

# 立法會

## *Legislative Council*

立法會CB(2)1947/99-00號文件

檔 號：CB2/BC/7/99

2000年5月12日內務委員會會議文件

《1999年證券(修訂)條例草案》委員會報告

### 目的

本文件旨在匯報《1999年證券(修訂)條例草案》(下稱“條例草案”)委員會的商議工作。

### 條例草案

2. 條例草案旨在加強在本港進行的賣空活動的監管制度，以避免市場因有人不遵守有關賣空的披露規定，而妨礙市場價格自動調節的功能及影響活動的透明度。
3. 條例草案建議增加《證券條例》(第333章)第80條所訂明對非法賣空活動所施加的罰則。同時，亦建議加入3項新條文(即第80A、80B及80C條)，以界定例如“賣空指示”及“證券借貸協議”等定義，以及規定賣方及市場中介人士有關確認及披露賣空的義務。此外，亦修訂第146(1)條，以擴大證券及期貨事務監察委員會的制訂規則權力，規定賣空者在購回證券以填補其短倉時須作出披露，並要求證券借出人保留有關文件及借貸紀錄，以提高股票市場的透明度。

### 背景

4. 賣空活動在各大海外股票市場是常見的活動，也是發展成熟的股票市場不可或缺的一部分。雖然有妥善證券安排的賣空活動在香港是合法的，但各界人士均認同市場必須具有足夠的監察措施，確保有關活動能在公平及公開的環境中進行，發揮促進市場效率的作用。加強監管賣空活動是財政司司長在1998年9月初公布的30項措施之一，目的是加強市場的秩序。
5. 根據現行法例，沒有妥善證券安排(或無擔保)的賣空活動是違法的。而且，只有若干證券是容許在香港聯合交易所(下稱“聯交所”)或透過聯交所進行賣空活動。《證券條例》第80條訂明，任何人不得在聯交所或透過聯交所出售證券，除非在他出售證券的時間，他本人

或他的當事人(如果該人是以代理人身份出售),或他合理並誠實地相信他本人或他的當事人(如果該人是以代理人身份出售),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。任何人違反這項條文即屬犯罪,一經定罪,可處罰款10,000元及監禁6個月。

6. 現行法例並沒有訂明賣空活動的申報及披露資料規定,但聯交所會員受到《聯交所規則》的規範,須申報賣空指示。然而,《聯交所規則》並不具法律效力,違反規例者亦只會被聯交所處以紀律處分,包括在嚴重的情況下暫時撤銷及取消會員資格。

7. 政府當局認為,未有申報的有妥善證券安排的賣空活動可逃避對賣空活動的規管,從市場規管的角度來看,這類活動與“無擔保”賣空活動無異。為維持市場紀律,政府當局建議,未有申報的有妥善證券安排的賣空活動必須與“無擔保”賣空活動受到同等處理,並須增加“無擔保”賣空活動的罰則,以加強阻嚇作用。

## 法案委員會

8. 在2000年1月7日的內務委員會會議席上,議員成立法案委員會,研究條例草案。夏佳理議員獲選為法案委員會主席,法案委員會舉行了5次會議,與政府當局進行討論,並邀請業界代表、法律專業人士及有關組織就條例草案發表意見。

9. 法案委員會的委員名單載於**附錄I**。當局曾諮詢的組織名單載於**附錄II**。

## 法案委員會的商議工作

10. 瞭解到香港是一個小型而開放的市場,容易受到市場操控活動及價格不穩定所影響,委員普遍支持有關加強規管賣空活動的建議,以提高市場的透明度及效率。然而,部分委員對當局在要求賣方作出保證及規定市場中介人士披露賣空指示方面,向市場參與者施加刑事責任,以及對於當局實施這些規定能否有效解決證券市場的系統性風險方面,表示有所保留。委員曾與政府當局及代表團體討論是否需要訂定法定申報規定、條例草案對業界運作的影響,以及有何方法在業界實際關注的問題與有需要進行審慎管制及提高市場透明度兩者之間取得平衡。

11. 委員察悉,業界對條例草案的一些條文,尤其是賣空指示的定義、規定必須就賣空指示提供證明文件及將未有申報的賣空活動列為刑事罪行等,均有強烈的意見。經討論後,這些事項部分已獲澄清或得以解決。業界會繼續就提供額外證明文件的問題與證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)進行討論。證監會會在根據《證券條例》第146條所訂立的證監會規則內,訂明需要額外提供的證明文件。

