

檔案編號: SU B38/2000

## 立法會參考資料摘要

### 證券及期貨市場監管改革

#### 證券及期貨條例草案諮詢工作

#### 引言

在二零零零年三月二十八日的會議上，行政會議建議，行政長官指令以白紙條例草案形式，在憲報刊登證券及期貨條例草案，以及發出有關的諮詢文件（見附件），徵詢公眾人士的意見。

#### 背景和論據

##### 香港作為一個國際金融中心所面對的挑戰

2. 證券及期貨業是香港經濟重要的一環。作為高增值服務行業，證券及期貨業亦是支持香港作為國際金融中心的中流砥柱。證券及期貨業不但提供就業機會，同時更促進其他相關的服務行業，例如會計、法律、傳媒、商貿及通訊等行業。

3. 「亞洲的紐約／倫敦」 紐約和倫敦的經濟成就說明了充滿活力的證券及期貨市場對一個城市的經濟可作出的寶貴貢獻。作為亞洲一個具規模的服務中心，香港有潛力成為這個「第三時區」的主要國際城市。不過，競爭是激烈的。其他城市，不論是在區內或區外，均致力招攬相同的生意。

4. 激烈競爭帶來的挑戰 金融服務業的全球化，加上資訊科技的發達，意味着投資者毋須再受地域限制。跨境二十四小時進行買賣已屬司空見慣。假如我們的市場是健全和充滿活力的話，投資者便會選擇香港作為其在區內的投資基地，以及把香港視作通往中國內地的重要金融樞紐。相反，如果我們的金融市場未能達到國際水平，投資者自然會繞過香港，另覓其他較佳的投資環境。

5. 新產品、新的市場參與者和新交易方法 近年，各種新科技、新的金融產品、新的市場參與者和新的交易方法紛紛湧現。這些

金融業的創新發展令成本下降，讓不同規模的投資者更有效地管理其資產，應該受到鼓勵。然而，這些創新發展卻又同時帶來如投資者保障、價格波動及市場舞弊等問題。因此，我們一方面須要促進創新與發展，另一方面又要盡量減少市場失當行為與系統性風險，並為投資者提供合理保障，並在這些目標之間，取得合理平衡。

6. 建立現代化和迎合用者需要的監管架構 市場不斷轉變，意味着監管架構必須靈活多變、與時並進。現行的證券法例曾為香港作出重大貢獻，但隨着金融活動全球化、電腦科技的廣泛應用、投資產品和服務推陳出新，這些法例應予以更新，以緊貼最新發展。我們必須建立現代化和迎合用者需要的法律制度，確保市場是公平、井然有序和具透明度的，而且具國際競爭力，以吸引投資者、證券發行者和中介人士。

## 展開新旅程

7. 一九八七年十月，香港經歷股災。有鑑於此，當局認為有迫切需要改革證券及期貨市場的監管。證券業檢討委員會(檢討委員會)在一九八八年五月提出建議後，我們實施了一系列的監管改革。一九八九年，《證券及期貨事務監察委員會條例》制定，規定成立獨立的監管機構，即證券及期貨事務監察委員會(證監會)。這是對香港的證券及期貨法例進行全面改革的第一階段工作，其後的改革隨着證監會成立而繼續進行。證監會在一九八九年五月成立時，該會及政府當局的主要工作之一，就是要檢討監管證券及期貨市場的所有有關條例，以期把這些條例合併為一條綜合條例。

8. 過去多年來，我們不斷修訂現行的法規，以及制定新的法規<sup>1</sup>，以實施檢討委員會的其他建議，及暫時解決急需處理的問題，但效果卻不大理想。全球經濟體系及金融市場的模式所出現的變化，令這些拼湊而成的法例，漏洞日益明顯。這些法規，大部分在運作時都須參考其他法規，而有關法規的數目卻不斷增加，結果導致法例愈來愈錯綜複雜。

---

<sup>1</sup> 這包括制定法例，引進新的披露制度(一九八八年)、設立證券及期貨的中央結算及交收系統(一九九二年)、對涉嫌有失當行為的上市公司進行初步查訊(一九九四年)及監管槓桿式外匯買賣(一九九四年)。較近期制定的法例，則包括把交易所合併、監管證券交易的保證金融資和賣空活動，以及監管向規管機構作出虛假報告的情況。制定這些法例，目的在於加強對投資者的保障，並促進市場發展。

9. 一九九六年，證監會公布一份把所有有關條例綜合起來的條例草案草擬本，以進行公眾諮詢。這是證監會成立後進行重大法例改革的開始。不過，當時市場上普遍不大熱衷於改革。但亞洲金融危機過後，市場和立法機關，意見漸趨一致，認為有迫切需要進行改革，以堵塞監管方面的漏洞。財政司司長遂把握這個機會，在一九九九年三月的《財政預算案演辭》中宣布，政府當局將會全面改革香港的證券及期貨市場的監管架構。建議的證券及期貨條例草案以一九九六年的條例草案草擬本為依據，並加入了這幾年間本港及海外地方的經驗。本條例草案是我們對檢討委員會的建議所作的最後回應，而且更代表我們已展開新的旅程，迎接市場挑戰。

### 更新法例以切合現代需要

10. 目前，有關法律條文分別載於十條條例<sup>2</sup>，對用者十分不便。這些法例最核心的一條是《證券條例》，是於四分之一個世紀前制定的。許多沿用至今的概念和定義已不合時宜。證券及期貨條例草案(該條例草案)把這十條條例綜合起來，令有關的法律及規管架構現代化。草擬條例草案的指導原則如下：

- (a) 新的架構應符合國際標準和與國際慣例一致，但會因應本地情況及需要作適當調整；
- (b) 新的架構應在明確性和靈活性(架構靈活才可鼓勵創新和配合市場發展)兩者之間達致合理平衡；
- (c) 手續和程序應盡可能簡化和方便使用者，以盡量減輕規管造成的負擔；
- (d) 應賦權予投資者保障本身權益；
- (e) 監管機構應受適當制衡；以及
- (f) 應從現行架構順利過渡到新的監管架構。

