

**《2000 年證券及期貨條例草案》  
及《2000 年銀行業(修訂)條例草案》委員會**

**國際規管改革的比較**

證券及期貨事務監察委員會(證監會)應立法會《2000 年證券及期貨條例草案》及《2000 年銀行業(修訂)條例草案委》委員會的要求提交本文件，供議員在二零零一年一月五日的會議上參考。

2. 本文件扼要說明主要的國際金融中心美國及英國，以及香港在區內主要的已發展國家競爭對手新加坡、日本和澳洲有關證券及期貨的規管及法例改革。

**英國**

**現行規管**

3. 由於英國制定了《2000 年金融服務及市場法》，現行的證券及期貨規例即將進行重大改革。不過，雖然英國國會已通過該法例，但法例在二零零一年夏天才生效。因此，英國的有關規例正處於過渡期。

4. 現時，英國的規管制度結合了法定規管計劃及自律計劃，這些計劃是根據《金融服務法》及其他法例規定而推行的。根據《金融服務法》實施的制度可追溯至一九八六年。在這個制度之下，證券及期貨市場的各方面運作會由不同的自律組織，按合約規則及非法定規則進行規管。證券及期貨中介人的發牌事宜及行為操守、基金管理業的監管，以及個別財務顧問的監管等，均由不同的自律組織負責處理。這些自律組織全部受證券投資局所監管，而證券投資局則是一個獲授法定權力的非法定獨立規管組織。

5. 英國工黨在一九九七年獲選執政後，公布了多項重大的改革，把證券、期貨、銀行業及保險業的規管事宜，統一歸由單一的法定規管機構負責。實際上，政府已設立英國金融事務管理局(英國金管局)作為單一的法定規管機構，先前所有法定及非法定規管機構的員工和職能，均收納其下。然而，在法律上，英國金管局仍主要繼續

管理林林總總舊有的法定及自律職權，並根據與部分先前的規管機構簽訂的協議運作。此外，英國金管局亦負責下述工作：

- 監管銀行，這項職能是根據《1998年英倫銀行法》轉歸英國金管局；
- 根據《金融服務法》規管投資事務；
- 執行英國財政部在保險業法例下大部分職能；以及
- 由二零零零年五月起，作為英國上市事務管理局負責批准及監管證券的上市事宜。

### 市場及中介人

6. 英國主要的證券交易所 — 倫敦證券交易所(現稱國際證券交易所)，是全球第四大證券交易所，總市值高逾 26,260 億美元，當中包括了 2 274 家機構，其中 448 家來自海外。此外，倫敦證券交易所亦是全球第八個集中度最低的市場<sup>1</sup>。

7. 英國的期貨市場在全世界也舉足輕重，股本期貨合約的交投量為全球第六大，貨幣市場期貨合約的交投量為全球第二大，而債券期貨合約的交投量則為全球第四大。英國的場外衍生工具市場是世界首屈一指的，場外交易的外匯衍生工具和利率衍生工具的交投量，在全球均名列第一。

8. 英國市場共有 53 個複合的組別，它們是受多個規管團體規管的大公司，在英國金管局的監管下從事複雜的業務。英國共有超過 22 000 間公司獲准在當地從事投資業務，而大部分投資業務由約 6 000 間公司處理。這些公司由英國金管局認可及監管的三個自律組織所規管。英國的銀行可進行證券買賣，但須如證券交易商般，受到英國金管局的監管。

---

<sup>1</sup> 集中度即十大上市機構的市值，佔所有上市機構總市值的百分率。

9. 英國金管局認可的兩間結算所及九間“提供服務的公司”負責提供基礎設施服務，例如傳送買賣盤及結算服務。

10. 我們在擬備本文件時，並未有受規管證券及期貨中介人的註冊地的資料。

### 全球一體化的影響：威脅、機會及相應規管

11. 英國是全球第二個最重要的金融市場。由於美國的金融市場受該國本地經濟支配，因此有人認為英國是最重要的國際金融中心，而英國亦是歐洲的金融中心。由於上述情況，以及截至目前為止英國當局在規管方面較寬鬆的取向，英國的金融市場得以因全球一體化而得益。不過，由於英國的本地經濟只屬中型的經濟體系，因此相對於美國的金融市場而言，甚至在某程度上相對於日本市場而言，英國的金融市場可說較為細小。因此，相對於美國或日本的市場，英國的金融市場亦較易受到全球一體化的威脅。美日兩國市場由於本地經濟體系較大，在某程度上因而免受全球一體化的影響。

