
《证券及期货条例》
规定的市场失当行为

CHARLTONS
易周律師行
Solicitors

香港

上海

北京

仰光

www.charltonslaw.com.cn

目录

引言	1
市场失当行为	2
虚假交易 (第 274 条及第 295 条)	2
操控价格(第 275 条及第 296 条)	13
操纵证券市场 (第 278 条及第 299 条).....	15
披露关于受禁交易的资料 (第 276 条及第 297 条).....	17
披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易 (第 277 条及第 298 条)	20
披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易的最近案例	22
在证券、期货合约或杠杆式外汇交易方面使用欺诈或欺骗手段 (第 300 条)	26
披露虚假或具误导性资料以诱使订立杠杆式外汇交易合约 (第 301 条)	27
代他人进行期货合约交易的虚假陈述 (第 302 条)	28
市场失当行为的后果	28
刑事责任	34
法团高级人员的责任	37

《证券及期货条例》规定的市场失当行为

引言

《证券及期货条例》就所有类型的市场失当行为建立了双重民事及刑事制度 (分别根据第 XIII 部及第 XIV 部)。《证券及期货条例》于 2003 年 4 月 1 日生效，并扩展了先前有关市场操纵及有关证券及期货的虚假或误导性资料披露的法律。虽然其中的若干条款是从被《证券及期货条例》取代的立法演变而来的，该法律主要以澳大利亚法律为范本。

第 XIII 部及第 XIV 部所规管的“市场失当行为”包括 6 类罪行：

- 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
- 操纵证券市场

第 XIII 部及第 XIV 部实际上就上述罪行载有相同的民事及刑事规定。

另外，第 XIV 部规定了 3 种新的刑事罪行：

- 在证券、期货合约或杠杆式外汇交易方面使用欺诈或欺骗手段
- 披露虚假或具误导性的资料以诱使订立杠杆式外汇交易合约
- 代他人进行期货合约交易的虚假陈述

本备忘录的目的为提供《证券及期货条例》有关市场失当行为（内幕交易除外，其被涵盖在另一说明中）及第 XIV 部规定的罪行之概览。该制度的范围广泛。市场操控规定（即虚假交易、操控价格及操纵证券市场）适用于发生在香港及其他地方的行为以使在某个交易所或通过香港自动化交易系统进行交易的证券或期货受影响，以及发生在香港的行为以使在海外市场进行交易的证券或期货受影响。

市场失当行为

虚假交易（第274条及第295条）

虚假交易在下列情况下发生：

1. 任何人意图使某事情具有或相当可能具有造成以下虚假或误导性的表象的效果，或

罔顾某事情是否具有或相当可能具有造成以下虚假或误导性的表象的效果，而在香港或其他地方作出或致使作出该事情：

a. 就在交易所或可透过香港自动化交易系统交易的证券或期货合约制造交投活跃的虚假或具误导性的表象；或

b. 在交易所或可透过香港自动化交易系统交易的证券或期货合约在行情或买卖价格方面的虚假或具误导性的表象。该人士在香港作出的行为对在境外市场交易的证券或期货合约具类似效果，亦可构成虚假交易。

2. 如任何人在香港或其他地方直接或间接参与或牵涉入一宗或多于一宗交易（不论其中是否有证券交易或期货合约交易），意图（或罔顾其作为会否）使在香港的交易所或可透过香港自动化交易系统交易的证券或期货合约，设定或维持于非真实的价格，或相当可能设定或维持非真实的价格。

上述的一宗或多于一宗交易无需为证券或期货交易。该等规定因此禁止了影响证券或期货市场价格的场外发生的一系列行为，其中最重要的是跨市场操纵行为（例如在一个市场做出行为，而对另一个市场具操纵效果）及垄断行为（垄断或限制资产供应，以操控价格）。

从事场内“清洗交易”或“对敲”的任何人会被视为意图使某事情或罔顾其是否具有或相当可能具有造成该等证券交投活跃的虚假的或具误导性的表象，或该等证券在行情或买卖价格方面的虚假的或具误导性的表象，而作出或致使作出该事情（第 274(5) 条及第 295(5)条）。如该人能证明他从事该交易的目的，并不包括造成该虚假或具误导性的表象，则该人不会被视为从事市场失当行为（第 274(6)条及第 295(7)条）。该假定仅适用于场内“清洗交易”及“对敲”——即其在有关交易所或自动化交易系统有记录，并须根据交易所或自动化交易系统规则向交易所或自动化交易营办人报告。对场外清洗交易及对敲而言，检控将需证明心理因素。

“清洗交易”指任何人买卖证券的交易，而该交易不涉及实益拥有权的转变（第 274(5)(a)条及第 295(5)(a)条）。

“对敲”指任何人要约以某个价格售卖或购买证券，而该价格与该人已要约或拟要约购买或售卖同一数目或数目大致相同的证券的买入价或售出价大致相同，或与就该人所知一名该人的联系人已要约或拟要约购买或售卖同一数目或数目大致相同的证券的买入价或售卖价大致相同（第 274(5)(b)及(c)条及第 295(5)(b)及(c)条）。

若该罪行涉及在香港作出的行为而影响境外市场交易的证券或期货，则检控须证明该行

为亦在该境外市场所在的地方为非法（第 282(3)条及第 306(3)条）。同样，就操控价格及操纵证券市场的情况，若相关行为在香港作出而影响境外市场交易的证券或期货，该规例同样适用。

“联系人”指该人的配偶或公认配偶、兄弟、姐妹、父母、继父母、亲生子女、领养子女或继子女、该人担任董事的法团、该人的雇员或合伙人；在该人是法团的情况下，指该法团的各董事、该法团各有联系法团，以及该等有连系法团的各董事或雇员。

