



香港将内幕交易制度的管辖范围扩大至境外证券及交易

根据证监会于2023年8月8日发表的[有关建议修订《证券及期货条例》内与执法相关的条文的谘询总结](#)，香港的内幕交易制度将扩大至涵盖香港上市证券的境外内幕交易和境外上市证券及其衍生工具的境内内幕交易。不过，证监会已搁置以下建议：

- 缩窄专业人士根据《证券及期货条例》第103(3)(k)条获得豁免的范围；及
- 允许证监会向受证监会规管人士申请法庭复原令，要求他们赔偿投资者因受规管人士违反证监会非法定守则及指引而造成的损失。

这两项建议的搁置无疑会受到香港市场的欢迎。事实证明，围绕建议实施的问题很复杂，导致证监会选择暂时不推进这些建议。关于[2022年6月的咨询文件](#)¹原始建议的详情，请参阅易周律师行[2022年7月法讯](#)。

因此，证监会只会就《证券及期货条例》第XIII部(民事)及XIV部(刑事)内有关内幕交易条文的修订进行修订，这些修订获广泛支持。这些变化取决于立法程序，有关各方将能够在这过程中审查修正案。证监会还表示，将继续监察市场发展，并会考虑在必要时引入进一步的投资者保护措施，例如赋予证监会更大的纪律处分权力。

有关建议修订《证券及期货条例》内与执法相关的条文的谘询总结

扩大《证券及期货条例》内幕交易制度的地域范围

目前，《香港证券及期货条例》的民事及刑事内幕交易制度，只适用于在公认股票市场（即由香港交易所运营的香港股票市场）上市的证券及其衍生工具的交易。《证券及期货条例》并不规管在香港进行的内幕交易涉及在香港以外上市的证券或其衍生工具，亦没有明确涵盖在香港以外进行的内幕交易涉及在香港以外上市的证券或其衍生工具。这一立法漏洞阻碍了香港证监会将境外内幕交易商绳之以法的努力：2017年至2021年期间，证监会内幕交易案件中约60%涉及香港上市证券的境外内

¹ 证监会。2022年6月。有关建议修订《证券及期货条例》内与执法相关的条文的谘询文件

幕交易，超出了证监会的监管范围。²

谘询的大部分回应者支持证监会建议将《证券及期货条例》下内幕交易条文的范围扩阔至涵盖：

- 在香港就境外上市证券或其衍生工具进行的内幕交易；及
- 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）。

修订《证券及期货条例》扩大内幕交易制度的地域范围

内幕交易制度的地域扩展将受以下因素影响：

- 修订《证券及期货条例》第245(2)及285(2)条“上市”的定义，以包括在境外上市的证券及其衍生工具，以及在香港交易所上市的证券；
- 增加一个新的章节，涵盖：
 - 涉及香港交易所上市证券或其衍生工具的内幕交易行为（不论发生在何处）；及
 - 一项或多项内幕交易行为发生在香港的境外上市证券或其衍生工具的内幕交易；
- 订明在境外上市证券的内幕交易，只有在该等行为在该等证券的上市司法管辖区内亦属违法，才会构成《证券及期货条例》罪行；
- 将《证券及期货条例》第271(5)条的场外交易抗辩扩展至境外上市证券或其衍生工具的内幕交易；及
- 废除《证券及期货条例》第270(2)及291(7)条禁止在香港及境外两地上市的证券或其衍生工具进行内幕交易的规定，因为这些条文在将内幕交易扩展至境外上市的证券方面是多余的。

修订后的规定意味着，内幕交易规定将适用于境外上市债务证券的场外交易，就像目前适用于香港上市债务证券的场外交易一样。³

在回应谘询期间提出的问题时，证监会指出，至于根据《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》（《操守准则》）汇报违反事项方面，违反有关境外上市证券内幕交易的经修订内幕交易条文，须向证监会报告。受证监会监管的中介人在知悉任何涉嫌违反事项时，便应向本会提交报告，以及尽最大努力取得有关资料并在提交其报告时一并提供。