12. 基於上述種種因素，以及英國擁有專業的中介人和服務業這一點，英國的金融市場預期會因全球一體化而大受裨益。

13. 可能會影響這方面的有兩種威脅

14. 第一種威脅來自歐洲方面，以及為求與歐洲商業法統一，而可能對英國規例造成的影響。英國的規例一向較其他歐洲司法管轄區寬鬆和靈活。假如英國須遵從歐盟的指示而被迫採取歐洲通用的標準，則有可能會影響英國的規管環境，導致營商者外遷。(但同樣亦須憂慮的一點是，假如英國過於脫離歐洲經濟的發展大勢和規管的整合(例如繼續拒絕參加歐洲貨幣聯盟)，則以歐洲為重點的營商者便會撤離英國，遷往其他與歐洲經濟更融合的歐洲國家。)

15. 另一種威脅是來自英國本身。雖然英國的規例一般被認為是寬鬆可靠的，但有人卻對規例是否能得以執行表示懷疑(例如英國缺乏像美國證券交易委員會那樣具有強大權力的法定監管機構；而對內幕交易及市場操控的檢控又未能成功)。在某程度上，這些疑慮促使英國金管局的成立。但有人(特別是政治上的保守派人士)則仍有疑慮，認為新規管架構有某幾方面對問題的反應過於激烈，導致規管過多，令營商者撤離英國。

16. 不過，一九九七年當選的工黨政府認為，當時英國的金融市場規管制度混亂、效率欠佳，以及未能為投資者提供足夠的保障。政府相信，效率優良的金融服務業對英國繼續保持國際競爭力及繁榮，至為重要。他們相信英國有需要設立新的規管制度，以增加市場信心，為投資者提供更大保障，以及有效打擊市場流弊及金融罪行。

17. 有關方面認為，設立單一法定規管機構，即英國金管局，是解決金融規管制度重疊、不足及不一致等問題，以及提高問責性及澄清監管目的的最佳方法。鑑於同時在各類金融市場運作的中介人日益增加，單一規管機構亦可清楚界定對這些中介人的規管，並加強監察。此外，統一對複雜的金融集團的監察，亦可普遍加強對英國及國際金融市場的規管，以及對投資者的保障。

18. 雖然英國採納“超級規管機構”的模式，設立了英國金管局，但歐洲大陸方面，對這個模式是否最佳的做法，仍未達成共識。舉例來說，德國及荷蘭則沒有計劃把以個別金融行業為本的規管機構合併，這兩個國家改為設立如議會或委員會等組織，使採取的行動更為一致，以促使各行業作出更好的合作和協調。香港最近亦採納這個模式，設立由財政司司長擔任主席的金融監管機構議會。

### **建議的規管改革**

19. 《金融服務及市場法》旨在為所有金融服務行業提供一個單一法律架構，以取代英國金融市場及中介人過往據以運作的不同架構。因此，該法例主要綜合現行法例或自律規定，包括：

- 認可證券、期貨、銀行業、保險業中介人的安排
- 批准個別人士被聘用為上述行業的中介人代表的安排
- 對所有金融服務行業制訂規例的權力
- 對所有金融服務行業蒐集資料及進行調查的權力
- 干預權力，例如：要求某中介人停止開展新業務

- 向認可中介人及其核准代表處以罰款的權力。這些權力現時由證券及期貨自律組織規管。英國金管局會設立一個法定紀律處分制度，以取代上述規管制度，而中介人及其代表有由獨立審裁處詳盡聆訊的權利。

20. 《金融服務及市場法》提供的新權力主要為：

- 英國金管局可根據非法定守則向濫用證券及期貨市場(例如透過內幕交易或操縱市場)的人士處以罰款的權力。英國金管局的罰款決定可提交獨立的審裁處作最終裁決。
- 英國金管局將履行英國上市事務管理局的職責，大致按現時由倫敦證券交易所相同的基礎承擔。