近期虚假交易案例：中国金丰集团控股有限公司

中国金丰集团控股有限公司（中国金丰）是在香港联交所 GEM 上市的公司。证监会于 2016 年对其提起程序，指控中国金丰钱行政总裁姜惠芬女士（姜）、吴秀容女士（吴）及陈国桢先生（陈）进行虚假交易的市场失当行为。

案件事实：

在 2009 年 8 月至 2010 年 3 月间，中国金丰发生了如下事件：

1. 2009 年 8 月 19 日，中国金丰宣布其有意以每股 0.8 港元的价格配售最多 1.75 亿股

份。配售的最高收益为 1.4 亿港元，其中 1.355 亿港元将用于收购中国内地物业以开办专业美容培训机构及/或一般营运资金用途；

2. 2009 年 10 月 28 日，中国金丰宣布将股份配售期延长一个月，至 2009 年 11 月 30 日。其于 2009 年 12 月 2 日进一步发布公告，宣布仅配售 4980 万股，募资金额约为 3830 万港元；

3. 2009 年 12 月 16 日，中国金丰签署了意向书，以 8000 万港元价格收购一家持有广州一块土地的资产控股实体的 70% (收购)。其于 2010 年 2 月 24 日宣布其签署了一份补充意向书，将买卖协议的执行期限延长至 2010 年 3 月 31 日；

4. 2010 年 3 月 8 日，中国金丰宣布其有意向独立承配人发行至多 1.14 亿港元的可转换债券，转换股价为每股 0.19 港元 (配股)。配售所得款项将用于收购，新产品开发及一般营运资金用途。配股于 2010 年 4 月完成；及

5. 2010 年 3 月 30 日，中国金丰宣布已就收购达成协议项目，买卖协议的执行期限延长至 2010 年 4 月 28 日。

证监会称，在上述资金募集时间期间，大量中国金丰的股份在由吴和陈带领的个人团队

之间交易。

在 2009 年 8 月 25 日至 2010 年 4 月 21 日之间 (相关期间); 吴及其相关人士 (吴团队) 利用以自己名义开设的 12 个证券账户购买了 4889 万港元中国金丰的股份，并卖出了 4233 万港元中国金丰的股份。吴团队内几乎所有用于集资活动的资金都来自吴的银行账户。

在 2009 年内 12 月 3 日止 2010 年 3 月 5 日之间，约有 1,200 万港元从吴的银行户口提出，并存入吴团队的证券户口。吴则是由中国金丰的前首席执行官姜及中国金丰的执行董事及副主席陈彩霞女士 (陈女士) 资助，并从姜和陈女士分别及共同持有的银行账户中收取资金。在 2009 年 8 月 24 日至 2010 年 2 月 25 日期间，约有 1,160 万港元存入吴的银行帐户。在相关期间，通过吴集团证券账户进行的中国金丰股票交易 28 笔，共 809 万股。

在相关期间内，陈通过其名下，以及以陈团队名义持有的两个证券账户，买入了约 1,931 万股中国金丰股票，卖出了约 1,771 万股中国金丰股票。在 2009 年 11 月 24 日至 2010 年 3 月 12 日期间，陈团队持有的两个账户的资金其中 360 万港元来源于姜及其儿子，中国金丰执行董事张俊轩的银行账户。

吴和陈团队的交易模式

吴和陈团队的交易模式可分为以下三个阶段。

在 2009 年 11 月底至 2009 年 12 月的第一阶段，吴、陈团队在其证券账户中积累了超过 2300 万股中国金丰股票。这一交易阶段适逢市场对配股反应疲弱的余波。市场行为失当审裁处研讯程序中的专家证人认为，第一阶段累积的 2300 多万股中国金丰股本应支持公司股价，从而支持中国金丰进一步筹资。

在第二阶段，2009 年 12 月底左右至 2010 年 3 月 2 日，吴、陈团队持有的中国金丰股票总体余额保持不变，但大量买卖通过吴、陈团队的证券账户进行。专家证人认为，在此期间，活跃的交易将为中国金丰股票创造充裕的流动性，这也将支持中国金丰进一步在市场上筹资，特别是在考虑配售可转债的情况下。股票流动性对可转债发行的重要性进一步支持了这一观点。溢利证券有限公司在安排转债配售事宜时，与姜进行交易的代表解释说，由于转债无须支付利息，债券持有人只可在转债后出售股份而获利。因此，股票市场需要有流动性，这样投资者才能从出售股票中获利。

第三阶段从 2010 年 3 月 3 到 5 前的最后三天中国金丰宣布股份配售,吴和陈团队在每个交易日结束前积极出售中国金丰股票，为中国金丰股票制造较低的收盘价，及降低可转

换债券的转换价格。2010 年 3 月 5 日，激进的抛售推动股价下跌了 9.3%。

交易影响

吴和陈团队在第一阶段和第二阶段的交易(或吴团队单独的交易)的综合效应，造成或可能造成中国金丰股票交易活跃的虚假或误导性的假象。在此期间，中国金丰进一步的融资尝试将受益于中国金丰股票流动性的增加和股价的积极表现，或至少下跌幅度较小。

在第三阶段，在可转债发行前，吴和陈团队大举抛售中国金丰股票，导致中国金丰股票价格较低，这令此次配股受益。这可能会降低转换价格，使其对潜在投资者更具吸引力，并增加成功配售的机会。