平衡通过披露发生的内幕交易的犯罪意图元素的修订

证监会将借此机会，对通过披露内幕信息而发生的内幕交易的犯罪意图元素的两种不同表述进行统一。《证券及期货条例》第270(2)(b)及291(7)(b)条适用于在香港联交所及境外两地上市的证券及其衍生工具的犯罪意图元素，如披露内幕资料的人知道或有合理理由相信获披露该等资料的另一人“或其他人士”将买卖该等上市证券或其衍生工具，则符合该等证券及衍生工具的犯罪意图元素。另一方面，如披露内幕资料的人知道或有合理理由相信获披露该等资料的人（有时称为“内幕人士”）会买卖该等上市证券或其衍生工具，则第270及291条适用于香港上市证券及其衍生工具的其他分款的犯罪意图元素便已符合。因此，只适用于在联交所上市的证券的犯罪意图元素的表述范围较窄，因为它不包括内幕人士认为“其他人士”将进行交易。因此，证监会将采用第270(2)(b)及291(7)(b)条中更广泛的提法，使这两种提法一致。

《证券及期货条例》第213条的建议延期被搁置

² 同上。第43段

³

允许证监会在行使《证券及期货条例》第194或196条后寻求复原令的建议

证监会建议修订《证券及期货条例》第213条，以容许证监会在对受规管人士行使第194或196条下的权力时，向原诉讼法庭申请根据第213条发出一项或多项命令。

受规管人士是指证监会持牌法团、其负责人、持牌代表及参与其管理的人士，以及证监会注册机构、其行政人员、注册个人及参与管理其注册的受规管活动的人士。《证券及期货条例》第194条及第196条分别就持牌人及注册机构而言，允许证监会对受规管人士作出制裁，包括撤销或暂时吊销其牌照、发出谴责、处以最高1,000万港元及赚取或避免损失三倍的罚款；受规管人士有“失当行为”，或证监会认为该受规管人士并非适合成为或维持同一类型受规管人士的适当人士。

《证券及期货条例》第213条现时容许证监会向原诉讼法庭申请向违反任何“有关条文”的人发出第213(2)条所指明的命令，其中包括《证券及期货条例》的条文，以及《公司（清盘及杂项条文）条例》第II及XII部的招股章程制度。法院可颁授第213(2)条所列的任何命令，其中包括限制或禁止违反任何有关条文的行为的禁令，以及所谓的“恢复令”，要求“违法者”将交易的交易对手恢复到交易达成前的状态。例如，在内幕交易商案件中，恢复命令被用来要求内幕交易商赔偿以低于股票真实价值（即，如果内幕人士知道的内幕信息被计入价格，股票的价值）向他们出售股票的投资者。内幕交易者被要求以实际价值回购股票，或者向投资者支付内幕交易者支付的价格与股票实际价值之间的差额，使卖出股票的股东恢复到卖出前的头寸。恢复令有效地用于补偿投资者因个人失当行为而造成的名义经济损失。

然而，在以下情况下，证监会现时不能向法院申请根据第213条发出的命令：

- 有“不当行为”（定义为包括违反《证券及期货条例》或《公司（清盘及杂项条文）条例》第II及XII部的招股章程条文）；或
- 是否被视为不适合持有或继续持有证监会持牌或注册的合适人士（通常是指受规管人士违反证监会各项守则（例如《证监会持牌或注册人士操守守则》）及指引的条文）。

因此，证监会在谘询文件中建议：

- 在新的第213(1)(c)条下引入额外理由，容许证监会在对受规管人士行使第194或196条下的权力时，向原诉讼法庭申请批予任何213(2)命令；
- 令原诉讼法庭可命令受规管人士将交易各方恢复至交易前的头寸，而证监会已根据第194或196条向该受规管人士行使其根据第213(2)条所赋予的权力；
- 准许原诉讼法庭命令受规管人士根据第213(8)条支付损害赔偿，而证监会已根据第194或196条行使其纪律处分权力；
- 对第213(7)条作出相应修订，以容许法院根据第213(1)条作出命令，而不论该命令所针对的人是否会再次从事或继续从事导致证监会根据新第213(1)(c)条行使其新纪律处分权力的行为；及
- 在第213(11)条中增加“受规管人士”的定义，该定义将与《证券及期货条例》第194(7)及196(8)条中的现行定义相同。

建议的第213条修订如获实施，在证监会根据第194或196条对违反任何证监会守则或指引的受规管人士采取纪律行动时，证监会可向原诉讼法庭申请命令赔偿投资者的损失。

回应者对拟议第213条修订的担忧

谘询总结回应者就拟议第213条修订的五个主要事项提出若干关切。

法律及法理方面的关注

回应者质疑，从法理方面来看，允许证监会就违反不具法律效力的守则和指引的行为，以法院命令的形式寻求法律补救是否正确，而这些守则和指引的制定并未受到与立法相同的审查。一些回应者评论了拟议的修订将给受规管人士带来的重大法律和监管不确定性。其他人引用了《证券及期货条例》第399(6)条的明确声明，即未遵守证监会守则和指引并不构成诉讼权利，他们辩称，这表明了违反监管指引应与违反法规区别对待的立法意图。

