

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

（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. 近年來，監管機構從過往的經驗中，認識到將監管目標和監管機構的職能清楚述明，對公眾和證券及期貨業均有裨益。這不但有助澄清監管機構的角色，而且增加其透明度及加強對公眾的問責性。
2. 1989年5月制訂的《證券及期貨事務監察委員會條例》（“《證監會條例》”）通過成立證券及期貨事務監察委員會（“證監會”），並列出證監會的職能。然而，該條例卻沒有清楚說明證監會在監管方面的目標。
3. 鑑於市場隨著科技、競爭、制度結構的趨勢不斷演變和發展，監管機制亦必須與其同步向前。因此，一直以來，證監會的職能會定期加以檢討。在1990年，證監會獲授予一項新增職能，允許其向財政司司長呈報內幕交易個案，而在1991年，證監會亦新增一項職能，令其得以與本港及海外監管機構互相合作。
4. 1998年10月，國際證券事務監察委員會組織（“國際證監會組織”）的成員同意證券監管的主要目標在於：
 - (a) 保障投資者；
 - (b) 確保市場公平、有效率及具透明度；及
 - (c) 減低系統性風險。

國際證監會組織亦強調，證券監管的其中一個原則，是監管機構的職責應該是清晰的，而且最好由法例訂明，同時有關監管機構行使本身權力及其履行職能的情況，亦應是公眾所能理解及清晰明顯的。
5. 英國最近推出的《金融服務及市場條例草案》（“《金融條例草案》”）亦依循與國際證監會組織的原則相同的方向，清楚述明新設立的監管機構金融服務管理局的目標，其中包括：
 - (a) 維護投資者對英國金融制度的信心；
 - (b) 促進公眾對金融系統的認識，包括提高對各種投資項目或其他金融交易的效益及風險的警覺性；

- (c) 確保投資者獲得適度的保障，除了考慮各種投資項目或其他交易涉及的不同程度風險，及不同客戶可能具備不同程度的投資經驗及專長外，亦顧及投資者應為自己的決定負責這個通則；及
- (d) 減少金融罪行。

《金融條例草案》以淺白語言，列出該管理局的建議監管方針及達致其法定目標的方法。

- 6. 建議的《證券及期貨條例草案》（“《綜合條例草案》”）依循國際慣例，開宗明義地清楚說明證監會的監管目標及適當地更新證監會的職能。有關目標整體上構成了證監會的使命，而有關職能將列出證監會的監管範圍及其權力來源。
- 7. 此外，該套現代化的監管目標和職能，將為公眾和證券及期貨業提供一套衡量監管機構工作表現的準則，同時亦可作為證監會行事的規範。

證監會的目標

- 8. 根據建議制定的《綜合條例草案》，證監會將採納以下目標：
 - (a) 維持和推動一個公平有序，高效率而具透明度的證券、期貨及相關金融市場；
 - (b) 促進公眾對金融制度的認識和信心，並為投資大眾提供適當程度的保障；
 - (c) 盡量杜絕證券、期貨及相關金融市場的罪行和不當行為；
 - (d) 減低證券、期貨及相關金融市場的系統性風險；及
 - (e) 協助政府維持香港的貨幣及金融制度的穩定和持正運作。

這些目標並不是互相排斥的，相反，它們互相緊扣，並且是《基本法》第 106 條明確列出要維持香港作為國際金融中心的競爭力這個整體目標的重要組成部分。

9. 香港作為國際金融中心的地位，取決於其吸引投資者及來自先進及新興市場的金融服務公司的能力，亦即其賴以生存的關鍵。然而，現代金融業務的流動性極高。如果香港在這項全球競賽中滯後於其他區域，投資者及金融機構自然會直接繞過香港，另覓其他投資市場。
10. 證監會致力確保香港的監管制度符合最佳國際慣例。事實上，引入這項綜合 9 條現行條例的《綜合條例草案》的主要目的之一，便是要確保香港市場對國際投資者及金融機構仍具吸引力。證監會誠邀各界人士特別就新法例可以在何種程度上增強國際社會對本地金融制度的信心一事，提供寶貴的意見及觀點。