---

<sup>2</sup> 該十條條例為：

- (a) 《證券及期貨事務監察委員會條例》(第 24 章)(一九八九年制定)
- (b) 《商品交易條例》(第 250 章)(一九七六年制定)
- (c) 《證券條例》(第 333 章)(一九七四年制定)
- (d) 《保障投資者條例》(第 335 章)(一九七四年制定)
- (e) 《證券交易所合併條例》(第 361 章)(一九八零年制定)
- (f) 《證券(內幕交易)條例》(第 395 章)(一九九零年制定)
- (g) 《證券(披露權益)條例》(第 396 章)(一九八八年制定)
- (h) 《證券及期貨(結算所)條例》(第 420 章)(一九九二年制定)
- (i) 《槓桿式外匯買賣條例》(第 451 章)(一九九四年制定)
- (j) 《交易所及結算所(合併)條例》(第 555 章)(二零零零年制定)

我們在草擬條例草案的有關條文時，已參考過採用普通法的司法管轄區，特別是英國、澳洲和美國的同類規管制度。

## 主要建議摘要

11. 條例草案將建立一個現代化的監管架構，讓證監會可以有效執行，而市場使用者和中介人則能夠有效地遵循有關監管規定。條例草案除鞏固現行條例外，更會引進新的監管方式。主要的新監管規定撮述於下文各段。

### 減輕中介人的負擔 提供更有效的監管

#### (a) 簡化中介人的現行發牌制度(條例草案第 V 至 VII 部)

12. 單一牌照 現時，中介人欲就不同的產品從事不同的業務，必須就個別業務向證監會申請註冊。這個多重註冊制度令註冊人士和證監會承擔龐大費用和行政開支。近年來，金融服務不斷創新，再加上投資者經驗日益豐富，使傳統的產品類別的界限變得模糊，令中介人必須同時從事買賣證券、期貨和外匯及其他投資產品業務，以及就此提供顧問服務，可見多重註冊制度已不合時宜。根據條例草案的規定，中介人只須申請一個單一的牌照，便可進行多項由證監會所監管的活動(「受規管活動」)。新法例制定後，現有的註冊人士將有兩年時間過渡至新的發牌制度。

13. 高層管理人員肩負重責 鑑於中介人的活動始終由其主管人員控制，因此，我們在條例草案中引進「管理責任」(“management responsibility”)的概念，以加強對投資者的保障。這是與國際的監管做法一致的。根據這項建議，每名中介人都必須提名最少兩名「負責人員」，由證監會批准。有關的「負責人員」將負責直接監察中介人進行受規管活動。由於證監會實在不能單單依賴對中介人的日常監管，去確保中介人在任何時候都遵從有關的規定，因此，就如其他司法管轄區一樣，監管機構必須同時依靠中介人的高層管理人員去確保他們遵從規定。為此，條例草案亦採用了「管理人員的法律責任」(“management liability”)的概念，規定中介人的「負責人員」和有關法團本身，都必須為該法團違反某些基本監管規定而負上法律責任。不過，若「負責人員」能夠證明，他的確真誠而合理地相信其法團有遵從規定，並在得悉有關的違規情況後立即通知證監會，則毋須負上法律責任。

14. 獲豁免認可財務機構 現時，鑑於進行「受規管活動」的認可財務機構，早已根據《銀行業條例》受香港金融管理局(金管局)規管，因此證監會給予認可財務機構豁免資格。在推出單一牌照制度以發牌予證監會轄下持牌人後，我們亦提出相應修訂，改善現行對獲豁免認可財務機構的規管安排。在制訂這套新監管架構時，我們所依據的指導原則是，在實際可行的情況下，盡可能為投資者提供足夠的保障、避免規管措施重疊以減少不必要的規管開支，以及為獲豁免認可財務機構與證監會持牌人提供公平的競爭環境。為獲豁免認可財務機構而建議實施的規管架構，將會以現有的安排為基礎；而金管局仍是所有認可財務機構的前線規管機構，不但負責規管其銀行業務，同時亦規管「受規管活動」。因此，獲豁免認可財務機構只須向單一規管機構負責。金管局會按照證監會對轄下持牌人所採取的監管方式及標準，執行規管職能。為履行這項承諾，該條例草案將會授予金管局審查權力，對獲豁免認可財務機構的「受規管活動」進行日常監管工作。必要時，我們也會建議修訂《銀行業條例》，以確保金管局能履行有關的規管職能。此外，金管局已承諾增加本身的監管資源，以執行對獲豁免認可財務機構的監管。新的架構將會在由證監會與金管局共同擬訂的諒解備忘錄中反映。

(b) 就對中介人失當行為施加相稱的紀律處分訂定條文(條例草案第 IX 部)

15. 民事罰款 現時，當獲發牌的人違反任何監管性質的規定時，證監會可施加的紀律處分包括公開或私下譴責，或暫時吊銷或撤銷中介人的註冊。在很多情況下，譴責是不足夠的，不過，暫時吊銷或撤銷中介人的註冊的處分則可能太嚴苛，並會對無辜的第三者造成不相稱的損害。參考美國普遍接納的做法及英國建議頒布的法例<sup>3</sup>，條例草案將賦予證監會權力向中介人處以民事罰款，作為另一種制裁方法。罰款額最高為 1,000 萬港元或獲取的利益或避免損失的金額的三倍。

16. 暫時吊銷／撤銷部分業務的牌照 條例草案准許證監會根據新的發牌制度暫時吊銷或撤銷個別中介人部分業務的牌照。這是一項較為恰當的制裁，特別適用於較具規模的中介人。這項懲處亦較全面吊銷或撤銷個別中介人的牌照來得溫和。

