

# 立法會

## Legislative Council

立法會CB(1)1793/10-11號文件

檔 號：CB1/SS/9/10

### 2011年4月1日內務委員會會議文件

#### 《2011年證券及期貨條例(修訂附表5)公告》及 《2011年證券及期貨(財政資源)(修訂)規則》小組委員會報告

#### 目的

本文件旨在匯報《2011年證券及期貨條例(修訂附表5)公告》及《2011年證券及期貨(財政資源)(修訂)規則》小組委員會(下稱"小組委員會")的商議工作。

#### 背景

2. 信貸評級機構給予的信貸評級，代表該等機構對涉及債務的工具的信用可靠性所持的意見，或對借款人或發行人承擔財務責任的能力所持的意見。因此，信貸評級是投資者評估某項投資是否安全的主要參考資料。自2007年全球金融危機出現以來，市場一直關注信貸評級機構並無充分考慮較複雜的金融工具本質上的風險，當市況轉壞時，亦未能迅速在其評級中反映有關風險。具體而言，信貸評級的用家關注信貸評級機構的營運慣例及模式，而此等慣例及模式可能會影響信貸評級機構的客觀性和獨立性。

3. 自二十國集團達成共識，同意信貸評級機構應受規管監察後，歐洲聯盟(下稱"歐盟")、美國、日本及澳洲均已宣布推出規管措施，以加強監察信貸評級機構。在全球同意規管信貸評級機構的背景下，政府認為在香港設立相關規管監察制度符合公眾利益。此舉既能加強保障投資者，亦讓以香港為基地的信貸評級機構發出的信貸評級，可以繼續在其他司法管轄區使用。

4. 政府當局於2010年7月19日向財經事務委員會簡介有關建議，證券及期貨事務監察委員會(下稱"證監會")其後在2010年7月19日至2010年8月20日期間就有關建議進行公眾諮詢。

2010年10月29日，證監會公布諮詢總結，並在報告中表示合共接獲21份意見書。對於當局建議延伸《證券及期貨條例》(第571章)的現行規管制度，把在香港經營業務的信貸評級機構納入規管範圍內，回應者普遍表示支持。

## **《2011年證券及期貨條例(修訂附表5)公告》及《2011年證券及期貨(財政資源)(修訂)規則》**

### 《2011年證券及期貨條例(修訂附表5)公告》(下稱"《修訂公告》")

5. 《修訂公告》由財政司司長根據《證券及期貨條例》第142條訂立，旨在修訂該條例附表5，在附表的第1部中加入新的受規管活動類別——"第10類：提供信貸評級服務"。這項修訂使該條例所訂的現行規管制度適用於在香港提供信貸評級服務的法團、認可財務機構及個人。

6. 根據《修訂公告》，第10類受規管活動與擬備下述意見有關：主要就任何不屬個人的人、債務證券、優先證券或任何提供信貸協議的信用可靠性以已界定的評級系統表達的意見。該類受規管活動不包括以下活動：

- (a) 依據某人作出的要求而專為該人擬備並只提供予該人的信貸評級，而該項評級並非擬向公眾(不論在香港或其他地方)散發或以訂閱方式(不論在香港或其他地方)分發，亦無合理期望該項評級會如此散發或分發；或
- (b) 收集、整理、散發或分發關乎任何人的負債或信貸歷史的資料。

### 《2011年證券及期貨(財政資源)(修訂)規則》(下稱"《修訂規則》")

7. 《修訂規則》由證監會(於諮詢財政司司長後)根據《證券及期貨條例》第145條訂立，以修訂《證券及期貨(財政資源)規則》(第571章，附屬法例N)(下稱"《財政資源規則》")，就第10類受規管活動獲發牌的法團的繳足股本規定及速動資金規定以及相關事宜訂定條文。主要的修訂如下：

- (a) 在《財政資源規則》第5條及附表1加入第10類受規管活動的提述，以規定就第10類受規管活動獲發牌的法團，有責任維持《財政資源規則》附表1所訂

明的繳足股本最低數額及規定速動資金最低數額；及

- (b) 在《財政資源規則》第56條加入第10類受規管活動的提述，以規定就第10類受規管活動獲發牌的法團，有責任定期向證監會呈交申報表。

8. 《修訂公告》及《修訂規則》將會自2011年6月1日起實施。

## 小組委員會

9. 在2011年2月25日舉行的內務委員會會議上，議員同意成立小組委員會，研究《修訂公告》及《修訂規則》。在小組委員會主席涂謹申議員主持下，小組委員會合共舉行4次會議，與政府當局討論有關的立法建議。小組委員會委員名單載於**附錄**。

