

---

# 《证券及期货条例》中 有关内幕交易的规定

---

CHARLTONS  
易周律師行  
Solicitors

香港

上海

北京

仰光

[www.charltonslaw.com.cn](http://www.charltonslaw.com.cn)

## 目录

引言 .....	1
什么是内幕交易？ .....	1
定义 .....	4
什么不是内幕交易？ .....	8
内幕交易的后果以及其它形式的市场失当行为 .....	12
刑事责任 .....	15
民事责任—私人诉讼权 .....	15
法团高级人员的责任 .....	16

## 《证券及期货条例》中有关内幕交易的规定

### 引言

《证券及期货条例》对于各种形式的市场失当行为建立了民事与刑事双重法律框架( 分别依据第 XIII 部及第 XIV 部 ), 并于二零零三年四月一日生效。第 XIII 部及第 XIV 部辖下的“市场失当行为”包括六种行为, 分别为: 内幕交易、虚假交易、操控价格、披露关于受禁交易的资料、披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易以及操控证券市场。

市场失当行为审裁处( “**审裁处**”) 有权管辖所有类型的市场失当行为。刑事法律框架也同时覆盖( 包括内幕交易在内的 ) 所有市场失当行为以及其他三种于第 XIV 部中列明的违法行为。

本备忘录旨在提供仅与内幕交易有关的条例条文概览。

### 什么是内幕交易?

广义上, 内幕交易即指掌握内幕消息的人士购买或出售特定上市公司证券的行为。内幕消息即为与该公司特定事实有关、并不为公众所知, 而若为公众所知, 会对公司上市证券价格造成影响的消息。

一般来说, 内幕交易案件很难控诉。英国金融市场行为监管局 2016 年数据显示, 在英国最大的 350 家上市公司中, 19% 的收购交易在收购声明发布前两天出现可疑股价波动。在富时 100 指数成分股公司中, 67% 的公司在重大盈利预警发布前一天股价下跌。然而, 根据金融市场行为监管局 2018 年的数据, 该机构在过去 5 年里只起诉了 8 起内幕交易案件。

《证券及期货条例》第 270 条及 291 条详细列出了七种与上市法团有关的内幕交易的情况, 分别是:

#### a. 掌握内幕消息的有关连人士进行上市法团证券的交易——第 270 (1)(a) 条及第 291 (1)(a) 条

与一间上市法团有关的内幕交易在以下的情况中即告发生, 即与该法团有关连的人士, 掌握他知道属关于该法团的内幕消息的消息, 并:

- 进行该法团 ( 或该法团的有连系法团 ) 的上市证券或其衍生工具的交易; 或
- 在知道或有合理理由相信另一人会进行该等证券或工具的交易的情况下, 怂使

或促致该另一人进行该等交易。

**b. 收购要约提出人进行目标法团证券的交易 -第 270 (1)(b) 条及第 291 (2) 条**

与一间上市法团有关的内幕交易在以下的情况中亦告发生，即正意图或曾意图提出收购该法团的要约的人在知道该项收购意图的消息或已打消该意图的消息是关于该法团的内幕消息的情况下：

- 为该项收购以外的目的，进行该法团或与该法团有连系法团的上市证券或其衍生工具的交易；或
- 为该项收购以外的目的，怂使或促致另一人进行该等证券或工具的交易。

该项法规旨在禁止例如某即将发出收购要约的公司的董事通知其朋友购买收购目标法团的证券，以因目标法团的证券价格必然上升而获利。该项法规并不禁止发出收购要约公司的董事以“黎明突袭”的方式购买目标法团证券（或实际构成怂使或促致他人购买）而目的单纯为使其收购行为顺利进行。

该项法规同时也围制某些提出收购要约的公司的董事，在知道（而公众并不知道）其公司并不打算在初始回应期结束前提高要约价格，并反而要使要约失效的情况下，进行沽空收购目标法团证券的行为。

《证券及期货条例》的附表 1 列出了“收购要约”的定义。

**c. 与法团有关连的人泄漏与该法团有关的内幕消息——第 270 (1)(c) 条及第 291 (3) 条**

与一间上市法团有关的内幕交易在以下的情况中亦告发生，即与该法团有关连的人，直接或间接向另一人披露任何消息，而他知道该消息是关于该法团的内幕消息，并知道或有合理因由相信该另一人会利用该消息而进行该法团或其有连系法团的上市证券或其衍生工具的交易，或怂使或促致他人进行该等交易。

