

立法會

Legislative Council

立法會CB(2)2497/99-00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22日(星期二)
時間 : 下午4時30分
地點 : 立法會會議廳

出席委員 : 夏佳理議員(主席)
李家祥議員
李國寶議員
吳亮星議員
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

缺席委員 : 陸恭蕙議員

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
林淑儀小姐

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

應邀出席者 : 14間財經機構及香港證券業團體

年利達律師事務所合夥人
艾雪琳女士

怡富證券有限公司董事
諾志偉先生

高盛(亞洲)有限責任公司
董事總經理兼首席法律顧問
彭安芝女士

泛亞證券借貸協會

摩根士丹利亞洲有限公司代表
鄧和祥先生

北美信託香港有限公司代表
Richard BENTSEN先生

香港證券學會

會長
湯亮生先生

副會長
陳浚雲先生

理事
尹滿志先生

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

I. 與代表團體會商
[CB(2)1149/99-00(01)及(02)號文件]

14間財經機構及香港證券業團體
[CB(2)1149/99-00(01)號文件]

應主席邀請，艾雪琳女士代表14間財經機構及香港證券業團體(下稱“代表團”)向委員概述代表團主要關注的事項。她表示，香港的賣空活動已受到足夠監管，政府當局亦未能充分證明有需要實施《1999年證券(修訂)條例草案》(下稱“條例草案”)。艾雪琳女士的意見綜述如下：

(a) “賣空指示”的定義的涵蓋範圍

雖然政府當局已表示無意擴闊受監管的賣空活動的範圍，但代表團認為，根據擬議條文第80A、80B及80C條現時的草擬方式，當局已擴闊需予申報的賣空活動的類別。由於根據條例草案，沒有申報有妥善證券安排的賣空活動將屬於刑事罪行，因此代表團認為條例草案應更清楚界定賣空一詞的定義，而不是依靠證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)日後發出指引加以闡釋。

(b) 屬文件形式的保證

條例草案規定賣方在發出賣空指示時，必須提供資料證明他實際上擁有有關證券(或具備有關證券可供售賣)，是過於嚴苛及不切實際。倘若交易商及賣方必須遵守該項擬議規定，此舉難免會對交易造成不必要的延誤及招致額外的費用。至於保存紀錄磁帶作為文件證明的建議，代表團認為透過電話向賣方索取資料的做法未必可行；從技術的角度而言，這做法有時並不可靠。此外，業界通常保存該等錄音帶不超過6個月。代表團認為，規定經紀記錄賣空活動並在稍後申報有關交易便已足夠。

(c) 刑事責任

對沒有遵守行政規定(例如沒有申報有妥善證券安排的合法賣空活動)的人士實施刑事制裁措施，此舉並非一般常見的做法。在海外主要市場，沒有遵照規定申報賣空活動並非刑事罪行，根據有關監管機構的操守準則，該等市場通常會對有關人士實施行政制裁措施。因此代表團認為，較適當的做法是以行政制裁措施(例如罰款)處理無心之失的情況。雖

然政府會考慮在條例草案內訂定免責辯護條文，訂明交易商如有合理理由相信其客戶擁有有關證券，或已作出安排確保在交收當日可交出有關證券，交易商在繁忙的交易日裏仍可能會犯錯。有關的刑事化建議會對市場造成重大影響，股票借出人及基金經理或會選擇離開本港市場，以避免承擔法律責任。

2. 代表團代表彭安芝女士表示，股票借貸在發展成熟的市場中擔當重要的角色。在進行買賣時，客戶預期經紀在接獲指示後即時執行有關指示，而不是等待客戶提供文件證明。此外，負上刑事責任的規定亦會使本港的股票借貸活動失去吸引力。因此，條例草案對業界影響重大，並會對本地市場的證券借貸交易流通及交易量造成負面影響。

3. 代表團代表諾志偉先生對此亦有同感。他表示，賣空指示的擬議定義不僅界定該用語在經濟學上的意思，其涵義亦包括在期貨及衍生工具市場進行的各類交易。他亦關注遵照賣空價規則提供文件證據的程序。