21. 此外，《金融服務及市場法》讓英國金管局可按照《金融服務法》的模式訂立法定規則，亦賦權該管理局對內幕交易及操控市場的刑事罪行提出訴訟。

## 美國

### 現行規管

22. 美國對金融市場的規管公認是世界上最妥善的。不過，美國的規管十分複雜，這種情況部分反映出美國金融市場複雜並多元化，及其悠久的金融規管歷史<sup>2</sup>。然而，情況複雜亦由於金融市場規管工作分別由政府不同層面及許多不同規管機構執行所致。證券規管工作分別由聯邦政府及州政府負責。不過，聯邦證券交易委員會(證交會)是主要證券規管機構<sup>3</sup>。證交會負責執行美國主要證券法規(包括《證券法》、《證券交易法》、《投資公司法》及相關規則及規例)。聯邦商品期貨交易委員會(商交會)是主要期貨規管機構，負責

---

<sup>2</sup> 美國的證券法例早於三十年代起實施。

<sup>3</sup> 許多州的機構一般規管交投不太廣泛的證券。每一機構執行的規例大致相同，但細節有異。美國設有國家組織，讓這些機構可合作執行職務。

執行美國主要的聯邦期貨法例(《商品交易法》及相關的規則及規例)。

23. 美國規管法例的性質亦導致情況複雜。證券及期貨法例往往只列出概括而措詞含糊的原則，而細節則載於分別由證交會或商交會訂立的各種規則及規例。此外，眾多案例法使法例所涵蓋的許多方面更趨豐富，尤其是在證券法方面。

### 市場及中介人

24. 美國兩個主要證券交易所——紐約證券交易所和納斯達克證券交易所的總市值分別佔世界首兩位。紐約證券交易所的總市值達116,750億美元，較東京證券交易所和倫敦證券交易所的總市值多逾三倍及四倍。紐約證券交易所是全球最活躍、交投量最高的證券市場，每年達89,450億美元，較第二位的東京證券交易所高出四倍之多。另外，紐約證券交易所是全球市場集中度最低的交易所，而納斯達克證券交易所則排第五。截至一九九九年年底，紐約證券交易所和納斯達克證券交易所的上市公司分別有3,035家及4,829家，其中409家和429家來自美國以外地方。

25. 美國期貨市場的證券合約和貨幣市場合約的交投量位踞世界首位，債券合約的交投量則佔第二。至於場外交易市場方面，美國的外匯及利率場外衍生工具交易市場的交投量亦位列世界第二。

26. 在撰寫本文件時，未取得有關受監管證券及期貨中介人的數目及註冊地的資料。

### 全球一體化的影響：威脅、機會及相應規管

27. 美國證券市場的規模和資金流動量無與匹敵。美國的許多中介人均屬世界知名，在美國，甚或其他地方的證券及期貨市場舉足輕重。鑑於美國市場的地位和特點，其市場運作、市場架構及專業服務提供者均非常成熟，而且極具競爭力。基於這些因素，美國相信會是全球一體化的其中一個主要得益者。

28. 美國市場現已成為很多大型國際企業籌措資金的地方。美國期貨市場亦非常強大。在大部分主要市場進行的交易，美國中介人都佔重要領導地位。鑑於美國國內的競爭環境，美國市場及其稱霸市

場的中介人，只能從消除地域界限的科技發展，以及世界各地市場逐步放寬對外來競爭的管制而受惠。

29. 美國市場及其中介人所面對的主要威脅，來自兩個因素。在某程度上來說，美國本土的成本結構甚高，但由於美國經濟能夠維持競爭力，使這方面所帶來的不利影響得以緩和。其次，由於美國的規管制度行之已久，任何重大改革，難免會遇到阻力。部分原因是美國的政治憲法制度所致。在這制度下，管治權由行政及立法架構共享，要推行重大改革，並不容易。另一個原因是，現行的規管制度已沿用多年，就以證券規例來說，已有 70 年歷史，而期貨規例亦有 30 年。在此期間，這些規例都沒有進行重大改革。

30. 由於美國在全球金融市場的特殊領導地位，需要改革其規管市場及中介人的方式，較諸本文件所討論的其他司法管轄區，並不來得迫切。美國的當前要務，是如何利用新發展，以及消除或修改其規管制度內欠缺競爭力的部分來鞏固其領導地位。

31. 基於美國現行規管制度的複雜程度，以及修訂美國法例所涉及須兼顧各方的立法過程，在其他司法管轄區所進行的這類重大改革，在美國並未出現。美國對其規管制度所提出的改革建議，多是零碎和循序漸進的。