## 小組委員會的商議工作

### 規管目標

10. 小組委員會要求當局澄清在香港設立信貸評級機構規管制度的政策目標。政府當局表示，設立擬議的規管制度有以下兩項目的 ——

- (a) **加強保障投資者** —— 規管制度應有助確保公眾可得知信貸評級獨立、客觀而符合質素要求，讓使用評級的人作出有根據的投資決定。
- (b) **履行規管信貸評級機構的國際責任，並讓本港的信貸評級機構擬備的信貸評級，得以繼續在其他司法管轄區使用** —— 現時已有數家信貸評級機構在香港營運，但其在本港的信貸評級活動目前不受規管。各方期望香港能符合二十國集團所訂的要求，建立一套規管信貸評級機構的制度，而該制度應與其他司法管轄區經已採用(或正在設立)的規管模式大體上一致。

## 規管架構

11. 小組委員會察悉，在《證券及期貨條例》加入第10類受規管活動(提供信貸評級服務)，即表示把本港的信貸評級機構及其個別評級分析員納入《證券及期貨條例》的發牌制度，而此等信貸評級機構及分析員亦因此須履行所有一般持牌責任。證監會亦獲賦權發表《提供信貸評級服務人士的操守準則》(下稱"《信貸評級機構操守準則》")<sup>1</sup>。

12. 小組委員會要求當局提供擬議信貸評級機構規管制度的詳情，包括以下各項——

- (a) 信貸評級機構及評級分析員的發牌資格；
- (b) 對違反相關法例規定或不履行其他規管責任的制裁；
- (c) 發出有問題評級的刑事及／或民事責任；及
- (d) 有何防止／避免利益衝突的措施，以確保評級過程廉潔穩健。

### *信貸評級機構及評級分析員須具備的發牌資格*

13. 政府當局及證監會表示，信貸評級機構及其分析員若要符合發牌資格，必須令證監會信納信貸評級機構本身及其分析員是適當人選。證監會在斷定是否發牌時，除會考慮其認為有關的任何事項外，亦須考慮《證券及期貨條例》第129(1)條所訂的事項，包括信貸評級機構／評級分析員的財政狀況或償付能力、學歷或其他資歷及經驗、是否有能力稱職地、誠實地和公正地進行有關的受規管活動，以及信譽、品格、可靠程度及在財政方面的穩健性。上述資格詳見於證監會發表的《適當人選的指引》及《勝任能力的指引》。

### *制裁、民事及／或刑事責任*

14. 關於擬議規管制度下適用於信貸評級機構的制裁，政府當局及證監會表示，根據《證券及期貨條例》第194條，如某受規管人士被裁定犯失當行為或不再是受規管人士的適當人選，

---

<sup>1</sup> 《證券及期貨條例》第399條賦權證監會發表守則及指引，就以下事宜提供指引：達致該會的任何規管目標，或關乎該會的職能或《證券及期貨條例》任何條文的施行。

證監會有權對該受規管人士(包括持牌信貸評級機構、其持牌代表及負責人員，以及管理層員工)採取紀律行動。有關的紀律處分權力包括 ——

- (a) 撤銷牌照；
- (b) 暫時吊銷牌照；
- (c) 公開地或非公開地作出譴責；
- (d) 永久或在一段指定期間內禁止重投業界；及／或
- (e) 施加罰款，款額為1,000萬元或因任何失當行為而獲取任何利潤的金額或避免任何損失的金額的3倍，並以較高者為準。

持牌信貸評級機構與評級分析員須遵守證監會執行的所有適用規則、守則及指引，包括證監會將會頒布的《信貸評級機構操守準則》。一般而言，證監會在考慮持牌信貸評級機構或評級分析員有否履行規管責任及是否繼續持牌的適當人選時，將會以《信貸評級機構操守準則》作為指引。

15. 政府當局及證監會應小組委員會的要求，向小組委員會提供《信貸評級機構操守準則》草稿的最新文本<sup>2</sup>，並附有解釋，述明該草稿與國際證券事務監察委員會組織於2008年發表的《信貸評級機構的操守準則的基本原則》("《國際證監會組織守則》")的主要差異。政府當局及證監會表示，《信貸評級機構操守準則》草稿主要以《國際證監會組織守則》為基礎；不過，為配合香港在規管體制上的差異，該草稿納入了額外要求和已在其他司法管轄區(尤其是歐盟地區)引入的一些附加規定。無論是《國際證監會組織守則》，或在香港透過《信貸評級機構操守準則》實行的措施，或在其他可資比較的司法管轄區實行的措施，均圍繞廉潔穩健、獨立、具透明度及保密的原則。

16. 政府當局及證監會亦表示，在擬議規管制度下並無具體條文訂明信貸評級機構或其評級分析員因進行提供信貸評級服務的受規管活動而可能承擔的刑事或民事法律責任。此舉的目的是使持牌信貸評級機構或其評級分析員所受的待遇，與其他根據《證券及期貨條例》獲發牌的人士所受的待遇相同。現時，獲發牌就證券、期貨合約或機構融資提供意見的人士無須因提

