

沈聯濤

# 新的《證券及期貨條例草案》：為世界級金融中心而設的頂級監管制度

20

美國商會  
香港，2001年7月13日

承蒙美國商會邀請我向大家介紹《證券及期貨條例草案》的最新發展，我感到非常榮幸。我相信密切留意該條例草案進展的人士都會注意到，該條例草案已進入由條例草案委員會審議的階段。該委員會目前每星期開會兩次，並且很快會逐條條文加以審議，屆時開會次數將會更為頻密，達到每星期四次之多。條例草案委員會主席單仲偕議員和他的法會同事為了使該條例草案能夠盡快獲得通過，都貢獻出寶貴的時間、精力和經驗；我謹在此對他們所作出的努力致以深切謝意。該條例草案可望在今年年底之前通過。

新條例草案的通過將代表著一項重大的成就。這是1989年發表的戴維森報告書內最後一項有待落實的建議。為了該條例草案，各有關方面經過了超過10年的策劃和努力，以及在過去3年展開密集的籌備工作。這項艱巨的工作由財經事務局、律政司和證監會牽頭推動。我可以說，我們已對新條例草案的主要政策和法律原則進行了最廣泛和最深入的檢討，以及從開始便已經在每一階段全面諮詢業界意見。即使到了現在，我們仍在聽取市場人士的意見，以改善該條例草案的各個範疇。

其他司法管轄區亦通過了主要的新監管法例和正等候正式頒布有關法例：例如英國的《2000年金融服務及市場法》、美國把《格拉斯·史提格爾法》廢除的最新法例和澳大利亞的《2001年金融服務改革法》。目前是我們重新整頓本地金融法例的時候，以便引入一個足以支持香港的世界級金融中心地位的頂級監管制度。面對今時今日的全球化競爭，我們的監管架構必須能夠配合科技發展對金融市場結構和活動造成的深遠改變。

在這樣的背景下，與其沉悶地向大家詳細講述該條例草案的內容，倒不如讓我向大家介紹一下我們日後將會如何落實該條例草案。這把我們帶到一個哲學問題，就是我們為何要監管證券市場和如何監管證券市場。

目前的《證券及期貨事務監察委員會條例》只列出證監會的職能，但卻沒有述明其監管目標。這種有違常理的做法，是歷史遺留下來的問題。新的條例草案具體地說明證監會的目標，以闡明證監會應該以甚麼方法去促進市場的穩健操作和保護投資者的權益。我們將需要就我們實現這些目標的手法向公眾負責。

扼要來說，我們為甚麼會存在？簡單來說，證監會是為了解保護投資者權益而存在的。

## 我們為何要進行監管？

新的條例草案開宗明義地列明證監會的六個主要監管目標：

- 維持和促進證券期貨業的公平性、效率、競爭力、透明度和秩序；
- 促進投資者教育；
- 確保投資者獲得適當的保護；
- 盡量減少金融罪行和失當行爲；

- 減低系統性風險；及
- 協助維持香港在金融方面的穩定性。

這六個目標可以歸納為兩大目標或主題，即促進：

- 市場的穩健操作；及
- 保護投資者權益。

我們在制訂運作上的優先次序和履行職能時所做的一切，都是以上述兩大主題作為指引的。

## 我們如何落實該條例草案？

在落實法例時，我們的目標是以堅定和公平的方式進行監管。這可能意味著我們需要對於違規人士提出檢控或採取紀律處分行動。但對我們來說，成功的標準不在於被檢控人數的多寡，而是在於投資者是否對我們的市場抱有信心，認為我們的市場一如其他主要的國際金融中心般具備透明度、公平運作和沒有失當行為。

這是艱巨的工作，因為我們需要考慮到各項工作之間的優先次序，以及照顧發行人、投資者和中介人之間各自的利益。我們不希望過度監管，為市場帶來不必要的負擔。我們的資源有限，因此最終必須在這些利益、監管目標和監管成本之間取得平衡。因此，找到適當的平衡點是非常重要的。我們深信，未來我們應該以落實具備透明度和問責性、以風險為本的監管制度為目標。

要實行以風險為本的監管制度，便必須首先識別出高風險的情況，然後集中注意力和資源處理這些情況。

哈佛大學史百路教授(Malcolm Sparrow)在其《監管技藝》一書中寫道：“[監管] 技藝的精粹在於選擇適當的監管工具，知道應在甚麼時候多管齊下，並且訂立制度，以識別出該等工具在甚麼時候已不足以應付所需和必須研製出嶄新的工具來。”

證監會備有一系列優質的監管工具，以助我們履行職責。這些監管工具包括有關的條例、規則、守則、指引、原則、監管計劃、政策項目和賠償計劃。要實現促進市場穩健操作和保護投資者權益這兩項目標，我們必須審慎地運用這些工具。例如，規定註冊人呈交《財政資源規則》報表有助我們*識別和評估*風險，以及與有關的中介人一起處理這些風險。進行市場監察有助我們透過例如是識別市場失當行為等工作來*監察和掌握*風險。就投資騙局向投資者發出警告有助我們*避開*風險。提供投資者教育計劃有助我們教育投資者，使他們能夠更好地評估本身的風險和保護本身的權益，使香港具備這項成熟和穩健的市場的主要元素。