本条款适用于那些故意泄漏机密消息、以期望别人（无论是接受他所泄漏的消息的人或是他人）使用该消息而在联交所进行对交易人有利的交易的人。

**d. 收购要约提出人泄漏收购消息——第 270 (1)(d) 条及第 291 (4) 条**

内幕交易在以下的情况中亦告发生，即正意图或曾意图提出收购该法团的要约的人，在知道该项收购意图的消息或已打消该意图的消息是关于该法团的内幕消息的情况下，直接或间接向另一人披露该消息，并知道或有合理因由相信该另一人会

利用该消息而进行该法团或该法团的有连系法团的上市证券或其衍生工具的交易，或怂使或促致他人进行该项交易。

本条适用于正意图或曾经意图向另一间法团提出收购要约的人，向另一人泄漏一些消息，而该消息的大意为其正意图提出收购要约或已打消该意图，以期该另一人利用该消息进行目标法团的证券的交易，或怂使或促致他人进行该交易。

**e. 从与法团有关连人士接收内幕消息的人进行该法团证券的交易——第 270(1)(e) 条及第 291(5) 条**

与一间上市法团有关的内幕交易在以下的情况中亦告发生，即任何人知道另一人与该法团有关连，并知道或有合理理由相信该另一人因该项关连而掌握关于该法团的内幕消息，而他在直接或间接从该另一人收到他知道属关于该法团的内幕消息的情况下：

- 进行该法团或该法团的有连系法团的上市证券或其衍生工具的交易；或
- 怂使或促致他人进行该等证券或工具的交易。

本条款围制接收泄漏的消息从而自己进行交易，或怂使或促致他人进行交易的人（第 270(1)(c) 条及第 291(3) 条针对泄漏消息的人）。

**f. 接收关于收购的内幕消息的人进行收购目标法团的证券的交易——第 270(1)(f) 条及第 291(6) 条**

内幕交易在以下的情况中亦告发生，即任何人知道或有合理理由相信另一人正意图提出收购该法团的要约，或已打消该意图，并直接或间接从另一人收到另一人的上述意图或打消该意图的消息而在知道该消息是关于该法团的内幕消息的情况下：

- 进行该法团或该法团的有连系法团的上市证券或其衍生工具的交易；或
- 怂使或促致他人进行该等证券或工具的交易。

**g. 拥有内幕消息的人士意图促使在海外市场的交易——第 270(2) 条及第 291(7) 条**

明知而在第 270(1) 条及第 291(1) 至 (6) 条描述的情况下掌握关于某上市法团的内幕消息的人，如作出以下行为，则与该法团有关的内幕交易亦告发生：

- 知道或有合理理由相信另一人会于香港以外地方的证券市场进行该法团或该法团的有连系法团的上市证券或其衍生工具的交易，而怂使或促致该另一人

进行该等交易；或

- 知道或有合理理由相信另一人或其他人会利用该内幕消息，于香港以外地方的证券市场进行或怂使或促致别人如此进行该法团或该法团的有连系法团的上市证券或其衍生工具的交易，而将该内幕消息披露予另一人。

### **境外上市证券内幕交易**

如果内幕交易涉及在外汇交易所上市的证券，法院将依据《证券及期货条例》的第 300 条，而不是第 270 条或第 291 条。这在证券及期货事务监察委员会诉杨碧凤[2016]一案中得到了证明，被告买卖了在台湾证券交易所上市的一家台湾银行的股票。原审法院认为，虽然《证券及期货条例》第 300 条不具有域外适用，但仍可适用于在香港以外上市的证券。

为了适用第 300 条，有必要确定被告的行为是：(i) 欺诈和欺骗；以及“涉及证券的交易”的一部分。根据第 300(3)条，“交易”包括“要约和邀请(无论表达方式如何)”。法院裁定，这一定义包括在香港作出的要约，即使交易未完成或证券在香港以外进行交易。欺诈和/或欺骗行为是在信息被用于出售或购买证券时完成的，而不是从欺诈者获得机密信息的那一刻开始。

### **定义**

#### **i. “证券”**

“证券”被广泛定义为：

- a. 任何团体（不论是否属法团）或政府或市政府当局或由它发行的或可合理预见会由它发行的股份、股额、债权证、债权股额、基金、债券或票据；
- b. 在前述任何项目中的或关乎前述任何项目的权利、期权或权益（不论以单位或其他方式描述）；
- c. 前述任何项目的权益证明书、参与证明书、临时证明书、中期证明书、收据，或认购或购买该等项目的权证；
- d. 通常称为证券的权益、权利或财产，不论属文书或其他形式；或
- e. 由财政司司长在政府公告中订明的视为“证券”的权益、权利或财产，不论属文书或其他形式。

ii. **“上市证券”**

在该交易发生时，已在香港联合交易所上市的证券。“上市证券”的定义包括：

- 在内幕交易发生时，已发行而没有上市的，但当时可合理预见会上市而其后确实上市的证券；及
- 在内幕交易发生时并未由该法团发行、亦没有上市，但当时可合理预见会如此发行及上市，而其后确实如此发行及上市的证券。

