

建議的新投資者賠償安排

香港
2001年3月

前言

本文件由證券及期貨事務監察委員會發表，旨在邀請公眾人士就對香港的新投資者賠償安排的建議提出意見。本會歡迎所有相關團體發表意見。

所有意見應於 2001 年 4 月 6 日前，送交予香港皇后大道中 15 號置地廣場公爵大廈 12 樓證券及期貨事務監察委員會市場監察部。

本文件亦可以從證監會網站下載(網址：<http://www.hksfc.org.hk>)。

目錄

I. 摘要	1
過往的諮詢	1
目標	1
經擴大的中介人涵蓋範圍	1
每名投資者的最高賠償額	1
新的單一賠償基金	2
投資者賠償公司	2
經費來源	2
《證券及期貨條例草案》	2
II. 近期發展	3
交易所及結算所的合併	3
最新市場統計數字	3
放寬對經紀佣金之限制	7
市場自動化及網上交易	7
經紀在投資者保險保障方面所採取的措施	7
1998年發生的經紀違責事件 – 正達等事件的最新發展	7
減低風險的措施	8
《2000年證券(保證金融資)修訂條例》	8
經修訂的《財政資源規則》	9
《證券及期貨條例草案》	9
客戶就證券之權利	9
無紙化證券	9
金管局的存款保障文件	10
新投資者賠償安排的顧問工作	10
III. 新賠償安排的建議	10
目標 – 對1998年的目標之修訂	10
《證券及期貨條例草案》內有關投資者賠償之概覽	11
經擴大的涵蓋範圍	12
取消交易商按金及交易所須補充賠償基金款項之責任	13
提出申索之基礎	13
若干機構無權提出申索	14
單一的投資者賠償基金	15
對現有賠償基金的其他改動	15
投資者賠償公司	16
投資者賠償公司的管治	16
投資者賠償公司的職員安排	16
投資者賠償公司工作的外判	16
投資者賠償公司的開支	17
投資者賠償公司的電腦系統	17
IV. 風險評估及經費來源	17
過往損失之最新資料	17
非交易所參與者之交易商	18
期貨市場	18
獲豁免交易商	19
精算結果／美國證券投資者保障公司模式	19
投資者賠償公司評估風險及經費需要的模式	19
有關資金需要的總結	22
其他風險轉移機制	25
政府擔保／政府貸款	26

V. 實施階段.....27

投資者賠償公司的組成	27
行政長官會同行政會議制訂的規則.....	27
證監會制訂的規則	27
舊有基金的清盤及其他事項.....	27

附件 A 就證監會於 1998 年 9 月發出的《就香港的投資者賠償安排的諮詢文件》收集所得的意見摘要

附件 B 向賠償基金提出申索個案的過往紀錄

附件 C 《證券及期貨條例草案》內的有關條文

1. 摘要

過往的諮詢

1. 在 1998 年 9 月，證監會發表《就香港的投資者新賠償安排的諮詢文件》。證監會在考慮過所收到的意見及期間的市場發展後，現發表本文件，詳述涵蓋範圍已經擴大的建議新賠償安排。就該 1998 年的諮詢文件所收到的意見摘要載於附件 A。

目標

2. 新賠償安排的目標詳載於本文件第 29 段。有關目標基本上與 1998 年的諮詢文件的相同，只是將其涵蓋範圍擴大(見下文第 3 段)。總括來說，新賠償安排的主要目標，是根據用者自付及公平對待所有散戶投資者的原則，就在香港交易及結算有限公司(港交所)買賣的產品，為每名散戶投資者提供可靠及具成本效益的賠償措施，不論他們透過哪一類的中介人進行買賣。我們同時亦就應否將涵蓋範圍擴大至包括海外產品的任何其他產品，諮詢公眾意見。

經擴大的中介人涵蓋範圍

3. 一如過往的建議，新賠償安排將會涵蓋獲認可進行證券交易及身為聯交所參與者的持牌人士的違責事件。有關新安排亦會涵蓋其他獲認可進行證券交易、商品期貨合約買賣的持牌人士，以及提供證券保證金融資的持牌人士(“被涵蓋的中介人”)的違責事件，而該等持牌人所買賣或提供融資所涉及的产品是在港交所買賣的。這即是說，涵蓋範圍包括所有收取及持有客戶證券及／或款項的證券交易商、商品交易商及保證金融資人，不論其是否為交易所參與者。證監會同時建議將涵蓋範圍擴大至包括透過《銀行業條例》下可獲豁免遵守證監會的發牌規定並受香港金融管理局(“金管局”)監管的認可機構進行交易的散戶投資者。證監會亦同時就應否將涵蓋範圍擴大至上述認可機構，諮詢具體意見。

每名投資者的最高賠償額

4. 一如過往的建議，有關安排將為每名投資者設立最高賠償金額。我們認為有關限額最初可訂為 15 萬元，並應在有需要時作出檢討。提出賠償申索的基礎將會與現有安排大致相若。然而，若干指定類別的機構投資者將無權提出賠償申索。

新的單一賠償基金

5. 目前的聯交所賠償基金、商品交易所賠償基金及為非交易所參與者的交易商而設的交易商按金計劃，將會由新的單一投資者賠償基金所取代。根據現行規定，屬於交易所參與者的交易商需要向賠償基金繳付按金，而其他交易商則需要向交易商按金計劃繳付按金。新安排將會取消有關規定，而現有的按金將會歸還交易所及身為非交易所參與者的交易商。新安排亦會廢除現時聯交所需要補充從聯交所賠償基金支付的款項的規定。

投資者賠償公司

6. 一如過往的建議，新賠償安排將由證監會認可及監管的投資者賠償公司執行。投資者賠償公司將會根據證監會制訂的規則接受申索個案、就申索作出裁定、向申索人支付賠償款項，及向違責的交易商進行代位申索。我們同時建議投資者賠償公司應根據《防止賄賂條例》歸類為公共機構。

經費來源

7. 投資者賠償公司初期的經費會來自從現有賠償基金轉移的資產；但現有的賠償基金亦會預留足夠的款項，以清繳未償還債務。我們認為應該將新賠償基金的資產累積至超過由現時的賠償基金轉移過來的資產的水平。為了向買賣香港證券及期貨產品的投資者提供合理的保障，證監會認為新的賠償基金應該盡快累積儲備至 10 億元的水平。要達到這個目的，有效的方法是將現時對聯交所的交易徵收的交易徵費由 0.01% 增加至 0.012%，以及規定證監會須將額外的徵費存入現有的聯交所賠償基金，以便當新基金成立時，可以將有關款項轉撥予該基金。我們仍然需要其他形式的經費來源，以應付災難性損失。本會建議新基金應繼續維持現時對在期交所執行的合約每邊徵收 0.5 元徵費的做法。

《證券及期貨條例草案》

8. 新基金的安排將會根據已於 2000 年 11 月提交立法會審議的《證券及期貨條例草案》推行。我們預期該項新安排可以同時或盡快地在該條例草案獲得通過後落實。然而，我們相信為新基金累積資產的程序應在切實可行的情況下盡早展開。

II. 近期發展

交易所及結算所的合併

9. 《交易所及結算所(合併)條例》已於 2000 年 2 月通過，作為財政司司長在 1999 年宣布的多項市場改革的其中一環。該條例令聯交所、期交所及該兩家交易所附屬的三家結算所得以在 2000 年 3 月合併，全部歸納由港交所共同控制。港交所其後於 2000 年 6 月上市，成為聯交所其中一家公眾上市公司。隨著上述的合併，證監會接替兩家交易所，作為監管交易所參與者的財務狀況及業務操守的前線監管機構。這意思是說證監會現已成為由本會發牌的 868 家經紀行的前線監管機構。

最新市場統計數字

10. 下列的圖表提供自 1998 年發表諮詢文件以來本地市場的最新情況。證券市場的市值經過 1998 年的下跌後，總市值在 1999/2000 年大幅反彈至新高。聯交所的成交量在 1997 年處於非常高的水平，之後在 1998 年顯著下跌。雖然成交量在 2000 年表現強勁，但仍低於 1997 年的水平。聯交所的所謂 A、B 及 C 組經紀的相對市場佔有率維持在每組別 30% 至 40% 左右。2000 年年初推出的創業板初期交投暢旺，但目前正處於整固期。現時創業板的成交量約為主板的 1% 至 2%。

