

致財經事務委員會的說明文件  
2005年4月4日

由證券及期貨事務監察委員會擬備

關於：議程 V – 《證券及期貨條例》的建議修訂  
– 賦予主要上市要求法定地位的建議

---

引言

1. 在3月初，證監會就當局發表的《有關建議修訂〈證券及期貨條例〉以賦予主要上市要求法定地位的諮詢文件》向政府提交回應意見。
2. 賦予《上市規則》內若干條文法定地位，將會大大加強我們的上市規管制度和提升我們市場的質素，同時亦將會使香港的規管制度進一步與國際市場看齊。
3. 我們支持政府的建議，而這些建議如全面實施將會為證監會的運作提供有效的法律框架。
4. 證監會尤其同意政府有關賦權對違反法定上市規則的發行人、董事及其他的公司高級人員施加一系列民事制裁的建議。民事制裁是有效執行有關信息披露及交易的法定規則的根本要素。

證監會的罰款權力

5. 在可施加的各類民事制裁中，亦需要有施加民事罰款的權力，以便採取與有關失當行為相稱的規管行動。如無法施加罰款，便不能在對所犯違規事項屬較輕微的人士作出公開譴責，與因較嚴重違規事項而取消法團高級人員的資格兩者之間實施中間制裁。
6. 自《證券及期貨條例》(該條例)實施後，除了可作出譴責、實施禁制、暫時吊銷及撤銷牌照或註冊的其他紀律制裁之外，證監會亦可根據第 IX 部對受規管人士施加最高 1,000 萬元的紀律處分罰款。在涉及上市事宜方面，亦需要施加一系列類似的民事制裁。
7. 賦予證監會施加罰款的權力，將可讓其採取迅速的行動，從而秉持本會維持公平及具透明度的市場，及保障投資或持有證券的大眾的權益的規管目標，同時亦可維護和提升香港金融市場的聲譽。

8. 就上市制度下所發生的違規行為的性質而言，民事罰款以外其他可施加的制裁對發行人根本毫無作用。取消董事資格的處分不適用於發行人。藉著違規行為而獲取利潤或避免損失的其實是部分或全部股東而非有關公司本身，因此沒收利潤的處分亦不能發揮作用。現行制度的不足之處顯示出公開譴責是起不了作用的。違規者作出具誤導性或虛假的披露可賺取龐大利潤，同時導致其他投資者蒙受損失。因此，制裁的程度必須與從失當行為中獲取的利潤相稱。
9. 假如純粹依賴市場失當行為審裁處(“審裁處”)來施加罰款，證監會將無法採用一項主要的執法工具。正如上文所述，證監會將不能在作出譴責與取消資格兩者之間實施任何中間制裁。我們認為，相當可能會有大批個案處於兩極之間，即應招致較公開譴責更為嚴厲的制裁但又非嚴重至足以被判處取消資格。假如證監會缺乏權力以便在這些個案中採取最適當的制裁處分，即施加罰款，證監會便可能會被迫將大量個案轉介審裁處審理，而審裁處並不具有處理大批個案或以適當監管上市界別所需速度來處理這些個案的配備。將大部分個案交予審裁處審理所涉及的成本及時間對證監會及違規者來說均異常巨大(因違規者在敗訴時將需負擔證監會的調查費)。內幕交易審裁處的實際經驗說明，其在處理涉及嚴重制裁的較重要和複雜個案中最能發揮效用。
10. 審裁處及證監會這兩個民事制度都可按照政府在諮詢文件內明確地預期的方式同時運作。政府在文件內所倚賴的法律意見亦顯示，就人權而言，由證監會的紀律制裁及審裁處的研訊程序構成的並行的民事制度，就不同嚴厲程度的制裁作出規定是恰當的做法。此舉所反映出的意向是，大部分違反《在證券市場上市規則》的情況都可以由證監會根據建議加入該條例第 IX 部的新的訂條文加快處理，而較嚴重的違規個案則可轉介涉及更繁複程序的市場失當行為審裁處。雙重提控的情況將不會出現，即只有證監會將會施加罰款，或只有審裁處將會判處罰款，但不能兩者同時施加罰款。
11. 香港用作為衡量基準的大部分其他主要司法管轄區，都訂有相當倚賴具有實施民事制裁能力的信息披露制度。
12. 除英國外，眾多司法管轄區，包括加拿大、法國、西班牙及日本，均具備賦權規管當局而非法院判處公眾公司及其董事民事罰款的制度。近期歐盟亦已指示所有成員國通過法例，規定須對這些人士施加行政制裁。鑑於有關證券業所引發的問題的複雜性，環球趨勢似乎傾向於運用這樣的權力。這正是香港可仿效的適當模式。