本条旨在克制在证券的次级发行之前的“灰色(暗盘)市场”交易。由于内幕交易仅发生于与“上市法团”有关的情况下，首次公开发售的“灰色(暗盘)市场”的内幕交易的情况并不包括在内。操控市场条款可适用于会影响上市后价格和交投的首次公开发售的“灰色(暗盘)市场”的内幕交易。

尽管可能已被停牌，该等证券仍被视为上市证券。

iii. **“法团”**

“法团”的定义包括大量在海外注册成立但在香港上市的法团。

iv. **“与法团有关连的人”**

一个“与法团有关连的人”是指由于他跟法团的关系使他可获得法团的消息的人，其一般被称为“内部人士”。

根据《证券及期货条例》第 247 条及 287 条，一个人若符合以下说明，即为与法团有关连的人：

- a. 他是该法团或其有连系法团的董事或雇员；
- b. 他是该法团或其有连系法团的大股东（拥有 5%或以上具有表决权的已发行股权）\*；
- c. 他身居某职位，而因以下理由可合理预期该职位给予他接触属于该法团的内幕消息的途径：
  - i. 在他本人、他的雇主、他担任董事的法团，或他属合伙人的商号与该法团、该法团的有连系法团，或该法团或有连系法团的任何高级人员或大股东之间存在专业或业务关系；或

- ii. 他是该法团或其有连系法团的大股东的董事、雇员或合伙人；或
- d. 他透过与另一法团有关连（凭籍 a、b 或 c 段所述）而有途径接触内幕消息，而该内幕消息关乎涉及上述两个法团的交易（实际进行的或意图进行的），或涉及该两个法团的其中一个与其余一个的上市证券或其衍生工具的交易，或关乎已打消进行上述交易的意图；或
- e. 在与该法团有关的内幕交易发生之前 6 个月内的任何时间，凭籍 a、b、c 或 d 段他会被视为与该法团有关连的人。

\* 有关大股东的定义即为拥有该公司 5%或以上具有表决权的已发行股权的人。

若某个法团的任何董事或雇员与另一法团有关连，则该法团与另一法团有关连。所定义的董事包括影子董事，即在法团董事惯于或有义务按照某人的指示行事的人士。

根据第 248 条及 288 条，任何公职人员或某些机构的成员或雇员如以该身份接获关于某法团的内幕消息，将被视为与该法团有关连的人。

v. **“内幕消息”**

“内幕消息”<sup>1</sup>，就某法团而言，指关于：

- a. 该法团的；
- b. 该法团的股东或高级人员的；或
- c. 该法团的上市证券或该等证券的衍生工具的。

而并非普遍为惯常（或相当可能）进行该法团上市证券交易的人所知，但该等消息或资料如普遍为他们所知，则相当可能会对该证券的价格造成重大影响。

内幕消息可以包括有关法团股东或行政人员更换的消息以及有关上市证券或其衍生工具附带的权利的消息。

- i. 决定某些消息是否“具体消息”：

内幕交易仲裁处在**益通国际集团有限公司、华人置业集团、侨弼**

---

<sup>1</sup> 《香港法例》第 571 章，《证券及期货条例》第 245（1）条



**控股有限公司**的研讯中采用了以下测试：

“我们已对……针对有关某公司事务的消息如果足够具体，则对于交易、事件或问题，或拟议中的交易、事件或问题，会拥有足够的细节足以让该交易、事件或问题加以确认和其性质予以连贯描述和理解。”

- “具体的消息”有别于单纯的谣言、空泛的希望和忧虑，以及未经证实的猜想。
- 它并不需要是精确的消息。在**华人置业**一案研讯中，审裁处说道：
  - “消息并不能成为总体的（而不是具体的），仅因为消息是广泛的以及是允许为细节留出空间的，甚至是大量的空间。”

ii. “内幕消息”必须是这样的消息：

“如果该等消息或资料如普遍为[广大投资者]所知，则相当可能会对对该等证券的价格造成重大影响”**[第 245 (1) 条]**

- 消息必须是价格敏感的。仅只影响证券价格的消息是不足够的。
- 影响必须是重大的。在**华人置业**的研讯中：
  - “因此，仅对价格造成小幅波动或微小改变的消息是不足够的；必须要有一个在任何情况下都有可能造成重大改变的可能性。”

vi. “进行证券交易”