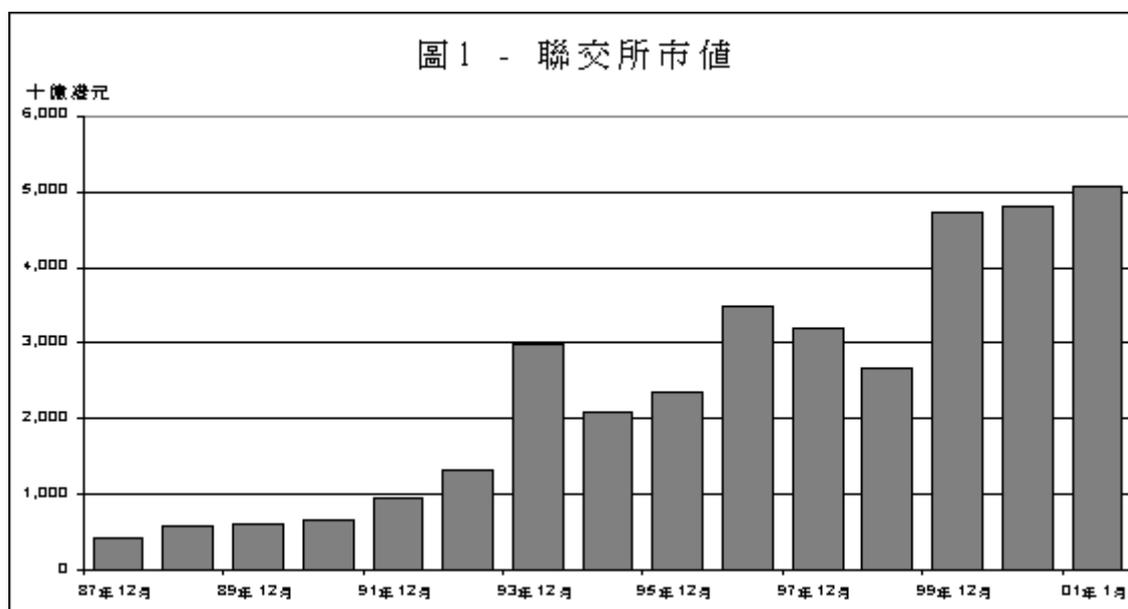


圖 2 - 聯交所每日平均市場成交額

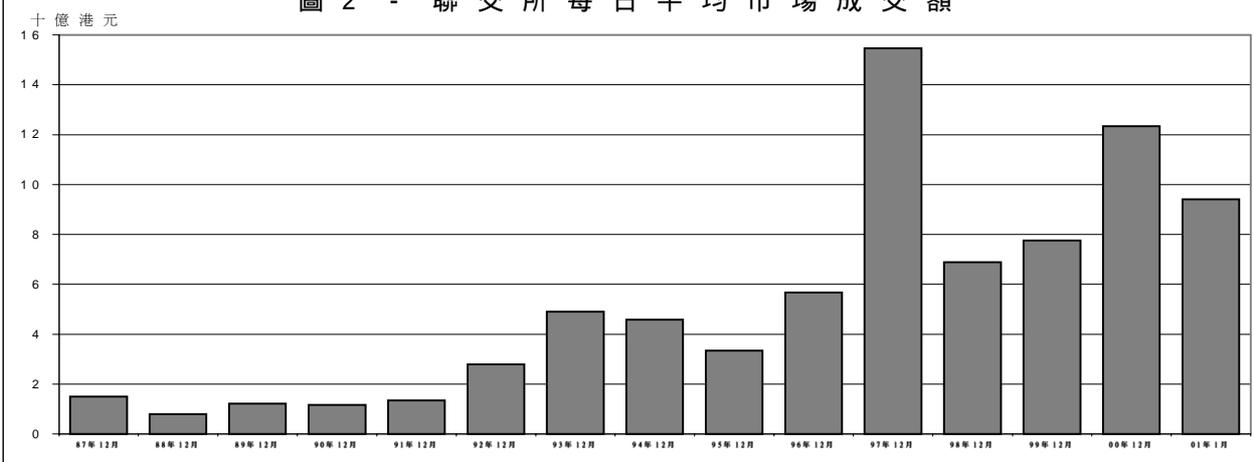


圖 3 - 聯交所每日平均交易宗數

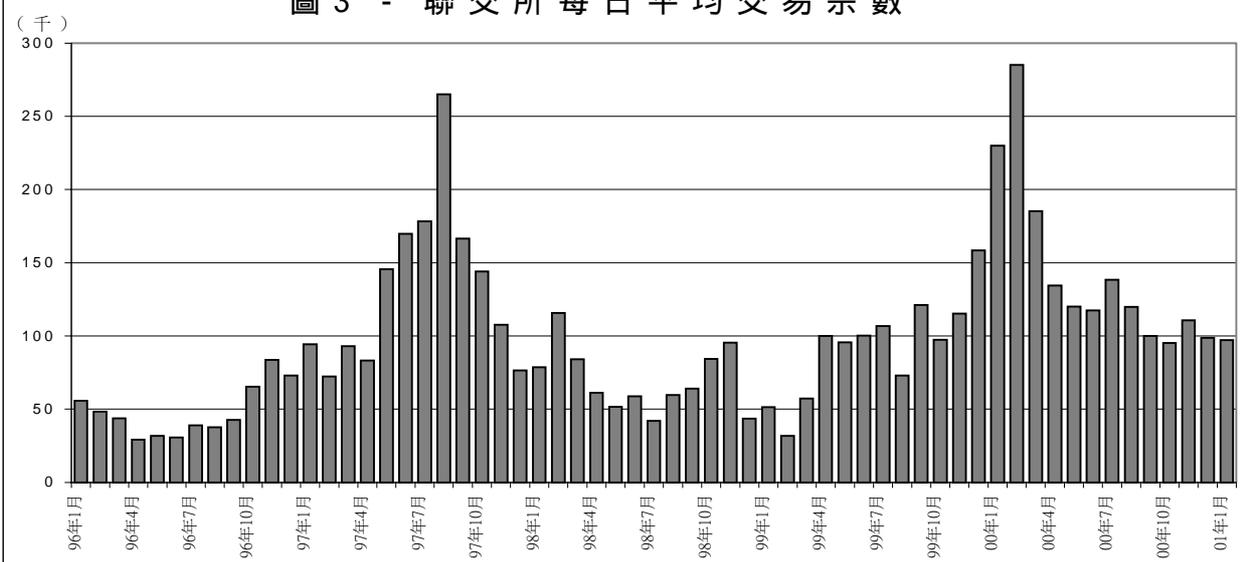


圖 4 - 聯交所會員市場份額

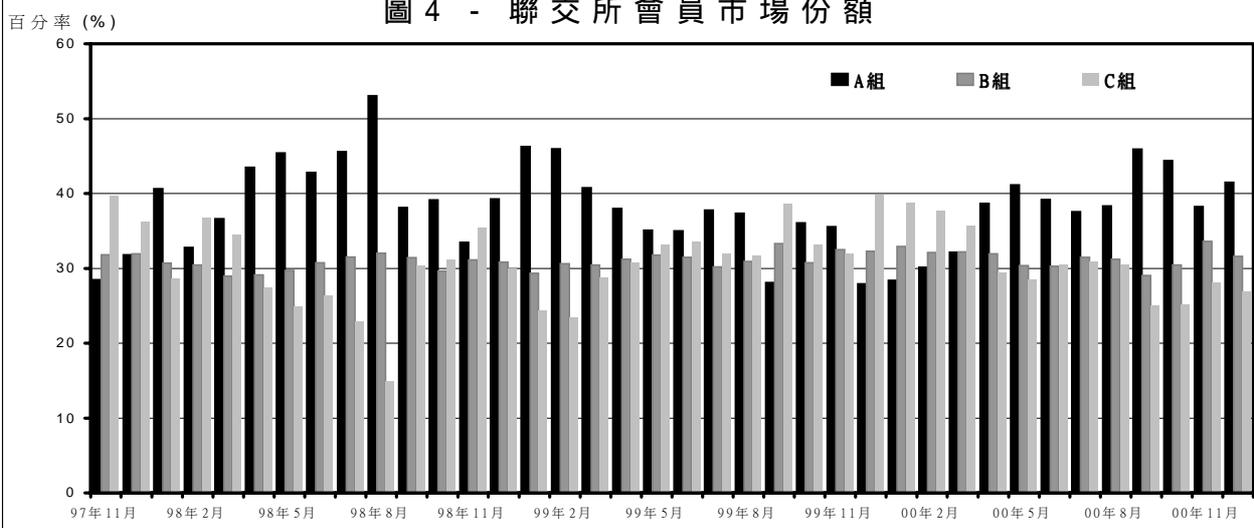
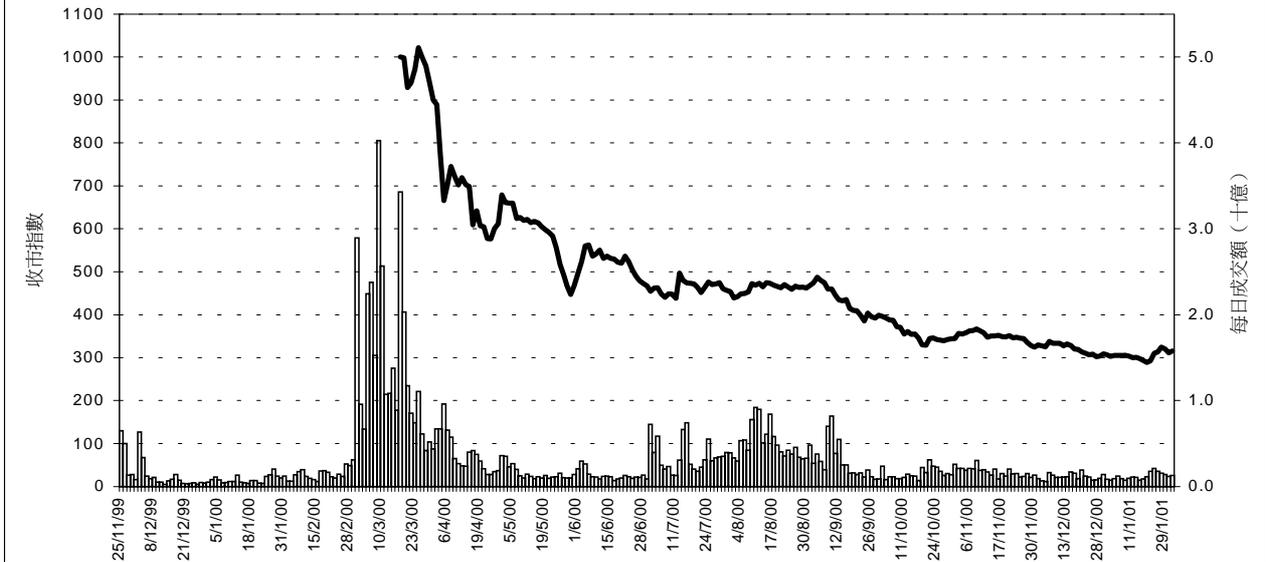


圖 5 - 創業板每日成交額及收市指數



11. 期交所的成交量及未平倉合約數目在 1998 年之前的七、八年間一直大幅增長，但自 1998 年後卻下降至 1994/5 年度的水平。股票期權的交投量及未平倉合約數目自 1998 年起穩步上揚，並在 2000 年第三季度飆升至紀錄性新高位。衍生權證的市值在 1999 年輕微上升，但在 2000 年卻回落至較低位，比 1997 年錄得的高位大幅減少。儘管股票及期貨市場的活動在近年表現不一，但大多數的統計數字顯示有關市場將持續長期增長。

圖 6 - 期交所每日平均成交量及平均未平倉合約總數

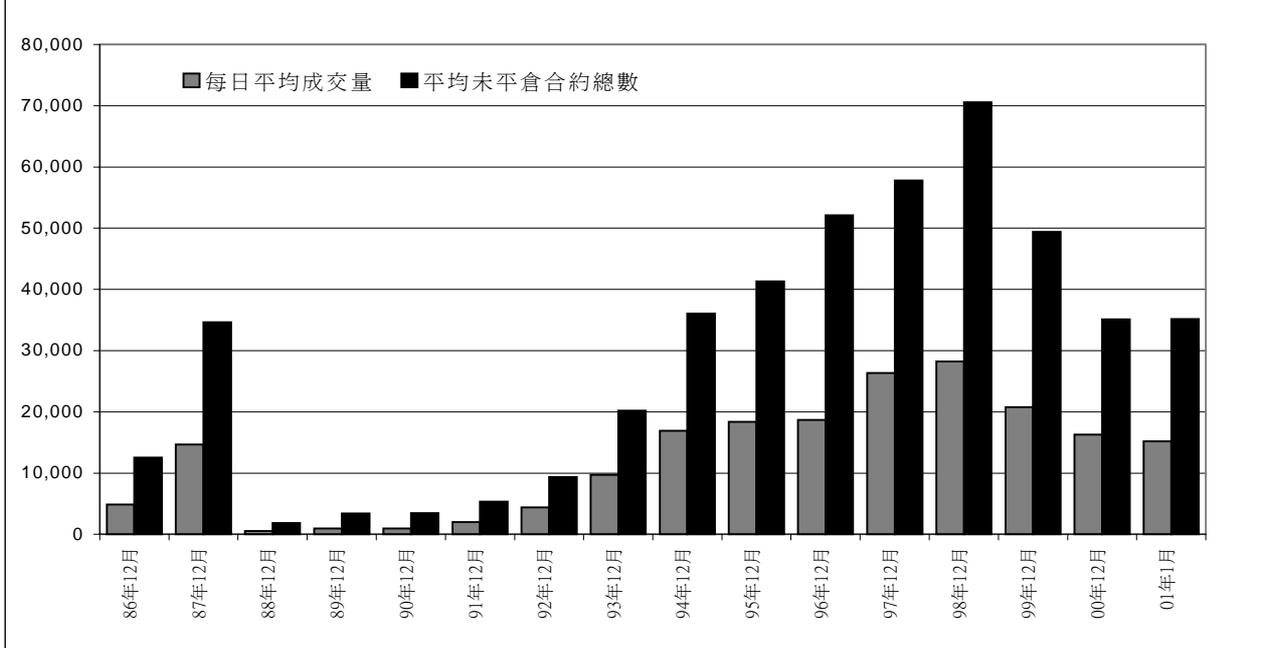


圖 7 - 聯交所股票期權合約每月成交量及未平倉合約數目

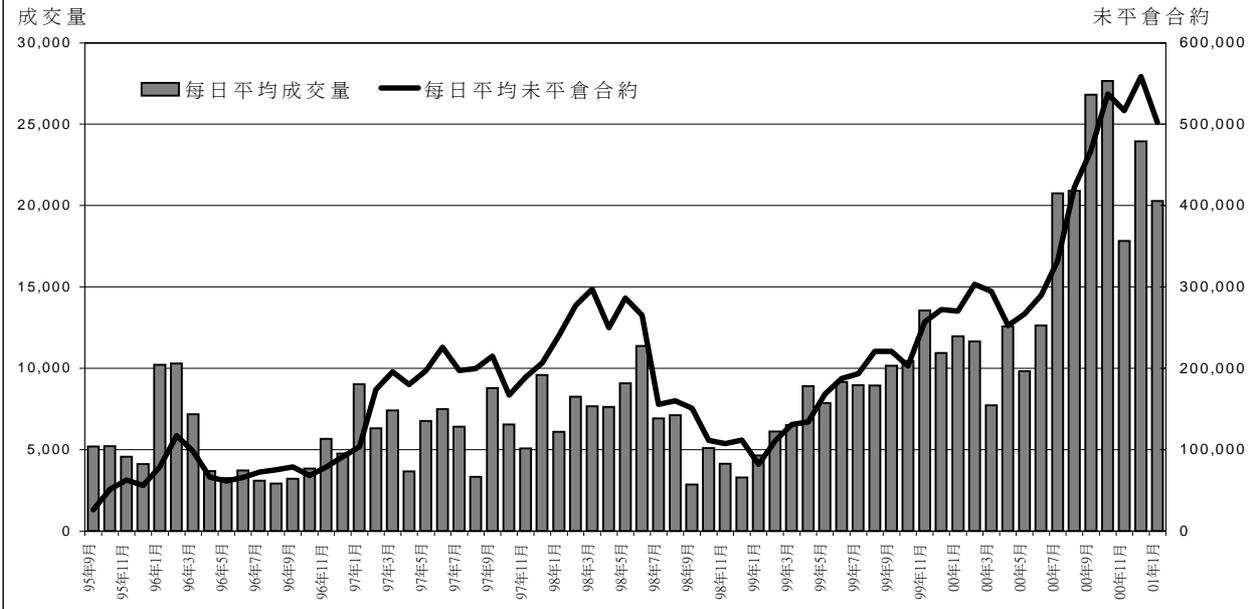
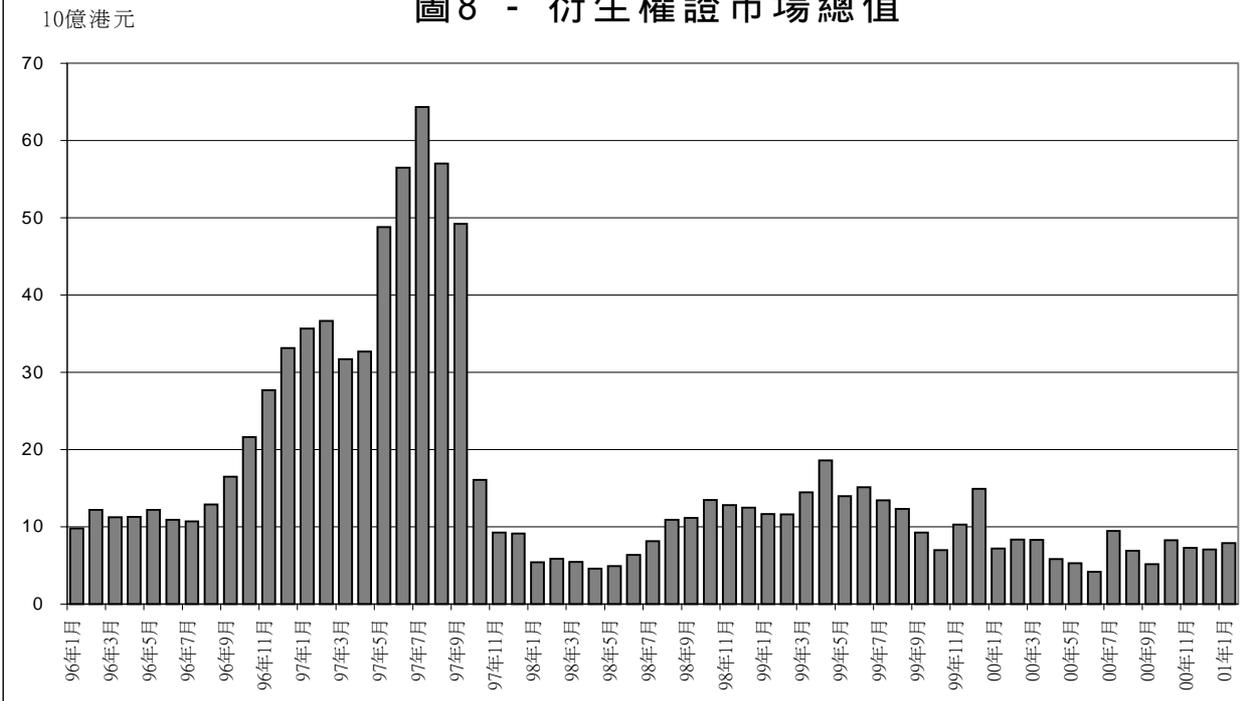


圖 8 - 衍生權證市場總值



12. 1998 年以來的另一項發展，是被涵蓋的中介人所持有的客戶資產顯著增加，由 1998 年的約 3,780 億元增至 1999 年年底的約 12,300 億元。我們認為有關增幅主要是由於期內市場的一般增長，以及客戶將資產由不受監管的財務公司轉交被涵蓋的中介人保管所致。

放寬對經紀佣金的限制

13. 在 2000 年，港交所建議修改規則，由 2002 年 4 月 1 日起撤銷對固定最低經紀佣金的限制。該項建議已獲證監會批准。另一方面，若干不受交易所的最低佣金規則約束的非交易所參與者，推出各樣豁免經紀佣金或將佣金回贈的做法，導致其所收取的實際佣金比率低於交易所訂定的最低水平。這些發展極可能導致經紀之間進行更大規模的價格競爭，對經紀的收入構成相應的壓力。

市場自動化及網上交易

14. 聯交所於 2000 年第四季推出全自動化的交易系統“AMS/3”。該系統不單向所有經紀提供互聯網交易設施，而且亦支援由網上經紀發展的其他互聯網交易設施。在 2000 年年中，期交所已過渡至以電子化自動交易系統“HKATS”進行所有交易，及將其交易大堂關閉。若干海外網上經紀在香港開展業務，而很多本地經紀行及為數不少的認可機構亦開發本身的網上交易系統。
15. 近期一項調查顯示，超過 200 家經紀行將於來年為客戶提供網上交易設施；這數字比近期錄得的 80 多家大幅增加。海外經驗顯示，網上交易的發展可以導致成交量上升及增加活躍的散戶投資者的數目，而且有關增幅有時相當驚人。然而，這樣的發展同時亦增加了新的營運風險。就此而言，證監會正聯同一家顧問公司，集中檢討經紀的網上交易系統的應用監控環境。本會亦已在 2000 年 12 月發表了《有關監管證券及期貨的網上交易諮詢文件》。

