



香港证监会建议对《证券及期货条例》执法制度作重大修订

2022年6月10日，证券及期货事务监察委员会（**证监会**）推出了一项为期2个月的咨询，主题是关于建议修订《证券及期货条例》内与执法相关的条文。

该**咨询文件**中的建议影响深远，包含以下3项主要建议：

- 修订《证券及期货条例》第213条，使证监会在根据《证券及期货条例》第194或196条对某受证监会规管人士行使任何权力后，能够向原讼法庭申请作出强制令及其他命令（包括投资者补偿命令）。该项修订影响重大。一旦实施，可以准许原讼法庭要求获证监会发牌或者在证监会注册的人员（例如首次公开发售保荐人）在违反证监会守则条文及指引的情况下补偿投资者；
- 修订《证券及期货条例》第103(3)(k)条所载对专业投资者的豁免，务求使有关豁免仅适用于投资产品广告，而该广告仅可向事先已获中介人透过其认识你的客户及相关程序识别为专业投资者的专业投资者发出。同时会对针对仅出售予或者意图仅出售予在香港以外人员的投资产品的第103(3)(j)条作出相同的修订；及
- 扩阔《证券及期货条例》下内幕交易条文的范围，以涵盖：(i)在香港就于境外证券市场上市的证券或其衍生工具进行的内幕交易；及(ii)在香港以外地方进行的内幕交易，前提是当中涉及在上市的任何证券或其衍生工具。

有关修订建议的意见应于2022年8月12日或之前提交证监会。

第1部分 — 对《证券及期货条例》第213条作出修订以扩大证监会可针对受规管人士而申请作出补救及其他命令的基础

证监会建议扩大《证券及期货条例》第213条，以便其可以向原讼法庭申请作出强制令及其他命令（包括支付补偿的命令），而证监会已经根据《证券及期货条例》第194或196条针对某受规管人士行使其纪律惩处权力。¹

¹ 受规管人士包括：(i)持牌法团，持牌法团负责人员，持牌代表及参与其管理的人员；及(ii)注册机构，注册机构主管人员，注册个人及参与其注册的受规管活动的管理工作的人员

《证券及期货条例》第213条

根据现行《证券及期货条例》第213(1)条，证监会可向原讼法庭申请作出多项命令，藉以为因他人违反下列规定而受到影响的人士提供补救：

- 任何有关条文²
- 根据或依据任何有关条文给予或作出的通知、规定或要求；
- 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；及
- 根据或依据《证券及期货条例》任何条文施加的任何其他条件。

“有关条文”一词的定义当中包括以下法例中的任何条文：《证券及期货条例》，载列有招股章程制度的《公司（清盘及杂项条文）条例》第II部及第XII部；《公司条例》第5部与公司回购自有股份或者为收购自有股份提供财务援助相关的部分；及《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》第2部（第6条除外）。

根据第 213(2)条能够作出的命令包括：

- 制止或禁止违反有关条文的命令；
- 飭令某人采取原讼法庭指示的步骤，包括使交易各方回复他们订立交易之前的状况的步骤（**回复原状令**）；
- 制止或禁止某人进行某项指明财产的交易命令；
- 委任财产管理人的命令；
- 宣布某一合约无效或可使无效的命令；及
- 指示某人作出或避免作出任何作为，从而确保所作出的任何其他法庭命令获遵从的命令。

《证券及期货条例》第 213(8)条进一步规定，原讼法庭除可根据第 213(1)条作出命令或者增发命，或另发命令以取代该命令，飭令该人向任何其他人士支付损害赔偿。

证监会之前已经成功获得第213条下规定的回复原状令对若干个案中遭受财物损失的投资者作出补偿。鉴于集体诉讼制度的缺乏，寻求对投资者作出补偿已经成为证监会的一项重要方式。例如，在具有里程碑意义的老虎亚洲资产管理公司（Tiger Asia Management LLC）一案中，原讼法庭对该公司及其两名高级人员发出回复原状令，要求他们向因其内幕交易而受到影响的投资者支付4,500万港元，其对此表示接纳。³ 证监会亦针对首次公开发售发行人申请回复原状令，以赔偿投资者因首次公开发售招股说明书中的虚假或具误导性披露而遭受的损失。2012年，原讼法庭针对洪良国际控股有限公司（Hontex International Holdings Company Limited）发出一份回复原状令，要求其在承认其已违反《证券及期货条例》第298条（禁止发布可能会诱使订立证券交易的虚假或具误导性资料）之后以10.3亿港元价格从投资者处回购其首次公开发售股票。不过，鉴于证监会能够冻结留存在洪良公司香港银行账户的于首次公开发售筹集的10亿港元中的8.32亿港元，洪良个案仍属异常。之后，控股股东同意补足该款额为该股份回购提供资金支持。⁴ 但是，更为常见的情况是发行人的可回收资产不足以补偿首次公开发售投资者的损失。

