# 邁向建設更公平的市場：

# 《證券及期貨條例》與更有效打擊市場失當行為的法例[1]

在今年 3 月獲立法會通過的《證券及期貨條例》將於 2003 年初成為法例。該條例其中一個最重要的特點，是設立針對內幕交易、操縱市場、散播關於證券或期貨的虛假或具誤導性的資料及其他違法行為(統稱“市場失當行為”)的民事及刑事雙軌制裁機制。此機制旨在為香港市場及投資者提供更佳的保障，以免受到一些可破壞投資者信心及造成重大財務損失的嚴重罪行及失當行為所影響。通過說明這個打擊市場失當行為的新機制的目標、由來及其在人權法方面受到的限制，應該有助讀者瞭解這個機制預期取得的成效。

本文將解釋新機制的主要特點、實際運作方式，以及在制定過程中作出的某些決定背後的理據。

## *現行機制*

目前，香港有關市場失當行為的法例有很多未能貫徹一致的地方。

《證券(內幕交易)條例》將內幕交易界定為民事過失行為。根據《證券(內幕交易)條例》，內幕交易審裁處須循民事途徑對由財政司司長轉介的涉嫌內幕交易個案進行查訊，採用接近刑事舉證標準的嚴謹民事舉證標準，而且不受民事或刑事證據法律約束。內幕交易審裁處由法官及另外兩名並非公職人員的成員組成，這些成員都在市場上或相關行業方面具備豐富經驗。審裁處以研訊形式審理個案，並有權強制有關方面提供證據，包括強制證人經宗教式或非宗教式宣誓後作供。此外，審裁處亦可在研訊過程中指令證監會作進一步調查及向審裁處提呈其取得的資料。在研訊終結時，審裁處會作出研訊報告，及下令懲罰被裁定犯有內幕交易罪行的人，例如：

[1] 本文章由證監會法規執行部江宇行撰寫。

- **禁止該人在不超過 5 年的期間內參與任何指明法團的管理(撤銷資格令)；**
- **命令該人向政府繳付一筆款項，數額相等於該人因進行有關內幕交易而獲取的利潤或避免的損失(交回款項令)；及**
- **命令該人向政府繳付一筆罰款，數額不超過該人因進行有關內幕交易而獲取的利潤或避免的損失的 3 倍(罰款令)。**

**此外，若內幕交易審裁處將某法團識辨為內幕交易者，同時該法團的高級人員沒有採取合理步驟來確保該法團設有適當的預防措施，以防止該法團從事內幕交易，而有關內幕交易可以直接或間接地歸因於該高級人員的上述過失，內幕交易審裁處可向該高級人員施加撤銷資格令及罰款令。最後，審裁處亦可下令內幕交易者或該等未有履行責任採取合理步驟以防止所屬法團進行內幕交易的高級人員，向政府繳付一筆相等於研訊費用、與研訊有關的費用，以及涉及為該項研訊所進行的調查的費用(政府費用令)。**

**至今為止，內幕交易審裁處曾進行過 14 宗研訊，共有 27 名人士被裁定為內幕交易者，並被下令向政府繳付總計 2 億 800 萬元的款項，即平均每人須繳付 800 萬元。**

**另一方面，根據《*證券條例*》第 135-139 條及《*商品交易條例*》第 62-65 條，所有其他市場失當行為均屬刑事罪行。有關刑事罪行涵蓋以下的範疇：**

- **虛假交易及虛假市場(《證券條例》第 135 條及《商品交易條例》第 62 條)；**
- **對固定証券價格的限制 (《證券條例》第 137 條)；及**
- **有關證券或期貨的虛假或具誤導性的陳述(《證券條例》第 138 條及《商品交易條例》第 64 條) 。**

雖然近期成功檢控若干宗虛假交易及造假市個案，但這些刑事罪行並不足以全面涵蓋損害投資大眾利益的各種行為，尤其是若干形式的操縱市場行為及披露涉及證券及期貨的虛假或具誤導性的資料的行為。

此外，由於刑事舉證標準要求將案件舉證至無合理疑點，以及刑事證據法本身的限制，使控方難以檢控主要以書面證據作為檢控證明的行為。證監會在多宗經調查揭發的較為複雜的操縱市場個案中，便因為這些在舉證及在證據法方面的要求而難以提出刑事檢控。直至目前為止，僅有 19 名人士在 15 宗操縱市場個案中被檢控，其中 13 宗成功檢控，共有 16 名人士被定罪。除了近期的 Gay Giano 一案，絕大部分這些個案都相對地較為簡單直接，並在裁判法院循簡易程序檢控。至於比較複雜的操縱市場個案，則從未作出檢控。

此外，亦從未有人因披露有關證券或期貨的虛假或具誤導性的資料而被檢控。

即使能夠成功檢控，但有關的最高罰則並不一致。根據《證券條例》，最高罰則為罰款 50,000 元及／或監禁 2 年，而《商品交易條例》的規定則為罰款 1,000,000 元及／或監禁 7 年。就涉及證券及期貨的相同罪行設定不同的最高罰則，確實有悖於情理。此外，《證券條例》所訂的最高刑罰亦過於輕微，不足以懲處或阻嚇那些可能涉及以百萬元計的利潤的嚴重罪行。迄今為止，只有 2 名曾根據《證券條例》第 135 條被檢控的人士分別被判監 4 個月及 8 個月(最近有關被告上訴但法院維持原判)，另有 3 人被判緩刑或社會服務令。平均罰款額僅約為 39,000 元。儘管近年成功入罪的個案數目有所上升，使人感到鼓勵，而法院亦更傾向判處違法者監禁或緩刑，但整體結果仍然使人失望。

藉著民事法律制度對付內幕交易行為所取得的相對成效，比起就純粹循刑事途徑來懲處其他形式的市場失當行為所取得的有限度成績，形成強烈對比。內幕交易審裁處相對上的成功可歸因於其以下因素：

- 內幕交易審裁處不受民事或刑事證據法所約束，並可將其認為相關的任何符合邏輯的證據列入考慮範圍內，特別是審裁處可以考慮有關方面經強制要求而作出的自我入罪的證供；
- 採用的舉證標準低於刑事準則；
- 可指令有關方面作進一步調查及考慮所取得的證據；及
- 可施加一系列嚴厲的懲罰。