根据《证券及期货条例》第 249 条，无论以主事人或代理人身份参与，一律视为进行了交易。根据《证券及期货条例》，同意参与交易或购买或出售参与交易的权利均被视为参与交易。

vii. “有联系法团”

---

<sup>2</sup> 有关决定可在 <http://www.idt.gov.hk/English/welcome.html> 中找到。高等法庭并未曾就任何质疑此测试的案件作出决定。

根据《证券及期货条例》的定义：

- a. 若两间或以上法团的其中一间符合以下条件时，该等法团将被视为相互之间有连系的法团：
  1. 另一个法团的控股公司；
  2. 另一个法团的附属公司；及
  3. 另一个法团的控股公司的附属公司；
- b. 若某人士：
  1. 控制一个或多个法团的董事会的组成；
  2. 控制一个或多个法团在股东大会上的过半数表决权；或
  3. 持有一个或多个法团的过半数已发行股本（如该等股本有任何部分在分配利润或资本时无权分享某指定款额，则该部分股本不包括在内），

第 1 到 3 段提及的任何一个法团以及任何一个它们的附属公司，须视为彼此的有连系法团。

### **什么不是内幕交易？**

#### *辩护*

根据《证券及期货条例》第 271 条及 292 条，某人士如果能证明他符合以下各项中的一项，即可以此作为免责辩护：

1. 进行、怂使或促致该另一人进行交易发生于以下情况中：
  - a. 该人士的唯一目的是取得作为某法团的董事或未来董事的资格所需的股份；
  - b. 他在真诚地履行有关的上市证券或衍生工具的包销协议过程中进行该交易；或
  - c. 他在真诚地执行其清盘人、接管人或破产管理人的职能的过程中进行该交易。

2. 就法团而言：
  - a. 已有有效的安排(通常称为“中国墙”),以确保将任何拥有内幕消息的董事或雇员与其他人隔离;及
  - b. 某法团进行或怂使或促致进行某上市法团证券或其衍生工具的交易之时,为法团作出该等决定的人并不拥有该内幕消息,或不曾由得知该内幕消息的人士获得任何意见。
3. 该人士进行或怂使或促致该另一人进行上市证券或衍生工具的交易或披露有关消息的目的,并不在于利用内幕消息为自己或他人获得或增加利润或避免或减少损失。香港终审法院于2018年10月12日就证券及期货事务监察委员会诉姚海鹰及其他人一案作出裁决时,澄清了这一“无意获利抗辩”的使用。此个案的详情载于下一分节。
4. 该人士进行或怂使或促致该另一人进行某上市法团证券或其衍生工具的交易：
  - a. 系以代理人身份进行;
  - b. 没有拣选该等上市证券或衍生工具,亦没有就拣选该等上市证券或衍生工具提供意见;及
  - c. 如以某人的代理人身份行事,不知道其所代表者是与该法团有关连的人或握有有关的内幕消息。
5. 当有关上市证券或衍生工具的交易在香港场外市场发生,并：
  - a. 该人士与有关交易的另一方直接与对方订立该宗交易并在订立该交易的同时,该宗交易的另一方知道或理应知道有关的内幕消息;或
  - b. 该人士怂使或促致有关交易的另一方直接与他订立该宗交易并在他怂使或促致该另一方订立该宗交易时,该另一方知道或理应知道有关的内幕消息。
6. 该人士进行上市证券或衍生工具的交易而并无怂使或促致该宗交易的另一方进行交易,并且在订立该宗交易时,该宗交易的另一方知道或理应知道他是与法团有关连的人。

这项辩护的运作建基于某人士若知悉或应该知悉交易的对方是该公司的内部人士，他应该了解对方可能卷入内幕交易，所以他须在交易前适当地询问该内部人士，并就披露内幕消息的条款进行谈判的假设上进行。

7. 该人士在怂使或促致另一人进行上市证券或其衍生工具的交易的同时证明以下情况：
  - a. 该另一人没有怂使或促致有关的交易的另一方进行上市证券或其衍生工具的交易；及
  - b. 在他怂使或促致该另一人进行有关的上市证券或衍生工具的交易时，有关的交易的另一方知道或理应知道该另一人是与该法团有关连的人。

