



《證券及期貨條例》 第 XIII 及 XIV 部



市場失當行為審裁處 及雙軌制度



引言 (一)

- ◆ 第XIII及XIV部涵蓋：

- 相同的民事及刑事制度以打擊“市場失當行爲”，即：

- 內幕交易
 - 各種形式的操縱市場活動
 - 相關的市場舞弊活動
 - 披露虛假或具誤導性的資料

- ◆ 第XIV部亦載有若干並未在第XIII部處理的、有關就個別交易而訂定的欺詐、詐騙或作出失實陳述的罪行

引言(=)

- ◆ 第XIII及XIV部涵蓋：
 - 按照內幕交易審裁處模式設立的市場失當行為審裁處
 - 經修訂的民事制裁
 - 經加重的刑事罰則
 - 由第三者提出的訴訟



目前的制度 – 內幕交易

- ◆ 內幕交易受《證券(內幕交易)條例》之下的民事制度規管：
 - 內幕交易審裁處就內幕交易進行研訊並懲罰違規者(第16條)
 - 雖然沒有證據規則，但適用的民事舉證準則十分嚴格
 - 研訊式的程序(第16(3)、17、18、21、24條及附表)
 - 交出有關財產、支付3倍的賠償額、撤銷擔任有關職位的資格等制裁及支付有關費用的命令 (第23-25及27條)

目前的制度 – 操縱市場等行爲

- ◆ 有限的操縱市場及相關的市場舞弊罪行（《證券條例》第135-139條 / 《商品交易條例》第63-65條）
- ◆ 涉及並非在市場買賣的槓桿式外匯合約的詐騙、欺詐及失實陳述的罪行（《槓桿式外匯買賣條例》第40條）
- ◆ 刑事罰則並不協調一致 – 一經循公訴程序定罪 - 《證券條例》-可處監禁2年及 / 或罰款5萬元 - 《商品交易條例》 / 《槓桿式外匯買賣條例》 -可處監禁7年及 / 或罰款100萬元

《證券及期貨條例》下的制度

- ◆ 擴大民事制度, 設立市場失當行為審裁處
 - 處理所有市場失當行為
 - 撤銷罰款數額為有關的利潤 / 損失的3倍或1,000萬元這個上限的建議
 - 擴大民事制裁的範疇 (冷淡對待令及制止令) (第257及258條)
- ◆ 設有雙軌並行運作的刑事制度, 從而在具有充分的證據及符合公眾利益的情況下打擊違規行為 (第XIV部)

雙軌制度

- ◆ 由證監會初步轉介有關個案以作出民事起訴或刑事檢控，並由律政司司長(刑事個案)或財政司司長(民事個案)覆核有關的個案和作出最終決定 (第252條)
- ◆ 證監會將有權循簡易程序就較輕的罪行提出檢控 (第388條)
- ◆ 將採用律政司的檢控指引: 充分證據 及 公眾利益
- ◆ 在民事和刑事制度之下, 違規者不會就同一行為而雙重受罰 (第283及307條)

市場失當行為審裁處的程序

- ◆ 市場失當行為審裁處參照內幕交易審裁處的模式, 即是：
 - 由獨立於證監會的1名法官和2名非司法成員 (第251條) 審理
 - 沒有訂立證據規則(第253(1)(a)條)
 - 民事上的舉證準則 (但舉證準則仍相當嚴格) (252(7)條)
 - 可接納自我入罪的證供 (第255條)
 - 可作進一步的研訊 (第254條)
- ◆ 由於允許律師提供協助, 使市場失當行為審裁處較接近法院的控辯聆訊模式 (第252(4)-(6)條及附表9第13-21條)
- ◆ 仍可向上訴法院提出的上訴 (第266條)

制裁 – 民事 (一)

- ◆ 市場失當行為審裁處選擇符合人權保障措施的制裁：
 - 交出有關的利潤或損失 (第257(1)(d)條)
 - 不得擔任上市法團的董事等職位, 限期不超過5年 (第257(1)(a)條)
 - 不得使用任何市場設施 – 不得投資於香港市場或在香港市場進行交易 (冷淡對待), 限期不超過5年 (第257(1)(b)條)

制裁 – 民事 (二)

◆ 市場失當行為審裁處的制裁：

- 制止令; 如藐視該命令, 可予以懲處 (第257(1)(c)條)
- 支付合理的費用的命令 (第257(1)(e)及(f)條)
- 將違法者轉介有關團體以採取紀律行動 (第257(1)(g)條)
- 就要求交回有關款項的命令而言, 須支付複合利息 (第259條)