证监会指控姜、陈及吴涉嫌违反《证券与期货条例》第 274(1)条的市场不当行为，理由如下：

1. 交易的资金来自同一来源，没有涉及股票实益所有权的任何变化，也没有合理的经济理由。在相关期间，吴和陈团队持有的证券账户进行了 92 宗交易，交易金额共 2,080 万股中国金丰股票；

2. 此外，交易指令的下达和执行需要交易对手之间的协调；
3. 进一步或者,交易被认为是进行有目的,或鲁莽地制造一个中国金丰股票交易虚假或误导性的活跃现象。

市场不当行为仲裁处的认定

清洗交易

市场不当行为仲裁处考虑了专家证人对股票交易机制的分析，以决定虚假交易是否存在。专家认定了大量的“清洗交易”的存在。

专家证人确认，在吴团队的 12 个账户中，有 28 笔交易涉及 800 多万股中国金丰股票。

清洗交易数量最多的是在第二阶段，21.1%的交易是清洗交易。陈团队两个账户之间的交易都不构成清洗交易。

然而，基于吴和陈团队均由姜、吴和陈控制，专家证人确定了 92 宗清洗交易，涉及 2080 万股中国金丰股票。从吴氏集团和陈氏集团的交易来看，第二阶段的清洗交易数量最多，占中国金丰股票总交易量的 28.8%。

交易双方的协调

专家证人在分析这些交易时发现，有证据表明，交易双方之间存在事先安排，许多交易需要双方之间的协调。这些交易没有任何经济上的理由，在增加了中国金丰股票交易量的同时没有改变吴和陈团队的经济敞口。

专家证人还指出：

1. 交易并没有导致涉及个人的整体变化，因为购买之后在随后的一天销售(反之亦然)；
2. 交易是在一个大的区块中或在快速连续的一系列交易中进行的。由于没有其他市场参与者参与，这意味着这两个交易单都是在一个新的价格水平上进行的。考虑到时间及价格优先顺序，如果交易的一方加入了市场上现有的买卖，现有的买卖将首先被执行。在这种情况下，“清洗交易”的双方参与者的交易规模将不相等；
3. 这些交易的进行方式似乎不太可能让其他市场参与者参与交易。如果其他市场参与者参与进来，经济地位就会改变。

市场不当行为审裁处认定姜指导了交易，并与吴、陈进行了大量的清洗交易。她还企图制造一种虚假或误导性的假象，表明中国金丰股票的交易、市场或价格活跃。市场不当行为审裁处还认定,吴和陈在知情的情况下积极地与姜一起执行中国金丰的交易计划，协助制造一种虚假或误导性的假象，表明中国金丰股票的交易、市场或价格活跃。交易的方式也制造了一个虚假或误导性的股票市场及其价格。

命令和罚款

市场失当行为审裁处命令涉案个人向香港证监会支付法律和调查费用，以及香港政府和审裁处所产生的费用。除此之外，市场适当行为审裁处还对涉案个人作出以下制裁：

1. 对姜施加取消资格令，禁止姜在四年内担任董事，直接或间接参与上市公司的管理；
2. 分别对姜、吴、陈施加 4、3、2 年的冷淡对待令，禁止他们直接或间接处理任何证券、期货合约或杠杆式外汇交易合约，或该等产品或集体投资计划的任何权益；

3. 对姜、吴、陈施加终止及停止令，禁止他们做出虚假交易。若他们日后再干犯虚假交易，即属刑事犯罪。

操控价格(第275条及第296条)

如任何人在香港或其他地方从事以下行为，则操控价格即告发生：

1. 直接或间接从事证券清洗交易，而该交易具有以下效果：维持、提高、降低、稳定在交易所或通过使用香港的自动化交易系统交易的证券的价格，或引致该等证券的价格波动；或
2. 意图使任何虚构或非真实的交易或手段具有以下效果，或罔顾该宗交易或该手段是否会具有以下效果，而直接或间接参与该宗交易或采取该手段：维持、提高、降低或稳定在交易所或透过使用香港自动化交易服务交易的证券的价格或期货合约交易的价格，或引致该等证券的价格或期货合约交易的价格波动。

若该行为在有关市场所在国家为非法，而该人在香港作出的行为影响了境外市场交易的证券（或在第2段情形下，影响了证券或期货合约），则亦构成操控价格。

如任何人能证明买卖有关证券的目的，并不包括就证券的价格造成虚假或具误导性的表象，则可以此为对上述第 1 段（以及若该行为发生在香港，并对境外市场交易的证券产生影响）的辩解（第 275(4)条及第 296(5)条）。

近期虚假交易案例

香港特别行政区诉李佳林

李佳林先生为主板上市的伟仕控股有限公司（目前名为伟仕佳杰控股有限公司）的控股股东兼董事长，持有超过伟仕控股有限公司 40%的股份。李佳林先生进行的交易不涉及伟仕控股有限公司股份实益所有权变更，包括维持、增加、减少、稳固或导致股价出现波动的作用，违反了《证券及期货条例》291(1)(a)和(4)条。

此案涉及 3 个证券账户，第一个账户由李佳林本人持有，第二个账户由李佳林和其妻子共同持有，第三个账户由“李宝林”个人持有。

由于《证券及期货条例》未包含“价格”一词定义，区域法院支持控方所述的价格意味着“名义价格”观点，即任何在香港上市公司交易的人，都可以在任何时间透过查阅香港证券交易所网站上的股票价格找出某只股票的价格。投资者会根据香港交易所计算、