### **建議的規管改革**

32. 證券方面，已完成的或正進行的主要改革或改革建議包括：

- 根據證券交易委員會在一九九八年所訂立的規則，對電子自動交易系統作出規管。這些規則提供了一個靈活的制度，可按自動交易系統是屬中介人或是交易所的性質而分別作出規管。(該規管制度現已作為《證券及期貨條例草案》第 III 部所擬議制度的藍本。)
- 根據一九九八年年底發表的所謂“航空母艦”建議，作出多方面的改革建議，簡化證券披露法例。這將可修訂或撤銷證券披露規例中多項行之已久的規定，以減輕證券發行人的負擔。這些建議一直頗有爭議，並受業界人士及投資者代表廣泛評論，現正由證交會進行研究。

- 隨着本年初格拉斯斯蒂高爾法(Glass-Steagal Act)的廢除，撤銷有關禁止商業銀行進行證券包銷業務，或由證券包銷公司進行銀行業務的規定。銀行及證券包銷公司現可成為金融控股公司架構下的附屬成員，而每類業務均須受有關條例規限。
- 不斷就規管衍生工具場外交易市場的程度，以及如何規管才最妥善進行的辯論。迄今尚未提出正式立法建議。

33. 此外，另有多項規管改革計劃涉及證券規管的其他次要範疇。

34. 有關期貨規管，已完成或正在進行的主要改革及改革建議包括：

- 對在交易所買賣的期貨的規管進行的廣泛檢討。該檢討建議由採用一套適用於所有期貨產品的指定規則，轉為一套較靈活而以“表現為本”的標準，並以產品易受操控的程度及該產品的市場零售客戶的參與程度為依據；以及
- 在可能範圍內利用上文所述的建議，規管衍生工具場外交易市場。

35. 此外，期交會現正面對多項與市場更趨於國際結合、期貨交易所激增及期貨市場分散有關的問題。

36. 對於減少不同規管機構的數目的建議，美國並未審慎考慮，這點實令人感興趣，因美國似乎相信，設立多個不同規管機構有助防止規管制度出現漏洞。

## 新加坡

### 現行規管

37. 新加坡金融管理局(新加坡金管局)是綜合的金融監管機構，自一九八四年起負責監察銀行業、證券業、期貨業和保險業。

38. 不過，現行的法例是由不同的法則和規例湊合而成。主要的法則和規例包括《新加坡金融管理法令》、《證券業法令》、《收購



接管條例》、《期貨交易法令》、《單位信託條例》和《新加坡產業基金(以公司形式成立)準則》。

## 市場及中介人

39. 新加坡交易所是新加坡的主要證券交易所，該交易所透過其附屬的新加坡證券交易所營運。新加坡證券交易所的總市值剛超過 2,540 億美元，以總市值計，全球排行第 13 位，在亞洲(不包括日本)則排行第三位，僅次於澳洲和香港的交易所。截至二零零零年三月底止，新加坡共有 426 家上市公司，其中約 45 家為外國公司。

40. 截至二零零零年三月底止，新加坡證券交易所的成員和非成員數目分別為 31 名和 46 名。成員公司和非成員公司均為持牌交易商，由新加坡金管局發牌。截至二零零零年三月底止，有超過 3 700 名持牌人士可以交易商代表的身分在新加坡證券交易所進行買賣。此外，截至二零零零年三月底止的持牌投資顧問數目共有 154 名。根據《證券業法令》，新加坡的銀行可以獲豁免交易商身分從事證券業務。

41. 衍生產品可透過新加坡交易所的附屬公司新加坡衍生商品交易所進行買賣。以交投量計，新加坡期貨交易所全球排行第 12 位，在亞洲(不包括日本)則排行第二位。

42. 截至二零零零年三月底止，該期貨交易所所有 30 名公司結算成員、17 名公司非結算成員和 15 名商業附屬成員。全部 30 名公司結算成員均獲新加坡金管局發牌，而非結算成員和商業附屬成員則分別只有 11 名和 4 名獲發牌。

43. 在撰寫本文件時，未能取得有關受規管證券及期貨中介人的註冊地的資料。

## 全球一體化的影響：威脅、機會及相應規管

44. 全球一體化對新加坡的影響，與對其他向國際開放且規模較小的金融體系的影響相若。

45. 科技及互聯網開創了大量嶄新機會，但亦製造了一些潛在風險。撇開互聯網不說，金融業的競爭已愈趨激烈，且愈來愈全球化。此外，金融服務的結合，以及金融市場參與者的重組及整合，

