

香港证监会执法机制评介

廖凡

内容提要: 20世纪70年代开始,香港证券监管体制从纯粹的自律监管向法定监管转变,并以2003年《证券及期货条例》为标志,完成了对证券监管相关法律制度的整合。作为证券监管的核心环节,香港证券行政执法制度也逐渐走向成熟。香港证监会执法流程包括立案、调查、处分、检控等相关制度,以市场失当行为审裁处为其特色性安排。

关键词: 香港证监会 证券及期货条例 证券监管 证券执法

廖凡,法学博士,中国社会科学院国际法研究中心副教授。

一 问题的提出

“证券执法”有其特定的含义。从广义上说,监管机构依据法律制定规则以及执行法律、规则,都可以称之为执法。但是,在证券法理论和实务中,“证券执法”的内涵较为特定和明确,主要是指证券监管机构依据法律及/或规则,制止、纠正违法(包括违规)行为,并对违法行为人予以惩戒的制度。^[1]一般来说,监管机构主要通过三条途径来对证券市场的主要活动——证券发行与销售——进行监管,即信息披露要求、证券业监督以及对违反证券法行为的执法行动。其中,证券执法又是最为重要的一环,在一定意义上可以说是证券监管的核心。

随着中国内地同香港经贸关系的日益紧密,内地企业国际融资需求日益迫切,香港证券市场对内地企业也日益欢迎,香港正在成为内地企业海外上市的首选之地。据香港联合交易所(以下简称“联交所”)^[2]的统计,截至2005年底,共有335家内地企业在联交所上市,占联交所上市公司总数的30%,其中2005年新上市内地企业37家,占联交所当年新上市公司总数的55%;联交所上市内地企业总市值达31921亿港元,占联交所总市值的39%。2005年,联交所内地企业股(即H股)日均成交金额为67亿港元,占联交所日均总成交额的46%;H股融资额达1930亿港元,占联交所融资总额的65%。^[3]可以说,香港证券市场已经成为中国内地企业海外直接融资的主要来源。在此背景下,熟悉了解香港证券监管法律制度和规则,显然有着非常突出的现实性和必要性。这其中,香港证监会的行政执法制度就是极为

[1] See for example Marc I. Steinberg & Ralph C. Ferrara, *Securities Practice: Federal and State Enforcement*, Clark Boardman Callaghan Co., 1997, § 3.01.

[2] 2000年3月6日,香港联合交易所、香港期货交易所及香港中央结算有限公司合并,成立香港交易及结算有限公司(简称香港交易所);联交所、期交所及结算公司成为香港交易所的子公司,其职责范围不变。同年6月,香港交易所在其自己控股的联交所上市,组成以业务为重点、以商业考虑为主的机构,实现了非互助化(demutualization),由会员制的非盈利机构变为盈利性的上市公司。

[3] 参见香港交易所2005年全年业绩报告, http://www.hkex.com.hk/news/hkexnews/060308news_c.pdf 最后访问于2006年7月17日。

重要、很有特色而又尚未被内地研究者给予足够关注的一个方面。

香港的证券监管制度传统上袭自英国,在早期实行完全的自律监管,没有任何政府机构直接对证券市场进行监管。1973年股灾后,政府开始介入对证券市场的监管,在1974年颁布了《证券条例》和《保障投资者条例》并分别设立了“证券事务监察委员会”和“商品交易事务监察委员会”,负责证券和期货行业的监察;同时在政府架构内设立“证券及商品交易监理专员办事处”,负责上述两个监察委员会的行政工作。1987年股灾后,香港政府于1987年11月16日成立了以戴维森为首的6名专家组成“证券业检讨委员会”,寻求改革之道。1988年5月27日,委员会向港府提交了《香港证券业的运作与监察》报告书,即著名的“戴维森报告书”,对香港证券市场的监管与运作提出了多方面的批评和建议,成为港府进行相关改革的纲领性文件。作为改革的关键一环,1989年5月制定了《证券及期货事务监察委员会条例》(以下简称“《证监会条例》”),并成立了香港证券及期货事务监察委员会(以下简称“证监会”),取代原来的两个委员会和一个办事处,成为香港证券市场的法定监管机构。

