

# 立法會

## *Legislative Council*

立法會CB(2)2496/99-00號文件  
(此份會議紀要業經政府當局  
審閱並經主席核正)

檔 號：CB2/BC/7/99

### 《1999年證券(修訂)條例草案》委員會 會議紀要

日 期 : 2000年2月16日(星期三)  
時 間 : 上午8時30分  
地 點 : 立法會大樓會議室A

出席委員 : 夏佳理議員(主席)  
李家祥議員  
吳亮星議員  
陳婉嫻議員  
單仲偕議員  
曾鈺成議員  
馮志堅議員

缺席委員 : 李國寶議員  
陸恭蕙議員  
黃宜弘議員

出席公職人員 : 財經事務局首席助理局長  
陳秉強先生

財經事務局助理局長  
林淑儀女士

證券及期貨事務監察委員會市場監察部執行董事  
狄勤思先生

證券及期貨事務監察委員會市場監察部總監  
梁潔明女士

律政司政府律師  
陳美芬女士

**列席秘書** : 總主任(2)2  
李蔡若蓮女士

**列席職員** : 助理法律顧問6  
顧建華先生

高級主任(2)1  
馬淑霞小姐

---

## 經辦人／部門

### **I. 選舉主席**

夏佳理議員獲選為法案委員會主席。

### **II. 與政府當局會商**

[財經事務局發出的立法會參考資料摘要(檔號：C9/29C)]

2. 應主席邀請，財經事務局首席助理局長向委員概述詳載於立法會參考資料摘要(檔號：C9/29C)內條例草案的目的。

3. 財經事務局首席助理局長表示，有妥善證券安排的賣空活動在香港是合法的，並受《證券條例》(第333章)第80條及《香港聯合交易所規則》(下稱“聯交所規則”)所規範。雖然政府當局無意阻止在本港進行合法的賣空活動，但普遍意見認為應該對這類活動實施足夠的監管措施。《1999年證券(修訂)條例草案》(下稱“條例草案”)旨在加強對賣空活動的監管，以提高市場的透明度和改善市場的紀律，並防止有人逃避聯交所對申報賣空活動的規定。條例草案的主要建議，是增加《證券條例》第80條對非法賣空活動所施加的罰則，以及將《聯交所規則》中有關申報的規定納入法例內。這是財政司司長於1998年9月上旬公布的30項措施的一部分。他強調，擬議條文基本上依照《聯交所規則》和證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)發出的《操守準則》中的有關現行規定。

業界提出的關注

4. 主席察悉證券業人士對上述立法建議提出多項關注事項。他詢問，條例草案並無建議對現行規定作出更改，為何業內人士會關注到該等事項。

5. 財經事務局首席助理局長回應時表示，政府當局已與證券業人士進行討論，知道他們的關注。當局亦就他們對條例草案的涵蓋範圍與影響的一些誤解作出澄清。財經事務局首席助理局長表示，業界的關注主要如下：

(a) 第80條的涵蓋範圍

業界關注到條例草案會否擴大《證券條例》第80條現時訂明關於合法賣空活動的涵蓋範圍。政府當局已向業內人士解釋，建議除增加對有關違規行為所施加的罰則外，當局無意修訂第80條。新訂的條文不會更改現行規定，即任何人在出售證券時，他或他的當事人須要具有或合理並誠實地相信他或他的當事人具有一項即時可行使而不附有條件的權利，以將該等證券轉歸於其購買人的名下，否則該人不得在聯交所或透過聯交所出售有關的證券。

(b) 第80條與擬議第80B條的關係

證券業人士關注到擬議第80B條會否對第80條有任何影響。舉例來說，當交易商沒有收到或沒有保留在擬議第80B條所規定的保證時，可能被視為違反第80條的規定。就此，政府當局解釋，擬議第80B條並無更改第80條所訂的規定，而只是清楚訂明交易商須要向其當事人查詢，以便知道其當事人是否具有一項即時可行使而不附有條件的權利，以便將該等證券轉歸於當事人名下。政府當局亦作出澄清，如果交易商已根據擬議第80B條的規定，從其當事人取得保證，而且“合理並誠實地相信”其當事人具有一項不附有條件出售有關證券的權利，此可成為交易商的免責辯護。

(c) 所須的保證

業界要求當局澄清，基金經理是否須要在回收借出的證券後，才可將證券出售。目前，由於基金經理根據證券借貸協議，已具備回收證券的權利，所以第80條或《交易所規則》並無對基金經理施加此項規定。鑒於擬議第80B條的擬本在這方面未夠清晰，政府當局會與證監會作進一步商討，以解決此事