權力、靈活性與問責性

11. 金融市場正急速轉變，市場愈趨全球化，創新發展日新月異，競爭亦日益加劇。我們需要靈活的監管架構，以配合這些急速的轉變，和確保香港在國際金融中心的競逐中保持領導地位。
12. 就以現時來說，即使是金融產品的定義也與前不同。制定《證監會條例》時，在香港金融市場交易的投資工具主要是股票和傳統的期貨合約。因此，在描述證監會的角色時參照與股票和傳統期貨合約有關的用語，是務實且可行的做法。
13. 然而，現代金融管理創造出一系列衍生產品，當中很多混合性質的衍生工具，是現有關於“證券”或“期貨合約”的定義所不能涵蓋的。舉例說，權證及期權的價格源自其相關的股份，但卻往往像期貨那樣具備時限的特性。
14. 總括來說，在市場進行買賣的金融工具不斷革新，令香港不得不採取較靈活的方法來界定證監會的監管範圍。因此，有關“證券、期貨合約及財產投資安排”的提述，將由“金融產品”這個概括性詞語所取代。同樣，中介人、交易所及結算公司將統稱為“證券及期貨

業”，然後再配以適當的定義。這些新的提述名稱將更能反映證監會現時須擔當的角色的所涉範疇。

靈活性及適當的程序

15. 鑑於金融革新發展迅速，因此證監會的權力必須具備某種程度的靈活性。隨著網上交易的推出，加上新的投資產品（例如對沖基金）陸續出現，我們根本不能預測香港證券及期貨業未來的市場環境。以僵硬的詞彙來勾劃證監會的權力，只會形成很多藉以逃避監管的法律空隙，或更甚的是會製造欺詐和濫用機制的機會。
16. 然而，靈活性必須受到適當的程序所約束，而不同問題在制訂規例方面亦需要不同的處理手法。《綜合條例草案》作為主體法例，其下還會訂立附屬法例、規則、操守準則、指引及原則聲明。因此，管限市場的規則架構分別由若干個不同層面的規定組成。就每個層面所訂立的規例，均旨在處理眾多各式各樣且變化多端的事宜，而規例所屬的層面越高，其所需的法例上的支持便越大。
17. 新推出的金融產品或新加入市場的參與者，可能無法藉任何特定的法例加以涵蓋。在這個初始階段中較為適宜的做法，可能便是首先在業界進行諮詢，然後以非正式的指引或原則聲明的方式來制訂有關的市場規則。違反該等指引規定的行為，一般不會導致任何制裁行動。
18. 有關產品或作業手法的發展漸趨穩定後，市場隨即可就透過自我監管的方式，或在監管機構的協助下逐步制定一套操守準則一事達致決定，而該套守則可規定違反準則的行為將導致某些制裁行動。然而，守則的規定一般並無法例上的支持。因此，有關方面便可採取協調合作的方式來處理一些高度技術性、涉及較少政策事宜及需定期加以檢討的問題。
19. 另一方面，附屬法例可就違規事項給予法定制裁，並處理一些可能是立法機關希望進行辯論的重要事宜。因此，該等附屬法例將由證監會透過財政司司長建議制定，並須經立法會的審批方可獲通過。

20. 目前，證監會制訂規則、守則及指引的權力分散於多項不同條例。這種做法將證監會制訂規則的能力，局限於特定條文具體涵蓋的範疇。然而，證監會如要作為有效的監管機構，便需具備靈活性，以便隨時發出其認為適當的規則、守則及指引。只有此舉才可令致首次出現的問題得以迅速處理，而無須對有關監管法例作出多次修訂。
21. 因此，我們建議《綜合條例草案》賦予證監會一般權力，使證監會得以在履行職能時，訂明這些規則、操守準則、指引及原則聲明。證監會在行使該項建議權力時，將審慎行事。證監會誠邀各界，特別就如何一方面滿足制訂規則的需要，另一方面符合具透明度及問責性的要求一事，提供寶貴意見及看法。