但是,上述改革并未完成制定一部统一的证券法的任务,有关证券市场监管的一些基本规定仍然散见于十几个相关的条例中,不仅条款庞杂、体系紊乱,而且内容重叠、概念不统一。这也正是《戴维森报告书》所严厉批评的问题之一。制定统一的《证券及期货综合条例》的工作从1991年即已着手,但直到1997年亚洲金融风暴凸显出香港证券监管的缺陷后才加紧了步伐。1999年3月,香港特区政府发表《证券及期货市场改革的政策性文件》提出证券及期货市场改革计划,核心内容之一即是整合所有涉及证券监管的法例,形成《证券及期货综合条例》草案,提交立法会审议。2002年3月13日,新的法例由立法会通过,定名为《证券及期货条例》,并于2003年4月1日生效。这一新法例的制定实际上具有法典编纂的性质,将过去陆续颁布的十几个相关条例整合在一起,形成一部统一的证券期货法典。《证券及期货条例》作为主体法例,其下还有附属法例、规则、操守准则、指引及原则声明,构成了一个多层次的监管规则体系,成为证监会执法活动的制度基础。

二 证监会执法案件来源

证监会的监察和执法活动由其下设的法规执行部具体负责。法规执行部的职责包括监察香港的证券及衍生工具市场,侦查不规范活动;当怀疑上市公司涉及不当行为时,查阅其簿册及记录;执行有关证券期货业的法例;对不诚实、不称职及财务不稳健的受规管中介机构进行纪律处分;向财政司司长报告涉嫌的市场失当行为等。证监会案件来源主要有三个方面,即证监会在日常监察中发现、交易所转介、其他执法机构及公众提供。

法规执行部下的监察科负责监察香港证券期货市场的日常交易,通过先进的电脑系统识别出价格和成交量的异动并进行查讯。如发现有涉嫌操纵市场、内幕交易或发布虚假或具误导性资料的活动,监察科将向经纪行索取交易详情以进行初步评估。监察科还通过互联网侦查可能的无牌交易、未经认可的投资服务广告或其他不寻常的金融活动,并通过日常监察计划监察传媒对不当投资活动的报道。所有可疑活动都向调查科汇报。例如,在2004-2005年度,监察科就股价及成交量异动完成了142宗查讯,并就每件查讯向经纪行索取交易记录;多数情况下,由于及早进行查讯,能够找出异动原因或制止可能出现的不当交易活动,只有40宗个案需要展开全面调查。^[4]

香港交易所转介的案件主要涉及上市公司股东逾期披露持股权益。相比以往的立法,《证券及期货条例》对披露权益的规定在比例(从10%下降为5%)和时限(从5日缩短到3日)上均更为严格,同时还列明了更多的报告事项,以便投资者能够更加及时和准确地获得相关信息,在信息充分的基础上做出投资决定。除交易所转介外,证监会在进行其他查讯时也会不时发现未披露权益的个案。在决定是否对逾期披露权益案件进行进一步调查乃至提出检控方面,证监会行使相当大的斟酌权:如果有关资料已

[4] 参见香港证监会年报(2004-2005),第54页。

经公开披露,证监会通常不会采取任何进一步行动;情节轻微或初犯者一般会受到警告,而不是被进一步调查或检控。在2003-2004年度,证监会共受理逾期披露个案6608宗,其中仅36宗因逾期时间较长而需要展开全面调查;2004-2005年度受理4185宗,其中仅30宗需要展开全面调查。^[5]

公众、其他执法机构及海外监管机构等提供的资料,也是证监会立案的来源之一。在2004-2005年度,证监会根据公众、其他执法机构、香港交易所和海外监管机构等来源提供的资料,总共展开了501宗新调查个案。^[6]

三 证监会执法调查

证监会执法中的调查主要包括对上市公司的调查和对中介机构的调查,具体内容不尽相同,但有两点是一致的:第一,调查人员享有广泛的调查权力、多样化的调查手段以及对妨碍调查行为强有力的惩戒措施,以确保调查的顺利进行;第二,调查活动必须严格依照法定程序进行,以避免调查权力滥用,保护调查对象的合法权益。

(一) 对上市公司的调查

1 要求交出与上市公司相关的记录及文件

当证监会发现有情况显示一家上市公司在经营中存在欺诈行为,是为欺诈性或非法目的而组成,与该公司上市过程有关的人曾在该过程中做出亏空、欺诈或其他失当行为,该公司的管理层对公司或股东做出亏空、欺诈或其他失当行为,或者该公司的股东未获得其理应获得的资料,则证监会可要求该上市公司、关联公司或任何其他机构或个人在指定的时间和地点,交出指定的记录和文件。