宜。在政府當局及證監會就此事有所決定後，便會作出修訂，以澄清立法意向。

(d) 對中介人士的保障

政府當局

業界亦表示關注，市場中介人士在真誠地信賴從另一方得到的資料時，可能不慎地犯上罪行，但擬議第80B條並無為市場中介人士提供保障。鑒於法例的用意並非是在中介人士已遵守有關規定的情況下，仍然要他們為另一方所犯的錯誤負責，因此政府當局會建議對條例草案作出修訂，為中介人士提供一般的免責辯護。

(e) 具酌情權的基金經理及受託人

政府當局

政府當局認為，已獲賦予絕對酌情權代表受益人出售證券的基金經理及受託人，並不須要在發出出售指示前，每次均向其客戶取得保證，或回收借出的證券。為了澄清立法意向，政府當局會就條例草案建議一項修正案。

(f) 屬文件形式的保證

有關立法建議涵蓋證券的借貸活動，規定市場中介人士在接受或傳達賣空指示前，必須事先獲得其當事人作出保證，表明在發出賣空指示時，可以提供該項指示所關乎的證券。在正常情況下，中介人士會備有證券借貸協議以進行合法的賣空活動。然而，有可能出現證券持有人向多名交易商作出言過其實的承諾的情況，因而增加了賣空指示的數量。為了堵塞這個漏洞，政府當局現建議規定交易商向證券借出人取得“確認”通知書，以證明證券借用人對有關證券已具有一項即時可行使而不附有條件的權利。雖然業界認為這項規定大致可以接受，但關注到擬議條文的擬本未能充分反映有關意向。政府當局同意考慮能否修改擬本，或於證監會將發出的指引中，解釋有關的意向。

(g) 證監會訂立的規則

現時，聯交所會員受《聯交所規則》所規管，須要申報賣空指示，但無須申報補倉的交易。為了進一步提高賣空活動的透明度，條例草案建議授予證監會新的權力，以便就其他規定訂立規則，例如規定披露補倉活動等。美國及澳洲亦有類似的監管制度。但是，鑒於香港的市場參與者對於有關資料是

否有用，意見並不一致，政府當局及證監會仍未就披露補倉交易資料方面作出決定。在證監會諮詢業內人士之前，不會訂立新的規則。這些規則將會成為附屬法例，按立法會如不廢除或不提出修訂即屬通過的程序通過。

政府當局

6. 財經事務局首席助理局長進一步表示，政府當局亦曾諮詢從事股票期權的中介人士。他們表示關注在遵守聯交所賣空價規則方面有若干技術上困難，以及在行使認購期權時可能違反第80條的規定。鑒於部分這些問題是在條例草案的涵蓋範圍以外，政府當局會向證監會轉達，以便作進一步考慮。由於可能在技術上違反第80條的規定，政府當局會與證監會討論能否訂明認購期權無須遵守《證券條例》第80(4)條或證監會的指引中有關的申報規定。

#### 公眾諮詢

7. 主席詢問政府當局有否就立法建議諮詢銀行業。財經事務局首席助理局長回應時表示，雖然當局並無特別就條例草案諮詢香港銀行公會，但香港上海滙豐銀行及恒生銀行曾提交意見書，表示大致上同意有關的立法建議。

8. 為了使委員就條例草案對證券業的運作方面的影響有更深入瞭解，陳婉嫻議員提議邀請有關方面向法案委員會發表意見。陳議員認為由於條例草案旨在保障投資者的利益，所以她亦提議邀請公眾人士發表意見。委員對此表示同意。

(會後補註：有關的新聞稿及邀請提交意見書的通知已於2000年2月16日發出。)

#### 加緊對賣空活動的規管

9. 李家祥議員要求當局澄清條例草案的立法意向及影響，並詢問政府當局在賣空活動方面的政策。財經事務局首席助理局長回應時表示，政府當局承認合法賣空活動在股票市場中十分常見。當局無意鼓勵或阻止在本港進行賣空活動。不過，普遍意見認為應該有足夠的規管及監察措施，以提高市場的透明度及加強市場的秩序。當局察悉海外國家對賣空活動採取不同程度的監管措施，新加坡嚴厲禁止賣空活動(雖然新加坡已逐漸放寬對賣空活動的監管)，英國則幾乎完全沒有監管。然而，大部分主要的國際市場如美國、加拿大和澳洲等，只要符合若干申報規定及補倉安排，亦容許進行賣空活動。

