



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

有關建議修訂《證券及期貨條例》內與執法相關的條文的諮詢文件

2022年6月

目錄

序言	3
個人資料收集聲明	4
摘要	6
第 1 部分 — 對《證券及期貨條例》第 213 條作出修訂以擴大證監會可針對受規管人士而申請作出補救及其他命令的基礎	7
第 2 部分 — 對《證券及期貨條例》第 103 條內的豁免作出修訂	10
第 3 部分 — 對《證券及期貨條例》的內幕交易條文作出修訂	13
徵詢意見	18

序言

證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）邀請公眾於 2022 年 8 月 12 日或之前，就本諮詢文件討論的各項建議提交書面意見，或評論可能對這些建議產生重大影響的相關事宜。任何人士如欲代表任何機構就有關建議發表意見，應提供所代表機構的詳細資料。

請注意，評論者的姓名／機構名稱及其意見書的全部或部分內容，或會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內公開發表。就此，請參閱本諮詢文件下一節所載的《個人資料收集聲明》。

如你不希望證監會公開發表你的姓名／機構名稱、意見書或同時將兩者公開，請在提交意見書時明確作出此項要求。

書面意見可以下列方式送交：

郵寄： 香港鰂魚涌華蘭路 18 號
港島東中心 54 樓
證券及期貨事務監察委員會

關於：有關建議修訂《證券及期貨條例》內與執法相關的條文的諮詢文件

圖文傳真： (852) 2293 4002

網上呈交： <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/>

電子郵件： enfconsultation@sfc.hk

證監會將會考慮在諮詢期結束前接獲的所有意見書，然後才就有關建議作最後定稿，並會在適當時候發表諮詢總結文件。

證券及期貨事務監察委員會
香港

2022年6月

個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明（**本聲明**）是按照個人資料私隱專員發出的指引編寫而成。本聲明列出證監會收集你的個人資料¹的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）（《**私隱條例**》）享有的權利。

收集資料的目的

2. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就本諮詢文件向證監會提交的意見書中所提供的個人資料：
 - (a) 執行有關條文²及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；
 - (b) 根據有關條文執行證監會的法定職能；
 - (c) 進行研究及統計；或
 - (d) 法例所容許的其他目的。

轉移個人資料

3. 證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名或機構名稱及其意見書的全部或任何部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結後，將上述資料刊載於本會網站及由本會發表的文件內。

查閱資料

4. 按照《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

保留資料

5. 證監會會保留就回應本諮詢文件而提供予本會的個人資料，直至本會恰當地完成有關職能為止。

¹ 個人資料指《個人資料（私隱）條例》所界定的個人資料。

² “有關係文”一詞的定義載於《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 第 1 部第 1 條，指該條例的條文連同《公司（清盤及雜項條文）條例》（第 32 章）、《公司條例》（第 622 章）及《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例》（第 615 章）的若干條文。

查詢

6. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：

香港鰗魚涌華蘭路 18 號
港島東中心 54 樓
證券及期貨事務監察委員會
個人資料私隱主任

7. 證監會備有本會所採納的私隱政策聲明的副本，可供索取。

摘要

引言

1. 本諮詢文件所討論的對《證券及期貨條例》（第 571 條）作出的建議修訂，主要旨在使證監會能透過更有效的執法行動，加強保障投資公眾的利益和維護香港金融市場的聲譽。
2. 我們邀請公眾在 2022 年 8 月 12 日或之前，就建議的修訂發表意見。我們將會在仔細考慮於諮詢期內接獲的所有意見後，發表諮詢總結文件。
3. 視乎所接獲的意見，我們將會向立法會提交修訂條例草案，以進行立法程序。

建議對《證券及期貨條例》作出的修訂

4. 在本諮詢文件中，證監會建議對《證券及期貨條例》的部分條文作出修訂，並闡明箇中理由：
 - (a) 第 1 部分 —— 證監會建議修訂《證券及期貨條例》第 213 條（強制令及其他命令），以提供一個訴訟因由，使證監會在根據《證券及期貨條例》第 194 或 196 條對某受規管人士行使任何權力後，能夠向原訟法庭申請作出《證券及期貨條例》第 213 條所指的強制令及其他命令；
 - (b) 第 2 部分 —— 證監會建議修訂《證券及期貨條例》第 103(3)(k)條所載對第 103(1)條（在某些情況下發出關於投資的廣告、邀請或文件的罪行）的豁免，務求使有關豁免的涵蓋範圍符合最初的擬定目的，並建議對第 103(3)(j)條作出相應修訂；及
 - (c) 第 3 部分 —— 證監會建議擴闊《證券及期貨條例》下內幕交易條文的範圍，以涵蓋：*(i)*在香港就於境外證券市場³上市的證券或其衍生工具進行的內幕交易；及*(ii)*在香港以外地方進行的內幕交易（前提是當中涉及在認可證券市場⁴——即由香港聯合交易所有限公司營辦的證券市場——上市的任何證券或其衍生工具）。