---

<sup>3</sup> 英國政府於一九九九年六月向下議院提交《金融事務及市場法草案》。該條例草案旨在取代多項法案，其中包括一九八六年制訂的《財經事務法》。

(c) 保護客戶的財產免受耗用（條例草案第 192 及 195 條）

17. 條例草案第 192 條賦權證監會把指定的財產的保管權由持牌人移交適當的託管人，目的是在持牌人客戶的資產有可能被耗用、擅自挪用或不適當地處理的情況下保護有關資產。為符合《基本法》有關保護私有財產權的規定，我們已把下列幾項保障措施納入條例草案之內。第一，財產轉移不會影響其所有人現有在法律上及衡平法上的權利。第二，證監會將盡快找出並通知各所有人。第三，證監會須就如何處置財產向法院申請頒令。第四，託管人有責任按法院頒布的命令採取一切合理步驟把財產保持原狀。

打擊市場失當行為

(d) 設立並行的民事及刑事途徑以處理包括內幕交易的指定的市場失當行為(條例草案第 XIII 及 XIV 部)

18. 違規者在市場運用精密手法和技巧，令監管機構擬就針對市場(而非個別受害者)進行的不正當活動提出檢控時，極難符合刑事案件的舉證準則。現行法例只允許當局循刑事途徑處理這些活動。條例草案旨在提供另一種選擇，即以民事訴訟途徑，來處理該等活動。條例草案將以現時內幕交易審裁處的強項為基礎，將其擴大成為市場失當行為審裁處，專責以民事舉證準則來審理有關指明的市場失當行為的案件。市場失當行為審裁處由一名法官<sup>4</sup>主審，兩名具相關知識或專才的成員協助。審裁處由行政長官委任。財政司司長有權在審裁處展開研訊程序，目的是判定是否有出現市場失當行為。為方便審裁處進行研訊，律政司司長會委任一名提控官從旁協助，向審裁處呈述案件，並在有需要時展開進一步研訊。審裁處有權命令違規者交回利潤，發出「冷淡對待」命令<sup>5</sup>以限制有關人士進入市場，發出「取消資格」命令<sup>6</sup>以取消董事出任任何上市公司董事的資格，以及命令有

---

<sup>4</sup> 原訟法庭法官或暫委法官、或前任上訴法庭法官、或前任原訟法庭法官或暫委法官。

<sup>5</sup> 根據現行的《收購及合併守則》及《公司購回本身股份守則》，收購及合併委員會有權發出「冷淡對待」命令，規定獲發牌人士在指定時限內不能代或繼續代命令的對象行事。

<sup>6</sup> 美國的證券交易委員會有權發出這種「終止及停止」命令。這項命令可於由行政法官負責的研訊中發出，作為行政手段。違反命令的研訊於法庭進行，法庭可判處民事罰款及發出強制性禁令指示違規者遵守命令。

關人士終止及停止做出市場失當行為。「冷淡對待」及「取消資格」命令最長為期五年。我們已謹慎地制訂有關的民事制裁，以確保符合保護人權的要求。

19. 當局須向公眾發出明確信息，就是市場失當行為屬嚴重不當行為，是不能容忍的。因此，條例草案第 XIV 部保留現行的刑事檢控途徑處理市場失當行為(包括市場操控)個案，並把有關條文現代化和加以擴展，連同市場失當行為審裁處的民事制度，以期配合市場新發展和提供充分阻嚇作用。當市場失當行為證據充分，並符合刑事罪行的舉證準則，和對公眾有利時，當局會對這些嚴重的個案提出刑事檢控。

20. 根據現行法例的規定，某些市場失當行為乃屬刑事罪行。不過，這些法律條文仍有一些缺點。條例草案第 XIII 和 XIV 部所指明的市場失當行為條文是以行之已久的澳洲《公司法》為藍本而制訂的。澳洲《公司法》有不少案例，香港的法庭在詮釋這些條文時，可以以這些案例作為簡便的指引。除內幕交易活動和其他指明的市場失當行為外，第 XIV 部亦訂立多項罪行，包括就期貨交易進行的「對敲」<sup>7</sup>以及涉及個別受害人的欺詐或詐騙行為。

21. 條例草案建議把第 XIV 部所載的刑事罪行的最高刑罰提高至罰款 1,000 萬元及監禁 10 年。我們認為，如某人的作為危及市場的持正操作、穩定和公平，提高對其判處的刑罰水平是合理的。建議的刑罰亦與其他條例<sup>8</sup>，就對懲處具有串謀行騙成分的罪行所訂定的刑罰看齊。

(e) 利便對上市公司進行初步查訊(條例草案第 165 條)

22. 現行法例授權證監會在認為某間上市公司在管理方面出現詐騙或其他失當行為時，可審查其簿冊及紀錄。不過，證監會在要求正確解釋這些文件內的記項或核實這些記項的真確性方面，權力實在有限。條例草案會糾正這個問題，准許證監會要求上市公司解釋這些記項，查訊與該公司有合約關係的對手，以及要求索取該公司的核數師

---

<sup>7</sup> 就期貨交易進行「對敲」，一般指在交易大堂上有關期貨交易的經紀／交易商，假裝替客戶發出買賣指令，但實際上並無這樣做。

<sup>8</sup> 《刑事罪行條例》第 71 條對偽造罪行判處的最高刑罰為監禁 14 年；《盜竊罪條例》第 17、18、19 及 21 條對欺騙罪行判處的最高刑罰為監禁 10 年。