雖然《證券條例》及《商品交易條例》之下的刑事罰則都是希望有效地阻嚇及懲處內幕交易以外的市場失當行為，但實際上其仍有相當大的改善空間。

***原來建議***

因此，在 1999 年 3 月，當時的財政司司長在預算案演辭中，建議設立一個倣效內幕交易審裁處的審裁處，名為市場失當行為審裁處，以查訊及懲處各類市場失當行為。

在 1999 年 7 月發表的諮詢文件建議，市場失當行為審裁處應擁有查訊及懲處所有市場失當行為的司法管轄權，並可發出性質類似內幕交易審裁處可發出的適當命令。唯一的分別，是市場失當行為審裁處可判處的最高罰款，根據此建議，不能超逾 1,000 萬元，或從有關市場失當行為所獲得的利潤或避免的損失的 3 倍 (兩者中以較高者為準)。這樣允許罰款與有關利潤或虧損脫 μ 旨在顧及到在沒有獲取任何利潤或沒有避免任何損失時，或在未能計算有關利潤或虧損時，仍然可處以罰款。

***人權方面的限制***

**在制定建議的過程中，有意見指出，根據歐洲人權法院在《*歐洲保障人權與基本自由公約*》(《歐洲人權公約》)下的法律發展，從人權角度來看，罰款令在若干情況下可能屬於“刑事”處分。《香港人權法條例》及《基本法》(後者將《公民權利和政治權利國際公約》(《國際公約》)併入香港的法例體系)載有與《歐洲人權公約》所訂者相若的保障[2]。政府取得的意見認為，雖然有關事宜並沒有明確的分界線，但香港法院極有可能會信服有關的歐洲法律，從人權角度來看，將建議中的巨額罰款視為市場失當行為審裁處作出的“刑事”制裁。**

**若有關的巨額罰款從人權角度被視為屬“刑事”性質的罰款，則如果我們要保留有關罰則，市場失當行為審裁處便需採用刑事舉證標準，而且有關方面經強制而作出的自我入罪的證供，便不得再接納為證據。至於另一個選擇，就是市場失當行為審裁處保留內幕交易審裁處目前在程序方面的特點，即採用嚴謹的民事舉證標準及可接納有關方面經強制而作出的自我入罪的證供為證據，但同時要放棄巨額罰款罰則。**

**以上兩項選擇同樣都會削弱有關市場失當行為的原來建議。**

**內幕交易審裁處的成功，可以說主要是由於其可以考慮在證監會調查過程中強制有關人士作出的自我入罪證供，以及可以採用低於刑事標準的舉證標準。若保留巨額罰款罰則，只會使到市場失當行為審裁處比起目前懲處市場失當行為(內幕交易除外)的純刑事制裁機制稍為有效，甚或不見得會比其更有效。此舉對加強對投資者及香港市場的保障並無幫助。**

[2] 《人權法案》第 11(1)條及 11(2)(g)條及《基本法》第 39 條(後者將《國際公約》第 14.2-14.7 條併入香港的法例體系)。在 *Murray v United Kingdom* (1996) 22 EHRR 29 一案中，歐洲人權法庭認為，即使《歐洲人權公約》第 6 條並沒有特別述及，但在受盤問時保持緘默的權利及免使自己入罪的特權，是該條文重心所在的公認國際標準。

***修訂建議***

有鑑於此，雖然設立市場失當行為審裁處原有的重要性和迫切性不改，但有關方面認為較審慎的做法是放棄巨額罰款罰則，並設計一套有效的民事制裁機制作為替代。為此，新建議賦權市場失當行為審裁處施加其他嚴厲的民事制裁，例如“冷淡對待令”及“停止及終止令”。此外，被下令交回因有關市場失當行為而獲取的利潤或避免的損失，當中所涉及之利息將以複息計算。制定這些新罰則的大前提，是盡可能使這些罰款在有關人權法的限制下，成為可靠的制裁措施。

然而，與目前懲處內幕交易的機制比較，放棄巨額罰款這項制裁顯然會削弱建議機制的阻嚇作用。為了加強建議中的民事制裁機制的阻嚇力和罰則，當時提出了兩項新措施。

首先是保留刑事制裁機制。雖然大家都確認就市場失當行為作出刑事檢控的各項困難依然存在，但巨額罰款及入獄這些制裁仍然是極為有效的阻嚇和懲罰。即使難以確保能夠成功檢控並爭取刑事定罪，但有關罰則仍然能夠有效阻嚇希望以身試法的人。為確保達到這個目的，最高的刑事制裁由目前有欠阻嚇力度而且不一致的罰則，提高至 10 年監禁及／或罰款 1,000 萬元。

根據證監會迄今累積所得的經驗，有些個案不但具有充分證據，而且作出刑事檢控亦符合公眾利益。因此，雖然循公訴程序作出刑事檢控不大可能成為慣例，但刑事制裁機制亦不應被認為是多餘的。該條例將刑事制裁機制伸展至內幕交易，也是合乎邏輯且貫徹一致的做法。

第二，該條例將會使那些因市場失當行為而蒙受金錢損失的人，在程序上較容易提起民事訴訟。雖然民事訴訟主要用以賠償蒙受損失的人，但也同時具有阻嚇作用，這是因為從事市場失當行為的人亦可能需要向因此蒙受金錢損失的人作出大額賠償。在該條例下，市場失當行為審裁處或刑事法庭就市場失當行為所得出的調查結果，將會被接納為有關的民事訴訟的證據。此舉可令有關方面更容易就市場失當行為提起民事訴

訟，被定罪的人亦有較大可能要支付巨額賠償，從而會加強有關機制的阻嚇作用。

***更有效打擊市場失當行為的法例***

目前的內幕交易法例基本上是行之有效的，所以該條例將保留大部分有關法例。然而，根據過去 12 年所得的經驗，亦發現有關的法例存在著某些漏洞。

《證券條例》第 135-139 條及《商品交易條例》第 62-65 條規管操縱市場及披露有關證券及期貨的虛假或具誤導性的資料的行為，但這些條文所指明的刑事罪行不夠全面，未能有效地涵蓋所有應該禁止的行為。

這些罪行原先是取材自 1970 年代澳洲的證券及期貨法律。在過去 20 年間，澳洲不斷更新有關操縱市場及披露涉及證券及期貨的虛假或具誤導性的資料的法律。較為現代化的澳洲條文[3]，是參照和取材自美國有關的成文法、美國證券交易委員會(美國證交會)所制定的法規，以及美國聯邦法院案例法中較為詳盡的條文。澳洲條文大致上涵蓋美國條文所指明的同等行為，但由於澳洲條文相對地較為獨立完整，所以更易於理解和使用。澳洲條文已經由一套案例作解釋，使其相對地具有較高的可預測性。