³ “境外證券市場”一詞擬指在香港以外地方的任何證券市場，其在用法上與《證券及期貨條例》第 245 及 285 條內“有關境外市場”一詞類似。

⁴ 定義載於《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部。

第 1 部分 — 對《證券及期貨條例》第 213 條作出修訂以擴大證監會可針對受規管人士而申請作出補救及其他命令的基礎

引言

5. 對《證券及期貨條例》第 213 條的建議修訂旨在提供一個訴訟因由，讓證監會在根據《證券及期貨條例》第 194 或 196 條⁵對某受規管人士行使任何權力後，可向原訟法庭申請作出第 213 條所指的強制令及其他命令，尤其是尋求飭令該受規管人士使交易各方回復他們訂立交易之前的狀況（類似第 213(2)(b)條所指的命令）及向任何其他人支付損害賠償（第 213(8)條）的命令。

背景

第 213 條及其適用範圍

6. 根據現行《證券及期貨條例》第 213(1)條，證監會可向原訟法庭申請作出多項命令，藉以為因他人違反下列規定而受到影響的人士提供補救：
- (a) 任何有關條文⁶；
 - (b) 根據或依據任何有關條文給予或作出的通知、規定或要求；
 - (c) 根據《證券及期貨條例》批給的任何牌照或註冊的任何條款或條件；及
 - (d) 根據或依據《證券及期貨條例》任何條文施加的任何其他條件。
7. 這些命令（載於第 213(2)條）包括：
- (a) 制止或禁止違反有關條文的命令；
 - (b) 飭令某人採取原訟法庭指示的步驟，包括使交易各方回復他們訂立交易之前的狀況的命令；
 - (c) 制止或禁止某人進行某指明財產的交易的命令；
 - (d) 委任財產管理人的命令；
 - (e) 宣布某一合約無效或可使無效的命令；及
 - (f) 指示某人作出或避免作出任何作為，從而確保所作出的任何其他法庭命令獲遵從的命令。

⁵ 根據《證券及期貨條例》第 194 條（就持牌人而言）及第 196 條（就註冊機構而言），如某受規管人士犯失當行為或曾犯失當行為，或按證監會的意見，某受規管人士並非擔任或留任同一類受規管人士的適當人選，則證監會可對該受規管人士行使多項權力，包括暫時吊銷或撤銷牌照或暫時撤銷或撤銷註冊、施加罰款、作出譴責及其他權力。

⁶ “有關條文”一詞的定義載於《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條，當中包括《證券及期貨條例》及（當連同《釋義及通則條例》（第 1 章）第 3 條對“條例”的定義一併閱讀時）其附屬條例。

8. 《證券及期貨條例》第 213(8)條進一步列明，原訟法庭除可根據第 213(1)或 213(3A)條⁷針對某人作出命令外，亦可增發命令，或另發命令以取代該命令，飭令該人向任何其他人支付損害賠償。

第 213 條的限制

9. 當某受規管人士分別根據第 194 或 196 條被裁斷犯了失當行為或並非留任受規管人士的適當人選時，*除非*引致有關裁斷結果的行為亦構成違反第 6 段所述的其中一項有關條文、規定或條件，否則證監會無法申請作出《證券及期貨條例》第 213 條所指的命令。這意味著，如某受規管人士違反證監會的守則及指引（例如《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》），這些行為（不論嚴重程度）若不屬第 6 段所概述的任何情況，目前不會構成第 213 條所指的訴訟因由。
10. 此外，如某受規管人士犯失當行為，或按證監會的意見，某受規管人士並非擔任或留任受規管人士的適當人選，雖然證監會可根據《證券及期貨條例》第 194 及 196 條對該人行使一系列紀律懲處權，但第 194 及 196 條並不賦予證監會任何法定權力以直接要求該受規管人士採取任何步驟，從而使可能因該受規管人士的行為而受到不利影響的投資者或客戶回復原狀，或向有關投資者或客戶作出補償，或以其他方式保障有關投資者或客戶的利益。

