

# 就自動化交易系統及相關事宜 的立法建議的簡介

(該等建議將列入《證券及期貨條例草案》)

1999年7月5日

## 引言

1. 當《證券條例》在 1974 年(即四分之一個世紀前)及《商品交易條例》在 1976 年頒布時，證券及商品市場是指存在於某個特定地理位置的具體聚會場所。然而，電訊及資訊科技的發展打破了這個簡單的觀念。今日的市場可能只是透過電話和電腦設施連接起來的網絡，而且越來越可能是透過互聯網在“虛擬空間”建立起來的。此外，它提供的服務亦可能比傳統交易所方式營辦的市場提供的全面買賣盤配對、結算及交收服務為少。這些新式的交易平台通常稱為“另類交易系統”或“自動化交易系統”(統稱自動化交易系統)。

### 快速轉變的環境

2. 電訊及資訊科技的發展使全球各地紛紛湧現這些自動化交易系統，並且使它擁有很多新式的效能，而其特點與傳統的交易所有很大的差別，甚至它們互相之間亦有很多相異之處。舉例來說，一個專有的網絡(外聯網)可以特別為一小撮符合營運者所設定的信用規定和能力要求的參與者而設。另一面，透過互聯網作出的安排則可能有機會接觸到世界上每個角落的投資者。
3. 此外，隨著科技日益發展，自動化交易系統亦可隨之而演變，因而改變金融業內的相對競爭位置，以及帶來更新更複雜的監管事宜。

### 世界趨勢

4. 自動化交易系統的發展是個全球性趨勢。根據國際證券事務監察委員會組織(國際證監會組織)的報告，<sup>1</sup> 在 1994 年，最少有 13 個司法區在其監管架構中為自動化交易系統留一席位。<sup>2</sup> 相信自此之後，有關的數目已大幅增加。很多新興市場現正致力發展新科技，藉以吸引自動化交易系統的營辦者。很明顯，自動化交易系統滿足若干的市場需要。香港證券業的成員應盡量在配合適當監管的情況下，促進這類服務的提供。簡單而言，自動化交易系統是當今潮流所在。任何人如忽略這點，將會在世界競賽中落後於人。

---

<sup>1</sup> 《跨境專有屏幕交易系統的監管問題》，國際證監會技術委員會(1994 年)。

<sup>2</sup> 上述司法區指澳洲、法國、德國、意大利、日本、墨西哥、加拿大的安大略省、加拿大的魁北克省、西班牙、瑞士、英國及美國。

## 現時問題

5. 正如以下較詳盡的討論所示，已有若干自動化交易系統在香港運作。它們的特點各異，並且在財政資源、系統功能、投資者的保障及操縱市場方面涉及廣泛的監管事宜。證券及期貨事務監察委員(證監會)必須將其監管範圍擴展至包含這個範疇。
6. 《證券條例》及《商品交易條例》的有關條文將“證券市場”提述為一個“地方”。這可能使人懷疑自動化交易系統是否包括在內。截至目前為止，證監會某程度上嘗試以其他法律依據來監管自動化交易系統的活動，例如將自動化交易系統當作交易商來發牌，以及某程度上依賴游說方式進行監管。然而，基於以下 5 個原因，這個做法並不理想。
7. 首先，雖然可將部分自動化交易系統視作為交易商，但此舉將會需要大幅擴闊證券及期貨交易的一般概念。
8. 其次，現行的發牌制度是為其他的目的而設，並沒有顧及到監管自動化交易系統所需適當準則的需要(例如就系統處理大量交易的能力、應急計劃的要求、參與交易的規則、交易的監控及審計線索的查核)。如果這個制度要擴大至足以監管自動化交易系統，便可能對其基本架構帶來很大的壓力。
9. 第三，現時證監會為著對自動化交易系統作出若干程度的監管，便會構思某些標準來評定一個自動化交易系統是否為適宜獲得發牌的“適當人選”(這是現有法律下的一般規定)。雖然這個辦法確實可以訂立某個界線，並且為紀律處分提供理據，但對多種類別的自動化交易系統而言，始終並沒有提供妥善的基礎來訂立全面的適當監管規定。
10. 第四，自動化交易系統在市場的參與，對金融中心的國際競爭力日益顯得重要。因此，我們的監管制度必須作出改革，藉此提供客觀環境以促進自動化交易系統在香港妥善地發展，以及為香港帶來效益。
11. 最後，如因缺乏清晰而直接的監管，將會窒礙證監會對市場活動的理解。這將會增加出現不當行為及構成系統性不穩定因素的風險。