的審計工作底稿。這些修訂使證監會能更有效地執行規管上市公司的職能。

23. 會計界對這項建議甚表關注。有建議謂證監會擬索取審計工作底稿，須事先向法院申請一項命令。我們已仔細考慮這項建議。值得注意的是，索取文件這項權力是不可強制執行的。舉例來說，如果一名核數師不接納證監會的要求提供相關的紀錄和文件，證監會須向法院證明有關要求不獲遵從，並向法院申請命令要求該數師履行責任。法庭繼而可就有關案件進行聆訊，該名核數師如認為證監會要求提供的文件與證監會的查訊無關，可反對遵從這項要求。有鑑於此，以及由於有額外的保障措施，包括下段所述的措施，以確保證監會適當運用這項權力，我們決定不把申請法令定為確保有關要求獲得履行的先決條件，而是為達到這個目的的輔助措施，有需要時才採用。

24. 為了符合保護人權及法律政策的要求，我們提高了證監會向上市公司展開查訊的權力的規限<sup>9</sup>，有關的規限將高於現時法例(第165條)。

*(f) 保障選擇舉報懷疑詐騙行為的核數師(條例草案第360條)*

25. 條例草案亦會重提一項較早時的建議<sup>10</sup>，為上市公司的核數師提供法定豁免權，在向證監會披露及舉報上市公司在管理方面有詐騙或失當行為時，豁免他們根據普通法須負上的法律責任。選擇舉報的行為純粹是出於自願的。由於選擇在核數時舉報詐騙或失當行為的核數師可能要負上法律責任，條例草案只是想消除這項威脅。草案第360條中的修訂條文清楚訂明這一點，並已包括會計界提出的其他修訂建議。

**協助投資者保障本身權益**

26. 靈通的信息是高效率的市場所必備，讓投資者得以掌握充分資料以作出有根據的投資決定，並協助市場參與者維持公平的競爭環

---

<sup>9</sup> 根據《證監會條例》第29A條，證監會在要求其認為持有有關記錄及文件的人出示該等記錄及文件前，除了須向上市公司或其有關公司書面證明「證監會認為」該人持有有關記錄及文件外，還須向該人作書面證明。條例草案第165條把該規限提高至證監會須發出「證監會有理由相信」該人持有有關記錄及文件的書面證明。這項新規限將適用於核數師、認可財務機構及其他人士。

<sup>10</sup> 《1996年證券及期貨事務監察委員會(修訂)條例草案》曾於一九九六年十二月十一日提交立法局，隨着立法局於一九九七年七月一日解散而告失效。

境。當前的國際趨勢，是要求上市公司更妥善地發布資料，令投資者能自行承擔評估風險及回報的責任。下文(g)和(h)所載的建議，目的就是適時及準確地披露影響股價的敏感資料，從而提高市場的透明度。

(g) 改善證券權益的披露(條例草案第 XV 部)

27. 有關上市公司的持股量的資料很容易引起公司股價的波動。準確和及時提供這方面的數據，是提高市場透明度的關鍵。為了使香港符合國際標準，條例草案會將董事及行政總裁以外的人士的持股量首次披露界線由 10%降低至 5%；將披露具報期限由五天縮短至三個工作天；以及把若干披露規定的適用範圍擴大至透過衍生工具而持有的股份權益。為了減輕遵守披露規定的負擔，條例草案會將一些不必要的披露要求剔除。

(h) 訂立向市場披露虛假資料須承擔的民事法律責任(條例草案第 200 條)

28. 市場人士所達成的共識是，根據各項監管規定，尤其是與上市、收購及合併有關的規定，作出的資料披露的質素有需要進一步改善。現時針對違反規定的制裁措施主要是公開譴責或「冷淡對待」命令，但這些措施並不足夠。為了更有效阻嚇市場舞弊，我們最近已提出立法建議，把向監管者作出虛假報告的行為刑事化<sup>11</sup>。條例草案亦規定向公眾人士披露有關證券及期貨合約或可能會影響證券或期貨合約價格的虛假或誤導性的重要資料的人士須承擔民事責任。任何人士如因依賴上述資料披露而蒙受損失，可向負責披露資料的人士索取賠償。有關條款會對真誠行事、不知情及盡了應盡的努力的人士提供免責辯護。此舉旨在保障執行日常職務的不知情記者、資料研究分析員及相類的專業人士。對於印刷商，出版人及即時廣播服務供應者，亦有相應的免責辯護條款。

29. 公眾人士要求加強香港聯合交易所有限公司(聯交所)《上市規則》的執行，以確保按此規則而披露的資料均屬準確及充足。同時，亦有市場意見認為這些規則應保留其非法定地位，因為它們主要是商業用語寫成的商業規則，並應能按照商業上的實際需要，靈活執行。我們曾應上述要求考慮就違反聯交所的《上市規則》及證監會的

---

<sup>11</sup> 《2000 年證券及期貨法例(提供虛假資料)條例草案》於二零零零年二月二十九日由行政會議審議，並已於二零零零年三月十五日提交立法會。

《公司收購及合併守則》在條例草案內訂立法定的制裁措施。不過，按照行政法專家的意見，這便意味着有關規則及守則會成為法定條文。在權衡利害之後，我們認為言些規則應保留其非法定性質，更重要的是這些規則能按市場的急促轉變而能夠在短時間內修訂。所以，我們決定不再進一步研究訂立法定制裁措施的方案，改而專注於上文第 28 段所載列明在私法下須支付賠償的法律責任。

(i) 協助訴訟人對市場失當行為行使私人訴訟權(條例草案第 268 及 295 條)

30. 根據普通法的規定，因市場失當行為而蒙受損失的人，可對須為該項市場失當行為負責的人提出民事訴訟，從而尋求糾正。在這些情況下，為了減少疑問以及增加透明度，普通法及成文法之間的清晰關係是十分重要的。受害人通常需要把其訴因，套入合約法或侵權法中如疏忽行為而提出訴訟，而且受害人未必能知悉其在普通法之下的法律地位。如某法例就私法下的訴訟權並無作出規定，則該法例對普通法有何影響，可能有欠明確。而任何人是否可因另一人違反該法例而提出針對該人違反法定責任的訴訟，亦成疑問。條例草案將確立提出私人民事訴訟，要求賠償或其他補救方法的法定權利，使香港更符合這項認可的國際慣例<sup>12</sup>。有關條文會清楚確立一項法定訴因，讓因他人的市場失當行為而蒙受損失的受害人，只要法院認為他追討賠償是公平、公正及合理的，便可起訴該人，以追討賠償。該條文亦容許法院在聆訊私人訴訟時，將市場失當行為審裁處作出的裁決，以及根據第 XIV 部判決的市場失當刑事罪行，接納為市場失當行為的證據(見上文第 18 至 21 段)。受害人仍須證明市場失當行為審裁處的調查結果或刑事罪行的判決是具證明效力及與其民事訴訟有關的。不過，讓法院接納市場失當行為審裁處的調查結果和刑事罪行的判決作