制裁 – 刑事

- ◆ 刑事制裁提升至：
 - 一經循公訴程序定罪，可處監禁10年及 / 或罰款1,000萬元；或
 - 一經循簡易程序定罪，可處監禁3年及 / 或罰款100萬元(第303條).
- ◆ 市場失當行爲審裁處的制裁亦可循公訴程序實施

私人民事訴訟

- ◆ 受影響的人士可就因違規行為而蒙受的財務損失提起訴訟 (第281(1)及305(1)條)
- ◆ 無需是由市場失當行為審裁處作出的裁定、刑事起訴或定罪 (第281(5)及305(4)條)
- ◆ 由市場失當行為審裁處裁定的事實亦可獲接納為證據，就如根據《證據條例》第62條作出的刑事定罪般 (第281(7)-(9)及305(6)-(8)條)
- ◆ 司法機構將同時顧及普通法的限制原則
- ◆ 可批出強制令 (第281(6)及305(5)條)

法團高級人員

- ◆ 現行制度（證券(內幕交易)條例13及24條)
 - 預防措施
 - 直接或間接歸因於其責任

- ◆ 將來制度 – 所有市場失當行為
 - 預防措施 (第279條)
 - 民事制裁(第258條)
 - 同意或縱容
 - 民事制裁 (第252(4)(b)條)
 - 第三者索償(第281條)
 - 刑事制裁 (刑事訴訟程序條例第89及90條)

小結

- ◆ 民事和刑事制度可提高靈活度
- ◆ 符合人權保障措施的全面的民事制裁
- ◆ 加重刑事罰則
- ◆ 允許由第三者提起訴訟, 從而更妥善地保障投資者的權益



過渡期

- ◆ 在《證券及期貨條例》正式生效前，依據現有法律對違法人士提出檢控 (香港法例第1章第23條)
- ◆ 在《證券及期貨條例》生效前已經展開但未結束的內幕交易研訊，將繼續依據《證券(內幕交易)條例》審裁 (附表10第77條)
- ◆ 在《證券及期貨條例》生效前發生的內幕交易，將依據《證券(內幕交易)條例》處理 (附表10第78條)
- ◆ 涉及實質上是同一內幕消息，並且橫跨《證券及期貨條例》的生效日期的內幕交易，將依據《證券(內幕交易)條例》處理 (附表10第79條)



打擊市場失當行為的條文

有關條文

- ◆ 民事和刑事條文大致相同
- ◆ 關於證券和期貨的條文大致相同
- ◆ 有關的條文涵蓋4類行爲：
 - 內幕交易
 - 各種形式的操縱市場和市場舞弊行爲
 - 披露虛假或具誤導性的資料
 - 在個別交易中作出欺詐或詐騙的行爲或失實的陳述 (只在第XIV部)



內幕交易

- ◆ 關於內幕交易的條文大部分沿用現有條文，只是作出若干用語和編排上的修改
- ◆ 內幕交易 - 一個簡化的定義*
 - 與某上市法團有關連的人；
 - 掌握他知道關於該法團的有關消息；
 - 買賣該法團的證券或其衍生工具；或
 - 在知道或有合理理由相信另一人會進行該等證券或工具的情況下、慫使或促使另一人進行該等交易。



*詳細定義請參看第270及291條



內幕交易

- ◆ 主要的修改:
 - 釐清適用於將會上市交易的上市法團的證券(例如: 在暗盤市場進行的買賣,以往屬於二級市場的範疇)
 - 相關消息亦涵蓋與上市法團的高級人員和股東有關的消息
 - 制定新的免責辯護的權力
 - 把內幕交易列為刑事罪行

內幕交易 - 免責辯護

- ◆ 保留原有免責辯護 (第271-3及292-4條)
- ◆ 例如第271(4)-
 - 他是以代理人身份進行有關的交易;
 - 他沒有就揀選該等上證券提供意見;及
 - 他不知道
 - 該人是與該法團有關連的人;或
 - 該人掌握有關的有關消息



新免責辯護

◆ 新的免責辯護：

- 根據從本身的交易活動所知的信息而進行交易的內幕人士（“關連人士”），以及利便進行該等交易者（例如：協助有關人士增購股份以進行收購的經紀，以及就有關活動進行對沖的商人銀行）（第271/292(8)及(10)條）
- 任何人與另一人訂立構成內幕交易的場外交易，而該另一人知道或應該知道前者有內幕消息（第272/292(5)條）
- 任何人與另一人訂立構成內幕交易的交易，但該人未曾慫使或促致該另一人進行交易，而該另一人知道或理應知道該人是與該法團有關連的人。此免責辯護將延伸致慫使促致交易的人如商人銀行

