

打擊市場失當行為 法規執行部¹

在《證券及期貨條例》生效後，將會實施新的市場失當行為制裁機制，證監會網站載有一篇相關文章以供參閱，其要點現載於下文²：

《證券及期貨條例》將於2003年初成為法例。新的“市場失當行為”機制旨在為香港市場及投資者提供更佳的保障，以免其因為市場上出現的嚴重罪行及失當行為而受到損害。

現行機制並不貫徹一致

目前，內幕交易是民事過失行為，而其他形式的市場失當行為則屬於刑事罪行。內幕交易審裁處以靈活的研訊程序來審理個案，但刑事檢控程序則頗為複雜，並使執法部門難以對複雜的操縱市場個案提出檢控。即使能夠成功檢控，但違法者所要面對的罰款額阻嚇力不足。根據《證券條例》，有關的最高罰款僅為\$50,000。

藉著採用民事法律程序及靈活的處理手法，再加上有效的罰則，以國際標準來說，內幕交易審裁處取得了不俗的成績。

原來建議、人權法的限制及修訂

在1999年，有建議提出設立倣效內幕交易審裁處的市場失當行為審裁處，以處理各類市場失當行為。

根據最初的計劃，市場失當行為審裁處將保留內幕交易審裁處的罰款權力。然而，基於國際人權法的發展，若市場失當行為審裁處要保留巨額罰款罰則，有關的法律程序就要變得更為傾向於刑事性質。若保留內幕交易審裁處在程序方面最重要的特點，市場失當行為審裁處便要放棄巨額罰款罰則。

內幕交易審裁處具靈活性的程序是其成功因素之一。因此，最終的決定是要保留該等程序。至於巨額罰款罰則方面，則由新的民事制裁，例如“冷淡對待令”及要求有關方面依據“交回款項令”所交還的款項須以複息計算等規定來代替。

為了加強新機制的阻嚇作用，在設立市場失當行為審裁處的同時，亦將會保留刑事制裁機制。此外，市場失當行為個案的受害人，將可以循較為簡易的訴訟程序向違法者追討賠償。

概括介紹：更有效打擊市場失當行為的法例

《證券及期貨條例》將會：

- 保留大部分現行的內幕交易法例，並完善有關操縱市場及披露虛假及具誤導性的資料的法例；
- 在作出賠償符合公平、公正和合理的原則的情況下，允許因市場失當行為而蒙受損失的人向違法者追討賠償；
- 賦權證監會就有關市場失當行為的條文制定免責辯護，以便能夠迅速回應瞬息萬變的營商手法。

市場失當行為審裁處及雙軌制裁機制

當證監會完成涉嫌市場失當行為個案的調查後，有關部門將會參照律政司目前的檢控政策，決定採取民事（市場失當行為審裁處）還是刑事法律程序。

[1] 有關文章由證券及期貨事務監察委員會法規執行部總監江宇行撰寫，題為“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”。

[2] 本摘要由法規執行部林家浚擬備。

除了擴大司法管轄權及增加處罰方式外，市場失當行為審裁處將設有一名提控官，以取代目前協助內幕交易審裁處進行聆訊的大律師。提控官的角色較為類似控方律師，並有較大的獨立性。

內幕交易

《證券及期貨條例》在保留目前有關內幕交易及內幕交易審裁處民事程序的條文時，對有關條文作出澄清及修訂，而其中最關鍵的，是將內幕交易列為刑事罪行，並同時制定若干新的免責辯護。

不同形式的操縱市場行為

目前，有關操縱市場的法例仍有需要予以改善之處。新訂立的條文建基於澳洲方面被證實為行之有效的相關法律，並會就以下行為提供貫徹一致的民事及刑事制裁規定：

- 虛假交易
- 操控價格
- 操縱證券市場

有關虛假交易的條文涵蓋4類行為：

- 製造證券或期貨交投活躍的虛假或具誤導性的表象
- 就證券或期貨設定或維持非真實的買賣價格水平
- “虛售交易”，即不涉及實益擁有權轉變的交易
- “對盤交易”，即任何人以某個價格出售／購買證券，而該價格相等於該人或就該人所知其一名聯繫者已要約購買／出售數目大致相同的證券的買入價／賣出價

在檢控最後兩類交易時，控方毋須證明被告的精神狀態元素。然而，如交易者的所有目的並非在於造成虛假或具誤導性的表象，便可提出免責辯護。

有關操控價格的條文涵蓋兩種情況：

- 參與某些會影響(例如降低、穩定等)證券價格的虛售交易；在這類個案中，被告須證明他進行有關交易的目的是合法的
- 利用虛構或非真實的交易影響證券或期貨的價格

有關操縱證券市場的條文規定，若任何人參與可影響任何證券的價格的證券交易，藉以誘使他人就該證券或相關證券作出投資決定，即屬違法。

披露有關證券或期貨的虛假或具誤導性的資料

《證券及期貨條例》訂明，任何人披露有關證券或期貨的虛假或具誤導性的資料，而有關資料相當可能會誘使他人作出投資決定或對價格構成重大影響，便構成違法行為。根據有關條文，疏忽這個精神狀態元素足以導致民事法律責任。然而，若經營者(例如印刷商及出版商)的業務涉及在被動的情況下散發來自他人的資料，有關條文已為該等經營者提供有關的免責辯護。

披露關於受禁交易的資料

根據《證券及期貨條例》，若任何人披露某證券或期貨的價格將會因一項違反市場失當行為條文的交易而受到影響，而該人或其有聯繫者已訂立該項交易，或將會由於披露有關資料而獲益，即構成違法行為。有關條文旨在防止參與市場失當行為的人散播其進行的違法交易的消息。

預防市場失當行為的責任

《證券及期貨條例》要求法團的高級人員採取合理措施，以防止法團觸犯有關市場失當行為的規定。市場失當行為審裁處可對任何違反這項責任的高級人員發出命令，但有關人員毋須承擔民事法律責任。■