2 要求相关人士进行解释

为更全面的掌握情况,证监会可要求上市公司、公司高管人员(现任及曾任)及公司职员(现任及曾任)对上述记录或文件进行相关解释,包括描述准备或制作该记录或文件时的情况,提供所有在与该记录或文件有关联的情况下发出或接到的指令的细节,以及解释在该记录或文件中包含或遗漏特定事项的理由等。

3 要求交易对手、审计师和银行协助提供资料

对于上市公司的某些可疑交易,如果证监会能够从交易对手方面取得解释,就能够更准确地判断这些可疑交易是否属于正当交易。为此目的,证监会可以要求被调查公司的交易对手交出相关记录或文件,但证监会必须以书面方式证明,它相信后者曾与被调查公司进行交易或事务往来,并且所要求交出的记录或文件与所涉交易或事务有关。

香港公司的监管在很大程度上依赖于审计师的工作。就上市公司而言,有关的审计师必须就该公司的财务状况,包括其在某段业务营运期间的业绩提供意见。作为审计过程的其中一环,审计师会抽样检查上市公司簿册中的数据,其中包括核实该公司与第三者之间的往来结余。审计师保存的相关资料,对于监管机构的调查有很大帮助。因此,证监会有权要求被调查公司的审计师交出相关资料,但必须以书面方式向审计师证明,已要求被调查公司出示其记录及文件,且要求审计师提供的资料与该公司的事务有关。

由于银行——客户关系特殊性,要求银行提供其客户的相关记录通常较为困难。为此,《证券及期货条例》授权证监会在调查过程中取得有关公司的银行记录,银行必须按要求出示相关记录及文件。但是,证监会必须以书面方式证明其已展开特定调查(即要求客户公司出示记录和文件),且所要求提供的银行记录是与该项调查有关的。

需要注意的是,尽管证监会有权对上市公司进行上述调查,但相关权力必须在该公司被发现犯有失

[5] 参见香港证监会年报(2003-2004),第49页;香港证监会年报(2004-2005),第54-55页。

[6] 参见香港证监会年报(2004-2005),第55页。

当行为时才可以行使,而并非用以监管公司事务的一般性权力。事实上在香港,证监会并非监管上市公司的负责机构,监察上市公司的业务运作及活动的责任由不同的人士及机构分担,包括注册会计师、公司注册处、香港警察商业罪案调查科、廉政公署、香港交易所、证监会及财政司司长。^[7]证监会的责任主要是加以协助,在适当时进行初步查讯,整体监察交易所执行上市规则的情况,及确保有关人士遵从权益披露的法规,其获授予的权力主要是用于监管证券及期货机构,而并非监督公司治理事宜。因此,上述调查只是旨在对涉嫌失当行为进行初步查讯,有关查讯可能导致证监会向法院申请强制令,或将有关事宜转呈财政司司长,并建议财政司司长根据《公司条例》第143条进行全面调查。^[8]

(二) 对中介机构的调查

相较于上市公司,证监会对中介机构的调查权力更大也更宽泛。为确认中介机构是否遵守《证券及期货条例》以及根据该条例颁发的任何规则、发出的任何通知以及颁发的任何牌照所包含的条件,证监会均有权进行调查。换言之,调查范围除了涵盖对法例及附属法例的遵守情况外,还包括对操守准则、指引、发牌及申请豁免条件等的遵守情况。

为调查之需,证监会的调查人员有权进入中介机构的处所,查阅和复制任何关于其经营的业务、在所经营业务过程中进行的交易或活动或可能影响其所经营业务的交易或活动的记录或文件。同时,调查人员有权就上述记录或文件向中介机构的有关人士提问,要求其做出解释和说明。但是,如果调查涉及让银行提供关于其客户事务的资料,则证监会必须以书面形式证明,它相信提供这些资料确属执法所需。

值得一提的是,调查人员有权进入中介机构处所的规定是假定证监会能够得到该机构的合作。换言之,调查人员并不能强行进入处所或取得相关记录及文件;如果需要采取此类行动,证监会必须办妥有关的司法程序并取得有关的裁判官令状。^[9]

(三) 调查程序及相关权力

1 调查的启动

一般来说,当证监会有合理理由相信:(1)有人可能已犯《证券及期货条例》任何有关条文所订罪行;(2)有人可能已在证券买卖、投资管理、订立集体投资计划、提供投资意见等过程中做出亏空、欺诈、不法行为或其他失当行为;(3)可能曾发生市场失当行为,则证监会有权开始调查。^[10]