4. 主席詢問政府當局與業界在最近進行討論後，當局是否已釋除業界提出的部分疑慮。艾雪琳女士回應謂，政府當局最近與代表團進行了幾次討論。代表團察悉，政府當局不一定會對賣空指示的定義及提供屬文件形式的保證的規定作出修訂，或會要求證監會就這方面發出指引。然而，代表團認為這是基本問題，應在條例草案內處理。關於市場參與者的嚴格法律責任，政府當局表示打算在擬議條文第80B條內加入免責辯護條文，使該項條文與擬議條文第80C條的規定相符。然而，即使加入擬議的免責辯護條文，業界仍然擔心市場參與者可能會因疏忽或不小心犯錯而被檢控。

泛亞證券借貸協會
[CB(2)1149/99-00(02)號文件]

5. 代表泛亞證券借貸協會的鄧和祥先生表示，泛亞證券借貸協會支持政府當局提出改善監管及增加市場透明度的建議，以便為所有市場參與者提供一個公平競爭的環境。然而，他希望澄清外界對金融業在證券借貸方面所訂的標準的一些誤解 ——

(a) 借出人不會將同一批股票借給多名借用人；

- (b) 金融業已制訂有關管制、備存文件及風險管理等方面政策。該等政策十分穩健，足以符合不同市場對資金的管制；
- (c) 證券借出人會備存適量股份作緩衝，確保會有足夠股票進行交收；
- (d) 在主要的金融市場中，基金經理根據股票借貸計劃出售股票不被視作進行賣空活動；
- (e) 基金經理現時無須提供任何屬文件形式的保證或申報賣空活動。在很多市場中，借用人只需獲得借出人的口頭“確認”，便可將有關股票沽空，借用人法律上有責任在指定時間內(在香港是T+2)交還股票進行交收；及
- (f) 在主要的金融市場中，違反與證券借貸有關的規例並非刑事罪行。

6. 鄧和祥先生並指出，證券借貸是股票市場不可或缺的一部分，以便提供所需的流動資金，使證券及衍生工具市場可有效進行對沖活動。倘若 ——

- (a) 賣空指示的定義的涵蓋範圍亦包括基金經理出售證券的活動；
- (b) 屬文件形式的保證會對金融業的日常運作造成額外負擔；及
- (c) 違反申報及備存文件的規定屬於刑事罪行，

本港的證券市場將會受到影響。

7. 泛亞證券借貸協會代表Richard BENTSEN先生補充，基金經理並非不同意條例草案旨在改善對市場的監管此項基本原則。然而，基金經理擔心其客戶會認為作出保證的安排不可接受，因為在發出賣空指示時，時間是一個關鍵因素。他們亦關注當局將沒有按照規定披露及申報有妥善證券安排的賣空活動列作刑事罪行的做法。該等嚴格規定會使借出證券的機構不願擔任保管人或參與本港的證券借貸市場。關於保留交易紀錄方面，基金經理普遍支持該項規定，以便為賣空指示提供審計線索。

香港證券學會
[CB(2)1164/99-00(01)號文件]

經辦人／部門

8. 代表香港證券學會的湯亮生先生向委員概述香港證券學會在會議席上提交的意見書[CB(2)1164/99-00(01)號文件]。香港證券學會支持有關的立法建議，以加強對沒有妥善證券安排的賣空活動的監管及增加賣空活動的透明度。香港證券學會基本上不反對當局向那些蓄意不遵守披露及申報規定的經紀施加法律責任。然而，香港證券學會認為，政府當局應在法例中清楚區分蓄意不遵守申報規定與粗心大意或在技術上違反申報規定的情況。

9. 香港證券學會代表尹滿志先生重申支持當局監管非法賣空活動，以壓抑市場的操控活動，並為所有市場參與者提供一個公平競爭的環境。香港證券學會亦促請中央結算所擔任中央股票借貸人，每日披露有關空倉總額及補倉交易的資料，以增加市場的透明度。

討論

10. 黃宜弘議員要求代表團澄清為何他們對當局指有需要訂立條例草案表示有所保留。艾雪琳女士表示，當局顯然是由於1998年的無擔保賣空活動導致市場出現波動及交收失誤而提出條例草案。然而，本港的股票市場是其中一個在交收方面最具效率的市場。鄧和祥先生指出，政府在1998年入市干預時，本港的市場效率顯著下降。

11. 艾雪琳女士回應李家祥議員的提問時表示，代表團曾於2000年1月與政府當局討論有關業界關注賣空指示的定義及把違反申報規定列作刑事罪行的問題。目前仍有一些事項尚待解決，例如基金經理在發出賣空指示前，須否事先收回所借出的證券，以及賣空一詞的定義的涵蓋範圍是否包括透過股票衍生工具及回購協議等交易而取得股票的情況。雖然政府當局已表示不打算將這類活動包括在內，但業界認為應在條例草案中清楚反映當局的意向。