13. 我們從政府就有關諮詢所收到的其他意見書中注意到，對於是否讓證監會及審裁處同時擁有罰款權的回應者數目似乎不相伯仲。特別是 9 家大型投資銀行的綜合意見書支持證監會擁有罰款權。因此，推行有關賦予證監會罰款權的建議是在合理理由下獲得相當支持的，以作為證監會就有效監管上市信息披露所需的其中一項制裁。
14. 一名回應者質疑民事罰款有違人權。然而，有很多其他受國際人權公約規限的司法管轄區，在賦權其證券事務監管機構施加民事罰款方面並無遇到任何困難，因此這論據並不正確。此外，政府所諮詢的首席律師的意見亦指出，當可能被罰款的人士共同構成某類受監管的人士時，該等罰款便可視作民事罰款。正因如此，建議的民事罰款只適用於發行人及董事兩類人士，而我們認為把適用類別擴大至包括其他企業高級人員將會過於廣闊。英國的財經事務局(FSA)可以對發行人及董事施加不設上限的罰款，該等罰款在當地並不被視為刑事性質。
15. 此外，亦有意見認為只對審裁處賦予罰款權力會對受屈的投資者有好處，因為該等投資者可以在私人民事索償訴訟中，利用審裁處的裁決作為證明失當行為的表面證據。此論點固然正確，但我們不相信這足以作為拒絕賦予證監會罰款權力的有力理由。
16. 另一方面，投資者有可能提起民事訴訟，正是證監會決定在自行採取紀律處分或轉介審裁處兩者之間選擇哪一途徑來處理個案時應考慮的因素之一。如果及早發現失當行為，股東可能並無蒙受任何重大不利影響，因此轉介審裁處並無好處。若證監會沒有罰款權力，即使是股東不擬提起民事訴訟的個案仍可能需要轉介審裁處處理。

#### *對證監會的紀律處分權力的制衡*

17. 對於證監會行使紀律處分權力的制衡，我們希望強調按應有權利向證券及期貨事務上訴審裁處(由政府委任的市場人士組成及由一名高等法院法官擔任主席)提出覆核申請的權利是一項重要的制衡措施。
18. 有建議提出設立一個以英國財經事務局的監管決定委員會(Regulatory Decisions Committee)為藍本的委員會，作為對證監會行使紀律處分權力的額外制衡力量。然而，須注意的是英國財經事務局現正對已運作 3 年的監管決定委員會的架構及功能展開深入檢討。該項檢討將於今年夏季完成，預期將於 7 月發表有關報告。因此，我們期待參考該報告後才就此事作出任何決定。鑑於此問題可以行政方式處理，無需因此而拖延草案的進度。

19. 無論如何，證監會將參考國際經驗及市場就此課題所提出的意見，研究進一步改善執法決策程序的方案。

### 結語

20. 證監會仍然認為其需要擁有罰款權力，以處理涉及上市事宜的紀律制裁。此建議在政府的諮詢中獲得約半數回應者的廣泛市場支持。按照國際的最佳標準，所有主要市場(包括香港在內)的法定監管機構都應具有罰款權力。
21. 針對違反法定上市規則的執法制度必須能夠發揮作用，並能夠就多變的上市環境迅速作出回應。我們必須在謀求制度的有效性與問責性之間取得平衡。證監會將進一步研究能有效地加強制衡其新增的上市規管責任的措施，包括設立監管決定委員會的建議。

證券及期貨事務監察委員會

2005年3月31日

(0503140/dc/cc/mc)