另一方面,证监会在对中介机构采取纪律行动的过程中,往往需要先对中介机构及其管理人员进行查讯。在《证券及期货条例》制定之前,《证券条例》规定,这种查讯是决定采取纪律行动的先决条件。后鉴于经验显示中介机构的失当行为往往是在其他法定调查或视察中揭露的,《证券及期货条例》简化了纪律程序,不再以查讯作为先决条件,但若证监会需要在进行纪律处分前进行查讯,则其查讯权力与其他情况下的调查权力一样。具言之,证监会有权根据需要查讯中介机构或参与管理中介机构事务的人士是否犯有失当行为,或是否适宜继续获得发牌或获准参与管理中介机构事务;在进行查讯时,一如进行其他调查一样,有权要求有关人士提供资料及到场。^[11]

2 调查员的指派及其权限

证监会可以书面指派一名或多名员工担任调查员,负责上述调查事宜。根据其内部政策,证监会可

[7] 具体而言,公司注册处的工作是确保在香港成立或注册的公司须按照规定呈交报表,所涉及的是该等公司有限法律责任的地位;香港交易所就公众公司的上市、披露及公司管理制定规则,以监察该等公司在遵守规则方面的情况,及对违规行为做出纪律处分;审计师负责审核公司的交易文件以及说明其财务状况;香港警察及廉政公署在怀疑发生诈骗、贪污或贿赂行为时进行调查,并且通过法院对该等失当行为做出刑事惩罚;财政司司长则有权委任公司调查员。

[8] 参见《证券及期货条例》第179条;香港证监会《有关监管及调查上市公司及中介团体的立法建议的简介》(1999年7月5日)。

[9] 参见香港证监会《有关监管及调查上市公司及中介团体的立法建议的简介》。

[10] 参见《证券及期货条例》第182条。

[11] 参见香港证监会《有关监管及调查上市公司及中介团体的立法建议的简介》。

以将指派权力转授给法规执行部的高级职员(总监或总监以上职级的员工)、证监会主席或企业融资部执行董事。为调查之需,证监会也可委任一名或多名其他人士担任调查员,但须征得财政司司长的同意;非证监会员工的调查员所招致的费用及开支,由立法会拨款支付。被调查人必须在要求的时间和地点见面调查员并回答其提问,交出调查员指明的记录或文件,并根据调查员的要求提供解释或进一步的详情。为保证信息的真实准确,调查员可以要求被调查人通过法定声明核实其上述解释、回答或陈述。在调查完成后,调查员必须向证监会提交最终调查报告。证监会可以视需要公开该报告,但之前须征得律政司司长的同意。如果情况需要或证监会有所指示,调查员将提交中期调查报告。^[12]

3 对妨碍调查行为的刑事处罚

为保证调查的有效进行,《证券及期货条例》将若干妨碍调查的行为界定为犯罪,给予刑事处罚:(1)无合理辩解而拒不遵从调查员的要求;(2)向调查员提供在重大事项上属虚假或误导的记录或文件,或做出在重大事项上属虚假或误导的回答,并且存在直接或间接故意;(3)任何人意图诈骗而没有遵从调查员的要求或向其提供虚假或误导性资料,或公司的管理人员或员工意图诈骗而致使或容许该公司这样做。对上述犯罪行为的刑事处罚最高可达罚款 100 万港元及监禁 7 年。^[13]

四 纪律处分、干预及强制令

(一) 纪律处分

根据《证券及期货条例》当受规管人士(包括中介机构、中介机构的负责人员及参与中介机构业务管理的人)犯有任何失当行为,或者证监会认为受规管人士不再适宜继续获得发牌或获准参与管理中介机构事务,证监会均可行使纪律处分权力,对其施加制裁。“失当行为”是一个宽泛的概念,包括违反《证券及期货条例》任何有关条文、违反所发牌照的任何条款或条件、违反根据该条例任何条文所施加的任何其他条件,以及与获发牌进行的受规管活动有关的可能有损公众利益的作为或不作为。

证监会可以根据情况对受规管人士给予下列一项或多项制裁:(1)私下或公开谴责;(2)撤销或暂时吊销牌照、注册或(担任负责人员的)核准;(3)局部撤销或暂时吊销牌照或注册;(4)禁止在证监会指定的时间内申领牌照或申请成为负责人员;(5)罚款。^[14]