记录和公布的股价来考虑股价。确定一笔交易对价格影响的正确方法是在交易开始前确定名义价格，然后看这笔交易对名义价格有什么影响。

法院驳回了被告的论点，即法院应该在分析交易对股价的影响之前，研究确定股票价格的其他方法。衡量一笔交易影响的方法必须考虑收购前后的全部价格范围，而不仅仅是交易前后的价格。

李佳林先生面临 11 项操控价格的指控，每项指控都与一个特定交易日有关。法院裁定，有关交易是在被告持有的证券账户间进行的，而所交易股票的实益所有权未发生变化。在 11 个交易日中，有 10 个交易日的交易推高了伟仕控股有限公司的股价。李佳林先生被判 11 项操纵价格罪名中的 10 项罪名成立，每项罪名同时判处 6 个月有期徒刑，取消其上市公司董事资格一年，并被勒令其向证监会支付 168,282 港元的调查费用。他是《证券及期货条例》生效以来第一个被判市场操纵罪的上市公司董事长。

操纵证券市场 (第278条及第299条)

该等规定仅适用于证券交易。

若任何人在香港或其他地方直接或间接订立或履行 2 宗或多于 2 宗买卖某法团的证券的

交易，而该等交易本身或连同任何其他交易导致以下情形，则操纵证券市场的行为即告发生：

- a. 提高或相当可能会提高在有关交易所或是透过使用香港自动化交易服务交易的任何证券的价格，意图诱使另一人购买或认购、或不售卖某法团或其有连系法团的证券；
- b. 降低或相当可能会降低在有关交易所或是透过使用香港自动化交易服务交易的任何证券的价格，意图诱使另一人售卖或不购买某法团或其有连系法团的证券；
- c. 维持或稳定或相当可能会维持或稳定在有关交易所或是透过使用香港自动化交易服务交易的任何证券的价格，意图诱使另一人售卖、购买或认购、或不售卖、不购买或不认购某法团或其有连系法团的证券。

若在香港作出的该行为对境外市场交易的证券产生影响，且该行为在有关市场所在的国家是非法的，则该行为亦构成操纵证券市场。

经纪人若未能质询客户暗含欲操纵证券价格的清晰意图的指示，或考虑客户该等指示之后果，可导致暂时吊销执照。

近期操纵证券市场罪案例

2019 年 5 月 23 日，东区裁判法院裁定蔡云，其持有第 2 类受规管活动牌照（期货交易合约），三项在期货市场内操纵恒生指数（恒指）期货合约的拟定开市价的罪名成立（注 1 及 2）。拟定开市价是在开市前议价时段中计算出来的，用作相应产品的开始价格。上午开始前议价时段是指在上午正常交易时段开始前的一段 30 分钟时间，即 8:45 至 9:15 这段时间，可供交易员落盘，以及根据香港期货交易所有限公司的若干规则就那些买卖盘进行对盘。

证监会的调查发现，蔡通过在 2013 年 6 月 10 日，2013 年 8 月 21 日及 2013 年 9 月 4 日上午的开市前议价时段发出多个买卖盘，操纵恒指期货合约的拟定开市价，并从这些操纵交易中获得 70,800 元的利润。

蔡先生承认三项操纵市场的控罪，被罚款 60,000 元。

披露关于受禁交易的资料（第276条及第297条）

如任何人披露、传递或散发任何资料，或授权披露、传递或散发任何资料，或牵涉入披露、传递或散发任何资料，而该资料的大意是在有关交易所或是透过使用香港自动化交

易服务交易的某法团证券的价格或期货合约交易的价格，将会因或相当可能会因就该法团或其有连系法团的证券或就该等期货合约所进行的受禁交易（即任何构成市场失当行为或违反第 XIV 部的行为或交易）而被影响，而该人或其联系人：

- a. 已直接或间接订立该受禁交易；或
- b. 已由于披露、传递或散发上述资料而直接或间接收取利益，或预期会由于披露、传递或散发上述资料而直接或间接收取利益。

该等规定建立在先前《证券条例》第 135(5)条及《商品交易条例》第 62(2)条的基础上，其目标是禁止涉及市场失当行为的人士、其联系人或其聘请的人士透过传播有关资料（而该等资料有关市场失当行为将对证券或期货合约的价格产生影响）而获利。涉及市场失当行为的人士通过传播谣言，希望鼓励普通投资者购买或售卖证券或期货，以便迫使证券或期货价格进一步向涉及市场不当行为的人士意图的方向波动，从而增加该等人士的利润。

凡任何人能证明以下情况，则不得视该人从事市场失当行为：

- a. 该人或其联系人（视属何情况而定）收取或预期会收取的利益，并非从涉及受禁交易的另一人或从该另一人的联系人收取的；或

- b. 该人或其联系人收取或预期会收取的利益 是从涉及受禁交易的另一人或从该另一人的联系人收取的，但直至（及包括）该数据被披露、传递或散发之时，该人或其联系人是以真诚行事的。

上述辩解情况涵盖了记者及研究分析员等人士，其无意报道市场失当行为及其对价格的影响，并且就该等行为无意地收取了利益。

“有连系法团”的定义如下：

- a. 如有多于一个法团，而其中一个：
 - i. 是其余法团的控股公司；
 - ii. 是其余法团的附属公司；或
 - iii. 是其余法团所属的控股公司的附属公司；
- b. 任何个人如：
 - i. 控制一个或多于一个法团的董事会的组成；

- ii. 控制一个或多个法团在股东大会上的过半数投票权；或
- iii. 持有一个或多个法团的过半数已发行股本(但如该等股本有任何部分除可获分配某指明款额的利润或资本以外，便没有其他权利的话，则该部分股本不包括在内)，