在執行該條例草案時，我們將會以*公平和自然公正*的原則為依歸。這即是說，假如我們相信堅持決定會符合投資大眾的利益，或我們需要為了公眾利益而堅持決定的話，我們必定會這樣做。我們會嘗試確保證監會的決定或行動大體上與過往的監管決定貫徹一致，但亦會緊記每宗個案或每個情況都必須根據其本身的具體事實和環境加以考慮。這牽涉到我們必須確保我們所作的決定或行動與有關違規行為的嚴重性是*相稱*的。

我們亦會確保我們行使酌情權的方式是具備透明度的。根據法規，我們將需要將關於給予寬免的資料公開 — 誰人可以受惠、涉及的事項和原因(但證監會可因應情況而拒絕將屬高度敏感的商業資料公開)。

## 改善市場的素質

我們都意識到，科技發展、全球化和日趨激烈的競爭，已為我們的商業環境帶來深遠的變化。競爭其實是指素質上的比拼。監管機構必須隨著市場改變而改革。新的條例草案不單鼓勵中介機構、市場參與者和投資者採納更高的水平，同時亦針對目前監管架構內的缺口。該條例草案就這些範疇提供了新的監管工具和解決辦法。

就讓我列出該條例草案內的幾點內容，以作闡釋。

## 發牌和中介機構

該條例草案規定：

- 設立單一牌照制度；及
- 經紀行的高級管理層有責任確保監管規定獲得遵守。

新的發牌和監管制度為銀行和經紀行提供公平的競爭環境，使中介機構因此而受惠。在新的條例草案下，中介機構面對的入行障礙大幅減少，同時入行程序亦大為簡化。例如，根據新的發牌制度，中介機構只需填寫一份《財政資源規則》報表和呈交一份周年報告，而毋須根據目前的制度就每類牌照填寫《財政資源規則》報表和呈交周年報告。我們一直緊記應盡量減低監管成本或負擔，而監管效益應該足以抵消有關成本。

## 盡量減少市場失當行為

證監會非常嚴厲地對待市場失當行為，因為市場失當行為會直接打擊市場的誠信和投資者的信心。

目前，市場操控(包括價格操控、市場操控、為誘使他人進行交易而發布虛假信息等)屬於刑事罪行。但控方在舉證時愈來愈難以達到“無合理疑點”這個刑事舉證標準。

根據該新條例草案，證監會將可以選擇以民事或刑事途徑來懲處從事市場操控和內幕交易的人士。由全職法官擔任主席，另外再輔以兩名具備所需專門知識的成員的市場失當行為審裁處，將會負責審理透過民事途徑提出的訴訟。此舉應可提高打擊失當行為的成功率。

證監會在向上市公司進行查訊時，將會獲賦予更多調查權力或“工具”，包括向有關公司的高級人員／職員索取額外資料，以及向核數師、銀行家和第三者索取與查訊有關的資料。這對於我們就上市公司的涉嫌失當行為而搜集所需資料方面，將會有很大的幫助。

新的條例草案亦將會賦予有關人士法定的民事訴訟權，使他們可以向被發現須對市場失當行為負責和曾向公眾發出影響股價的虛假或誤導性信息的人士提出民事訴訟。這是增加投資者尋求補償的機會的重要一步。

## 保護小股東

我們需要在改善對小股東的保護和企業治理方面多下工夫。這方面的工作需要在該條例草案以外的範圍進行。我們尤其需要研究提高公眾可獲得的財經信息的質量、小股東的權利、鼓勵股東更

廣泛地參與上市公司事務和提高機構投資者在市場的參與。公司法改革常務委員會目前正研究上述事項，並將會於今年稍後時間就此提出建議。在這段期間，證監會成立了一個旨在加強投資者保護和提高企業治理水平的股東權益小組。該小組已於上月舉行首次會議。我們會不時向大家匯報該小組的進展。

## 證監會的制衡機制

證監會清楚知道，沒有清晰的制衡機制，沒有人會願意接受監管；但另一方面，監管機構必須獲賦予足夠的權力才可以進行有效的監管，卻是不爭的事實。監管機構需要具備廣泛的權力和酌情權；這不單是爲了要保護投資者，同時亦是爲了利便監管機構本身的運作。當然，足夠的制衡機制是必須的，以確保證監會以公平、合理、相稱的方式行使權力，尊重自然公正原則和遵守適當程序。

目前證監會已受制於多項制衡措施，例如：

- 證監會董事局內設有6名非執行董事，就證監會的行政職能進行獨立監察，以及從客觀角度向董事會提供重要觀點。
- 對證監會的裁決感到不滿的人士有權尋求司法覆核。
- 被紀律處分的中介人或被證監會拒絕發牌的人士，有權向獨立的證券及期貨事務上訴委員會提出上訴。
- 根據新的條例草案，全職的證券及期貨事務上訴審裁處將獲授權對證監會的所有發牌和紀律處分決定(包括譴責)進行全面覆核。該個由全職法官擔任主席的審裁處將有權要求取得新的證據、擱置任何法律程序、推翻證監會的決定或甚至以其他裁決取代證監會原先的決定。