² 《证券及期货条例》附表1第1部第1条

³ 证监会新闻发布「Tiger Asia承认进行内幕交易及被法庭命令向投资者支付4,500万元」

载列于 <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=13PR127>

⁴ 证监会演讲辞「全亚洲的合规及腐败-亚洲合规峰会」载列于 https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/ER/PDF/Mark_20121108.pdf

《证券及期货条例》第 213 条的限制

如某受规管人士被裁定犯失当行为，或根据《证券及期货条例》第194条及第196条规定并非留任受规管人士的适当人选，则证监会不能申请《证券及期货条例》第231条下规定的命令，但是导致该裁定的失当行为同时亦违反上述第213(1)条中所述的有关条文，规定或者条件的除外。这意味着某受规管人士违反证监会有关守则及指引（例如《证监会持牌人及注册人操守指南》（**证监会操守指南**））的行为（无论严重与否），如不属第213(1)条中载列的情况范围，则现时不能引起一个诉讼因由。

虽然《证券及期货条例》第194条及第196条使得证监会能够针对犯失当行为或者非留任受规管人士适当人选的受规管人士施加一系列纪律制裁，但是该等条文并未赋予证监会法定权力要求该受规管人士采取任何步骤，从而使因该受规管人士的行为而受到不利影响的投资者或客户回复原状，或向有关投资者或客户作出补偿，或以其他方式保障有关投资者或客户的利益。

对《证券及期货条例》第213条的建议修订

因此，证监会建议对第 213(1)条作出修订，以：

- 让证监会在根据第194(1)、194(2)、196(1)或196(2)条对某受规管人士行使任何权力后，能根据新增的第 213(1)条(c)段有额外理据准许其申请作出第 213 条所指的命令；及
- 对第213(2)条作出修订，以引入多一项命令，以致当证监会根据第194或196条对某受规管人士行使任何权力后，原讼法庭可命令某人士使交易各方回复他们订立交易之前的状况。

倘若该等建议获实施，那么当证监会根据第194或196条行使任何纪律惩处权后，原讼法庭亦能够命令某受规管人士支付第213(8)条下规定的损害赔偿。

建议的其他相应修订将：

- 对第213(3A)条作出相应修订，让证监会在根据第194(1)、194(2)、196(1)或196(2)条对属开放式基金型公司的董事、投资经理、保管人或次保管人的受规管人士行使任何权力后，能有额外理据申请作出第213条所指的命令；及
- 对第213(7)条作出相应修订，让原讼法庭可根据第(1)款作出命令，而不论有关命令所针对的人员是否意图从事或继续从事新增的第213(1)(c)条所提述、曾促使证监会行使纪律惩处权的任何新事项（即证监会行使其在第194条或第196条下的权力）。这项相应修订是以现行第213(7)(a)条（也同样适用于第213(1)(a)(i)至(v)条中规定的命令）为基础。

建议修订条文的影响

鉴于该等修订将准许证监会向原讼法庭申请命令，要求某受规管人员对因证监会根据第194条或第196条针对某具以下特征的某受规管人员提起的法律程序而遭受财务损失的投资者给予补偿：(i)犯失当行为；或(ii)按证监会的意见，并非留任同一类受规管人士的适当人选。「失当行为」被广泛地界定为包括违反任何相关条文以及从事任何受规管活动方面的行为或者疏忽，且按证监会的意见该等行为或疏忽可能损害投资公众的利益。此外，违反《证监会操守准则》条文及一般原则能够成为证监会厘定某受规管人士不再属适当人选的理据。尤其是，《证监会操守准则》第17.1(c)段规定，证监会评估首次公开发售保荐人是否属适当人选时将考虑其是否遵守第17段中规定的保荐人责任（包括尽职审查要求）。