經紀在投資者保險保障方面所採取的措施

16. 在 2000 年，數家香港經紀行推出新的保險產品，以便當該經紀行一旦無力償還債項時，可為其客戶直接提供若干保障。新賠償安排所提供的每名投資者最高賠償金額，相信會支持這些保險產品在香港的進一步發展。美國的經驗正是如此，因為投資者在過往的損失大部分由美國的證券投資者保障公司負擔，令經紀行可以透過購買價格相對上較為吸引人的保險產品，為客戶提供超越美國證券投資者保障公司的賠償上限的保障。

1998 年發生的經紀違責事件 – 正達等事件的最新發展

17. 1998 年的諮詢文件提到在該年共有四家經紀行違責，即正達證券、集豐證券、福廣證券及福權證券。該文件亦描述當局就該等違責事件作出的特別賠償安排，當中涉及向每名申索人全數支付准予的賠償，但以 15 萬元為限。其後，在 2000 年 1 月，另一宗違責事件發生，涉及威昇證券。就有關違責事件而作出的賠償紀

錄，詳述於附件 B。總括來說，賠償基金合共賠償 4 億 5,800 萬元予 6,419 名申索人，另有 176 宗申索有待決定。賠償基金已撥備 6,500 萬元以便賠償予其餘的申索人。

18. 1998 年的諮詢文件亦提及證監會及聯交所決定各自向賠償基金注資。經過連串注資行動後，證監會及聯交所已各自向賠償基金注資或就注資提撥準備 3 億元，總數合共 6 億元。

減低風險的措施

19. 1998 年的諮詢文件提及到當時草擬的監管措施，以減低經紀違責的風險及因此而對賠償基金資產所構成的風險。該等措施包括計劃對證券保證金融資活動進行監管、修訂《財政資源規則》，以及就保障客戶資產制訂新規定。正如以下所述，這些措施大致上已經落實。此外，我們亦撮述了《證券及期貨條例草案》建議的有關減低風險的額外措施。

《2000 年證券(保證金融資)修訂條例》

20. 該修訂條例於 2000 年 6 月開始生效，為提供證券保證金融資的人士提供了全面的監管環境。該條例將可針對 1998 年正達證券及其他商號違責事件的情況，而該等違責事件直接與該等商號的聯營財務公司的活動完全沒有受到監管有關。

21. 總括來說，該條例的重點包括：

- 有關商號及其代表／交易董事須由證監會發牌。
- 保證金融資人必須將其業務限制於股票保證金融資，而且只能為購買或持有上市證券而借出款項。
- 引入有關速動資金及客戶款項結餘須分隔處理的全面規定。
- 限制保證金融資人處理客戶證券的範圍。
- 為客戶每日／每月擬備帳戶結單，結單內須包括所有證券及抵押品的帳戶調撥及財務融通的條款。

22. 此外，《財政資源規則》規定，除其他事項外，註冊人每月提交的財務報告須包括尚未償還的銀行信貸融通、首 20 名大額客戶、與各個客戶配對的抵押品集中情況，以及將客戶分類帳與中央結算及交收系統及銀行貸款人等第三者的帳目進行的對帳。另一方面，證監會已推出自動化財政資源申報及分析系統，當中包括可以追溯最活躍經紀行及保證金融資業的保證金貸款及證券抵押品的集中情

況，並進行有關的壓力測試，同時就股份停牌、若干指定股份的價格的下跌及客戶無力還債等事宜所帶來的影響進行分析。

經修訂的《財政資源規則》

23. 對適用於所有持牌人的《財政資源規則》所作的修訂亦於 2000 年 6 月開始生效。有關修訂的主要特點有：
- 制定劃一的方法，以便為證券及期貨交易商及保證金融資人訂立監管資金的水平。
 - 將最低速動資金劃一規定為 300 萬元(將獨資經營者的最低速動資金規定由 50 萬元增加至 300 萬元)。
 - 新的最低已付股本(如屬獨資經營者，則相等的資本額)為 500 萬元；提供保證金融資服務的則為 1,000 萬元。
 - 就集中借貸／集中抵押品訂立新的風險調整。
 - 擴闊每月財政資源申報的內容。

《證券及期貨條例草案》

24. 為處理類似保證金融資所引起的風險，該條例草案將適用於持有客戶資產的持牌人士的有聯繫實體。該條例草案將規定有關人士須分開處理客戶資產、備存紀錄及提供帳戶結單，同時賦權證監會對該等有聯繫實體進行視察。

客戶就證券的權利

25. 1998 年的諮詢文件注意到，在正達的違責事件中，客戶對於由經紀行及第三者貸款人所持有的證券究竟是否擁有權利，並沒有肯定的答案。其後法庭決定，在某些情況下，客戶對於其交由正達託管的證券擁有權利。法庭亦已決定應該怎樣將正達持有的證券分發予其客戶。

無紙化證券

26. 由財政司司長委任的金融基礎設施督導委員會在 1999 年 9 月發表報告，提出一系列建議，表示香港應邁向無紙化的證券市場，包括適當地修訂有關的法律及監管架構，以及採用全球公認的電子交易準則。我們認為，適當的無紙化系統在有效率地直接登記客戶的權益之餘，還可以進一步澄清以上所述有關客戶對證券所擁有的權利的事宜，從而加強對客戶的保障。

金管局的存款保障文件

27. 在 2000 年 10 月，金管局發表名為《加強香港存款保障》的諮詢文件，就加強存款保障的不同方法，徵詢公眾的意見。有關方法包括設立保險計劃，以便透過銀行就投保存款支付保費，給予每名存戶 10 萬元或 20 萬元的保額上限。雖然證券及期貨市場的賠償基金設立已經超過 20 年，香港卻從未有過正式的存款保障計劃。當持牌銀行清盤時，作為債權人的存戶有權優先收取其存款總額中最高達 10 萬元的存款。我們不建議投資者賠償安排為投資者提供任何作為優先債權人的安排，儘管投資者由經紀行以信託方式持有的資產在清盤程序中會得到保障。

新投資者賠償安排的顧問工作

28. 如下文所述，本文件是由證監會在顧問公司怡和保險顧問有限公司及風險經濟有限公司(Risk Economics Ltd.)的協助下擬備的。

III. 新賠償安排的建議

目標 – 對 1998 年的目標的修訂

29. 新賠償安排的目標基本上與 1998 年的諮詢文件內所列的相同。

新賠償安排的主要目標

- 改善現時的投資者賠償安排及增加投資者的信心，但同時確保有關安排具備成本效益，避免產生道德風險的情況。
- 提供易於理解的正規及透明的結構，為散戶投資者制訂可靠的以投資者為單位的賠償水平。
- 透過由業內人士及代表公眾利益的人士所組成的全新獨立機構提供賠償安排，並確保該機構受到適當的制衡。
- 透過包括投購保險等措施，以保障及善用現有賠償基金的資產，同時將附加於業內的任何額外成本減至最低。
- 在有關安排當中，採納以市場為基礎的商業風險管理機制及商業誘因。
- 初步就在港交所買賣的產品提供新賠償安排，但在靈活的架構下，日後可以就市場其他層份制訂其他的賠償安排。

30. 在建立靈活的架構這個目標之下，我們擴大了有關安排所涵蓋的中介人的範圍。

持續保持靈活性的這個目標，將容許我們在政策上有決定時，可進一步擴大有關安排所涵蓋的範圍。

《證券及期貨條例草案》內有關投資者賠償的概覽

31. 該條例草案對投資者賠償安排的取向是在主體法例內建立涵蓋範圍廣泛及具靈活性的監管架構，並將大部分關於賠償的細節交由有關的規則處理。根據該條例草案第 XII 部，證監會必須設立及維持一個賠償基金，名為“投資者賠償基金”，並須就該基金擬備及發表適當的帳目。該條例草案其中一項條文賦權證監會在就違責事件向申索人支付款項後，有權對違責的經紀行進行代位申索；這項規定與現有條文相若。本文件附件 C 原文載錄該條例草案第 XII 部分。
32. 第 236(1)條賦權行政長官會同行政會議就下列事宜訂立規則：為賠償基金提供經費的方法；提出賠償申索的人可獲得的最高賠償金額；維持分帳戶；以及更有效地施行第 XII 部。第 236(2)條則賦權證監會就多項事宜訂立規則，而該等規則並不抵觸行政長官會同行政會議所訂立的規則，其中包括：在何種情況下有權提出賠償申索；提出賠償申索的方式；賠償申索的費用及利息的支付；所須提交的文件；何人無權提出賠償申索；決定及支付賠償申索的方式等。
33. 該條例草案第 III 部涵蓋證監會對投資者賠償公司的認可及監管(第 III 部有關條文載於附件 C)。第 80 條賦權行政長官會同行政會議可藉命令，將任何該條文適用的職能(即該條例草案第 XII 部大部分內容)由證監會轉移至投資者賠償公司。第 84 條列出投資者賠償公司有責任向證監會提供與該公司的業務有關的資料。第 82 及 83 條賦權投資者賠償公司訂立在上述條文所列明的範圍內有需要或屬適宜的規章，及規定證監會可批准投資者賠償公司訂立的規章。
34. 本文件第 V 部分詳列有關方面將會根據該條例草案而採取的步驟，以將舊賠償基金清盤及將新賠償安排落實。
35. 該條例草案載有關於監管“自動化交易服務”的新條文。這些條文引起了新的賠償安排會否涵蓋自動化交易服務的問題。一如本文件所述，新安排會將賠償範圍擴大至包括就在港交所買賣的產品提供服務的所有被涵蓋的中介人。我們相信，這意味著透過被涵蓋的中介人就任何在港交所買賣的產品而進行交易的投資者都應該得到保障，即使該產品的買賣是透過自動化交易服務而進行，及不論其是否同時透過港交所的設施而進行。這可能表示我們需要就並非透過港交所的設施而進行的自動化交易服務的交易設立特別的經費安排，以確保市場的競爭環境是公正和公平的。我們不建議在初期涵蓋透過自動化交易服務而進行的海外產品的買賣。由於現有的賠償基金並不涵蓋海外產品，因此我們建議不在新安排的初期涵

蓋這些買賣。

36. 自動化交易服務可能會開發不屬於海外產品的新產品，以供在香港買賣。假如香港的散戶投資者普遍都可以買賣這些產品，我們相信將這些產品包括在投資者賠償的範圍內，將會是合適的做法。要達到這個效果，我們可以擴大新安排的涵蓋範圍或設計一個全新的安排。但無論如何，有關方面都需要就此提供經費。

經擴大的涵蓋範圍

37. 一如上述，新賠償安排不單會涵蓋聯交所及期交所的交易所參與者，同時亦會涵蓋所有獲准進行證券交易、期貨交易及提供保證金融資的持牌人士及獲豁免人士，而該等持牌人士及獲豁免人士所買賣或提供融資所涉及的产品是在港交所買賣的。下表列出所涵蓋的持牌人數目。

聯交所交易商(機構)	428
聯交所交易商(個人)	80
非交易所證券交易商(機構)	192
非交易所證券交易商(個人)	8
總計	708

期交所交易商(機構)	138
非交易所期貨交易商(機構)	22
總計	160

38. 扼要來說，新賠償安排將涵蓋範圍擴大至額外 200 名證券交易商、22 名期貨交易商、10 名證券保證金融資人、身為認可機構的 111 名獲豁免交易商及並非為認可機構的 56 名獲豁免交易商。將涵蓋範圍擴大後對風險所造成的影響會在第 IV 部分風險評估及經費一段內加以探討。
39. 現時的賠償基金並沒有涵蓋獲豁免交易商的違責事件，該等交易商大部分(儘管並非全部)都是《銀行業條例》之下的認可機構，而該等認可機構的運作，包括其證券買賣業務及財務穩健性，均由金管局負責監管。根據用者自付及公平對待的原則，我們相信透過獲豁免認可機構就在港交所買賣的產品進行交易的散戶投資者都應該得到保障。現時，獲豁免交易商包括認可機構及其他機構。當《證券及期貨條例草案》第 V 部生效之後，只有認可機構才符合資格申請成為獲豁免機構。其他獲豁免交易商將有 2 年的時間，過渡至新的發牌制度，但他們必須在該期間結束前申請牌照。在過渡期間內，我們相信該等人士的客戶都應獲得新的投資者賠償計劃的保障。我們就應否將新的賠償安排的涵蓋範圍擴大至包括獲豁

免的認可機構，諮詢公眾的具體意見。

取消交易商按金及交易所須補充賠償基金款項的責任

40. 《證券及期貨條例草案》附表 9(有關條文原文載錄於附件 C)規定須將現有賠償基金及為非交易所參與者的交易商而設的交易商按金計劃清盤，並在清還所有未償還債項後，將有關按金發還。至於已向現有賠償基金繳交的按金將會退還予兩個交易所，由交易所在扣除有關交易商結欠的款項後，將餘款退還有關交易商。條例規定聯交所須就每個交易權將 5 萬元按金存放於證監會，而期交所則須就每名交易權持有人存放 10 萬元，至於每名非交易所參與者的交易商則需存放 5 萬元按金。退回聯交所的按金為 4,645 萬元；退回期交所的按金為 2,110 萬元，而退回非交易所參與者的交易商的按金則為 4,615 萬元。
41. 在現有的聯交所賠償基金之下，《證券條例》規定聯交所需補充賠償基金從交易權的按金部分支付的款項。實際上，隨著就正達及其後發生的違責事件作出的安排，聯交所須就每宗經紀行違責事件向賠償基金補充款項的責任最高為 800 萬元。根據現有安排，期交所並沒有補充款項的責任。
42. 本文件所詳述的新賠償安排並不依賴被涵蓋的中介人繳付按金或交易所補充賠償基金的責任，及並沒有作這方面的考慮。然而，本文件第 79 段有關經費的討論提到向被涵蓋的中介人收取費用是其中一個方案，但我們不建議採納這個方法。《證券及期貨條例草案》第 236 條賦權行政長官會同行政會議就新投資者賠償基金的經費安排訂定規則。

提出申索的基礎

43. 根據新賠償安排，我們預計當局將會根據該條例草案制訂一條有關申索的規則，若任何人就交託給被涵蓋的中介人或其僱用的人士的金錢、證券，或期貨合約，或就被涵蓋的中介人或其僱用的人士所收取的金錢、證券，或期貨合約擁有訴因，便可以作出賠償申索。有關訴因必須與在聯交所上市或買賣的證券或與在期交所買賣的期貨合約有關。
44. 有關訴因亦需要與被涵蓋的中介人的違責有關。違責的意思包括：被涵蓋的中介人破產或清盤，或該中介人或其僱用的人士違反誠信、虧空款項、進行欺詐或犯有失當行為。
45. 這些提出申索的基本要求本質上與現有賠償基金的相同。但一如上文解釋，新賠償安排所涵蓋的範圍將會擴大至涵蓋類別較廣泛的中介人，同時目前有關證券及