亦是前所未見。新的金融產品不斷湧現，產品的性質已跨越傳統的業務界限。

46. 新加坡的較開放政策、經濟上的競爭力，以及廉潔的管治，使其處於優越位置，在全球一體化的過程中得以蓬勃發展。但是，新加坡金融市場規模較小，尤其以市場流動資金而言，另外，其所處的東南亞，亦是受亞洲金融危機影響最大的地區。這種種因素令新加坡面對一定困難。雖然新加坡可說已較安然渡過這次危機，但其與鄰近國家的經濟體系日趨融合，以及鄰近的印尼政局不穩，令人對新加坡的短期經濟前景存疑。

47. 新加坡已迅速回應全球一體化。新加坡金管局主席曾警告亞洲各國，他認為亞洲各國必須承認全球一體化這個事實，並應予以接受，而非與之對抗。他說接受全球一體化的最佳辦法就是增強競爭力。為達到這個目的，新加坡已制定積極進取的工作計劃，並付諸實行。

48. 新加坡金管局現正致力進一步統一及整合其規管及監察制度(見下文的建議規管改革)。

49. 一九九九年十二月一日新加坡交易所股份化後正式成立，是綜合證券及衍生工具的交易所(把新加坡證券交易所及新加坡國際金融交易所合併)。已股份化的新加坡交易所仍然是前線的規管機構，而新加坡金管局則確保新加坡交易所確實執行其職務。

50. 證券經紀佣金的規定將於二零零一年一月全面取消。

51. 由於網上證券交易不斷增長，當局於二零零零年二月發表了一份有關網上公開招股的指引。此外，新加坡金管局亦就網上證券活動的發牌事宜制訂了一般原則。

52. 新加坡金管局的未來目標是進一步開放金融體系，發展以風險為本的監管制度，以及進一步統一金融市場內各界別的規管及監察制度。

### **建議的規管改革**

53. 現行的《證券業法令》和《期貨交易法令》會簡化為單一的法例，在明年引入(建議法例)。

54. 此外，新加坡金管局正研究把規管提供個人投資及財務意見的法例合併的可行性。

55. 根據建議的法例，新加坡會邁向靈活的發牌制度，足可讓中介人在單一的牌照下進行各類大致相若的金融活動。但現階段不會嚴格實施單一牌照制度。

56. 新加坡金管局現正修訂證券公司的現行資本架構，以期逐步實施以風險為本的方式，與銀行業的方式相若。同樣，新加坡金管局正對證券交易實施以風險為本的監管制度，使金融機構本身承擔風險管理的主要責任。

57. 新加坡金管局即將發出有關企業管治的諮詢文件，建議提高所有上市公司的標準。

58. 此外，新加坡金管局正檢討現行內幕交易法例的範圍，稍後會發出諮詢文件徵詢公眾意見。除企業內幕者本身外，第三者及第一個從企業內幕者獲得影響股價資料的人，都可能要負上法律責任。法例建議擁有內幕資料的人，不論是否與有關公司有關連，都不得進行相關買賣。有關董事、職員及與公司有關連的其他人士的法例會收緊，一律假定他們知悉內幕資料。

## 日本

### 現行規管

59. 一如很多其他司法管轄區，日本的證券及期貨規管制度處於轉變期。

60. 自太平洋戰爭美軍進佔日本期間起，多年來，日本金融市場的規管制度都大致維持不變。曾作出的重大改變，是在一九九二年七月成立證券交易監察委員會。委員會的主要職責是作為一個市場監察機構，負責監管市場、巡查、調查及執法。

61. 不過，由於自八十年代末期至九十年代初期資產價格下跌及國際間對日本的經濟模式失去信心後，日本經濟呆滯，掀起一連串規管活動。為應付這個情況，日本根據“自由、公平及全球化”三大原則在一九九六年十一月展開一連串金融制度改革(所謂“日本大改

革” )。提出的建議旨在重整日本的金融市場，使其能與美國及英國的金融市場競爭。

62. 首先，有關當局修訂《外匯法》，全面放寬對跨境貨幣交易的限制，隨後於一九九八年十二月制定《金融制度改革法》。該法例綜合《銀行法》、《證券交易法》及《保險業務法》，並作出多項改革，包括：

- 全面放寬對證券衍生工具交易的限制
- 取消對銀行的附屬證券公司可進行的活動的限制，鼓勵銀行、證券公司及保險公司經營對方界別的業務
- 將證券公司的發牌制度改為登記制度
- 取消對經紀佣金的限制
- 容許進行場外證券交易，引入電子交易系統
- 改善資料披露制度
- 收緊有關內幕交易的法例