在《证券及期货条例》颁行之前,证监会的纪律处分权力仅限于谴责及撤销、暂时吊销牌照/注册。实践中,对于某些行为而言,谴责太轻微而暂时吊销或撤销牌照却又过分严厉,没有适中的制裁措施。^[15]为此,《证券及期货条例》强化了证监会的纪律处分权力,授权其对犯有失当行为或不合格的受规管人士处以罚款,最高金额为 1000 万港元或相当于该人士通过失当行为所获利润/所避免损失的 3 倍,以较高者为准。罚款可以单处,也可与其他制裁措施并处。但是,如果有关的失当行为同时构成罪行且违规者已经定罪,则不再对其处以罚款。除增加罚款这一制裁措施外,《证券及期货条例》还根据现实情况的发展,授权证监会仅就部分业务撤销或暂时吊销其牌照,以及视情形需要禁止受规管人士在未来一段时期内申请牌照。证监会的上述纪律处分决定均须以书面做出,其中列明决定的依据、生效日期、任何暂时吊销或禁止的期限和条款,以及任何罚款的金额和缴付日期等。^[16]

[12] 参见《证券及期货条例》第 182-183 条。

[13] 参见《证券及期货条例》第 184 条。

[14] 参见《证券及期货条例》第 194-197 条。

[15] 根据香港证监会的统计,1996 年 4 月 1 日至 1999 年 3 月 31 日期间,证监会共采取了 284 宗纪律处分行动,其中 127 宗为公开谴责,117 宗为暂时吊销牌照,31 宗为撤销牌照。在公开谴责的 127 宗个案中,部分涉及大型经纪行。这些经纪行的失当行为可能本应受到更为严厉的处罚,但基于其在香港的业务规模,证监会无法在不影响无辜第三方的情况下撤销或暂时吊销其牌照。仅仅加以谴责,除本身的惩罚性不足且缺乏效力外,还会给人造成大公司便可置身事外、只会受到轻微惩戒的错觉。参见香港证监会《有关证监及期货事务监察委员会的纪律处分权力的立法建议的简介》(1999 年 7 月 5 日)。

[16] 参见《证券及期货条例》第 198 条。

(二) 干预及申请强制令

在法定情形下,证监会可以对中介机构行使某些干预权力,包括(1)限制中介机构的业务;(2)禁止中介机构以指定方式处理任何有关财产,或要求其以指定方式处理任何有关财产;(3)要求中介机构以指定方式保存任何有关财产。^[17]可以行使干预权力的法定情形包括:(1)该中介机构或其客户的任何财产或与其业务有关的任何财产,可能会以损害其客户或债权人的权益的方式耗散、转移或做其他处理;(2)该中介机构并非继续持牌的适格人选或并非进行它获发牌进行的受规管活动的适格人选;(3)该中介机构没有遵从调查员的要求,或者提供了在重大事项上属虚假或误导的资料;(4)该中介机构的牌照需被撤销或暂时吊销;(5)行使该干预权力对于维护投资者利益或公众利益是可取的。^[18]

此外,当任何人违反了《证券及期货条例》或其下的规则、通知、条件时,证监会均可向原讼法庭申请强制令。可申请的强制令包括:(1)制止或禁止上述任何事项发生或持续发生的命令;(2)判令采取原讼法庭指示的步骤,包括使交易各方回复其订立交易之前状况的命令;(3)制止或禁止某人取得或处置命令上指明的任何财产或以其他方式对该等财产进行交易的命令;(4)委任某人管理另一人的财产的命令;(5)宣布某一交易合约在命令指明的范围内为无效或可撤销的命令。^[19]

(三) 上诉审裁处

任何受证监会上述纪律处分或干预决定影响的人士如果对决定不服,均可向“证券及期货事务上诉审裁处”(以下简称“上诉审裁处”)申请复核。

上诉审裁处是《证券及期货条例》在原有的“证券及期货上诉委员会”基础上设立并取代后者的行政复核机构,比上诉委员会架构更正式、职权更广泛、程序更完备。上诉审裁处独立于证监会体制之外,由一名主席和两名其他成员组成,主席须由法官或前任法官担任,由行政长官根据终审法院首席法官所做建议委任;其他成员须为非公职人员,由财经事务局局长针对特定复核、根据主席的建议从上诉委员^[20]中委任,通常是具备金融服务专业知识的律师、会计师、商界人士或银行家。^[21] 上诉审裁处拥有宽泛的管辖权,对于针对若干种类的证监会决定(即所谓“指明决定”)提出的上诉进行全面案情复核。指明决定由《证券及期货条例》附表8详细列举,范围广泛。