期貨合約的不同申索基礎將會合而為一。涵蓋的範圍亦將會限於就聯交所及期交所買賣的產品所提出的申索。證監會亦同時就應否將涵蓋範圍擴大至包括海外產品在內的任何其他產品，諮詢公眾意見。

若干機構無權提出申索

46. 一如 1998 年的諮詢文件指出，新賠償安排的其中一個目標，是為散戶投資者提供某種程度的保障。有鑑於這個目標，我們認為適宜規定機構投資者無權根據新安排提出申索。這做法與目前的安排內的規定貫徹一致。根據目前的安排，交易所參與者亦無權提出申索。新安排將會擴大無權提出申索的人士的範圍至下表所包括的人士。

下列人士無權就被涵蓋的中介人向賠償基金提出申索

- 根據《證券及期貨條例草案》（“該條例草案”）第 V 部獲發牌的人士或在另一司法管轄區獲發類似的牌照或受到類似監管的人士。
- 根據該條例草案第 118 條獲證監會發出豁免的人士，以及在另一司法管轄區獲得類似豁免的人士。
- 根據《銀行業條例》獲得認可的機構，以及任何在另一司法管轄區取得類似資格的人士。
- 根據該條例草案獲得認可的交易所公司、交易所控制人及結算所，以及任何在另一司法管轄區取得類似身分的人士。
- 根據該條例草案第 III 部獲認可提供自動化交易服務的人士，以及在另一司法管轄區取得類似身分的人士。
- 香港的持牌保險公司，以及在另一司法管轄區取得類似身分的人士。
- 單位信託、互惠基金，以及任何類似的集體投資計劃及其在香港或其他地方的管理公司。
- 退休基金及其在香港或其他地方的管理公司。
- 違責的被涵蓋的中介人的有聯繫人士(根據該條例草案附表 1 的定義)。
- 任何政府。

單一的投資者賠償基金

47. 新投資者賠償基金將是涵蓋所有被涵蓋的中介人的違責事件的單一基金。現有賠償基金在預留款項以清償未償還債務及將聯交所及期交所向現存基金繳交的按金交還聯交所及期交所後，所餘下的款項將會成為該基金初期的經費。一如下表反映那樣，我們估計新賠償安排最初會有經費約 6 億 5,580 萬元。然而，有關款項的多寡將取決於是否有突發事件發生。這些剩餘資產絕大部分為投資者在證券及期貨市場所繳付的交易徵費及證監會與聯交所支付予現存基金的款項。我們認為整體安排對所有有關各方都會是公平一致的。

聯交所賠償基金	
聯交所賠償基金在提撥賠償準備後的結餘	5 億 7,570 萬元
加：聯交所日後的補充款項	5,220 萬元
減：退回聯交所的按金	(4,645 萬元)
可以轉移到投資者賠償基金的結餘	5 億 8,143 萬元
商品交易所賠償基金	
商品交易所賠償基金在提撥賠償準備後的結餘	9,547 萬元
減：退回期交所的按金	(2,110 萬元)
可以轉移到投資者賠償基金的結餘	7,437 萬元
可以轉移到投資者賠償基金的總額	6 億 5,580 萬元

對現有賠償基金的其他改動

48. 法庭在 2000 年 12 月福權證券的清盤案中所作的其中幾項決定涉及證監會在現有賠償基金下的代位權。扼要來說，有關決定是：在向申索人支付賠償款項後，證監會有權根據《證券條例》第 118 條藉代位而取得申索人對其股份所享有的權利，但以證監會所支付的賠償額在申索的損失中所佔的比例為限。以下是例子說明。某客戶將價值 50 萬元的股份交托予經紀行。該經紀行違責，證監會向該名客戶支付 15 萬元的賠償。該客戶仍損失 35 萬元。後來，在清盤程序中討回價值 10 萬元的股份。根據法庭的決定，證監會將得到所討回的股份的 30%(即 150,000/500,000)，而客戶將得到 70%(即 350,000/500,000)。《證券及期貨條例草案》內有關代位權的條文與現有條例中的條文大致相同。因此，我們預期證監會在新賠償安排下的代位權，將會按照福權案中的決定來運作。
49. 現時，聯交所賠償基金將可以支付予因交易所參與者違責而提出索償的所有申索者的總金額限於 800 萬元(商品交易所賠償基金的限額為 200 萬元)。正達及其他

自 1998 年以來的違責事件的安排規定可超越這限額，並規定申索人可收取其損失的金額或 15 萬元(以較低者為準)。同時，亦規定申索人所收到的賠償額不得低於其在 800 萬元限額安排下所能收到的款額。這意味著申索額較大的申索人在收取第一筆 15 萬元的賠償額後，可能會再收取第二筆賠償款項。

50. 根據現時聯交所賠償基金，《證券條例》第 109(3)條實際上規定證監會藉代位而取得的第一個 800 萬元，須支付予在收取了首筆賠償款項及在清盤程序中收取了任何討回的款額或證券後仍然蒙受損失的申索人。這筆來自聯交所賠償基金的最後賠償款項，基本是根據每名申索人的餘下損失來按比例支付的。我們建議在新的賠償安排下無須繼續支付這筆額外的賠償款項。根據新的賠償安排，不論損失有多大，所支付的賠償總額將會是申索人的損失金額或 15 萬元，以較低者為準。
51. 不繼續第 49 及 50 段所述的付款安排的原因與新的賠償安排列於第 29 段的主要目標，尤其是與提供易於理解及透明的結構，為散戶投資者制訂可靠的以投資者為單位的賠償水平的目標有關。關於 800 萬元限額及所討回的第一個 800 萬元的付款安排不容易理解，及不能提供可靠的賠償水平。

投資者賠償公司

投資者賠償公司的管治

52. 我們認為投資者賠償公司的董事局應包括涉及新賠償安排的利益的不同人士／機構的代表，當中包括證監會及港交所的代表，以及一位來自經紀業的代表。我們認為該公司的董事局亦應包括代表“公眾利益”的人士。

投資者賠償公司的職員安排

53. 投資者賠償公司人員的工作要求，主要在於處理及調查申索個案。以往，有關工作由兩家交易所負責。鑑於發生損失的時間及申索人的數目難以預計，投資者賠償公司只會保留骨幹人員。有關人員將負責對投資者的查詢作出回應，以及在發生違責事件時處理某個數目的申索。投資者賠償公司暫時毋須聘有全職的行政總裁。然而，當局將視乎投資者賠償公司的工作量及工作範圍，不時檢討有關不設全職行政總裁的做法。

投資者賠償公司工作的外判

54. 一家大型經紀行的倒閉，可能涉及超過 25,000 個投資者。我們認為投資者賠償公司應該訂立目標，在收到投資者遞交齊全的文件後 6 個月內，完成處理有關的申索。投資者賠償公司可以在其控制範圍內，將有關人員(包括臨時僱員)未能應付的工作量外發。理賠師初步估計有關成本為每宗申索 300 元。

投資者賠償公司的開支

55. 我們以投資者賠償公司將會聘請 6 名職員，包括 1 名經理、1 名申索部主管、3 名申索處理員／文員及 1 名秘書，加上裝置電腦設備、租用合適的辦公室及其他相關的業務成本，來計算投資者賠償公司的成本。預計初期的年度成本為 350 萬元。將申索處理工作外判而增加的額外開支，將在第 IV 部分提述的模式中分別列出。

投資者賠償公司的電腦系統

56. 我們建議為投資者賠償公司設立增強功能的新電腦系統，內設互聯網連線設施，以便申索人可以監察其申索的進展，同時，理賠師亦可以在投資者賠償公司集中備存紀錄。建議的電腦系統將可以編制統計紀錄，包括投資者賠償公司的主要表現指標及其他與效率有關的功能，以改善整個申索程序。

IV. 風險評估及經費來源

過往損失的最新資料

57. 為新投資者賠償基金評估損失風險的其中一個方法，是修訂過往的損失，然後根據最新資料計算出過往的平均每年損失。我們已根據最新資料將聯交所賠償基金自 1988 年以來過往的每宗損失加以修訂，以反映每名申索人 15 萬元的最高賠償金額(在 1998 年之前採用的最高賠償金額為每宗違責事件 800 萬元)。我們亦以每名投資者可獲得的最高賠償金額分別為 20 萬元及 25 萬元來計算損失。我們就每宗申索加以調整，以反映違責事件發生當日至 1999 年 12 月 31 日(在當日，恆生指數為 17,000 點)期間恆生指數的變化。就每宗收到但仍未裁定的申索(見附件 B)，我們假設有關於申索都是有效的，並且會獲得支付最高賠償金額。最後，我們採用了一個集中因素，以反映交易商數目的實際變化及投資者人數每年增加 10% 的假設。

58. 截至 2000 年 10 月 16 日，共有 6,652 宗成功向聯交所賠償基金作出的申索，准予賠償金額達 11 億 7,000 萬元，而實際已支付予申索人的款項達 4 億 9,200 萬元。經過根據最新資料而作出的上述調整，經調整的准予賠償金額為 27 億元，而已支付的賠償額則為 8 億 4,700 萬元(以每名投資者獲得 15 萬元的經修訂最高賠償金額計算)。然後，我們以 15 萬元的經調整最高賠償金額，計算出平均每年調整損失約為 7,100 萬元。

非交易所參與者的交易商

59. 我們已估計過將賠償基金的涵蓋範圍擴大至 200 名非聯交所的交易所參與者的證券交易商後所會帶來的虧損。我們利用的證監會數據顯示，儘管這些交易商在聯交所進行的交易佔總交易量的 13%，但只有 13 家這類商號為客戶持有聯交所產品，而估計有關資產只佔聯交所參與者所持資產總值的 0.5% 及所持散戶資產的 2%。因此，我們在有關計算中，經調整後由交易所參與者引起的過往損失將會增加 2% 或每年 140 萬元。

期貨市場

60. 我們下一步調整商品交易所賠償基金的過往損失。過往的數字顯示，在 1987 年，共有 22 名經紀違責，涉及 167 名成功的申索人，之後再有一家經紀行(即 1998 年的宏豐盛國際) 違責，涉及 21 名申索人(見附件 B)。跟第 57 段所述的修訂相若，我們分別以 15 萬元、20 萬元及 25 萬元作為賠償上限，重新計算每宗過往損失(過往採用的上限為每家經紀行 200 萬元)。我們根據恆生指數由違責發生日期至 1999 年 12 月 31 日的變化，調整每宗損失的金額，並採用風險改善因素，將因為就恆生指數所作出的調整而帶來的上調影響減低 20%，原因是 1987 年以來採用的風險管理措施已明顯影響到商品交易所賠償基金的風險，導致在有關期間所出現的損失事件只有一宗。我們亦透過能夠反映期交所參與者及買賣合約數目的增長的因素，以調整每宗申索的金額。最後，我們預計申索人數每年將增加 10%。有關結果顯示在期內，經修訂的總損失為 41 億元，而以 15 萬元的賠償上限計算，修訂的支付賠償金額為 7,000 萬元，平均經調整的每年過往損失為 580 萬元。

61. 與第 59 段相若，我們亦對損失作出估計，以反映將涵蓋範圍擴大至非期貨交易所參與者的期貨交易商的情況。我們的數據顯示，在 1999 年，22 個這類的交易商買賣的合約數目佔在期交所買賣的合約數目的 6%。因此，我們將估計的額外年度風險定為 348,000 元。

獲豁免交易商

62. 由於證監會擁有關於持牌交易商的詳細資料，因此證監會只能就持牌交易商的過往損失數字進行調整。假如像我們所建議一樣，新的賠償安排將涵蓋獲豁免認可機構，有關數字將需作進一步的微調，以顧及到獲豁免交易商的情況。供是次調整工作之用的數據仍在收集中，但我們預計即使按照新的數據對模式作出調整，亦不會產生截然不同的分析結果。
63. 我們認為經修訂的過往損失較為保守。第 19 至 24 段所述的於近期推出而就保證金融資人進行的監管及對《財政資源規則》進行的修訂，應該可以大幅減少 1998 年發生的與保證金融資有關的違責事件重演的機會。此外，雖然我們在模式中加入了投資者賠償申索與股票指數的上升及散戶投資者參與市場的增長的相互關係，但其他市場的經驗顯示它們之間並沒有高度的相關性。

精算結果／美國證券投資者保障公司模式

64. 除了上文提及就香港損失的經驗作出的分析外，風險經濟有限公司曾經進行精算分析，當中除吸納美國證券投資者保障公司支付賠償的經驗之外，亦保留了香港發生損失的模式及頻密程度。有關計算方法所反映的數字，並沒有考慮到每名投資者可獲得的最高賠償金額，而有關結果在統計上與香港的實際經驗相符，顯示出本文件所討論的經調整過往損失在統計上是可信的指標。下表顯示潛在支付金額及支付金額不會超出顯示金額的有關或然率。

	支付淨額	支付金額低於支付淨額的或然率
平均數值	1 億 1,300 萬元	62.9%
平均數值+1 個標準偏差	2 億 5,200 萬元	85.6%
平均數值+2 個標準偏差	3 億 9,100 萬元	94.8%
平均數值+3 個標準偏差	5 億 3,000 萬元	98.3%

投資者賠償公司評估風險及經費需要的模式

65. 怡和保險顧問有限公司為證監會建立了一個模式，以評估投資者賠償公司的風險及經費需要等眾多事項。我們將在本部分內說明有關模式的基本功能、將某些資料輸入有關模式的原因，以及可從該模式達致的若干結論。就本文件的目的是使用的模式，採用了由證監會所擁有的、涉及經紀行違責事件的經驗的大量數據。為了提高這些資料的準確性，及增加其作為投資者賠償公司的策劃工具的實用價值，本會現正對這些資料作出調整，以便顧及到福權證券一案的裁決對預期討回

比率的影響，以及將所收集到的關於豁免交易商的數據納入其中。雖然上述的調整工作有待展開，但有關的模式具備充份的靈活性，足以讓我們就各項不同的情況進行研究。我們相信該模式允許我們作出正確而有效的整體結論。

66. 該模式載有投資者賠償公司不同的收入情況，包括最初供款、利息收入及來自市場徵費的收入；同時輸入的資料亦包括投資者賠償公司因調整過往損失及災難性損失而作出的賠償付款，及行政費用。根據上述及其他輸入資料，該模式為投資者賠償公司計算出損益表、資產負債表及現金流量表。該模式不單模擬投資者賠償公司的借款(統稱為“或有資金”)及利息開支的情況，而且亦設有模擬保險範圍及有關開支的功能。