---

<sup>2</sup> 載於立法會CB(1)1613/10-11(01)號文件的附件

供該等意見有缺失而可能負上為此而訂立的刑事或民事法律責任。故此，在《證券及期貨條例》中不擬特為信貸評級機構訂立類似的法律責任。

17. 政府當局及證監會強調，擬議規管制度並非缺乏規管"力度"。當局及證監會的解釋如下：第一，撤銷或暫時吊銷信貸評級機構或評級分析員的牌照，或向其施加巨額罰款，對試圖偏離《信貸評級機構操守準則》的基本責任的信貸評級機構或評級分析員而言，均為強力的遏制因素。第二，假設信貸評級機構和評級分析員因疏忽而發出虛假或具誤導性的信貸評級，違反對倚賴有關評級的人士應負有的謹慎責任，可能須承擔普通法下的民事法律責任。另外，假如有關機構／分析員發出的評級報告載有任何欺詐、罔顧實情或疏忽的失實陳述，誘使他人訂立涉及證券、受規管投資協議或集體投資計劃的交易，可能須承擔《證券及期貨條例》第108條所訂的民事法律責任。此外，如有關機構／分析員公開發表的評級報告載有關於證券或期貨合約的虛假或具誤導性的資料，可能須承擔《證券及期貨條例》第391條所訂的民事法律責任。第三，《證券及期貨條例》內應用於根據《證券及期貨條例》獲發牌的其他人士的刑事條文亦能夠應用於信貸評級機構及其評級分析員。因此，假如某評級分析員發出明知能夠影響市場的評級報告，並按評級預期會對市場造成的影響而買入或賣出證券，便可能干犯內幕交易的罪行(《證券及期貨條例》第291條)；或假如其報告載有虛假或具誤導性的資料，便可能干犯披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易的罪行(《證券及期貨條例》第298條)。另外，如信貸評級機構及其評級分析員發出的評級報告載有欺詐或罔顧實情的失實陳述，藉此誘使他人訂立關於證券、受規管投資協議或集體投資計劃的交易，可能須承擔《證券及期貨條例》第107條所訂的刑事法律責任。

### *紀律行動*

18. 小組委員會察悉，如某人被裁定犯失當行為或不再是受規管人士的適當人選，證監會可對該受規管人士採取紀律行動。小組委員會曾就此研究以下事宜 ——

- (a) "失當行為"一詞有否在《證券及期貨條例》中界定，或在《證券及期貨條例》規管制度的任何規則／守則／指引中說明；
- (b) 如受規管人士有失當行為或不再是受規管人士的適當人選，證監會會基於何種理據決定對該受規管

人士採取紀律行動，而證監會在紀律處分程序中會依循何等規則或指引作出裁定；及

- (c) 失當行為的涵蓋範圍是否只包括與提供信貸評級服務的受規管活動有關的作為或不作為。

19. 根據政府當局及證監會所述，"失當行為"一詞在《證券及期貨條例》第193(1)條中已界定，該詞指 ——

- (a) 違反《證券及期貨條例》附表1第1部所界定的任何有關條文；
- (b) 違反根據《證券及期貨條例》批給的任何牌照或註冊的任何條款或條件；
- (c) 違反根據或依據《證券及期貨條例》任何條文施加的任何其他條件，或違反根據《銀行業條例》(第155章)第71C(2)(b)或(9)或71E(3)條附加或修訂的任何條件；或
- (d) 與某人進行他獲發牌或獲註冊進行的受規管活動有關的作為或不作為，而按證監會的意見，該作為或不作為有損或相當可能有損投資大眾的利益或公眾利益。

除非證監會已顧及在根據《證券及期貨條例》刊登及發表的任何操守守則、守則或指引中所列的條文，否則不得在投資大眾的利益或公眾利益前提下，按上文(d)段就該等作為或不作為的性質得出意見。

20. 關於"適當人選"的定義，政府當局及證監會表示，根據《證券及期貨條例》第116(3)、117(2)(e)、120(3)及121(2)(e)條，除非申請人令證監會信納其是獲發牌進行某類受規管活動的"適當人選"，否則證監會必須拒絕批給進行該類受規管活動的牌照。《證券及期貨條例》第129(1)條訂明，證監會在斷定某人是否獲發牌的適當人選時，可考慮其認為有關的事項，並須考慮第129(1)條所訂的事宜<sup>3</sup>。此外，《證券及期貨條例》第129(2)條允許證監會在考慮某申請人是否適當人選時，考慮其他監管機構就該申請人作出的任何決定。證監會發出的《適當人選的指引》概述了證監會在斷定某人是否適當人選時通常考慮的若