建議

11. 為使證監會能以更有效的方式保障投資者和受規管人士的客戶的利益，以及堵塞第 9 及 10 段所述的漏洞，本會建議對第 213(1)條作出修訂，讓證監會在根據第 194(1)、194(2)、196(1)或 196(2)條對某受規管人士行使任何權力後，能根據新增的第 213(1)條(c)段有額外理據申請作出第 213 條所指的命令。
12. 另外，本會建議對第 213(2)條作出修訂，以引入多一項原訟法庭可作出的命令，以致當證監會根據第 194 或 196 條對某受規管人士行使任何權力後，原訟法庭可使交易各方回復他們訂立交易之前的狀況。
13. 此外，本會亦建議對第 213(3A)條作出相應修訂，讓證監會在根據第 194(1)、194(2)、196(1)或 196(2)條對屬開放式基金型公司的董事、投資經理、保管人或次保管人的受規管人士行使任何權力後，能有額外理據申請作出第 213 條所指的命令；這與過往修訂第 213 條以確保就開放式基金型公司尋求法庭作出額外命令的理據與第 213(1)條所載者一致的做法相符。
14. 依據現行《證券及期貨條例》第 213(8)條，當原訟法庭有權力根據第 213(1)或(3A)條針對某人作出命令，則除可作出該命令外，亦可增發命令，或另發命令以取代該命令，飭令該人向另一人支付損害賠償。待證監會就第 213(1)、(2)及(3A)條提出的建議修訂落實後，在無須進一步修訂第 213(8)條的情況下，原訟法庭亦能夠在證監會針對某受規管人士行使任何紀律懲處權後，飭令該受規管人士支付損害賠償。

⁷ 第 213(3A)條訂明，如某開放式基金型公司，或其任何董事、投資經理、保管人或次保管人犯下《證券及期貨條例》第 213(1)(a)(i)條所提述的任何違反事項，則原訟法庭亦可作出第 213(3C)條所載的命令。不論證監會有否申請第 213(2)條指明的命令，原訟法庭都可行使第 213(3A)條所指的權力。

15. 本會亦建議對第 213(7)條作出相應修訂，讓原訟法庭可根據第(1)款作出命令，而不論有關命令所針對的人是否意圖再次從事或繼續從事新增的第 213(1)(c)條所提述、曾促使證監會行使紀律懲處權的任何事項。這項相應修訂是以現行第 213(7)(a)條（適用於第 213(1)(a)(i)至(v)條提述的事項）為藍本。此外，本會建議在第 213(11)條下加入“受規管人士”的定義，而該詞將具有《證券及期貨條例》第 194(7)或 196(8)條（視何者適用而定）所給予的涵義。

問題

問題 1：	你是否贊同：(i)有關修訂《證券及期貨條例》第 213 條的建議，藉此擴大證監會在根據《證券及期貨條例》第 194 或 196 條對受規管人士行使任何權力後，可向原訟法庭申請作出補救及其他命令的基礎；及(ii)有關對第 213(1)、(2)、(7)及(11)條作出相應修訂的建議？請說明你的看法。
問題 2：	對於就涉及開放式基金型公司的第 213(3A)條作出相應修訂的建議，你是否有任何意見？請說明你的看法。

第 2 部分 — 對《證券及期貨條例》第 103 條內的豁免作出修訂

引言

16. 《證券及期貨條例》第 103(1)條禁止任何人發出載有訂明內容的廣告及其他文件，但如該項發出獲證監會根據《證券及期貨條例》第 105 條認可，則屬例外。第 103(1)條在按照第 (2)、(3)及(5)至(9)款所列明的多個情況下可獲豁免。
17. 終審法院就其中一項對第 103(1)條的豁免（即第 103(3)(k)條下的專業投資者豁免）作出了較基本政策原擬定的更為廣泛的詮釋。因此，在執行這項條文以保障散戶投資者時，可能會引起各種潛在問題。建議的修訂旨在藉釐清該項專業投資者豁免的含義，使其符合最初的擬定目的，從而解決上述情況。