## 諮詢及討論

12. 當證監會首次在 1996 年初發表綜合《證券及期貨條例草案》的草擬稿諮詢各界意見時，證監會便提出了在香港監管自動化交易系統活動的問題。<sup>3</sup>其後，業內人士及公眾的意見一般來說都同意將自動化交易系統納入證監會監管範圍。  
4
13. 其後，證監會成立一個自動交易系統工作小組，成員包括來自證券及期貨業的專家、相關的專業人士及學術界人士。工作小組在 1997 年初向證監會提交報告，而證監會亦即時發表該份報告諮詢各界人士的意見。<sup>5</sup>
14. 在 1998 年，香港明天會更好基金、聯交所、期交所及證監會聯手贊助了一個有關互聯網科技對香港投資服務市場各個主要界別之影響的研究報告。<sup>6</sup>報告書指出“有效的監管一直是也必須繼續是香港作為國際主要金融中心的基石”，並且認為香港必須作出果斷的決定，因為“步步為營、固步自封或靜觀其變的態度只會令香港落後於人”。
15. 這份簡介建基於過往的工作。它首先扼要列出在香港活躍的自動化交易系統，然後再分析其帶來的挑戰、效益及關注事項，以及檢視若干國際性的監管模式。最後，這份簡介將會建議一個經擴闊的監管架構，以便向前邁進，以及建議我們應循哪個途徑來制訂日後的監管內容。

## 自動化交易系統的運作及香港

16. 現時，已有多個自動化交易系統在香港裝有設施，而可在香港接觸得到的數目就更多。這些自動化交易系統大約可分成五大類：
  - 電子告示板及交易配對系統；
  - 由經紀營辦的專有自動化交易系統；

---

<sup>3</sup> 《證券及期貨綜合條例草案草擬稿諮詢文件》(1996 年 4 月)。

<sup>4</sup> 《證券及期貨綜合條例草案草擬稿主要建議修訂》(1996 年 12 月)

<sup>5</sup> 《證券及期貨事務監察委員會自動交易系統工作小組報告書》(1997 年 1 月制訂，1997 年 2 月公布)。

<sup>6</sup> 《網上投資服務－總結以及對香港的建議》(1998 年 11 月)。

- 由交易所營辦的自動化交易系統；
- 連繫經紀與客戶的自動化連接安排；及
- 互聯網上的運作。

### 電子告示板及交易配對系統

17. 科技的發展使傳統的新聞通訊社得以作為互動的全球性通訊網絡。市場人士一直依賴這些服務作為新聞來源，而很多公司現在則利用有關通訊服務來展示其就買賣多種金融工具的興趣。所有主要的新聞通訊社均在世界各地提供終端機及交易服務，而香港很多市場參與者均有使用及接觸這些服務。透過這種方式買賣的主要是以往通常是在場外進行交易的債務及貨幣市場工具(包括香港特別行政區政府發行的債務工具)，以及外匯和利率衍生工具。此外，現時愈來愈常看到不會在傳統認可交易所上市的低流通性公司股份，亦有在此進行買賣。
18. 電子告示板系統的特點是它通常不會提供交易配對或交收服務。然而，有部分此等系統已擴展至提供該等服務，並且稱之為“交易配對系統”。透過這些系統進行的交易可透過認可的交收服務系統進行交收，例如歐洲結算(Euroclear)及世達(Cedel)，或透過交易對手直接進行交收。現時在香港最少有兩個提供這些服務的系統。其中一個系統提供交易確認及交收功能，而另一個則只提供交易確認服務，並沒有交收功能。

### 由經紀營辦的專有自動化交易系統

19. 創新的經紀行會自行開發本身的專有系統以買賣證券及期貨合約。這些服務通常亦會提供予其他經紀、銀行及機構投資者，但卻必須符合有關擁有者兼營辦者的信貸標準。其中若干擁有者兼營辦者是交易所的成員。其系統將會向交易所申報所有已完成的交易，而有關交易所便會公布有關數據。有部分則不屬於交易所的成員，但會將交易申報在一條從多個市場展示數據的“綜合帶”(consolidated tape)之上。此外，亦有部分系統單獨營運而不會公布任何交易數據。
20. 其中一個國際性的，由經紀營辦的專有自動化交易系統將其 8 個地區性總部的其中一個設於香港。該辦事處協調該公司大部分亞洲業務，以及除了提供在美

