

香港中環康樂廣場 2 號郵政總局
郵政信箱 3057 號

《2011 年證券及期貨(修訂)條例草案》委員會
經辦人: 陳鑑林議員主席
經電郵地址yhcheung@legco.gov.hk送達

主席、各位委員:

《2011 年證券及期貨(修訂)條例草案》委員會會議
提交意見書

多謝法案委員會主席陳鑑林議員於 29/7/2011 邀請我們就《2011 年證券及期貨(修訂)條例草案》(以下簡稱“條例草案”)提供意見。

我們歡迎有關立法，但就立法具體內容有以下意見:

1. 條例草案第307D(2)(c)(i)及(ii)條

該兩條條例准許所有未完成的計劃或商議及商業秘密皆不需披露，我們質疑會否令有關安全港範圍過大，對小股東及小投資者等非內幕人士帶來不公?該兩條條例應否像其他國際市場規例加入附帶條件?其中兩條附設條件可供委員會考慮附加:

(a) 延遲或不披露該消息不大可能誤導市場

我們希望以此杜絕如以下例子的一些情況，例如某上市公司在其報告披露公司政策是不會投機賣買衍生工具，期後當公司決定改變策略，拍板開始投機買賣計劃，但公司以第307D(2)(c)(i)及(ii)條中計劃未完成或商業秘密為由，不作出披露，引至誤導不知情小投資者及市場，使他們不能因公司策略的改變而調整對該公司的投資。這種誤導看來不是香港市場所願見。

(b) 與及延遲或不披露該消息合乎該公司的最佳利益

其他情況如大股東或個別董事利益不應作為考慮因素。

2. 財經事務及庫務局於二零一一年六月二十二日的立法會參考資料摘要附件B (以下簡稱“附件B”)(1c) 商業秘密被列為安全港

附件B(1c)說明“商業秘密一般指法團所擁有的專有資料，而該等資料在法團經營的行業或業務中使用。這可涉及發明品、製造工序或客戶名單”。但條例草案第307D(2)(c)(ii)條介定“該消息屬商業秘密”為安全港，字義上極為廣

泛與模糊。根據此條例，上市公司是否除了上市條例訂明一定要披露的情況下如收購合併、盈警等，其餘上市公司所有事務如涉及商業秘密，皆無需向市場披露？但由於大多數對股價可能有影響的內幕消息皆涉及或多或少的商業秘密，第307D(2)(c)(ii)條中的“商業秘密”是否應收緊至附件B(1c)所列舉的範圍，以清楚反影該條例的立法原意。

3. 附件B(1d) 外匯基金或中央銀行向上市公司提供流動資金支援被列為安全港

附件B(1d)解釋此條例的訂立是為：“在一些極為罕見的情況下，維持及保障金融穩定的需要凌駕公開某項資料所帶來的好處”。但條例草案第307D(2)(c)(iii)條並沒有為此種流動資金支援的安全港附設條件，變成其他非因維持及保障金融穩定的需要的注資亦會成為披露規定的例外，其中可能包括公有化或政治等原因。這就可能剝奪公眾人士的知情權，所以此條例應否加入“維持及保障金融穩定的需要”作為必須附設條件？

4. 附件B(2) 豁免

附件B(2)聲名：“...倘若香港以外地方的法例或法庭禁止披露，或香港以外地方的執法機關或香港以外地方政府當局根據當地法例所賦予法定權力施加禁制，則證監會可按個別情況給予上市法團豁免。”

如披露違反境外清楚訂明禁例，豁免披露當然值得證監會考慮。但很多香港上市公司在國內及外國營運，當地可能有一些不明文禁例，在條例草案第307E(1)(a)及(1)(b)條條例下，以“或會構成違反”當地限制作為給予豁免，未免過於寬鬆，做成法例漏洞，我們因此建議將“或會”強化改為“極可能會”。

我們又建議配合修訂第307E(2)條為“證監會根據第(1)款授予豁免全部或部分消息時，可就該項豁免施加其認為適當的任何條件。”使證監會能更具彈性及可要求上市公司盡量披露該消息的無限制部份。

5. 條例草案第307N條 審裁處的命令(罰則)

(a) 既然罰款的釐訂已有第307N(3)條根據，即“...施加的規管性罰款相對於違反披露規定一事而言，屬相稱及合理，否則審裁處不得向某人施加該罰款”，為了加強法例阻嚇作用，是否應廢除第307N(1)(d)條上限？

(b) 就算設置上限,\$8,000,000是否足夠？據香港及外國經驗，違反披露大多涉及上市公司最高層包括首席執行官或/及首席財務官，\$8,000,000罰款相對

提議:

- (i) 廢除上限或提升上限至“\$8,000,000及兩年年薪的最高者”為準；
及
- (ii) 與其他國際市場接軌，建議將嚴重違反披露刑事化，我們提議向蓄意而無合理辯解的干犯者:

(甲) 一經循公訴程序定罪，可監禁2年或以下；或

(乙) 一經循簡易程序定罪，可監禁6個月或以下。

6. 條例草案第 307Q條 審裁處的報告

審裁處根據第307Q(2)(b)條訂明：“...(除非審裁處閉門進行某次研訊或該研訊任何部分) — (i)將報告發表，使其文本可提供予公眾...” 而審裁處閉門進行某次研訊或該研訊任何部分就留待證監處根據第307Q(3)條決定是否對外提供：“如審裁處閉門進行某次研訊或該研訊任何部分，證監會如認為符合公眾利益，可安排以其指示的方式，將整份報告或其中任何部分，提供予公眾或某特定的人或團體。” 但以公眾利益作為會否公開閉門研訊部份的門檻是否訂得過高？不作該部份披露的做法又會否對受損小股東不公平？所以為對每位股東公平，我們建議應降低門檻至：

“如認為公正及公平對待受損股東及合符其最佳利益，證監會可安排以其指示的方式，將整份報告或其中任何部分，提供予公眾或某特定的人或團體，除非公開部份內容是違反公眾利益，該部份則無需公開。”

7. 條例草案第307Z條 就違反披露規定須負的民事法律賠償責任

自2000年初，證券及期貨條例加入幾條條例，使投資者可向上市公司或其高層，因市場失當行為，追討民事賠償。但直至今日，還設有一個投資者可以以有關法例經法院申索獲得賠償。其中兩個有關條例不可行的理由是很明顯的：

第一個理由，大部份受害小投資者在單一上市公司涉事個案，損失都不是很大的數目(可能是數萬或低六位數字金錢損失)，因此財務上不值得花可能需數十萬或數百萬的潛在成本去興訟索償。

就算如中信泰富小股東以低成本方式經小額錢債審裁處向涉事前主席索償，但被告人亦以案情及法律觀點複雜為由，成功申請將案件上移至成本昂貴的高等法院審理。試問有那些有關上市公司披露或市場失當的案情及法律觀點不是複雜，所以相信有關的申索大可能最後只會在涉及昂貴費用的高級法院審理。況且大部份小投資者在資產或收入上已超過法援資格，而香港亦沒有任何公營基金支援有關訴訟，亦無集體索償為訟費融資，所以第307Z條對小投資者來說是一條不能行使的虛法。

第二個理由，就算有小投資者不惜工本興訟索償，但以現時普通法來說，勝數亦很遙遠。以中信泰富索償案為例，小額錢債審裁處裁判官在判詞中指出，其中一位原告小投資者在買入中信泰富股票時只參照報紙專題公司分析及股價分析，但未有閱讀涉及可能誤導的公司通告，所以根據普通法原告人表面上未有訴訟原因索償。當然該案如在高院審理，亦未必一定會敗訴。但確實普通法對小投資根據「二手資料/分析」投資損失索償不是那麼有利。

但現代投資世代，香港市場有過千間上市公司，而每間上市公司每年對市場發佈數以萬計頁數的通告/報告，而每名小投資者一般會分散投資十多間或更多上市公司，那麼他為了得到有關普通法的保障，是否便要每年閱讀百萬份的上市公司公布/報告？

在實際情況下，今天大部份小投資者都是依賴「二手」的分析員報告作投資，而據一些外國研究，股價大致上反應了上市公司所披露的資料。例如上市公司作失實披露，而令分析員依賴後作出失實公司資料及分析報告，投資者以看「二手」報告做投資功課而間接被公司不盡不實披露誤導，因而招致損失，究竟應否立法保障這類投資者可以較易追討賠償？究竟現時其他國際市場是否對受害小投資者有實際可行的法律保障使他們可依法追討損失？

在美國，證券法例Sabanex-Oxley Act 2002第308條設立投資者公平基金(Fair Fund for Investors)，而美國證監會受法律授權代投資者向違例者索償，個案所得就注入投資者公平基金分予合資格的受害投資者。由於證監會與涉事上市公司及其高層有對等的財力，所以很多時都是協議和解賠償收場，而受害投資者過往十多年亦從基金獲得總計逾十億美元的賠償。這種方式既省卻冗長昂貴的訴訟，亦使小投資者獲得較公平及較公平的對待及保障，長遠加強本地及國際投資者對香港金融市場的信心，從而加強香港金融市場的競爭力。

我們因此強力建議政府認真考慮：

(a) 建立此類投資者公平基金，或其他小投資者切實可行以合理成本向上市公司或其高層索償的法例；及

(b) 立法授權香港證監會可代受害小投資者向違例者興訴索償。

如需索取進一步資料，請致電94172135與葉先生或90356946與梁先生聯絡。

立法會議員

涂謹申

中信泰富小股東關注組代表

葉桃輝

梁國強

二零一一年九月二十三日

副本送達何俊仁議員