背景

第 103 條及其適用範圍

18. 第 103 條載列於《證券及期貨條例》第 IV 部“投資要約”。載有第 103 條的第 IV 部第 2 分部的副標題為“投資要約的規管等”。
19. 第 103(1)條規定，任何人在香港或其他地方發出任何廣告、邀請或文件，或為在香港或其他地方發出而管有任何廣告、邀請或文件，而他知道該廣告、邀請或文件（視屬何情況而定）（為方便提述，統稱為“廣告”）屬或載有請公眾⁸作出以下作為的邀請的，即屬犯罪：
 - (a) 訂立或要約訂立 ——
 - (i) 旨在取得、處置、認購或包銷證券的協議；或
 - (ii) 受規管投資協議，或旨在取得、處置、認購或包銷任何其他結構性產品的協議；或
 - (b) 取得或要約取得集體投資計劃的權益，或參與或要約參與集體投資計劃，但如該項發出獲證監會根據第 105(1)條認可，則屬例外。
20. 第 103(1)條規管發出或為發出而管有含有訂明內容的廣告。應注意的是，推出或售賣未經證監會認可的投資產品（例如證券）並不屬犯罪。由此可見，設立《證券及期貨條例》第 IV 部及第 103(1)條，是為了規管就該等產品發出廣告，而非售賣該等產品。
21. “發出 (issue)”一詞於《證券及期貨條例》第 102(1)條的定義如下：

發出 (issue) 就任何材料（包括任何廣告、邀請或文件）而言，包括：

 - (a) 藉親自造訪；

⁸ “公眾、大眾 (public)”一詞於《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條中被界定為“香港的公眾，並包括任何一類該等公眾人士”。

- (b) 在報章、雜誌、期刊或其他刊物；
- (c) 藉海報、公告、啟事或通知的展示；
- (d) 以通告、冊子、小冊子或傳單的方式；
- (e) 藉照片展覽或放映電影片；
- (f) 藉聲音或電視廣播；
- (g) 藉資訊系統或其他電子器材；或
- (h) 以其他方式（不論是以機械、電子、磁力、光學、人手或其他媒介，或藉光、影像或聲音或其他媒介的產生或傳送），

發表、傳遞、分發或以其他方式散發該材料或其內容，並包括安排或授權發出該材料。

專業投資者豁免

22. 第 103(3)條規定，第 103(1)條不適用於發出或為發出而管有：

- (k) 就證券或結構性產品或就集體投資計劃的權益而作出的任何廣告、邀請或文件，而該等證券、產品或權益是只轉讓予或擬只轉讓予專業投資者。

23. “專業投資者”一詞於《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條有所界定，當中包括指明類別的機構投資者。“專業投資者”一詞的定義藉《證券及期貨（專業投資者）規則》（第 571D 章）第 3 條而被擴大至包括（除其他人士外）擁有的投資組合不少於 800 萬港元或其等值外幣的個人。該項豁免的目的清晰：專業投資者——有別於散戶投資者——不需要第 103(1)條下的法定保障。因此，就擬只向專業投資者出售的投資產品所發出的廣告，可獲豁免而無須遵守由證監會事先審閱的規定。

終審法院對第 103(3)(k)條的詮釋

24. 在證監會因某持牌法團及其首席執行官違反《證券及期貨條例》第 103(1)條而對他們提起的法律程序中，被告人曾就一項集體投資計劃，向公眾人士發出（包括藉於該持牌法團的網站上刊載）未經證監會認可的廣告。被告人以第 103(3)(k)條所載的專業投資者豁免作為依據，辯稱雖然有關廣告是向公眾發出，但有關基金擬只出售予及只曾經出售予專業投資者，即使此意圖並沒有在該等廣告中明確地指出。
25. 裁判官同意專業投資者豁免適用於該案，並裁定被告人無罪。裁判官的裁定在證監會向原訟法庭提出上訴後遭推翻；原訟法庭認為，若要使第 103(3)(k)條得以適用，必須從廣告本身看得見是“就專業投資者而作出的”及因而只限於專業投資者，以致將其他投資大眾排除在外。被告人向終審法院提出上訴⁹，終審法院同意裁判官所指第 103(3)(k)條適用於該案，並認為專業投資者豁免適用於任何與只轉讓予或擬只轉讓予專業投資者的投資產品有某

⁹ 日期為 2015 年 3 月 20 日的 *SFC v (1) Pacific Sun Advisors Limited and (2) Mantel, Andrew Pieter* 一案（終院刑事上訴 2014 年第 11 號）。