---

<sup>3</sup> 有關事宜載於上文第13段。

干事宜，並舉例說明證監會在甚麼情況下不大可能信納某人是適當人選。

21. 政府當局及證監會表示，證監會在行使提出紀律處分程序的權力時，必須依循《證券及期貨條例》第198條所訂明的程序規定。證監會已制訂多份指引，使紀律處分程序更為公平及清晰。此等指引包括於2003年發表的《證監會紀律處分罰款指引》及於2005年發出的《紀律處分程序概覽》小冊子，當中提供了有關紀律處分程序的簡單概要。根據《證券及期貨條例》第XI部，任何人如因證監會的決定感到受屈，可向證券及期貨事務上訴審裁處(下稱"上訴審裁處")提出覆核該決定的申請。上訴審裁處實際上是獨立於證監會的上訴機關，能因應個案的實況考慮有關個案，並由高等法院的法官擔任主席。如對上訴審裁處的決定感到不滿，可向上訴法庭提出上訴。

22. 關於可被證監會採取紀律行動的"失當行為"所涵蓋的範圍，政府當局及證監會表示，"失當行為"一詞並不局限於持牌人或註冊人因進行其獲發牌或獲註冊經營的業務而作出的行動。因此，信貸評級機構或其任何分析員所作出的失當行為，可能與該信貸評級機構或該分析員的信貸評級活動無關(見上文第17段)。然而，若要訂明可導致證監會斷定某人並非獲發牌或繼續持牌的適當人選或某人犯失當行為的每一類作為，既不切實際，亦不恰當。此外，若要巨細無遺地列出證監會在每一種情況下將會採取的行動，亦非可行和適當。證監會在作出此等決定時，會因應每宗個案行使酌情權，而證監會須在法定限制的範圍內作出此等決定，並須受到建構於上訴審裁處的覆核制度所制衡及規限。向金融監管機構授予這種酌情權，是普遍公認的模式，這種模式讓證監會可因應特定情況作出公平適當的回應，不會導致某些個案因證監會受到制肘而可能出現不公平的後果。再者，證監會和上訴審裁處所作的決定會成為法理基礎，將有效地對證監會日後的決定構成影響，從而有助證監會作出貫徹一致的決定。

23. 證監會應小組委員會的要求，提供載於證監會2009-2010年年報的重大紀律行動列表<sup>4</sup>，以述明證監會在2009-2010年度內採取的紀律行動類別和在哪些情況下採取該等行動。

---

<sup>4</sup> 載於立法會CB(1)1676/10-11(01)號文件的附件D



其他可資比較的司法管轄區的規管制度就違反／不符合規定所訂的制裁

24. 小組委員會察悉，目前並無具體條文訂明信貸評級機構或其評級分析員可能因進行受規管活動而須承擔刑事或民事法律責任。小組委員會要求當局提供資料，述明其他可資比較的司法管轄區規管信貸評級機構的制度的相關安排。

25. 根據政府當局及證監會所述，國際證券事務監察委員會組織已在2010年5月發表《諮詢報告——關於信貸評級機構活動的原則聲明的規管實施》(Consultation Report - Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies)(下稱"《國際證監會組織報告》")，其中第4章C部概述了美國、歐盟、澳洲及日本等海外司法管轄區對違反監管信貸評級活動規定的信貸評級機構施加制裁的規管權力。《國際證監會組織報告》並無顯示此等司法管轄區訂有任何特定的刑事罪行，以制裁信貸評級機構因其評級業務而作出的行為。然而，此等海外監管機構所擁有的紀律處分權力，與證監會獲賦予的權力相類似，例如撤銷牌照或註冊、暫時吊銷牌照或註冊、罰款，以及嚴厲譴責或譴責。報告亦述明，除上述紀律處分權力外，不少該類監管機構亦可轉介有關事宜作刑事檢控，並控以一般罪行。證監會相信，建議為香港的信貸評級機構設立的規管制度與其他主要司法管轄區現有或擬設的規管制度相若。

#### 防止／避免利益衝突

26. 關於利益衝突問題，政府當局及證監會表示，《信貸評級機構操守準則》草稿第2部對信貸評級機構及其分析員施加廣泛責任，規定其須保持獨立及避免利益衝突。有關條文包括以下各項——

- (a) 信貸評級機構不得為獲評級實體或與其有連繫人士提供與該獲評級實體或有連繫人士的企業或法律架構、資產、負債或活動有關的諮詢或顧問服務(《信貸評級機構操守準則》草稿第30段)。
- (b) 如信貸評級機構及其任何屬提供信貸評級服務的機構的聯繫人的合計年度收入有5%以上是從單一發行人收取，該信貸評級機構須作披露(《信貸評級機構操守準則》草稿第34(b)段)。