有關的澳洲及美國條文都沒有將合法的指數套戥、程式買賣及對沖交易等市場活動列為非法。因此，可以確定的是，在該條例實施後，這些活動在香港將會繼續是合法的。

澳洲條文提供實用的範本，讓香港可以從中套用有效而具預測性的條文，以對付不同形式的操縱市場行為及打擊就證券或期貨合約提供虛假或具誤導性資料的行為。

[3] 《證券及期貨條例》原本依據作為範本的澳洲市場失當行為法律，後來亦通過 2002 年 3 月生效的《2001 年金融業改革法》(Financial Sector Reform Act 2001)再改革。澳洲現行經改革後的條例與《證券及期貨條例》大致上是相同的。

***全面的民事訴訟權***

**《證券條例》第 140 條訂明，若任何人由於其買賣證券的價格受到因違反《證券條例》第 135-139 條規定的行為所影響而蒙受金錢損失，該人便有權對違規者提起民事訴訟。《商品交易條例》並沒有就涉及期貨合約交易的類似行為訂定相同的條文，而《證券(內幕交易)條例》也沒有就內幕交易訂定有關條文。目前，任何人若由於某些違反《商品交易條例》第 62-64 條指明的行為或內幕交易而招致損失，他們只可依賴普通法之下可能存在的訴因來提起訴訟。**

**這些不一致之處在政策上缺乏合理的理據支持。任何人由於任何形式的市場失當行為而蒙受金錢損失，都應該擁有明確的民事訴訟權以便追討賠償。為此，該條例將明確地賦予因市場失當行為而遭受金錢損失的人士追討賠償的民事訴訟權[4]。不論有關損失是否由於有關方面曾經以受到市場失當行為影響的價格訂立交易所致，受影響的人士都能夠提起訴訟[5]。然而，還有一個限制性因素，就是只有在有關情況下作出賠償是公平、公正和合理的做法，才須作出賠償[6]。我們取得的意見指出，該限制性因素相當於香港及英國現行法律下，按照普通法隱含謹慎責任時所須存在的因素。外國的經驗指出，法庭在面對上述法定訴訟權時，通常會從侵權法中備用適當的限制因素，例如違反責任、因果關係、間接程度及賠償額度的計算法。**

**該條例亦會簡化提起上述訴訟的程序，從而加強有關訴訟的阻嚇作用；其中特別值得一提是該條例述明市場失當行為審裁處的有關裁　將作為曾發生市場失當行為或有人曾參與市場失當活動的表面證據[7]。**

**此外，法庭將可以批給強制令，以附加於或取代損害賠償[8]。**

---

[4] 第 281 及 305 條
[5] 第 281 及 305 條
[6] 第 281(2)及 305(2)條
[7] 第 281(7)-(9)及 305(6)-(8)條
[8] 第 281(6)及 305(5)條

***靈活的法例以配合瞬息萬變的市場***

**在證券及期貨市場，合法與非法的行為之間的分界線可能未必十分清晰。此外，面對商業革新、競爭及科技變革，這些市場的營運手法需及時作出轉變來配合。在起草預算在多年後仍適用的法規時，確實難以預料日後會出現哪些營商手法。這些營商手法有些可能會對投資者的利益構成輕微威脅或不會有任何威脅，甚至可能會對投資者有利，但卻可能會違反為保障投資者而制定的法例。鑑於難以起草一套一方面有充分彈性足以預計所有應視為合法的行為，而又同時能夠針對所有非法行為，所以在修訂法例的機制方面應具一定的靈活性，以便盡可能迅速地配合急速變化的業務和市場狀況。**

**證券期貨業監管者獲賦權藉本身所訂立的既授法例來修訂其執行的法例(包括訂明刑事罪行的法例)，並非罕見做法。舉例來說，美國的證交會及商品期貨交易委員會便擁有廣泛權力，通過其訂立的規則來修訂其執行的法例。**

**為使市場失當行為法例更為靈活，該條例賦予證監會概括權力，讓證監會可以藉著其自行訂立的規則，就第 XIII 及 XIV 部有關市場失當行為的條文，制定免責辯護[9]。為制衡證監會可就立法機關所視為構成刑事及民事違法行為的條文制定免責辯護的權力，證監會在訂立有關規則條文前，必須諮詢公眾及財政司司長的意見。該等以既授法例形式訂立的規則，將要通過立法會的審查，而且有可能會被否決。**

**目前來說，證監會便建議就涉資逾 1 億港元的公開招股計劃制定有關穩定價格的免責辯護。有關規則為《證券及期貨(穩定價格)規則》。該規則已完成諮詢，並將與該條例同時生效。**

***市場失當行為審裁處及雙軌制裁機制***

**市場失當行為審裁處的組成、程序及權力基本上倣效目前的內幕交易審裁處，兩者之間的 3 個主要分別如下：**

[9] **第** 282 **及** 306 **條**

- **市場失當行為審裁處的司法管轄權將擴展至涵蓋所有形式的市場失當行為，而並非單純涵蓋內幕交易；**

- **基於人權方面的考慮，市場失當行為審裁處可施加的制裁，將有別於內幕交易審裁處可施加者；及**

- **提控官的角色(目前為協助內幕交易審裁處進行聆訊的大律師)將更為清晰。**

**在證監會報告涉嫌市場失當行為的事件或律政司司長向財政司司長轉介有關個案後，財政司司長便會在市場失當行為審裁處提起研訊程序[10]。由於建議就市場失當行為設立民事及刑事雙軌制裁機制，律政司司長有可能向財政司司長轉介涉嫌市場失當行為的個案。**

**證監會在作出涉嫌市場失當行為的報告前先會經過調查。當調查完成後，證監會將會擬備一份報告[11]。證監會有權將該份報告轉交財政司司長，讓司長考慮是否需要在市場失當行為審裁處提起民事研訊程序，或將有關案件轉交律政司司長考慮應否作出刑事檢控[12]。證監會亦可就涉及市場失當行為的較輕微的刑事行為，以本身名義提起循簡易程序進行的刑事法律程序[13]。正如《基本法》下有關刑事法律程序的情況一樣，律政司司長可介入證監會進行的上述簡易刑事法律程序[14]。但直至目前為止，這種情況未曾發生過。**