则第(i)、(ii)或(iii)节提述的每一个法团及其每一附属公司，须视为彼此的有连系法团。

披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易（第277条及第298条）

如任何人在香港或其他地方披露、传递或散发虚假的或具误导性的资料，或授权披露、传递或散发该资料，或牵涉入披露、传递或散发该资料，而该资料会导致以下情况，则披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易的行为即告发生：

- a. 诱使他人 在香港认购证券或进行期货合约交易；
- b. 诱使他人 在香港售卖或购买证券；或
- c. 于以下情形，在香港维持、提高、降低或稳定证券的价格或期货合约交易的价格：

- i. 该资料在某事关重要的事实方面属虚假或具误导性，或因遗漏某事关重要的事实而属虚假或具误导性；及
- ii. 仅就民事性质的市场失当行为而言*，该人知道该资料属虚假或具误导性，或罔顾该资料是否属虚假或具误导性，或在该资料是否属虚假或具误导性方面有疏忽。

* 根据第 298 条，疏忽不足以产生刑事责任。

在业务中无意散发虚假或具误导性资料（其涉及散发从他人而来的资料，且无法查核资料的准确性的人士）的人士可以此辩护。总括而言，该等辩护情形包括：

- a. 从事“管道”式业务而发行或复制他人提供的资料的人士，例如出版社及印刷商；
- b. 其业务涉及提供电子存取渠道予第三方资料的人士，而该等资料完全由另一人设定，例如运营互联网站向第三方资料提供存取渠道的人士；及
- c. 广播完全由他人设定资料的广播业者。

若任何人于披露时不知道该等资料为存在重大虚假或误导性，方可依赖该等辩护。该等辩护的范围较窄，仅在非常具体情形下方适用。尤其是，当资料完全由他人设定，而被告及其高级人员及雇员未对资料进行任何修改或对该资料行使控制权，方可使用该等辩护。至于上述 b 段，须清楚说明的是，再次传送该等资料的人士并无设定该资料的内容，而该人士对该资料或其准确性不承担责任。

该等规定对证券发行人（无论是否上市）及其顾问具有显著意义。无疑该等资料必须很可能在香港产生影响（即诱使交易、或影响证券或期货合约的价格），但披露该等资料可在任何地方发生。并且，该等披露的资料事实上并不一定要产生影响，若该等资料很有可能产生该影响即为足够。鉴于对该等资料是否为存在重大虚假或具误导性资料存在疏忽已足以构成民事责任（而罔顾实情可产生刑事责任），一般而言，该等条款对路演、研究分析员及向潜在投资者透露该等资料具有重要意义。

披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易的最近案例

证监会诉群星纸业控股有限公司

证监会对主板上市公司群星纸业控股有限公司（群星纸业），其附属公司慧富集团有限公司（慧富），群星纸业主席及副主席朱玉国先生及其子朱墨群先生采取法律行动，控

告其在财务业绩中提供虚假或具有误导性的陈述，并为在上市公司中购买股票或认股权证的公司公众投资者寻求赔偿。

群星纸业在中国内地从事装饰原纸及纸制品印刷的制造和销售。朱玉国先生及朱墨群先生居住在山东，并管理其业务运营。

群星纸业于 2007 年 10 月在香港联交所主板上市。该公司于 2010 年 12 月 17 日以每股 0.66 港元的价格公开发行人股，公众认购略低于预期，并从公众投资者那里募集了约 1.126 亿港元。此后不久，群星纸业通过与德盛资产管理有限公司的认购协议进一步筹集资金。德盛资产管理有限公司以每股 0.05 港元认购了群星纸业 206.56 百万股未上市权证。行使价为每股 2.95 港元。德盛资产未在 12 个月的行使期内行使认购任何股份的权利。

2011 年 3 月 30 日，该公司股票在香港交易所停牌，原因是群星纸业当时的审计机构毕马威对其 2010 年业绩发表了声明。停牌前的最后一个交易价格是每股 2.18 港元。2010 年的调查结果于次日公布。毕马威于 2011 年 6 月 8 日辞去审计职务。

虚假或具误导性的资料

夸大销售

证监会发现群星纸业与上海安兴汇东纸业有限公司（上海安兴）及常州崔桥晨光纸业有限公司（崔桥）之间的销售严重夸大。

上海安兴是山东群星纸业有限公司（山东群星）的主要客户。山东群星是群星纸业的全资子公司，也是集团唯一的经营部门。但事实上，上海安兴从 2006 年起就不再是山东群星的客户，并于 2008 年初停止营业。群星向当时的审计机构毕马威提供的与上海安兴的所谓收购和支付有关的某些记录 and 文件，后来被发现是虚假的。向审计师和外部报告会计师提供的所谓上海安兴雇员，也并非上海安兴或其集团的雇员。

直到 2008 年初，上海安兴纸业以及 2007 年之后的姊妹公司汇东纸业都向一家名为康目的供应商下过订单，康目不是群星纸业集团的一部分，而是朱玉国个人拥有的一家公司。但是，由于康目公司偶尔会收到山东群星纸业的销售发票，并据此付款。法院认定这是山东群星纸业的销售。

崔桥在 2007 至 2010 年为山东群星纸业前十大客户，2011 年为山东群星纸业最大客户。事实上，该公司从山东群星购买额仅为报告金额的一半左右。此外，群星纸业在调查期间提供的一些银行支付记录后来被发现是虚假的。审计师和外部报告会计师可以接触到

