

《證券及期貨條例草案》及 《2000 年銀行業(修訂)條例草案》委員會

《證券及期貨條例草案》 第 XIII 及 XIV 部和附表 8 — 市場失當行為

引言

本文件概述《證券及期貨條例草案》（“條例草案”）第 XIII 及 XIV 部和附表 8 的條文和背後的政策原意。該等條文主要關於界定和處理“市場失當行為”¹方面的事宜，並旨在 -

- (a) 設立市場失當行為審裁處，並詳述其組成、程序，以及按民事程序查訊和懲罰市場失當行為的權力；
- (b) 訂立並行的民事和刑事制度以處理市場失當行為；
- (c) 為因市場失當行為而蒙受金錢損失的人訂立全面的民事訴訟權利；以及
- (d) 訂立多項刑事罪行，以針對各種涉及證券、期貨合約或槓桿式外匯交易的欺詐、欺騙或失實陳述作為。

2. 附件 1 載有條例草案第 XIII 及 XIV 部的條文與現行法例的對照表。

設立並行的民事和刑事制度以處理市場失當行為

3. 現時的規管制度，在處理市場失當行為時有不足和有不一致的地方，須予改善。

4. 現時，內幕交易為民事過失，其定義在《證券(內幕交易)條例》(第 395 章)內界定。根據該條例，內幕交易審裁處會對財政司司長轉介的涉嫌內幕交易個案進行研訊。研訊會按民事程序進行，並

¹ 市場失當行為在下文指一些在草案第 XIII 部市場失當行為審裁處的司法管轄權以內，同時亦在第 XIV 部被訂為刑事罪行的行為。就第 XIII 部而言，“市場失當行為”包括內幕交易、虛假交易、操控價格、操縱證券市場、披露關於受禁證券或期貨合約交易的資料以及披露有關證券或期貨合約的虛假或具誤導性資料以誘使進行該些產品的交易。

採用頗高的民事舉證準則。審裁處不受民事或刑事證據法則所規限。內幕交易審裁處在研訊結束後，須擬備有關其裁定的報告，並可藉以下多類命令，對其認為進行內幕交易的人施以懲罰 -

- (a) 命令有關人士在最多五年內不得參與任何點名機構的管理；
- (b) 命令有關人士向政府繳付一筆款項，數額上限為因進行該宗內幕交易而獲取的利潤或避免的損失；以及
- (c) 命令有關人士繳付罰款，罰款額上限為因進行該宗內幕交易而獲取的利潤或避免的損失的三倍。

5. 然而，所有其他形式的市場失當行為，現時根據《證券條例》(第 333 章)和《商品交易條例》(第 250 章)都屬刑事罪行。這些罪行包括 -

- (a) 虛假市場及虛假交易；
- (b) 對固定證券價格的限制；以及
- (c) 虛假或屬誤導性的陳述。

6. 此外，根據《證券條例》和《商品交易條例》，欺詐及使用欺詐或欺騙手段，以及性質上較為屬一對一的欺詐或欺騙行為(而非影響整個證券或期貨合約市場的行為)，均屬刑事罪行。

7. 這些罪行涵蓋的範圍有限，並證實不足以有效對付各類有損投資大眾利益和公眾利益的不當行為，特別是不同形式的操縱市場行為。

8. 在現時發現的市場操縱行為中，當局因受制於刑事檢控的舉證準則(即無合理疑點)及刑事檢控中使用證據的規則比較多的限制，很多時候都未能作出成功的刑事檢控。到目前為止，在提出檢控的 12 宗操縱市場個案中，有 10 宗得以成功檢控。《證券條例》與《商品交易條例》就類似罪行所訂的最高刑罰並不一致，亦不足夠。在該 10 宗得以成功檢控的案中，法院在兩宗個案中判處緩刑，而其餘八宗個案的罰款平均僅為 4 萬元。

9. 根據《證券(內幕交易)條例》通過民事制度處理內幕交易，成功機會相對較高，原因如下 -

- (a) 有關人士有責任回答調查員的問題，而其給予的答案可隨後在審裁處上用作為指證他的證據；
- (b) 審裁處席前沒有保持緘默的權利；
- (c) 採用的舉證準則較刑事案的為低；

- (d) 審裁處無須受正式的證據規則約束，並可考慮其認為有關連和有證案價值的證據；
- (e) 聆訊由原訟法庭的法官與兩名屬專家的普通成員一同進行；以及
- (f) 審裁處可判處一系列巨額罰款。

10. 我們因此建議按內幕交易審裁處的模式，成立市場失當行為審裁處。市場失當行為審裁處會具有查訊和懲處各類形式的市場失當行為（包括內幕交易）的司法管轄權，並可作出類似內幕交易審裁處有權作出的命令。

11. 在制訂建議的過程中，政府參考了歐洲人權法庭在法理學上的發展，根據有關發展，從人權角度來看，罰款令在某些情況下可能屬於“刑事處分”。歐洲人權保障與《基本法》和《香港人權法案條例》所提供的保障相若。有鑑於此，雖然設立市場失當行為審裁處原有的重要性及迫切性沒有改變，但適宜採取較謹慎的做法，政府決定不再採納原來建議的罰款令，改而引入了一系列有效的民事措施以保障投資者。

12. 由於就人權而言，如處理市場失當行為的機制被視為屬“刑事”性質，便須引入程序上的刑事保障措施，以符合《香港人權法案條例》第 10 和 11 條及《公民權利和政治權利國際公約》第 14 條所保證的假定無罪、保持緘默及不使自己入罪的權利。其中一個方案是審裁處將採用刑事舉證準則、不得在審裁處研訊程序中接納那些在調查期間根據法律強制某人提供而可能導致自己入罪的證供為針對該人的證據，以及不可再強制該人向審裁處提供導致自己入罪的證供。

13. 不過，內幕交易審裁處的成功因素，主要在於研訊期間沒有保持緘默的權利，以及能考慮證監會在調查中所收集得的強制作出而可能導致被告自己入罪的陳述。因此，即使保留重大金錢處罰作為制裁，在處理市場失當行為的法律程序中引入程序上的刑事保障措施，會令審裁處在阻嚇及懲治市場失當行為方面，只較提出刑事檢控有效一點，或甚至不會比刑事檢控更有效用，並不能更有效保障投資者。

14. 為加強建議的民事法律制度的懲罰及因此而收到的阻嚇作用，條例草案會就市場失當行為制度新增兩項元素。

15. 第一，現行刑事法律制度將會被擴大。政府並不會低估針對例如市場失當行為這類複雜的辦公室罪行提出刑事檢控時遇到的種種困難。不過，採取如處以重大金錢處罰及監禁的制裁措施，有強大的阻嚇及懲罰作用。為確保措施奏效，刑事檢控制度下的最高制裁會增至監禁十年及／或罰款 1,000 萬元。

16. 第二，條例草案會簡化因市場失當行為而蒙受金錢損失的人士提出民事訴訟的程序。條例草案訂明，市場失當行為審裁處就市場失當行為作出的判決，可在民事法律程序中獲接納為證據(見下文第 59 段)。這項安排因而會提高建議制度的阻嚇作用。

市場失當行為審裁處

成立及司法管轄權

17. 第 XIII 部第 2 及 3 分部和附表 8 載述建議的市場失當行為審裁處的組成、程序及權力。

18. 市場失當行為審裁處的組成、程序和權力大致仿效現時處理內幕交易的內幕交易審裁處，但有以下三個值得注意的分別 -

- (a) 市場失當行為審裁處的司法管轄權會被擴大，除包括內幕交易外，亦包括其他形式的市場失當行為；
- (b) 相對於內幕交易審裁處，市場失當行為審裁處可施加更多的民事制裁；以及
- (c) 提控官(目前是協助內幕交易審裁處的代表律師)的職責將變為更獨立於審裁處。

19. 市場失當行為審裁處包括一名由行政長官委任且必須為法官² 的主席與兩名不是公職人員的其他成員，並由主席主持。附表 8 載列的條文，規管市場失當行為審裁處的組成和須遵照的程序，包括成員和暫委成員的委任、聆訊程序和指示有關人士出席初步會議及作出同意令的權力。