12. 法案委員會的審議工作綜述於下文各段。

### 收緊對賣空活動的監管

13. 由於業界表示關注條例草案或會擴闊需予申報的賣空活動的範圍，因此委員要求政府澄清有關賣空活動的政策及條例草案的立法原意。政府當局表示瞭解合法賣空活動(即有妥善證券安排的賣空活動)在市場上所發揮的功能，並無意禁止在本港進行合法賣空活動。條例草案旨在對該類活動進行更有效的監管，以及確保市場參與者遵守聯交所的賣空價規則。由於《聯交所規則》只對其會員有約束力，因此條例草案建議將披露資料的規則列作法定規定，使該規則的適用範圍擴大至包括賣方及其他市場參與者。據政府當局所述，該等規定僅參照那些已載於《聯交所規則》及證監會的《操守準則》的規定。條例草案並沒有建議股票經紀及市場參與者須承擔新的責任，有關的監管措施亦與美國、加拿大及澳洲等主要國際金融市場的做法一致。

14. 證監會向委員表示，1998年出現大量賣空活動，嚴重妨礙本港證券市場的運作，其中股票經紀沒有申報的賣空交易約900宗，涉及的證券數目超過10億股。由於缺乏透明度，市場作出種種猜測，這對市場氣氛造成連鎖影響。此外，基於真誠進行的賣空交易，由於證券借出人作出過多承諾，以致出現過度借貸證券的情況。為免在賣空活動中出現重覆計算的錯誤，條例草案建議交易商應要求客戶作出保證，確保在發出賣空指示時，有關證券已預留給借用人。

15. 部分委員同意，法定申報規定會提高市場的透明度及保障投資者的利益。然而，其他委員則認為，賣空活動的資料對監管機構所起的作用比較對市場參與者所起的作用更大。一名委員認為，條例草案未能解決在本港以外進行的證券借貸活動及衍生工具買賣所引致的系統性風險。

16. 政府當局表示瞭解國際間的證券借貸活動在本港的賣空活動中發揮重要作用。政府的立場是鼓勵在本港市場進行證券借貸活動。關於在海外進行的證券借貸活動，國際證券交易商須遵守有關司法管轄區的法例，證監會亦會與海外主要金融市場的監管機構保持密切聯繫。

17. 法案委員會委員察悉，業界並不反對當局建議增加《證券條例》第80(1)條有關非法賣空的罰則。新的罰則將會是罰款10萬元及監禁兩年。

### 賣空指示的定義(條例草案第80A條)

18. 業界關注賣空指示的擬議定義或會擴闊需予申報的賣空活動的範圍，委員要求政府當局作出澄清，說明這定義是否包括在期貨及衍生工具市場進行的交易，以及基金經理行使酌情權出售已借出的證券的情況。業界人士及部分委員指出，主要的金融市場現時並沒有將這些活動視作賣空活動，倘若當局將這些活動列作需予申報的賣空活

動，這類交易將需受聯交所的賣空價規則所管限。這會對業界的運作造成重大影響，或會使本港的證券及衍生工具市場出現嚴重萎縮的現象。

19. 政府當局就上述的關注事項作出回應時澄清，當局無意擴大現時需予申報的賣空活動的範圍。當局亦確實指出，賣空指示的定義的涵義不包括以下各項：

- (a) 基金經理及受託人行使酌情權，代客戶或受益人出售證券，或出售已借入的證券；
- (b) 所有權已直接轉讓予賣方的股票掉期及回購；及
- (c) 賣方已發出一項沒有附帶條件的指示，以取得有關認購期權、認購權證、盈富基金單位及其他可轉換證券的期權基礎股份。

20. 為消除這方面含糊不清的地方，政府當局已同意對該定義提出修訂。

#### 屬文件形式的保證(第80B條)

21. 根據政府當局的建議，任何人以當事人身份出售證券時，均有責任通知其代理人該售賣指示是否賣空指示，並向其代理人作出保證，表明他就有關證券具有一項即時可行使而不附有條件的權利。倘若賣方憑藉訂立證券借貸協議或其他類似的協議而得到該項權利，他亦必須作出保證，表明簽訂該協議的有關各方會向證券購買人提供有關證券。此外，證監會亦可要求賣方提供有關規則所訂明的任何其他資料。為施行擬議條文第80A至80C條而須具備的文件證據，將須備存一年。