证监会的回应

证监会评论说，建议的第213条修订不会从根本上改变证监会的守则及指引的地位，亦不会改变根据第213条发出命令的现有理由的性质。它补充称，现行法律允许香港证监会就违反不具法律效力的发牌条件寻求第213条命令。然而，它承认，如果它继续进行第213条修订，则需要对第399(6)条进行相应的修订，以使其与第213条保持一致，并避免两者之间的不一致。

纪律制度与《证券及期货条例》第213条合并所引致的实施及实际问题

回应者的担忧

许多回应者就证监会的纪律处分决定是否可能成为证监会启动第213条法律程序的依据发表意见及关注。一个重要的关注是，原诉讼法庭在履行第213条下的职责时，可以覆核证监会纪律决定的是非理根据。

回应者提出平行诉讼和相互矛盾结果的风险。有人建议在修订条文中澄清原诉讼法庭的覆核将如何与证券及期货上诉审裁处及上诉法庭在纪律程序中的角色相互作用。一项建议是，在受规管人士向证监会或上诉法院的上诉程序结束之前，证监会不应启动第213条的法律程序。有些回应者亦建议在第213(4)条内增加一份并非详尽的因素清单，列明原诉讼法庭在决定某项命令是否可取及不具损害时应考虑的因素，包括证监会已采取的任何纪律行动，例如巨额罚款或暂停牌照。

证监会的回应

证监会承认，建议的第213条修订如得以实施，将在纪律制度与目前独立运作的第213条之间建立新的联系。它注意到原诉讼法庭须确保根据该条作出的任何命令是“可取的”和“不会对任何人造成不公平的损害”，以及原诉讼法庭可能需要覆核有关纪律决定的是非曲直。它考虑到第213款下的平行程序和上诉审裁处审查纪律决定的程序可能产生相互矛盾的结果。它指出，正如回应者所建议的那样，它设想通过行政方式处理这一问题，只有据纪律处分制度进行的上诉程序穷竭之后才展开根据第213条的法律程序。然而，证监会同意应就谘询回应者提出的其他关注事项，进一步考虑该建议。

有关公平性及相称性方面的关注

回应者的担忧

回应者表示，拟议的第213条修订会导致证监会采取各种形式的纪律处分，可能引发根据第213条采取的行动，而这可能与有关不当行为的严重程度不相称。一些回应者建议证监会应指明可能引致第213条适用的不当行为类型。

回应者强调的另一个潜在困难是，该法院不熟悉证监会在其守则和指引下的大量非法定规定。与此相关的担忧可能导致原诉讼法庭严重依赖证监会对守则和指引的解释，从而可能导致不公平的裁决。

一些回应者就实施修订可能导致法定时效期延长发表意见。法定时效期限目前从损失或违约发生之日起计算。然而，如果证监会在根据第194或196条采取纪律处分措施后，申请第213条命令，则时效期的开始日期将推迟至作出决定之日。回应者认为，这可能会大大增加受管制人员的潜在责任。

回应者还指出，该建议可能导致受规管人士因同样的不当行为而被罚款，然后根据第213条获得赔偿令。因此，他们建议根据第194或196款施加的任何惩罚应：(i)暂停执行，直到第213款的诉讼程序结束为止；及(ii)在决定是否处以罚款及该罚款的款额时，会考虑根据第213条发出的任何赔偿令。

证监会的回应

证监会承认，它担心需要确定在何种情况下可以寻求第213条命令。它对于法庭在处理崭新及观乎事实的问题方面的独立性及能力充满信心。

证监会承认，法定诉讼时效期的延长将是拟议修订的自然（尽管并非有意）结果，并需要详细考虑修订的实际影响。

证监会评论说，虽然基于同一不当行为而发出纪律罚款和第213条命令（例如补偿命令）可能会对受规管人士造成沉重的经济负担，但纪律罚款和补偿命令的目的不同。纪律罚款的目的是阻止未来的违规行为，而赔偿命令的目的是使受害方恢复到如果不当行为没有发生时他们所处的地位。两者都是为了保护投资者的利益，特别是当投资者因受监管人员的不当行为而遭受经济损失时。