10. 主席詢問政府當局在1998年的金融危機後，有否發現股票市場存在任何問題，以及在執行《證券條例》第80條方面有否困難。

11. 財經事務局首席助理局長表示，政府在1998年初曾檢討對股票市場的監管制度，其後財政司司長於1998年9月公布了30項措施。雖然政府承認合法的賣空活動在證券市場的作用，但政府認為應加強現有的監管機制。對於第80(1)(b)條規定代理人在出售證券時，須要“合理並誠實地相信”其當事人具有一項即時可行使而不附有條件的權利，以將該等證券轉歸其購買人的名下，目前業界對此項條文有不同的解釋。另外，《聯交所規則》只適用於聯交所的會員而不適用於他們的客戶。因此，政府當局建議將有關披露的規則定為法定規定，並擴大至適用於賣方及其他市場參與者。他並重申，條例草案並沒有增加股票經紀及市場中介人士在這方面須履行的責任。

12. 證監會市場監察部執行董事(下稱“證監會執行董事”)表示，1998年的危機成因眾多。然而，政府在1998年的入市行動後期發覺，股票經紀有大概900宗賣空活動並無申報，涉及接近價值10億元的證券。聯交所事後已對有關公司及證券行作出處分。此外，基於信賴而進行的賣空活動，亦可能因為證券借出人言過其實的承諾而出現超額借出證券的情況。目前，倘若有關人士誠實地相信其當事人具有不附有條件的權利可以出售證券，因不慎而進行未有妥善證券安排的賣空活動，並不屬違法。因此，條例草案訂立法定的申報規定，以避免再次出現“重覆計算”賣空活動的錯誤。證監會執行董事補充，泛亞證券借貸協會(Pan Asia Securities Lending Association)亦提議在條例草案獲通過成為法例後，由證監會訂立規則，使業內實施保存紀錄的做法，而不是倚賴個別當事人的誠信。財經事務局首席助理局長補充，證監會現正進行一項關於1998年賣空活動的調查，很快會有結果。

13. 在回應主席的詢問時，證監會執行董事表示，在1998年，證券市場基本上因大量的賣空活動而受到嚴重干擾。由於缺乏透明度，市場當時出現在黑暗中摸索的情況，這對市場人士的心理造成連鎖影響。財經事務局首席助理局長強調，對於有如香港的小型及開放市場來說，市場的透明度及秩序尤其重要。條例草案的目的，是在容許於香港進行合法的賣空活動，以及在透過關於披露及申報的規定以提高市場透明度之間，取得適當的平衡。有關建議將會改善市場的透明度，亦會確保聯交所的“賣空價”規則得以遵循。

14. 李家祥議員表示支持將關於申報的規定擴大至適用於當事人。不過，他對於賣空活動的資料對市場參與者是否有用，則有所懷疑。他對於建議將中介人士不遵守有關的披露規定列為刑事罪行，特別表示關注。他詢問，政府當局有否發現在1998年有中介人士規避聯交所的申報規則。李議員提議，較恰當的做法，是由政府當局向業界澄清在遵守《聯交所規則》有關的申報規定方面的疑問，而不是向業界施加更重的罰則。

15. 財經事務局首席助理局長回應時表示，政府當局承認，中介人士在賣空活動的規管中擔當重要的角色。但如果當局建議對當事人或客戶實施法定規定，而不對中介人士實施相應的規定，是不合理的。在諮詢期間，業界並無反對有關建議，而只是要求政府當局在法例上清楚訂明中介人士在甚麼情況下須要負上法律責任。

16. 李家祥議員表示，對於當局認為，除現行的紀律處分措施外，需要針對中介人士未有申報沒有妥善證券安排的賣空活動而新訂刑事罪行罰則，他對此仍未被說服。他表示，《聯交所規則》已規定中介人士須要向其當事人查詢有關買賣是否屬於賣空指示，並將買賣資料加以記錄。他認為，應在法律上為中介人士訂定適當的免責辯護條文。他又指出，有關的披露及申報規定會加重業界的行政工作及開支。就這方面，中介人士擔心他們將須承擔的新增法律責任與從業務所得的回報不成正比。

政府當局

17. 財經事務局首席助理局長回應時表示，條例草案中擬議第80C條已訂定一項免責辯護條文。政府當局亦會於擬議第80B條加入一項免責辯護條文。

18. 馮志堅議員表示，業界不會反對能有效減低證券市場系統性風險的措施。但是，由於很難確定問題的來源，他質疑條例草案能否有效解決問題。他強調，銀行之間進行證券借貸活動十分普遍，亦是現今金融市場中不可缺少的一部分。他表示，大部分證券借貸活動都是在海外進行，而條例草案並不能監管在香港以外進行的賣空活動。主席亦詢問，有關法例如何能適用於在國際市場進行的證券借貸活動。