此项规定给予怂使或促致他人进行交易的人一个相当于上述第 6 段的辩护情况的一个辩护。这其实是上述第 6 段辩护的一个合乎逻辑的延伸。例如，它将可以保护一个将一位潜在买家介绍予一间上市法团大股东的商人银行，因该银行认为该上市法团可能希望招标从而使其股权结构更多样化，及在该等交易中给予该股东建议。

8. 该人士进行或怂使或促致他人进行上市法团证券或衍生工具的交易并且：
  - a. 他是就任何正在考虑中或属商议标的的上市证券交易或上市证券衍生工具交易而行事的，或是在一连串该等交易的过程中行事的，并是为利便该宗交易或一连串该等交易的完成而行事的；及
  - b. 有关的内幕消息是由于他牵涉入该宗交易或一连串该等交易而直接产生的市场消息。

“市场消息”的定义包括如下事实：

- 曾有或将会有(或不曾或不会有)某类上市证券或上市证券衍生工具的交易，或有任何该等交易正在考虑中或属商议标的；
- 上市证券或其衍生工具的数量及价格(或价格范围)；及
- 被牵涉的人的身分。

此项规定提供一项辩护予那些进行交易时知悉自己的交易意图或活动的人

以及仅是替其执行或促致交易的人。这项辩护适用于交易活动或被视为价格敏感信息的人士（例如，大股东，因此也属关连人士，增加对其上市公司的持股量）。如果没有这样一个明确的辩护，某人以关于自己的交易活动的“内幕”消息进行交易在学术上将被判定为内幕交易，尽管香港当局并没有根据以往的法律采取针对这种行为的行动。

9. 该交易受到认可的结算所的规则管制，并由该结算所与其结算参与者签订，旨在进行市场交易的结算和交收。

第 272 条及第 293 条为以下情况提供了一个更进一步的辩护：当一个受托人或遗产代理人进行或怂使或促致另一人进行上市证券或衍生工具的交易，而他当时是依照真诚地得自他认为是征询意见的适当对象的另一人的意见而行事，并且他当时并不觉得假使该另一人自己进行有关的上市证券或衍生工具的交易便会发生内幕交易。

第 273 条及第 294 条为以下情况提供了辩护：当该人士藉着行使权利以认购或以其他方式取得该等上市证券或衍生工具而进行该等上市证券或衍生工具的交易及在他知悉关于该法团的内幕消息之前，他已获授予该权利或该权利已自他所持有的证券或其衍生工具衍生。

#### 无意获利抗辩

香港终审法院（终审法院）于 2018 年 10 月 12 日就证券及期货事务监察委员会诉姚海鹰及其他人案作出 4 比 1 的裁决，进一步澄清根据《证券及期货条例》第 271(3)条下的无意获利抗辩。在该案中，被告人姚海鹰先生（“姚先生”）及王岚女士（“王女士”）分别持有亚洲电信传媒有限公司（“亚洲电信”）600 万股及 800 万股。亚洲电信欠 Goodpine Limited 港币 5808 万元。

2007 年 4 月 26 日，Goodpine Limited 向亚洲电信发出一份法定要求偿债书称若其 21 日内未偿债，则 Goodpine Limited 将会展开将亚洲电信清盘的法律程序。尽管姚先生和王女士知道这一点，但并没有向公众宣布。与此同时，亚洲电信股价出现飙升。2007 年 5 月，姚先生则利用股市大涨的机会抛售了他持有的全部 600 万股亚洲电信股票。2007 年 4 月，王女士也卖出了 6.2 股亚洲电信股票。证监会在市场失当行为审裁处中指称，被告知悉 Goodpin Limited 所发出的法定要求偿债书，即构成内幕信息，而他们在依赖该等信息以获利出售其亚洲电信股份时，便构成内幕交易。

姚先生和王女士以无意获利抗辩，声称他们出售资产的原因是当时亚洲电信的股价飙升。他们声称，亚洲电信的财务状况最终将“私下处理”，不会影响市场。市场适当行为审裁处（以及后来的上诉法院）接受了这一辩护。然而，终审法院以四比一的裁决驳回了这一辩护。终审法院认为，使用股价敏感资料意味着将获取的股价敏感资料转化为行动。答辩人知道因为他们所掌握的内幕消息亚洲电信股票的价格是人为提高，他们据此内幕消息出售股票获利。

终审法院的裁定似乎暗示，只要他们在交易有关证券时获知内幕信息，上市公司的高级人员就会被视为使用内幕信息，且不能依赖“无获利抗辩”。答辩人对未来可能发生的事情的看法（即亚洲电信的财务状况将会私下处理）是无关紧要的；重要的是内幕交易的要素是否构成，以及在交易发生时抗辩是否适用。