---

<sup>12</sup> 在美國，《證券法案》第 11 及 12 條明文規定可就他人違反證券註冊規定而提出私人訴訟。第 18 條則規定任何人若因依賴載錄於根據該法案提交的報告內的誤導陳述而購入或出售證券，均有權提出訴訟。美國法例亦賦權任何人就他人違反規則 10b-5(根據《交易所法》第 10(b)條制訂的一項打擊欺詐行為的規則)一事提起訴訟。當地大量案例對此類打擊欺詐行為的規則提供了詮釋參考，令其可涵蓋的情況極為廣泛，因而有效地為私人訴訟人提供各種巨細無遺的訴因。在英國，根據建議的《金融事務及市場法草案》第 80 條，「任何獲認可的人士的違規行為，在因其違規行為而受損的私人方面提出的訴訟中，均為可予以訴訟的，惟有關的抗辯及其他事件須適用於有關違反法定責任的訴訟」。澳洲《公司法》第 1324(1)條把訴訟權擁有人的範圍擴展至「因一項違反法律規定的行為引致其利益已經遭受、或遭受、或將遭受影響的任何人士」。

為證據，對因市場失當行為蒙受損失而又打算通過私人民事訴訟追討賠償的人來說，應會有莫大幫助。

### 支持創新、滿足新市場的需要

#### (j) 採取靈活而務實的方針去監管自動化交易服務(條例草案第 III 部第 VI 分部)

31. 提供自動化交易服務的自動化交易設施不斷湧現，有助海外市場電子貿易的迅速增長。這些科技主導的經營者的活動和服務應該在投資者的保障和系統性風險管理方面適當地受到監管。不過，由於自動化交易服務種類繁多，發展迅速，我們須要審慎及靈活地處理監管的問題。施加一套劃一的準則，很容易產生漏洞，窒礙競爭、創新及發展。因此，條例草案採取靈活及務實的方法，讓證監會在審查每一份自動化交易服務的認可申請時，根據每宗申請的特點，決定哪些規則<sup>13</sup>適用。通過這項建議安排，條例草案致力提供一個有助香港發展自動化交易服務的環境，而同時確保有足夠的規則保障投資者。有一點值得注意的是，其他地方包括美國及英國已經採用這建議方法。為了讓自動化交易服務的經營者能清楚了解和明白當局的要求，證監會已承諾會公布一套指引，詳列該會會如何履行監管自動化交易服務的法定職能。

32. 根據現行法例，聯交所擁有在香港經營證券市場的專利權。綜合條例草案把這項權力同時賦予聯交所的新控股公司，即香港交易及結算所有限公司(交易及結算所)和其附屬公司。

#### (k) 增加專業投資者市場的透明度(條例草案第 35 條)

33. 以主事人身分純粹與專業投資者進行交易的人(即沒有零售客戶的人)，不會直接構成任何保障投資者問題，因此毋須領取牌

---

<sup>13</sup> 這些規則所涵蓋的範疇舉例如下：

- (a) 有關提供自動化服務的業務操守準則；
- (b) 避免及處理利益衝突的步驟；
- (c) 為確保透過自動化交易服務進行的交易妥善、具透明度及公平而採取的步驟；
- (d) 防止及確定任何洗錢活動的程序。

這些規則與規管交易所的規則相似，以確保有足夠的市場監察、管理系統性風險、提高市場流動性、監察系統能力以及規管用戶進入市場的準則等。

照。儘管如此，他們的活動對市場會有重大的影響，因此，有關他們進行交易的資料對確保適當管理系統性風險是必要的。亞洲金融風暴爆發後，國際間仍在積極討論處理這個問題的最佳方法。條例草案會包括申報期貨及期權大額持倉的規定，令本港的申報水平與主要國際金融中心更趨一致。根據現行法例條文，證監會有權就市場人士的個別期貨及期權合約訂立持倉限額。我們將以此為訂立新申報規定的基礎。

34. 國際間對監察龐大資金流動一事已展開研究，但並未取得共識。有關國際金融體系的討論正持續進行，這個課題正是研究項目之一。我們會繼續留意事情的發展，並研究本地應如何加以配合，以實施有關監察程序。

*(l) 容許證監會介入第三方之間的訴訟(條例草案第 362 條)*

35. 由於金融市場及其基礎設施日趨複雜，有些看來似乎只是私人爭議的事，愈來愈可能會對市場制度的其他環節造成影響。私人訴訟亦可能會涉及與廣大公眾利益有關的法律觀點。條例草案將賦予證監會權力，在合適的個案中介入第三方之間的民事訴訟程序，以便提供其作為監管機構的觀點及專家意見。作為制衡措施，條例草案規定證監會必須令法庭信納，證監會是為了公眾利益才介入第三方訴訟，而與訟各方有權反對證監會介入，同時證監會的介入亦須符合法庭認為公平的條件。這些規定均是根據為第三方的共同訴訟而設的現行程序而訂定的。

