減少在證券期貨業內的犯罪行爲及失當行爲；
- v. 減低在證券期貨業內的系統風險；及
- vi. 採取與證券期貨業有關的適當步驟，以協助財政司司長維持香港在金融方面的穩定性。

證監會的日常工作，主要是透過三項互相聯繫的活動履行上述六項權責：

- i. 監管市場
- ii. 促進增長
- iii. 教育公眾

讓我更詳細解釋這三項工作的範疇及最近市場變化如何影響證監會工作的取向。

監管市場

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，而另一方面則同時為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法規，以確保我們的監管環境具備相若的水平。

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。在遇到最嚴重的違規或詐騙個案時，為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。

根據我們的經驗，大部分市場參與者都是守法的，不守法的只是少數，所以監管都會集中對付這一小撮不守規的分子。針對這一小撮人，證監會致力打擊他們的違法行為。但我們亦明白，再好的監管也不能完全杜絕違規者犯事。

我們在監察中介人方面繼續採用風險為本的取向，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(routine inspections)旨在評估商號的一般合規狀況；在主題視察(theme inspections)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(special inspections)則針對被視為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，得知是否存在監管漏洞，以便制定相應政策。

前兩年，我們在視察經紀行期間揭發了數宗挪用客戶資產個案。在這幾宗個案中，我們採取了迅速及果斷的行動，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，以接管有關經紀行，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。

另外，不當售賣手法仍然是業內存在的一個問題。大家最近在報章常看到報道有關一種結構性產品叫「累計股票期權」(Accumulator)。這種結構性產品使到很多投資者在股價下跌

時損失慘重。雖然該產品的發售文件及推廣材料不受證監會批核，但證監會亦接受投資者投訴，並評核有關投訴，調查中介人士有無違反《持牌人或註冊人操守準則》。

促進增長

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重要。為了更了解市場需要，我們進行了相關團體的意見調查，上一次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。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。

我們明白有效的監管對金融市場的成功至為重要，也明白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的投資者保障之間謀取平衡。整體而言，市場希望證監會：

- 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；及
- 行使權力對付大型的執法案件。

最近，證監會亦支持特區政府在「十一五」的計劃，促進在伊斯蘭金融產品及期貨市場的研究。

教育公眾

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適合他們的財政狀況及風險承受能力的投資工具。

我們利用不同的形式與投資者溝通，包括網站、電台、電視台短劇、不同類型比賽、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，向新一代灌輸有關負責任投資的知識。

此外，教育及保障香港證券市場的投資者將會是我們來年的重點工作之一，我們會調撥更多資源，明確了解投資者的需要，有效傳達投資教育信息。

工作取向

究竟監管制度在市場上該擔當甚麼角色，不同時候的市況對於市場上的利益相關者和政策制定者在這問題上的看法有重大影響。一片好景時，市場就會要求減低干預。任何規例如果限制了市場經營業務的自由，都會被視為削弱市場競爭力的舉措。

但當爆發類似目前歐美的金融危機時，市場的情緒便會出現戲劇性轉變。一般來說，會出現兩種反應。甚麼人要負上責任？為甚麼監管機構毫無警覺性？為甚麼某類活動、中介人或某部分的金融市場未有受到監管？這些都是常見的第一種反應。大家都知道，事後孔明一點也不困難。突然之間，到處都可看到專家發表意見，表示甚麼早就該做或不該做。無庸置疑，我們往往能夠在回顧過去時看得更清晰、更透徹，亦能從中汲取寶貴的經驗、教訓。但若要每次的判斷都正確無誤，便需要有先見之明，但在市場瞬息萬變和欠缺全面的資訊的情況下，這是不可能的。

市場參與者和政界人士總是忘記，當市場氣氛高漲時，即使監管機構發出警號，也沒有人會理會。而且，他們也不願意有關當局在此時收緊監管政策。更糟的是，一旦所預警的事情變成事實，監管機構卻反會受到責難。

總括而言，我希望提出以下兩點。第一，我們並不能透過監管，保證市場不會出現問題或危機不會發生。為確保金融市場持續暢旺和維持有效運作，市場上各利益相關者都要自律，並遵從市場紀律和監管紀律。

第二，監管機構必須確保監管政策的寬緊恰到好處，監管機構必須能夠設計出可以保障公眾利益和維持市場信心的監管架構，但同時不會妨礙金融市場推出具競爭力的產品和服務的能力。換句話說，監管機構要在當中尋求監管平衡。

總結

最後，證監會今年的年報選用了『匯知利民·優化市場』為標題，因為我們深信提高市場透明度，能使投資者對市場環境及投資產品有更充份了解，方便作出有根據、審慎而精明的投資決定，因而可達至優化市場的目標。

借此機會，希望各位能與證監會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!