## **内幕交易的后果以及其它形式的市场失当行为**

### **市场失当行为审裁处（“审裁处”）**

审裁处由一名担任主席的法官，在两名其他成员以及一名由律政司司长委任的提控官的协助下，进行法律程序。审裁处是调查审问形式的，并有权指示证监会开展进一步调查并将裁断报告审裁处。

根据《证券及期货条例》，提控官是一名负责提控证据予审裁处的律师。比起一位审裁处的协助律师，他更像是一位控方律师，然而他要保持独立性。

《证券及期货条例》中有详细的条文规定审裁处的组成及要遵守的程序。

### **审裁处的研讯程序**

财政司司长可以根据第 252 条，就任何证监会报告的可疑的市场失当行为，或者就由律政司司长转介，向审裁处发出列明转介条款的书面通知，提起在审裁处进行的研讯程序。

进行研讯程序的目的是裁定：

- a. 是否曾发生市场失当行为；
- b. 任何曾从事该失当行为的人的身分；及
- c. 因该失当行为获取的利润或避免损失的金额。

审裁处可从下列情况识辨某人曾从事市场失当行为：

- a. 该人曾作出构成市场失当行为的行为；
- b. 该人是某法团的高级人员，而该法团的失当行为是在获该人同意或纵容的情况下发生的；或
- c. 另一人曾从事市场失当行为而该人协助或纵容该另一人作出构成该市场失当行为的行为，明知该行为构成或可能构成市场失当行为。

审裁处以民事举证准则作裁断。所以，对于某人是否曾从事市场失当行为，须以相对可能性的衡量作为举证的准则（而不是无合理疑点的刑事举证准则）。

审裁处有权接纳任何证据，无论此等证据会否在法庭民事或刑事法律程序中被接纳。它亦有权利命令提交证据以及禁止发布关于审裁处收到的证据的消息。显而易见地，任何人不得以遵从审裁处作出的要求可能导致他入罪为理由，而获豁免遵从该要求（第 253（4）条）。换言之，审裁处接受迫使自证其罪的证据。

### **审裁处的命令**

凡任何人被识辨为曾从事市场失当行为，审裁处可根据第 257（1）条在该研讯程序完结时就该人施加以下制裁：

- a. 取消资格令——该人士在命令所指明的不超过 5 年的期间内，未经原诉讼法庭许可，不得担任或留任上市法团或其他指明法团的董事或清盘人，或担任或留任该等法团的财产或业务的接管人或经理人，或以任何方式直接或间接关涉或参与该等法团的管理。
- b. 冷淡对待令——该人士在命令所指明的不超过 5 年的期间内，未经原诉讼法庭许可，不得在香港直接或间接取得、处置或以任何其他方式处理任何证券、期货合约、杠杆式外乎交易合约及其权益，或集体投资计划。
- c. 终止及停止令——该人士不得再作出构成市场失当行为的任何行为。
- d. 上缴令——该人士须向政府缴付一笔款项，金额不得超逾该人因该失当行为而令他获取的利润或避免的损失的金額。
- e. 政府开支令——就由政府就有关研讯程序和作出调查的讼费及开支，该人士向政府缴付一笔款项。

- f. 证监会开支令——就由证监会就有关调查的费用及开支，该人士向证监会缴付一笔款项。
- g. 纪律转介令——在该人士是某团体的成员而该团体可针对他采取纪律行动的情况下，命令建议该团体针对他采取纪律行动。

如审裁处认为合适，上缴令可要求所缴付的款项须自有关市场失当行为发生当日起计算复利息（第 259 条）。证监会亦有权向被规管人士罚款（参阅下文“纪律处分程序”）。

根据第 257（2）条，审裁处在作出命令时可考虑该人过往在香港被裁定的罪行、过往曾从事市场失当行为的裁断及过往根据《证券（内幕交易）条例》被裁定为内幕交易的裁断。

根据第 257（10）条及 258（10）条，任何人若没有遵守取消资格令、冷淡对待令或终止及停止令，即属犯罪，一经定罪，最高可处罚款 100 万港元及监禁 2 年。

另外，对于任何没有遵守审裁处规定或破坏法律程序的行为，根据第 253（2）条及 254（6）条最高可判处罚款 100 万港元及监禁 2 年。根据第 261 条，以上条款中列明的行为以及第 257（10）条及 258（10）条中列明的行为亦可当作藐视罪来惩罚。