*(m) 賠償投資者(條例草案第 XII 部)*

36. 現時，聯交所及香港期貨交易所的賠償基金，部分來自兩個交易所的成員所繳付的保證金。每名股票經紀和期貨經紀的賠償上限分別為 800 萬元及 200 萬元。這個以每名經紀為單位計算的賠償上限，令人無法確定投資者所享有的保障水平，而投資者亦不能確實知道，他們個別究竟可得到多大的保障。我們建議設立新的投資者賠償計劃，可借助現有的賠償基金資產來投購保險，以期減少這種業務的成本。我們並建議由行政長官會同行政會議訂定每名投資者的賠償上限<sup>14</sup>。

---

<sup>14</sup> 這些建議在一九九八年九月提出，以徵詢市場人士的意見，並得到普遍支持。

37. 我們在條例草案第 III 及 XII 部加入靈活架構，讓證監會可就新賠償計劃的設立和運作，諮詢新成立的交易及結算所。第 III 部規定可給予一間或更多公司認可資格，作為投資者賠償公司，協助管理新的賠償基金。待有關各方達成共識後，新賠償基金的運作細則便會訂明於附屬法例之內。

## 國際合作

38. 證監會致力與其他司法管轄區的監管當局<sup>15</sup>合作。現行法例使證監會能夠與海外監管機構交換資料，以及在調查工作上給予協助。條例草案除了會保留這些條文外，還會容許證監會與海外監管機構合作打擊跨境的市場失當行為。有關條文已納入上文第 18 至 21 段所載就市場失當行為而新設立的民事和刑事制度內。

39. 鑑於全球趨於一體化，而各地市場之間的聯繫也日益密切，加上電訊科技發達，跨境交易變得更加廉宜和方便。交易所之間締結全球策略聯盟漸漸成為國際市場的新趨勢，令地域界限變得愈來愈不重要。香港制定的證券及期貨法例必須讓我們有足夠能力對付最新和複雜的市場罪行，一如其他國際金融中心一樣，這是十分重要的。我們絕不能容許國際市場操控者，以及那些會影響香港市場的持正操作和穩定的人立足香港。國際間也逐漸達成共識，就是內幕交易和市場操控在各地都應在禁制之列，包括那些跨越地域界限進行的交易<sup>16</sup>。建議的條文將使證監會能更有效地在國際金融市場上履行作為一個負責任的市場監管機構的角色。

40. 因此，條例草案第 XIII 和 XIV 部將有利證監會打擊在香港和其他地方進行，旨在操控香港市場的活動，以及在香港進行，以操控香港以外市場的活動，倘若那些活動在該司法管轄區也屬違法。

---

<sup>15</sup> 證監會已與世界各地的證券監管機構訂立了 46 份諒解備忘錄、合作協議和非正式交換資料的協議。

<sup>16</sup> 英國的《金融事務及市場法草案》建議，在英國可接觸到的市場實際上被視為位於英國，因此該條例草案會禁止在英國可接觸到的市場有舞弊行為。另外，美國的《證券法案》和《交易所法案》禁止美國居民在海外市場作出操控行為。美國也會對在其司法管轄區內發生而又會影響其他司法管轄區的不當行為，採取刑事檢控行動。

## 證監會的透明度及問責性

41. 證監會要有足夠的權力和酌情權，才可有效地履行職能。證監會在行使權力和履行職能時，應兼具透明度和問責性，但私隱和保密責任等問題也須充分兼顧。為此，條例草案訂立了多項制衡措施，以防止可能出現濫用權力的情況。其中一項清晰明確的問責措施是在第 4 條加入證監會的規管目標，市民及業界可把這些目標當作基準來衡量證監會的服務表現。

### 現行的問責安排

42. 證監會在一九八九年成立，當我們賦權予這個新設立的規管及監察組織時，我們已以應有的謹慎態度，訂明足夠的預防濫權措施。證監會的主要問責安排包括：

- (a) 由行政長官委任證監會所有理事(其中半數必須是非執行理事)，以及批核證監會的每年財政預算；
- (b) 行政長官可就證監會執行其職責及職能的事宜向其發出指示；
- (c) 由行政長官批核證監會的收入和開支預算，而核准的預算須提交立法會；
- (d) 證監會必須向財政司司長提供他要求索取的那些資料；
- (e) 審計署署長可審查證監會的記錄；
- (f) 成立一個獨立的證券及期貨事務上訴委員會，審理因證監會的決定而受屈的各方所提出的上訴；
- (g) 可就證監會任何有關承認及關閉兩間交易所的決定向行政長官會同行政會議提出上訴；
- (h) 可向原訟法庭申請對證監會有關的決定進行司法覆核；以及
- (i) 可向申訴專員公署投訴證監會的行動或其任何職員。

條例草案將保留上述問責措施，惟須作出修訂，例如證券及期貨事務上訴委員會將由證券及期貨事務上訴審裁處取代。

### 額外的制衡

43. 條例草案將賦予證監會一些新的監管權力。與此同時，現行的問責措施也會相應加強，以確保有足夠的制衡。

(a) 證券及期貨事務上訴審裁處(條例草案第 XI 部)

44. 為改善制衡機制，條例草案建議以證券及期貨事務上訴審裁處取代現有的證券及期貨事務上訴委員會。該上訴審裁處將具有司法地位，而且專職工作，以及獲賦予更大的職權範圍。

45. 現有的證券及期貨事務上訴委員會是負責覆檢個案的是非曲直的委員會。這是一個非專職委員會，其司法管轄權只限於覆檢證監會就發牌和對中介人的干預和紀律處分事宜所作出的某些決定。由於該委員會只在部分時間運作，因此並無資源處理繁重的個案量。因個案積壓而引致的任何延誤都有違成立該委員會的宗旨，即提供快捷有效的案情覆檢途徑。

46. 證券及期貨事務上訴審裁處及其全體成員將獨立於證監會。該上訴審裁處由一名法官<sup>17</sup>出任主席，成員預計會包括多名市場從業員。該上訴審裁處比上訴委員會擁有更大司法管轄權，可覆檢證監會很多重要的決定，包括所有發牌和紀律處分事宜的決定，以及關於中介人的監督、投資產品和招股章程註冊的若干事宜，一如條例草案附表 7 所載。由於上訴審裁處會專職工作，我們預期上訴聆訊所需時間應會大為縮短。

