

二零零六年四月三日
討論文件

立法會財經事務委員會

市場失當行為的規管

目的

本文件旨在向議員概述《證券及期貨條例》下不同種類的「市場失當行為」，以及證券及期貨事務監察委員會(證監會)處理有關事宜的程序。

背景

2. 《證券及期貨條例》第 XIII 及第 XIV 部訂定了雙軌制度(即並行的民事與刑事制度)，以阻嚇市場失當行為。證監會作為法定監管機構負責偵察和調查市場失當的行為。
3. 有財經事務委員會委員提出鑑於近年涉及市場失當行為的事件，有需要檢視現行的規管架構，以確保該制度公正和有效。就該委員提出的事宜所作的回應見附件。

證券及期貨事務監察委員會
二零零六年三月二十七日

1. 《證券及期貨條例》第 245(1)條，將第 277 條所指的（披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易）列為市場失當行為；而第 298 條及第 384 條，均將（披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易）及（提供虛假或具誤導性的資料）列為罪行。而證監會作為證券及期貨市場的執法機構，會以何種準則決定是否行使其法定權力，搜集證據及調查可能抵觸上述條文的市場失當行為？
1. 《證券及期貨條例》(該條例) 第 XIII 及 XIV 部設立雙重民事及刑事制度以打擊不同形式的“市場失當行為”：內幕交易(第 270 及 291 條)、虛假交易(第 274 及 295 條)、操控價格(第 275 及 296 條)、披露關於受禁交易的資料(第 276 及 297 條)、披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易(第 277 及 298 條)及操縱證券市場(第 278 及 299 條)。

市場失當行為審裁處(審裁處)根據第 XIII 部而成立。只有財政司司長才可在審裁處席前提起進行研訊程序。審裁處具有廣泛的權力搜集證據及聆聽證供，及採用民事舉證準則來就市場失當行為作出裁斷。審裁處可施加一系列的制裁，包括命令違規者交回其因市場失當行為而獲得的利潤，以及禁止任何人士進入香港證券市場或擔任上市法團的董事。

市場失當行為的刑事罪行根據第 XIV 部而確立。證監會可就刑事市場失當行為在裁判法院席前提起進行研訊程序，而裁判法院可施加的最高刑罰為監禁 3 年及罰款 100 萬港元。較嚴重的個案會由證監會轉交警方處理。如所涉罪行的最高刑罰為監禁 10 年及罰款 1,000 萬港元時，律政司便會循公訴程序提出檢控。

根據該條例第 XVI 部第 384 條，如任何人在看來是遵從任何提供資料的法定要求時，向證監會或聯交所提供的在要項上屬虛假或具誤導性的資料，即屬犯罪。這項罪行可被證監會在裁判法院或被律政司循公訴程序提出檢控。一經循公訴程序被定罪，最高可處罰監禁 2 年及罰款 100 萬港元。

當證監會有合理因由相信有人已觸犯市場失當行爲或該條例第 384 條的罪行時，便會行使其法定權力以根據該條例第 182 條展開調查。

證監會透過市場監察、透過與聯交所共同參與的雙重存檔制度及透過履行其他監管職能來識別出潛在的關注個案。證監會亦會接收及評估其他監管機構、執法機關、業界、投資者及公眾的投訴及轉介個案。所有外界的投訴均由投訴監控委員會考慮及決定是否受理有關投訴。投訴監控委員會由主席辦公室的一名高層管理人員擔任主席，而成員則包括各營運部門的代表。各項投訴均按照書面準則轉交營運部門處理。法規執行部在處理市場失當行爲及其他個案時會遵照既定的書面程序辦事。此舉的目的是要確保公平性、一致性及對決策者進行內部制衡。

2. 自《證券及期貨條例》生效後，證監會曾就多少個可能抵觸該條例第 277、298、301 及 384¹ 條的個案進行調查？當中有多少個案是證監會主動調查，多少為外界投訴或轉介的個案？請按可能觸犯的條文，以及最後有多少案件被證監會採取執法行動分類。

2. 自《證券及期貨條例》生效以來，證監會曾就可能觸犯該條例第 277、298、301 及 384 條的違規情況進行多宗調查，詳情如下：
 - (i) 第 277 及 298 條 – 11 宗調查 (其中 7 宗為投訴或轉介個案及 4 宗為證監會發起的調查)。
 - (ii) 第 301 條 – 沒有進行調查。
 - (iii) 第 384 條 – 26 宗調查 (其中 8 宗為投訴或轉介個案及 18 宗為證監會發起的調查)。
 - (iv) 1 宗違反該條例第 277 條的個案已交由財政司司長考慮是否在市場失當行爲審裁處席前提起進行研訊程序。
 - (v) 3 宗涉及第 277/298 條的調查個案仍在進行中，2 宗個案已交由警方處理及 5 宗個案已被終止。
 - (vi) 已就 2 宗涉及第 384 條的個案提出檢控；1 宗個案正聽候答辯；11 宗個案正進行調查；2 宗個案已交由警方處理；1 宗個案已交由廉政公署處理；在 1 宗個案中，本會沒有根據第 384 條提出證據，而該名被告因其他罪行而被檢控；及 8 宗個案已被終止。