## **上诉**

任何人若不满审裁处的裁断或裁定，可向上诉法庭提出上诉，但仅限于就法律观点及事实问题，并在得到上诉法庭许可的情况下提出上诉（第 266 条）。

根据《证券及期货条例》，不满证监会某些裁定（即关于纪律行动）的一方可以向证券及期货事务上诉审裁处提出上诉。市场失当行为审裁处及证券及期货事务上诉审裁处最近就其裁定做出了重申：

- 为符合《香港人权法案》，证监会纪律处分程序乃属民事性质；及
- 允许可就事件的严重性而调整的民事举证准则应于证券及期货事务上诉审裁处及任何证监会纪律处分程序席前应用。该民事举证责任可接近或达至刑事举证责任<sup>3</sup>。

---

<sup>3</sup> 李安明先生的复核申请（证券及期货事务上诉审裁处申请编号 2007 年第 4 号）中提出，证监会的纪律程序具有刑事特征，是以应应用更高的刑事举证准则。证券及期货事务上诉审裁处并不同意该主张。李先生已经提交了对于证券及期货上诉审裁处的裁定的上诉请求，并等待聆讯。



## **刑事责任**

根据《证券及期货条例》第 XIV 部，各种形式的市场失当行为（包括内幕交易）均可以刑事罪行而遭检控。

### **罚则**

《证券及期货条例》增加最高刑事处罚至可处 10 年监禁及高达 1000 万港元罚款。另外，法庭可施加取消资格令、冷淡对待令及纪律转介令。未能遵守取消资格令或冷淡对待令是一种犯罪行为并可处以罚款 100 万港元及 2 年监禁。

### **不得同罪两审**

任何人不应受同罪两审，即不能因为同一种行为而同时接受来自第 XIII 部的民事法律程序及第 XIV 部的刑事法律程序。《证券及期货条例》强调，任何人士如已根据第 XIV 部被提起刑事法律程序，并且如果该法律程序正在等候聆讯或如果不会再有对该人提起更进一步的刑事控诉，那么他不可就同一行为而进入市场失当行为审裁处的法律程序，反之亦然（第 283 条及 307 条）。

关于对有关有嫌疑的市场失当行为应提起民事还是刑事法律程序的决定是由律政司司长作出的。证监会亦可以就相对不严重的市场失当行为罪行于裁判官席前提请简易的刑事法律程序，虽然律政司司长能够介入证监会的任何该法律程序。关于是否提起刑事还是民事法律程序的决定是根据律政司的检控政策而决定的，该政策为提请刑事法律程序提供了两项标准，即：应有足够的证据进行刑事检控，及该刑事检控应是符合公众利益的。如未能符合此两项测试，有嫌疑的市场失当行为将会于审裁处席前进入民事法律程序。

## **民事责任—私人诉讼权**

《证券及期货条例》为任何曾因某人从事市场失当行为或干犯任何第 XIV 部辖下的罪行而蒙受金钱损失的人提供民事私人诉讼权利，除非违法人士公平及合理地不应负有法律责任（第 281 条及 305 条）。

该人士在以下情况中会被认为从事市场失当行为：

- a. 他作出构成市场失当行为的行为；
- b. 他是某法团的高级人员，而该法团的市场失当行为是在获该人同意或纵容的情况下发生的；或
- c. 他从事市场失当行为及协助或纵容另一人作出构成该市场失当行为的

行为，而该人是知道该行为构成或可能构成市场失当行为的。

在提请民事法律程序之前并不需要审裁处已经就市场失当行为作出裁断或根据第 XIV 部作出刑事定罪。然而，审裁处的裁断可在民事诉讼程序中接纳为市场失当行为发生或该人参与市场失当行为的表面证据。进一步来说刑事定罪可以作为该人犯罪的决定性证据。法庭能够施加强制令作为损害赔偿的附加或替代。

### **交易既非无效亦非可使无效**

根据第 280 条及第 304 条，任何交易不得仅因任何市场失当行为而属无效或可使无效。

### **法团高级人员的责任**

#### **高级人员的责任**

《证券及期货条例》第 279 条规定任何法团的每一名高级人员，均须不时采取一切合理措施，以确保有妥善的预防措施，防止该法团以导致它作出构成市场失当行为的的方式行事。

“法团高级人员”的定义包括法团的董事（包括幕后董事及任何身处董事地位的人）任何参与法团管理的人士及其经理、秘书。上述任何参与法团管理的人士原则上包括主管人员或其他有管理责任的人士。

根据第 258 条，凡某法团被识辨为曾从事市场失当行为，如某人士是该法团的高级人员，而该行为可直接或间接归因于他违反第 279 条委予他的责任，则虽然他并没有被识辨为曾从事市场失当行为，审裁处仍可就他作出一项或多项命令。