20. 證監會根據草案第 175 及 176 條作出調查後，會就涉嫌市場失當行為擬備初步報告。證監會可將該報告轉介財政司司長，以便考慮是否在審裁處席前進行民事法律程序，或轉介律政司司長，以便考慮是否提起刑事法律程序。證監會亦有剩餘能力，就較不嚴重的刑事市場失當行為罪行，以本身的名義循簡易刑事法律程序提出檢控。草案明確訂明，律政司司長在基本法下就刑事罪行提出檢控的權力並不受影響(草案第 376(3)條)。

21. 至於是否就涉嫌市場失當行為採取刑事訴訟程序的決定，將會由律政司司長按照律政司的刑事檢控政策作出。證監會如決定在

² “法官”一詞在草案第 237(1)條的定義是原訟法庭的法官或暫委法官、上訴法庭的前任上訴法庭法官，或原訟法庭的前任法官或前任暫委法官。

裁判官席前循簡易程序檢控較輕微的市場失當行為，亦會按照該政策作出有關決定。根據刑事檢控政策的規定，如有充分證據證明某可識別人士已犯某項刑事罪行、有合理的機會將其定罪及有關檢控是符合公眾利益的，便會提起刑事訴訟程序。

22. 財政司司長可在接獲證監會就涉嫌市場失當行為作出的報告，或律政司司長的轉介或在其他情況下，可藉向主席作出書面陳述，提起在審裁處席前進行研訊程序。書面陳述會詳載某人涉嫌已違反第 XIII 部哪些條文，以及概述足以披露關於所指稱的市場失當行為的性質及要素的合理資料。

23. 律政司司長亦可委任一名律政人員、律師或大律師為提控官，並可委任一人或多於一人協助提控官(草案第 243(4)及(5)條)。提控官的職責是在市場失當行為審裁處提出提控有關方面的案件(附表 8 第 20 條)。

市場失當行為審裁處的研訊程序

- 24. 市場失當行為審裁處的主要職能，將會是裁定是否曾發生市場失當行為、識辨從事該市場失當行為的人及因該行為而獲得或增加的利潤或避免或減少的損失並計算該金額(草案第 244 條)。審裁處並會決定施加的制裁及附帶的命令(如訟費和證人開支等)。

25. 市場失當行為審裁處必須給予有關人士合理的陳詞機會，才可識辨曾從事市場失當行為的人。市場失當行為審裁處會按民事舉證準則作出裁斷，但藐視罪則採用原訟法庭所採用的相同舉證準則。市場失當行為審裁處的聆訊會公開進行，除非審裁處裁定為公正起見，全部或部分聆訊可閉門進行。

26. 與內幕交易審裁處一樣，市場失當行為審裁處作為一個民事審裁處，有權收取不論在民事或刑事法律程序中會否屬可被接納的證據、要求提供證據(包括宣誓作證)、禁止刊登審裁處收取的證據的資料或聆訊中閉門進行的任何部分、決定本身依循的程序及作出附帶命令(草案第 245 條)。此外，審裁處亦獲賦權，在顧及公正原則後，基於審裁處認為適當的理由及按審裁處認為適當的條件，擱置審裁處的研訊程序。任何人無合理辯解而沒有遵從審裁處的命令、令審裁處的聆訊無法繼續進行或妨礙聆訊進行，或威脅或阻礙證人、審裁處成員或提控官，即屬犯罪。跟內幕交易審裁處一樣，市場失當行為審裁處亦有權主動或應提控官的申請，指令證監會進一步調查及收取因此而獲得的進一步證據。

27. 草案第 247 條就為市場失當行為的法律程序中所提出的證據的使用作出規定，該些證據在根據第 XIII 部所提出的任何民事或刑事研訊程序中、因在市場失當行為的法律程序中提出證據而引起的

民事法律程序中，以及與在市場失當行為的法律程序中提出的或為該程序的目的而提出的虛假證據的有關法律程序中，均可獲接納。該等證據在任何其他法律程序中是否可獲接納，則會根據適用於這些法律程序的一般可接納性規則而定。這與我們打算容許市場失當行為審裁處援引不論在民事或刑事法律程序中是否屬可接納的證據，特別是容許審裁處考慮強制作出使自己入罪的證據的原意一致。我們所得的法律意見是，以上的條文不會違反《基本法》中有關享有不使自己入罪特權的人權保障。

28. 市場失當行為審裁處在研訊程序結束後，須擬備書面報告，內載其作出的裁斷，包括 -

- (a) 裁斷是否有人及識辨誰人從事市場失當行為、因而取得或增加的利潤，或因而減少或避免的損失，以及作出有關裁斷的理據；以及
- (b) 審裁處根據草案第 249 條或 250 條所施加的任何制裁（見下文第 30 段）及原因。

29. 市場失當行為審裁處須首先將一份報告交予財政司司長，然後（除非某次聆訊或該聆訊任何部分閉門進行）向公眾發表報告。如市場失當行為審裁處某次聆訊或該聆訊任何部分閉門進行，財政司司長可為符合公眾利益決定以他指示的方式將整份市場失當行為審裁處報告或其中任何部分發表或提供予某特定的人或團體。

市場失當行為審裁處可施加的民事制裁

30. 市場失當行為審裁處可在研訊程序結束時，對其辨識曾從事市場失當行為的人士施加以下制裁（草案第 249 條） -

- (a) 命令該人在不超過五年的期間內，未經原訟法庭許可，不得參與上市公司或任何其他指明公司的管理（例如擔任董事或清盤人，或擔任該公司的財產或業務的接管人或經理人）（“吊銷資格令”）；
- (b) 命令該人在不超過五年的期間內，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證監會規管的金融產品（“冷淡對待令”）；
- (c) 命令該人不得再從事任何指明形式的市場失當行為（“終止及停止令”）；
- (d) 命令該人向政府繳付一筆款項，金額上限為他因失當行為而令他獲得或增加的利潤或避免或減少的損失的金額（“退款令”）；
- (e) 就政府因有關研訊程序而招致的開支及附帶開支，和政府為該程序的目的對該人的行為或事務作出調查而招致的開

支及附帶開支，命令他向政府繳付一筆審裁處認為數額適當的款項(“支付政府訟費令”)；

- (f) 就證監會因有關研訊程序而招致的開支及附帶開支，和該會在市場失當行為審裁處研訊前對該人行為或事務作出調查而招致的開支及附帶開支，命令他向該會繳付一筆審裁處認為數額適當的款項(“支付證監會訟費令”)；以及
- (g) 在該人是某團體的成員而該團體可針對他採取紀律行動的情況下，建議該團體針對他採取紀律行動(“紀律轉介令”)。

31. 退款令、吊銷資格令和支付政府訟費令均是以內幕交易審裁處現時可就內幕交易者所發出的命令(《證券(內幕交易)條例》第23(1)(a)和(b)條及第27條)為藍本。發出支付證監會訟費令的權力，是內幕交易審裁處和法庭現有權力的合理擴展。目前，內幕交易審裁處可命令內幕交易者支付政府在查訊和調查方面所花費用，而法庭在證監會完成刑事檢控調查後，如裁定某人有罪，亦可命令該人向證監會支付證監會的調查費用(《證券及期貨事務監察委員會條例》第33(15)(a)條)。“冷淡對待令”³、“終止及停止令”⁴和“紀律轉介令”是政府經審慎研究後所選取的，因為這些命令是有效的制裁措施，亦符合人權法例。

32. 草案第270條由《證券(內幕交易)條例》第13條衍生，向公司的高級人員委予責任，規定他採取一切合理措施，以確保有妥善的預防措施，防止由其擔任高級人員的公司會以導致它從事市場失當行為的方式行事。任何人士如擔任某公司的高級人員，而該公司被市場失當行為審裁處識辨為曾從事市場失當行為，且該行為可直接或間接歸因於他違反草案第270條委予他的責任，則市場失當行為審裁處可向該人作出任何指明的命令(草案第250(1)條)。草案第250(1)條是根據現時《證券(內幕交易)條例》第24條而制訂的。根據草案第249及250條而作出的命令可於原訟法庭登記，經登記後，該些命令便就所有目的而言成為原訟法庭的命令。