向上诉审裁处提起的复核申请必须在证监会决定送达之日起21日内提起,但审裁处可以应当事人的申请决定延长申请期限。^[22] 申请复核并不自动搁置证监会决定的执行,但当事人可在审裁处做出裁决前随时申请搁置执行相关决定,由审裁处决定是否准予搁置。^[23] 审裁处有权对案情进行全面复核,其复核程序集中于处理实质性事宜而非技术性细节,相较于法院的司法审查程序,其优势在于更为及时、有效和经济。根据复核情况,审裁处有权确认、更改或推翻任何被复核的证监会决定。上诉审裁处的裁决不会作为以后个案的约束性先例,但将对证监会的工作程序及政策产生重大影响。^[24]

上诉审裁处的裁决,就事实部分而言是最终裁决,但对于法律部分仍可上诉。参与复核的任何一方若对复核决定不服,均可向上诉法庭就法律问题提出上诉;上诉法庭可根据情况判令驳回上诉,更改或推翻有关复核决定,或者发回审裁处重新复核。除非上述法庭另有命令,否则申请上诉并不搁置复核决

[17] “有关财产”是指该中介机构以其获发牌的身份代其任何客户持有的任何财产,或者由其他人代该中介机构持有或依照其指示持有的任何财产,或者证监会合理地相信是该中介机构所拥有或控制的其他财产。参见《证券及期货条例》第205条。

[18] 参见《证券及期货条例》第204-207条;香港证监会《有关干预权力及诉讼的立法建议的简介》(1999年7月5日)。

[19] 参见《证券及期货条例》第213条。

[20] 根据《证券及期货条例》附表8的规定,行政长官须委任由他认为适当的数目的非公职人员组成的上诉委员会,上诉委员的任期为行政长官认为适当的期间。上诉委员可随时以书面通知行政长官而辞职,行政长官亦可基于某上诉委员丧失履行职务能力、破产、疏于职守、有利益冲突或行为失当的理由,而以书面通知将其免任。

[21] 参见《证券及期货条例》第216条;附表8。

[22] 参见《证券及期货条例》第217条。

[23] 参见《证券及期货条例》第227条。

[24] 参见香港证监会《有关设立证券及期货事务上诉审裁处的立法建议的简介》(1999年7月5日)。

定的执行。^[25]

值得一提的是, 上诉审裁处的设立并不影响受证监会决定影响的人士申请司法审查的权利。换言之, 上诉审裁处的复核并非向法院申请司法审查的前置程序, 不服证监会决定的有关当事人可以直接向法院起诉, 申请司法审查。

五 刑事检控

除上文已提及的因在证监会调查行动中不遵从调查员要求或提供虚假/误导性资料而构成犯罪, 以及分散于《证券及期货条例》各处的其他一些因违反法定程序导致的罪行外, 《证券及期货条例》第 X IV 部“关于证券及期货合约交易等的罪行”对若干证券犯罪进行了集中规定。这些罪行大致分为两部分, 即由市场失当行为引致的罪行和其他罪行, 前者包括内幕交易罪、虚假交易罪、操纵价格罪、披露关于受禁交易资料罪、披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易罪以及操纵证券市场罪; 后者包括在证券、期货合约或杠杆式外汇交易方面使用欺诈或欺骗手段罪、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罪, 以及代他人进行期货合约交易的虚假陈述罪。两类罪行的基本区别在于, 前者是足以影响整体市场的行为, 后者则是针对个人的具体欺诈行为。任何人犯上述罪行, 一经循公诉程序定罪, 可处罚款 1000 万港元及监禁 10 年; 一经循简易程序定罪, 可处罚款 100 万港元及监禁 3 年。^[26]

根据《证券及期货条例》第 388 条, 证监会可以本身的名义就上述罪行 (以及条例规定的任何其他罪行) 提出检控。此时, 该罪行须作为可循简易程序审讯的罪行而由裁判官审讯。为且仅为上述刑事检控目的, 根据香港《法律执业者条例》没有资格以大律师身份执业或以律师身份行事的证监会员工, 可就他负责的案件出席审讯和在裁判官席前陈词, 并就该项检控享有根据该条例有资格以大律师身份执业或以律师身份行事的人的所有其他权利。值得一提的是, 依照《刑事诉讼程序条例》第 14 条, 刑事诉讼程序应由律政司司长提起, 为此, 第 388 条明确指出, 其赋予证监会刑事检控权并不减损律政司司长就刑事罪行提出检控的权力。

此外, 如果证监会在调查中发现被调查人涉嫌诈骗、贪污或贿赂等罪行, 则会将案件转介香港警务处商业罪案调查科和廉政公署, 由后者做进一步的调查并决定是否提起刑事检控。统计显示, 在 2003 - 2004 年度和 2004 - 2005 年度, 证监会分别将 32 宗和 31 宗诈骗、贪污案件转介警方及廉政公署处理。^[27]