22. 法案委員會察悉，業界深切關注在發出指示時必須提供屬文件形式的保證的法定規定，以及未有遵從該項規定的人士須負上刑事責任。業界認為，由於賣方預期代理人會即時執行賣空指示，因此在發出指示前先行取得有關保證並非切實可行。此外，規定必須取得如“確認”通知書等文件證明，會對交易造成延誤。委員遂與業界代表討論其慣常做法、現時保存的文件紀錄類別及時間，以便確定可行的解決辦法。

23. 部分委員對業界提出的關注事項亦有同感，認為在賣方發出指示時向其索取如“確認”通知書等屬文件形式的保證，並非切實可行，因為有關指示可透過電話或電子媒介發出。關於這方面，政府當局提醒業界，在《證券條例》中，“文件”一詞的定義包括紀錄磁帶、任何形式的電腦輸入或輸出資料及任何方式產生的其他資料。然而，業界對保存口頭保證的紀錄磁帶作為賣方提供的證據，以及保存該類紀錄磁帶為期12個月以供監管機構檢查的做法是否切實可行，表示有所保留。

24. 法案委員會察悉政府當局的立場，就是必須有一些核數線索，以便監管機構能核實賣方所作出的保證，以及在交易出現錯誤時能確定責任所在。但是，鑒於業界在賣方發出指示時向其索取如“預留”通知書等屬文件形式的保證，在實際運作上會有困難，一些委員同意業界的建議，應容許賣方在事後提交這方面的保證。這些委員認為，如果交易商在發出賣空指示時從賣方取得口頭保證，以及將這項口頭保證記錄下來，並在當日收市前取得屬文件形式的保證，已經足夠。

25. 政府當局在回應時表示，現時《聯交所規則》附表十一已規定交易商在發出賣空指示時從賣方取得保證。該項保證可以是口頭形式，並以錄音帶或其他形式記錄。然而，當局亦接受建議，關於證監會要求就賣空指示提供的證明文件，可在證監會決定的時間內提供。政府當局同意就第80B條動議一項修正案，就這方面提供靈活性。

26. 委員察悉有關提供屬文件形式證明的規定將會納入證監會規則內，而證監會規則是附屬法例，須受立法會如不廢除或不提出修訂即屬通過的程序予以通過。業界會與證監會進一步討論有關的詳細安排。

27. 關於提供屬文件形式的保證的規定是否適用於基金經理及受託人，委員亦要求當局澄清，基金經理以具酌情權的代理人的身份出售證券時，是否須要在向經紀傳達賣空指示前，從其當事人取得屬文件形式的保證。政府當局澄清，具酌情權的基金經理及受託人將被視為以當事人的身份行事，無須受到第80B(1)及(2)條所規管。為了消除這方面的疑問，政府當局會提出一項修正案，明確訂明具酌情權出售證券的人士(例如基金經理)無須遵守擬議第80B(1)及(2)條的規定。

28. 至於擬議第80B(3)條是否適用於以代理人身份向經紀傳達賣空指示的基金經理，政府當局確實表示，擬議第80B(3)條亦適用於以代理人身份行事的基金經理。

### 第80B及80C條所述的罪行

29. 業界代表十分關注分別根據條例草案第80B及80C條，市場中介人士不慎犯錯或技術上違反申報規則及有關披露賣空指示的規定，將被列作刑事罪行，但他們現時只須受到《聯交所規則》的紀律處分措施所規管。委員察悉，擬議第80B條並無訂明關於不慎犯錯的免責辯護條文，但第80C條則訂明“合理辯解”的免責辯護條文。

30. 一些委員對業界關注的事項亦有同感，認為市場中介人士不應在經紀並無犯錯的情況下，仍然須要為在連串交易中的不小心過失或錯誤而負上刑事責任。業界代表舉出這方面的例子，例如錯誤輸入股票代號，或在涉及多個市場的交易中誤算股份的數目或取得股份的時間等。一些委員認為，對於不慎犯錯或技術上違規，紀律處分措施應已足夠。

31. 政府當局回應時表示，在一些主要的市場，亦有類似的法定申報規定。但是，為消除對在經紀並無犯錯的情況下可能出現的不慎過失或錯誤的關注，政府當局同意在第80B條為所提述的罪行訂明合理辯解的免責辯護條文。當局會為此提出一項修正案。