下文列出該模式的若干主要特點。

供款 – 包括 6 億 5,580 萬元來自現有賠償基金的剩餘資產及 1 億 6,500 萬元預計可向就 1998 年以來發生的違責事件所討回的款項(假設討回款項比率為 30% 或與過往的比率相若)。

交易徵費 – 在該模式之中，所輸入的有關成交量的資料是基於過往每年成交量的約數。聯交所的成交量預計每年增長 16%，比近年錄得的 22% 保守。期交所的成交量預計每年增長 10%。各模式中設有條文，規定交易所持續收取徵費，以及徵收特別徵費以應付災難性損失。該模式亦可以模擬一個從價徵費或劃一金額徵費。

薪金及間接成本 – 根據第 55 段所討論的內容模擬投資者賠償公司的行政費用。

“已知損失” – 源於 1998 年的已知保證金融資風險的潛在損失。

“預計損失金額” – 以由第 57 至 63 段所述的經調整平均每年過往損失作為最初的輸入資料。由於假設的恆生指數增長情況及申索人數每年增加 10%，該模式根據假設每宗申索的金額每年增加 10% 而增加來年的調整過往損失估計。該模式亦假設基金會相隔一年才支付有關的賠償金額。討回款項假設在支付賠償款項的四年後才討回。

災難性損失 – 模擬出較“預計損失”更為嚴重的災難性損失。

或有資金 – 模擬需借入款項及有關開支的情況。

每名投資者的最高賠償金額 – 在模擬的情況中每名投資者所得的最高賠償金額分別為 15 萬元、20 萬元及 25 萬元。

資產淨值 – 根據輸入該模式的其他變動因素模擬投資者賠償公司的每年資產淨值。

67. 該模式被用來模擬投資者賠償公司在 10 年內均沒有上文所解釋的定期徵費收入，並已調整過往損失。在這情況中，除了在其中一年假設獲得一大筆討回的款項之外，投資者賠償公司的資產淨值拾級而下。這個財政日益緊絀的情況，主要是由於過往損失的增長超過投資收入所致。假如假設的過往損失不會重演或比假設的為少，投資者賠償公司的財政狀況自然會較佳；但假如過往損失比預計的為多，則投資者賠償公司的財政狀況將會惡化。另一方面，我們可以在上述情況中加入交易徵費，為投資者賠償公司帶來收入及改善財政狀況。
68. 另一個情況模擬在第 3 及第 6 年出現災難性的損失。這些災難性損失是根據正達違責事件的嚴重性而模擬的，但卻透過將投資者的損失及投資者的數目每年增加 10% 而增加有關嚴重性。有關損失的總額分別達 28 億 4,000 萬元及 53 億 7,000 萬元。該模式根據模擬的客戶帳戶規模的分布情況，並為反映每名投資者的最高賠償金額 15 萬元，將有關損失總額收窄為淨支付金額。有關淨損失額分別為 5 億 8,200 萬元及 9 億 1,400 萬元。另外值得注意的是，經調整的過往損失繼續適用，其中包括修訂正達的違責。因此，本情況模擬在十年的期間內，像正達事件中的大規模損失發生三次，而有關事件的嚴重性亦已如上述般予以修訂。
69. 第三種情況模擬在第 3 年出現極端災難性的損失。有關損失總額達 236 億 2,500 萬元，導致需要支付的災難性賠償金額達到 59 億元。該數目實質上代表在 2000 年獲證監會發牌的最大零售股票經紀行違責，只不過是當中的資產及客戶數目按年遞增了 10%。
70. 不論是屬於兩種情況中的哪一種，賠償基金都需要以商業利率借入款項應付額外的申索，但透過徵收一個相對較低的額外交易徵費，賠償基金的財政狀況在其後幾年便能回復至安全的水平。
71. 我們必須注意的是上述情況只屬指示性質。有關模式對於主要的輸入資料及假設相當敏感。例如，徵費比率或市場成交量越高，所產生的收入便會越高(反之亦然)，從而對模式的其餘部分產生連鎖反應。損失越高(低)，投資者賠償公司的財政狀況便越差勁(理想)。在新賠償安排落實之前，市況的改變或經紀的違責情況均會導致模式產生極為不同的結果。值得注意的，是投資者賠償公司將會利用該模式，定期輸入修訂資料，以反映實際的經驗。

有關資金需要的總結

72. 我們認為，有關模式得出的結果帶來了幾個結論。首先，基於經調整過往損失將會繼續的假設，除非有定期的經費來源，否則基金的資產將會耗盡。在我們累積足夠的額外經驗，證明損失風險已降低的這個結論是正確之前，放棄這個假設並非審慎的做法。第二，一如在第 68 及 69 段所述，在某些情況下，該基金可能會蒙受重大的損失。應如何在危機發生前就該等情況作好準備，是屬於判斷上的問題。要將該基金的規模建立至足以應付極端的災難性損失，將會為市場帶來重大的成本，而這樣做亦可能證明是不必要的。這同時亦意味著該基金需要後備經費安排，以便至少用來應付極端緊急的情況。另一方面，如果將該基金的金額訂得過低，不單無法達到提高投資者信心的目標，而且還會增加需動用後備經費安排的可能性，因而招致額外的成本。在平衡上述各因素後，我們相信該基金應盡快將其資產建立至 10 億元的水平。

交易徵費

73. 我們認為，在各情況中所模擬的徵費比率已相當低，以至即使涉及極度災難性的損失，亦不會對交易成本或市場參與者的行為有負面影響。初次及持續地就市場交易的金額徵收徵費亦會予人公平的感覺，因為有關收入是向其後可能提出申索或賠償申索所關乎的人士收取的。我們可以在證監會及聯交所根據《證券及期貨事務監察委員會條例》第 54 條收取的交易徵費上增加徵費。
74. 我們注意到香港已有較高的交易成本。聯交所及期交所實行固定的最低經紀佣金制度，但這最低佣金制將於 2002 年 4 月撤銷。聯交所現時的最小佣金是交易金額的 0.25%。另外，就聯交所交易所徵收的印花稅是交易金額的 0.1125%。政府已表明印花稅可能會隨著固定的最低經紀佣金的撤銷而降低。此外，亦有由證監會與聯交所平均攤分、佔交易金額 0.01% 的交易徵費。下表顯示不同交易金額在聯交所的交易成本的分項數字，包括 0.002% 的賠償基金徵費。同時包括在表內的是中央結算系統所收取的相等於交易金額 0.002% 的交收費用(最低為 2 元及最高不超過 100 元)。

交易金額(港元)	50,000	佔總額的百分比	150,000	佔總額的百分比	500,000	佔總額的百分比
經紀佣金	125.00	66.05%	375.00	66.40%	1,250.00	66.40%
印花稅	56.25	29.72%	168.75	29.88%	562.50	29.88%
交易徵費	5.00	2.64%	15.00	2.66%	50.00	2.66%
中央結算系統的交收費用	2.00	1.06%	3.00	0.53%	10.00	0.53%
賠償徵費 0.002%	1.00	0.53%	3.00	0.53%	10.00	0.53%
合共	189.25	100.00%	564.75	100.00%	1,882.50	100.00%

75. 我們相信小額的賠償徵費將無損香港的競爭力。任何可能對印花稅所作的削減及固定經紀佣金的撤銷，應會導致整體交易成本大幅下降。這種現象明顯地將會抵消小額的賠償徵費所帶來的影響。
76. 收取交易金額若干百分比的款額作為徵費是現有的交易徵費的運作方式。其中一個方案是利用現有的交易徵費的收入，為新的賠償安排提供所需的經費。這做法的好處是不會被人看成為市場帶來“新”的交易成本，除非需增加有關徵費以應付災難性損失。
77. 然而，這做法將會令現時用來作為證監會經費的部分款項轉為流入賠償基金，從而削減證監會的收入。所涉及的款項大約為證監會每年的交易徵費收入的 40%。結果可能導致證監會需要像以往一樣，根據法例尋求撥款。該等法例容許立法會從一般收入中撥出其認為合適的款額，作為證監會的年度經費。這導致證監會／賠償安排的經費由一般收入而並非由市場來支付。我們注意到，證監會自 1993 年以來便沒有要求作出年度撥款，但所涉及的金額將會與需要用來支付經整調的過往損失的款額同樣巨大。

直接由政府提供經費

78. 還有另一個曾在其他情況下使用過的方案，這便是由政府直接支付賠償安排。例如，一如在 1998 年的諮詢文件中所述，政府已答應向強制性公積金賠償基金注入 6 億元。這做法可避免進一步加重市場的負擔，但卻會導致由市民大眾而非市場參與者來為賠償安排提供經費。

對被涵蓋的中介人收取費用

79. 另一個在其他市場所使用的方案是定期或在發生違責事件後，對被涵蓋的中介人收取費用。就這方面而言，上述所討論到的徵費都可以施加在被涵蓋的中介人身上，而無須將有關方案直接施加在投資者身上。這使被涵蓋的中介人可以選擇是否由它們本身來支付有關的徵費，還是將徵費轉嫁到投資者身上。在某些海外市場，有關當局並非按每宗交易向被涵蓋的中介人收取徵費，而是根據某經紀的收入或按照其在某違責事件中的責任而向該名經紀收取一次過的徵費。這樣做使被涵蓋的中介人難以劃一地就每項交易將成本轉嫁到投資者身上，而每名中介人將需要決定它將如何支付有關成本。以上幾項支付經費的方案從導致違責的人士類別收回成本，但這可能會對沒有違責的中介人，及對於那些替機構性投資者(他們不會從新賠償基金獲得賠償)進行交易的中介人做成不公平的現象。
80. 在存款保障的範疇而言，由金管局所提出的其中一個方案是按照“受保障的存款”向銀行收取“保費”，意思即是說只有該等存款才會得到保障(例如每個存戶的受保障存款以 10 萬或 20 萬元為限)。我們相信可以就每個經紀行的帳戶向該經紀行收取以保障金額 15 萬元為限的保費。這方法的優缺點與先前一段所述的類似，並涉及行政費用。
81. 雖然新的投資者賠償基金需要從徵費或我們先前所討論的其他來源取得經費，但我們不希望看見該基金累積多於其所需的金額。我們認為證監會及投資者賠償公司應該採納政策，確保賠償基金資產及收入不應超越審慎的資產水平，但同時每年應該有足夠的收入，以支付經調整後的每年平均過往損失，及支付將來在檢討每名投資者的賠償限額後，就有關限額可能作出的任何調整。如賠償基金的資產及收入仍超出上述金額，證監會及投資者賠償公司可諮詢市場的意見，及建議提高賠償限額及／或降低或廢除當時正適用的任何徵費。
82. 有關模式亦顯示投資者賠償公司需要設立後備借貸融通，以應付緊急事件。後備借貸融通的形式有多種，其中包括來自保險市場的或有資金或來自銀行界的信貸安排。有關融通將會涉及的費用資料仍未輸入有關模式之內。據我們理解，有可能貸款的人士或機構將會關注到有關徵費或其他回收／回本安排是否肯定可以落實。能否取得有關後備融資及其費用的問題，將視乎投資者賠償公司的財政狀況及償還有關貸款的確定程度。

總結

83. 考慮到上述的所有因素，新賠償基金在運作初期將需要 10 億元的資產，其中約 6 億 5000 萬元可以由現有賠償基金的資產所提供，而其餘的款項將需要來自上述其中一個來源。整體來說，我們傾向循序漸進地增加目前對在聯交所進行的交易按比例徵收的交易徵費，以便為賠償基金提供額外經費。一如上文所顯示，其對總體交易成本所造成的影響輕微，而交易徵費提供了在行政上直接了當的方法，使我們可以取得所需的經費為買賣香港金融產品的散戶投資者提供保障，不論散戶投資者所使用的中介人是交易所參與者、非交易所參與者的持牌人或獲豁免認可機構，因為所有交易最終都在交易所完成或向交易所匯報。(關於自動化交易服務的原則載於第 35 及 36 段)。我們必須在迅速地將新基金的資產累積至某個水平，與為市場帶來額外成本兩者之間謀取平衡。基金的增長很大程度上取決於過往的損失模式是否持續下去或會否因為第 19 至 24 段所述的因素而降低。我們相信 0.002% 的額外徵費將足以在一段時間之後使新賠償基金的資產累積至理想的水平，但這要視乎在交易所進行的交易的增長幅度，及損失的比率而定。我們認為在切實可行的情況下，應盡快展開為新基金籌集資產的工作。在該條例草案獲頒布成為法例之前，我們已經可以提高現有的交易徵費，及規定證監會須將額外的徵費存入現有的聯交所賠償基金，以便當新基金成立時，可以將有關款項轉撥予該基金，藉以展開有關的工作。
84. 我們曾經考慮過是否應該對目前就期貨合約徵收每張每邊 0.50 元的徵費以外，向期交所的交易徵收額外的徵費，但我們最終決定不會這樣做。這主要是因為有關的模式顯示大部分的申索預計將來自與聯交所有關的業務。假如這個假設證明是錯誤的，以致投資者賠償公司發覺其面對與期貨業有關的申索個案不成比例，則屆時投資者賠償公司及證監會可諮詢市場的意見並建議政府相應地調高期貨的交易徵費。
85. 我們預期當新賠償基金的資產達到 10 億元後，有關方面便會停止徵收額外的徵費。我們同時希望投資者賠償公司會不斷地利用由怡和保險顧問有限公司所發展的模式，及根據其所面對的實際申索經驗來持續評估和修訂其對經費的需求。假如有關的評估顯示出賠償基金的資產水平很可能會跌低於某個審慎的水平，則投資者賠償公司及證監會便可諮詢市場的意見，及建議政府重新恢復收取徵費，或以其他方式提高賠償基金的資產水平。

其他風險轉移機制

86. 由於投資者賠償基金的相關損失的性質是因註冊人在財政上違責而導致的，我們相信只有極少傳統保險會為基金承保。然而，保險人卻可能願意承保包括風險轉

移元素的另類風險轉移計劃，由基金支付保費以換取一個賠償限額。這類計劃使投資者賠償公司可以在流動資金出現問題的期間取得資金繼續運作及支付賠償申索，並在日後才將“借入”的資金償還。