對公眾的透明度及問責性

22. 證監會完全瞭解到本身對公眾、證券和期貨業所肩負的責任。市場的透明度愈高，其發展便愈蓬勃。如果監管機構要求市場參與者具備最高的透明度，那麼，監管者本身便須樹立榜樣。在主體法例內清楚訂明證監會的目標、職能和一般職責，將在這方面大大有助公眾評定證監會有否越權。
23. 此外，具備不同背景及專長的證監會非執行董事，將繼續在這方面擔當重要的角色。證監會的諮詢委員會及各個不同的專責委員會亦將對證監會的工作提供真知灼見。
24. 證監會明瞭，其必須繼續爭取公眾的信任，這不但就問責性而言舉足輕重，而對其職能是否能夠有效地執行一事，亦至關重要。一如以往，證監會將在履行向立法會提交經審核的年度賬目這項法例規定之外，同時會提供詳盡的年報，以供各界參閱。此外，證監會亦會經常發表新聞公布和新聞稿，及參與公開辯論及討論，讓公眾得知最新消息。對於證監會在互聯網上備有中英文版的網頁大受歡迎一事，證監會深感欣悅。有關網頁內容的設計，旨在盡量易於使用。該網頁載有詳盡的法例及規則、政策文件和簡單說明。
25. 此外，證監會亦預計將定期獲邀向立法會屬下的財經事務委員會就其工作提供理據及提交工作進度報告，而且亦歡迎其他可與立法會

議員設立溝通途徑的機會。

26. 證監會致力對業界的批評作出及時的回應，尤其是在行使其制定法例及其他監管權力的時候，證監會會致力回應業界的意見。在很多情況下，證監會將會按照市場接納的慣例草擬有關操守準則的規則。證監會鼓勵業界隨時提供意見或批評。此外，證監會亦不時就特別事宜，諮詢持不同觀點及具備不同專長範疇的市場專業人士的意見。

建議設立的證券及期貨事務上訴審裁處

27. 作為對證監會新增的一道制約，及權力制衡制度中的重要機制，《綜合條例草案》將把現行的證券及期貨事務上訴委員會提升為一個法定的審裁處，定名為證券及期貨事務上訴審裁處（“該審裁處”）。為凸顯證監會的問責性，證監會建議該審裁處由原訟法庭一名大法官或暫委法官擔任主席，及由若干市場上的知名人士出任委員。
28. 相對於現有的證券及期貨事務上訴委員會，該審裁處的監督範圍會加以擴大，並涵蓋所有證監會作出的紀律處分、牌照決定，及若干其他重要決定。除此之外，該審裁處監督權力亦會有所增加。有關該審裁處的其他詳情，請參閱《有關設立證券及期貨事務上訴審裁處的立法建議的簡介》。
29. 事實上，新設立的證券及期貨事務上訴審裁處，將成為司法界、證券業及證監會通過制度化的方式，為監管工作攜手合作的渠道。因此，該審裁處顯示新制訂的《綜合條例草案》背後保持問責性及實施制衡的哲學，以及證監會認為其須擔當的角色。

程序檢討委員會

30. 證監會堅信應向公眾負責。然而，其部分工作亦必然受到保障私穩及保密責任的法例所約束，因此某些特定資料不一定能向公眾披露。為求在兩者之間取得平衡，政府將設立獨立委員會，檢討證監會的內部程序，以確保證監會在作出決定時，已遵循適當的程序，

以及公正持平地和一視同仁地行事。

31. 依照目前構思，該委員會將由多名傑出的獨立公眾人士及部分證監會非執行董事組成，其中由行政長官委任的獨立人士會佔大多數；而全體委員均須由行政長官委任。該委員會須向財政司司長匯報。

證監會的職能

32. 證監會深信，要達到有效監管，首先便要受監管者充分明白監管的作用及監管機構所擔當的角色，而上文亦已詳述《綜合條例草案》的監管目標。下文將闡釋證監會打算如何在貫徹監管目標之餘執行法例賦予的職能。一般而言，證監會所採取的方針，是促進投資者要承擔本身的責任，業界亦要自我監管，及在法例訂明的情況下，受到證監會監管。

監察市場

33. 公平、有效率、具競爭力及信息靈通的市場，是任何健全的金融制度不可或缺的。因此，證監會的其中一項職能，是確保證券、期貨合約及其他金融產品的交易，以及涉及公眾持有其證券的公司的收購及合併活動，均在具備上述特點的市場上進行。¹
34. 更具體而言，證監會將具備一項職能，以監督和監察如交易所、結算公司、持牌人、及受證監會監管的業務的經營者等市場經營者所從事的活動。²
35. 雖然證監會肩負著促進、鼓勵及確保所有市場人士具備適當操守這項一般職能，但證監會亦理解到專業人士在目前複雜的金融市場裏擔當著舉足輕重的角色，無論他們是為投資者進行交易的交易商、提供知識及作出有根據判斷的顧問，抑或是以任何其他形式協助客戶及參與市場的人士。因此，證監會的另一項職能，便是促進、維