19. 財經事務局首席助理局長回應時表示，政府當局知悉國際性的證券借貸活動在本港的賣空活動中擔當重要的角色。政府當局的立場是鼓勵在本地市場進行證券借貸活動。他表示，證監會與主要的海外市場監管機構保持密切聯繫，信譽良好的國際證券交易商均會遵守各司法管轄區的有關法例。

20. 單仲偕議員表示支持提高市場的透明度及披露賣空活動資料，以利維持一個健全的市場。他表示，市場參與者會利用國際證券市場股價的差距，以謀取最高的利潤。香港是一個小型及開放的市場，很容易受到股價操控及市場干擾所影響。對於業界擔心股票經紀可能不慎犯錯，單議員詢問，可否調校聯交所的電腦系統，預設一個強制輸入項目，供經紀申報賣空活動交易。

21. 財經事務局首席助理局長回應委員的關注時表示，雖然全球性的趨勢是採取不監管的做法，但近期的金融危機引起各界紛紛討論關於國際市場的資金流動及是否需要實施更有效的監管措施的事宜。他表示，政府當局的處境很困難。雖然當局不想禁止合法的市場活動，以致市場受到遏制，但亦須處理對證券市場風險的關注。財政司司長基於此情況，於1998年公布了30項措施。政府當局會盡力擬定能獲各方接受的監管建議。財經事務局首席助理局長重申，條例草案並無建議對合法的賣空活動現時的市場運作作出更改。

22. 就單議員提出的技術上問題，財經事務局首席助理局長表示，聯交所的電腦系統已預留欄目，供股票經紀申報賣空活動交易。股票經紀只須按鍵一下，聯交所的賣空價規則便會自動啟動。然後股票經紀便可填報有關交易的詳情及日後補倉的安排。

#### 賣空的定義

23. 財經事務局首席助理局長在回應主席時表示，在進行證券借用時，基金經理或交易商須要向借出人取得“確認通知書”。無論向本地市場或海外市場借用證券，均須遵守這項規定。但是，視乎證券借貸協議的性質，如果基金經理無須發出通知以回收已借出的證券，則有關交易便不屬於賣空活動。由於政府當局事前已就有關建議諮詢泛亞證券借貸協會，預期在執行上不會有困難。

24. 馮志堅議員要求當局澄清，條例草案是否涵蓋衍生商品及回購協議(這些活動在銀行業甚為普遍)。他認為，如果條例草案不將該等活動視為賣空活動，便不能解決在1998年危機中所發現的問題。

25. 財經事務局首席助理局長回應時表示，政府當局明白，業界現時並無將回購及股本掉期的活動視為賣空活動。當局現正與證監會商討處理這些活動的方法，並會稍後向法案委員會匯報。

政府當局



26. 李家祥議員詢問，盈富基金是否屬於證券，並受監管賣空活動的措施所規管。財經事務局首席助理局長澄清，《證券條例》第80條適用於所有透過聯交所進行交易的證券。目前，聯交所只容許大約200隻股票進行賣空活動。如果交易商發出出售指示，出售他已持有證券借貸協議所涉的證券，而即使該等證券並不獲准進行賣空活動，他亦沒有違反法例。在此情況下，該交易商只是違反了《聯交所規則》。但是，如果該交易商在出售證券時並未取得證券借貸協議，即屬犯法。至於盈富基金，該基金受到《證券條例》第80條及《聯交所規則》所規管，現已獲准進行賣空活動。

政府當局

27. 為方便委員考慮條例草案是否有需要及其影響，吳亮星議員要求政府當局提供資料，說明蓄意及因不慎而沒有申報賣空指示的已知個案，以及此方面問題的嚴重性。證監會執行董事同意提供有關資料。財經事務局首席助理局長指出，雖然條例草案會為中介人士訂定免責辯護條文，但政府當局認為，經紀應該為本身的疏忽而引致的錯誤負責，而當局會因應個別個案的實際情況作出考慮。

政府當局  
政府當局

28. 應主席邀請，政府當局答應提供《聯交所規則》中關於披露賣空指示及對違規者所施加的罰則的條文文本。財經事務局首席助理局長亦答應就業界的關注作出回應。

政府當局

29. 單仲偕議員察悉，政府當局會就條例草案提出修正案。他促請政府當局盡快草擬建議的修正案，以便法案委員會早日考慮。

#### 下次會議日期

30. 委員同意於2000年2月22日及25日下午4時30分與代表團體會商。

31. 議事完畢，會議於上午10時25分結束。

立法會秘書處  
2000年7月6日