87. 上述安排的缺點是所需保費及保險人的扣減幅度頗高。此外，基金可以獲得的款項，將受到支付予經驗帳戶的保費加上任何風險轉移的金額所規限。這項保險安排的優點，在於可以解決短期的資金流動問題、涵蓋風險轉移的元素，以及假如有關資金沒有被動用的話，則可以在期限屆滿時連利息大致上原封不動地歸還投資者賠償公司。
88. 銀行界及保險市場均可以利用後備信貸融通，為投資者賠償公司提供或有資金。只要市場發生的事件使投資者賠償公司可動用的基金超過事先協定的界限，投資者賠償公司便可動用有關的後備信貸融通。
89. 要取得信貸，投資者賠償公司便需要就可以取得的信貸融通額，每年支付選擇權費用。投資者賠償公司一旦動用有關款項，便需按利率就有關款項支付利息。
90. 或有資金融通的好處包括可以從一流的信貸對手中，以簡單的形式及可能相對上較低的額外費用，隨時獲得流動資金。此外，這樣的信貸融通的模規多半可以按需要增加。這種安排的缺點，則是假如沒有發生違責事件，投資者賠償公司所付出的選擇權費用則將不會獲得退回。
91. 對投資者賠償公司來說，一個包括經驗帳戶、或有資金及純粹風險轉移架構的組合可能是較為吸引的選擇。香港政府會否就投資者賠償公司的還款能力，透過交易徵費或其他來源的保證收入途徑，向可能的對手提供保證，將影響最終的決定。

政府擔保／政府貸款

92. 另一個流動資金的來源，是由政府向投資者賠償公司提供信貸融通，而投資者賠償公司則會就所動用的款項支付商業利率。在商業市場中，投資者賠償公司可以保證取得信貸的能力，將會受到政府向可能的信貸對手方提供的保證程度所影響。我們在正達事件的安排中注意到，政府已表示如有需要，它會向立法會尋求撥款。這做法可以繼續。

V. 實施階段

93. 在《證券及期貨條例草案》獲頒布成為法例後，當局將需採取下列步驟，落實新投資者賠償安排。

投資者賠償公司的組成

94. 投資者賠償公司將需要成立，以及就其員工及運作訂立規定，包括資訊科技系統及其董事局的組成的規定。證監會將需在根據該條例草案第 79 條諮詢財政司司長的意見後，認可投資者賠償公司，包括考慮是否在認可其身分時施加任何條件。

行政長官會同行政會議制訂的規則

95. 行政長官會同行政會議將需要根據第 236(1)條制訂規則，當中包括提出申索的人可獲得的最高賠償金額。如第 IV 部所述，行政長官會同行政會議亦可能會制訂有關設立收取經費的架構的規則。行政長官會同行政會議亦會應要求將證監會的若干職能轉移至投資者賠償公司，使投資者賠償公司與證監會同時執行該等職能，尤其是有關投資者賠償公司處理款項及執行賠償安排的職能。

證監會制訂的規則

96. 證監會在徵詢財政司司長的意見後，需要根據第 236(2)條，制訂有關賠償安排的主要規則，以及令有關規則與行政長官會同行政會議所制訂的規則貫徹一致。證監會將需根據第 83 條，批准投資者賠償公司所訂的規則。證監會亦需要根據第 88 條制訂規則，訂立投資者賠償公司的申報規定。

舊有基金的清盤及其他事項

97. 根據該條例草案附表 9(第 72 及 73 條)，證監會將需要決定舊有基金將需要用來清償未償還債務的數目、將有關按金交還交易所，以及將其他款項轉移到新投資者賠償基金。根據附表 9，證監會需要進行多項其他程序，包括就交易商按金基金進行的程序。同樣地，根據附表 9，財政司司長將需要為新安排訂定開始的日期。最後，證監會將需就新安排推行提高公眾意識及投資者教育的計劃。

連附件

附件 A

就證監會於 1998 年 9 月發出的
《就香港的投資者賠償安排的諮詢文件》
收集所得的意見摘要

證監會就有關建議合共收到 19 份意見書。有關意見來自聯交所、期交所、香港證券結算有限公司、證券行、經紀業協會、消費者委員會、專業團體、政府部門、保險公司及政黨。有關意見現分別述明如下：

(a) 對新安排一般表示支持

除少數來自證券公司的意見書外，有關人士／機構原則上大致贊成實施有關計劃及成立獨立的投資者賠償公司。

(b) 架構／營運成本

證監會沒有收到太多有關這方面的特別意見。部分意見書關注到有必要適當地監管開支。

(c) 建議的籌資架構

就建議的籌資架構(即風險由“新公司”自留、投購保險，以及政府或私人貸款者提供後備信貸融通這個三層架構)，意見書關注到“新公司”的資產可能很快便會耗盡。有關意見認為自留的 2 億 5,000 萬元風險屬於過高。

(d) 為提供經費而實施徵費

提出意見的人士一般支持關於在有需要時實施徵費的建議，從而為有關賠償安排籌集資金。部分意見書建議有關徵費最低限度應有部分由投資者支付。

(e) 訂立預設的投資者最高賠償金額

意見書大部分支持(經紀協會及兩家證券行除外)取消按每名經紀計算的最高賠償金額，而贊成以每名投資者的最高賠償金額取而代之。

(f) 聯交所會員需繳交或有保費

意見書對這方面的反應不一，其中，聯交所及香港律師公會支持有關建議，但某個經紀業協會則對建議表示關注。香港會計師公會亦對該項建議表示關注。

(g) 改善審計規定

意見書對此反應不一。聯交所對該項建議表示支持，但香港會計師公會卻對該項建議表示關注。

(h) 改善客戶對證券的擁有權

就該項建議提出意見的團體均支持有關建議。

(i) 包括非交易所會員的交易商

就該項建議提出意見的團體中，有部分認為這些其他的機構應改而購買強制性忠誠保險。

向聯交所賠償基金提出申索個案的過往紀錄

公司名稱	年份	准予申索數目	准予申索金額	平均准予申索金額	攤分金額比率	賠償總額
簡偉公司	1988	11	889,000	80,818.18	100%	1,097,000
鴻昌證券公司	1987	6	1,273,000	212,166.67	100%	1,617,000
獲多好證券公司	1987	117	23,453,000	200,452.99	17%	4,000,000
寶明股票公司	1990	15	1,036,000	69,066.67	100%	1,258,000
三利股票公司	1991	34	6,327,000	186,088.24	32%	2,000,000
雄偉證券有限公司	1992	24	5,295,000	220,625.00	38%	2,000,000
雄偉股票公司	1992	11	898,000	81,636.36	100%	1,060,000
榮鴻證券公司	1987	1	6,000	6,000.00	100%	10,000
昇暉證券公司	1987	15	6,180,000	412,000.00	32%	2,000,000
吉大投資公司	1990	1	211,000	211,000.00	100%	282,000
惠新證券有限公司	1996	8	25,808,000	3,225,000.00	31%	8,000,000
昌垣證券公司	1996	32	10,920,000	341,250.00	73%	8,000,000
志權證券公司	1996	53	10,423,000	196,603.77	77%	8,000,000
福廣證券有限公司	1998	58	25,865,002	445,948.31	每名申索人最高賠償金額 \$150,000.00 元	5,491,613.78 註 1
正達證券有限公司	1998	3,872	864,643,390	223,306.66	每名申索人最高賠償金額 \$150,000.00 元	295,490,569.79 註 2
福權證券有限公司	1998	430	56,903,947	132,334.76	每名申索人最高賠償金額 \$150,000.00 元	30,518,931.42 註 3
集豐證券有限公司	1998	2,059	214,834,789	104,339.38	每名申索人最高賠償金額 \$150,000.00 元	126,861,262.03 註 4
威昇證券有限公司	2000	有待裁定 註 5	-	-	-	-

註 1 :在 61 宗收到的申索中，至今有 58 宗申索已獲准予，2 宗不獲准予，另有 1 宗有待聯交所裁定。

註 2 :在 5,168 宗收到的申索中，至今有 3,872 宗申索已獲准予，1,164 宗不獲准予，另有 132 宗有待聯交所裁定。

註 3 :在向全部或部分准予申索的所有申索人作出賠償後，基金額外向 8 名申索人支付 544,170.49 元，以令該等申索人得到的賠償款項與其按比例有權獲得的賠償相符。

註 4 :在 2,255 宗收到的申索中，至今有 2,059 宗申索已獲准予，153 宗不獲准予，另有 43 宗有待聯交所裁定。

註 5 :285 宗申索仍有待聯交所裁定。

向商品交易所賠償基金提出申索個案的過往紀錄

公司名稱	年份	准予申索數目	准予申索金額	平均 申索金額	攤分金額比率	賠償總額 (不包括利息在內)	賠償總額 (包括利息在內)
振通期貨商品有限公司	1987	7	102,455,249	14,636,464.21	1.95%	2,000,000	2,348,298.00
李佐垣	1987	6	951,502	158,583.61	100.00%	951,502	1,117,204.74
Elic Limited	1987	14	2,372,461	169,461.50	84.30%	2,000,000	2,348,298.00
得盛金融有限公司	1987	1	176,388	176,388.00	100.00%	176,388	207,105.79
再裕(香港)有限公司	1987	9	20,875,246	2,319,471.72	9.58%	2,000,000	2,348,298.00
小林香港有限公司	1987	4	508,134	127,033.50	100.00%	508,134	596,625.03
萬利豐期權有限公司	1987	19	1,910,427	100,548.77	100.00%	1,910,427	2,243,125.45
萬利勝投資有限公司	1987	6	4,873,519	812,253.17	41.04%	2,000,000	2,348,298.00
西田(香港)有限公司	1987	2	53,098	26,549.00	100.00%	53,098	62,344.96
安立寶商品有限公司	1987	1	81,000	81,000.00	100.00%	81,000	95,106.07
保樂心貿易有限公司	1987	9	4,705,792	522,865.72	42.50%	2,000,000	2,348,298.00
張君煦	1987	1	484,111	484,111.07	100.00%	484,111	568,418.53
堯信商品有限公司	1987	5	8,730,173	1,746,034.50	22.91%	2,000,000	2,348,298.00
永鴻基期貨有限公司	1987	1	71,150	71,149.50	100.00%	71,150	83,540.11
威達利商品有限公司	1987	7	1,192,767	170,395.28	100.00%	1,192,767	1,400,486.16
宏豐盛國際有限公司*	1998	21	3,746,203	178,390.61	100.00%	3,746,203	3,993,427.65

* 在宏豐盛的個案中，准予申索的總額超過根據《商品交易條例》所規定的法定限額每家經紀行 2,000,000 元。香港期貨交易所在得到證監會同意後，根據《商品交易條例》第 90(5)條，將有關限額增加，以便向申索人全數支付准予申索金額。

《證券及期貨條例草案》

第XII部

對投資者的賠償

228. 第XII部的釋義

在本部中，除文意另有所指外 —

“期交所賠償基金” (Futures Exchange Compensation Fund)指根據已廢除的《商品交易條例》第VIII部設立的賠償基金；

“賠償” (compensation)指根據在第236條下訂立的規則，須從賠償基金撥款支付的賠償；

“聯交所賠償基金” (Unified Exchange Compensation Fund)指根據已廢除的《證券條例》第X部設立的賠償基金。

229. 賠償基金的設立

證監會須為施行本部而設立及維持一個賠償基金，其中文名稱為“投資者賠償基金”，而英文名稱則為“Investor Compensation Fund”。

230. 組成賠償基金的款項

(1) 賠償基金由下列款項組成 —

- (a) 按照在本部下訂立的規則付予證監會或認可投資者賠償公司的所有款項；
- (b) 根據附表9 第72(2)或(8)(b)、73(2)或(8)(b)及74(11)條撥入賠償基金的所有款項；
- (c) 證監會或認可投資者賠償公司行使第87或235條授予提出訴訟的權利而追討所得的所有款項；
- (d) 根據第(2)款借入的所有款項；
- (e) 根據第233條作出投資而獲得的收益或利潤；
- (f) 合法地付予賠償基金的所有其他款項。

(2) 證監會在獲得司長的書面同意下，可為賠償基金的目的，按該會認為可接受的條款及利率，向任何認可財務機構借入款項，並可將根據第233條取得的投資項目作為押記，用以擔保該等借貸。

231. 款項須存於帳戶

證監會須於一間或多於一間認可財務機構開立一個或多於一個帳戶，並須在組成賠償基金的所有款項未按照本部運用前，將該等款項存入或轉帳入該等帳戶。

232. 賠償基金的帳目

- (1) 證監會須為賠償基金備存妥當帳目。
- (2) 證監會可在認為有需要時 —
 - (a) 就根據附表9 第72、73 及74條分別撥入賠償基金的款項，維持獨立帳戶；
 - (b) 為 —
 - (i) (A) 不同的認可交易所；
 - (B) 認可交易所營辦的不同的市場；
 - (C) 提供自動化交易服務的不同人士；或
 - (D) 不同類別的投資者；或
 - (ii) 更佳地及更有效地管理賠償基金，而就賠償基金維持獨立帳戶；
 - (c) 以該會認為適當的方式，就(a)或(b)段提述的獨立帳戶維持分帳戶。
- (3) 證監會須就在本條生效前開始並於本條生效後終結的財政年度，及就隨後的每個財政年度，擬備以下文件 —
 - (a) 以該年度最後一日狀況為準的財務報表；及
 - (b) 在根據第(2)(a)或(b)款維持獨立帳戶或根據第(2)(c)款維持分帳戶的情況下 —
 - (i) 就該等獨立帳戶或分帳戶(視屬何情況而定)而擬備的以該年度最後一日狀況為準的綜合財務報表；及
 - (ii) 就每個獨立帳戶或分帳戶(視屬何情況而定)而擬備的以該年度最後一日狀況為準的獨立財務報表。
- (4) 根據第(3)款擬備的財務報表須由主席及最少一名證監會非執行董事簽署。
- (5) 證監會須委任一名核數師，審計賠償基金帳目。
- (6) 根據第(5)款委任的核數師須每年審計賠償基金帳目，並須審計根據第(3)款擬備的每一份財務報表，以及就每份該等報表擬備有關的核數師報告，並將報告呈交證監會。
- (7) 根據第(6)款擬備的核數師報告須載有該核數師所作的一項陳述，說明他是否認為財務報表能真實而中肯地反映它們所關乎的事宜。

(8) 根據本條委任的核數師為執行本條授予的職能，可按他所要求提交及查閱證監會或任何認可投資者賠償公司的簿冊及紀錄。

(9) 在每個財政年度結束後的4個月內，證監會須安排 —

(a) 將以下文件提交司長 —

- (i) 就該年度擬備並經審計的每份財務報表；及
- (ii) 核數師就每份該等報表擬備的報告；及

(b) 在憲報刊登該等報表。

(10) 在本條中，“財務報表”(financial statement)指載有以下所有文件的報表 —

- (a) 收支帳目；
- (b) 資產負債表；及
- (c) 現金流轉表。

233. 款項的投資

(1) 證監會可將組成賠償基金而又不需即時用於本部所訂其他用途的款項 —

- (a) 存放於認可財務機構作定期存款；或
- (b) 投資於受託人獲法律授權而可將其信託基金所投資於的證券。

(2) 證監會根據第(1)款將款項投資或存放而獲得的收益或利潤，須撥入賠償基金內。

(3) 定期存款收據及證明款項已根據第(1)款投資的其他文件，可存放於證監會辦事處，或交由認可財務機構保管。

234. 從賠償基金撥款

(1) 在符合本部規定下，賠償基金須不時按需要及按證監會決定的次序，撥出款項用以支付以下款項 —

- (a) (i) 因調查或抗辯根據在本部下訂立的規則而提出的申索所招致的一切法律及其他開支；
- (ii) 就賠償基金所招致的一切法律及其他開支；
- (iii) 證監會在行使本部或根據本部訂立的規則就賠償基金賦予該會的權利、權力及權限下所招致的一切法律及其他開支；
- (iv) 認可投資者賠償公司在行使根據第80條轉移予它的職能或根據本部訂立的規則所規定的職能所招致的一切法律及其他開支；
- (b) 管理賠償基金所招致的開支；
- (c) 就根據在本部下訂立的規則可向賠償基金提出的申索而獲取保