- 我們大部分的工作都屬於申訴專員和廉政公署的調查範圍。此外，廉政公署亦會對我們的運作部門定期進行審查。最近一次的審查於去年進行。
- 我們必須在採取若干監管行動，例如尋求法院對上市公司頒發命令、下令股份暫停買賣或制訂若干規則之前，就涉嫌的市場失當行為向財政司司長提交報告和諮詢財政司司長的意見。

此外，政府又設立了一個完全獨立的審查組織 — 程序覆檢委員會，覆核與證監會的運作決定和行動有關的程序。該委員的職權範圍是要確保我們的內部決策過程是公平的，以及已充分考慮到自然公正原則與適當程序的要求。此外，程序覆檢委員會有權審核已完成或被中止的個案，以確保證監會已遵守有關程序。

以我所知，全球沒有其他金融監管機構像我們受到這樣嚴格的監督。

程序覆檢委員會的職責不是根據每宗個案的案情來進行覆檢的，因為這等於重複了證券及期貨事務上訴審裁處的工作。該委員會亦不是處理投訴的組織，以免重複了申訴專員的工作。相反，該委員會的設立，是爲了確保我們不單作出公平和正確的決定(這是由證券及期貨事務上訴審裁處負責審核的)，而且有關的決定是透過適當的程序，以公平、合理和正當的方式作出的。換句話說，該委員的設立，是爲了確保受我們的監管行動影響的人士，在有關行動的過程中，獲得適當、合宜和公平的對待。

爲此，我們已徹底地檢討過我們的內部程序，並作出輕微的修改，以確保該等程序符合目前市場對透明度的要求。我們亦正研究如何進一步簡化若干程序，以配合該條例草案的精神和內容。

整體來說，該條新條例草案的條文和程序覆檢委員會的設立，將會提高證監會的透明度和問責性，使中介機構和投資大眾因此而受惠。

## 平衡得法

總括來說，目前的條例草案在為市場創新提供足夠的靈活性、充分保護投資者權益和確保監管機構的問責性等方面，已取得了適當的平衡。

證監會將繼續在受到制度內各項制衡機制全面監督的情況下，無私無畏和不偏不倚地執行法律。作為證券期貨市場的監管機構和證券期貨法規的執法者，我們必須訂立高水準的適當程序和問責要求。我們的權力來自市場，因為市場希望得到堅定和公平的監管。我們會經常聆聽來自市場的聲音，以及與市場緊密合作。

我們諮詢市場意見和收集市場反應的過程相當透徹，並將會納入法例之內。在修改任何守則或規則之前，我們都會進行精心策劃的諮詢。首先，我們會草擬諮詢文件。視乎有關的諮詢事項而定，我們會將諮詢文件交給剛於近日完成重組、由16位來自證券期貨業專家組成的諮詢委員會審閱，以收集業界意見。我們亦設立了多個由市場參與者和專家組成的工作小組，就有關政策和根據該條例草案草擬附屬法例、守則和指引的事宜，與我們共同進行研究。

當諮詢委員會或使用者小組就諮詢文件發表意見後，我們便會將諮詢文件提交予每月召開一次會議的證監會全體董事局通過。之後，我們便會將有關諮詢文件公開發表，以便全面諮詢市場的意見。諮詢期通常介乎1至3個月不等。

當我們接獲意見書後，便會對市場人士的意見進行研究。這可能會導致我們修訂有關守則或規則的最後定稿，然後才將有關修訂呈交予證監會董事局通過。我們與涉及有關事宜的機構／人士、傳媒和立法會議員定期會面，向他們簡報我們的工作和推行有關工作的目的。

此外，我們目前正進行一個為期三年的策略性規劃。這項計劃將會協助我們優先處理關鍵的項目和將資源集中投放在該等項目之上。我們亦委託了外界顧問公司，就有關的機構／人士的意見進行獨立調查，以掌握市場人士對證監會的工作表現的評價。

隨著上述各項措施的推行，我可以坦率地說，我們將會為香港這個世界級金融中心建立起頂級的監管架構。正如我經常掛在嘴邊的一句話，“布丁的味道如何，一試便知”。我們願意就我們的公平公正、專業水準和工作表現，接受任何評斷，而我們亦已為接受這方面的評斷作好準備。

最後，我必須對曾經竭盡心力，努力不懈地使該條例草案能夠到達最後第二階段的所有人士，致以深切謝意。我謹此對所有為此投入心力的證監會同事、財經事務局和律政司，以及其他專業團體，加以表揚。

我們在英國的對口機構金融服務管理局正熱切期待2001年11月底(代號N2)的來臨，因為屆時英國的《金融服務及市場法》將會正式生效，而我們亦可以像他們一樣，熱切地企盼新條例草案通過成為法例的日子的來臨。

## 後記

2002年3月13日，立法會正式制定《證券及期貨條例》。