63. 一九九九年十一月，東京證券交易所為具發展潛力的新公司設立一個新市場，名為“Mothers”(高增長新興股票市場)。

64. 二零零零年七月一日，金融事務部成立為一個綜合規管機構。金融事務部獨立於大藏省，負責與銀行、證券及保險等各類金融服務有關的金融規管、監察及審查等事宜。不過，市場監察、中介人的審查、調查及執法等事宜，則仍然由證券交易監察委員會負責。

### 市場及中介人

65. 日本的主要證券交易所是東京證券交易所，以總市值計算，是世界第三大市場，總市值逾 37,760 億美元。上市公司共 1 935 家，其中 43 家來自日本以外地方。交投量與世界其他市場比較亦屬相當高。在全球市場集中度最低的交易所之中，東京證券交易所位列第三。

66. 日本的期貨市場是世界重要的市場之一。日本的證券期貨和債券期貨市場的交投量高踞世界第三位，而貨幣期貨市場的交投量則位列世界第四。至於場外交易市場亦有相當規模，外匯及利率場外衍生工具交易市場的交投量分別佔世界第三及第四位。

67. 在撰寫本文件時，未取得有關受監管證券及期貨中介人的數目及註冊地的資料。

### **全球一體化的影響：威脅、機會及相應規管**

68. 一般的意見認為全球一體化對日本的金融市場不利。日本的金融市場雖然在世界舉足輕重，但主要仍以國內市場為主。縱使日本確然是亞洲最大的金融市場，然而香港仍是日本以外的亞洲國際商業中心。國際金融社會普遍認為(主要是西方的觀點)，儘管日本的經濟及金融模式在太平洋戰爭後至八十年代末期一直大有成績，但自此以後，日本的規管制度即不斷顯露缺點。缺點有三方面。

69. 首先，日本的規管太多太嚴，許多在其他地方屬商業決定的事情亦由政府頒令規定。第二、規管者與業界的關係過於密切，因此影響規管成效。第三、日本的規管制度製造重重屏障，阻礙國際參與者進入日本的金融市場。

70. 自九十年代中期，受到自由化和全球一體化、科技長足發展、日本金融制度失敗，以及日本泡沫經濟破滅的衝擊，日本的證券及期貨市場面對多項重大轉變。凡此種種均令致日本的國際金融中心地位有所動搖。

### **建議的規管改革**

71. 金融事務部受命復興日本的經濟前景，令日本成為可媲美倫敦及紐約的國際金融市場。為此，金融事務部會進行一系列改革，並預期可於二零零二年三月底前完成。金融事務部亦致力發展最先進的金融基礎設施，以及為市場制訂妥善的規管措施，其目標是提高金融機構活動及其本身規管活動的透明度，並計劃就此訂立規則。金融事務部也計劃加強與外地規管機構的合作。擬寫本文件時，仍未有這些擬議改革的進一步詳情。

72. 同時，金融系統事務局正研究把證券交易所及金融期貨交易所股份化及公司化。

## 澳洲

### 現行規管

73. 澳洲現時的證券及期貨規管措施，是七年不斷改革的成果。證券及期貨市場和中介人是根據《公司法》規管的，這條單一法例管限了公司、證券及期貨事務，屬國家單一法例，在一九九一年制定，用以取代以州為本的劃一法例制度。自一九九三年以來，有關法例已經過重大修訂，而改革則主要集中於公司法。不過，由一九九八年起，改革計劃已擴展至證券及期貨的規管。

74. 澳洲的證券及期貨規管工作由兩個機構負責，分別是澳洲證券及投資委員會和澳洲審慎規管事務局。這兩個機構均在一九九八年成立，以統一規管工作，在此之前，規管工作由三個分屬不同行業的規管機構負責，各自規管證券和期貨、銀行業，以及保險業和離職金(相等於強積金)。設立澳洲審慎規管事務局，目的在於統一這三個行業的審慎規管工作。澳洲證券及投資委員會則由證券及期貨規管機構演變出來，接手負責所有金融產品市場的規管工作，並監管提供這些產品的中介人的合適程度及日後的行為操守。因此，這個委員會其實是取代了保險業和離職金規管機構的角色。