32. 關於第80C條所訂與股票經紀沒有披露賣空指示有關的罪行，業界擔心根據此項條文，股票經紀的不慎遺漏將會構成刑事罪行。關於這方面，政府當局已澄清，當局的政策意向並非要將股票經紀因粗心大意或不小心而違反第80C(1)條的情況列作刑事罪行，而且有關股票經紀可根據第80C(3)條提出“合理辯解”作為免責辯護。不過，業界代表仍然關注法院可能不會接納不小心犯錯是合理的辯解，屆時股票經紀仍然要負上刑事責任。因此，業界建議修訂第80C(3)條，訂明有關人士只在“明知或罔顧實情地”違反第80C(1)條的情況下才屬犯罪。政府當局經諮詢律政司後表示，儘管並非不可能，控方也很難證明被告人是確實知情的。這會使該項罪行條文缺乏阻嚇力，並會破壞該項擬議法例的目的。

33. 為消除業界的疑慮，法案委員會主席建議在第80C(3)條內以“合法辯解”取代“合理辯解”的字眼，以包括不小心、粗心大意及疏忽，但不包括罔顧實情地行事。政府當局已就該項建議進一步諮詢律政司，並同意按主席的建議提出修正。

34. 一名委員仍然認為，當局不應將股票經紀沒有披露合法的賣空活動列作刑事罪行，第80C(3)條所訂的罪行條文亦應予以刪除。政府當局回應時表示必須保留該項罪行條文，以發揮阻嚇作用，對付沒有披露賣空活動的情況。

35. 關於避免在將資料輸入電腦時出現不慎遺漏的情況，一名委員詢問能否改良聯交所的電腦系統，使提供一個強制性資料輸入欄，藉以規定股票經紀顯示賣空指示。證監會表示，聯交所的電腦系統目前已為此提供一個強制性資料輸入欄，股票經紀只需按一個鍵，聯交所的賣空價規則便會自動啟動。股票經紀可在稍後才填報交易詳情及日後補倉的安排。

#### 其他修訂

36. 政府當局亦建議作出一些較輕微及措詞上的修正，例如將“股票經紀”一詞修正為“交易所參與者”，以便與《交易所及結算所(合併)條例》現時所用的措詞一致，以及建議在制定《證券(保證金融資)(修訂)條例》後作出其他相應修訂。

#### 委員會審議階段修正案

37. 政府當局已建議若干項修正，以解決業界及法案委員會所關注的事項(附錄III)。由於各項修正，擬議第80B條下的各項條文將會重新編碼。法案委員會並無建議任何修正。

法案委員會的建議

38. 法案委員會支持於2000年5月24日恢復條例草案的二讀辯論。

徵詢意見

39. 請委員察悉上文第38段所述法案委員會的建議。

立法會秘書處

2000年5月10日

《1999年證券(修訂)條例草案》  
委員會

委員名單

夏佳理議員（主席）

李家祥議員

李國寶議員

吳亮星議員

陸恭蕙議員

陳婉嫻議員

單仲偕議員

黃宜弘議員

曾鈺成議員

馮志堅議員

合共： 10位議員

日期： 2000年2月16日

《1999年證券(修訂)條例草案》委員會

曾諮詢的組織名單

1. 香港銀行公會
2. 香港大律師公會
3. Hong Kong Investment Funds Association
4. 香港證券學會
5. 香港會計師公會
6. 香港證券經紀業協會有限公司
7. 證券及期貨市場改革關注小組
8. 證券商協會有限公司
9. 香港律師會
10. 美國大通銀行
11. 里昂證券有限公司
12. 瑞士信貸第一波士頓(香港)有限公司
13. 德意志證券亞洲有限公司
14. 帝傑集團亞太區
15. 高盛(亞洲)有限責任公司
16. 怡富證券有限公司
17. J.P. 摩根證券亞洲有限公司
18. 佳信證券(亞洲)有限公司
19. 美林集團亞太區
20. 摩根士丹利亞洲有限公司
21. 野村國際(香港)有限公司
22. 所羅門美邦香港有限公司
23. 瑞銀華寶
24. 香港證券業團體 (The Hong Kong Securities Industry Group)
25. 泛亞證券借貸協會 (Pan Asia Securities Lending Association)