國及歐洲市場進行買賣的服務外，亦提供買賣香港、新加坡、泰國及馬來西亞證券的服務。該公司是聯交所會員，並會向聯交所申報有關在該所上市的證券交易的數據。

21. 我們亦可透過不同的通訊媒介很容易地接觸其他由經紀營辦的自動化交易系統，雖然它們沒有在香港設立辦事處。此外，雖然在操作上類似自動化交易系統(但通常不被歸類為自動化交易系統)，很多在香港的經紀亦設有內部系統，以代客買賣或為公司本身買賣一系列不同的產品。這些系統將在以下較詳細地介紹。

### *由交易所營辦的自動化交易系統*

22. 為了回應投資者的投資和參與日趨國際化這個趨勢，傳統的交易所愈來愈傾向於利用科技來方便全球各地投資者參與其本土市場的設施。事實上，隨著科技發展及通訊規格規範化和保安措施得以改善，電腦的連繫得以進一步簡化，而上述的趨勢更日益加快。
23. 一個買賣期貨合約的國際屏幕交易系統已在香港裝置終端機。香港的中介機構亦已透過電腦連繫安排藉此參與區內及國際的證券及期貨市場，包括位於北美洲、歐洲、百慕達、新加坡及澳洲的市場。此外，現時有關方面亦考慮將可藉以買賣內地的“B”股的終端機引進香港。

### *連繫經紀與客戶的自動化連接安排*

24. 很多經紀現時在其本身的系統及其客戶的電腦之間（通常是透過互聯網）設有聯繫。這些連接安排可提供市場數據、帳戶結餘，以及聯線買賣盤的輸入、執行及交易確認等服務。在大部分情況之下，客戶的買賣盤將會直接傳送往一家交易所執行，而當中有關經紀及客戶不會有任何個人的接觸。
25. 若干以散戶投資者為主的加拿大及美國投資服務機構的聯屬公司已在香港註冊為交易商，並向客戶提供電腦連接設施，從而接駁該公司的交易系統，藉此在加拿大及美國的股票、期權及債券市場進行買賣。此外，亦有多家其他的公司透過提供在多個海外市場進行買賣的服務，藉此探索吸納香港的投資資金的可能性。

## 互聯網上的運作

26. 上述四類的自動化交易系統的任何一類均可利用互聯網作為與其客戶及潛在顧客的溝通途徑。在這方面的其中一個主要增長範疇，便是利用電子告示板進行二手市場買賣。然而，這些運作模式與新聞通訊社所提供的運作有一個主要的分別。在互聯網上的告示板，有著開放予世界各地散戶投資者的潛力（而事實上它們的設計亦通常是要吸引個人投資者）。
27. 此外，正如先前所述，經紀通常透過互聯網向客戶提供直接的聯繫。在香港，最少有 3 家這類的服務提供者。上述 3 家公司都是證監會註冊交易商，但只有一家是聯交所會員。投資者可透過它們的網址參與香港、美國及日本的證券市場，並且可從有關公司各自的期貨、槓桿外匯或對沖基金運作所設有的超連結 (hyperlink) 查閱有關資料。
28. 此外，必須強調一點，就是對互聯網來說，地理位置並非一個局限性因素。不論營辦有關設施的人士身處何處及其提供買賣服務的市場在哪裡，均可參與就上述的告示板及連接經紀與客戶的連接安排。

## 新挑戰及監管準則

29. 正如以上所述，當與傳統的交易所及與各種自動化交易系統之間互相比較時，自動化交易系統在其參與資格、產品類別、所提供的顧問意見及服務、交易的執行速度、公平訂價的保證及透明度或保密程度等方面的運作可以差別很大。這些差別構成了很多新的監管挑戰。證監會在監管自動化交易系統及迎接有關挑戰時，將會基於 5 個基本準則：
  - 透明度；
  - 減少系統性風險；
  - 市場流通性；
  - 與交易所的聯繫（尤其是那些買賣相同或有關的產品）；及
  - 國際合作。