- (c) 代表不得與其負責評級的任何實體就收費或付款事宜展開討論或參與有關討論(《信貸評級機構操守準則》草稿第41段)。

### 有關金融產品信貸評級的現行規管規定

27. 小組委員會曾研究擬議規管信貸評級機構的制度與金融產品的現行規管規定的關係。就此，小組委員會要求當局提供資料，述明以下事項——

- (a) 有否規定任何金融產品須先取得信貸評級，方可向公眾銷售；及
- (b) 有否訂明受規管金融產品須符合指明的信貸評級標準。

28. 政府當局及證監會表示，就向公眾要約的基金、非上市結構性投資產品或債務證券而言，《證券及期貨條例》、《公司條例》(第32章)或適用的證監會產品守則及指引並無規定這些產品須獲評級。不過，接受評級的金融產品須符合若干披露規定。根據《公司條例》，除非獲得豁免，否則任何文件如載有股份或債權證(包括普通債券)的公開要約，須由證監會根據《公司條例》批准註冊為招股章程。《公司條例》並無規定有關債券或其發行人須獲評級。凡在招股章程內自願披露信貸評級，證監會會預期發行人提供有關信貸評級的足夠詳情及資料，讓準投資者作出有根據的投資決定。就基金及非上市結構性投資產品而言，凡發行人自願披露任何信貸評級，《單位信託及互惠基金守則》(下稱"《單位信託守則》")及《非上市結構性投資產品守則》等證監會守則均規定發行人須披露有關信貸評級的分類或涵義，並須在適當的情況下加入警告聲明。如屬非上市結構性投資產品，發行人／保證人／其他對手方及(如適用)抵押品均須遵從資格規定，而信貸評級是考慮資格時所依據的眾多準則之一。<sup>5</sup>

<sup>5</sup> 證監會在立法會CB(1)1676/10-11(01)號文件的附件F概述《單位信託守則》及《非上市結構性投資產品守則》所載有關信貸評級的詳細規定。

## "提供信貸評級服務"、"信貸評級"及"債務證券"的擬議定義

29. 小組委員會曾研究在《證券及期貨條例》附表5加入"提供信貸評級服務"的擬議定義<sup>6</sup>是否清晰明確，並足以反映第10類受規管活動(提供信貸評級服務)的擬涵蓋範圍，避免規管制度出現任何漏洞。小組委員會尤其關注在定義第(a)(ii)及(b)(ii)段中，"信貸評級會如此散發／分發的合理期望下"此片語會否造成漏洞。

30. 政府當局及證監會表示，在"提供信貸評級服務"的定義中，第(a)(ii)及(b)(ii)段實際上旨在堵塞潛在的漏洞，而非造成漏洞。該等段落清楚述明，儘管某些信貸評級機構或會為求省事而無視客戶可能打算公開散發信貸評級機構為客戶擬備作私用的評級，但該等信貸評級機構仍會被視為提供信貸評級服務。因此，該等段落旨在涵蓋一個不大可能出現的極端情況，就是一些設有評級業務但聲譽不高的信貸評級機構或會基於與客戶達成共識為理由，表面上只會為客戶擬備作私人用途的評級，但實際上卻默許客戶公開散發有關評級，藉此尋求規避《證券及期貨條例》所訂的發牌責任。

31. 小組委員會亦關注在"提供信貸評級服務"的擬議定義中使用"合理期望"一詞是否恰當，因為此詞可能涉及主觀元素，或會引起爭論。就此，小組委員會要求政府當局 ——

- (a) 釐清法庭會否採用客觀準則，斷定有關人士是否曾持有"合理期望"；
- (b) 研究在香港或其他普通法司法管轄區是否有任何有關"合理期望"釋義的司法判例；及
- (c) 考慮在擬議定義中以"合理預期"取代"合理期望"是否更為合適。

---

<sup>6</sup> 《修訂公告》訂明 ——

**提供信貸評級服務**(providing credit rating services)指 ——

(a) 在 ——

- (i) 以向公眾(不論在香港或其他地方)散發信貸評級為目的之情況下，擬備該等信貸評級；或
- (ii) 信貸評級會如此散發的合理期望下，擬備該等信貸評級；或

(b) 在 ——

- (i) 以訂閱方式(不論在香港或其他地方)分發信貸評級為目的之情況下，擬備該等信貸評級；或
- (ii) 信貸評級會如此分發的合理期望下，擬備該等信貸評級；但不包括.....

