

設立市場失當行為審裁處 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. 在香港，有關操縱市場及相關刑事罪行的規定載於《證券條例》第 XII 部及《商品交易條例》第 VI 部。鑑於這些規定已證明不足以涵蓋所有形式的操縱市場情況，因而在《綜合條例草案》中將予以修訂，藉以向市場清楚而明確地說明哪些是不獲接受的市場行爲。

現有困難

2. 然而，即使建議對法例作出修訂，除非監管市場操縱的制度也有所改變，否則仍須依賴刑事法準則來執行。然而，基於下列原因，對於處理複雜先進的操縱市場做法，刑事法已證明缺乏效力：

- 近年科技發展一日千里，即使在香港境內策劃進行的市場操縱，表面上仍可看來是源自其他司法區；
- 不法之徒可假借種種偽裝方式，隱瞞其真正身分從事違規行爲；
- 違規行爲的資金來源錯綜複雜，涉及多個司法區；及
- 有關的違規行爲往往牽涉一個以上的市場。

因此，自 1974 年引進現行法例以來，對操縱市場行爲提出的檢控亦合共只有兩次。在每宗案件，被告均承認控罪，但法院亦只是判處緩刑。究其原因，是要證明刑事罪行的每個因素均“沒有合理疑點”頗爲困難，往往更是絕無可能。

3. 這種情況的結果，是雖然操縱市場行爲被列作刑事罪行，旨在發揮嚇阻作用，但實際上已證明缺乏效力。有見及此，對於這些足以影響香港作爲首要金融中心的聲譽及地位，及令人以爲香港市場欠缺公允、效率和透明度的違規情況，證監會必須考慮其他解決方法。

內幕交易審裁處

4. “內幕交易”其中一種市場舞弊行爲，而用以打擊這種違規行爲的，是根據在 1991 年通過的《證券（內幕交易）條例》（第 395 章）設立的內幕交易審裁處。對於打擊這種錯綜複雜的市場失當行爲，內幕交易審裁處已證明極其有效。¹
5. 在內幕交易審裁處進行法律程序的優點，是它有別於刑事法律程序，即內幕交易審裁處對有關案件的舉證要求，不必達到刑事法（即必須沒有任何合理疑點）的舉證標準。

建議方針－市場失當行爲審裁處

6. 本文建議應建基於香港在打擊內幕交易方面的成功做法，擴大內幕交易審裁處的角色，使其除審理內幕交易外，亦可審理具備操縱市場性質的其他市場舞弊行爲。此外，亦可藉此澄清內幕交易審裁處的適用範圍，以結合該審裁處自成立以來所積累的運作經驗。內幕交易審裁處將重新命名為市場失當行爲審裁處，其運作方式基本上維持不變，但所擔當的角色卻加以擴大。
7. 財政司司長在 1999 年財政預算案演辭內首次提出這項概念，表示在為即將踏入新紀元的香港證券及期貨市場定位時，將在《綜合條例草案》內引進獨立的市場失當行爲審裁處。

英國對於市場舞弊的概念

8. 在草擬中的英國《金融服務及市場法草案》，引進一項有關“市場舞弊”的核心概念，並可由英國金融事務管理局在《操守準則》（《準則》）中作出定義。《準則》的其中一份草擬稿，建議可將未能遵守《準則》的情況接納作為違反法定規條的證據，而英國金融事務管理局亦獲《金融服務及市場法草案》賦予權力，對市場舞弊情況

¹ 在過去 5 年已完成對 10 宗個案的研訊，另有 1 宗尚待裁決。已完成研訊的 10 宗個案中，內幕交易審裁處發現有 7 宗涉及共 14 名內幕交易人士。該等內幕交易人士被禁止出任上市公司董事一段時間，另須繳交合共約 5,700 萬元的罰款作為制裁。

徵收罰款（罰款金額不設上限）。

9. 《準則》草擬稿對市場舞弊基本上定義為“內幕交易”和“操縱市場”。它特別考慮到及反對將“市場舞弊”的概念引伸至包括“扒頭交易”(front running)，即利用掌握若干信息的優勢而優先處理若干買賣盤的這種違規行爲。這一方針得到支持，因為這些舞弊情況等同有關方面違反其應對客戶負有的誠信責任，所以必須按照《操守準則》的註冊人士行爲操守監管規定來處理。