¹ 有關證監會在這方面的工作的一些層面的細節，請參閱《有關投資要約的立法建議的簡介》及《有關監管及調查上市公司及中介團體的立法建議的簡介》。

² 有關將證券、期貨交易所及其相聯的結算所股份化／合併的獨立法例現正在草擬中。

持及確保這些人士的專業水準及行事持正。³

保障消費者

36. 保障消費者的職能與證監會的其他職能息息相關，而且是證監會工作的核心所在。簡單來說，證監會將根據 4 個基本要旨執行其職能。
37. 中介人必須有適當的操守。有效保障消費者，首先便要確保中介機構及其他負責協助消費者的專業人士有適當的操守。除以上第 32 段討論的程序及機制外，證監會在履行其職能時，亦會強調妥善備存簿冊及紀錄和其他內部監管措施的重要性。
38. 為不同種類的客戶提供不同程度的保障。為金融機構的客戶提供全面性的保障是既不可能而且亦不恰當的。不同種類的客戶需要不同程度的保障。這個原則將在證監會的整體監管哲學及法例內確立，例如金融專業人士本身不大需要證監會保障其不受其他專業人士欺詐，所以，一如現行法例所規定者，那些專門替專業人士提供服務的人士毋須遵守發牌制度下的所有規定。
39. 對自身責任的承擔建基於投資知識的加增。第三，我們必須強調，投資者必須對本身的投資決定負責。為協助投資者作出有根據的決定，證監會其中一項職能，便是促使公眾進一步認識不同種類金融工具所涉及的風險及責任，及證監會的角色、權力和限制。證監會將繼續投入資源推行投資者教育計劃，並藉著是次就《綜合條例草案》進行的公開諮詢，讓公眾進一步認識證券及期貨業的監管範圍、其所涉風險及限制以及其他有關事宜。
40. 有關投資者賠償的事宜。最後，假如有中介機構失責，對投資者作出若干賠償可能是恰當的做法。現有機制對不同市場的客戶有不同的處理方法。此外，如近期的正達事件顯示，現有賠償安排所涉及

³ 有關證監會在這方面的工作的各個層面的細節，請參閱《有關證券及期貨事務監察委員會的紀律處分權力的立法建議的簡介》及《有關干預權力及訴訟的立法建議的簡介》。至於有關持牌中介人的建議架構的詳情，請參閱（於 1999 年 6 月公布的）《發牌制度的檢討諮詢文件》。

的法律程序顯然過於繁複，令投資者感到混淆。《綜合條例草案》將載有一項授權條文，奠定劃一的基礎，在避免出現有恃無恐的情況的同時，設立適當機制，為不同類別的投資者提供足夠的賠償及作出公平的處理。證監會在1998年9月發表諮詢文件，尋求公眾人士對多個處理賠償模式的意見。證監會現正考慮有關的公眾意見，研究如何在配合證券及期貨交易所股份化及合併計劃的情況下，以最理想的方式達致已確立的目標。

對付金融罪行及防範市場上的不當行為

41. 假如我們對金融罪行及市場上的不當行為坐視不理，便沒有可能達致任何監管目標。證監會將繼續優先履行其執法職能，並且會與其他負責刑事罪行的情報、調查及檢控的機構互相協調合作。
42. 不過，過往的經驗顯示，縱使監管機構已投入大量資源，要提出刑事檢控仍然是困難重重的。現今的犯案手法精密、系統複雜，要搜集足夠證據，證明事情無合理疑點，實在相當困難；而違規者沒有侵害任何特定受害人，但卻對整個市場構成傷害這點，亦可能與刑事案的犯案模式並不吻合。
43. 香港已成功地藉著內幕交易審裁處，為處理內幕交易案件的方法樹立國際典範。因此，《綜合條例草案》亦沿用這個模式，並進一步將其擴大成為市場失當行為審裁處，作為迅速及有效地處理行為失當的機制，以取代刑事檢控的方法。有關這方面的詳情載列於與本文同時公布的簡介系列中《有關設立市場失當行為審裁處的立法建議的簡介》內。

與其他監管機構的合作

44. 鑑於金融世界複雜多變，沒有任何一個監管機構可以承擔所有必需的工作。很多時候，讓證券及期貨業以自我監管的形式處理某些事項往往是更有效率的做法。正如國際證監會組織指出，自我監管組織“相當重要，可以彌補監管機構在達致證券監管目標過程中的不足”，同時“監管機制應適當利用[這些自我監管組織]”。《綜合條例草案》將確立這點，所以證監會將肩負的另一職能，是在符合其監