## 透明度

30. 所有金融監管制度的共通點是有關機構（銀行、交易所、經紀行等）必須保存若干紀錄及數據。這個方式應同時適用於自動化交易系統的運作。
31. 此外，每個交易平台的重要資訊應公開讓其參與者知悉。有關買賣盤或報價、市場深度及已完成的交易，對於價格釐訂過程十分重要。至於關於執行交易的優先次序、傳遞途徑及執行，亦是維持公平競爭環境的重要組成部分。視乎每個自動化交易系統的具體情況而定，我們可能需要作出不同程度的強制性披露。證監會將與業內專業人共同攜手制訂準則以訂立適當的指引，並且會與每個申請認可自動化交易系統的申請人協調，以解決任何實際上出現的事宜。

## 減少系統性風險

32. 當自動化交易系統有足夠的規模及重要性，其運作上或財政上的失誤可能對市場產生重大的打擊。交易所、結算所、經紀行及銀行在這方面亦有類似的考慮。正如在所有這些其他的範疇，適用於自動化交易系統的監管制度應設定最基本的財政及運作能力標準，以配合其所執行的職能。
33. 此外，在某些市場，由於投資者很容易透過在互聯網上的自動化交易系統發出買賣盤，所以進行即日交易的人士數目有所增加，並且導致市場價格波動。因此，適用的監管標準應確保在互聯網上運作的系統，是因應著不斷改變的顧客組合和交易模式而適當設計和維持的。

## 市場流通性

34. 理論上自動化交易系統的發展是可以分散有關交易所和新系統的整體交易額，因而會削弱原本可由一個中央市場所提供的流通性。當《證券交易所合併條例》在 1980 年通過及最終在 1986 年施行時，類似的論點亦曾經提出作為將當時四家交易所合併為聯合交易所的理由。
35. 然而，有關的情況自從 1986 年起已有著重大的改變。香港的證券市場在市值方面已增加超過 6 倍，而每年的成交額更增加 13 倍。此外，由於套利者及機構投資者會同時參與自動化交易系統及聯交所這兩個場所，任何操控單一個市場



的嘗試，將與同時在上述兩個場所影響訂價同樣困難。

36. 最重要的是，自動化交易系統並沒有在他們活躍運作的市場中造成任何重大的市場分化。證監會認為，在實際而言，市場因此而分化及影響流通性這些問題將並不嚴重。儘管如此，證監會將會顧及這些關注，並且在審批自動化交易系統的認可申請時，將有關因素列入考慮之列。

### *與交易所的聯繫*

37. 交易所可能會在某些情況下暫停某隻證券的交易或整體停市。有關的暫停交易可能是為了等待有關公司作出重要的公布，或有需要有一個“冷靜期”。在這個情況下，自動化交易系統應否同樣遵守有關的暫停交易要求，還是繼續交易但通知所有參與者有關該項暫停交易事件，還是基於參與者均為成熟老練的投資者這個假設，而讓其繼續進行交易？這些決定都需要我們深思熟慮才可作出。此外，更由於很多自動化交易系統將會提供外國證券或位於外地的香港投資工具的買賣服務，結果進一步令有關情況變得更複雜化。
38. 類似情況亦會同樣出現於在兩家或以上的傳統交易所進行的股份買賣。舉例來說，有多家公司的股份同時在紐約證券交易所及在海外多家的交易所買賣，一如有若干股份同時在聯交所及倫敦證券交易所買賣一樣。
39. 證監會並不認為實施一套放諸四海皆準的規則是合適的做法。一個與場外市場大幅重疊的自動化交易系統，可能需要隨時準備就緒，在任何時候均要向其客戶提供服務。另一方面，如果有關的自動化交易系統只是為上市證券而設的對盤系統，很可能應該遵守本身的交易所的停牌措施或其他措施。因此，證監會將會以務實的態度看待與交易所的協調這個問題，並且在決定就與交易所協調這方面應設定何種規則才算合適之前，仔細檢討每個建議的自動化交易系統的具體細節。

### *國際合作*

40. 幾乎所有自動化交易系統均跨越國界運作，而事實上它們當中部分可以真正稱得上為 24 小時全球運作。這導致個別的監管機構難以掌握自動化交易系統的整體業務。因此，監管機構之間必須加強其信息共享安排，以及加強雙方的協