值得注意的是，证监会已经针对若干宗涉及虚假或具误导性招股章程披露的首次公开发售的保荐人提起了第194条及第196条中规定的纪律行动，原因是该等保荐人违反《证监会操守准则》第17段及《上市规则》中所载列的保荐人进行尽职审查的责任及规定。该等行动的结果是实施了谴责及记录

罚款，包括对摩根士丹利亚洲有限公司（Morgan Stanley Asia Limited）处以2.24亿港元的罚款及对瑞士联合银行集团（UBS AG）及瑞士联合证券香港有限公司（UBS Securities Hong Kong Limited）处以3.75亿港元罚款。目前，证监会如果认为某保荐人违反其责任，则不能够为对投资者寻求补偿，除非该保荐人也能被证明违反了其中一项相关规定。根据拟议的第213条的修订，这种情况将有所改变。

对投资产品的不当销售及违反《证监会操守准则》中的适当性规定可能同样会导致证监会寻求为受害的投资者寻求补偿。

第2部分 – 对《证券及期货条例》第103条内的豁免作出修订

《证券及期货条例》第103(1)条规定，任何人在香港或其他地方发出任何广告、邀请或文件（统称为**广告**），且该人员知道该广告、邀请或文件载有请公众买卖各类投资产品（包括但不限于证券，结构性产品及集体投资计划中的权益，例如基金）的邀请的，即属犯罪，但如该广告的发出已获证监会根据《证券及期货条例》第105条认可，则属例外。第103(1)条在按照第(2)、(3)及(5)至(9)款所列明的多个情况下可获豁免。

2015年，终审法院在太平洋投资顾问（香港）有限公司⁵（Pacific Sun Advisors）个案中对第103(3)(k)条下的专业投资者豁免作出了较证监会认为的基本政策原拟定的更为广泛的诠释。第103(3)(k)条就针对证券，结构性产品及集体投资计划中的权益（将或者计划将仅向专业投资者售卖）而作出的广告提供一项对第103(1)条中犯罪规定的豁免。

证监会因太平洋投资顾问（香港）有限公司及其首席执行官在推出已发行予公众的一只基金的广告中违反《证券及期货条例》第103(1)条而对他们提起法律程序。该等广告未经证监会认可。证监会认为，如要适用第103(3)(k)条中的豁免规定，有关广告须明确指出相关广告的投资产品只售予或只打算售予专业投资者。

鉴于与曾计划只售予或者实际上曾只售予专业投资者的一项投资产品（即该基金）相关的广告（尽管对专业投资者的该限制并未曾在有关广告中指出），被告人主张该项豁免适用。

终审法院同意被告人的主张并裁定该项豁免适用。

证监会关于终审法院对第 103(3)(k) 条豁免诠释的看法

证监会在该咨询文件中指出，终审法院作出该裁决的结果是第103(3)(k)条中的专业投资者豁免将适用于任何与只转让予或拟只转让予专业投资者的投资产品有关系的广告。所以，现时的情况是，即使投资产品不适合散户投资者及只打算出售予专业投资者，但这些可能不适合散户投资者的投资产品的未经认可广告仍然可以向公众发出。因此，散户投资者可能会接触到未经认可的要约或招揽，邀请他们投资不适合他们的高风险或复杂产品。

此外，尽管根据第103(1)条，法律责任会于发出广告时产生，但实际上却需待产品已获出售，以厘定该产品向谁出售及第103(3)(k)条豁免是否适用，才可采取执法行动。证监会还注意到，单单是只向专业投资者出售投资产品的意图，便足以获豁免而不受第103(1)条下的认可制度所规限。其认为这令有关制度极难，甚至无法执行，亦与第IV部及第103(1)条（被视为规管投资产品的广告而非销售）的目的有所抵触。

对《证券及期货条例》第103(3)(i)条及第103(3)(k)条的建议修订

有鉴于此，证监会建议对第103(3)(k)条作出修订，以将专业投资者豁免适用于在发出广告材料的这个时间点上，方式是只向专业投资者发出的该等广告才可获豁免遵守认可的规定。

⁵ [太平洋投资顾问（香港）有限公司及莫昂迪诉香港证监会\[2015\]HKCFA27](#)