33. 任何人如沒有遵從吊銷資格令、冷淡對待令或終止及停止令的規定，即屬犯刑事罪，最高可處罰款100萬元及／或監禁兩年。

³ “冷淡對待令”是以收購及合併委員會根據《香港公司收購、合併及股份購回守則》引言中第12.2(e)條規則可作出的命令，以及該委員會曾向違反該守則或按照該守則所作裁定的人士作出的命令為藍本。冷淡對待令等同禁止有關人士在香港從事證監會所規管的金融產品買賣，而我們認為這是對被裁定從事市場失當行為的人士所施加的適當懲罰。

⁴ “終止及停止令”是以美國證券交易委員會(證交會)在行政研訊程序中就違反美國證券法例的人士可作出的命令為藍本。終止及停止令當事人不可繼續或再次觸犯已識辨的美國證券法例。違反證交會所作出的終止及停止令，可作為刑事罪行懲處或循藐視法庭罪法律程序而受到判罰。

34. 為免任何人就同一行為遭當局根據第 XIII 部在審裁處席前提起民事法律程序及同時根據第 XIV 部對其提出刑事檢控，草案第 274 條清楚訂明，任何人如已被當局根據第 XIV 部提起刑事法律程序，而該刑事法律程序仍待決，或不可根據第 XIV 部就該行為再次對其提起刑事法律程序，則不得根據草案第 244 條在審裁處就同一行為對其提起任何法律程序，同樣的規定載於第 XIV 部第 298 條。

35. 審裁處有權懲罰任何構成藐視該處的行為，猶如本身是原訟法庭般。草案第 254(4)條確保任何人不會因同一行為，同時受到犯藐視罪的懲罰及刑事檢控（“隻重檢控”）。

36. 律政司司長或任何被審裁處識辨為曾從事市場失當行為的人，可針對審裁處的有關裁斷或裁定向上訴法庭就法律論點或(如獲上訴法庭許可)就事實問題，提出上訴。如審裁處根據草案第 249(1)或 250(1)條對某人作出制裁，或根據草案第 252 條命令其支付訟費，該人可就有關命令向上訴法庭提出上訴。

市場失當行為

37. 下文會概述各項與處理六類失當行為有關的條文的重點。除內幕交易外，條例草案第 XIII 和 XIV 部所指明的其餘五種市場失當行為是以行之已久的澳洲《公司法》的條文為藍本而制訂的。澳洲《公司法》有不少案例，香港的法庭在詮釋這些條文時，可以以這些案例作為簡便的指引。

內幕交易

38. 第 XIII 部及第 XIV 部分別載有民事及刑事條文，以禁止內幕交易行為。

39. 內幕交易條文是根據《證券(內幕交易)條例》第 9 至 12 條，以及該條例第 2 及 4 至 8 條的有關定義制訂而成。第 XIII 部第 261 至 264 條及第 XIV 部第 283 至 286 條重複現行內幕交易條文的內容，但在字眼上作出輕微改動。當中最重要改動是，根據第 XIV 部，內幕內易在香港會首次成為一項罪行。

40. 內幕交易條文的其他主要改動是為了堵塞現行法例中有關定義的漏動，有關改動如下 -

- (a) 內幕交易條文將來不但適用於已發行及上市證券的交易，亦在某些情況下適用於未發行及／或沒有上市的證券的交易(草案第 237(2)及 277(2)條有關“上市證券”的定義)；
- (b) 內幕交易條文將來不但適用於有關公司的內幕消息或資料，亦適用於該公司的股東或人員或該公司的上市證券或

該等上市證券的衍生工具的內幕消息或資料，及可能會影響上市證券的價格的事宜(見草案第 237(2)及 277(2)條關於“有關消息”的定義)；以及

- (c) 就內幕交易的條文而言，擁有某公司超過 5%或超過 5%的有投票權股本權益的人將視作大股東，這與第 XV 部所訂上市公司股本權益的披露制度的改動一致(草案第 239(3)及 279(3)條)。

虛假交易

41. 草案第 265 及 287 條將禁止四種不同類別的虛假交易。

(i) “交投活躍的虛假表象”

42. 草案第 265(1)及 287(1)條禁止任何人在香港或其他地方，蓄意或罔顧後果地造成、致使造成或作出某事情，而該事情相當可能造成在認可市場或透過根據草案第 95 條獲認可的自動化交易服務交易的證券或期貨合約交投活躍的虛假或具誤導性的表象。草案第 265(2)及 287(2)條禁止同類行為，但該行為由任何人在香港進行而影響在有關境外市場交易的證券或期貨合約。

43. 草案中有關禁止在香港或境外作出影響在香港交易所或透過自動化交易服務交易的證券或期貨的營造虛假市場行為，以及任何人在香港作出影響香港境外交易所的行為，會在所有關於市場操縱行為的條文中採用，目的是希望為香港的投資者和市場提供最佳的保障，並讓香港在禁止影響日益全球化的市場的跨境市場失當行為，可出一分力。美國、英國、以及澳洲大部分關於市場失當行為的法例，也採用類似的方針。全球逐漸一致認為，為了對正趨向全球化的市場作出更有效的規管，該類法例是有必要的。對於那些在香港作出但對在香港以外地方的市場交易的證券或期貨合約有影響的行為，為避免這個方針會令這類在香港以外地方可能屬合法的行為列為不合法行為，控方必須證明有關行為在該地方亦屬罪行。

(ii) “設定/維持非真實價格”

44. 草案第 265(3)及 287(3)條禁止任何人在香港或其地方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，而直接或間接參與該宗或該等交易。“有關效果”指為在有關認可市場或透過使用認可自動化交易服務交易的證券或期貨，設定非真實的買賣價格或維持非真實的買賣價格水平。草案第 265(4)及 287(4)條則禁止任何人在香港作出影響在有關境外市場交易的證券或期貨的同類行為。有關的交易毋須為證券或期貨合約交易，因此，這些條文禁止可在市場外作出但會影響證券或期貨市場的買賣價格的一系列行為，尤其是跨市場操縱和挾倉行為。

(iii) “虛售”及“對銷交易”

45. 草案第 265(5)及 187(5)條禁止兩類行為 -

- (a) “虛售”⁵；以及
- (b) “對銷交易”⁶。

46. 根據這些條文，控方只須證明有關人士曾從事虛售或對銷交易。根據草案第 265(6)及 287(7)條，曾從事虛售或對銷交易的人，如能在相對可能性的衡量下，證明他從事虛售或對銷交易的目的，無一是在於造成證券交投活躍或在行情或價格方面的虛假或具誤導性的表象，則可以此為免責辯護。

47. 證實曾從事虛售或對銷交易的被告人，須負上證明他無不法意圖的舉證責任。就虛售及對銷交易而言，從事該等活動的人最能解釋他的作為是否只為合法的原因。他只須在相對可能性的衡量的舉證準則下進行辯解。因此，我們相信，在這有限的情況下要求被告人解釋作出該等行為的原因，是合理的。

操控價格

48. 草案第 266 及 288 條將禁止操控價格。這些條文將禁止以下兩類行為 -

- (a) 禁止任何人在香港或其他地方從事具有以下效果的證券虛售：維持、提高、降低或穩定在有關認可市場或透過使用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。在虛假交易條文中，將會為等同虛售和對銷交易的行為提供免責辯護；以及
- (b) 禁止任何人在香港或任何地方意圖使任何虛構或非真實的交易或手段具有以下效果，或罔顧該交易或手段是否具有以下效果：維持、提高、降低或穩定在有關認可市場或透

⁵ “虛售”指實益擁有權並無轉變的證券買賣交易。草案第 242(7)及 282(7)條訂明，如任何人在買賣某證券前已擁有該證券的權益，而該人或其有聯繫者在買賣該證券後亦擁有該證券的權益，則該宗交易不涉及其實益擁有權的改變。即是說，該人基本上是把證券賣給自己或有聯繫者，或從自己或有聯繫者購買證券。

⁶ “對銷交易”指任何人要約以某個價格售賣／購買證券，而該價格與該人已要約或擬要約購買／售賣數目大致相同的證券的買入／售出價大致相同，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／售賣數目大致相同的證券的買入／售出價相同。