作。

41. 隨著自動化交易系統跨越國界地運作，結果出現來自不同法律背景的自動化交易系統將會在同一個司法區運作。那些來自首要金融中心的系統可能已獲得妥善的監管，但有些系統卻只在其本土司法區的客戶和金融工具方面受到嚴格的監督，部分系統則並沒有納入任何監管範圍之內。如果可能的話，在本國和東道司法區之間的重複監管應予以避免。

### 自動化交易系統運作的效益

42. 視乎所涉及的系統而定，自動化交易系統可提供多項重大效益，摘要如下。
43. 較低的交易成本。透過盡量利用自動化系統以及以特定市場為目標和提供範圍較窄的專門服務等，自動化交易系統的交易成本往往比傳統交易所為低。
44. 減輕影響市場成本。一些自動化交易系統是以“被動價格”模式，亦即是按照每日平均價格或單一價格競價方式運作的。這對於投資經理可能會較為吸引，因為他們不會著眼於其買賣盤須即時執行，反而較為關注其作為機構投資者的龐大買賣指令所產生的市場影響成本。
45. 客戶身分保密。就身分保密而言，很多自動化交易系統可以不同程度地為客戶提供比傳統交易所更高的保密程度。一些投資經理認為，這一特點也有助於降低市場影響成本。
46. 確保議定的交易能最終完成。當所涉及的投資工具的本土市場未能持正操作時，擁有適當認可標準的自動化交易系統便可提供一個較有效率的交易環境，以便能與信貸良好的對手進行交易，從而為參與者提供更多保障，確保其議定交易最終必能完成。

### 在自動化交易系統進行交易時應該關注的事項

47. 有意透過各種另類交易系統進行買賣的客戶，都會將系統的好處與其潛在成本加以權衡。關注事項不一而足，視乎所涉系統而定，並已臚列如下。就現時目的而言，這些關注事項均應詳細考慮，作為證監會監管權力的基礎和監管內

容。

48. 保安。另類交易系統大多採用新的通訊方式（例如互聯網），這些通訊途徑的保安仍備受關注。
49. 系統能力。正如美國證券交易委員會和好幾個其他組織最近向互聯網上的自動化交易系統客戶所發出警告的一樣，科技絕非萬無一失，在處理指令和執行買賣時均可能導致延誤或出錯。對於其他類別的自動化交易系統運作來說，這一原則也同樣真確。雖然監管機構可對系統能力施加最低標準，但要求其在運作上絕無錯漏既不切實際亦不可能，只會剝奪了自動化交易系統原先擁有的效率和其他效益。有意採用個別系統的客戶，應小心考慮由於科技限制可能帶來的潛在成本，並在必要時制訂支援計劃。
50. 適用性。正如本份簡介一直所說，自動化交易系統的一大好處，是它們通常都是為特定的市場參與者組別而設。雖然監管機構在認可操作自動化交易系統前，通常都會定出適用客戶類別的條件，但有意參與的客戶其實處於更有利的位置，可就這個問題自行判斷，並作出整體的自我保障。
51. 信譽。比起已確立且歷史悠久的交易所，自動化交易系統可說是“後來者”，其聲望和商譽均難以比擬。
52. 援助和賠償。與信譽問題有關的，是假使事情真的出了亂子時，有些什麼援助和賠償等問題，以及人們對此是否感到心安理得。已經確立的交易所在處理投訴方面有過往紀錄可資參考，並須接受某些監管機構和司法部門的管轄。有意透過自動化交易系統買賣的客戶，應考慮清楚有些什麼覆核機制及其有效程度。

## 國際經驗

53. 正如較早前所指出的，幾乎所有主要國際金融中心在另類交易系統方面均積累若干經驗，而很多新興市場亦正積極透過自動化交易系統所能提供的機會從中獲益。本節扼要說明英國和美國這兩個在自動化交易系統方面居於領先地位的普通法國家所採取的方針。