¹ 第 277 條（披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易），第 298 條（披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易的罪行），第 301 條（披露虛假或具誤導性的資料以誘使訂立櫃檯式外匯交易合約的罪行），第 384 條（提供虛假或具誤導性的資料）

- (vii) 在 2004 年 9 月 22 日，華豐紡織國際集團有限公司及該公司的其中一名董事蔡揚波在裁判法院承認違反第 384 條，各被判處罰款 50,000 港元。
- (viii) 在 2006 年 1 月 16 日，亞洲鋁業控股有限公司董事陳燿全經一宗有關涉嫌違反第 384 條的審訊後被裁定罪名不成立。
- (ix) 此外，證監會根據第 295 條(虛假交易的罪行)提出 8 項檢控，其中 3 項已成功作出檢控、4 宗正聽候審訊及 1 宗已被撤回。
- (x) 證監會繼續就在 2003 年 4 月 1 日前發生的涉嫌市場操縱行爲根據該條例生效前的規定提出檢控。這些規定與該條例第 XIV 部所列明的罪行的條款大致相同。在過去三年內，證監會根據《證券條例》及《商品交易條例》就 33 宗個案作出檢控。3 宗個案最終被裁定罪名不成立、5 宗個案已被撤回及 2 宗個案獲給予完全撤銷的判決。其餘 23 宗均為成功檢控個案，被判刑罰分別由罰款至不同期限的即時入獄刑期不等。

- 3. 證監會如何釐定什麼是（虛假）及（具誤導性）的資料？**
3. 要調查該條例第 277 條的涉嫌市場失當行爲及第 298 及 384 條所指的罪行，證監會尋求確立已向市場披露的資料中的事實。例如，假如某家上市法團公布的股價敏感資料與其他來源所得的資料並不相符，證監會便會審閱所有已得的資料及對有可能掌握與該項查訊有關的資料的人士(包括公司的管理高層)進行會見，務求確立有關公布是如何作出以及其內容是否屬實或其他資料。如公布的條款與事實不符，則有關公布很可能是不正確及因而屬虛假資料。然而，請注意，法例規定其必須為“在某事關重要的事實方面”屬虛假或“因遺漏某事關重要的事實”而屬虛假。因此，輕微的失實陳述或錯誤

不會導致須根據該等條文承擔法律責任。確立事實亦使證監會能夠評估公告有否因當中的資訊互相矛盾以致帶欺騙成分而屬於具誤導性。同樣地，只有在涉及事關重要的事實或該等資料的遺漏時才會引起法律責任。

就該條例第 277 及 298 條的目的而言，證監會亦必須證明所披露的資料有可能誘使他人在香港認購、購買或售賣證券，或有可能維持、提高、降低或穩定證券的價格。這方面可能需要提出專家證供，而後者在審訊或審裁處的聆訊中可以被提出反對或予以否定。

要證明某人已觸犯違反第 298 或 384 條的罪行，證監會亦必須確立該人知道有關資料在要項上屬虛假或具誤導性，或罔顧有關資料是否在要項上屬虛假或具誤導性。這絕非一件簡單直接的事，例如當某個人(例如董事)依賴他人來提供其所披露的資料，而到後來才得知該等資料屬虛假或具誤導性的。在這情況下怎樣才算罔顧實情仍未經過測試，但須符合一般的刑事法律的規定，即只有當被告真正了解所涉及的風險並無合理辯解而冒有關風險時，才可以罔顧實情為理由而將被告定罪。

4. 證監會如何確保其就市場失當行爲的調查及執法行動是公正及具公信力？

4. 證監會的內部和外部制衡措施，能確保證監會的調查和執法行動是公正和具公信力的，這些制衡措施確保證監會的程序和決策過程公平，一致和遵守適當的程序。

證監會本身不能將某宗市場失當行爲個案送交市場失當行爲審裁處審理。證監會只能向財政司司長匯報其有合理理由相信構成市場失當行爲的事宜，並由財政司司長在聽取法律意見後決定是否在市場失當行爲審裁處席前提起法律程序。市場失當行爲審裁處所作出的裁決可提交上訴法庭進行上訴。

證監會可在裁判法院以其本身的名義就第 XIV 部及第 384 條所指的罪行提出檢控。證監會在取得其法律服務部的法律意見，指有關行動有合理的成功機會後，便會採取上述行動，然後由裁判官而非證監會來就投訴所涉的行爲是否構成刑事罪行作出裁決。裁判官所作出的裁決可提交高等法院進行上訴。

更嚴重的涉嫌市場失當行爲罪行將會轉交警方作出進一步調查和交由律政司提出檢控(如獲建議作出該行動)。因此，證監會的初步調查會受到外界的審核，而任何提出檢控的決定都是由證監會以外的機關作出的。

證監會的內部程序會受到司法覆核，以審查其程序和決策是否存在任何被認為屬不公平的情況。在 2004 及 2005 年，有兩宗向法院提出的司法覆核申請，但兩項申請均不獲接納。

