

首頁 / 評論 / 議事堂

陳志華 | 如何雙軌並行解決證券業的困局？

編輯：阮一帆 責編：韓進珞

2023年10月



完善證券業、期貨業、資產管理業及虛擬資產發展架構，才能利好香港金融環境。資料圖片

文：陳志華

近期有報道指出，印尼首次公開發行（IPO），並且規模首次超越香港，躍升成為全球第四大IPO市場（今年上半年香港IPO全球排名下降至第6），參考2023年7月4日的數據，僅美國蘋果公司的市值已相等於約香港股票市場市值的三分之二，僅美國特斯拉公司（Tesla）的平均成交金額已相等於約香港每日平均交易金額的2.86倍。

香港證券商在經營困難的情況下持續出現停業潮。港交所數據顯示，繼去年有47家券商停業後，今年首6個月就有18家券商宣布停業。另外，早前一項行業調查顯示，超過半數受訪者認為現時本港證券業的營商環境不友善，主要原因是經營成本高及監管環境嚴苛。**本會早前亦訪問了400多名證券業人士，他們亦表示目前行業經營非常困難，部分人士甚至透露有券商出現拖欠工資的情況。**

香港的證券業、期貨業及資產管理業（下稱「業界」）在規管及架構檢討方面，起源於2008年時任財政司司長曾俊華為應對「次按風暴」引發的「雷曼兄弟迷你債券爆煲事件」，當時指示金管局及證監會進行內部檢討，並提出加強措施。然而，這些措施僅針對銀行及券商的銷售手法，以及隨後引入的一系列合適性規定。這些加強投資者保障措施並未全面考慮到業界的發展及規管機制檢討。

再回顧幾十年來的歷史，在1973年本港股災爆發後一年，香港政府制定了規管證券及期貨業的法例。根據有關法例，當時成立了兩個非全職的監察委員會，分別負責監管證券及商品交易。1987年再次爆發股災，當時的總督成立了以特許會計師戴維森為首的證券業檢討委員會。該委員會的工作之一是檢討當時分別負責規管證券業及期貨業的有關政府部門的組織、權力、管理和運作，以及就確保市場完整和保障投資者所應作出的改革，提出建議，這便是日後的《戴維森報告》。證券業檢討委員會於1988年5月發表報告，並提出了多項建議，其中包括在公務員架構以外設立一個新的市場規管機構，以取代當時的證券事務監察委員會、商品交易事務監察委員會和證券及商品交易監理專員辦事處。這就是今日的證監會。

到1998年香港經歷「亞洲金融風暴」後，政府當時作出了檢討，整合了昔日的證券及期貨市場相關條例，並參考世界各地先進市場的法例。最終，於2003年4月1日生效了現時的《證券及期貨條例》。在2002年發生「細價股事件」後，時任財政司司長的梁錦松，委任了羅正威及鄭志強就事件進行檢討，並於2002年9月發表了《細價股事件調查小組報告書》。報告書中的12.19段，提出對現時的三層架構組織及履行其職能存在懷疑。

證監會成立的目的是保障小投資者利益，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。儘管證監會一直強調其監管角色，但其卻並未能兼顧業界和整個香港金融服務行業的綜合發展。根據證監會截至2022年12月31日止的年度《證券業財務回顧》，香港證券交易商在2022年的淨盈利數據是228.66億港元，較去年下跌65%。

現今香港證券業發展權屬單位

現今香港在定位上負責為香港金融服務業未來發展規劃的香港金融發展局卻並非政府部門，而是政府以有限公司形式成立的機構，該機構缺乏推動行業發展的實際權力。連同包括投資推廣署及貿易發展局在內，整個香港都缺乏一個專職為推廣業界發展的權威領導機構。現今香港證券業發展權屬單位分別為：(1) 財政司；(2) 財經事務及庫務局；(3) 證監會；(4) 港交所；(5) 投資推廣署；(6) 貿發局。