## 美國

54. 美國證券交易委員會對自動化交易系統的監管一直採取靈活方針。《證券及交易所法案》在 1996 年曾作出修訂，賦予美國證券交易委員會額外權力和更大的靈活性，以監管新的交易系統及傳統模式的交易所。<sup>7</sup> 直至不久之前，美國證券交易委員會還沒有就自動化交易系統的運作制定詳細架構。技術上，它將大多數自動化交易系統歸類為經紀－交易商，但實質上它會審視每一個案，對買賣活動的披露、系統參與者的接納和事先通知更改運作方式等問題，施加額外的行政規定。<sup>8</sup>
55. 於 1998 年，美國證券交易委員會覺得美國的自動化交易系統運作規模已擴大至需要一個更深入詳盡的監管架構，而美國證券交易委員會本身也積累了足夠經驗，得以在保留必要程度的靈活性之餘，制定更具體的守則。每家自動化交易系統的營運者可選擇作為交易所或經紀－交易商來註冊。作為經紀－交易商註冊的自動化交易系統，可獲豁免適用於交易所的若干較繁瑣規定。
56. 對於作為經紀－交易商註冊的自動化交易系統來說，基本要求是遵守經紀－交易商的註冊條件（例如資本和能力要求）、將自動化交易系統的運作方式書面通知美國證券交易委員會、保存審計線索和呈交季度報告等。對於交投量較少的自動化交易系統，則沒有進一步的要求。
57. 然而，較大型的自動化交易系統須遵守某些額外規則，但即使這方面的監管仍會因應具體情況而有所不同：
- 如自動化交易系統處理某隻證券的交投量達 5%或以上，即須與一家註冊交易所或美國全國證券交易商協會 (NASD) 連繫、公開展示其最佳價格買賣盤，和准許註冊交易所及 NASD 的會員按照該等買賣盤進行買賣。然而，該等規定只適用於自動化交易系統向其系統以內一個以上的參與者展示的有關買賣盤；
  - 如自動化交易系統處理某隻證券或某類債務票據的交投量達 20%或以上，它必須符合旨在預防系統故障的某些系統容量、持正操作及保安標準。此

---

<sup>7</sup> 參閱《交易所法案第 39884 號公布》(Exchange Act Release No. 39884) (1998 年 4 月 17 日)。

<sup>8</sup> 有關規定一般以由美國證券交易委員會發出一封“不採取行動”函件的形式作出(用以確保美國證券交易委員會不會對不註冊為交易所的自動化交易系統採取行動)。

外，在接納系統參與者方面亦不得有任何不當的歧視政策。

58. 美國經驗顯示出靈活變通對於監管自動化交易系統的重要性。監管機構必須緊隨市場創新與時並進，掌握各種形式的交易運作的第一手資料，並對不同情況作出適當回應。

### 英國

59. 英國現時對各種形式的自動化交易系統作不同處理，視之為服務性公司、經紀行或認可投資交易所，其監管水平亦隨上述次序相應增加。舉例來說，不作為交易其中一方行事的服務性公司，可獲豁免某些資本規定。不符合服務性公司資格的自動化交易系統營辦者可選擇作為經紀行或交易所，並視乎所選擇的身分角色而須受制於不同的監管規定。
60. 現正草擬的《金融服務及市場法案》，看來不會改變這一基本方針。事實上，這個法案將使英國金融服務監管委員會成為所有類別的金融業務的單一監管機構。此外，它還明確規定英國金融服務監管委員會可就“不同的應用或不同類別的應用”作出不同的指引和要求。<sup>9</sup> 此舉很可能進一步放寬英國對自動化交易系統運作現時已是靈活的監管方針。

### 香港的日後發展方向

61. 如對自動化交易系統進行監管，就必須先考慮所服務的市場參與者的不同類別、所執行的買賣規模和所涉及的交投量等問題。對於保障投資大眾的需要、金融創新的效益和必須維持我們的競爭能力等方面，也須作出平衡。此外，如何避免施加不必要的監管和法規遵守成本或妨礙金融創新等問題也同樣重要。

### 經擴大的監管架構

62. 自動化交易系統日益增長的活動範圍，必須納入監管架構內。草擬中的《證券及期貨條例草案》（《綜合條例草案》）不會繼續把“市場”定義為一個具體地點，並將明確指出任何未經授權而提供旨在經常匯聚買家和賣家的設施，均構