香港的情況

10. 香港沒有需要全面採取英國金融事務管理局的方針。在英國金融事務管理局所採納的市場舞弊定義的概念問題上，已可看到有一定的技術困難。例如，對於“知情參與者”這個概念，便有意見認為容易導致混淆和難以確定的情況。
11. 香港現時設立的內幕交易審裁處，是一個由法官主審的獨立機構一直以來行之有效。現建議將該審裁處易名為“市場失當行爲審裁處”，並將其角色擴展至可同時處理內幕交易和操縱市場的行爲（及有關的市場違規行爲）。

《綜合條例草案》

12. 《綜合條例草案》將會開宗明義，說明哪些情況足以構成爲操縱市場的行爲，而這主要是參照澳洲的《公司法》條文規定。透過這樣做，《綜合條例草案》除可補救爲人詬病的《證券條例》第 XII 部及《商品交易條例》第 VI 部的不足之處外，還可堵塞現時對市場失當行爲的規定的可能漏洞，以便在《綜合條例草案》內清楚而明確地列出哪些行爲是不獲接受的市場失當行爲。

市場失當行爲的定義

13. 《綜合條例草案》禁止：

- (a) 造成交投活躍的虛假或具誤導性的表像，或就證券或期貨合約的市場或交易價格造成虛假或具誤導性的表像；
- (b) 透過圍內交易(或稱清洗交易 - wash trades) (即由同一人或其關連人士以相同價格要約買入及賣出證券)，造成交投活躍的虛假或具誤導性的表像；
- (c) 透過圍內交易，以維持、提高或壓抑證券的價格，或引致證券的價格波動，或透過虛構的交易或手段，以維持、提高或壓抑證券及期貨合約的價格，或引致證券及期貨合約的價格波動；
- (d) 散播有關非法交易證券或期貨合約的消息，而該消息的大意是某人或與其有聯繫的人士曾從事非法交易，或因該消息的散播而獲得或預期獲得利益；
- (e) 進行一項或以上的交易以提高、壓抑或穩定價格，而其意圖是誘使他人出售、購買、認購或不出售、不購買或不認購證券；
- (f) 散播虛假或具誤導性的消息，而該等消息可能誘使他人出售或購買證券，或誘使他人出售或購買期貨合約、或提高、壓抑或穩定證券或期貨合約的市場價格；
- (g) 任何人在證券或期貨合約交易中從事欺詐或欺騙，或在本身並不真誠及合理地相信其為真確的情況下，作出欺詐或欺騙行為及發表並不真確及誤導的聲明；及
- (h) 就期貨合約進行對敲(bucketting)。

(a)至(f)段所載的禁止事項，涉及足以影響整體市場的行為；而(g)至(h)段的禁止事項，則涉及個人的具體欺詐行為。

14. 《綜合條例草案》建議由市場失當行為審裁處對 13(a)至(f)段所載的禁止事項以民事案件方式審理，違反者須處以金錢制裁；另建議將以上 13(g)至(h)段所載的禁止事項視同刑事罪行，若循公訴程序定罪，其刑罰將增至最高罰款 1 千萬元及 14 年監禁；若循簡易程序定罪，則為罰款 1 百萬元及 3 年監禁。

15. 這些規定在堵塞現行法律中為人詬病的漏洞之餘，還引進更加適當的制裁。由於這些規定是以澳洲的《公司法》為模式，因而享有透過司法詮釋來解決部分爭議的好處。因此，日後將會發展出一系列的司法詮釋先例作為審理時的參考依據。根據《綜合條例草案》，證券及期貨事務監察委員會（證監會）亦可向法庭申請命令禁制市場舞弊情況，及命令某人採取步驟以糾正違反事項。