因此如该建议获实施，那么只出售予及拟只出售予专业投资者的投资产品的未经认可广告，必须仅可向事先已获中介人透过其认识你的客户及相关程序识别为专业投资者的专业投资者发出，而不论有关意图是否已在有关广告中列明。不再可能发出针对（例如透过网站）出售予公众（或部分公众）的投资产品的广告，即便该等产品本身将只出售予专业投资者，但是该等广告的发出已获证监会认可的情况除外。

证监会还建议对第103(3)(j)条（订明有关只出售予或拟只出售予在香港以外地方的人的投资产品的豁免）作出相同的修订，且其措词与专业投资者豁免相似。

第3部分 – 对《证券及期货条例》的内幕交易条文作出修订

《证券及期货条例》第XIII部第4分部及第XIV部第2分部设立了相对照的民事及刑事内幕交易制度。该两套制度适用于就：(a)香港上市证券或其衍生工具；及(b)在香港及另一司法管辖区两地上市的证券或其衍生工具进行的内幕交易。现行的民事及刑事制度并不适用于就于境外证券市场⁶上市的证券或其衍生工具而在香港干犯属内幕交易的市场失当行为或罪行，亦没有明文订明适用于就香港上市证券或其衍生工具而在香港以外地方干犯构成内幕交易的任何作为。

证监会建议将《证券及期货条例》下内幕交易条文的范围扩阔至涵盖：

- a. 在香港就境外上市证券或其衍生工具进行的内幕交易；及
- b. 在香港以外地方进行的内幕交易（前提是当中涉及任何香港上市证券或其衍生工具）。

打击在香港进行的内幕交易的能力下降

证监会有关咨询文件中指出，证监会一直只能够透过向相关司法管辖区的证券监管机构提供情报，来处理涉嫌就境外上市证券或其衍生工具在香港进行的内幕交易个案。然而，此举并非解决严重的境外上市证券或其衍生工具内幕交易案的良策，而当中大部分证据均可在香港搜集。证监会认为其需要能够直接在香港对有关失当行为进行惩处，藉以发出强烈的阻吓讯息。

该咨询文件还给出了证券及期货事务监察委员会诉杨碧凤及其他人士 [2019]HKC254一案作为样例，该案涉及在香港的被告人根据在香港取得的内幕消息，就一家在香港以外地方上市的公司股份进行交易。由于有关公司并非在香港上市，故相关内幕交易制度并不适用，不过证监会透过证实被告人曾发生违反《证券及期货条例》第300条（禁止在涉及证券的交易中存在欺诈或欺骗性质的计划）的情况，成功取得根据《证券及期货条例》第213条提起的民事法律程序。然而，证监会有关咨询文件中指出，第300条所禁止的行为类别与内幕交易条文所禁止的行为类别在概念上存在着一个重要的差异。第300条旨在应对特定人士之间的交易所涉及具欺诈或欺骗性质的作为，而非欺骗整体市场的欺诈及误导整体市场的行为。因为这个在概念上的差异，可寻求济助的性质及款额变得不同。例如，在杨碧凤案中，其中一名被告人作为受信人，透过不当地使用内幕消息，欺诈或欺骗了其主事人（即其雇主——一家香港律师事务所，及其客户——一家香港银行），使各被告人（包括其本人）得以从证券交易中获利。法庭根据第213条所授予的回复原状令，仅要求该被告人将来自不法交易的利润退还予有关银行（即各被告人的欺诈或欺骗行为的受害人之一）。但是，假如可以违反有关内幕交易条文（即第270或291条）为由而寻求回复原状令，那么该命令便会以使被不法交易影响的受屈投资者回复致他们订立有关交易之前的状况作为计算基准。

证监会打击内幕交易的能力因以下事实进一步受限：《证券及期货条例》并无明文涵盖涉及香港上市证券或其衍生工具，而导致违反第270或291条的作为是在香港以外地方发生的内幕交易。内幕交易制度没有明订条文指明地域涵盖范围，意味着证监会必须采用普通法准则来厘定每宗个案的领域

⁶ 「境外证券市场」指的是在香港以外地方的任何证券市场，其在用法上与《证券及期货条例》第 245 及 285 条内「有关境外市场」一词类似。

管辖权。⁷ 证监会估计，其在2017年至2021年期间处理的内幕交易个案中，约有61%涉及在香港以外地方、就香港上市证券或其衍生工具进行的内幕交易。因此，建议扩大《证券及期货条例》内幕交易制度至涵盖在香港以外发生，关于香港上市证券或其衍生工具进行的任何行为。