### 市場及中介人

75. 澳大利亞證券交易所(澳洲證交所)是澳洲上市股本證券的最大市場，上市公司達 1 260 家，總市值達 4,130 億美元，為全球第十二大證券交易所，以亞洲計算，不包括日本在內，則排名第一或第二位<sup>4</sup>。在這些公司中，約有 70 家屬海外公司。交易所每年的交投量約有 1,250 億美元。

76. 悉尼期貨交易所(悉尼期交所)是澳洲的主要期貨市場，不過，澳洲證交所亦有進行認股權證及股票期權期貨產品買賣。在悉尼期交所買賣的產品包括多種類商品、貨幣及金融期貨產品。澳洲股本期貨合約的交投量，是全球第十四交投最活躍的市場，而利率期貨合約的交投量，則是全球第五交投最活躍的市場。悉尼期交所是亞洲

---

<sup>4</sup> 香港、澳洲兩地的證券市場規模大致相若，而它們的全球排名，在很大程度上取決於美元／澳元匯率的升跌。

最大期貨市場之一。澳洲場外交易期貨市場，相對於該國的面積，規模亦頗為龐大及活躍。

77. 澳洲的基金管理業近年迅速增長，主要是由於離職金基金蓬勃發展，現時由金融機構管理的基金達 3,500 億美元。

78. 澳洲約有 4 000 名持牌證券中介人及 95 名持牌期貨經紀。在撰寫本文件時，並未有海外註冊或最終控權人在海外註冊的持牌期貨顧問及受規管中介人的數目。在澳洲經營的十大商人銀行中，有九家來自海外。澳洲證券及投資委員會負責規管銀行的證券買賣業務，但獲豁免的，則不受其監管。

### **全球一體化的影響：威脅、機會及相應規管**

79. 澳洲的證券和期貨市場大致上是以本地為主。由於澳洲採礦業規模龐大，業內競爭激烈，多家國營企業私營化和上市，加上電訊和金融服務公司亦紛紛上市，澳洲市場的性質在某程度上已擴大。澳洲市場有大量外來投資，外國中介人的參與程度亦很高。由於澳洲在地理上位置偏遠，稅收又重，因此，澳洲市場尤其容易受到全球一體化威脅。對於此點，澳洲亦有部分人士持不同的意見，他們相信，隨着全球一體化，澳洲位置偏遠的不利之處將會消滅。

80. 全球一體化所帶來的威脅，加上人所共知澳洲規管制度複雜並徵收重稅，這令澳洲政府和業界憂慮，如果澳洲不對其證券及期貨市場的規管進行重大改革，現有的生意將會流失他處。但澳洲國內亦有人持不同的意見，認為澳洲市場雖然規模未算龐大，但在亞洲是規管做得最好和最成熟的市場之一。澳洲國內有這樣的看法：由於澳洲的規管制度和市場穩健和成熟，如果能放寬規管，澳洲當可成為亞洲金融中心之一，與香港和新加坡競爭。這兩種不同的看法，是澳洲長期以來不斷改革公司、證券及期貨的規管的主要動力。澳洲現時面臨非常嚴重的威脅，如果澳洲不改革，其證券和期貨的賣買活動將會轉移至英國或美國。為避免出現這種後果，澳洲已於一九九六年加快推行改革計劃。

### **建議的規管改革**

81. 過去七年，澳洲政府都是以謹慎的態度推行改革。改革的原來目的是要改善對投資者的保障。投資者的保障不足，是由於 20 多年來政府都少有修改法例，而那些法例又都屬過分複雜。不過，推行

的改革逐漸多以應付全球化帶來的挑戰為主，這個傾向自一九九七年以來，以及華里士報告(Wallis Report)發表重大改革研究結果後更為顯著。

82. 至目前為止，澳洲的主要改革措施包括：

- 在一九九八年成立兩個專責的規管機構，分別為澳洲證券及投資委員會和澳洲審慎規管事務局，以取代三個按行業劃分職權的規管機構。
- 澳洲證交所在一九九六年進行股份化，一九九七年在當地市場上市。澳洲證交所維持規管其他上市證券的職能，本身的證券則由澳洲證券及投資委員會規管。悉尼期交所曾建議與澳洲證交所合併，但澳洲競爭法規管機構不批准這項計劃。
- 有關規管集體投資的主要改革。放棄以單位信託模式進行的規管，並簡化、更新及加強投資者保障，同時減輕基金經理的負擔。改革於一九九八年開始實行。
- 一九九七年公布主要改革建議，以改革澳洲在證券及期貨規管上的多個範疇，以及在一九九八年公布的法例草案(《公司法經濟改革條例草案》(該條例草案或法案))。這些建議包括：
  - + 有關收購規管的改革。澳洲的法定收購法條文詳細，由法庭及規管機構負責執行。在改革後，收購法雖仍屬法定性質，但其規管機構會較靈活，並由專責審裁處負責執行。
  - + 簡化小型公司在招股章程披露資料的規定，以及方便公司以電子形式出版招股章程，並在互聯網上分發；以及
  - + 促進各公司採用國際會計標準。