管目標、職能和權力的情況下，促進和發展自我監管的概念。

45. 今天很多證券交易都屬跨境性質，或者交易各方是隸屬不同司法管轄區的。正如國際證監會組織觀察所得，監管機構的共同合作，在很多範疇已變得舉足輕重，當中包括偵查欺詐行為或洗錢活動、執行法規、管理系統性風險，甚至是發出牌照。新制定的《綜合條例草案》將確立國際合作的重要性，並將之明確列為證監會的職能，以肯定其重要性。

香港證券及期貨業的競爭力

46. 市場正迅速流向那些就金融基礎設施及監管而言是最具透明度及流通性、最富效率及競爭力，以及最公平和有活力的地方。作為成本相對上屬於高昂的國際金融中心，香港需明白其資本增值能力正面對很多挑戰和激烈競爭，無論是在功能上和地理環境上亦然。鑑於來自其他地方的激烈競爭，新制定的《綜合條例草案》將明確指出證監會其中一項職能，便是促進、推動和維持香港證券及期貨市場的效率、透明度及競爭力。

證監會與整個政府架構的關係

47. 證監會是政府整體架構的一部分，與財經事務局、香港金融管理局、律政司、警方以及其他政府機構定期溝通，並在適當時候向財政司司長匯報。此外，作為監管證券及期貨市場的專門機構，證監會的其中一項職能，便是就所有有關證券及期貨市場的事宜，向財政司司長提供意見。

證監會的一般任務

48. 新制定的《綜合條例草案》將列出證監會在貫徹其監管目標和履行職能須顧及若干一般因素。這些因素列入條例草案的目的，是要提醒監管機構應如何行事—即它應促進創新，而除非有此需要，否則不得妨礙競爭，以及在切實可行的情況下盡量具備透明度，以及善用資源。

革新

49. 現代金融業倚靠科技提供服務和進行交易，新科技不但跨越地域限制和創造出新產品，而且促進資訊交流、縮短交易時間、降低交易成本及開拓交易途徑。香港的監管機制在貫徹目標及履行職能時，必須銘記這點。
50. 證監會將與證券及期貨業共同合作，促進革新。證監會鼓勵市場人士在構思新產品意念和新市場發展計劃的初期，即與證監會商討，以確保他們對本身和客戶的風險及監管規定對有關市場創新的影響，均有適當的理解和管理。

市場上的競爭

51. 競爭是推動革新的主要動力，一般來說可為消費者帶來最大利益。證監會將致力確保其訂立的規則及指引不會阻礙或扭曲競爭，尤其是透過在所有參與者(不論其規模大小或是否為本地或國際投資者)及在向不同類別顧客提供取務的中介機構之間維持公平的競爭環境。

透明度

52. 證監會承諾對證券及期貨業和公眾將盡量保持透明度。若干旨在盡量提高透明度的機制和措施已在上述第 22 至 31 段中詳細載述。

善用資源

53. 監管無可避免會帶來若干程度的負擔和限制，而最重要的是在考慮到可能性和風險的問題後，監管所帶來的效益會否高於監管所需的成本。證監會將採納這種成本效益分析作為其制訂其監管標準的不可或缺的部分，並邀請公眾按照這些準則來評核證監會的表現。

公開諮詢

54. 金融世界正以日趨急促的步伐發展。為保持香港在這個急劇轉變的領域的領導地位，便必須有切合實際、靈活且易於為市場接受的證券監管架構。建議的《綜合條例草案》將定出這樣的架構，開宗明義地描繪證券監管機構必須貫徹，既屬不同性質但又互相緊扣的目標，及述明監管機構為達到目標而需履行的主要職能，以及載列證監會在履行其職能時必須顧及的重要考慮因素。
55. 政府及證監會認為建議的新《綜合條例草案》將為監管機制注入更清晰的前瞻方向及令證監會的任務更具透明度，從而令證監會得以與證券及期貨業和公眾更加緊密合作，攜手同心，確保香港繼續保持作為國際金融中心的卓越成就。
56. 證監會誠邀金融界及公眾人士就本簡介提出的事宜提供寶貴意見及看法。敬請以書面方式將意見提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>送交證監會。基於立法程序的時間表非常緊逼，懇請閣下將意見及建議於 1999 年 8 月 6 日前送達證監會。