過使用自動化交易服務交易的證券或期貨合約的價格，或引致該等證券或期貨合約的價格波動。

49. 這兩項條文亦禁止任何人在香港進行可影響在有關境外市場交易的證券或期貨合約的價格的同類行為。

操縱股票市場

50. 草案第 269 及 291 條將禁止操縱股票市場。草案禁止任何人在香港或其他地方直接或間接透過兩宗或多於兩宗買賣某公司的證券的交易，進行以下行為 -

- (a) 意圖誘使另一人購買或認購或不售賣該公司或其有連繫公司發行的證券，而該等交易本身或連同其他交易提高或相當可能會提高在有關認可市場或透過使用認可自動化交易服務交易的證券的價格；
- (b) 意圖誘使另一人售賣或不購買該公司或其有連繫公司發行的證券，而該等交易本身或連同其他交易降低或相當可能會降低在有關認可市場或透過使用認可自動化交易服務交易的證券的價格；或
- (c) 意圖誘使另一人售賣、購買或認購，或不售賣、不購買或不認購該公司或其有連繫公司發行的證券，而該等交易本身或連同其他交易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使用認可自動化交易服務交易的證券的價格。

51. 這兩項條文亦禁止任何人在香港作出，並可影響在有關境外市場交易的證券或期貨合約的同樣行為。

披露有關證券或期貨合約的虛假或具誤導性的資料

52. 草案第 268 及 290 條將禁止披露相當可能會誘使他人作出投資決定或對價格有重大影響的證券或期貨合約方面的虛假或具誤導性的資料。證券及期貨合約的價格反映了其潛在價值的資料。基於這個原因，有關證券或期貨合約的虛假或具誤導性的資料，如足以影響其價格或誘使他人作出與其有關的投資決定，會對投資者及市場帶來很大的損害。

53. 因此，草案將禁止任何人在以下情況在香港或以外地方披露、傳遞或散發，或牽涉入披露、傳遞或散發相當可能會誘使他人香港售買、購買或認購證券或進行期貨合約交易或相當可能會維持、降低、提高或穩定香港的證券或期貨合約價格的資料 -

- (a) 該等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；以及

- (b) 該人知道該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，或罔顧或忽視該資料是否屬於上述一類。

54. 任何人若因其業務性質或其中一環涉及散發來自他人的資料，而又不能查核資料的準確性，致令該人被動地散發虛假或具誤導性的資料，草案會給予以下的免責辯護 -

- (a) 任何人如經營“渠道”形式的業務，發出或複製其他人提供予他的資料，其內容完全由另一人(通常是顧客)設定，可以此作為免責辯護。這項免責辯護旨在提供予印刷商、出版商及符合類似情況的人；
- (b) 任何經營業務的人，若其正常運作涉及將第三者資料再傳送或以電子方式傳送，可以此作為免責辯護(草案 268(3)及 290(4)條)。這項免責辯護旨在提供予經營互聯網網頁以提供第三者資料的人；以及
- (c) 任何身為廣播業者的人，在直播有關資料前，並不修改該資料，且按照其廣播牌照的條款或按照香港有關法例所發出的任何相關業務守則或指引行事，可以此作為免責辯護(草案第 268(4)及 290(5)條)。

披露關於受禁交易的資料

55. 草案第 267 及 289 條將禁止任何人披露涉及違反第 XIII 或 XIV 部有關市場失當行為條文的交易的資料。有關條文將禁止任何人披露以下資料：有關資料涉及某公司證券或期貨合約的價格的影響，並涉及一宗違反第 XIII 或 XIV 部有關操縱市場條文並與某公司或其有連繫公司的證券或某期貨合約有關的交易，且該人或其有聯繫者已直接或間接參予該受禁交易，或已由於披露有關資料而收取或預期會收取利益。

56. 制訂這條文，旨在阻止任何涉及市場失當行為的人、其有聯繫者或為賺取酬勞而受其聘請的人，傳播任何與某證券或某期貨合約的價格將可能因市場失當行為而受影響的資料。

57. 這兩項條文與其所依據的澳洲法律條文有不同之處，因加入了免責辯護條文，使那些為賺取酬勞但真誠地傳播有關受禁交易的資料的人，可以此作為免責辯護。這項辯護旨在提供予記者或投資及研究分析員，在不知情地報告有關市場失當行為及其可能造成的價格影響的資料，或可能不知情地就報告而收取利益(例如作為正常受聘的薪酬的一部分)。

在私人訴訟協助訴訟人

58. 草案第 272 及 296 條為任何因市場失當行為而蒙受金錢損失的人士訂立民事訴訟權。此外，草案第 296 條亦為因他人作出觸犯草案第 292 至 294 條所訂刑事罪行的行為而蒙受金錢損失的人士，訂立民事訴訟權(見下文第 63 至 65 段)。

59. 任何人如作出與市場失當行為有關的作為，或違反與市場失當行為有關的條文或觸犯草案第 292 至 294 條所訂任何一項罪行，根據草案第 272 條(前者)或草案第 296 條(後者)，須負上法律責任，以賠償另一人因該市場失當行為而蒙受的金錢損失，不論該損失是由於該另一人曾以受市場失當行為影響的價格訂立交易所引致的，或是在其他情況下引致的。不過，有關法律責任有下述限制：即就有關情況而言，如賠償是公平、公正和合理的，該人才須作出賠償。有關條文的用意是重現有關侵權行為的普通法所訂測試，以確定在純粹涉及經濟損失的個案中，在甚麼情況下有關人士須負上謹慎責任。市場失當行為審裁處根據第 XIII 部所訂市場失當行為條文所作出的裁斷，均可在進行私人訴訟時被接納為證據。法庭可發出強制令，以附加於或取代賠償。私人訴訟權並不影響、限制或減免任何人根據成文法或普通法所獲授予的其他訴訟權。

保障合法市場慣例的“安全港”規則

60. 證券和期貨市場的行為是合法或不合法，在某些情況下，兩者之間的分別可能相當細微。再者，市場營業手法亦會迅速因應科技發展、競爭和商務創新而有所改變。由於難以納入彈性的法定條文，以包含預計所有應獲賦予合法地位的行為，但同時亦可將所有不合法行為定為非法行為，因此，如提供某程度的彈性，以便有關法例能迅速予以修訂，以配合不斷轉變的商業和市場情況，應有莫大幫助。這亦可使市場參與者清楚知道什麼是可接受和不可接受的行為。

61. 賦權證券和期貨規管機構透過附屬法例，對其執行的法例進行修訂，並非罕見。舉例來說，美國證交會和商品期貨交易委員會均獲賦予相當大的權力，以便透過其訂立的規則對所執行的法例進行修訂。

62. 根據草案第 273 及 297 條，證監會可訂立規則，就涉及市場失當行為的民事和刑事條文訂定例外情況(“安全港”規則)。證監會如擬訂立該類規則，須將有關規則的草擬本發表，以諮詢公眾的意見。諮詢公眾的意見後，證監會在諮詢財政司司長，可在顧及其接獲的意見下，對有關規則作出修訂。正如其他附屬法例一樣，這些規則將須如常地提交立法會省覽。

第 XIV 部訂定的其他罪行

63. 第 XIV 部第 4 分部就下述事宜訂定多項罪行 -
- (a) 涉及證券、期貨合約或槓桿式外匯交易的欺詐或欺騙行為(草案第 292 條)；
 - (b) 有關槓桿式外匯交易合約的虛假或具誤導性的資料(草案第 293 條)，猶如草案第 268 及 290 條之適用於證券及期貨合約；以及
 - (c) “對敲”或作出虛假陳述，表示已代他人在認可期貨市場或透過認可自動化交易服務供應商，簽立期貨合約或安排進行期貨合約交易(草案第 294 條)。

64. 這些罪行的處理方法有別於市場失當行為，亦不受並行的民事及刑事制度的處理，因為這些罪行通常只在一對一的情況下發生，對整體市場造成影響的機會亦較低。

65. 草案第 294 條特別把稱為“對敲”⁷的做法定為非法行為，禁止任何人作出陳述謂他已代另一人在認可期貨市場或透過認可自動化交易服務促成或安排進行期貨合約交易，但他實際上沒有這樣做。草案亦禁止另一類似的行為，即有關的虛假陳述是指已按照香港以外地方的期貨市場的規定，簽立期貨合約或實質上具有期貨合約特性的其他文書。任何人如能證明以真誠行事，且不知道或按理不能知道該期貨合約或其他文書並沒有按陳述的方式處理，則可以此作為免責辯護。