32. 政府當局及證監會回應時表示，從草擬和實際運作的角度作出仔細考慮後，當局及證監會認為"合理期望"的片語可以保留不變。首先，在《證券及期貨條例》附表5所載關於第7類受規管活動"自動化交易服務"的定義中，亦使用了"合理期望"的片語。在"提供信貸評級服務"(新的第10類受規管活動)的定義中採用相同的片語，可使條文一致。其次，儘管商號／個人無牌進行信貸評級活動的情況不大可能發生，但若發生此事，法庭會斷定在該情況下，一個合理的人如身處該商號／個人的處境，會否期望其擬備的信貸評級會向公眾散發。

33. 政府當局及證監會進一步表示，當局及證監會的研究顯示，不少司法判例<sup>7</sup>指出"reasonable expectation/reasonably be expected"的片語存在客觀準則。事實上，"reasonable expectation"、"reasonably expected"、"reasonably expect"及"reasonably be expected"等片語在本港的成文法中廣泛採用，但"reasonable anticipation"卻不然。雖然"reasonably anticipated"的片語在《1995年飛航(香港)令》(第448章，附屬法例C)附表5的列表中曾經使用一次，但這是用於關乎飛機的技術層面，況且這法令並無中文本。基於上述理由，政府當局及證監會認為在"提供信貸評級服務"的定義中，"reasonable expectation"應該維持不變。

34. 至於"reasonable expectation"的中文譯文，政府當局及證監會表示，"合理預期"和"合理期望"的片語在香港法例中均有採用。由於有關問題最終會根據客觀準則斷定，因此在"提供信貸評級服務"的定義中，"合理期望"的中文譯文不可能改變法庭採用客觀準則的效果。基於上述理由，加上"合理期望"已於《證券及期貨條例》有關第7類受規管活動(提供自動化交易服務)的中文本中使用，因此當局及證監會認為，為保持條文的一致性，"合理期望"可以維持不變。

---

<sup>7</sup> 政府當局表示，這些司法判例包括 ——

(a) Leung Chi Keung v Market Misconduct Tribunal [2010] HKEC 1768 ;

(b) HKSAR v Gurung Krishna [2010] HKEC 1150 ; 及

(c) Wong Chan Oi Ying v Wong Yiu Cho [2007] HKEC 442 and R v S [2010] HKEC 1365 。

35. 小組委員會亦曾研究"信貸評級"及"債務證券"的擬議定義<sup>8</sup>是否足夠廣泛和清晰，能反映有關實體及金融產品的預定範圍，從而令該等實體及金融產品的信貸評級納入擬議規管制度內。就此，主席建議當局考慮在"信貸評級"的擬議定義中加入一項涵蓋性條款，以備日後推出新的金融產品。

36. 在這方面，政府當局及證監會特別指出，有關建議是為在本港制訂信貸評級機構規管制度而擬備，在制訂建議時，已顧及國際間在這方面的改革措施。香港的建議以《國際證監會組織守則》為藍本，並與二十國集團的改革措施及方向一致。根據《國際證監會組織守則》，信貸評級被界定為就任何實體、信貸承諾、債務證券或類似債務證券或該等債項的發行人的信用可靠性，以既定及已界定的評級系統表達的意見。此外，《國際證監會組織守則》亦清楚述明，信貸評級並非購買、出售或持有任何證券的建議。"信貸評級"及"債務證券"的擬議定義涵蓋廣泛的評級對象，包括 ——

- (a) (憑藉《釋義及通則條例》(第1章)第3條中"人"、"人士"、"個人"、"人物"、"人選"(person)的定義)多類公共機構及其他屬法團或不屬法團的團體；
- (b) 證券及其他確認、證明或產生債務的文書。"證券"一詞在《證券及期貨條例》附表1第1部中的定義範圍廣泛，包括股額、債券及期權等多類金融產品；及
- (c) 就涵蓋任何其他設定信貸承諾的金融工具而提供信貸的協議。

由此可見，假如某種金融工具訂明某人有責任支付一筆預定的金額，顯然該種金融工具會構成一般所指的"債務"，因此，就發牌目的而言，為此等金融工具擬備信貸評級幾乎肯定會構成"提供信貸評級服務"。

---

<sup>8</sup> 《修訂公告》訂明 ——

**信貸評級**(credit ratings)指主要就 ——

- (a) 任何不屬個人的人；
  - (b) 債務證券；
  - (c) 優先證券；或
  - (d) 任何提供信貸協議，
- 的信用可靠性以已界定的評級系統表達的意見；

**債務證券**(debt securities)指債權股證、債權股額、債權證、債券、票據、指數債券、可轉換債務證券、附認股權證債券、無息債務證券及其他確認、證明或產生債務的證券或文書；

37. 政府當局及證監會亦指出，就擬議信貸評級機構規管制度諮詢公眾時，證監會已在諮詢文件內述明有關的修訂法例建議，包括"信貸評級"及"債務證券"的擬議定義。在現有信貸評級機構、評級使用者、業界組織、專業團體及市場從業員所提交的意見書內，均沒有就"信貸評級"和"債務證券"的擬議定義範圍提出關注，亦沒有提出該等定義可能無法涵蓋現有及未來的金融產品的疑慮。這些擬議定義已經過國際(尤其是歐盟)的審視。