六 市场失当行为审裁处

作为香港证券执法制度的一大特色, 上述涉及影响整体市场的市场失当行为 (内幕交易、虚假交易、操纵价格、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) 主要并不依赖刑事检控, 而是通过独立的市场失当行为审裁处的研讯程序加以裁处。

根据证监会在其设立市场失当行为审裁处的立法建议中的说明, 对于复杂、先进和牵涉广泛的操纵市场做法 (广义, 包括上述各种市场失当行为), 刑事法被证明缺乏效力, 主要原因在于, 认定刑事罪行所要求的对每个因素均“排除合理怀疑”的证明标准, 在应用于操纵市场案件时很难甚至往往不可能达到。作为印证, 自 1974 年《证券条例》制订到 1999 年, 对操纵市场行为提出的刑事检控总共只有两次, 其中被告均承认控罪, 但法院也只是判处缓刑。其结果是, 虽然操纵市场行为被列作刑事罪行, 旨在发

[25] 参见《证券及期货条例》第 229 - 230 条。

[26] 参见《证券及期货条例》第 303 条。

[27] 参见香港证监会年报 (2003 - 2004), 第 52 页; 香港证监会年报 (2004 - 2005), 第 60 页。

挥威慑作用,但实际上缺乏效力。^[28]

1991年设立的内幕交易审裁处是香港在证券执法领域的创举。作为证监会体制之外的独立机构,内幕交易审裁处负责内幕交易的审理和裁处,在证明标准上采用民事案件中的优势证据原则,即以相对的可能性作为判断标准,从而降低了认定难度;虽然其没有施加刑事处罚的权力,但其要求交出违规所得、做出从业禁令和处以高额罚款的权力仍能起到较好的威慑作用。内幕交易审裁处设立后,证监会在调查中发现涉嫌内幕交易案件时,须转交财政司司长,由后者考虑是否交由内幕交易审裁处展开研讯程序并做出裁定;其余的市场失当行为案件,则仍经由刑事检控程序进行。

《证券及期货条例》将内幕交易审裁扩大为市场失当行为审裁处,全面负责内幕交易和其他市场失当行为的审理。审裁处由一名主席和两名其他成员组成,主席须由法官或前任法官担任,由行政长官根据终审法院首席法官所做建议委任;其他成员须为非公职人员,由行政长官委任。^[29] 审裁处的研讯程序由财政司司长负责启动。若证监会、律政司司长合理相信或怀疑已发生构成市场失当行为的事件,可向财政司司长报告通知该事件;^[30] 财政司司长在考虑报告通知之后或在其他情况下如认为必要,则可将该事宜向审裁处提起研讯程序。^[31]

审裁处通过研讯程序,裁定是否曾发生市场失当行为、任何曾从事该失当行为的人的身份以及因该失当行为所获利润或所避免损失的金额。在此过程中,适用民事法律程序的证明标准,即优势证据原则。凡任何人在研讯程序中被裁定曾从事市场失当行为,则审裁处可对其做出一项或多项命令,包括一定期限的从业禁令或证券交易禁令(不超过5年)、要求其不得再做出任何市场失当行为(不论是否为该研讯程序对象)、罚款(金额不超过该失当行为所获利润或所避免损失)、承担审裁相关费用、建议其所属团体采取纪律行动等。^[32] 需要强调的是,市场失当行为审裁处无权施加刑事处罚。同时,如果已经根据《证券及期货条例》第XIV部提起刑事法律程序,则不得再就同一行为向审裁处提起研讯程序。

律政司司长或被裁定为曾从事市场失当行为的人若对审裁处的裁定不服,可在审裁处做出上述命令之后向上诉法庭就裁定的法律部分或(如获上诉法庭许可)事实部分提起上诉;被审裁处做出命令的人若对命令不服,也可向上诉法庭提起上诉。上诉法庭可视情形判令驳回上诉,更改或推翻有关裁定/命令,或者发回审裁处重新处理。除非上述法庭另有命令,否则申请上诉并不搁置所涉裁定命令的执行。^[33]

在市场失当行为审裁处开始运作后,证监会的刑事检控主要应用于涉及针对个人的具体欺诈行为,而足以影响整体证券市场的失当行为则由市场失当行为审裁处来进行处理。但是,在收集到足够证据及检控符合公众利益的情况下,证监会并不排除采取刑事检控的途径。^[34]