對市場人士的意見的回應

66. 以下各段撮述我們對在諮詢期間接獲的主要意見的回應。

67. 我們接獲大律師公會的意見，認為市場失當行為審裁處(如內幕交易審裁處般)應有權處以款額相當於利潤或損失三倍的罰款，指因這項權力非常有效，應予保留。該公會認為，建議的民事制裁作用不大，而要在刑事檢控中定罪亦很困難。一如上文第 11 段所解釋，政府認為，不保留給予市場失當行為審裁處施加罰款命令的建

⁷ 對敲通常是指有人陳述謂會在正式的交易所或類似市場簽立期貨合約或看來是期貨合約的文件，而事實上該人則充當交易對手，自行承擔有關期貨合約的風險，將該期貨合約的風險及他與其他客戶所簽立的其他合約而承擔的風險集中在一起。換句話說，對敲商號欺騙客戶，使其相信已獲得與交易所的結算所交易的保障，並受嚴格的交易規則所規限，而事實上與他們交易的一方卻直接承擔巨大的財務風險。對敲商號所使用的完全是欺詐手法，而最少也涉及嚴重的虛假陳述，並使客戶投資損失的風險大大提高。

議，是審慎的做法。刑事控罪的條文必須保留以作阻嚇，而該等條文訂定的最高罰則增至罰款可達 1,000 萬元及監禁 10 年。如證據足夠、有相當機會定罪，且提出刑事檢控是符合公眾利益的，當局便會引用該等條文。我們相信，經擴大的刑事法律制度，加上市場失當行為審裁處的民事法律制度及多項民事制裁，並為市場失當行為的受害者提供私人訴訟因由，向從事市場失當行為的人士索償，可提供一個既全面又有效的架構，以打擊市場失當行為。

68. 有一組投資銀行質疑，有關市場失當行為的條文會否限制一些合法行為，例如公開招股後的穩定價格工作、指數套戥、程式買賣等等。在諮詢期間，我們已邀請市場人士詳細考慮草擬的條文對合法市場活動的影響。條例草案內有關市場失當行為的條文(內幕交易除外)是以澳洲《公司法》的類似條文為藍本，而該些條文在澳洲並沒有禁止例如套戥及程式買賣等合法市場活動。我們亦已就市場人士的意見澄清了這些條文當中的行事意圖，更清楚指出在適當情況下，這些條文只適用於蓄意或罔顧後果以致扭曲市場情況的行為。此外，一如上文第 62 段所述，證監會會就“安全港”規則徵詢市場人士的意見，以容許例如初次公開招股後的穩定價格工作，因這行為可能會受有關市場失當行為的條文所禁止。

69. 此外，該組投資銀行亦認為，白紙條例草案中有關披露可誘使他人進行證券或期貨合約交易或影響證券或期貨合約價格的虛假或具誤導性資料的條文，會施加嚴格的法律責任，要被告舉證以證明其無罪，是過於嚴苛。我們已因應市場人士的意見澄清了有關條文，規定須證明被告知道有關資料是虛假或具誤導性的，或罔顧或忽視資料是否虛假或具誤導性。有關條文中所有元素的舉證責任在於控方。我們相信，就披露虛假或具誤導性資料的條文而言，對披露者委以須採取合理謹慎措施的責任，並非不合理。虛假或具誤導性的資料對金融市場損害甚大，披露資料的人士應採取謹慎措施，確保所披露的資料是真確而不具誤導性的。

70. 有些銀行建議修訂內幕交易條文，以容許上市公司股票的承押人／承按人(例如銀行)在質押人／質按人或有關公司失責時，即使該失責行為未必為公眾所知，亦可根據抵押安排出售該等股票。我們認為，銀行在有關失責的消息普遍為市場所知前出售上市公司的股票，即是在掌握有關消息時進行交易，屬於內幕交易(不論是根據現行的《證券(內幕交易)條例》或條例草案第 XIII 及 XIV 部)。我們不同意銀行在遵守有關條文上應有例外。

71. 亦有意見指有關市場失當的條文彼此重疊。事實上，條例草案只訂有六種指明的市場失當行為。制訂有關條文的目的，是確定並使條文適用於不合法的指明行為，這有助市場參與者明白何謂合法和不合法的行為。美國和澳洲有關市場失當的條文也有重疊的情況。另一方法是制訂一些含糊的條文以涵蓋多種不同的行為，但這做法會

令法例不明確，因此不應採納。有見於市場意見，我們亦已將有關證券及期貨合約的市場失當行的各種條文簡化和合併。

72. 為回應市場參與者的關注，我們修訂了有關“操縱證券市場”的條文，使有關條文只適用於兩項或多於兩項懷有操縱目的而進行的交易。

73. 一網上經紀商表示，有關披露“虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易”的條文，會窒礙網站營辦者透過互聯網向投資者提供可使其受惠的資訊，因為讓使用者從第三者網站取得資訊的網站營辦者，並不能持續核實第三者網站提供的資訊是否虛假或具誤導性。我們注意到該經紀關注的問題，並已加入具體的免責辯護條文，以保障只在其網站再傳送(例如透過超連結)第三者提供的資訊的人士。

74. 亦有意見指不應要求被告證明從事虛售或作出對銷交易並無違法的目的。虛售及對銷交易是常見的市場操控手段，而且鮮有合法目的解釋。由於金融產品交易在表面上並不能顯示進行交易的意圖，因此，實在難以按高標準的舉證準則，證明被告人的操控意圖。倘若被告人基於正當的理由進行虛售或對銷交易，則他是最能夠就此提供證據的人。有關條文只要求該人以較低的“相對可能性的衡量”的舉證準則，證明他並無違法目的。

75. 我們在接獲上一個立法年度審議白紙條例草案的立法會證券及期貨條例草案小組委員會的意見後，已將市場失當行為審裁處可施加的民事制裁，在適當情況下延伸至刑事制度下使用，以加強對投資者和市場參與者的保障。有關制裁包括發出命令，禁止被定罪人士作為上市公司的董事或從事任何證券或期貨合約的交易。

與其他國家比較

76. 有關英國、美國和澳洲的市場失當行為制度的撮要載於附件 2。

證券及期貨事務監察委員會
財經事務局
二零零一年五月四日

**《證券及期貨條例草案》
第 XIII 及 XIV 部示和附表 8
對照表**

說明：

ACL=《公司法》(澳洲)

FSMA=《2000 年金融服務及市場法》(英國)

CTO=《商品交易條例》(第 250 章)

LFETO=《槓桿式外匯買賣條例》(第 451 章)

SFCO=《證券及期貨事務監察委員會條例》(第 24 章)

S(ID)O=《證券(內幕交易)條例》(第 395 章)

SO=《證券條例》(第 333 章)

註：

第 XIII 及 XIV 部內容大致相同的條文會在下文一同處理

條次	內容	出處	備註
	<i>第 XIII 及 XIV 部第 1 分部 — 釋義</i>		
237 及 277	(分別為) 第 XIII 及 XIV 部的釋義	S(ID)O 第 2 條	有關定義大致上重複現行法例所載，或是因需要實施新訂條文而界定的。
238 及 278	證券權益(內幕交易)(第 XIII 部)/ 證券權益(內幕交易罪)(第 XIV 部)	S(ID)O 第 2(5)條	草案第 238 及 278 條重新制定現行法例。

條次	內容	出處	備註
239 及 279	與法團有關連(內幕交易)(第 XIII 部)/ 與法團有關連(內幕交易罪)(第 XIV 部)	S(ID)O 第 4 條	除草案第 239(3)及 279(3)條將構成“大股東”的股本所佔百分比由現時 10%減為 5%外，草案第 239 及 279 條基本上重新制定現行法例。
240 及 280	與法團有關連 — 掌握以享有特權身分 獲得的有關消息(內幕交易)(第 XIII 部)/ 與法團有關連 — 掌握以享有特權身分 獲得的有關消息(內幕交易罪)(第 XIV 部)	S(ID)O 第 5 條	草案第 240 及 280 條是根據現行法例而制訂的。
241 及 281	上市證券或其衍生工具的交易(內幕交 易) (第 XIII 部)/上市證券或其衍生工具的 交易(內幕交易罪)(第 XIV 部)	S(ID)O 第 6 條	草案第 241 及 281 條反映現行法例。
242 及 282	證券權益及實益擁有權等(內幕交易以 外的市場失當行為)(第 XIII 部)/證券權 益及實益擁有權等(內幕交易罪以外的 市場失當行為罪行)(第 XIV 部)	SO 第 5 及 135(4)條	除草案第 242(1)及 282(1)條有關期權的提述是新加的外，草案第 242 及 282 條基本上是根據現行法例而制訂的。
	第 XIII 部第 2 分部 — 市場失當行為審 裁處		