38. 基於上述理由，政府當局及證監會相信"信貸評級"和"債務證券"的擬議定義範圍廣泛而清晰，符合在香港設立信貸評級機構規管制度的建議的政策意向。至於引入涵蓋性條款，則可能擴大"信貸評級"定義的範圍，此舉可能會引起規管範圍是否明確的問題。

#### 第4類受規管活動與擬議第10類受規管活動的分別

39. 據政府當局所述，按照立法原意，擬議第10類受規管活動(提供信貸評級服務)擬與第4類受規管活動(就證券提供意見)截然不同。小組委員會就此要求政府當局／證監會審視這兩類活動是否確實互不相同，以及這兩類活動所涵蓋和擬涵蓋的範圍(載於《證券及期貨條例》附表5)會否令《證券及期貨條例》的規管制度出現漏洞或重疊的情況。

40. 政府當局及證監會確認，這兩類受規管活動不會出現重疊的情況。《證券及期貨條例》附表5把第4類受規管活動(就證券提供意見)界定為就客戶取得或處置個別證券的行動向該客戶提供意見。第10類受規管活動(提供信貸評級服務)則有所不同，此類活動關乎就法人團體或屬"信貸評級"的定義所訂類別的金融工具的信用可靠性，提供以已界定的評級系統表達的意見。信貸評級並不構成就客戶取得或處置證券的行動而向該客戶提供的意見。為免產生疑問，《修訂公告》現修訂《證券及期貨條例》附表5所載"就證券提供意見"的定義，具體訂明"就證券提供意見"並不包括"提供信貸評級服務"。如此一來，持有《證券及期貨條例》所訂的第4類牌照的商號除非同時持有第10類牌照，否則不可經營提供信貸評級服務的業務。

#### 透明度及適時披露評級

41. 鑒於必須保障投資大眾的利益，小組委員會要求政府當局／證監會考慮規定信貸評級機構或其客戶在若干情況下披露所有關於金融產品或發行人的信貸評級，以防止產品發行人隱瞞(早前取得的)對其不利的信貸評級。

42. 證監會表示該會同意小組委員會的建議，實際上，該會已為此在《信貸評級機構操守準則》草稿中加入適當條文。第一，《信貸評級機構操守準則》草稿第18段規定，信貸評級機構如終止某項評級，須適時公開披露此事和終止評級的理由。因此，如發行人不滿意某項評級，並且指示信貸評級機構終止該項評級，該信貸評級機構將有責任公開披露這些事實。第二，《信貸評級機構操守準則》草稿第47段規定，信貸評級機構須確保適時公開披露所有評級及該等評級的更新。此外，《信貸評級機構操守準則》草稿第52段載有一項關於結構性金融產品的具體規定。根據該項規定，信貸評級機構應適時及持續披露有關向其提交以作初步審核或初步評級的所有結構性金融產品的資料。不論發行人有否委託該信貸評級機構提供有關產品的最終評級，該信貸評級機構亦應作出上述披露。由於已訂立上述保障措施，當局預期發行人將難以在新的規管制度實施後隱瞞對其不利的評級。

### 私人評級

43. 鑒於擬議的信貸評級機構規管制度並非旨在規管提供私人評級的活動，小組委員會曾經研究會否因這項活動不受規管而出現濫用情況。由於信貸評級機構的客戶將不受擬議規管制度約束，小組委員會要求政府當局／證監會訂立適當措施，以堵塞這項潛在漏洞，例如規定信貸評級機構在有關的服務協議中納入條文，訂明禁止其客戶向公眾散發私人評級結果及相關資料。

44. 政府當局及證監會回應時表示，他們認為不宜規定提供私人評級的商號須根據《證券及期貨條例》領牌，但對小組委員會建議規定信貸評級機構在其客戶協議內納入條文，禁止客戶散發私人評級結果，則表示贊同。因此，證監會已為此修訂《信貸評級機構操守準則》第19段<sup>9</sup>。

### 財政資源規定

45. 小組委員會察悉，根據《修訂規則》，第10類持牌法團須遵守繳足股本為0港元和規定速動資金最低數額為10萬港元的資本規定。主席關注到，該項規定要求的資本太少，與相關金融產品的投資者所承受的風險並不相稱。他認為，信貸評級機構給予的信貸評級可影響的投資額龐大，故此，在這方面應制訂妥善的風險管理措施。就此，他要求當局考慮提高資本規