的所谓崔桥员工，在开会前就已从崔桥离职。法院认定，在 2006 年至 2011 年期间，群星纸业在招股说明书、年报或业绩公告中虚报了 2.56%至 19.33%的营业额。因此，毛利润、营业利润、税前利润、年度利润和每股收益也被夸大。

未披露的银行贷款

此外，群星纸业没有在 2009 年至 2012 年的年报和业绩公告中披露集团的所有银行借款，未披露的银行贷款余额为 3.892 亿至 15.942 亿元。这些贷款是有关期间终了时已记录负债的 4 倍至 14 倍以上，对本集团的流动负债和总负债显然具有重大意义。

群星纸业重组

2014 年 2 月 21 日，山东群星以无力偿还债务或极有可能丧失偿债能力为由，根据《企业破产法》在中国内地申请重组。这暗示了群星纸业在 2013 年 6 月 30 日中期报告时间（报告发布于 2013 年 9 月 27 日，显示现金及现金等价物为 6.553 亿元）及 2014 年 2 月其向中国内地法院申请重组期间财务状况突然恶化。

山东群星于 2014 年 2 月 24 日向内地法院提交重组申请，但未向其在香港的公众投资者披露。2014 年 3 月 21 日，在证监会询问重组申请时，群星纸业突然宣布全体董事朱玉

国、朱墨群辞职。

2014 年 3 月 28 日应证监会申请高等法院原讼庭为群星纸业委任临时接管人及管理人，自此山东群星纸业已无力偿债。在 2014 年 11 月召开的债权人会议上，山东群星纸业审计人员报告其资产为 5.3 亿元，负债为 53.7 亿元。2014 年 12 月，内地法院批准了山东群星的重组方案。群星纸业及慧富从山东群星收到任何已到期的股权价值微不足道。

2018 年，原讼法庭对群星纸业、朱玉国、朱墨群及慧富向 2007 年至 2011 年期间认购或在二级市场购买群星股票的投资者作出赔偿，赔偿金额达 14.2 亿港元。法院还下令向得盛资产管理有限公司支付款项，该公司于 2011 年 1 月认购了群星纸业 20656 万支未上市权证。

额外罪行

第 XIV 部第 4 分部规定了 3 类额外罪行。该等罪行不属市场失当行为定义范围内，因此毋须面对市场失当行为审裁处的程序，而仅须面对刑事法律程序。

在证券、期货合约或杠杆式外汇交易方面使用欺诈或欺骗手段（第300条）

该罪行规定任何人不得在涉及证券、期货合约或杠杆式外汇交易的交易中：

- a. 意图欺诈或欺骗而直接或间接使用任何手段、计划或计谋；或
- b. 直接或间接从事任何具欺诈或欺骗性质或会产生欺诈或欺骗效果的作为、做法或业务。

披露虚假或具误导性资料以诱使订立杠杆式外汇交易合约（第301条）

在以下情况下，任何人不得在香港或其他地方披露、传递或散发任何相当可能诱使另一人在香港订立杠杆式外汇交易合约的资料，或在香港或其他地方授权披露、传递或散发该资料，或在香港或其他地方牵涉入披露、传递或散发该资料：

- a. 该资料在某事实重要的事实方面属虚假或具误导性，或因遗漏某事实重要的事实而属虚假或具误导性；及
- b. 该人知道该资料在某事实重要的事实方面属虚假或具误导性，或因遗漏某事实重要的事实而属虚假或具误导性，或罔顾该资料是否在某事实重要的事实方面属虚假或具误导性，或因遗漏某事实重要的事实而属虚假或具误导性。

以上关于杠杆式外汇交易的规条与第 298 条关于证券及期货的规条一样禁止同样的行为。第 301 条对被动散发从他人收到的资料的人 (比如印刷商、互联网站运营商及广播业者)，亦规定了同样适用范围狭窄的辩护。

代他人进行期货合约交易的虚假陈述 (第302条)

在以下情况下，任何人不得向另一人陈述谓他已代该另一人在交易所或透过使用香港自动化交易服务进行或促成或安排进行期货合约交易 (或按照香港以外地方的期货市场的规则进行期货合约或实质上具有期货合约特性的其他文书的交易)：他事实上没有如此进行该等交易，及他明知他事实上没有或罔顾他是否事实上没有如此进行该等期货合约交易。

市场失当行为的后果

市场失当行为审裁处

《证券及期货条例》第 XIII 部将民事市场失当行为延伸至涵盖所有类型的市场失当行为。市场失当行为审裁处由一名香港高等法院法官担任主席，并在两名成员及一名由律政司司长委任的提控官协助下进行法律程序。成员须具有与金融服务有关的经验，是商界的

杰出人士，并由财政司司长按个别情况委任。研讯是公开进行的，除非研讯是由听证委员会自己动议或出于司法利益的考虑而决定的，在研讯中任何被指认的人或指定的代表官员的申请下，则整个或部分听证应在私下进行。

市场失当行为审裁处是调查审问形式的，其有权指令证监会进行任何进一步的调查。根据《证券及期货条例》，提控官将会是一名律师，其作用是向市场失当行为审裁处提呈证据以使市场失当行为审裁处对是否存在市场失当行为及其具体干犯的性质作出知情决定。提控官更像控方律师。

《证券及期货条例》对市场失当行为审裁处的组成及遵循的程序，进行了详细规定。

市场失当行为的研讯程序

财政司司长继证监会报告后，或在律政司司长向市场失当行为审裁处发出书面通知，列载研讯程序的调查范围后，可根据第 252 条对任何可疑的市场失当行为，向市场失当行为审裁处提起研讯程序。

研讯程序的主要目的是裁定：

- 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份；及
- c. 因该失当行为而获取的利润或避免的损失的金額。