條次	內容	出處	備註
243(只涉第 XIII 部)	市場失當行為審裁處	新訂；受 S(ID)O 第 15 條影響	新訂
244(只涉第 XIII 部)	關於市場失當行為的研訊程序	新訂；受 S(ID)O 第 16 條影響	新訂。草案第 244(1)及(2)條主要是反映現行有關內幕交易審裁處的法例。
245(只涉第 XIII 部)	審裁處的權力	S(ID)O 第 17 及 20 條	現行法例有條文管限內幕交易審裁處的權力，以及訂定有關藐視和不遵從審裁處的命令的罪行。草案第 245 條是根據這方面的現行法例而制訂的。草案第 245(3)條就這些罪行所訂定的罰則較 S(ID)O 中所訂為重。
246(只涉第 XIII 部)	審裁處在證據方面的進一步權力	S(ID)O 第 18 及 20 條	草案第 246 條基本上重新制定 S(ID)O 第 18 及 20 條。同樣，草案第 246(7)條所訂定的罰則較現行法例為重。
247(只涉第 XIII 部)	為市場失當行為的法律程序的目的使用經收取的證據	S(ID)O 第 19 條	除草案第 247(3)條擴大在刑事或民事法律程序中使用證據的條文是新訂的外，草案第 247 條是根據 S(ID)O 第 19 條而制訂的。

條次	內容	出處	備註
248(只涉第 XIII 部)	受保密權涵蓋的資料	S(ID)O 第 21(1)a 條	草案第 248 條重新制定現 有法例。
249(只涉第 XIII 部)	審裁處的命令等	新訂；S(ID)O 第 23、27 及 30 條	草案第 249 條有部分是根 據 S(ID)O 第 23 及 27 條而 制訂的。草案第 249(1)(b)、(c)、(f)及(g)條 訂定市場失當行為審裁處 可以作出的新命令。草案 第 249(2)條是新訂的，此 條文讓市場失當行為審裁 處在作出命令時可考慮有 關人士的過往行為。草案 第 240(9)條就不遵從市場 失當行為審裁處的命令訂 定罰則，有關罰則較 S(ID)O 第 30 條所訂定的 相應罰則為重。
250(只涉第 XIII 部)	就法團高級人員而作出的進一步的命 令	新訂；S(ID)O 第 24 條	草案第 250(1)及(3)條是根 據 S(ID)O 第 24 條而制訂 的。草案第 250(2)、(4)至 (9)條是新訂的，反映草案 第 249(2)、(4)至(9)條適用 於高級人員的情況。
251(只涉	根據第 249 或 250 條須付的款項的利	新訂	新訂

條次	內容	出處	備註
第 XIII 部)	息		
252(只涉第 XIII 部)	訟費	S(ID)O 第 26A 條	草案第 252 條基本上重新制定現行法例。
253(只涉第 XIII 部)	審裁處處理的藐視罪	新訂	新訂
254(只涉第 XIII 部)	審裁處的報告	S(ID)O 第 22 條	草案第 254 條主要是根據現行法例而制訂的。
255(只涉第 XIII 部)	審裁處命令的格式及證明	S(ID)O 第 28 條	草案第 255 條是根據現行有關內幕交易審裁處的法例而制訂的。
256(只涉第 XIII 部)	審裁處命令可在原訟法庭登記	S(ID)O 第 29 條	草案第 256 條是根據現行有關內幕交易審裁處的法例而制訂的。
	<i>第 XIII 部第 3 分部 — 上訴等</i>		
257(只涉第 XIII 部)	向上訴法庭提出上訴	S(ID)O 第 31 條	草案第 257 條主要重新制定現行法例，但有輕微修改。
258(只涉第 XIII 部)	上訴法庭處理上訴的權力	S(ID)O 第 32 條	草案第 258 條主要重新制定現行法例。草案第 258(2)(a)條是新訂的，訂明上訴法庭確認、更改或推翻上訴所針對的命令。

條次	內容	出處	備註
259(只涉第 XIII 部)	上訴不擱置執行	S(ID)O 第 33 條	草案第 259 條是根據現行法例而制訂的。
260(只涉第 XIII 部)	終審法院首席法官訂立規則	S(ID)O 第 36 條	草案第 260 條整體上是根據現行有關內幕交易審裁處的法例而制訂的。
	第 XIII 部第 4 分部及第 XIV 部第 2 分部 — 內幕交易		
261 及 283	內幕交易(第 XIII 部)/內幕交易的罪行(第 XIV 部)	S(ID)O 第 9 條	草案第 261 及 283 條基本上重新制定現行法例。
262 及 284	內幕交易 — 某些人不得視為曾從事市場失當行為(第 XIII 部)/內幕交易罪 — 一般免責辯護	S(ID)O 第 10 條	草案第 262 及 284 條主要根據現行法例而制訂的，並加以闡釋。草案第 262(4)(c)及(d)與 5(a)條及 284(4)(c)及(d)與 5(a)條對內幕交易的免責辯護加入新的元素，草案第 262(7)及 284(7)條則訂定一項新的免責辯護條款。
263 及 285	內幕交易 — 某些受託人及遺產代理人不得視為曾從事市場失當行為(第 XIII 部)/內幕交易罪 — 某些受託人及遺產代理人的免責辯護(第 XIV 部)	S(ID)O 第 11 條	草案第 263 及 285 條重新制定現行法例。
264 及 286	內幕交易 — 某些行使認購或取得證券或衍生工具的權利的人不得視為曾從事市場失當行為(第 XIII 部)/內幕交易	S(ID)O 第 12 條	草案第 264 及 286 條主要重新制定現行法例。

條次	內容	出處	備註
265 及 287	<p>罪 — 某些行使認購或取得證券或衍生工具的權利的人的免責辯護(第 XIV 部)</p> <p>第 XIII 部第 5 分部 — 其他市場失當行為/第 XIV 部第 3 分部 — 其他市場失當行為的罪行</p> <p>虛假交易(第 XIII 部)/虛假交易的罪行(第 XIV 部)</p>	<p>SO 第 135(1)及(2)條；CTO 第 62 條；ACL 第 998、1259 及 1260 條</p>	<p>草案第 265 及 287 條對現行法例加以闡釋，並以 ACL 第 998、1259 及 1260 條為藍本。加入罔顧後果作為失當行為或罪行的意圖的條文是新訂的。草案第 265(5)及 287(5)條是新訂的，對視為虛假交易的行為的類別加以闡釋，並以 ACL 第 998(5)條為藍本。載於草案第 265(6)及 287(7)條有關某些類別的虛假交易(草案第 265(5)(a)、(b)及(c)條)的免責辯護的條文，是以 ACL 第 998(6)條為藍本的。</p>
266 及 288	<p>操控價格(第 XIII 部)/操控價格的罪行(第 XIV 部)</p>	<p>SO 第 135(3)條；ACL 第 998 及 1260</p>	<p>草案第 266 及 288 條對現行法例加以闡釋。載於草案第 266 及 288 條有關構</p>