些關連或關係的廣告。終審法院認為，在第 103(3)(k)條中的“只轉讓予或擬只轉讓予”的這些字眼，成為了該項豁免的最重要部分。

在終審法院作出裁決後出現的後果

26. 在終審法院作出該裁決後，現時的情況是，即使投資產品不適合散戶投資者及只打算出售予專業投資者，但這些產品的未經認可廣告仍然可以向公眾發出。因此，散戶投資者可能會接觸到未經認可的要約或招攬，邀請他們投資不適合他們的高風險或複雜產品；我們設立這個法定制度，正正是為了確保不會出現這種情況。
27. 此外，儘管根據第 103(1)條，法律責任會於發出廣告時產生，但實際上卻需待產品已獲出售，以釐定該產品向誰出售及第 103(3)(k)條豁免是否適用，才可採取執法行動。另外，單單是只向專業投資者出售投資產品的意圖，便足以獲豁免而不受第 103(1)條下的認可制度所規限。這令有關制度極難，甚至無法執行，亦與第 IV 部及第 103(1)條的目的（如上文第 20 段所述）有所抵觸。

建議

28. 有鑑於此，證監會尋求對第 103(3)(k)條作出修訂，以將專業投資者豁免重新設定在發出廣告材料的這個原有時間點上，即只向專業投資者發出的該等廣告才可獲豁免遵守認可的規定。因此，在作出建議修訂後，只出售予及擬只出售予專業投資者的投資產品的未經認可廣告，僅可向事先已獲中介人透過其認識你的客戶及相關程序識別為專業投資者的專業投資者發出，不論有關意圖是否已在廣告中列明。為了更佳地保障投資大眾的利益，只出售予及擬只出售予專業投資者的投資產品的廣告在未經證監會認可的情況下，不應向公眾發出。
29. 至於第 103(3)(j)條（訂明有關只出售予或擬只出售予在香港以外地方的人的投資產品的豁免），鑑於其措詞與專業投資者豁免相同，故為了確保條文井然有序，證監會認為此條文應按相同措詞予以修訂，以保持條文一致及避免造成混亂。

問題

問題 3：	你是否贊同有關修訂第 103(3)(k)條所載的豁免及對第 103(3)(j)條作出相應修訂的建議？請說明你的看法。
-------	--

第 3 部分 — 對《證券及期貨條例》的內幕交易條文作出修訂

引言

30. 《證券及期貨條例》分別在第 XIII 部第 4 分部及第 XIV 部第 2 分部下，就內幕交易設立了並行且相對照的民事及刑事制度。該兩套制度適用於就：**(a)**在認可證券市場上市的證券或其衍生工具（**香港上市證券或其衍生工具**）；及**(b)**在香港及另一司法管轄區¹⁰**兩地上市**的證券或其衍生工具進行的內幕交易。
31. 現行的民事及刑事制度並不適用於就於境外證券市場¹¹上市的證券或其衍生工具（**境外上市證券或其衍生工具**）而在香港干犯屬內幕交易的市場失當行為或罪行，亦沒有**明文訂明**適用於就香港上市證券或其衍生工具而在香港以外地方干犯構成內幕交易的任何作為。
32. 鑑於全球金融市場之間的相互連繫愈趨緊密，我們必須確保證監會有權力打擊跨境證券罪行及市場失當行為，從而維護香港金融業界及市場的廉潔穩健和聲譽。
33. 因此，證監會建議將《證券及期貨條例》下內幕交易條文的範圍擴闊至涵蓋：
 - (a) 在香港就境外上市證券或其衍生工具進行的內幕交易；及
 - (b) 在香港以外地方進行的內幕交易（前提是當中涉及任何香港上市證券或其衍生工具）。

背景

未能打擊在香港就境外上市證券或其衍生工具進行的內幕交易

34. 《證券及期貨條例》第 270 條（民事法律責任）及第 291 條（刑事法律責任）均禁止就某上市法團的“**上市證券**”或其衍生工具進行內幕交易。“上市法團”及“上市證券”在第 245 條（就第 XIII 部而言）及第 285 條（就第 XIV 部而言）內的定義，均以某法團的證券是“**上市**”證券作為前提。“上市”一詞被進一步界定為在認可證券市場（即由香港聯合交易所有限公司營辦的證券市場）上市。目前，在第 270(1)條下有關內幕交易市場失當行為的涵蓋範圍，及在第 291 條下有關內幕交易罪行的涵蓋範圍，分別藉由第 270(2)條及第 291(7)條擴展至涵蓋在香港及另一司法管轄區兩地上市的證券或其衍生工具。
35. 因此，即使第 270(1)或 291 條列明的作為在香港發生，但上述條文卻不適用於就境外上市證券或其衍生工具進行的內幕交易。如此有限的涵蓋範圍與全球市場互相融合的趨勢相悖，並且忽略了在香港就境外上市證券或其衍生工具進行的內幕交易，將最終損害到本港金融市場的聲譽和香港作為國際金融中心的地位。有鑑於此，即使在本地干犯的證券罪行及市場失當行為可能只會對香港以外地方的市場帶來直接影響，但證監會必須有能力針對這些罪行及市場失當行為採取行動。
36. 礙於法例上存在這個漏洞，證監會一直只能夠透過向相關司法管轄區的證券規管機構提供情報，來處理涉嫌就境外上市證券或其衍生工具進行的內幕交易個案。然而，此舉往往並