在以下情況下，審裁處可識辨某人曾從事市場失當行為：

- a. 該人曾作出構成市場失當行為的行為；
- b. 該人是某法團的高級人員，而該法團的失當行為是在獲該人同意或縱容的情況下發生的；或
- c. 該人曾協助或縱容該另一人作出構成該失當行為的行為，而該人是知道該行為構成或可能構成市場失當行為的。

市場失當行為審裁處以民事舉證準則作出裁定。因此，對於某人是否曾作出構成市場失當行為的行為，須以相對可能性的衡量作為舉證的準則（而不是無合理疑點的刑事舉證準則）。香港證監會無須根據相對可能性來證明其理由，而只需將現有的證據提交給市場失當行為審裁處，使其能夠就該事項作出知情決定。

但是，如同內幕交易審裁處一樣，市場失當行為審裁處有權力獲取任何證據，無論該證據是否在民事或刑事法律程序中可被接納。市場失當行為審裁處亦具有廣泛的權力以命

令提交证据及禁止刊发市场失当行为审裁处收到的有关证据的资料。值得注意的是，任何人不得以遵从市场失当行为审裁处的提出证据之规定可能导致他人入罪为理由，而获豁免遵从该规定（第 253(4)条），并且市场失当行为审裁处可以接受迫使自证其罪的证据。

市场失当行为审裁处的命令

凡发现任何人从事市场失当行为，市场失当行为审裁处可根据第 257(1)条的规定，在任何研讯程序终结时，对该人作出以下制裁：

- a. *取消资格令* – 命令该人士在该命令指明的不超过 5 年的期间内，未经原讼法庭许可，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* – 命令该人士在该命令指明的不超过 5 年的期间内，未经原讼法庭许可，不得在香港直接或间接处理任何证券、期货合约、杠杆式外汇交易合约，或任何证券、期货合约、杠杆式外汇交易合约或集体投资计划的权益；
- c. *终止及停止令* – 命令该人士不得再作出任何具体指明的市场失当行为；

- d. *上缴令* – 命令该人士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. *政府讼费令* – 命令该人士向政府支付由政府就有关研讯程序及任何调查所产生的讼费及开支；
- f. *证监会讼费令* – 命令该人士向证监会支付由证监会就任何调查所产生的讼费及开支；
- g. *财务汇报局讼费令* – 命令该人士向财务汇报局支付由财务汇报局就任何调查所产生的讼费及开支；及
- h. *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。

内幕交易审裁处可施加高额罚款的权利(不超过因内幕交易获取的利润或避免的损失的金額的 3 倍)已被摈弃，取而代之的是作出广泛的民事制裁。另外，市场失当行为审裁处决定作出上缴令时，可酌情命令自有关市场失当行为发生当日起计算复合利息(第

259 条)。证监会亦有权对受规管人士施加罚款(参阅以下“纪律处分程序”)。

市场失当行为审裁处作出命令时,可考虑该人过往在香港被裁定的任何罪行、市场失当行为审裁处所作出的过往的市场失当行为裁定及任何根据《证券(内幕交易)条例》所作的任何过往内幕交易的裁断(第 257(2)条)。

冷淡对待令、终止及停止令、证监会讼费令及纪律转介令由《证券及期货条例》引进。

任何人若未能遵从取消资格令、冷淡对待令或终止及停止令即属第 257(10)条及第 258(10)条所规定的刑事罪行,最高可处罚款 100 万港元及/或监禁 2 年。

另外,第 253(2)条及第 254(6)条对未能遵从市场失当行为审裁处的各项规定或扰乱研讯程序的行为规定了最高罚款 100 万港元及 2 年监禁。根据第 261 条,该等条款及第 257(10)条及 258(10)条提述的行为亦可当作藐视罪来惩罚。

上诉

任何人对市场失当行为审裁处作出的裁断或裁定感到不满,均可向上诉法庭仅就

- 法律论点或;
- 就事实问题(如获上诉法庭许可)提出上诉。

根据《证券及期货条例》，任何一方对证监会作出的某些裁定（例如纪律行动）感到不满，均可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在其最近的决策已重申：

- 证监会纪律处分程序就《香港人权法案条例》而言，乃属民事性质；及
- 《证券及期货条例》第 218(7)条所载的民事证明标准，容许任何证监会纪律处分

程序及上述程序对问题的严重性有灵活性处理(灵活证明标准)，藐视法庭的指控除外。

如果潜在的刑罚可能导致自由的丧失，则民事阈值有可能接近甚至与刑事标准相同。然

而，一般而言，纪律处分程序中不一般适用于公众，而只适用于一小部分个人(如持牌

人士)的罪行的证明标准，并不属刑事罪行。

刑事责任

所有形式的市场失当行为（包括内幕交易）以及第 4 分部设定的新罪行，均为《证券及期货条例》第 XIV 部规定的刑事罪行而受检控。

处罚

《证券及期货条例》将最高的刑事制裁增加至最多 10 年监禁及高达 1,000 万港元的罚款。

从前，不同条例的最高处罚并不一致。法院亦可施加取消资格令、冷淡对待令及纪律转介令。未能遵从取消资格令或冷淡对待令即属犯罪，要承担最多 100 万港元的罚款及 2 年的监禁。

不得同罪两审

任何人将不应因同一行为而同时面临根据第 XIII 部的民事法律程序及根据第 XIV 部的刑事法律程序的“同罪两审”。

《证券及期货条例》第 283 条规定，若根据第 XIV 部，任何人已被提起刑事法律程序，则该人不得受市场失当行为研讯程序之规限，若：

- 该人士已因为统一行为根据第 XIV 部被提起刑事法律程序；
- 该等法律程序正在等候聆讯；或
- 根据第 XIV 部不会再对该人就同一行为提出进一步的刑事检控。