險、擔保、保證或其他保證物，或作出財務安排所招致的開支；

- (d) 就根據第230(2)條借入的款項而支付的利息；
- (e) 根據本部訂立的規則所容許的賠償申索款額、提出及證明該等申索的費用及附帶費用，以及就賠償而支付的利息；
- (f) 須按照在本部下訂立的規則從賠償基金撥付的一切其他款項。

(2) 如證監會認為聯交所賠償基金或期交所賠償基金的貸方款額，不足以 —

- (a) 支付該會認為為應付針對該基金的申索或可能的申索所需的款額；及
- (b) 付還根據已廢除的《證券條例》第104條或已廢除的《商品交易條例》第82條(視屬何情況而定)以現金繳存該會的款額，

則在符合第(3)款的規定下，該會須從賠償基金撥出該會認為公平的款額，並將之撥入聯交所賠償基金或期交所賠償基金(視屬何情況而定)。

(3) 根據第(2)款撥入聯交所賠償基金或期交所賠償基金的總款額，不得超逾根據附表9 第72(2)或73(2)條撥入賠償基金的各別總款額(視屬何情況而定)。

(4) 賠償基金如結束的話，證監會在清償賠償基金的一切未償還債務後，可行使其絕對酌情決定權 —

- (a) 向聯交所(如該所正進行清盤，則向其清盤人)全數或局部支付在賠償基金中屬於根據附表9 第72(2)及(8)(b)條來自聯交所賠償基金的部分；該等款項一經支付，即屬聯交所資產的一部分，如該所正進行清盤，則清盤人可將該等款項按照《公司條例》(第32 章)分派；及
- (b) 向期交所(如該所正進行清盤，則向其清盤人)全數或局部支付在賠償基金中屬於根據附表9 第73(2)及(8)(b)條來自期交所賠償基金的部分；該等款項一經支付，即屬期交所資產的一部分，如該所正進行清盤，則清盤人可將該等款項按照《公司條例》(第32 章)分派。

235. 從賠償基金撥款支付後證監會在 申索人權利等方面的代位權

(1) 凡任何人根據在本部下訂立的規則，就導致他蒙受某項損失的某項違責提出申索，在證監會應該申索而從賠償基金撥款作出支付後 —

- (a) 申索人就該項損失而享有的一切權利及補救，須在上述支付的款額的範圍內，由證監會藉代位而享有；及
- (b) 在證監會未獲全數付還上述款額前，申索人無權在破產或清盤的情況下，或藉法律程序或其他方法，就該項損失而從犯該項違責的交易所參與者或其他有關的人的資產中收取任何款項；如該項損失是該參與者或該其他人的僱員虧空、欺詐或不當行為所引致的，則申

索人亦無權從該僱員的資產中收取任何款項。

- (2) 證監會憑藉第(1)款追討所得的一切款項，須成為賠償基金一部分。

236. 由行政長官會同行政會議及證監會訂立規則

- (1) 行政長官會同行政會議可就以下事宜訂立規則 —
- (a) 為賠償基金提供經費的方法；
 - (b) 提出賠償申索的人可獲的最高賠償金額；
 - (c) 根據第232(2)(c)條維持分帳戶，從該等分帳戶支付款項，以及就賠償基金所招致的開支及基金所賺得的利息在不同的分帳戶之間的分配；及
 - (d) 對更佳地實現本部的宗旨及目的作出規定。
- (2) 在不損害第384(9)及(10)條的原則及在符合第(3)款的規定下，證監會可就以下事宜，訂立不抵觸根據第(1)款訂立的規則的規則 —
- (a) 在何種情況下有權提出賠償申索；
 - (b) 提出賠償申索的方式；
 - (c) 提出及證明賠償申索的費用及附帶費用的支付；
 - (d) 賠償款額的利息的支付；
 - (e) 為使證監會可決定是否批准申請而須向該會提交的資料或文件；
 - (f) 何人或屬何類別的人無權提出賠償申索；
 - (g) 證監會可於何種情況下及以何種方式籲請提出賠償申索；
 - (h) 證監會可於何種情況下及以何種方式決定、處理及支付賠償申索；
 - (i) 賦權證監會作出以下事宜 —
 - (i) 在清盤或破產的法律程序中提出一項賠償申索，作為債權證明；
 - (ii) 以證券作為支付賠償的形式，並為此目的而購買證券；及
 - (iii) 要求將申索人的訴訟權轉讓，以作為支付賠償的先決條件；
 - (j) 認可投資者賠償公司在管理賠償基金方面的職能；
 - (k) 就認可投資者賠償公司根據第80條獲轉移職能時可能須負責的賠償基金的管理，制訂妥善的會計及審計制度；
 - (l) 須在認可投資者賠償公司清盤時作出的安排；
 - (m) 為更佳地實現本部的宗旨及目的而需要或適宜獲取的保險、擔保、保證或其他保證物，或需要或適宜作出的財務安排；
 - (n) 對更佳地實現本部的宗旨及目的作出規定。
- (3) 證監會在根據第(2)款就該款(a)及(f)段指明的事宜訂立規則前，須諮詢司長。

第5 分部 — 投資者賠償公司

79. 投資者賠償公司的認可

(1) 凡證監會信納認可某公司為投資者賠償公司 —

(a) 就維護投資大眾的利益或公眾利益而言是適當的；或

(b) 對利便管理第XII部所指的賠償基金是適當的，

則可在諮詢司長後，藉送達書面通知予該公司，認可該公司為投資者賠償公司，而該項認可 —

(i) 受該會認為適當並在該通知中指明的條件規限；及

(ii) 自該通知指明的生效日期起生效。

(2) 在不局限根據第(1)款送達的通知指明的條件的一般性的原則下，證監會 —

(a) 在基於該款(a)或(b)段指明的理由信納如此行事是適當的情況下；及

(b) 在諮詢司長後，

可藉送達書面通知予認可投資者賠償公司，修訂或撤銷任何該等條件或施加任何新的條件。

(3) 凡證監會藉根據第(2)款送達通知修訂或撤銷任何條件或施加任何新的條件，該項修訂、撤銷或施加在該通知送達時或在該通知指明的時間(兩者以較遲為準)生效。

(4) 凡某公司成為認可投資者賠償公司，證監會須安排在憲報刊登公告以公布此事。

(5) 凡某公司尋求成為認可投資者賠償公司，而證監會擬拒絕根據第(1)款認可該公司，則該會在決定不認可該公司前，須給予該公司合理的陳詞機會。

80. 證監會職能的轉移及收回

(1) 證監會如信納某認可投資者賠償公司(“指定公司”)願意和有能力執行本條適用的職能，則可請求行政長官會同行政會議藉在憲報刊登的命令(“轉移令”)，將該等職能轉移予該公司。

(2) 本條適用於根據第XII部(第236(2)條除外)或根據在該部下訂立的規則授予證監會的職能。

(3) 就第(2)款而言，第XII部授予證監會維持賠償基金的職能，包括維持整個或部分賠償基金的職能，而本條例其他條文須據此適用。

(4) 本條適用的職能可藉轉移令完全或局部轉移，而該項轉移可 —

(a) 受保留條款規限，根據該條款，證監會可與指定公司同時執行該職能；及

(b) 受證監會認為適當的其他條件規限。

(5) 轉移令可載有為使該命令得以施行而有需要或合宜的附帶條文、補充條文及相應修訂。

(6) 證監會可應指定公司的請求或在該公司的同意下，收回已藉轉移令轉移的職能，但職能的收回須憑藉行政長官會同行政會議作出的命令進行，方具效力。

(7) 如證監會請求收回一項已藉轉移令轉移的職能，而行政長官會同行政會議覺得如此收回是符合公眾利益的，則行政長官會同行政會議可命令該會收回該職能。

81. 豁免承擔法律責任等

(1) 以下人士 —

(a) 認可投資者賠償公司；或

(b) 任何代表該公司行事的人，包括 —

(i) 該公司的董事局的任何成員；或

(ii) 該公司設立的任何委員會的任何成員，

在履行或其本意是履行本款適用的責任時，如出於真誠而作出或不作出任何作為，則在不局限第368(1)條的一般性的原則下，無須就該等作為或不作為承擔任何民事法律責任，不論是在合約法、侵權法、誹謗法、衡平法或是在其他法律下產生的民事法律責任。

(2) 第(1)款適用於以下責任 —

(a) 關乎根據第80條轉移予有關認可投資者賠償公司的職能的責任，或由該等職能引起的責任；或

(b) 該公司按根據第XII部下訂立的規則須承擔的責任。

(3) 如認可投資者賠償公司在某事宜上沒有遵守其規章，則只要此事沒有在實質上影響任何有權要求它遵守該規章的人的權利，此事並不阻止該事宜就本條例的目的而言視作按照該規章作出。

82. 認可投資者賠償公司訂立規章

在不局限認可投資者賠償公司訂立規章的其他權力的原則下，該公司可為以下目的而就有需要或可取的事宜訂立規章—

(a) 該公司的妥善和有效率的管理及運作；

(b) 就該公司為其運作的目的取得所需或適當的保險、擔保、保證或其他保證物，或訂立所需或適當的財務安排；

(c) 該公司的妥善和有效率執行根據第80條轉移予該公司的職能。

83. 批准認可投資者賠償公司規章或對該等規章的修訂

(1) 除第(7)款另有規定外，認可投資者賠償公司的規章(不論是否根據第82條訂立)或對該等規章的修訂須獲證監會書面批准，否則不具效力。

(2) 認可投資者賠償公司須 —

- (a) 將或安排將任何根據第(1)款須取得批准的規章及修訂，呈交證監會批准，呈交的規章及修訂須附有就該等規章及修訂的目的及相當可能會有的影響(包括對投資大眾的影響)而作出的解釋，該等解釋的詳細程度，須足以使該會能夠決定是否批准該等規章及修訂；及
- (b) 在屬根據第(7)款宣布的類別的規章訂立後，及在對該等規章的修訂作出後，在合理地切實可行的範圍內盡快向證監會呈交或安排向該會呈交該等規章及修訂，讓該會知悉。

(3) 證監會須在收到認可投資者賠償公司根據第(2)(a)款呈交的規章或修訂後的6個星期內，藉送達書面通知予該公司，批准或拒絕批准該等規章或修訂(視屬何情況而定)，或批准或拒絕批准其中任何部分；如該會拒絕批准，須在有關通知中說明拒絕批准的理由。

(4) 證監會根據第(3)款給予的批准，可受某些在該等規章或修訂或其中任何部分生效前須符合的要求所規限。

(5) 證監會可在有關的認可投資者賠償公司的同意下，在任何個別個案中延展第(3)款訂明的期限。

(6) 司長可在諮詢證監會及有關的認可投資者賠償公司後，延展第(3)款訂明的期限。

(7) 證監會可藉憲報公告宣布認可投資者賠償公司的某類別的規章無須根據第(1)款獲批准，而任何屬於該類別的該公司規章(包括對該等規章的修訂)即使沒有根據第(1)款獲批准，仍屬有效。

(8) 認可投資者賠償公司須以證監會批准的方式，向公眾提供該公司的規章。

(9) 根據第82條訂立的規章及第(7)款提述的公告均不是附屬法例。

84. 認可投資者賠償公司交出紀錄等

(1) 證監會可藉送達書面通知予認可投資者賠償公司，要求該公司在通知指明的期間內，向該會提供該會為執行其職能而合理地要求的以下資料 —

- (a) 該公司在與其業務有關連的情況下或為其業務而備存的，或就第XII部所指的賠償基金的管理而備存的簿冊及紀錄；及
- (b) 與該公司的業務或第XII部所指的賠償基金的管理有關的其他資料。

(2) 根據第(1)款獲送達通知的認可投資者賠償公司如無合理辯解而沒有遵從該通知，即屬犯罪，一經定罪，可處第5 級罰款。

85. 撤回對投資者賠償公司的認可

(1) 在第(2)、(3)及(4)款的規限下，證監會可在諮詢司長後，藉送達書面通知予認可投資者賠償公司，撤回該公司作為投資者賠償公司的認可，自該通知指明的日期起生效。

(2) 證監會只可在以下情況下根據第(1)款向某公司送達通知 —

- (a) 該公司沒有遵從本條例的任何規定或根據第79條施加的條件；
- (b) 該公司正在清盤；
- (c) 該公司已停止執行根據第80條轉予該公司的任何職能；或
- (d) 該公司請求該會如此送達通知。

(3) 證監會在根據第(1)款就某公司行使權力前，須給予該公司合理的陳詞機會，但如該會是回應根據第(2)(d)款作出的請求，則屬例外。

(4) 證監會須給予認可投資者賠償公司不少於14 日的書面通知，以告知該公司該會擬根據第(1)款送達通知的意向及如此行事的理由，但如該會是回應根據第(2)(d)款作出的請求，則屬例外。

(5) 凡證監會根據第(1)款撤回某公司作為投資者賠償公司的認可，該會須安排在憲報刊登公告以公布此事。

(6) 根據本條送達的通知即時生效。

86. 上訴

(1) 如證監會於某日根據第85(1)條向某公司送達通知，該公司可在該日後14 日內，或在該會在該通知指明的較長限期(如有的話)內，針對該通知向行政長官會同行政會議提出上訴。

(2) 行政長官會同行政會議就第(1)款提述的上訴所作的決定，即為最終決定。

87. 從賠償基金撥款支付後認可投資者賠償公司在申索人權利等方面的代位權

(1) 凡任何人根據第XII部下訂立的規則，就導致他蒙受某項損失的某項違責提出申索，在認可投資者賠償公司應該申索而從賠償基金撥款作出支付後 —

- (a) 申索人就該項損失而享有的一切權利及補救，須在上述支付的款額的範圍內，由該公司藉代位而享有；及
- (b) 在該公司未獲全數付還上述款額前，申索人無權在破產或清盤的情

況下，或藉法律程序或其他方法，就該項損失而從犯該項違責的交易所參與者或其他有關的人的資產中收取任何款項；如該項損失是該參與者或該其他人的僱員虧空、欺詐或不當行為所引致的，則申索人亦無權從該僱員的資產中收取任何款項。