市場慣例

12. 鄧和祥先生回應主席的提問時表示，證券借貸的費用主要視乎證券的供求而定。金融市場在1998年反覆波動時，證券借貸的費用是有關證券價值的5%至10%。

13. 馮志堅議員指出，本地市場的經紀主要關注因粗心大意而漏報賣空活動的罰則；代表團及泛亞證券借貸協會則對條例草案的規定適用於股票借貸及賣空活動表示關注。該兩類活動讓市場參與者可在本地及國際市場進行對沖。

14. 諾志偉先生回應馮志堅議員的提問時表示，證券借貸交易通常與套戥，賣買盈富基金單位、期貨及期權有關，業界認為這些不算是賣空活動。這類交易與股票買賣屬於市場上兩種不同的經濟活動。因此，這類交易不應包括在條例草案的範圍內。

15. 馮志堅議員詢問代表團，業界會否向證監會申報在海外市場進行的證券借貸活動。鄧和祥先生回應謂，證券借出人在法律上有責任申報在海外市場進行的證券借貸活動。儘管其會員只受一項君子協定所約束，但泛亞證券借貸協會會確保其會員遵守有關規則。他指出，其會員沒有遵守申報規定只屬例外情況。

16. 主席詢問有關基金經理與託管客戶之間的證券借貸安排。Richard BENTSEN先生表示，託管客戶如有意參與這類活動，將需簽訂證券借貸協議。基金經理然後會為客戶買入及借出證券。由於不同客戶的證券會匯集一起，因此在進行交易時，基金經理並不知道這些證券屬於哪個戶口。然而，基金經理通常只會借出手上部分證券，不會進行過度借貸。此外，基金經理採用輪候制度，確保所有客戶會有同等機會參與金融市場的證券借貸活動。基金經理在有需要時，會重新編排長期持有的證券，並向借用人收回所借出的證券，以便及時就售賣指示完成收工作。BENTSEN先生補充，由於證券借貸活動是24小時進行的，因此託管客戶不會即時知道已借出證券的確實數量。視乎所涉及的是哪個金融市場，借出證券的時間與客戶知悉將有關證券借出的時間可相差12至24小時。基金經理會每日向其客戶匯報有關證券的持倉情況。由於基金經理保證無論如何均會就所發出的售賣指示完成收工作，因此在進行買賣期間，託管客戶對有關情況並不在意。不過，該等客戶仍有不可撤回的權利取回其證券。

17. 鄧和祥先生補充，基金經理會確保已預留足夠股票完成交收工作。倘若交收期限短促，基金經理會備存較多股份作緩衝。鄧和祥先生並表示，倘若基金經理答應預留有關證券給借用人，即使只是口頭承諾，基金經理亦不會將證券借給第三者。預留證券的有效期通常是24小時。

刑事責任

18. 李家祥議員察悉，業界強烈反對當局建議向沒有披露有妥善證券安排的賣空活動的市場參與者施加刑事責任。他詢問代表團體為何業界認為擬議的刑事制裁措施

會削弱香港在國際市場上的競爭力，以及業界認為何等罰則才可接受。

19. 香港證券學會尹滿志先生表示，倘若市場參與者因粗心大意而漏報賣空指示，在這種情況下，將沒有申報賣空指示列作刑事罪行或會過於嚴苛。他認為，倘若經紀在交收期限前發現賣空交易程序出錯，並即時向證監會申報及作出令人滿意的解釋，該名經紀應獲得豁免，無需負上法律責任。在這些情況下，當局可施加紀律處分。

20. 香港證券學會尹滿志先生回應馮志堅議員的提問時表示，聯合交易所的交易系統已設有保險裝置，倘若有關股票不可用作進行賣空活動，該系統會拒絕經紀輸入賣空指示。然而，經紀仍可能會因粗心大意而犯了其他錯誤，例如輸入錯誤的股份代號。