**律政司司長將根據律政司的《刑事檢控政策－政府律師指引》，決定就涉嫌市場失當行為提起民事還是刑事法律程序。若證監會決定在裁判法院循簡易程序檢控較輕微的市場失當行為，亦會按該政策行事。**

**根據該政策，應否提起刑事法律程序取決於兩個因素：是否有充分證據支持作出刑事檢控，及作出刑事檢控是否符合公眾利益。若未能符合這些條件，涉嫌市場失當行為的個案便會在市場失當行為審裁處循民事法**

[10] 第 252(1)、(8)及(9)條
[11] 第 183(5)條
[12] 第 372(2)(*i*)(i)及(ii)條
[13] 第 388 條
[14] 第 388(3)條

律程序處理。其他對市場失當行為實施民事及刑事雙軌制裁機制的司法制度，例如美國、英國及澳洲，也是用同樣方法決定以民事還是刑事方式處理有關個案的。

證監會提交財政司司長或律政司司長的報告，將載有證監會對於有關個案是否有充分證據支持的評論、證監會對有關個案的嚴重性及在監管方面產生的影響的看法，以及證監會認為應採用民事或刑事程序的建議。有關的建議純屬建議。由於只有對於不宜循刑事法律程序處理的涉嫌市場失當行為個案才會改為考慮採用民事法律程序，所以律政司司長將擁有選取民事或刑事程序的最終決定權。

若證監會將涉嫌市場失當行為個案轉交律政司司長處理，並建議作出刑事檢控，但律政司司長認為有關個案並未符合作出刑事檢控的標準，律政司司長可將有關個案轉介財政司司長，繼而交由市場失當行為審裁處進行民事法律程序[15]。同樣，若財政司司長不認同證監會向其作出有關涉嫌市場失當行為的報告中，認為財政司司長應考慮在市場失當行為審裁處開展民事法律程序的建議，則財政司司長亦有權將涉嫌市場失當行為的個案轉介律政司司長，以考慮提起刑事法律程序[16]。在實際執行上，律政司將會分別就應否提起刑事及民事法律程序，向律政司司長及財政司司長提供意見。

律政司司長將委任一位律師為提控官，負責向市場失當行為審裁處提交證據(包括審裁處要求提控官提交的證據)，使審裁處能夠就是否曾發生市場失當行為及有關行為的性質，作出有根據的決定[17]。這項安排旨在使提控官較為類似控方律師而非協助審裁處的律師，從而消除目前協助內幕交易審裁處的律師在內幕交易研訊中的角色欠缺清晰之處，並增加提控官的獨立性。

在法律程序完結時，市場失當行為審裁處可以向其識辨為曾從事市場失當行為的人，施加以下制裁：

[15] 第 252(9)條
[16] 第 252(10)條
[17] 第 251(4)及(5)條及附表 9 第 21 條

- **取消資格令；**
- **交回款項令；**
- **政府費用令；**

**以上命令與內幕交易審裁處目前的有關命令相類似，以及可以**

- **命令該人未經原訟法庭許可，不得在香港直接或間接以任何方式買賣受證監會監管的金融產品(冷淡對待令)；**
- **命令該人不得再參與任何指明的市場失當行為(終止及停止令)；**
- **就證監會在市場失當行為審裁處進行研訊程序之前或之後，因調查該人的行為或事務而合理地招致或附帶的開支，命令該人向證監會繳付一筆市場失當行為審裁處認為數額適當的款項(證監會調查費用令)；及**
- **在該人是某團體的成員而該團體可針對該人採取紀律行動的情況下作出命令，建議該團體向該人採取紀律行動(紀律轉介令)。**[18]

**證監會調查費用令是合理地延伸自內幕交易審裁處可命令內幕交易者向政府繳付研訊及調查費用的現有權力，以及法院可命令經證監會作出刑事調查後被定罪的人向證監會繳付調查費用的權力**[19]**。至於新設立的冷淡對待令、終止及停止令及紀律轉介令，不但是具有公信力的制裁，也符合人權法的原則。**

**冷淡對待令是仿照收購及合併委員會可根據《公司收購、合併及股份購回守則》引言部分規則 12.2(e)作出的命令，而該委員會曾向違反該等守則或違反根據該等守則作出的判決的人施加該等命令。有關命令旨在禁止違法者在香港買賣受證監會監管的金融產品，也可能是懲罰被發現曾參與市場失當行為的人的一個恰當方法。**

---

[18] **第 257 條**

[19] ***《證券及期貨事務監察委員會條例》*****第 33(15)(a)條**

終止及停止令以美國證交會就違反美國證券法而在行政訴訟中可以施加的命令為範本。被證交會發出終止及停止令的人，不得繼續或再次違反指定的美國證券法。違反證交會的終止及停止令可構成刑事罪或藐視罪。據此，違反市場失當行為審裁處的命令(包括終止及停止令)亦屬刑事罪行[20]。

至於市場失當行為審裁處作出的交回款項令，審裁處可酌情決定所繳付的款項須由有關市場失當行為發生當日起，按《高等法院條例》第 49 條適用於判定債項的利率以複息計算[21]。

藉著一系列的行政措施，這些命令將會褫奪曾參與市場失當行為的人從中獲取的利益，制止他們參與企業管理及金融市場，以及向有關當局及間接地向公眾補償進行有關法律程序的費用。這些命令符合有關的人權法原則，並相信可有效地保障公眾及整個市場免受可能發生的市場失當行為所影響。藉著利便進行私人民事訴訟，及在具備充分證據而又符合公眾利益的情況下作出刑事處分，將有助加強這些命令所發揮的保障、阻嚇及補償作用。

在第 XIII 及 XIV 部分別提供的民事及刑事雙軌制裁機制之下，一個人可能要就同一行為承擔民事及刑事法律責任。為避免“雙重受罰”的情況，即任何人同時就同一行為而根據第 XIII 部在市場失當行為審裁處面對民事法律程序，以及須根據第 XIV 部遭受刑事檢控，該條例明確規定，若任何人曾根據第 XIV 部被提起刑事法律程序，而該程序仍待決，或者不得根據第 XIV 部就同一行為再次對該人提起刑事法律程序，市場失當行為審裁處便不得對該人提起法律程序。這項限制亦同樣適用於相反情況[22]。證監會保留對被裁定犯有市場失當行為的人採取紀律處分行動的權利。然而，證監會將會因應有關情況，特別是按照有關行為的嚴重性所施加及可能施加的罰款的是否相稱，來考慮是否需要採取紀律處分行動。