操縱市場

- ◆ 以目前的香港法律或澳洲法律為模式, 釐清有關意圖的元素 / 免責辯護的條文
- ◆ 關於證券和期貨的條文大致相同
- ◆ 3類操縱市場活動：
 - 虛假交易
 - 操控價格
 - 操縱證券市場(單指證券)

虛假交易(一)

- ◆ 蓄意或罔顧後果地作出某事情以造成(或有可能造成)以下表象
 - 交投活躍的虛假或具誤導性的表象;或
 - 行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象(第274/295(1)及(2)條)
- ◆ 若
 - 買賣交易不涉及證券的實益擁有權的轉變;
 - 同一價格、本人(或聯同聯繫者)同時買賣數目大致相同的證券;
 - 則可視該人爲有意圖造成上述虛假交易現象
- ◆ 免責辯護 – 證明並非爲造成虛假交易現象而進行買賣

虛假交易(二)

- ◆ 透過一宗或多於一宗交易蓄意或罔顧後果地進行交易(包括跨市場交易), 以設定或維持非真實的買賣價格 (第274/295(3)及(4)條)



操控價格

◆ 透過

- 不涉及實益擁有權轉變的交易(單指證券), 或
- 非真實或虛構的交易或手段

來維持、提高、降低或穩定證券或期貨的價格, 或引致該等證券或期貨的價格波動 (第275/296(1)及(2)條)

- ◆ 在有關不涉及實益擁有權轉變的交易的條文方面, 可引用免責辯護, 表示並非為受禁制的目的而進行交易 (第275(4)/296(5)條)
- ◆ 就非真實 / 虛構的交易 / 手段的條文而言, 有關人士必須是蓄意或罔顧後果地就某個價格造成某種效果的

操縱證券市場

- ◆ 單指證券 – 直接或間接透過2宗或以上的交易
- ◆ 意圖誘使他人認購或購買或不售賣某法團或其有連繫法團的證券而買賣該法團的證券，從而提高有關證券的價格 (第278/299(1)(a)及(2)(a)條)
- ◆ 意圖誘使他人售賣或不購買某法團或其有連繫法團的證券而買賣該法團的證券，從而降低有關證券的價格 (第278/299(1)(b)及(2)(b)條)
- ◆ 意圖誘使他人認購、購買或售賣，或不認購、不購買或不售賣某法團或其有連繫法團的證券而買賣該法團的證券，從而維持或穩定有關證券的價格 (第278/299(1)(c)及(2)(c)條)



披露關於受禁交易的資料

- ◆ 證券和期貨
- ◆ 披露關於某些證券或期貨的價格將因某項受禁交易而得以提高、降低、維持或穩定等的信息，而有關的人士或其有聯繫者：
 - 會收取或預期會收取利益 (第276/297條)
 - 是該項交易的其中一個交易方
- ◆ 根據關於利益的該個環節的條文，若有關人士真誠行事，或有關的利益並非源自交易的任何一方或其有聯繫者，就可以引用免責辯護

披露虛假或具誤導性的資料

- ◆ 明知或罔顧地或疏忽地披露虛假或具誤導性的資料 (只屬民事性質); 虛假或具誤導性的資料指有關的資料相當可能會誘使他人認購、售賣或購買證券或買賣期貨, 或提高、降低、維持或穩定有關的價格 (第277/298條)
- ◆ 免責辯護：
 - 僅作為散播有關消息的“渠道” – 印刷商、出版商等
 - 現場直播
 - 互聯網超連結



符合免責辯護的情況

- ◆ 為其業務;
- ◆ 內容非由其定;
- ◆ 無揀選、增補、修改或以其他方式控制該資料的內容;
及
- ◆ 不知道該資料屬虛假或具誤導
(廣播業/互聯網 – 知道, 但按理不能期望阻止該廣播或
傳送)

- ◆ 互聯網業務–有訊息表明不負責該資料的準確性
- ◆ 廣播業者–附有相關業務守則或指引

全球市場 – 國際監管水平

- ◆ 打擊操縱市場的條文明確地適用於：
 - 影響海外市場的香港人士的行為
 - 影響香港市場的海外人士的行為
- ◆ 打擊內幕交易的條文適用於在香港上市和雙重上市的證券
- ◆ 與主要市場如美國、英國、澳洲和新加坡等立場一致



完