證監會亦會受到申訴專員及廉政公署根據《防止賄賂條例》進行審核。廉政公署的防止貪污處亦定期審核法規執行部的工作，而對上一次在 2005 年進行。

證監會的詳細程序受到程序覆檢委員會的審核，而程序覆檢委員會可就該等程序提出意見。該委員會是行政長官在 2000 年 11 月成立的獨立非法定委員會，負責審核證監會的內部運作程序及判斷證監會有否依照其內部程序，包括確保一致性和公平性的程序，及就該等目標向證監會提出建議。

程序覆檢委員會現有 12 名成員，包括來自金融界、學術界、法律界及會計界的九名成員，以及三名當然成員，當中包括證監會主席、證監會其中一名非執行董事及律政司司長的一名代表。

程序覆檢委員會每年向財政司司長進行匯報，有關報告會向公眾披露。

程序覆檢委員會的成立，是為了提高證監會內部程序的透明度，使公眾能夠更清楚知道證監會在行使其權力，包括其在市場失當行為制度下的權力時，的確是行事公正及貫徹始終。在成立該委員會時，當局承認法定的保密責任限制證監會可以向公眾透露有關其做了甚麼或沒有做甚麼的資料的程度，因而令證監會較難向公眾證明其執法是公正及一致的。

程序覆檢委員會擁有司法權轄權要求和審核所有涉及行使調查、查訊及檢控的法定權力的已完成或已終止個案，以核實就該等個案所採取的行動和作出的決定符合有關內部程序和運作指引，並據此向證監會提出意見。該委員會亦可審查證監會曾如何處理針對其職員所提出的投訴。

證監會認為，所有上述制衡措施綜合起來，能確保證監會在處理(其中包括)市場失當行爲時，其行動是一致、公平及具備問責性的。

5. 鑑於保密條文規定，證監會不能在調查期間公佈有關調查的資料，但證監會可否在完成調查及檢控，或決定不作調查或檢控案件後，公佈其決定，以及相關原因，增加證監會執法的透明度？
5. 證監會及其僱員受到《證券及期貨條例》第 378 條的條款所約束，須就在其履行證監會的職能時知悉的任何事宜保密及協助保密。除非第 378 條的條款明確批准披露受到保密責任所規限的資料，否則嚴格禁止作出該等披露。第 378(3)條載有證監會可合法披露資料的途徑，包括例如向香港金融管理局、警方、廉政公署、申訴專員及聯交所作出披露。

現時並無任何機制規定須就沒有導致採取執法行動的調查作出披露。然而，證監會公布所有已結束的檢控個案的結果、已落實的紀律處分命令及內幕交易審裁處和市場失當行爲審裁處的裁決結果。

《證券及期貨條例》第 378 條相當於應用在其他國際金融中心監管機構的保密條文，而且符合國際跨境合作的標準：國際證券事務監察委員會組織(國際證監會組織)《多邊諒解備忘錄》。

第 378 條所要求達致的高度保密性符合公眾利益，不單保障了證監會在履行其職能時的效益，亦維護了受調查或正遭受紀律處分行動的人士的權利，使他們不會因為沒有根據的懷疑而受到傳媒的審判。

6. 如證監會在決定不作調查後也不能公佈相關資料，該會將以什麼措施，確保公眾能有效監察證監會的執法工作，以保障小投資者的權益？
6. 在我們就上述問題 3 而作出的回答中，我們已闡述程序覆檢委員會在監察證監會整體的表現方面，包括其執法工作，所扮演的角色。我們認為程序覆檢委員會在確保證監會公平及貫徹地行使其權力方面，發揮著有效的作用。該委員會作為一個會發表年報以便就其覆檢證監會的工作發表評論的獨立委員會，有助提高證監會的透明度和對公眾的問責性。我們認為無須就保障小投資者的利益而進一步制定特定的措施。
7. 證監會用何種原則決定不同個案是否應該送交（市場失當行爲審裁處）審理？
7. 證監會不會將個案轉交市場失當行爲審裁處。證監會的董事局決定是否將涉嫌市場失當行爲的個案轉交財政司司長，並由財政司司長在自行聽取法律意見後，決定是否在市場失當行爲審裁處席前提起法律程序。

證監會的董事局在決定是否將個案轉交財政司司長時，將會考慮證監會法律服務部根據法規執行部在其調查中所發現的證據而提出的法律意見。該意見會根據市場失當行爲審裁處和刑事法庭所應用的不同的舉證標準，去評估在市場失當行爲審裁處審理該個案與透過刑事法庭去就該個案提出檢控比較，哪一個途徑的成功機會較大。

市場失當行爲審裁處對比於法院所具備的制裁的範圍和性質，亦可能影響證監會對提出檢控的途徑的選擇，而在審裁處的非法律界成員是否具備市場專業知識亦可能影響有關選擇。證監會無法就與這項評估有關的因素識別出一份巨細無遺的清單，因為那些因素會視乎每宗個案的特定事實而有所不同。

證券及期貨事務監察委員會
二零零六年三月