[20] 第 257(10)及 258(10)條
[21] 第 259 條
[22] 第 283 及 307 條

## *內幕交易*

第 XIII 部第 4 分部及第 XIV 部第 2 分部載有針對內幕交易的民事及刑事條文[23]。有關的內幕交易條文建基於現行法例，並實質上沿用目前的內幕交易條文，只是在措辭上作出若干改動。最關鍵的修訂，是內幕交易將根據第 XIV 部首次在香港被列為刑事罪行。

至於其他主要修訂，則集中於相關定義的涵蓋範圍。有關修訂如下：

- 除了已發行並且是上市的證券外，內幕交易條文日後亦適用於在內幕交易發生時已發行而沒有上市，但當時可合理預見會上市，而其後確實上市的證券，以及在內幕交易發生時並未發行亦沒有上市，但當時可合理預見會發行及上市，而其後確實發行及上市的證券[24]。這項修訂旨在修補內幕交易審裁處先前發表的一份報告指出內幕交易條文目前存在的漏洞，有關條文將涵蓋在“暗盤市場”進行的內幕交易(即在證券發行前進行的權利交易)。然而，由於內幕交易仍然只可就*上市法團*[25]而發生，所以在首次公開招股計劃的暗盤市場進行的內幕交易(即涉及當時仍未上市的法團)並不在條文的涵蓋範圍內。(需注意，若這類交易影響到上市後的股價及交易，有關操縱市場的條文便可能會就這方面而適用。)

- 內幕交易條文日後不但適用於涉及有關法團的內幕消息，也清楚地涵蓋關於法團的股東或高級人員或關於法團的上市證券或該等證券的衍生工具的消息或資料[26]。有關某法團的股東或高級人員的身分的消息，可能暗示著擁有權及企業政策方面的變化，因而可能會對該法團的證券的價值構成重大影響。同樣，有關上市證券所附帶的權利及該等證券的衍生工具的權利的消息，亦可能會對該等證券和衍生工具的價值造成相當影響。有關條文的這些修訂，嚴格來說應該是對現行法例的澄清而非其延伸。

[23] 第 270-273 條及第 291-294 條
[24] 第 245(2)及 285(2)條所載“上市證券”的定義
[25] 第 270 及 291 條，以及第 245(2)及 285(2)條所載“上市”及“上市證券”的定義
[26] 第 245(2)及 285(2)條所載“有關消息”的定義

- 最後，就內幕交易條文而言，任何人如擁有某法團附表決權的股本的 5%以上，將被視為該法團的大股東，這與第 XV 部有關披露上市法團股本權益的機制的修訂一致[27]。這項修訂影響到就內幕交易條文而言，誰會被視為與某家法團有關連，即誰會被視為“內幕人士”。

有關內幕交易條文的免責辯護將大致上套用現行法例所提供者[28]。然而，有關條文的措辭及鋪排都有輕微改動，以使條文更為清晰。以下說明 3 項主要修訂。

任何人純粹利用關於本身交易意圖的內幕消息進行交易，或利便進行該等交易，將獲提供一項有關“市場消息”的新的免責辯護[29]。舉例來說，某人增持其打算提出收購要約的公司的股份，同時一家商人銀行代該人購買股份，在某程度上便可能屬於對沖交易。目前，任何人利用關於本身交易活動的“內幕”消息進行交易，即使這樣會影響到某些基本及不受異議的交易(例如一名大股東增持或減持公司股份)，但技術上仍屬於內幕交易。在香港，有關當局從未亦不打算對這類行為採取行動。然而，訂立清晰的免責辯護有利於加強市場的確定性。有關免責辯護是依照英國的內幕交易刑事法例《1993 年刑事公義法》(Criminal Justice Act 1993)附表 1 第 3 及 4 段而訂立，但曾作出輕微修改以配合該條例的措辭。

第二項修訂是若任何人與另一人訂立構成內幕交易的場外交易，而該另一人知道或理應知道前者有內幕消息，則前者如要以此作為免責辯護，以后便要證實有關交易是主事人對主事人的直接交易[30]。只有當場外交易雙方是平等的，這項免責辯護方應適用，而且他們彼此之間應頗為熟悉，或至少能夠向對方作出查詢，以免其中任何一方在消息上嚴重吃虧。

[27] 第 247(3)及 287(3)條
[28] 第 271-3 及 292-4 條
[29] 第 271(8)及(10)條及第 292(8)及(10)條
[30] 第 271(5)及 292(5)條

最後，現時若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有關交易，而該另一人知道或理應知道有關內幕交易者是有關法團的內幕人士，便可作為有關的內幕交易指控的免責辯護。這項免責辯護假設任何人與其知道或理應知道屬公司內幕人士的人進行交易(而有關交易應只能夠透過場外交易方式進行)，前者應得知另一方可能是內幕交易者，從而可以在交易前向有關內幕交易者作出充分諮詢，或者就披露有關內幕消息的事宜磋商條款。該條例將保留這項免責辯護[31]。此外，該條例還增設了另一項免責辯護，以保障任何曾慫使或促致本身在上述相同情況下具有免責辯護的人進行交易的人士毋須承擔法律責任[32]。此舉純屬現有免責辯護的合理延伸。舉例來說，當某商人銀行向其認為可能有意放棄其股權的上市法團的大股東介紹有意買家，並就有關股份出售提供意見，該銀行便可得到保障。

***不同形式的操縱市場行為***

第 XIII 部第 274-5 及 278 條及第 XIV 部第 295-6 及 299 條將提供一系列更為有效的條文，以處理不同形式的操縱市場活動。

如上文所述，目前規管操縱市場行為的刑事罪行的範圍過於狹窄，難以有效阻嚇及懲處損害香港市場和投資者的行為，而且有關條文並不一致，所訂的最高懲罰亦各有不同，甚或不夠嚴厲。新訂立的條文建基於澳洲方面被證實為行之有效、平衡和可以預測的相關法律，而其中某些條文是由現有的香港法律條文演變而成(這些條文同樣在大約 20 至 30 年前源自澳洲的相關法律條文)。

新條文就以下行為提供一致的民事及刑事制裁規定：

- 證券及期貨合約的虛假交易[33]；
- 涉及證券及期貨合約的操控價格行為[34]；及

[31] 第 271(6)及 292(6)條
[32] 第 271(7)及 292(7)條
[33] 第 274 及 295 條

- **操縱證券市場[35](只限證券)。**

***虛假交易***

**有關虛假交易的條文演變自《證券條例》第 135 條及《商品交易條例》第 62 條的條文，並大致上依照澳洲《*法團法*》*(Corporations Act)*前的第 998、1260 及 1259 條規定來制定，而這些澳洲條文則以美國法律為範本。實際上，建議中的虛假交易條文會將 4 類行為列為不合法行為。**