(2) 認可投資者賠償公司根據第(1)款追討所得的一切款項，須按證監會指示的方式支付，並成為賠償基金一部分。

88. 認可投資者賠償公司的財務報表

(1) 除第(3)款另有規定外，認可投資者賠償公司須 —

(a) 就為施行本款而藉根據第384條訂立的規則訂明的期間，擬備該等規則訂明的財務報表及其他文件；及

(b) 在該等報表及文件所關乎的財政年度完結後4個月內，將該等財務報表及文件連同核數師報告呈交證監會。

(2) 在不局限第(1)款的一般性的原則下，該款中關乎財務報表、其他文件及核數師報告的規定，包括以下規定 —

(a) 該等報表及文件須就為施行本款而藉根據第384條訂立的規則訂明的事宜而擬備，並載有如此訂明的詳情；

(b) 該報告須載有該等規則訂明的詳情，包括如此訂明的意見陳述；

(c) 該等報表、文件及報告須按照該等規則訂明的原則或基準擬備；及

(d) 在不局限《公司條例》(第32章)第129B條的一般性的原則下，該等報表及文件須由擬備該等報表及文件的認可投資者賠償公司的最高行政人員簽署。

(3) 凡根據第(1)款規定須呈交財務報表、其他文件及核數師報告的認可投資者賠償公司提出書面申請，而證監會信納有特別理由支持，則該會可將呈交該等報表、文件及報告的限期，延展該會認為適當的一段時期，並可施加該會認為適當的條件以作規限；凡該會准予延展時限，第(1)款須在該項延展的規限下適用。

(4) 認可投資者賠償公司須安排將該公司根據第(1)款須呈交的財務報表、其他文件或核數師報告的文本，送交司長及在憲報刊登。

89. 認可投資者賠償公司的僱員及轉授

(1) 證監會可安排其高級人員、僱員、代理人或顧問協助認可投資者賠償公司運作。

(2) 認可交易所或認可控制人可在認可投資者賠償公司同意下，安排該交易所或控制人(視屬何情況而定)的高級人員、僱員、代理人或顧問協助該公司運作。

(3) 如獲證監會批准，認可投資者賠償公司可藉決議，將其任何權力及責任(根據第82條獲授予的權力除外)以書面轉授予任何人，並可按該公司認為適當而對該項轉授施加或不施加限制或條件。

90. 認可投資者賠償公司的其他活動

(1) 認可投資者賠償公司除執行根據第80條轉移予它的職能外，亦可進行證監會書面批准的其他活動或業務。

(2) 除非證監會信納第(1)款提述的其他活動或業務與管理第XII部所指的賠償基金有附帶關係，否則不得批准進行該等活動或業務。

《證券及期貨條例草案》— 附表9

本條例第XII部(對投資者的賠償)

71. (1) 在第72 至74條中 —

“已廢除的《合約徵費規則》”(repealed Contract Levy Rules)指根據本條例第392條廢除的《商品交易(合約徵費)規則》(第250 章，附屬法例)；

“已廢除的《商品交易規則》”(repealed Commodities Trading Rules)指根據本條例第392條廢除的《商品交易(交易商、商品交易顧問及代表)規則》(第250 章，附屬法例)；

“已廢除的《證券規則》”(repealed Securities Rules)指根據本條例第392條廢除的《證券(雜項)規則》(第333 章，附屬法例)；

“期交所賠償基金”(Futures Exchange Compensation Fund)及“聯交所賠償基金”(Unified Exchange Compensation Fund)具有本條例第228條分別給予該兩詞的涵義。

(2) 為免生疑問，現宣布第72 至74條不得解釋為可使根據任何成文法則或法律規則而禁止提出的申索得以提出。

聯交所賠償基金

72. (1) 儘管有本條例第392條訂定的廢除，除本條另有規定外，已廢除的《證券條例》第X部繼續適用於以下事宜並就以下事宜而適用，猶如該第392條未曾制定一樣 —

(a) 任何在指定日期前根據該部向聯交所賠償基金提出的賠償申索；或

- (b) 在指定日期前發生的違責，
但該部須作出下述變通 —
- (i) 該部第112條由指定日期起不再適用；
 - (ii) 對聯合交易所的提述，須代以對本條例所指的認可證券市場的提述；
 - (iii) 對交易所公司的提述，須代以對本條例所指的聯交所的提述；及
 - (iv) “證券交易”、“交易所參與者”、“上市”、“證券”及“交易權”須分別按照本條例解釋。
- (2) 證監會可在指定日期後從聯交所賠償基金撥出該會在顧及下述款額後認為適當的款額，將之撥入賠償基金 —
- (a) 證監會認為為應付針對聯交所賠償基金的申索或可能有的該等申索所需的款額；及
 - (b) 根據已廢除的《證券條例》第104條以現金繳存的款額。
- (3) 聯交所須於指定日期後在合理地切實可行的範圍內，盡快在香港每日出版且普遍行銷的中文及英文報章各一份或多於一份刊登公告，指明一個於該公告刊登後3個月之後的日期，而任何人可於該日期當日或之前向聯交所賠償基金提出賠償申索。
- (4) 凡有人擬就在指定日期前發生的違責而向聯交所賠償基金提出賠償申索，該人須在 —
- (a) (如第(3)款所指公告已刊登)該公告所指明的日期當日或之前向聯交所提交書面申索；或
 - (b) (如沒有刊登該公告)在申索人察覺該項引致該申索的違責後的6個月內向聯交所提交書面申索。
- (5) 根據第(4)款提出的申索，須視為根據已廢除的《證券條例》第109條提出的申索，而該條例第X部的其他條文據此適用。
- (6) 除非聯交所另有決定，否則沒有在第(4)款所限定的時間內提出的申索，不得提出。
- (7) 在 —
- (a) 所有根據本條提出或繼續進行的申索處理完畢後；及
 - (b) 清償聯交所賠償基金的一切未償還債務後，
- 證監會須按照第(8)款運用該基金的餘款。
- (8) 第(7)款所述的餘款 —
- (a) 須用以向聯交所(如該所正進行清盤，則向其清盤人)付還根據已廢除的《證券條例》第104條以現金繳存的款額，但以餘款足夠應付付還之數為限並且該等繳存的款額必須未有在先前付還；該等款項一經支付，即屬聯交所資產的一部分，如該所正進行清盤，則其清盤人可將該等款項按照《公司條例》(第32章)分派；及
 - (b) 餘款(如有的話)須撥入賠償基金。

(9) 凡向聯交所賠償基金提出的賠償申索准予撥款支付(不論是全數或部分)，但因證監會不能確定其申索人的所在而不能將准予撥款支付的款項支付予該申索人，則證監會須在自准予撥款日期起計的3年內代該申索人保管該筆款項，隨後證監會須按照第(8)款運用該筆款項。

(10) 除本條另有規定外，任何人不得在指定日期後向聯交所賠償基金提出賠償申索。

(11) 財經事務局局長可為施行本條而藉憲報公告指定某一個日期為指定日期。

(12) 在本條中 —

“違責”(default)指已廢除的《證券條例》第109(1)條提述的失責；

“指定日期”(appointed day)指根據第(11)款指定的日期。

期交所賠償基金

73. (1) 儘管有本條例第392條訂定的廢除，除本條另有規定外，已廢除的《商品交易條例》第VIII部及已廢除的《合約徵費規則》繼續適用於以下事宜並就以下事宜而適用，猶如該第392條未曾制定一樣 —

(a) 任何在指定日期前根據該部向期交所賠償基金提出的賠償申索；或

(b) 在指定日期前發生的違責，

但該部及該規則須作出下述變通 —

(i) 該部第89條由指定日期起不再適用；

(ii) 對商品交易所的提述，須代以對本條例所指的認可期貨市場的提述；

(iii) 對交易所公司的提述，須代以對本條例所指的期交所的提述；及

(iv) “交易所參與者”、“期貨合約”及“交易權”須分別按照本條例解釋。

(2) 證監會可在指定日期後從期交所賠償基金撥出該會在顧及下述款額後認為適當的款額，將之撥入賠償基金 —

(a) 證監會認為為應付針對期交所賠償基金的申索或可能有的該等申索所需的款額；及

(b) 根據已廢除的《商品交易條例》第82條以現金繳存的款額。

(3) 期交所須於指定日期後在合理地切實可行的範圍內，盡快在香港每日出版且普遍行銷的中文及英文報章各一份或多於一份刊登公告，指明一個於該公告刊登後3個月之後的日期，而任何人可於該日期當日或之前向期交所賠償基金提出賠償申索。

(4) 凡有人擬就在指定日期前發生的違責而向期交所賠償基金提出賠償申索，該人須在 —

- (a) (如第(3)款所指公告已刊登)該公告所指明的日期當日或之前向期交所提交書面申索；或
 - (b) (如沒有刊登該公告)在申索人察覺該項引致該申索的違責後的6個月內向期交所提交書面申索。
- (5) 根據第(4)款提出的申索，須視為根據已廢除的《商品交易條例》第87條提出的申索，而該條例第VIII部的其他條文據此適用。
- (6) 除非期交所另有決定，否則沒有在第(4)款所限定的時間內提出的申索，不得提出。
- (7) 在 —
- (a) 所有根據本條提出或繼續進行的申索處理完畢後；及
 - (b) 清償期交所賠償基金的一切未償還債務後，
- 證監會須按照第(8)款運用該基金的餘款。
- (8) 第(7)款所述的餘款 —
- (a) 須用以向期交所(如該所正進行清盤，則向其清盤人)付還根據已廢除的《商品交易條例》第82條以現金繳存的款額，但以餘款足夠應付付還之數為限並且該等繳存的款額必須未有在先前付還；該等款項一經支付，即屬期交所資產的一部分，如該所正進行清盤，則其清盤人可將該等款項按照《公司條例》(第32章)分派；及
 - (b) 餘款(如有的話)須撥入賠償基金。
- (9) 凡向期交所賠償基金提出的賠償申索准予撥款支付(不論是全數或部分)，但因證監會不能確定其申索人的所在而不能將准予撥款支付的款項支付予該申索人，則證監會須在自准予撥款日期起計的3年內代該申索人保管該筆款項，隨後證監會須按照第(8)款運用該筆款項。
- (10) 除本條另有規定外，任何人不得在指定日期後向期交所賠償基金提出賠償申索。
- (11) 財經事務局局長可為施行本條而藉憲報公告指定某一個日期為指定日期。
- (12) 在本條中 —
- “違責”(default)指已廢除的《商品交易條例》第87(1)條提述的失責；
- “指定日期”(appointed day)指根據第(11)款指定的日期。

交易商按金計劃

74. (1) 儘管有本條例第392條訂定的廢除，為施行本條，下述條文在本條的規限下繼續適用，猶如該第392條未曾制定一樣 —
- (a) 已廢除的《證券條例》第52(第(1)、(1A)及(6)款除外)及52A條；
 - (b) 已廢除的《證券規則》第2、4、5及6條(第6(4)條除外)；

- (c) 已廢除的《商品交易條例》第33條；及
- (d) 已廢除的《商品交易規則》第I及III部(第15(5)條除外)。

(2) 凡在指定日期前 —

- (a) 有發生已廢除的《證券條例》第52(2)或(11)條或已廢除的《商品交易條例》第33(1)或(11)條所描述的情況；及
- (b) 未有依據任何上述條文將有關交易商所繳付或繳存的按金轉撥、支付、沒收或申請發還該按金(視屬何情況而定)，

則可根據第(1)款指明的適用條文，繼續作出上述的轉撥、支付、沒收或發還申請和在其後運用該按金。

(3) 就在指定日期前發生的違責而在該日期前提出但尚未處理完畢的賠償申索，可根據第(1)款繼續進行並予以處理。

(4) 證監會須於指定日期後在合理地切實可行的範圍內，盡快在香港每日出版且普遍行銷的中文及英文報章各一份或多於一份刊登公告，指明一個於該公告刊登後3個月之後的日期，而任何人可於該日期當日或之前，針對根據已廢除的《證券條例》第52(2)(c)條或已廢除的《商品交易條例》第33(1)(c)條沒收的按金提出賠償申索。

(5) 凡有人擬就在指定日期前發生的違責而針對第(4)款提述的按金提出賠償申索，該人須在 —

- (a) (如第(4)款所指公告已刊登)該公告所指明的日期當日或之前向證監會提交書面申索；或
- (b) (如沒有刊登該公告)在申索人察覺該項引致該申索的違責後的6個月內向證監會提交書面申索。

(6) 根據第(5)款提出的申索，須視為根據已廢除的《證券規則》第6(5)條或已廢除的《商品交易規則》第15(6)條(視屬何情況而定)提出的申索，而該等規則的其他條文據此適用。

(7) 除非證監會另有決定，否則沒有在第(5)款所限定的時間內提出的申索，不得提出。

(8) 凡根據本條提出或繼續進行的申索不獲准予撥款支付，或裁定為須予支付賠償的款額並不超逾有關按金的款額，則證監會須向有關的交易商退回該申索所關乎的按金或其餘款(視屬何情況而定)。

(9) 凡 —

- (a) 根據已廢除的《證券條例》第52條所繳存的按金或根據已廢除的《商品交易條例》第31條所繳付的按金並沒有根據該等條例予以處置，或該等條例並無規定須予處置；及
- (b) 本條並無規定須以其他方式處置該等按金，

則證監會須向有關的交易商退回該等按金。

(10) 凡根據本條提出或繼續進行的賠償申索准予撥款支付(不論是全數或部分)，但因證監會不能確定其申索人的所在而不能將准予撥款支付的款項支付予

該申索人，則證監會須在自准予撥款日期起計的3年內代該申索人保管該筆款項，隨後證監會須向有關的交易商退回該筆款項。

(11) 凡 —

- (a) 根據第(8)或(9)款規定須向交易商退回按金或其餘款，或根據第(10)款規定須向交易商退回任何款項；但
- (b) 證監會在自 —
 - (i) (如屬第(8)款的情況)有關申索獲裁定的日期；
 - (ii) (如屬第(9)款的情況)指定日期；或
 - (iii) (如屬第(10)款的情況)該款提述的3年期間屆滿，起計的3年內仍不能確定有關交易商的所在以作上述退回，

則證監會須將該按金或其餘款或該款項(視屬何情況而定)撥入賠償基金。

(12) 除本條另有規定外，任何人不得在指定日期後就根據已廢除的《證券條例》第52(2)(c)條或已廢除的《商品交易條例》第33(1)(c)條沒收的按金提出賠償申索。

(13) 財經事務局局長可為施行本條而藉憲報公告指定某一個日期為指定日期。

(14) 在本條中 —

“違責”(default)指已廢除的《證券規則》第6(2)條或已廢除的《商品交易規則》第15(2)條提述的失責；

“指定日期”(appointed day)指根據第(13)款指定的日期。

(0010168)