

(KGI用箋)

圖文傳真文件
(2869 6794)

香港中區
花園道3號
萬國寶通銀行大廈3樓
《證券及期貨條例草案》委員會秘書

委員會秘書：

《證券及期貨條例草案》(下稱“綜合條例草案”)

謹此就上述條例草案提出意見，供法案委員會考慮。

A) 投資者在第XII部下獲得的賠償

現時，投資者可根據《證券條例》第109條享有申領賠償基金的法定權力。

根據綜合條例草案，該項權利須以證監會在條例草案第235條下訂立的“規則”為根據，有關規則訂明投資者申領賠償的權利、情況、程序及形式。

雖然該項安排對政府當局靈活處事有莫大裨益，但當局必須確保：

- (a) 投資者享有投資者賠償基金的權利，不應因新例實施而被降級；及
- (b) 新設的投資者賠償基金在賠償保障範圍方面，應更為明確及有所改善。

因此，政府當局應澄清上述規則會否成為附屬法例，或只是行政上的安排。新設的投資者賠償基金計劃推行的賠償架構，亦應特別指出新設的投資者賠償基金如何配合現時的市場實況，以及如何相應解決投資大眾的問題。

鑒於證監會及聯交所近期指出，根據現行第109條的規定，只有經由身為交易所參與者的經紀進行交易的客戶，才有權享有賠償，因此，本身並非交易所參與者的證監會其他註冊證券交易商，倘他們有失責行為，其客戶並不能享有賠償基金的保障。有見及此，當局更應注意上述問題。

換言之，除非綜合條例草案能就這方面作出改善，否則賠償基金只可為約513名交易所參與者及45名交易權持有人提供保障。市場現時約有1 370名證監會持牌證券交易商及顧問，以及19 414名註冊代表為客戶提供證券交易及顧問服務，就此而言，上述的保障範圍實極不足夠。

對於經由非交易所參要者進行交易的投資者，政府當局有需要顯示計劃採取的保障安排。

B) 市場失當行為在第XIII部下的民事責任

我們喜見政府當局嘗試協助訴訟人就市場失當行為提出民事訴訟，立例規定市場失場當行為審裁處作出的裁斷，須在法庭審訊程序中接納為證據。不過，我們相信，授權證監會代表受屈投資者提出集體訴訟，會是更有效的方法。

關於此部某些保障投資者的條文，我們認為應經立法會審慎審議，確保有關安排清晰明確，並符合既定的法定行事方式。就此，我們觀察到下列問題。

1. 在其他民事及刑事訴訟中接納市場失當行為審裁處的證據及裁斷

提交市場失當行為審裁處的個案，通常已經由證監會行使條例草案第VIII部所賦予的權力進行調查，該等權力包括飭令將導致入罪的資料用作市場失當行為審裁處的證據(條例草案第180條)。此外，根據第247條，市場失當行為審裁處可接納及考慮任何資料或證據，即使該等資料或證據是法庭民事或刑事訴訟中不獲接納為證據者。

從規管角度而言，該等權力縱使廣泛，但仍可以接納。

然而，若該等權力間接在其他民事或刑事訴訟普遍應用，便有需要認真研究訴訟人的既有法定權利。立法會需就此點作審慎考慮。

最近，法庭在一宗案件中裁定，在刑事訴訟中接納證監會飭令取得的證據，是濫用程序的做法。

2. 賠償的法定權力對“成因”的考慮並不充分

擬議第272(1)條規定，投資者有權就其因市場失當行為而蒙受的金錢損失獲得賠償。

根據該條的現行措詞，不論投資者的損失是否由市場失當行為“造成”，似乎亦在賠償之列。倘確實如此，該項規定便會對法庭帶來嚴重問題，引發大量申索個案，對違規人士並不公平。現引用下列例子說明。

假設X先生在2001年1月1日至3月31日期間，操控編號#8888的股價，結果令股價由1元急升至5元。當證監會於3月開始調查事件，加上市場一些不利傳聞，股價在4月由5元暴跌至0.5元。在7月，市場失當行為審裁處裁定X先生操控價格。下列申索個案原應遭否決，但根據第272條，即成為合法的申索：

- (a) A先生於1999年以每股0.8元的價格購入#8888號股票，他以股價受到與市場失當行為有關的因素影響而下跌，申索賠償損失；
- (b) B先生是市場參與者，他觀察股價的上落達1個多月，懷疑有人控制價格，遂決定於3月初以每股4元的價格購入。他希望於股價上升至6元時售出，賺取五成利潤。不過，股價上升至5元後，即滑落至0.5元。結果，B先生每股損失3.5元，他以股價受到與市場失當行為有關的因素影響而下跌，申索賠償損失；及
- (c) C女士是外行投資者，她發現股價上升，揣測市場有內幕交易進行。由於她預期會有利好消息，遂於3月中，以每股4.5元的價格購入該股，希望從中獲利。由於股價急挫，令C女士每股損失4元，她以股價受到與市場失當行為有關的因素影響而下跌，申索賠償損失。