**根據第一類虛假交易，若任何人意圖使某事情具有或相當可能具有造成在認可市場或透過認可自動化交易系統交易的證券或期貨交投活躍、或在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象，或罔顧某事情是否具有或相當可能具有造成上述表象的效果，而在香港或其他地方作出或致使作出該事情，便構成從事虛假交易[36]。第一類交易亦適用於任何人為影響在有關境外市場交易的證券或期貨合約而在香港作出的類似行為[37]。有關條文建基於澳洲《法團法》先前的第 998(1)及 1260(1)條(《法團法》第 1041B(1)條對該等條文作出修訂後，取代了該等條文)，而這些澳洲條文則以美國《證券交易所法》第 9(a)(2)及 10(b)條為範本。**

**該條例有關操縱市場的所有條文均訂明，不論在香港或境外從事影響在香港的交易所或自動化交易系統交易的證券或期貨的操控行為，以及任何人在香港從事影響海外交易所的行為，均屬違法。此舉旨在為香港的投資者及市場提供更佳保障，並使香港得以履行本身的責任，以對付影響日趨全球化的市場的國際性市場失當行為。美國法律及澳洲有關市場失當行為的大部分法律都具有跨地域的效力，而英國的新法律亦採用類似的取向。國際間趨向一種共識，認為這些法律是更有效監管正步向全球化的市場所必需的。香港作為舉足輕重的國際金融中心及負責任的發達經濟體，必須參與打擊全球化金融市場的各種罪行及失當行為。有關**

---

[34] 第 275 及 296 條
[35] 第 278 及 299 條
[36] 第 274(1)及 295(1)條
[37] 第 274(2)及 295(2)條

法例將有助達到這個目標。證監會多次在一些重要事件中察覺到有需要制定這些法例，而若當時已經有這些法例，證監會必定會加以執行。

為避免有關條文將任何在香港從事而影響在香港境外市場交易的證券或期貨的行為，在有關行為在該香港境外地方並非不合法的情況下被視為不合法，有關方面必須證明有關行為在該地亦屬違法，方可作出檢控[38]。

在該條例的諮詢過程中，我們曾就應否對內幕交易採取類似做法諮詢公眾意見，但接獲的意見不多。有關事宜可在日後再作考慮。

第二類虛假交易針對任何人意圖使一宗或多於一宗交易具有或相當可能具有有關效果，或罔顧該宗或該等交易是否具有或相當可能具有有關效果，而在香港或其他地方直接或間接牽涉入該宗或該等交易。“有關效果”指為在有關認可市場或認可自動化交易系統交易的證券或期貨，設定非真實的價格或維持非真實的買賣價格水平[39]。同樣，有關條文亦涵蓋在香港從事而影響在有關境外市場交易的證券或期貨的相同行為[40]。

在諮詢過程中，曾有意見關注到“非真實”一詞意思含糊，並且會將合法的市場活動，例如套戥、對沖及程式交易視為不合法。然而，根據澳洲執行《法團法》規定的經驗，情況並非如此。英國金融事務管理局的《市場操守準則》(Code of Market Conduct)中有關市場舞弊(等同於市場失當行為)的規定，也使用“非真實”一詞來指涉操縱市場的行為[41]。美國的操縱市場個案亦經常使用該詞[42]。我們利用該詞來指明並非由自然供求力量所釐定的，而是純粹經人為操控而得出的價格。

有關的一宗或多於一宗的交易並不一定要是證券或期貨的交易。因此，有關條文涵蓋在市場外發生而對證券或期貨市場價格構成影響的一系列行為，當中最重要的是跨市場操縱及挾倉活動。跨市場操縱活動涉及在

[38] 第 282(3)及 306(3)條
[39] 第 274(3)及 295(3)條
[40] 第 274(4)及 295(4)條
[41] 有關條次為 MAR 1.5.8
[42] 例如：*Mobil Corp v Marathon Oil Co* 669 F 2d 355 at 374，*Ernst & Ernst v Hochfelder* 425 US 185 (1976)，*Santa Fe Industries Inc v Green* 430 US 462 at 476-7 (1977)，*Crane Company v Westinghouse Air Brake Company* 419 F2d 787 (2d Cir, 1969) at 794，*Chris-Craft Industries Inc v Piper Aircraft Corp* 480 F 2d 341 (2d Cir)及 *Trane Co v O'Connor Securities* 561 F Supp 301 (SDNY 1983)

某市場作出對另一市場構成操縱作用的行為，例如在證券市場進行某些活動以操縱期貨市場的價格，相反亦然。挾倉則涉及壟斷或限制某資產的供應，從而操縱其價格。例如，透過控制有關商品的供應，便可操縱有關的商品期貨的價格：以銅期貨來說，只要控制將銅運往倉庫的貨量，便可操縱銅期貨的價格。有關條文源自《法團法》先前的第 1259 條(《法團法》第 1041(A)條對該條文作出輕微修訂，後已取代該條文)。

第三及四類虛假交易分別是“虛售交易”及“對盤交易”：

- “虛售交易”指任何人購買或出售證券，但有關交易並不涉及實益擁有權的轉變。根據該條例，若任何人在交易前擁有有關證券的實益權益，而該人或其有聯繫者在交易後亦擁有該等證券的實益權益，有關交易便屬於不涉及實益擁有權的轉變。這即是說，有關人士基本上是在他們本身之間互相買賣證券[43]。

- “對盤交易”指任何人要約以某個價格售賣證券，而該價格與該人已要約或擬要約購買同一數目或數目大致相同的證券的買入價大致相同，或與就該人所知一名該人的有聯繫者已要約或擬要約購買同一數目或數目大致相同的證券的買入價大致相同；同樣，在類似情況下要約以某個價格購買證券的交易亦屬於進行對盤交易[44]。

在作出檢控時，只要證明有關人士曾參與虛售交易或對盤交易，而毋須證明其精神狀態元素。若曾參與虛售交易或對盤交易的人能在相對可能性的衡量下證明，其參與的目的並非在於造成證券交投活躍或在行情或買賣價格方面的虛假或具誤導性的表象，便可以此作為免責辯護[45]。有關條文建基於《法團法》先前的第 998(5)及(6)條(這些條文經輕微修訂後，由第 1041B(2)條取代)，而這些澳洲條文則以美國《證券交易所法》第 9(a)(1)(A)、(B)、(C)及 10(b)條為依據。