¹⁰ 見《證券及期貨條例》第 270(2)及 291(7)條。

¹¹ 該詞擬指在香港以外地方的任何證券市場，其在用法上與《證券及期貨條例》第 245 及 285 條內‘有關境外市場’一詞類似。

非解決嚴重的境外上市證券或其衍生工具內幕交易案（當中用作證實失當行為所需的證據大部分均可在香港蒐集）的良策。如能在本地懲處有關失當行為藉以發出強烈的阻嚇訊息，乃符合本港作為國際金融中心的利益。

案例及分析

37. 在一個案例¹²中，四名在香港的被告人（包括兩名執業事務律師）根據在香港取得的內幕消息，就一家在香港以外地方上市的公司的股份進行交易。由於有關法團並非在香港的認可證券市場上市，故《證券及期貨條例》第 270 或 291 條的內幕交易條文並不適用。礙於此限制，證監會只能根據《證券及期貨條例》第 213 條尋求民事補救方法，並在根據第 213 條提起的民事法律程序中，透過證實曾發生違反《證券及期貨條例》第 300 條的情況，最終成功取得針對有關被告人而作出的法庭命令。
38. 然而，循此途徑處理內幕交易未能完全解決當中涉及的不當行為，理由是第 300 條與第 270 及 291 條所禁止的行為的本質，在概念上存在著一個重要的差異。第 300 條旨在涵蓋特定人士之間的交易所涉及具欺詐或欺騙性質的作為，而非欺騙整體市場的欺詐及誤導整體市場的行為（繼而威脅到金融市場的廉潔穩健）¹³。禁止內幕交易的法定目的是，防止出現有人利用股價敏感資料藉以搶在市場上其他人士之前獲得利益的這種不當行為¹⁴。基於此理由，當有關當局在草擬《證券及期貨條例》時，並無將第 300 條納入該條例第 XIII 部的市場失當行為制度內。
39. 這個在概念上的差異影響著可尋求濟助的性質，以及就違法者所須支付金額的計算方法。在上述案例中，其中一名被告人作為受信人，透過不當地使用內幕消息，欺詐或欺騙了其主事人（即其僱主——律師事務所，及其客戶——銀行），使各被告人（包括其本人）得以從證券交易中獲利。法庭在證監會以違反第 300 條為由而根據第 213 條提起的法律程序中所授予的回復原狀令，僅旨在將來自不法交易的利潤退還予有關銀行（即各被告人的欺詐或欺騙行為的受害人之一）。相比之下，假如可以違反第 270 或 291 條為由而尋求回復原狀令，該命令便會以使被不法交易影響的受屈投資者回復他們訂立有關交易之前的狀況作為計算基準。這宗案件顯示，當內幕交易涉及境外上市證券或其衍生工具時，證監會只能處理被告人對其主事人作出的欺詐行為，但對更廣大市場構成的威脅，卻束手無策。
40. 在另一宗案件中，一名香港持牌中介人掌握了由另一名駐港的持牌中介人向其發放的內幕消息，遂在某家境外上市實體的配售活動公布前，就該實體的證券進行了交易，但證監會卻無法對該名進行交易的持牌中介人採取執法行動。雖然與該罪行有關的作為（買賣的操作除外）均在香港犯下，且該名疑犯的行為看來屬於第 300 條的涵蓋範圍內，但證監會卻無充分證據，以證實該名疑犯曾在有關交易中從事任何具欺詐或欺騙性質的作為，因此無法根據第 300 條採取任何行動。
41. 這宗案件顯示在透過第 300 條處理就境外上市證券或其衍生工具進行的內幕交易時所遇到的另一個困難。在第 300 條下須予證明的元素，與在第 291 條下證實內幕交易的罪行所需的元素大有分別。就前者而言，欺詐及／或欺騙是有關罪行的關鍵元素，但就後者而言，卻無須證實存在該等元素。