---

<sup>9</sup> 《金融服務及市場法令草案》第 22(7)條。

成非法的證券或期貨市場運作，而此舉實際上將要求所有在香港進行相當規模的業務活動的自動化交易系統，均須從證監會處獲得認可。

63. 至於認可程序和持續監管的問題，正如前面所述，單依靠傳統的交易商發牌準則執行必要的工作其結果難以令人滿意，只會將證券商業務的一般概念過分引伸，並會窒礙證監會全面適當監管自動化交易系統活動的能力，兼且欠缺清晰度。
64. 正如在另一份公開諮詢文件，即在 1999 年 6 月發表的《發牌制度的檢討諮詢文件》所述，證監會建議現行的多類別註冊制度(證券交易商、期貨交易商、證券顧問、期貨顧問、槓桿式外匯買賣商)將會以一個單一牌照的制度取代。這將會減輕中介人的行政負擔及監管開支。每個新牌照將會述明持牌人獲認可進行的業務的範圍。
65. 就自動化交易系統服務提供者而言，新的發牌制度將會允許將該等機構以其這種身分獲得認可，而不是必然須將其視作為交易商。這個方針將可無需把自動化交易系統的運作套入一個原本是為其他中介人而設的類別，從而增加清晰度，及在監管方面提供更多的透明度。證監會亦將可制訂另一套監管準則，以切合自動化交易系統運作上的多樣化性質及其特點。
66. 此外，《綜合條例草案》亦將繼續規定交易所必須事先取得批准，並將保障認可交易所公司（目前為聯交所）現時在證券買賣方面的專營權。

### 監管內容

67. 正如以上第 16 至 28 段所述，就參與資格、目標投資者群、產品類別、所提供的顧問意見及服務執行交易的速度、交易的平均規模、公平價格的保證、總交易額、透明度及保密程度等，自動化交易系統可以差別很大的方式運作。沒有單一套的規則是適用於現時市面上所提供的所有設施和服務。某項設施的具體性質將會決定其應如何監管，以確保其運作的公平、有效率、具透明度及其風險是獲得適當管理的。
68. 證監會建議跟隨已證明行之有效的國際慣例，在詳細制訂監管規定時採取靈活

而務實的方針，這將容許一個初步測試和適應的階段。每宗自動化交易系統認可申請均會被小心審查，及按照個案的具體情況確定其適用規則和責任範圍。正如在上述第 29 至 41 條所述，有關的分析將會基於 5 個基本準則。證監會亦歡迎業內專業人士就此提出任何意見。

69. 證監會相信隨著不斷積累對各種方式的自動化交易系統的監管經驗，將可藉以制訂某些指引或操守守則。業內人士對此的意見將起著積極作用，歡迎隨時提出寶貴意見。
70. 靈活變通的需要，部分源自形勢日新月異，必須作出回應。證監會極為重視對各種方式的自動化交易系統的不斷創設和發展進行監管，以及分析它們當中任何一者所具備的風險和所提供的好處。我們衷心希望業界以及個人對此鼎力支持（例如提出新系統或新特點供證監會參考）。
71. 建議的監管方向是在英美兩國所接納的做法。此舉起著關鍵的作用，為監管機構以至參與者創造機會，以便學習、測試和適應在這方面發展一日千里的期貨及證券行業。在很大程度上，這方面的監管是一個動態的過程。
72. 證監會致力於使該過程盡量透明和有效。很多有關的透明度和問責性要求及措施，以及制衡機制等，均適用於證監會其他方面的工作。這些問題在《有關證券及期貨事務監察委員會的目標、權力及職能的立法建議的簡介》已有詳細探討，歡迎讀者就建議措施提供意見並進一步作出建議。
73. 特別是，正如很多其他方面的行動一樣，對於證監會就自動化交易系統申請所作的決定，均可向證券及期貨事務上訴審裁處全面提出上訴。審裁處的目的和運作已在《有關設立證券及期貨事務上訴審裁處的立法建議的簡介》中詳細闡述，讀者亦可就建議的新條例草案的這個方面給予意見。
74. 證監會深信只有透過與業內人士衷誠合作，才能進行有效監管。對於瞬息萬變的事物例如自動化交易系統運作，情況尤其如是。證監會願與自動化交易系統的現時及未來營辦者、其他市場參與者及普羅大眾並肩努力，充分利用這些新科技為市場謀取福祉。

## 公眾諮詢

75. 政府和證監會相信本簡介所載的各項建議行將改善監管架構，使其符合最佳的國際標準，從而提高香港作為國際金融中心的競爭能力。有關意見可遞交香港中環皇后大道中 15 號置地廣場公爵大廈 12 字樓證券及期貨事務監察委員會辦事處，或以電郵方式<[newbill@hksfc.org.hk](mailto:newbill@hksfc.org.hk)>送交證監會。基於立法程序的時間非常緊逼，懇請閣下將意見及建議於 1999 年 8 月 6 日前送達證監會。