由虛售交易及對盤交易個案的被告負責證明不知情的精神狀態元素，是因為這些交易通常是極為明顯的操縱行為，因此極需要當事人給予解

[43] 第 274(5)(a)及 295(5)(a)條
[44] 第 274(5)(b)及(c)條及第 295(5)(b)及(c)條
[45] 第 274(6)及 295(7)條

釋。一個人在參與操縱市場活動時的精神狀態元素，甚少能夠直接加以證明，並通常必須從環境證據(包括交易的性質)中推斷出來。在法庭或審裁處證明有關的精神狀態元素相當困難，因此往往只能基於常識作出判斷。若某交易明顯屬於操縱活動，那麼曾參與有關活動的人，便是解釋他們是否純粹為某些合法原因而參與有關活動的最佳人選。他們只需以相對可能性的衡量？舉證的準則。在這些少數情況下，要求被告解釋本身的行為是合理的做法。

虛假及對盤交易只在有關交易發生於市場內的情況下才會被視為不合法。這即是說，有關交易是記錄於有關認可證券市場或自動化交易系統，或須根據規管有關市場或自動化交易系統的規章通知該市場或自動化交易系統[46]。否則，在作出檢控時，便要證明有關的精神狀態元素。

***操控價格***

該條例亦將以下兩類操控價格行為訂為非法：

- 第一類是任何人在香港或其他地方參與證券的虛售交易，而有關交易具有維持、提高、降低或穩定在有關認可市場或透過認可自動化交易服務交易的證券的價格或引致該等證券的價格波動的效果[47]。同樣，被告亦需要證明其進行有關交易的目的是合法的[48]。

- 另一類是任何人意圖使任何虛構或非真實的交易或手段具有維持、提高、降低或穩定在有關認可市場或透過認可自動化交易服務交易的證券或期貨的價格或引致該等證券的價格波動的效果，或罔顧有關交易或手段是否具有上述效果，而在香港或其他地方參與有關交易或採取有關手段[49]。

任何人在香港作出相同行為，以致影響在有關境外市場交易的證券或期貨，亦屬於操控價格行為[50]。有關條文建基於《法團法》先前的第 998(3)

[46] 第 274(7)及 295(8)條
[47] 第 275(1)(a)及 296(1)(a)條
[48] 第 275(4)及 296(5)條
[49] 第 275(1)(b)及 296(1)(b)條
[50] 第 275(2)及 296(2)條

及(8)條及第 1260(2)條(《法團法》第 1041C(1)條對這些條文作出修訂後，已取代這些條文)。

***操縱證券市場***

該條例亦針對單純關乎證券的操縱證券市場行為。當任何人在香港或其他地方直或間接參與 2 宗或多於 2 宗買賣某法團的證券的交易，而這些交易本身或連同其他交易會造成以下效果，即構成操縱證券市場的行為：

- 提高或相當可能會提高在有關認可市場或透過認可自動化交易系統交易的證券的價格，而該人的意圖是誘使另一人購買或認購或不售賣該法團或其有連繫法團的證券；
- 降低或相當可能會降低在有關認可市場或透過認可自動化交易系統交易的證券的價格，而該人的意圖是誘使另一人售賣或不購買該法團或其有連繫法團的證券；或
- 維持或穩定或相當可能會維持或穩定在有關認可市場或透過認可自動化交易系統交易的證券的價格，而該人的意圖是誘使另一人售賣、購買或認購，或不售賣、不購買或不認購該法團或其有連繫法團的證券[51]。

該條例亦將在香港作出而對在有關境外市場交易的證券或期貨合約造成相同影響的相同行為列為非法[52]。有關條文大體上以《法團法》先前的第 997 條為基礎，而有關澳洲條文則主要以美國《證券交易所法》第 9(a)(2)條為依據。

在諮詢過程中，曾有人關注到根據有關操縱證券市場的條文，若某個投資者知悉本身大量買賣某證券會影響其價格一事，有關交易可能會被視為違反有關的刑事條文。其實，有關法例在知情及意圖之間作出了清晰的區別。特別是，有關條文要求有明確的證據證明，有關人士是意圖誘

[51] 第 278(1)及 299(1)條
[52] 第 278(2)及 299(2)條

使他人出售、購買、認購或持有(視屬何情況而定)有關證券的。我們認為這明顯是過慮的[53]。

***披露有關證券或期貨的虛假或具誤導性的資料***

根據該條例，披露有關證券或期貨的虛假或具誤導性的資料，而該等資料相當可能會誘使作出投資決定或對價格構成重大影響，均屬違法行為[54]。

證券及期貨價格是關於其基礎價值的資料的一項反映。由於證券及期貨是無形的，而其價值由多個複雜的因素決定，投資者因而難以利用簡單的方法來核證關於這些因素的資料是否屬實。因此，若有關證券或期貨的資料足以影響其價格或足以誘使作出相關的投資決定，而這些資料屬虛假或具誤導性的話，便可能會對投資者及市場造成重大損害。藉著日新月異的通訊科技，資訊的傳送迅速而廣泛，任何虛假或具誤導性的資料都可以在短時間內損害大量投資者。有鑑於此，該條例必須提供嚴格的措施，以遏止散播虛假或具誤導性的資料的行為。

有關條文規定，任何人在以下情況下在香港或其他地方披露、傳遞或散發任何資料，或授權披露、傳遞或散發任何資料，或牽涉入披露、傳遞或散發任何資料，而有關資料相當可能會誘使他人在香港售賣、購買或認購證券或進行期貨交易，或相當可能會在香港影響證券或期貨的價格，便構成違法行為：

- 有關資料在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性；及
- 該人知道有關資料屬虛假或具誤導性，或罔顧有關資料是否屬虛假或具誤導性，或(只在民事市場失當行為的情況下)在有關資料是否屬虛假或具誤導性方面有疏忽[55]。

[53] 見上文附註 41 引述的美國 Trane 個案
[54] 第 277 及 298 條

有關條文依照《法團法》先前的第 999 及 1261 條制定(《法團法》第 1041E 條已取代這些條文),亦可以看作是從香港現行《商品交易條例》第 138 及 64 條演變而成的。

有關的民事條文採納疏忽這個精神狀態元素,這是因為顧及到虛假或具誤導性的資料可帶來的損害,我們認為需要採納嚴格標準,從而使牽涉資料散發的人採取預防措施,以確保所散發的資料是真實而且沒有誤導成分的。有關資料必須在重大方面屬虛假或具誤導性,及相當可能會誘使他人作出投資決定或造成價格影響。因此,瑣碎的過失將不會構成有關的失當行為。市場失當行為審裁處可以判處的民事懲罰,相信是對疏忽行為的適當處罰。