21. 代表團及泛亞證券借貸協會代表強調，他們並不反對提高違反《證券條例》第80條的罰則的建議。然而，當局建議將沒有申報有妥善證券安排的賣空活動訂作刑事罪行，此舉與主要國際金融市場的做法並不相符。中介人及證券借出人認為，由於他們代客戶進行證券賣買時秉誠行事，因此他們無須為對方所犯的錯誤負上法律責任。他們認為，由於有妥善證券安排的賣空活動是合法的，因此相對於所犯錯誤或漏報賣空指示的嚴重程度，擬議的罰則實屬過重。此外，由於證券交易在全球的金融市場中進行，因此在進行交易的一連串程序中，經紀可能因不小心而犯錯，例如沒有顧及海外市場的時差問題而準確計算交收期限。業界認為，較適當的做法是實施罰款及吊銷牌照等行政制裁措施，而不是將沒有申報賣空活動的行為列作刑事罪行。規定業界須承擔刑事責任的做法，可能會導致證券借貸活動顯著萎縮，並會影響股票的成交量及在市場的流通量。此外，在新的規定下，市場參與者將難於遵守賣空價規則，而且所涉費用會十分昂貴。

屬文件形式的保證

22. 主席詢問，證券交易商在進行交易期間，有否使用錄音裝置，以便日後出現任何糾紛時，可保障本身的利益。代表團的代表指出，雖然部分交易商使用錄音帶，但這只是香港期貨交易所的規定，《聯合交易所規則》並沒有訂定這項規定。交易通常透過電話以口頭方式進行，經紀會詢問其客戶有關的售賣指示是否賣空指示，倘若是賣空指示，經紀會詢問客戶是否已作出安排，完成賣空指示的交收程序。經紀然後會用標準的盤紙記錄有關的賣空指示。倘若經紀使用錄音裝置，有關的錄音

帶會保存數個月。長時間保留該等錄音帶會對業界造成沉重的負擔。由於經紀在進行交易時索取文件證據會有實際困難，因此代表團建議可在該交易日完結時才提供文件證明。代表團指出，根據現行法例，公司應將記錄交易詳情的帳簿備存7年，供監管機構查閱。

23. 主席詢問可否在發出指示時，或在發出指示後隨即以傳真或電子郵件的方式提供文件證明。他表示，由於經紀或客戶均有可能犯錯，因此必需備有若干形式的文件證明，供有關方面及監管機構核實文件所記錄的資料，並指出哪一方須就交易程序出錯負上責任。艾雪琳女士表示，證券借出入十分樂意應監管機構的要求，盡量提供所有資料。然而，業界擔心規定賣方在發出指示時必須提供屬文件形式的保證，會對賣方造成實際困難。代表團認為，規定賣方在有關交易日完結時就賣空交易提供屬文件形式的保證應已足夠。

II. 與政府當局會商

24. 主席詢問有關其他監管機構對非法賣空活動所施加的罰則。財經事務局首席助理局長表示，政府當局曾研究若干選定的證券市場所訂立的罰則。在美國，任何人士如違反申報賣空活動及披露資料的規定，一經定罪，最高可處罰款100萬美元及監禁10年。有關罰則遠高於條例草案所建議的罰則。在澳洲，有關罰則是判處罰款及監禁兩年，這與條例草案所建議的罰則相若。財經事務局首席助理局長補充，條例草案亦為經紀訂定一項免責辯護條文，倘若經紀合理並誠實地相信在發出賣空指示時，客戶確實持有有關股票，經紀可以此作為辯護理由。倘若客戶提供虛假資料，在發出賣空指示時實際上沒有取得有關股票，該客戶將違反《證券條例》第80條所訂的罪行。

25. 至於對沒有妥善證券安排的賣空活動施加刑事責任，證監會市場監察部執行董事表示，在這類個案中，很多都是客戶須就有關情況負上責任。

26. 單仲偕議員察悉，代表團支持增加《證券條例》第80條所訂罪行的罰則的建議，但關注到新增條文第80B及80C條的規定。雖然單議員同意本港的金融市場規模細小，容易出現操控的情況，但他表示關注條例草案的擬議罰則，會否超越國際社會對類似罪行所訂的罰則標準。因此，他要求政府當局提供資料，比較海外市場的有關法例及罰則，以便委員進行討論。財經事務局首席助理局長答應提供有關資料。

27. 主席表示，法案委員會已訂於2000年2月25日舉行另一次會議。由於政府當局與業界對若干主要範疇仍存有分歧，主席促請政府當局在法案委員會舉行下次會議前，先行安排與業界舉行另一次會議，解決雙方的分歧。

III. 其他事項

28. 議事完畢，會議於下午6時25分結束。

立法會秘書處
2000年7月6日