<sup>9</sup> 有關修訂載於立法會CB(1)1676/10-11(01)號文件附件E。

定及／或規定信貸評級機構購買專業彌償保險，作為保障投資者的措施，並且要求當局提供資料，述明其他主要金融市場的有關安排。

46. 政府當局及證監會解釋，訂立《國際證監會組織守則》的主要目的，是確保評級過程廉潔穩健，藉此加強對投資者的保障。《國際證監會組織守則》並無訂立適用於信貸評級機構的最低資本規定。這種做法在全球各地普遍獲得接受，美國、歐盟及澳洲亦沒有訂立適用於信貸評級機構的資本規定。然而，香港的情況有所不同，因為《證券及期貨條例》第129(1)(a)條規定證監會在決定申請人是否適合獲得發牌時，須考慮他們的財政狀況及償付能力。根據《證券及期貨條例》第116(3)(b)條，倘若申請人未能令證監會信納它如獲發牌將有能力遵守《財政資源規則》，證監會須拒絕向該申請人批給牌照。

47. 證監會強調，確保貫徹一致是妥善規管的重要元素。鑒於第10類持牌人不會持有客戶資產，向信貸評級機構施加的資本規定，應無異於其餘各類進行受規管活動而不會持有客戶資產的持牌法團(即第4類(就證券提供意見)、第5類(就期貨合約提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)持牌法團)所適用的資本規定。證監會認為，在資本規定方面唯獨對信貸評級機構作出特別處理，有欠法理依據。證監會亦認為，為確保貫徹一致，如要提高資本規定，理應要求所有持牌法團提高資本，但在現時的情況下，這種安排缺乏理據支持。

48. 證監會亦認為，提高信貸評級機構的資本要求，或會促使該等機構把須按《證券及期貨條例》領牌方可進行的活動，遷往亞洲區內其他司法管轄區。此舉可能導致信貸評級機構縮減香港的業務範圍至只進行研究或蒐集資料(因為進行這些活動無須領牌)，然後把研究資料傳送至香港境外的有關聯公司，在當地擬備評級。此情況並不符合香港的最佳利益，因為這意味着針對本港對象的評級過程將於香港境外進行。此外，一旦在擬備評級報告的過程中出現不可接受的行為，在香港將無從追究，因為證監會無法向並無在香港領牌的實體採取行動。

49. 政府當局進一步表示，《財政資源規則》下的財政資源規定旨在確保持牌法團有充足的財政資源進行受規管活動。持牌法團備存的速動資金並非旨在儲備一筆可用作賠償客戶的資金。如要為所有可能提出的申索撥備，信貸評級機構以至其他各類持牌法團的速動資金規定將須提高至極高水平，令很多法



團無法經營。此外，證監會認為高資本規定與高評級標準兩者並非直接相關。

50. 至於主席建議規定信貸評級機構購買專業彌償保險，證監會表示，其他主要司法管轄區(包括美國、歐盟及日本)均沒有就信貸評級機構購買專業彌償保險訂立一般規定。在澳洲，如領有金融產品顧問牌照的法團為零售客戶提供服務，該等法團必須購買專業彌償保險。由於澳洲的信貸評級機構獲發金融產品顧問牌照，因此該等機構如為零售客戶提供服務，亦須購買專業彌償保險。由於實施這項規定，在澳洲經營的信貸評級機構已限制業務範圍，不向零售客戶提供服務，以免承擔購買專業彌償保險的責任。

51. 證監會認為，此項建議與任何提高信貸評級機構資本要求的建議一樣，均會引起相類似的關注。此外，證監會亦認為，向信貸評級機構施加購買專業彌償保險的責任，也會引起規管方法是否一致的問題，而按理亦會引起是否需要向根據《證券及期貨條例》獲發牌的其他法團施加同等責任的問題。

52. 然而，證監會表示，雖然該會不同意強制信貸評級機構購買專業彌償保險，但持牌法團(包括信貸評級機構)理應投保。根據《適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》(2003年4月)附錄的B部第37段，持牌或註冊法團應投購足夠的保險，以保障其免受營運風險。因此，信貸評級機構須為不同種類的業務風險投購保險，包括但不限於關乎專業疏忽、忠誠及重新購置儀器的保險。

## **建議**

53. 小組委員會支持《修訂公告》及《修訂規則》。政府當局及小組委員會並無就有關附屬法例提出修正案建議。

## **徵詢意見**

54. 謹請議員察悉小組委員會的商議工作及建議。

立法會秘書處  
議會事務部1  
2011年4月6日

《 2011年證券及期貨條例(修訂附表5)公告 》及  
《 2011年證券及期貨(財政資源)(修訂)規則 》小組委員會

委員名單

主席 涂謹申議員

委員 陳鑑林議員, SBS, JP  
余若薇議員, SC, JP  
黃定光議員, BBS, JP  
詹培忠議員

(總數：5名議員)

秘書 薛鳳鳴女士

法律顧問 易永健先生

日期 2011年3月8日