七 结语

香港以弹丸之地而能成为全球主要证券市场之一,^[35]原因是多方面的,但其有效的证券监管体制尤其是证券执法制度,无疑在其中扮演了极为重要的角色。综合前文的介绍和分析,就香港的证券执法

[28] 参见香港证监会《设立市场失当行为审裁处的立法建议的简介》(1999年7月5日)。

[29] 参见《证券及期货条例》第251条;附表9。

[30] 参见《证券及期货条例》第252条第(8)、(9)款。

[31] 参见《证券及期货条例》第252条第(1)款。需要注意的是,财政司司长并非必须将该事宜转交审裁处。若其在考虑证监会/律政司司长的报告通知之后或在其他情况下,认定有人已构成《证券及期货条例》第XIV部所订的任何罪行,则前述规定并不阻止其将该事宜交予律政司司长,提起刑事法律程序。参见《证券及期货条例》第252条第(10)款。

[32] 参见《证券及期货条例》第257条。

[33] 参见《证券及期货条例》第266-268条。

[34] 参见香港证监会年报(2004-2005),第57页。

[35] 以2005年底市值计,香港交易所全球排名第八,在亚洲则仅次于东京交易所,居第二位。http://sc.sfc.hk/gh/www.sfc.hk/sfc/hm1/TC/research/stat/stat.htm1最后访问于2006年7月17日。

制度可以总结出如下特点或者说启示:

首先,其反映了在实施证券法律和维护证券市场秩序方面,主导地位由司法向行政的转移。法院和行政监管机构的基本区别在于,前者被设计为被动的执法者,只有在接到起诉之后才能开始行动,不能主动发起调查或提供救济,以免削弱其中立性和公正性;监管机构则被设计为主动执法者,行使多种职能,包括控制市场准入、监督市场活动、开展调查、禁止损害行为,以及对违法者给予行政制裁。^[36]在现代证券市场,由于其高度的技术性、专业性和信息不对称性(投资者与发行人及 或中介机构之间),显著的效率要求和时效特征,以及潜在损害的广泛和巨大,对于行政监管机构积极监督和主动执法的需要尤为突出。为此,香港证券市场由初期纯粹自律监管、完全依靠法院提供法律救济,演变为以专门监管机构的行政监管为主导,法院则对监管活动进行监督和审查,并在最终意义上为当事人提供保障和救济。

其次,证券执法程序中引入了司法元素,以确保执法过程的有效和公正。例如,一方面,监管机构在调查中可以发出类似法院传票的通知,传唤证人及 或要求提供指定文件,且传唤对象不限于受规管机构 个人;提供虚假信息或其他妨碍调查的行为将可能构成犯罪,受到刑事处罚。另一方面,监管机构的调查和处分行为受到严格的程序约束,调查和决定相对分离,相关决定须接受独立的上诉审裁处的复核。

再次,证监会拥有广泛的调查权力和多样化的调查手段,不仅可以传唤涉嫌违法人士、要求交出相关文件和记录、进入涉嫌违法机构场所,还可以要求相关机构 人员,包括交易对手、审计师及开户银行提供资料、协助调查。而且妨碍调查的行为将可能面临刑事处罚,这更为调查活动提供了强有力的支持。

最后,对于内幕交易、操纵市场等情况复杂、手段先进、牵涉市场整体的不当行为,主要不依赖于刑事检控,而是通过设立专门的市场不当行为审裁处,采用民事案件的证据原则进行裁断,以降低举证难度、提高审理效率、增强执法实效性。

对于中国内地而言,无论是从了解香港证券执法制度、更好利用香港证券市场作为融资平台的角度,还是从借鉴其证券执法经验、提高自身监管和执法水平的角度,这些特点无疑都具有参考价值。

[Abstract] The securities regulatory system of Hong Kong began to transform from pure self-regulation to mandatory regulation from the 1970's. The enactment of the Securities and Futures Ordinance in 2003 marked the completion of the integration of relevant precedent regulations and rules. As the core element of securities regulation, securities enforcement in Hong Kong has also gradually matured. This paper provides a relatively comprehensive introduction to the rules of filing, investigation, discipline and prosecution in the enforcement process, with a special discussion of the Market Misconduct Tribunal as a feature therein, and based on such analysis, draws some brief conclusions on the overall characteristics of Hong Kong's securities enforcement system.

(责任编辑:冉昊)

[36] 参见卡塔琳娜·许成钢:《不完备法律:一种概念性分析框架及其在金融市场监管发展中的应用》,载于吴敬琏主编:《比较》第3辑,中信出版社2002年版,第123页。