(b) 程序覆檢委員會

47. 維持公眾對證監會的信心和信任，是十分重要的。證監會的部分工作亦須受到保障私隱及保密責任的規定所約束，因此某些特定資料不一定能向公眾披露。不過，這樣可能會給予公眾有一個錯覺，認為證監會並未有採取適當行動。為消弭兩者之間的分歧，我們將設立獨立而非法定的程序覆檢委員會，檢討證監會某些範疇的內部運作(包括調查程序)。這些範疇是證券及期貨事務上訴審裁處不能有效地仔細審查的。該委員會的成員，應有廣泛代表，並具備所需的市場專業知識及專業技巧。依照目前構思，委員會的大部分成員包括傑出的獨立公眾人士，並由行政長官委任。該委員會須向財政司司長提交報告。為顯示證監會願意接受獨立的調查，我們計劃在本年第三季成立該委員會，毋須等待條例草案通過成為法例。

---

<sup>17</sup> 原訟法庭法官或暫委法官、或前任上訴法庭法官、或前任原訟法庭法官或暫委法官。

## 其他較迫切的工作

48. 在擬訂條例草案時，我們注意到必須同時進行一些急需實施的立法修訂，以解決重要的市場問題和堵塞規管制度上的漏洞。這些措施包括近期進行的立法修訂，以規管證券交易中保證金融資活動、賣空活動和虛假申報；以及為交易及結算所引進新的規管架構<sup>18</sup>。這些措施已經或會獲制定成為法例，我們打算將有關內容納入條例草案內。

## 現代化的規管架構

49. 我們把上述建議納入條例草案內，目的是要訂立一個具有下列特點的規管架構：

- (a) 既迎合用者的需要，又易於與科技銜接配合；
- (b) 緊隨市場和創新發展的步伐，並促進這些發展；以及
- (c) 符合國際標準和慣例。

這些目標對建立一個現代化的法律和規管架構，令本港證券及期貨市場能夠迎接全球競爭帶來的挑戰、趕上先進科技的發展和配合不斷創新的金融服務，至為重要。

## 白紙條例草案

50. 本條例草案的目的是把有關金融產品(包括證券、期貨合約、集資投資計劃及槓桿式外匯合約)和有關市場及行業的法例，以及有關保障投資者的法例綜合起來，並予以修訂。條例草案分為 17 部。

51. 第 I 部定立生效日期及指明適用於一般情況的定義載於附表 1。

52. 第 II 部就證監會的運作及其規章架構訂定條文。

---

<sup>18</sup> 這些立法措施載於《交易所及結算所(合併)條例》(於二零零零年二月二十四日制定)、《證券(保證金融資)(修訂)條例》(於二零零零年三月十五日制定)、證券(修訂)條例草案(於二零零零年一月五日向立法會提交)及 2000 年證券及期貨法例(提供虛假資料)條例草案(於二零零零年三月十五日向立法會提交)。

53. 第 III 部就交易所公司、結算所、交易所控制人、投資者賠償公司及自動化交易服務的監管訂定條文。此部亦納入於二零零零年二月二十四日制定的《交易所及結算所（合併）條例》。
54. 第 IV 部處理投資產品要約的監管架構。
55. 第 V 部就市場中介人的新發牌制度訂定條文。第 VI 部訂立適用於中介人的資本規定及有關客戶資產、記錄及審計的其他規定。第 VII 部監管中介人的業務操守。
56. 第 VIII 部處理中介人的監管及調查，以及對上市公司的初步查訊。
57. 第 IX 部就證監會對持牌法團及獲豁免人士可行使的紀律處分權力訂定條文。
58. 第 X 部就證監會可行使的干預權力及有關的處事程序訂定條文。
59. 第 XI 部載列有關成立證券及期貨事務上訴審裁處的條文。該審裁處負責處理不服證監會根據訂明的條文作出的決定的上訴。
60. 第 XII 部載列有關設立可為投資者作出特定賠償安排的架構的條文。
61. 第 XIII 部載列與市場失當行為審裁處有關的條文。該審裁處負責處理內幕交易及其他指明的市場失當行為。第 XIV 部就市場失當罪行訂定條文，藉此提供另一渠道，使可在市場失當行為審裁處研訊的失當行為亦可按情況成為可懲罰的罪行。
62. 第 XV 部訂明與上市公司有關的股票權益的披露制度。
63. 第 XVI 部載有雜項條文，而第 XVII 部則處理廢除及過渡的條文。

## 實施時間表

64. 實施時間表如下：

白紙條例草案刊憲	二零零零年四月七日
公眾諮詢	二零零零年四月至六月底
草擬附屬法例、守則及指引	二零零零年四月至九月
修訂條例草案	二零零零年四月至九月
提交立法會	二零零零年十月／十一月

65. 我們在一九九九年七月向市場及立法會公布條例草案的主要建議，以徵詢其意見後，業界及專業團體多次強烈要求我們就條例草案的草擬條文進行為期三個月的諮詢工作。有些人士，特別是主要的市場參與者，擔心政府會在未有充分諮詢前，便急忙把條例草案提交立法會通過。為了徵詢市場的意見，並希望得到公眾人士的支持，我們決定以白紙條例草案的形式公布本條例草案，以進行公眾諮詢。在諮詢期間，我們會着手草擬實施《證券及期貨條例》所需的附屬法例、守則及指引。

66. 我們希望能夠在二零零零年九月/十月為條例草案定稿，並在下一個立法會會期開始時提交立法會，但須視乎市場對白紙條例草案所提出的意見而定。我們的目標是在二零零一年四月使本條例草案通過成為法例。