更多



周文港 | 帶一路



林德成 | 格局中的



馮煒光 | 共謀發展



李世聰 | 當今香港



來論 | 一個「金

廣證分業亦發展的部門。綜合財政預算數字，多個相關部門的預算總額為27.5億元（其中財經事務及庫務局財經事務科的預算為7.6億元，部門共有三位副秘書長，其中一位負責證券業事宜，簡單將預算分為3份，即證券業推廣佔2.54億元），另加上3千萬元（投資推廣署涉及9份業務，總預算為2.78億元），總計僅佔香港證券交易商在2022年淨盈利228.66億元的1%。如果比較2021年的數據，比例更只有0.4%而已。目前涉及推廣證券行業的部門在人力和預算方面的配置與證券業的規模相比，簡直不匹配。但是，證監會作為一個規管機構，其開支已達到24.75億元，擁有1,022個職位。這樣的開支及人力資源甚至超過了前述幾個部門的10倍之多！

全球主要三大金融監管架構制度優點及缺點

全世界的制度，萬變不離其宗，監管制度政策的目標都是以下四項：(a) 減低系統性風險；(b) 維持安全及穩健性；(c) 保障投資者利益；(d) 確保市場公平性。

以下是全球三大監管制度的簡述：

A. 分業模式：包括香港在內，分業模式是全世界最常見的監管制度，將不同行業的監管職責分配給獨立的監管機構，由專家負責監管該特定行業。這種模式相對簡單且節省行政成本。然而，分業模式的優點同時也是缺點。由於監管機構僅負責監管事項，而不涉及行業發展，監管機構為向政府表現出其分管板塊沒有監管上的瑕疵，或可能忽略平衡業界的發展需求，而偏向監管的極端方向。例子：葡萄牙、西班牙、以色列。

B. 綜合模式或稱超級監管機構：將銀行業、保險業、證券業等多個行業的監管合併在一個單一機構中。好處是整個金融體系得到監察，避免因跨業界運作而產生混亂，而且監管工作更加簡潔。對於大機構而言，只需遵守一套合規制度，減少了合規成本。不過，對在多個行業同時進行監管的情況下，是否有足夠精通多業的人才成疑，亦未必能夠協調好監管工作。例子：日本、南韓、新加坡、挪威、丹麥、德國及內地的銀行及保險業。

C. 稱為「雙峰」模式的兩個不同監管機構專責審慎監管和操守監管。1998年首先於澳洲採用，由兩個不同的監管機構組成，其中一個機構負責整體金融機構的財政穩定性（即微觀審慎監管）和穩健性及整體金融穩定性（即宏觀審慎監管）；另一個則專注於保障消費者及投資者的機構（即市場操守監管）。這種「雙峰」模式優劣在一身，由於存在多重規管，可減低制度不一致和監管套利的可能性。但雙重規管同時加重合規負擔，導致公私兩面的監管成本較高；例子：澳洲、新西蘭、英國、荷蘭及比利時。

總結

世界上不存在絕對最佳的制度，應根據具體情況因地制宜，各地都需尋找最適合自身的制度。本會建議，在現行「超級監管機構」制度的基礎上進行改進，成立兼顧綜合監管和發展職能於一身的機構，類似現今金管局對銀行業發展和監管一身的模式，可以平衡到監管和發展於一身，免於香港業界（包括未來虛擬資產交易業務）走向監管極端路向。

以金管局為例，金管局發展了FPS轉數快系統、人民幣業務、銀行互換等舉措，在促進業界發展的同時，又保持了監管的重要性。而在證監會方面，雖然存在監管沙盒、互聯互通和基金互認等措施，但對證券業界並無直接幫助。相反，其他加強監管措施卻不斷增加業界的合規成本。本會希望政府可參考本會的建議，完善證券業、期貨業、資產管理業及虛擬資產發展，並就監管架構進行檢討，確保在適當監管的同時，促進業界的健康發展。

作者為香港證券及期貨專業總會會長

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

- #證監會
- #期貨
- #虛擬貨幣監管
- #資產管理
- #金融監管總局
- #陳志華
- #證券業
- #虛擬資產監管

評論