

## 主要內容

- 證監會在香港首宗根據《證券及期貨條例》就失當行為或不當行為而對一名董事提出的法院訴訟中勝訴
- 上訴審裁處維持證監會對《證券及期貨(財政資源)規則》的取向，但卻推翻了我們關於“鎖倉”的決定
- 法院考慮就市場失當行為判處監禁刑罰
- 證監會跟警告函說再見

## 最新一期的《證監會執法通訊》

歡迎閱讀我們經重新設計後而發表的《證監會執法通訊》。換上全新面貌的《證監會執法通訊》包含更多關於我們近期處理的個案的資料，以及例如執法政策及常規等全新環節，讓讀者掌握我們在思維及方針上的發展和轉變。

這一切的轉變旨在：

- 解釋我們的行動的監管效益；
- 協助建立更加穩健的合規作業方式和態度；
- 讓讀者加深了解我們的思維及所採取的行動的監管效益；
- 協助遏止市場上的罪行及失當行為；及
- 鼓勵具建設性的討論。

我們不會討論本會在上一個期間所採取的每項行動。相反，我們將會重點說明我們的工作的重要主題、趨勢及承諾，並擬將《證監會執法通訊》每兩個月出版一次。我們期待收到你們的意見及回應。

## 焦點下的董事失當行為

證監會最近首次根據《證券及期貨條例》向高等法院尋求就不當行為或失當行為而對一名前上市公司董事發出命令(請參閱證券及期貨事務監察委員會對易仲申[2007] HKCFI 518)。

### 主要資料

證監會的案情的關鍵內容是易決定將公司的1,000萬元資金，用作為若干第三方取得貸款的抵押品。由於接受該項交易的利益的第三方未有履行其責任，因此該公司有責任根據抵押條款向放債人償還款項，導致該公司產生約達股東資金20%的重大虧損。

關鍵的事項並非金錢上的損失，而是有關交易根本完全不符合該公司的利益。

## 重要事項

法院的判決為企業行為釐定了重要的標準，並凸顯了以下重要事項：

- 上市公司董事有責任認識有關規則、尋求意見及考慮有關意見，確保公司適當地進行其事務；
- 若上市公司董事違反創業板規則及關於企業管治及披露的其他上市規則，便可能犯有失當行為或不當行為；
- 上市公司董事必須信納投資決定符合公司利益，及並非為協助朋友、有聯繫者或家庭成員而作出；
- 法院在考慮到指稱的嚴重性後，便會施加取消資格令；
- 法院有權基於失當行為或不當行為而取消某人擔任公司董事的資格，部分原因是為了阻止其他公司董事犯下相同的錯誤；及
- 取消資格令可限制某人擔任公司的董事的資格或參與管理公司的資格，此限制適用於**所有**公司(不僅上市公司)。

法院發出命令，規定易未經法庭許可，不得擔任上市公司或上市公司的任何附屬公司或關聯公司的董事，或參與管理有關公司，為期四年。法院在考慮到指稱的嚴重性及有必要施加阻嚇力後，將取消資格期定為四年。若非易與證監會合作，取消資格期的期限應會更長。

如欲了解更多關於本個案的資料，請進入此[連結](#)，當中載有呈交法院的完整經協定案情陳述書。

證監會最近已展開另一宗個案，尋求針對五名前上市公司董事發出取消資格令(請參閱證監會於2007年3月30日發表題為《證監會尋求法院對已倒閉的上市公司的前董事發出取消資格令》的新聞稿)。證監會將會繼續跟進企業管治標準跌至低於香港法例所要求的水平的個案。

---

## 《財政資源規則》維護投資者保障

證券及期貨事務上訴審裁處(上訴審裁處)最近檢討了《證券及期貨(財政資源)規則》(《財政資源規則》)的重要角色及商號負責人員的職責(張華峰及恒豐證券有限公司對證監會，上訴審裁處申請編號2006年第12號，2007年4月16日)。