條次	內容	出處	備註
		條	成操控價格的交易類別及有關的免責辯護條文，是以 ACL 第 998 條為藍本。草案第 266(1)(b)、(2)(b) 及 288(1)(b)、(2)(b) 條有關非真實交易的條文，是以 ACL 第 1260(2) 條為藍本。草案第 266(4) 及 288(5) 條是以 ACL 第 998(8) 條為藍本。
267 及 289	披露關於受禁交易的資料(第 XIII)/披露關於受禁交易的資料的罪行(第 XIV 部)	SO 第 135(5) 條； ACL 第 1001 及 1263 條	草案第 267 及 289 條對現行法例加以闡釋，並以 ACL 第 1001 及 1263 條為藍本的。載於草案第 267(2) 及 289(3) 條的免責辯護條文是新訂的。
268 及 290	披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易(第 XIII 部)/披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易的罪行(第 XIV 部)	SO 第 138 條；CTO 第 64 條；ACL 第 999 及 1261 條	草案第 268 及 290 條對現行法例加以闡釋。草案第 268(1) 及 290(1) 條是以 ACL 第 999 及 1261 條為藍本的。草案第 268(i)(ii) 及 290(i)(ii) 條所規定有關意圖的條文為新訂的。草案第 268(2) 至 (5) 及 290(3) 至 (6) 條是新訂的，列出各項免責辯護條文和界定

條次	內容	出處	備註
			“發出”一詞的定義。
269 及 291	操縱證券市場(第 XIII 部)/操縱證券市場的罪行(第 XIV 部)	SO 第 137 條；ACL 第 997 條	草案第 269 及 291 條對現行法例加以闡釋，這兩項條文是以 ACL 第 997 條為藍本的。
	第 XIII 部第 6 分部 — 雜項條文/第 XIV 部第 5 分部 — 雜項條文		
270(只涉第 XIII 部)	法團高級人員的責任	S(ID)O 第 13 條	草案第 270 條是根據現行有關內幕交易法例而制訂的。
271(只涉第 XIII 部)	構成市場失當行為的交易既非無效亦非可使無效	S(ID)O 第 14 條	草案第 271 條主要重新制定現行有關內幕交易的法例。
295(只涉第 XIII 部)	罰則	SO 第 139 條；CTO 第 65 條；新訂	此條文把現行法例合理化，並在適用的情況下加入第 XIII 部的民事制裁。
272 及 296	就市場失當行為須負的民事法律責任(第 XIII 部)/違反本部的民事法律責任(第 XIV 部)	新訂	受 SO 第 141 條、CO 第 40 條及 FSMA 第 150 條影響。
273 及 297	不構成市場失當行為的交易(第 XIII 部)/ 不構成罪行的交易(第 XIV 部)	新訂	受 SO 第 137 條影響
274 及 298	根據第 XIV 部提起刑事法律程序後不得提起進一步法律程序(第 XIII 部)/根	新訂	新訂

條次	內容	出處	備註
	據第 XIII 部就市場失當行為提起法律程序後不得起進一步法律程序(第 XIV 部)		
275(只涉第 XIII 部)	從事市場失當行為視作違反本部條文	新訂	新訂
276(只涉第 XIII 部)	無追溯效力	新訂	受 S(ID)O 第 3 條影響。
	<i>第 XIV 部第 4 分部 — 其他罪行</i>		
292(只涉第 XIV 部)	涉及在證券、期貨合約或槓桿式外匯交易方面使用欺詐或欺騙手段等的罪行	SO 第 136 條；CTO 第 63 條；LFETO 第 40 條	草案第 292 條重新制定現行法例。第(3)款界定“交易”一詞是新訂條文。
293(只涉第 XIV 部)	披露虛假或具誤導性的資料以誘使訂立槓桿式外匯交易合約的罪行	LFETO 第 40 條；受 SO 第 138 條、CTO 第 64 條及 ACL 第 999 及 1261 條影響	草案第 293 條對現行法例加以闡釋，這項條文是以 ACL 第 999 及 1261 為藍本。草案第 293(1)(b)條訂定的意圖是新的。草案第 293(3)至(6)條訂定各項免責辯護條文和界定“發出”一詞的定義亦是新訂條文。
294(只涉第 XIV 部)	代他人進行期貨合約交易的虛假陳述等的罪行	新訂	受 ACL 第 1258 條影響
	<i>附表 8 — 市場失當行為審裁處</i>	新訂	受 S(ID)O 第 15 條及其附表以及 SFCO 第 18、20 及

條次

內容

出處

備註

21 條影響。

與其他國家的比較

所有發展成熟的主要司法管轄區，尤其是採用普通法法制的地區及發展成熟的金融市場，均訂有法例，廣泛地禁止內幕交易、各種形式的市場操控及就證券和期貨合約作出虛假或具誤導性的資料披露。然而，由於各地禁止市場失當行為的整體架構不盡相同，因此我們未必能有意義地就不同司法管轄區的法例條文進行精確的比較。我們於下文概述美國、英國及澳洲的整體情況。

美國

2. 美國設有並行的民事及刑事機制，以打擊市場失當行為。美國證券交易委員會(證交會)會透過民事及行政訴訟執行美國證券法例。美國的司法部可就任何蓄意或罔顧後果地違反該等法例的行為提出刑事檢控。此外，寬鬆的美國民事程序法(例如與訟人容易提出集體訴訟及法律允許勝訴後始需支付律師酬金的安排)促使個人及公司提出民事訴訟，與政府當局的執法行動發揮相輔相成的效用。

3. 美國的證券法例廣泛地禁止各種形式的市場操控、內幕交易、關於證券的虛假及具誤導性的資料披露，而該資料指某證券的價格將受某行為影響(而該行為蓄意影響該證券的價格)¹。美國法律非常複雜，由證交會的規則及案例加以體現出來。任何人如要清楚了解美國法律所涵蓋的整個範疇，需要由美國的合資格專業證券律師詳加解釋。然而，遏止市場操控的條文的實質內容，大部分已反映於澳洲的法律之中，而草案中的建議條文便是以澳洲的條文為藍本。

4. 美國證交會可就一些在香港將構成市場失當行為的行為作出民事補救措施。證交會可展開行政訴訟法律程序，向法院取得終止及停止命令²，命令有關人士交代或交回有關利潤³，並就每個個人的每項違法行為向法院申請每日最高為 100,000 美元的民事罰款，或就每公司每項違法行每日最高達 500,000 美元的民事罰款⁴。任何人如蓄意或罔顧後果地違反美國證券法例均屬刑事罪行，便可能會遭受美國司法部檢控⁵。即使美國司法部正在或已經就某項違法行為作出刑事檢控，證交會仍可提出民事訴訟，不過，法院有可能在這些情況下暫時擱置

¹ 《證券交易法》第 9(a)(1)、(2)、(3)、(5)、10(b)條及第 15(c)及(2)條、根據該法例制定的多條規定，以及《證券法》第 17(a)條。

² 《證券交易法》第 21C 條。

³ 《證券交易法》第 21C(e)條。

⁴ 《證券交易法》第 21(d)(3)及 21B 條。

⁵ 《證券交易法》第 32 條。

有關的民事訴訟行動，直至有關的刑事訴訟有所裁決。美國的法例亦廣泛地載有有關私人訴因的條文。

英國

5. 英國目前只訂有有限的刑事罪行，以規管內幕交易、市場操控及涉及金融產品的虛假或具誤導性的資料披露的行為⁶。然而，英國現時正在致力引入一套截然不同的制度，並預期於今年稍後時間開始實施。

6. 根據 2000 年《金融服務及市場法》所引入的改革，英國將設立並行的民事及刑事制度，以處理在香港將獲界定為市場失當行為的行為。現行的刑事罪行將予以保留。在 1993 年《刑事法》第 V 部所載的內幕交易條文將保持不變。現時在 1986 年《金融服務法》中有關市場操控及虛假及具誤導性的資料披露的罪行，將在《金融服務及市場法》作出少量修改後重新加以制定⁷。英國在市場操控及虛假及具誤導性資料方面的罪行，分別與香港現存於《證券條例》第 135 條及《保障投資者條例》(第 335 章)第 3 條有限的罪行相似(有關罪行將在草案第 106 條中重新制定)。

7. 然而，英國這些有限的刑事罪行由一套頗為嚴厲的民事制度加以配合。根據《金融服務及市場法》第 VIII 部，英國金融事務局可草擬一套守則，描述何等行為將被視為“市場舞弊”⁸。市場舞弊的定義基本上相當於內幕交易或市場操控的行為，而該等行為將會或可能會扭曲有關投資產品的市場⁹。要決定某些行為是否屬市場舞弊，將會以一般市場使用者會否認為該等行為屬於市場舞弊活動作為準則。該等行為必須是使一般市場使用者認為有關人士未有遵從一些行為的準則，而該準則是指其他人合理地預期該人在擔當其市場角色時須遵從的¹⁰。英國金融事務局的守則將描述其認為是相當於或不相當於市場舞弊的行為，並詳列金融事務局認為在決定某些行為是否相當於市場舞弊時，須加以考慮的因素。如某些行為符合該守則內所描述不相當於市場舞弊的行為，便可作為某人不應因有關行為而被處罰或其他懲罰的嚴格抗辯理由。在上述的情況以外，該守則只可在顯示某些行為應否被視為市場舞弊時，作為參考¹¹。