¹² 證券及期貨事務監察委員會 訴 楊碧鳳及其他人士 [2019] HKC 254 一案。

¹³ 見於 2001 年 5 月 8 日舉行的法案委員會會議的會議謄本（只備有英文本）第 17 頁。

¹⁴ 證監會 訴 姚海鷹、王嵐及市場失當行為審裁處 [2018] HKCFA 44 一案。

欠缺明訂條文以涵蓋與在香港以外地方就香港上市證券或其衍生工具進行的內幕交易有關的作為

42. 此外，《證券及期貨條例》的內幕交易條文並無明文涵蓋涉及香港上市證券或其衍生工具，而導致違反第 270 或 291 條的作為是在香港以外地方發生的內幕交易。鑑於現行內幕交易制度沒有明訂條文指明地域涵蓋範圍，故證監會必須採用普通法準則來釐定每宗個案的領域管轄權¹⁵。
43. 故此，證監會建議將《證券及期貨條例》下的內幕交易制度的涵蓋範圍擴闊至包含在香港以外地方、就香港上市證券或其衍生工具而發生的任何作為。如將內幕交易制度的涵蓋範圍擴大至境外作為，將使證監會能夠保障香港市場及投資者，以防遭受企圖在香港以外地方就香港上市證券或其衍生工具進行內幕交易的人士所損害。由 2017 年至 2021 年期間，在證監會處理的內幕交易個案中，約有 61% 涉及在香港以外地方、就香港上市證券或其衍生工具進行的內幕交易。

與其他主要普通法司法管轄區的比較

44. 相比之下，其他主要普通法司法管轄區的內幕交易法例同時規限與當地發行人的證券有關的境外行為，以及與境外發行人的證券有關的當地行為。舉例來說，澳洲《2001 年法團法》（*Corporations Act 2001*）的內幕交易條文同時適用於：(a) 在澳洲以外地方、就由一名於澳洲經營業務的人士或一家於澳洲組成的公司所發行的金融產品而作出的行為；及 (b) 在澳洲境內就金融產品（不論有關發行人的組成、居住或位處地點何在，或有關發行人經營業務的地點何在）作出的行為。
45. 同樣地，新加坡《證券及期貨法》（*Securities and Futures Act*）第 213 條訂明，該法例的內幕交易條文適用於：(a) 在新加坡境內發生與（除其他事項外）任何法團（不論是在新加坡或其他地方組成或經營業務）的證券或以證券為本的衍生工具合約有關的作為；及 (b) 在新加坡以外地方發生與（除其他事項外）某個在新加坡組成或經營業務的法團的證券或以證券為本的衍生工具合約有關的作為。
46. 雖然英國《1993 年刑事公義法》（*Criminal Justice Act 1993*）所訂的內幕交易罪在法定條文的擬定方式上有所不同，但亦具有類似的地域涵蓋範圍¹⁶。

¹⁵ 該準則是要評定有關罪行的重大程度的活動是否在香港境內發生的：HKSAR v Wong Tak Keung (2015) 18 HKCFAR 62 一案及 *Securities and Futures Commission v Young Bik Fung And Others* [2018] 1 HKC 246 一案。

¹⁶ 當中採用了更規範性及更嚴格的方式。英國《1993 年刑事公義法》第 62 條就內幕交易的罪行列明以下地域涵蓋範圍：

- (a) 就進行證券交易的人而言：(i) 當其作出了構成或組成該交易一部分的任何作為時，其必須身處英國境內；或 (ii) 證券乃在英國財政部訂明的受規管市場上買賣；或 (iii) 當其作出了任何事情藉以干犯有關罪行時，有關專業中介人身處英國境內。
- (b) 就某人鼓勵另一人進行交易或向另一人披露資料或消息而言：(i) 當其披露有關資料或消息或鼓勵進行有關交易時，其必須身處英國境內；或 (ii) 當有關資料或消息或有關鼓勵的接受人在接受有關資料或消息或有關鼓勵時，其身處英國境內。