香港作为国际金融中心的竞争力

回应者的担忧

许多回应者表示，执法行动对财务的整体影响无法预测，以及可能出现巨额赔偿命令和纪律处分，可能会令受规管人士对参与某些类别的高风险受规管活动（例如就首次公开招股进行保荐工作及销售复杂投资产品）有所却步，并可能导致企业和人才离开香港。这两种可能的结果都可能对香港金融市场的发展造成不利影响。

证监会回应

证监会并不赞同有关建议将会损害香港作为国际金融中心的竞争力或地位。它认为有效的监管制度及其执行对维护本地和国际投资者的利益至关重要，并努力在提供适当的投资者保护和确保商业环境避免对创新和竞争造成不必要的监管阻碍之间取得平衡。

现行法律已经为投资者提供了足够的法律保护

回应者的担忧

一些回应者认为，香港现行法例已为投资者提供足够的法律救济，并质疑是否需要进一步修订《证券及期货条例》。举例说明，现行法律制度在保障投资者利益方面运作良好，包括《证券及期货条例》第IX部、消费者保障法例和民事诉讼的选择，以及金融争议解决计划和受规管人士自己的投诉处理程序。

证监会回应

证监会不同意，现行法例确保受监管人士的不当行为所造成的财务损失得到公平补偿，足以保护散户投资者。其辩称，散户投资者的财务资源有限，加之香港缺乏集体诉讼机制，这意味着散户投资者很少在法院提起诉讼。在涉及多名受规管人士就相同类型的金融投资犯下类似不当行为的案件

中，证监会认为由证监会代表投资者取得赔偿更为合适。最终，证监会同意对《证券及期货条例》的建议修订会对业界产生深远影响，因此决定需要进一步审议，以考虑持份者的意见。

证监会的结论是，目前可用于补偿受害投资者的补救措施不足。它没有办法要求受监管人士赔偿因违反香港证监会守则或指引而蒙受损失的投资者。其对《证券及期货条例》第213条的拟议修订旨在解决这一问题。不过，其承认，就谘询作出回应的人士提出的复杂性和执行问题，需要进一步考虑。因此，证监会将搁置该建议，并进一步考虑如何才能实现其政策目标，即改善投资者因受规管人士的不当行为而蒙受的损失而获得适当补偿的前景。

证监会搁置对第103(3)(k)条专业投资者豁免的拟议修订

《证券及期货条例》第103(1)条禁止向公众发出邀请投资者购买证券、结构性产品或集体投资计划（即基金）权益的广告或其他文件，除非该广告或其他文件已根据《证券及期货条例》第105条获证监会授权。第103(2)及(3)条及第103(5)至(9)条规定了若干证监会授权规定的豁免。

证监会声称，香港证券及期货事务监察委员会诉Pacific Sun Advisors[2015]HKCFA 27,⁴终审法院对第103(3)(k)条下的“专业投资者豁免”的解释，比相关政策的本意更为宽泛。

第103(3)(k)条就“只会或拟只会出售予专业投资者”的广告及其他文件，豁免证监会的授权规定。就此而言，专业投资者是根据《证券及期货条例》附表1第1部第1条及《证券及期货(专业投资者)规则》（第571D章）第3条所载的定义界定的。

香港证券及期货事务监察委员会诉Pacific Sun Advisors

Pacific Sun Advisors (**Pacific Sun**) 是一间证监会持牌法团，曾向公众发布一项集体投资计划的广告，包括在其网站刊登广告。证监会并没有根据《证券及期货条例》第105条授权该广告的发行。

Pacific Sun及其首席执行官依据第103(3)(k)条规定的专业投资者豁免，认为虽然他们向普通公众发布了广告，但该基金的目的是出售给专业投资者，并且只出售给了专业投资者，尽管这一意图在广告中没有明确说明。裁判官同意豁免适用，并宣告被告无罪。在证监会的上诉中，原讼法庭推翻裁判官的裁决，裁定如要适用第103(3)(k)条，该广告必须清楚表明它是“针对”专业投资者而制作的，因此仅限于专业投资者，而不包括其他投资公众。就被告向终审法院提出的上诉，终审法院同意裁判官的意见，认为第103(3)(k)条的专业投资者豁免适用于任何与投资产品有某种联系或关系的广告，这些投资产品是或打算只出售给专业投资者。终审法院认为，该项豁免的实质载于第103(3)(k)条的“将予或拟予处置的”字眼内。