#### **民事责任**

如上所述，《证券及期货条例》明确指出任何因市场失当行为蒙受金钱损失的人士享有寻求赔偿的民事诉讼权。如上所指，某从事市场失当行为的法团的高级人员会被认为从事构成市场失当行为的的行为，如该失当行为是在获该人同意或纵容的情况下发生的。

#### **刑事责任**

根据《证券及期货条例》第 390 条，凡任何法团所犯的根据第 XIV 部所定的罪行，经证明是在该法团的任何高级人员或看来是以该身份行事的人的协助、教唆、怂使、促致或诱使下干犯的，或是在该人同意或纵容下干犯的，或是可归因于该人罔顾实情

或罔顾后果的，则该人与该法团均属犯该罪行，并可据此予以起诉和处罚。

### **纪律处分程序**

根据《证券及期货条例》第 IX 部，按证监会的意见，任何受规管人士犯失当行为或某受规管人士并非担任或留任同一类规管人士的适当人选，该人士须接受扩大范围的纪律处分程序。“失当行为”指违反任何《证券及期货条例》有关条文或根据《证券及期货条例》批给的任何牌照或注册的任何条款或条件。证监会可就某人士获发牌照的所有或任何受规管活动或其中的任何部分，撤销该牌照或将该牌照暂时吊销。另外，证监会或会处以罚款，金额为最高 1000 万港元或因该失当行为或其他导致证监会得出其非合适人选的意见的行为而令该受规管人士获取的利润的金额或避免的损失金额的 3 倍（以金额较大者为准）。证监会可发出禁令阻止任何触犯《证券及期货条例》人士申请注册或持牌。获批准的‘有责任的高级人员’亦可能被暂时吊销牌照或撤销牌照。此等条款涵盖的人士包括根据《证券及期货条例》获发牌照的法团、其有责任的高级人员以及参与管理的人员。明显地，特许金融机构（现时如经营特定受规管业务需于证监会处进行注册）、其主管人员、参与其受规管业务管理的人以及在其注册簿上作为经营受规管活动者列出姓名的个人，均受到证监会纪律框架的管辖。

### **《证券及期货条例》第 213 条规定的法律程序**

终审法院在证券及期货事务监察委员会诉老虎亚洲管理有限公司（老虎亚洲）及其他公司所做的决定，确认了在事先未经市场失当行为审裁处或刑事法院作出内幕交易或其他市场失当行为裁断之前，法院根据《证券及期货条例》第 213 条作出证监会所寻求的最终命令的权利。

《证券及期货条例》第 213 条允许法院发布证监会所寻求的命令，以避免违反或对违反（除其他事宜外）《证券及期货条例》采取补救措施，包括要求采取步骤将交易各方恢复至交易前状态的强制令及命令。老虎亚洲是一家位于纽约的资产管理公司，在香港并没有实体存在。老虎亚洲及其两名高级管理人员被发现在买卖两家香港上市的银行股份中违反了内幕交易及市场操纵条文。法院命令老虎亚洲及两名高级管理人员向受其内幕交易影响的投资者支付 4,500 万港元。

从 2013 年 12 月摩根士丹利前董事总经理杜军先生的案例中亦可明显看出，证监会可就内幕交易或其他市场失当行为寻求刑事法律程序及寻求作出《证券及期货条例》第 213 条规定的命令。杜军先生被指控从事内幕交易，被判监禁 6 年及罚款 170 万港元。根据第 213 条单独条文，法院于 2013 年 12 月向杜军先生发布恢复命令，命令其向受内幕交易影响的投资者支付 2,390 万港元。命令其支付的该等款额意在通过支付交易日的股价（考虑杜军先生所拥有的内幕消息）与实际交易价之间的差额，将内幕交易各方恢复至交易前的状况。

### **监管发展**

## **大数据的作用**

最近，证监会专注于采用新技术，以侦查可能的内幕交易案件。这些工具有时被称为“大数据”、“特别说明法遵科技”或“监理科技”，允许监管机构在大量数据中监控交易模式，并识别表明发生了内幕交易的可疑交易活动。香港证监会的市场滥用分析与侦测中心自 2010 年以来一直在运作。2017 年初，美国证券交易委员会。

## **2019 年 8 月**

*本备忘录仅为提供资料之目的而编撰，并不构成法律建议。读者应就特定情形而寻求具体建议。本备忘录依据截至本备忘录之日生效的法律及法规而编制，该等法律及法规其后可被修订、修改、重新制定、重述或替代。*