同样的，任何人士若已受到市场失当行为研讯程序规限，则不得因同一行为再次被提起刑事法律程序。

是否就有嫌疑的市场失当行为提起民事或刑事法律程序，将由律政司司长作出决策。证监会就相对不太严重的市场失当行为罪行，亦可向裁判官提起刑事简易程序，虽然律政司司长能够干预证监会采取的任何该等法律程序。提起刑事或民事法律程序的决策，将按照律政司的检控政策而决定，该政策规定了两类提起刑事法律程序的准则：一是有足够证据进行刑事检控，二是该刑事检控符合公众利益。若未满足该等测试，有嫌疑的市场失当行为将通过民事法律程序提交市场失当行为审裁处裁定。

民事责任 – 私人诉讼权

《证券及期货条例》对因市场失当行为或根据第 XIV 部的任何罪行而蒙受金钱损失的任何人，提供了民事私人诉讼权利，以向从事市场失当行为或犯下第 XIV 部规定的罪行的人士寻求损害赔偿。除非不进行赔偿是公平、公正和合理的，否则该人士应作出损害赔偿（第 281 条及第 305 条）。

该人士在以下情况中将被视为从事市场失当行为：

- a. 该人曾作出任何市场失当行为；
- b. 该人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. 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，而该人是知道该行为构成或可能构成市场失当行为的。

提起民事法律程序前，并不需要市场失当行为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。但是，市场失当行为审裁处的裁断可在民事法律程序中获接纳，作为市场失当行为发生或某人从事市场失当行为的表面证据。进一步来说，刑事定罪可构成某人所犯罪行的确证。法院除判决损害赔偿外，可施加强制令或单独施加强制令而取代损害赔偿。

交易既非无效亦非可使无效

第 280 条及第 304 条规定，如同过往法例，任何交易不得仅因其构成任何市场失当行为或违反第 XIV 部，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 条对法团的所有高级人员施加了责任，即该等高级人员均须

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方式行事。该条规定是《证券（内幕交易）条例》规定的责任的延伸。根据《证券及期货条例》，该责任适用于所有形式的市场失当行为，而不仅仅是内幕交易。

“法团高级人员”的定义亦比《证券（内幕交易）条例》所规定的定义范围要广。“法团的高级人员”包括：就某法团而言，指其董事（包括幕后董事及身处董事职位的人）、经理或秘书，或其他参与其管理的人。最后一类（即参与管理的任何其他人）未涵盖于《证券（内幕交易）条例》的定义中，而该类原则上可包括监事及具管理责任的任何其他人士。

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，则即使他并没有被识辨为曾从事市场失当行为，审裁处仍可就他而作出上述一项或多于一项命令。但是，违反第 279 条委予他的责任将不会导致第三方对该人提起民事诉讼，除非该人被识辨为曾从事市场失当行为。

民事责任

如上所述，《证券及期货条例》清晰地规定，因市场失当行为或第 XIV 部规定的罪行而

蒙受金钱损失的任何人，均有权提起民事诉讼以寻求赔偿。如上所述，若某人是某法团的高级人员，而该法团作出市场失当行为是在获该人的同意或纵容的情况下发生的，则该高级人员视为曾作出市场失当行为。

刑事责任

根据《证券及期货条例》第 390 条，如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，或是在该人的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触犯该罪行，并可据此予以处罚。

纪律处分程序

根据《证券及期货条例》第 IX 部，干犯失当行为的任何受规管人士或按证监会的意见，某受规管人士并非担任或留任同一类受规管人士的适当人选，均受经扩大的纪律处分程序的约束。“失当行为”指任何违反《证券及期货条例》或其他据此而批发的任何牌照或注册的任何条款。证监会可以就某受规管人士获发牌进行的所有或任何受规管活动或其中任何部分，撤销或暂时吊销该牌照。另外，证监会还可额外或替代性地施加不超过 1,000 万港元的罚款或因该失当行为或因该受规管人士其他导致证监会得出该人士并非

适当人选的行为而令该受规管人士获取的利润金额或避免的损失金额的 3 倍(以较高者为准)。证监会亦可施加禁止令，禁止任何触犯条例人士(除其他事项外)按照《证券及期货条例》的规定申请注册或获发牌照。“负责人员”的核准亦可被暂停或撤销。该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、其负责人员及参与法团管理的人士。很明显，认可的金融机构(其若进行若干受规管活动，现规定其须在证监会注册)、其主管人员、参与受规管业务管理的人士及进行受规管活动而名列于记录册的个人，均须遵从证监会的纪律制度。

其他

安全港规则

为允许将来的商业事务，《证券及期货条例》允许证监会就市场失当行为民事及刑事规定制定规则以设定辩护，但须事先咨询财政司司长(第 282 条及第 306 条)，其中，《证券及期货(稳定价格)规则》已就超逾 1 亿港元的公开发售设立安全港条文，以助其稳定价格。

2020 年 7 月

本说明仅供参考之用，不构成法律意见。在任何特殊情况下都应征求具体意见。本说明是根据在本说明之日有效的法律法规编制的，这些法律法规随后可能会被修订、修改、重新颁布、重述或被取代。

CH-004766|DM- 98637-v3 |20200910|《证券及期货条例》下的市场失当行为|市场失当行为|市场失当行为影响|刑事责任|法团人员责任