若任何人的業務性質或某方面業務涉及散發來自他人的資料,因而在被動的情況下散發虛假或具誤導性的資料,而其本身並不可能檢查有關資料的準確性,該人可利用以下情況作為免責辯護:

- 任何人經營發出或複製由他人提供的資料的"管道"式業務,而有關資料是由另一人(最常見是客戶)設定的,該人本身並沒有揀選、增補、修改或控制有關資料的內容,而該人可證明有關資料是在其業務的日常運作過程中發出或複製的,以及在發出或複製有關資料時,該人並不知道有關資料在重大方面屬虛假或具誤導性。這項免責辯護旨在為印刷商、出版商及類似人士而設[56]。

- 任何人所經營的業務的正常過程涉及以電子方式提供第三者的資料,而該人並沒有揀選、增補、修改或控制有關資料的內容,以及在提供第三者的資料時,該人並不知道有關資料在重大方面屬虛假或具誤導性,或該人知道此事但按理不能阻止他人獲取有關資料,而且在提供有關資料前,該人曾作出警告,指其並沒有設定有關資料的內容,且既不就有關資料負責,亦不認可其準確性。這項免責辯護旨在為經營提供第三者資料的互聯網網站的人士而設。舉例來

[55] 第 277(1)及 298(1)條
[56] 第 277(2)及 298(3)條

說，很多網上經紀都提供不同的金融資料服務，以提高其網站的“黏合性”，即吸引瀏覽人士及維持其注意力的能力[57]。

- 廣播業者在其業務的日常運作過程中現場廣播資料，而他並沒有設定、揀選、增補、修改或控制有關資料的內容，以及他是按照其廣播牌照的條款或任何根據有關香港法例發出的業務守則或指引廣播有關資料，而且在廣播時，他並不知道有關資料在重大方面屬虛假或具誤導性，或他知道此事但按理不能期望他阻止有關資料的廣播[58]。

***披露關於受禁交易的資料***

根據該條例，如任何人披露、傳遞或散發任何資料，授權披露、傳遞或散發任何資料，或牽涉入披露、傳遞或散發任何資料，而該資料指出某法團證券或期貨的價格，將分別會因為或相當可能會因為就該法團或其有連繫法團的證券或就期貨所進行的違反市場失當行為的條文的交易而受到影響，而該人或其有聯繫者：

- 已直接或間接訂立有關的受禁交易，或
- 已經或預期會由於披露、傳遞或散發有關資料而直接或間接收取利益[59]，

便構成違法行為。

這些條文由目前的《證券條例》第 135(5)條及《商品交易條例》第 62(2)條演變而成，並依照《法團法》先前的第 1001 及 1263 條制定(《法團法》第 1041D 條對這些條文作出輕微修訂後，已取代這些條文)，而這些澳洲條文則以美國《證券交易所法》第 9(a)(3)及(5)條為依據。

有關條文旨在阻止任何牽涉入市場失當行為的人或其有聯繫者或其以報酬聘請的人，散播有關某證券或期貨合約的價格將會受市場失當行為影

[57] 第 277(3)及 298(4)條
[58] 第 277(4)及 298(5)條
[59] 第 276(1)及 297(1)條

**響的消息。就以某些市場失當行為而言，這種散播消息的行為並非罕見。那些從事市場失當行為的人可能會透過散播有關某證券或期貨合約的價格將會受市場失當行為影響的謠言，從而賺取更多利潤。普通投資者得悉有關市場失當行為可能會影響價格後，便希望能從中獲利，而此舉會使有關證券或期貨合約的價格按該等從事市場失當行為的人的原意被進一步推高或推低，繼而使這些人達到影響普通投資者買賣有關證券或期貨的意圖。**

**有關條文建基於澳洲條文，但前者向任何為報酬而散播關於受禁交易的資料的人提供免責辯護。提出這項免責辯護的依據是，有關利潤並非來自牽涉入受禁交易的人或其有聯繫者，或有關報酬是來自該人，但該人在散播資料時是以真誠行事的。這項免責辯護的對象是記者、研究分析員及類似人士，而他們可能會在不知情的情況下報道有關市場失當行為及其可能帶來價格影響，及在不知情的情況下就散播資料而收取利益。若散播有關資料的人的僱主或向該人提供利益的人是市場失當行為的參與者，或者是參與者的有聯繫者，但該人是以真誠行事的(例如，他們受僱的投資銀行曾參與操縱市場活動，但他們在有效的職能分隔制度下透過研究報告向客戶匯報有關的操縱市場活動的影響時，是誠實地及以真誠行事的)，亦可提出免責辯護。**

***預防市場失當行為的責任***

**該條例訂明，法團的高級人員有責任採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止其作為高級人員的法團以導致該法團作出構成市場失當行為的任何方式行事[60]。這項責任源自目前對法團高級人員施加類似責任的內幕交易法例[61]，但該責任只適用於內幕交易方面。若市場失當行為審裁處將某法團識辨為曾從事市場失當行為，而該法團的市場失當行為可直接或間接歸因於該法團的高級人員違反其被委予的責任，則即使該人員沒有被識辨為曾從事市場失當行為，但市場失當行為審裁處仍可對**

[60] **第 279 條**
[61] **《內幕交易條例》第 13 條**

該人員施加制裁[62]。這項規定建基於現行內幕交易法例的一項條文[63]，但可施加的制裁的範圍更為廣泛。然而，重要的是根據該條例，第三者將無權向純粹是違反預防市場失當行為的責任但沒有被識辨為曾從事市場失當行為的人提起民事訴訟[64]。

這項責任適用於任何法團(包括上市法團及持牌法團)的高級人員，所以是至關重要而且影響深遠的責任。上市法團及中介機構應以謹慎的態度顧及這項責任。舉例來說，上市法團及其持牌顧問須採取合理步驟來設立、實施及監察系統，以確保其根據上市規則作出的公告不會載有任何虛假或具誤導性的資料。持牌法團亦應採取類似措施，並可能需要採取合理步驟以監察其客戶的交易是否涉及市場失當行為(例如就可疑的交易進行調查及在未取得充分回應前拒絕行事)。

[62] 第 258 條
[63] 《內幕交易條例》第 24 條
[64] 第 281(1)及(3)條