与其他主要普通法司法管辖区及《证券及期货条例》的其他市场失当行为条文的比较

其他主要普通法司法管辖区的内幕交易法例同时规限与当地发行人的证券有关的境外行为，以及与境外发行人的证券有关的当地行为。澳洲，新加坡及英国便是如此。

在《证券及期货条例》中用以管限其他市场失当行为的条文，包括虚假交易（第274及295条）、操控价格（第275及296条）及操纵证券市场（第278及299条），在地域涵盖范围方面亦采纳了相若的方针。这些其他市场失当行为条文均明文涵盖在香港或其他地方作出对香港的金融市场造成影响的不法作为，以及在香港作出对香港以外的金融市场造成影响的不法作为。

因此，证监会建议扩大《证券及期货条例》下内幕交易条文的涵盖范围，会使该等条文与其他主要普通法司法管辖区的相关法例及《证券及期货条例》的其他市场失当行为条文看齐。建议的修订亦将加强证监会的监管权力，以打击于香港进行涉及在中国内地上市的A股（透过内地与香港股票市场交易互联互通机制买卖）的内幕交易。

证监会关于内幕交易条文的建议

证监会建议：

- 将《证券及期货条例》第245(2)条（民事制度）及第285(2)条（刑事制度）所界定“上市”的定义修订为包含境外上市证券或其衍生工具；及
- 在《证券及期货条例》第 XIII 部及第 XIV 部增订新条文，以将内幕交易制度的地域涵盖范围扩大至包括：(i) 涉及香港上市证券或其衍生工具的任何内幕交易作为（不论在何地发生）；及(ii) 涉及境外上市证券或其衍生工具的任何内幕交易作为（前提是该等作为中有一项或多于一项在香港发生）。

若该等建议实施，那么目前将内幕交易条文的范围扩展至在香港以外地方的证券市场进行且涉及两地上市的香港证券或其衍生工具的交易（《证券及期货条例》第270(2)条（民事制度）及第291(7)条（刑事制度））的条文将变得冗余。鉴于此，证监会遂建议废除该两项条文。

此外，证监会亦建议在《证券及期货条例》第282条及第306条新增一款，以致就将内幕交易制度的范围扩大至包含境外上市证券（或其衍生工具）而言（如有关行为在香港发生）的建议而言，若有关人员在有关境外司法管辖区作出的内幕交易行为亦属违法，那么其将仅对该内幕交易行为负责。此规定与其他类别的市场失当行为的立场相符。

证监会还建议修订《证券及期货条例》第271(5)条，即“场外交易免责辩护”，以致于该免责辩护亦适用于涉及境外上市证券（或其衍生工具）的内幕交易。

目前，第270(2)(b)及291(7)(b)条（关于两地上市证券或其衍生工具）与第270及291条的其他各款（处理关于纯粹就香港上市证券或其衍生工具内幕消息作出的披露），在有关披露内幕消息的犯罪意图元素的构成方面存在差异。当掌握内幕消息的人知道或有合理理由相信获披露该内幕消息的人或其他人可能会就有关上市证券或其衍生工具进行交易时，第270(2)(b)及291(7)(b)条下规定的犯罪意图元素即具备。关乎仅仅在香港上市证券或其衍生工具的其他各款采用的构成因素则较为狭猛，要求披露内幕消息的人须知道或有合理理由相信只有获披露内幕消息的人就会就有关上市证券进行交易。证监会建议将两项构成因素划一，采纳第270(2)(b)及291(7)(b)条的行文。

⁷ 该准则是要评定有关罪行的重大程度的活动是否在香港境内发生的：香港特别行政区诉 Wong Tak Keung (2015) 18HKCFAR 62 一案及证券及期货事务监察委员会诉杨碧凤及其他人士[2018]1HKC246一案。

此通讯仅为提供相关资料信息之用

其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮unsubscribe@charltonslaw.com告知我们。

CHARLTONS
易周律师行

香港办事处

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼

enquiries@charltonslaw.com

www.charltonslaw.com.cn
电话: + (852) 2905 7888
传真: + (852) 2854 9596