## 與基本法的關係

67. 律政司已證實，本條例草案並無抵觸《基本法》中與人權無關的條文。

## 與人權法案的關係

68. 律政司已證實，本條例草案並無抵觸《基本法》中與人權有關的條文。

## 約束力

69. 就條例草案擬綜合及更新的現行條例，條例草案建議其約束力維持不變。

## 對財政和人手的影響

70. 倘條例草案以現行形式通過成為法例，我們會為市場失當行為審裁處開設 14 個新職位，每年的職員成本為 2,000 萬元。上述開支可透過刪除內幕交易審裁處同等數目的職位(每年職員成本為 1,600 萬元)而得以抵銷，因此政府須承擔的額外職員成本淨額為 400 萬元。市場失當行為審裁處每年亦需要 400 萬元作為運作開支，其中大部分為支付證人和專業人士的費用。

71. 另外，我們會為證券及期貨事務上訴審裁處開設三個新職位，每年的職員成本為 300 萬元。我們會向證券及期貨事務上訴審裁處撥款 400 萬元以應付其運作開支，該上訴審裁處與市場失當行為審裁處的運作性質相若。

72. 對條例草案提出的任何修改建議，可能會對政府的財政和人手帶來額外影響。財經事務局局長在公眾諮詢工作完結後，會重新評估實施條例草案所需的全部資源。如需額外資源，我們將循正常程序申請撥款。

73. 證監會的監督、規管及調查權力加強後，工作量或會有所增加。由於金管局計劃加強對獲豁免認可財務機構的規管(見上文第 14 段)，因此亦會出現工作量增加的情況。證監會會吸納所需的額外資源來應付新增的工作量，包括利用現有資源，應付設立轄下程序覆檢委員會所需的開支。金管局預期該局可應付額外的工作量。不過，如需額外資源，會循正常程序申請撥款。

## 對經濟的影響

74. 條例草案會改革監管機制，使到本地的證券及期貨市場更加穩健、更具透明度和動力，從而令香港的金融體系增強活力和實力，並與全球金融市場的發展同步前進。這次改革十分重要，不但有助證券及期貨市場充分發揮籌措資金的功能，亦可鞏固香港的國際金融中心地位和中國內地集資首要中心的地位。

## 公眾諮詢

75. 我們曾於一九九九年七月五日向立法會財經事務委員會概述條例草案的主要建議。其後，我們與證監會一同就這些建議諮詢公眾。我們共接獲分別來自 22 個業界機構、政黨、商會和專業團體的意見書。有關意見及我們的回應撮述於白紙條例草案諮詢文件附件 A。

76. 立法會並主動成立證券及期貨條例草案小組委員會，研究各項重要建議。我們於一九九九年九月與小組委員會舉行共四次會議，向議員介紹建議的細節，並聆聽他們的意見。有關意見及我們的回應撮述於白紙條例草案諮詢文件附件 B。

77. 我們收到的意見都贊同有需要改革，並支持改革的總體方向。業界及社會其他的意見對下述事項均表支持：在條例草案開宗明義列明證監會的法定目標；逐步過渡至單一牌照制度；實施民事罰款及吊銷部分業務牌照作為中期紀律處分的措施；設立市場失當行為審裁處；以及規管自動化交易服務。意見亦贊成擬設立的保障措施，包括把證券及期貨事務上訴委員會提升及擴大為證券及期貨事務上訴審裁處，以及成立程序覆檢委員會，以確保證監會妥善執行內部處理程序。

78. 若干業內及法律界人士對最初提出的一項建議，即為那些因他人違反監管規定而遭受損害的人士，賦予一般的法定私人訴訟權，以及賦予證監會權力介入第三方之間的訴訟的建議表示關注。有關建議，一如上文第 30 及 35 段所解釋，已予以修訂，以消除他們的疑慮。

79. 會計界對證監會在初步調查上市公司的管理時，可索取核數師的工作底稿的建議(見上文第 22 至 24 段)及為選擇舉報懷疑詐騙行為的核數師提供法定豁免權的建議(見上文第 25 段)表示關注。我們在擬備條例草案第 165 及 360 條時已考慮他們的建議。

80. 銀行業會亦對獲豁免認可財務機構可能受到雙重監管表示關注。證監會與金管局就規管獲豁免認可財務機構的安排所達成的協議(載於上文第 14 段)，正是為了回應有關的意見。

81. 多個專業團體及市場團體亦對應如何界定市場失當行為表示關注，並認為需要有「安全港」(即免于追究)的保障措施，以便某些為市場接納的做法得以繼續採用。在草擬第 XIII 及 XIV 部的有關係

文時，我們已特別注意這些市場意見。條例草案第 269 及 296 條現准許證監會在諮詢市場及財政司司長的意見後，就「安全港」制訂規則。

82. 若干作出回應的人士，特別是本地及國際股票經紀、法律界、會計界及銀行業要求當局，在把條例草案提交立法會之前，先把草擬本公開，以進行獨立的諮詢。為了回應市場的要求，我們現把條例草案以白紙條例草案的形式公布，並展開三個月的諮詢期。

### 宣傳安排

83. 白紙條例草案及有關的諮詢文件，已於二零零零年四月二日上載於財經事務局（[www.info.gov.hk/fsb](http://www.info.gov.hk/fsb)）及證監會的網站（[www.hksfc.org.hk](http://www.hksfc.org.hk)），供市民瀏覽。當局並會把諮詢文件印發給有關的市場組織和專業團體。白紙條例草案將於二零零零年四月七日刊登憲報。政府和證監會將與新聞界作出有關安排和舉行簡報會，宣傳該白紙條例草案，並於二零零零年四月三日向立法會證券及期貨條例草案小組委員會匯報。

### 查詢

84. 如對本參考摘要有任查詢，請致電 2529 2379 與財經事務局助理局長黃國玲女士聯絡。

財經事務局  
二零零零年四月二日  
檔案編號：SU B38/2000