就上述個案而言，既定的做法，是由有關申索人(即A先生、B先生及C女士)證實其索償申請，由法庭分辨有關損失是由市場失當行為造成，還是與市場失當行為有關的因素引致的損失。

第272(1)條把獲得賠償的法定權利自動賦予申索人，將舉證責任轉嫁至違規者身上，由他負責證明要求他作出賠償並非公平、公正及合理的，雖然仍不肯定既定的做法會否因此而改變，但此舉對違規者極之不利。

3. 第272(1)及(2)條認定的法律責任

根據第272(1)條，除作出市場失當行為的人士外，任何人如作出與市場失當行為有關的作為，不論其心態或動機為何，亦須負上賠償損害的法律責任。

任何人士或法團，如作出構成市場失當行為的作為，或市場失當行為是歸因於他，或協助、縱容或同意一些最後證實構成市場失當行為的作為，亦須受上述條文規管。此外，不論該等人士是否涉及市場失當行為審裁處的訴訟，或審裁處沒有證實他們曾參與市場失當行為，第272(1)條亦適用。

從規管準則的角度而言，這項安排或許恰當。不過，如規定進一步就民事損失施以明確的法律責任，則或令無辜人士受到牽連。舉例而言，每項涉及不當交易的市場失當行為均會牽連到經紀，因為他們是交易指令的執行者。

該項條文的措詞含意廣泛、含糊不清，或會令無辜者受累。這項規定與現有安排背道而馳。現時有關當局會就每宗個案進行調查，考慮各種因素，包括被申索一方的責任、涉及的職務、品行、心態、原因等，然後才決定該人是否應負上法律責任。根據擬議條文，他已在第272(1)條下被當作須承擔責任，並由他負責舉證，推翻要求他作出賠償是公平、公正和合理的決定。

此外，該項條文將會增加法庭的工作，在案件原因、情況及分攤責任等複雜問題上耗費人力。

C) 第370條所訂定的絕對法律責任

為公平起見，任何人如沒有合理的理由而妨礙其他人執行證監會的職能，應視為觸犯第370條的罪行。

D) 證監會在第373條下介入法律程序的權力

第373條容許證監會在符合公眾利益的情況下，介入關乎《證券及期貨條例》的條文及證監會職能的民事訴訟。因此，證監會享有在程序中陳詞的權力，並會被視為程序中的一方。

我們並不肯定該條文是否容許證監會以集體訴訟的形式代表投資大眾介入法律程序。若第373條確有此意圖，我們無任歡迎。

如該條文的目的是，是賦予證監會介入民事法律程序的地位，以及讓證監會從規管的角度提出專家意見(正如2000年4月的諮詢文件所載)，就有必要經立法會審慎研究，以確保該等權力得以適當的運用。就此，我們觀察到下列問題：

- (a) 有關容許證監會應訊，就若干規管事宜提出意見，以協助民事法庭程序的安排，我們表示歡迎。不過，若證監會在違反與訟各方的意願下介入法庭程序，並提出專家意見以期糾正有關的行事方式，是項安排存在固有的風險。
- (b) 我們相信證監會會不時為本港市場施行已作出調節的規例，而並不預期會如證監會所揭露，存在一些對市場有重大影響的實質做法。若然如此，先理解法庭的裁決，然後發出針對弊端的指引，糾正有問題的做法，似乎才是更適當的方案。由證監會介入法庭程序，以如此“權威”的方式提出意見，將會影響市場的明確性，並對訴訟人相當不公平。
- (c) 該條文容許證監會就某些規管事宜提供專家意見，令證監會形同證券規例及市場慣例的仲裁人。雖然聽取證監會的意見有助法庭了解案情，但不應忽略的是，有關市場慣例的專家意見應來自市場參與者，而證券規例的法律詮釋應由法庭作出。
- (d) 證監會是證券法例的執法者。容許證監會就市場慣例及證券規例提出專家意見，就如傳召入境事務處就享有居港權的定義提出專家意見一樣。此事存在根本的矛盾。
- (e) 此外，證監會介入程序及提供意見的權力應有所限制，不應適用於證監會有直接或間接規管利益關係的個案。該等個案包括證監會曾聆訊的個案，或據稱由證監會調查的個案，因為該項安排存在根本的矛盾。

E) 將違反證監會規則行為刑事化

第384條授權證監會就若干範疇訂立規則，為持牌交易商訂定準則。該等規則除非特別訂明為附屬法例，並經立法會審議，否則基本上屬於行政安排。

不過，第384(8)條卻訂明，任何人在下列情況下違反該等規則即屬犯罪，一經循公訴程序定罪，可處罰款50萬元及監禁兩年：

- (a) 如有關規則指明違反任何條文即構成罪行；或
- (b) 行政長官會同行政會議訂立規則，規定違反任何指定規則即屬犯罪。

立法會應審慎審議上述安排，確保有關行為的嚴重程度值得施以刑事制裁。此外，並應考慮是否適宜利用行政或執行政程序，把有關行為刑事化。

Albert Pun
KGI Asia Limited

2001年1月23日