市場失當行為審裁處的運作

16. 市場失當行為審裁處的運作一如內幕交易審裁處，由一名高等法院大法官或暫委大法官主審，並由行政長官就個別的案件委任兩名業內人士從中協助有關的聆訊。
17. 預期市場失當行為審裁處將接掌現時內幕交易審裁處的管轄權。此外，其角色亦將加以擴大，而財政司司長有權就曾否或可能曾經作出的其他形式的市場失當行為（詳見第 13(a)至(f)段），在審裁處展開研訊程序。所有在市場失當行為審裁處提出的研訊程序，將由一名獨立的審裁處人員執行。該名審裁處人員由律政司委任，但他不再是獲委任為協助審裁處的律師，而是獨立於審裁處行事的人員。他除了呈述案件外，還可視乎其認為必要而展開進一步的查訊，或按照審裁處指示行事。
18. 市場失當行為審裁處沒有施加刑事刑罰的管轄權，但有權命令違規者交回源自其失當行為的所有款項，及發出命令以撤銷曾被指證作出市場失當行為的人士出任公司董事或高級人員的資格，最高為期 5 年。此外，審裁處還獲賦予權力，可命令某人繳交以下金額的較高者作為罰款：
 - (a) 不超過 10,000,000 元；或
 - (b) 不超過該名人士由於其失當行為而獲取的利潤或迴避的虧損的 3 倍。

現有的內幕交易審裁處只擁有(b)段所列的權力。(a)段所引進的額外權力，旨在對未能確定所獲取利潤或所迴避虧損的金額，但卻涉

及損害或可能損害市場的行為。為市場失當行為審裁處提供此項額外權力，應可對有意從事市場舞弊者起著進一步的嚇阻作用。

19. 除內幕交易外，市場失當行為審裁處亦將對多種不同形式的證券及期貨市場操縱行為擁有管轄權。市場操縱的具體形式已在《綜合條例草案》內清楚列明，而正如先前所述，此舉可向市場參與者就市場運作提供確定性和可預測性。此外，證監會可就其有權調查的事件類別向市場提供進一步的指引，以便建議財政司將案件轉交市場失當行為審裁處審理。

責任的劃分

20. 一如內幕交易審裁處的現時做法，市場失當行為審裁處的各项職能將予以明確劃分，由證監會作為調查機構，審裁處作為裁決機構，而審裁處人員則作為獨立人員，隨著案件的進展而承擔呈述案件及作進一步查訊（如有必要）的責任。財政司司長可酌情決定是否將案件轉交市場失當行為審裁處審理。

對市場失當行為的制裁

21. 根據今天的建議，只有涉及針對個人作出的具體欺詐行為，才會繼續構成刑事罪行，其刑罰也有所增加。市場失當行為審裁處將處理影響整體市場的失當行為。這種做法可保留按刑事案件的準則來處理卑劣的行為，而另一方面則由市場失當行為審裁處處理其餘的市場舞弊禁止事項，並賦予有如以上第 18 段所載的制裁權力。

公開諮詢

22. 要提升香港作為國際金融中心的地位，關鍵在於令人覺得香港市場是公平和有效率及具備透明度的。為達到這項目標，就必須制定有效執行的法律，以遏止對證券及期貨市場有不利影響的行為，及杜絕對個人作出的具體欺詐行為。《綜合條例草案》將改善現行法律中為人詬病的不足之處，明確列出不獲接受的市場行為，並引進更適當的制裁。

23. 至於針對個人作出的具體欺詐行爲，建議將其繼續視作爲刑事罪行。但鑑於那些足以影響整體證券及期貨市場的失當行爲的複雜程度，我們有必要重新評估在處理有關個案時對刑事法律的傳統倚賴，以及隨之而來的舉證問題。因此，要打擊錯綜複雜的市場失當行爲，便有必要轉移重心，對足以嚴重影響市場的活動作出更有效的回應。《綜合條例草案》將建議對此類失當行爲以民事案件的準則來處理。
24. 對於其中一種市場失當行爲（即內幕交易）的處理，內幕交易審裁處已取得相當的成績。證監會建議擴大內幕交易審裁處的角色，以便同時處理其他足以影響整體市場的其他形式的市場失當行爲。內幕交易審裁處將重新命名爲市場失當行爲審裁處，並可施加必要的制裁。
25. 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，從而提高香港作爲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>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。