证监会指出，由于本案的决定，未经授权的投资产品广告可以向公众发布，尽管这些产品不适合散户投资者，而且只打算出售给专业投资者。它补充说，尽管第103(1)条规定的责任在广告发布时产生，但执法行动必须等到产品销售时才能确定它是否已出售给专业投资者。此外，仅向专业投资者出售投资产品的意向理论上也会从豁免中受益。证监会认为，上述因素令第103(1)条难以执行。它还认为，Pacific Sun的决定违反了第103(1)条的目的，该条款是监管投资产品广告的发行，而不是投资产品的销售。

证监会对第103(k)及(j)条的建议修订

证监会在谘询文件中建议：

- 修订《证券及期货条例》第103(3)(k)条，以便在发布投资广告时适用专业投资者豁免。只有在只向专业投资者发行的情况下，广告才可豁免香港证监会的授权要求。这意味着，投资产品的广告只可向受规管人士已透过其“认识你的客户”及相关程序确定身份的专业投资者发出，而不论该等

⁴ [香港证券及期货事务监察委员会诉Pacific Sun Advisors \[2015\] HKCFA 27](#)

广告是否表明该等意图，例如以专业投资者出售限制的形式；及

- 对《证券及期货条例》第103(3)(j)条作出相同的修订，该条为只出售或拟出售予香港以外人士的投资产品广告提供豁免（合称为**第103条建议修订**）

回应者的担忧

谘询文件中超过一半的回应者对建议的第103条修订表示关注。虽然他们普遍支持保护投资者的基本目标，但他们对修订的必要性、执行困难以及修订将对业务发展和销售过程产生的影响表示关注。

法定修订的必要性

许多回应者评论建议的第103条修正案是不必要的。如果散户投资者不能投资于未经授权的投资产品广告，他们就不会面临重大风险。他们指出，现有的监管保障措施，如认识你的客户(KYC)要求、适用性评估⁵及风险披露，已经为散户投资者提供了足够的保护。此外，自Pacific Sun案判决以来，没有就《证券及期货条例》第103(3)(k)条采取执法行动，回应者认为这表明不存在需要证监会建议的重大问题。

执行困难及对业务的影响

许多回应者评论说，拟议的第103条修正案脱离了商业现实，并会对某些常见的市场推广活动造成不必要的干扰。他们特别强调，专业投资者一般不愿意在初步市场推广阶段提供他们的“认识你的客户”资料。因此，规定中介人仅可向已透过其“认识你的客户”及相关程序获确认为专业投资者的专业投资者发出未经认可的广告的建议将会大大削弱中介人向准投资者进行市场推广的能力。此外，此建议将会为本身已拥有庞大现有客户群的较大型金融机构造就不公平的优势，因为它们可在无须进行“认识你的客户”程序的情况下向现有客户群推广新产品。

其他意见包括，该建议将过度限制网上推广效果，可能导致销售活动转移到其他市场。

证监会回应称，有关建议旨在反映第103条的原意，即在发出市场推广材料的时间点上保障投资者。它强调，它对散户投资者可能接触到并非为他们设计的投资产品的担忧是合理的，因为发生多宗拟以专业投资者为对象的产品（例如第三十七章债券⁶）在违反合适性规则的情况下被售予散户投资者的事件。

尽管如此，证监会承认，需要考虑这项建议的潜在好处，以及对投资产品网上推广的执行作困难和负面影响。因此，香港证监会决定不再以现有的形式推进建议，并表示在更长的一段期间内，继续观察是否有需要引入新政策。如有必要，我们将会再次咨询业界的意见。

证监会提醒业界，任何人援引《证券及期货条例》第103(3)(k)条的专业投资者豁免，必须能够展示投资产品只转让予专业投资者的清楚意图。因此，广告发出人最低限度应确保从该广告的表面便可显然易见相关投资产品拟只转让予专业投资者。香港证监会正考虑就如何证明其意图向业内人士提供进一步指引。

由于第103(3)(k)条将不会作出法例修订，故此第103(3)(j)条内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方面的条文亦不会作出任何相应修订。

5 证监会“关于持牌人或注册人遵守适当性义务的常见问题”（2020年12月23日），参阅 <https://www.sfc.hk/en/faqs/intermediaries/supervision/Compliance-with-Suitability-Obligations/Compliance-with-Suitability-Obligations#759450F3651D4BBF8AAA2F39C9F-2BE88>

6 证监会致持牌法团分发根据《主板上市规则》第37章上市债券及本地非上市私募债券的通函(2016年3月31日)，可于以下网址查阅：<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/circular/doc?refNo=16EC18>

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