該條例草案於一九九九年年底通過，而法案則於二零零零年三月生效。



- 隨後的一套主要改革建議包括：
  - + 為證券、期貨、保險及外匯中介人設立單一發牌制度 (這項建議與《證券及期貨條例草案》第 V 部的建議相類似)。
  - + 持牌中介人的業務操守標準，會視乎這些中介人有否經營散戶投資者業務而不同。
  - + 統一所有金融產品，包括證券、期貨、其他衍生工具、外匯、離職金、保險及存款產品的規管。這亦包括統一所有產品在披露資料方面的規定，但證券、集體投資計劃的權益及債券則除外，因為這些產品已受公司法經濟改革法案中新近改革的發行章程規定所規限。
  - + 為結算及交收設施的所有經營者設立新的發牌機制，因為現時只有期貨結算所須持有牌照，而證券結算設施則無需申領牌照。
  - + 以一個“市場”為基礎的規管制度，會改為集中於“多邊”市場。“多邊”市場有多個買家和賣家，而非只得一個賣家向多個買家銷售，這會導致現時一些作為一個市場規管的活動，變成作為中介人規管。
  - + 為擬在澳洲營運的海外受規管市場設立新制度。

這些改革全部納入金融服務改革法案內。該法案已於二零零零年年初公布，徵詢各界意見。當局亦建議法案統一證券及期貨各自的市場失當行為條文。現時該等條文的規定有少許差異。不過，當局仍未有就此事制訂法例草案。

83. 在二零零零年十一月底，有關當局宣布金融服務改革法案無限期押後，原因是有一宗法庭審理的案件，令人質疑澳洲聯邦政府能否為全國制定統一的公司、證券和期貨法例，以及州政府和聯邦政府無法就立法的新憲制基礎取得一致意見。因此，澳洲在短期內進行規管改革的可能性甚低。

## 結論

84. 全球一體化雖屬日益濫用之詞，並且是一個模糊的概念，但現已成為一個有用的詞語，用以指科技的進步消除了國界和地域的分隔，法律改革減少了各國之間的貿易障礙，因而全球經濟不斷快速結合為一體。全球一體化對每個司法管轄區的金融市場，包括必須努力保持領導地位的美國市場，都帶來威脅，但亦帶來機會。即使是全球第二個最重要國際金融中心的英國，亦憂慮喪失其現有地位。不過，對於像香港、新加坡和澳洲等司法管轄區，金融市場規模細小，但又屬於國際開放市場，所受到威脅最大。這些地區，特別是香港和新加坡，缺乏大型的本地經濟支持，無法為其金融市場提供保護，免受各地區之間日益激烈的競爭所影響，以及避免業務流失他處。

85. 調查所及的司法管轄區，全都正在進行證券及期貨規管改革，以維持競爭力。不過，亞洲的競爭格外激烈。香港市場開放予國際工商企業、奉行低稅制和實施寬鬆管制，因此一向是亞洲區日本以外備受重視的金融市場，但由於澳洲和新加坡逐漸放寬管制，競爭日趨激烈。此外，內地因加入世界貿易組織而逐步開放市場，香港再不能以必然的通往內地的“大門”自居而吸引外商。

86. 日本的情況，充分顯示拒絕持續改革規管制度的後果。不過，日本還有龐大的本地市場作支持，香港卻欠缺這個條件。

87. 香港對證券及期貨雖然已有良好規管，但未臻完善，有許多地方仍需要整合、統一，甚至改善。《證券及期貨條例草案》和《2000年銀行業(修訂)條例草案》建議的改革，不但對香港的投資者及中介人均有好處，對維持香港的金融中心地位亦至為重要，令香港繼續是內地，以至日本以外的亞洲地區最受歡迎的金融中心。

證券及期貨事務監察委員會  
二零零零年十二月二十二日