8. 英國金融事務局可隨時修改該守則¹²。然而，該局必須就守

⁶ 英國 1993 年《刑事法》第 V 部(內幕交易)及 1986 年英國《金融服務法》第 47 條。

⁷ 《金融服務及市場法》第 397 條。

⁸ 《金融服務及市場法》第 119 條。

⁹ 《金融服務及市場法》第 118 條。

¹⁰ 《金融服務及市場法》第 118(1)(c)條。

¹¹ 《金融服務及市場法》第 122 條。

¹² 《金融服務及市場法》第 119 條。

則的草擬本諮詢公眾意見。金融事務局亦須就公眾對草擬的守則提交的意見發表其考慮的結果¹³。

9. 金融事務局可對從事、要求或鼓勵他人從事市場舞弊的人士判處無上限的罰款，或刊登聲明，指明有關人士曾從事市場舞弊¹⁴。然而，如果金融事務局認為某人有合理理由，相信他們的行為並不相當於市場舞弊，或該人已採取所有合理的預防措施及已合理地作出一切應盡的努力，以避免從事市場舞弊，則金融事務局不得對該人判處罰款或以其他方式作出處分¹⁵。如某人的行為符合金融事務局所訂規則中所指並不相當於市場舞弊的行為，該人亦不屬犯有市場舞弊¹⁶。目前，有關的守則只有草擬本。大部分在草擬的守則內描述的行為，實質上都與草案內有關市場失當行為的條文所禁止的相同。

10. 至於進行調查方面，在刑事訴訟或針對某人的市場舞弊訴訟中(涉及偽證罪或作虛假陳述者除外)，控方或代表控方者或金融事務局不得援引涉及該人為遵從收集資料規定而對調查員作出的證供的證據，亦不可向該人發問關於該些證供的問題。

11. 在判處市場舞弊處罰之前，金融事務局將須先發出警告通知書，列出其認為有關人士曾從事市場舞弊的理由及建議作出的處罰¹⁷。然後，該局必須考慮該人就上述警告作出的申述。如果該局在考慮過該人的申述後，仍然決定作出處分，則該局必須向該人發出決定通知書，詳列有關的刑罰及處分的理由¹⁸。任何人如有意反對金融事務局因該人從事市場舞弊而加以處罰的決定，可將有關事件轉介金融服務及市場審裁處(“審裁處”)¹⁹。審裁處的權力與草案第 XI 部建議的證券及期貨事務上訴審裁所擁有的相似²⁰。討論文件第 10/01 號載有對審裁處的描述。

12. 在《金融服務及市場法》並無設立相等於草案第 XIII 及 XIV 部所訂的私人訴訟的權利。然而，金融事務局可向法院申請，頒令曾從事、鼓勵或要求他人從事市場舞弊的人士，向金融事務局付還所涉款項。金融事務局隨即須將該筆款項支付予因上述市場舞弊而受損的人士²¹。金融事務局亦可就市場舞弊或預料會出現的市場舞弊向法院申

¹³ 《金融服務及市場法》第 121 條。

¹⁴ 《金融服務及市場法》第 123 條。

¹⁵ 《金融服務及市場法》第 123 條。

¹⁶ 《金融服務及市場法》第 118(8)條。

¹⁷ 《金融服務及市場法》第 126 條。

¹⁸ 《金融服務及市場法》第 127 條。

¹⁹ 《金融服務及市場法》第 127(4)條。

²⁰ 《金融服務及市場法》第 IX 部。

²¹ 《金融服務及市場法》第 383 條。

請頒發禁制令及其他命令²²。在提出上述申請時，金融事務局亦可向法院申請，命令曾從事、鼓勵或要求他人參與市場舞弊的人士繳付罰款²³。最後，金融事務局可自行命令違法人士付還所涉款項²⁴。金融事務局在作出該項行動前，須先行發出警告通知書，考慮有關人士的申述及就其決定發出通知書²⁵。

13. 金融事務局亦可根據《金融服務及市場法》所訂的罪行及1993年《刑事法》就有內幕交易所訂的罪行作出刑事檢控²⁶。金融事務局將依據與香港律政司司長沿用的刑事檢控政策十分近似的刑事檢控政策，以決定循刑事途徑提出檢控或市場舞弊訴訟。儘管英國的新制度備有若干制衡措施，英國金融事務局將獲賦予極大的權力。

澳洲

14. 澳洲有關市場失當行為的條文載於其《公司法》之內。澳洲有全面的刑事法制處理各種形式的市場操控、涉及證券及期貨合約的虛假及具誤導性的資料披露，以及就有關證券期貨合約交易的資料披露(而根據其他條文，該等交易屬違法的)²⁷。就證券及期貨合約而言，該等條文大體上是相同的。該等條文於1970及1980年代草擬，原意是以法定條文的形式，載述相對於美國證券及期貨法例中的成文法、美國證交會的規例及詮釋美國法例及證交會規例的美國聯邦案例法。澳洲就市場操控、虛假及具誤導性資料的披露及違法交易的資料披露等方面的法例，已用作草案第XIII及第XIV部所載條文的藍本。澳洲證券及投資事務監察委員會可以民事訴訟行動，向法院申請不同的命令，就因市場操控或在這些罪行中所描述的其他形式的市場失當行為所引致的後果提供補救措施²⁸。因上述失當行為而受損者亦可採取民事訴訟行動，以索取賠償或申請各類法院頒令²⁹。

15. 澳洲的《公司法》亦載有內幕交易的法例³⁰。涉及證券的內幕交易，以及有關某一法團的證券的期貨合約的內幕交易，分別由不同的條文處理。規管證券內幕交易的規定與香港的現行法例有所不同，因為前者適用於任何擁有某些資料的人，而他們知道公眾人士一般並沒有得到該等資料，以及當公眾人士獲悉該等資料時，將會對有關證券的價格有重大影響。有關條文並沒有要求證明該人是否所涉公

²² 《金融服務及市場法》第381條。

²³ 《金融服務及市場法》第129條。

²⁴ 《金融服務及市場法》第384條。

²⁵ 《金融服務及市場法》第385條。

²⁶ 《金融服務及市場法》第401及402條。

²⁷ 《公司法》第997-999、1001、1259-1261及1263條。

²⁸ 《公司法》第1268、1323、1324及1325條。

²⁹ 《公司法》第1005、1014、1265、1223、1224及1325條。

³⁰ 《公司法》第1002-1002U及1251-1257條。

司的內幕人士。然而，有關期貨的內幕交易條文則要求犯事的人須被證實為與該法人團體有關連。而有關的條文亦訂有各種免責辯護條文。在澳洲，內幕交易是刑事罪行，由刑事檢控官提出檢控。但澳洲證券及投資事務監察委員會可提出民事訴訟，申請不同種類的民事命令對有關行為作出補救，包括發出禁制令³¹。受內幕交易所影響者亦可向法院申請賠償及其他不同種類的命令³²。

16. 最後，澳洲法例亦載有各種針對涉及證券及期貨合約的欺詐或欺騙行為的罪行³³。同樣，澳洲證券及投資事務監察委員會可向法院申請民事命令就有關行為作出補救³⁴，而在澳洲亦訂有各種私人民事訴訟權利³⁵。

17. 所有澳洲法例均在民事或刑事法院執行。提出刑事檢控的決定是按照刑事檢控政策作出的，而該政策與香港、英國及美國所有的非常相似。

³¹ 《公司法》第 1002U、1268、1323、1324 及 1325 條。

³² 《公司法》第 1002U、1005、1013、1265、1323、1324 及 1325 條。

³³ 《公司法》第 1000 及 1264 條。

³⁴ 《公司法》第 1268、1323、1324 及 1325 條。

³⁵ 《公司法》第 1005、1014、1265、1223、1224 及 1325 條。