英國《1993 年刑事公義法》第 52 條列明內幕交易罪。

與《證券及期貨條例》的其他市場失當行為條文的比較

47. 值得注意的是，在《證券及期貨條例》中用以管限其他市場失當行為的條文（例如虛假交易（第 274 及 295 條）、操控價格（第 275 及 296 條）及操縱證券市場（第 278 及 299 條）），在地域涵蓋範圍方面亦採納了相若的方針。這些其他市場失當行為條文均明文涵蓋在香港或其他地方作出對香港的金融市場造成影響的不法作為，以及在香港作出對香港以外的金融市場造成影響的不法作為。
48. 因此，擴大《證券及期貨條例》下內幕交易條文的涵蓋範圍，藉此使該等條文與其他主要普通法司法管轄區的相關法例及《證券及期貨條例》的其他市場失當行為條文看齊，是可取的做法。尤其是，在內地與香港股票市場交易互聯互通機制開通後，建議的修訂將能加強證監會的監管權力，以打擊於香港進行涉及在中國內地上市的 A 股的內幕交易。

建議

49. 證監會建議：

- (a) 將《證券及期貨條例》第 245(2)條（民事制度）及第 285(2)條（刑事制度）所界定“上市”的定義修訂為包含境外上市證券或其衍生工具；及
- (b) 在《證券及期貨條例》第 XIII 部及第 XIV 部增訂新條文，以將內幕交易制度的地域涵蓋範圍擴大至包括：(i) 涉及香港上市證券或其衍生工具的任何內幕交易作為（不論在何地發生）；及(ii) 涉及境外上市證券或其衍生工具的任何內幕交易作為（前提是該等作為中有一項或多於一項在香港發生）。
50. 《證券及期貨條例》第 270(2)條（民事制度）及第 291(7)條（刑事制度）目前將內幕交易條文的範圍擴展至在香港以外地方的證券市場進行且涉及兩地上市的香港證券或其衍生工具的交易，但在作出建議的修訂後，該兩項條文將變得冗餘。證監會遂建議廢除該兩項條文。
51. 目前，第 270(2)(b)及 291(7)(b)條（兩地上市證券或其衍生工具）與第 270 及 291 條的其他各款（處理純粹就香港上市證券或其衍生工具作出的披露），在有關披露內幕消息的犯罪意圖元素的構成方面存在差異。當掌握內幕消息的人知道或有合理理由相信獲披露該內幕消息的人或其他人可能會就有關上市證券或其衍生工具進行交易時，即具備第 270(2)(b)及 291(7)(b)條的犯罪意圖元素。僅僅關乎香港上市證券或其衍生工具的其他各款則採用較為狹隘的構成因素，即作出披露的人須知道或有合理理由相信只有獲披露內幕消息的人會就有關上市證券或其衍生工具進行交易。由於有關失當行為基本上屬同一性質，且並無明顯的理由支持上述差異，故證監會建議將兩項構成因素劃一，即當落實上文第 49 及 50 段建議的修訂時，會採納第 270(2)(b)及 291(7)(b)條的構成因素。此做法將更能促進證券市場的公平性、透明度和秩序，並為投資者提供更佳保障。
52. 證監會亦建議在第 282 條（民事制度）及第 306 條（刑事制度）新增一款，以規定就建議將內幕交易制度的範圍擴大至包含境外上市證券或其衍生工具而言，涉嫌在香港就境外上市證券或其衍生工具進行內幕交易的人，不得被視為曾從事內幕交易，除非其在有關境外司法管轄區作出該行為亦屬違法。此規定與第 282(3)及 306(3)條所訂明的虛假交易、操控價格及操縱證券市場的法律立場相符。

53. 此外，證監會認為在適當情況下，《證券及期貨條例》就內幕交易所提供的免責辯護，亦應適用於涉及境外上市證券或其衍生工具的內幕交易。故此，證監會建議修訂第 271(5) 條，以將“場外交易”豁免擴展至在交易對手方掌握對等消息或資料的情況下，就境外上市證券或其衍生工具進行的內幕交易。

問題

問題 4：	你是否贊同將《證券及期貨條例》下內幕交易條文的範圍，擴大至涵蓋在香港就境外上市證券或其衍生工具進行的內幕交易的建議？請說明你的看法。
問題 5：	你是否贊同將《證券及期貨條例》下內幕交易條文的範圍，擴大至涵蓋在香港以外地方進行的內幕交易（前提是當中涉及任何香港上市證券或其衍生工具）？請說明你的看法。



徵詢意見

54. 證監會歡迎公眾及業界對本諮詢文件所載的建議發表意見。請於 2022 年 8 月 12 日或之前以書面方式向證監會提交意見。