上訴審裁處的裁決重點包括：

- 《財政資源規則》的條文並非純屬技術性的要求，而是為保障投資者的權益而設的監管制度的必要部分；
- 合規的關鍵在於確保已設立一個能夠由負責人員有效監督及監控的適當組織系統；
- 負責人員不能藉口將未不合規的情況歸咎於商號所聘請的會計職員；及
- 儘管本個案並無招致任何財務損失，但個案涉及違反該等條文，標誌著“市場的廉潔穩健受到打擊”。

上訴審裁處確認了證監會就違反《財政資源規則》及犯有監督缺失而對恒豐證券及其負責人員張華峰作出公開譴責及對他們分別施加罰款450,000元及50,000元的決定。在作出上述判決時，上訴審裁處表示鑑於違規情況及源於違反《財政資源規則》而對市場的廉潔穩健造成的嚴重後果，其曾擬提高有關罰則。

證監會在過去數年曾就違反《財政資源規則》而對商號及負責人員發出多項譴責及施加罰款。在每宗個案中，假如已設立包括仔細監察商號的財務風險等適當政策、監控措施及程序，以及適當的風險評估架構和對保證金貸款的需求作出審慎的預測，理應能夠避免有關缺失。適當的系統及監控措施必須包括不單能監察每日對速動資金的要求，而且還要包括能監察可能及計劃出現的需求的系統。

如欲進一步瞭解此判決，請進入以下上訴審裁處的裁定的[連結](#)。

---

## 涉及市場失當行為的判刑

證監會最近著手處理多項涉及市場失當行為的刑事訴訟，而在判刑時亦出現了須施加監禁刑罰的情況。

儘管一直以來只有少數個案會因操縱市場而被施加監禁刑罰，最近一些意見卻顯示，當案件涉及就失當行為判處刑事罰則時，與其他因素相比，過往的判刑不一定是可靠的指標。

今年3月，上訴法庭駁回鄒藝尚(男)不服因營造若干股份交投活躍的虛假或具誤導性的表象而被定罪及判刑的上訴(請參閱證券及期貨事務監察委員會對鄒藝尚，高院裁判法院上訴2005年第859號)。鄒被判處監禁四個月，他辯稱該判決在原則上是錯誤的，因為它偏離了就該類罪行而施加的通常屬“非拘留性”的“慣常”判決。

上訴法庭不接受有關過往非拘留性判刑為該類失當行為設定了標準的論點，並表示：

- 指操縱行為“通常”不會被判監禁刑罰的說法並不正確；
- 與其他類似個案(包括較早前的個案)進行比較幫助不大；及
- 重要的是評估每宗個案的事實及情況。

在鄒的個案中，上訴法庭信納有關操縱行為對有關股份的價格及成交額構成重大影響，而鑑於該行為所持續的期間及涉及的交投量，監禁刑罰並非過重或在原則上來說是錯誤的。

自該決定後，證監會曾以類似控罪在東區裁判法院檢控黃啟榮(男)。黃亦被判處監禁四個月(緩刑18個月)。他亦因為操縱市場而被罰款200,000元。在黃的案件中，證監會指稱黃的行動過程維持了一段時間，對成交額及價格均造成影響。

正如麥明康法官(Mr Justice McMahon)在周的案件中所說，這些個案顯示：

“股票市場的穩健能否得到保障備受香港公眾關注，而具阻嚇性的刑罰(視乎個別案件的實情而定)是合理的。”

如欲進一步瞭解上訴庭的判決，請進入此[連結](#)。

如欲進一步瞭解黃暫緩執行的監禁刑罰，請進入此[連結](#)以查閱證監會在2007年7月4日發出的新聞稿。

## 自薦造訪及鎖倉

證監會在近期的個案中再次採取行動打擊敦沛期貨的職員的自薦造訪活動。

證監會禁止敦沛期貨一名前組長施訓凱(男)重投業界，為期七個月；暫時吊銷一名前代表梁穎(女)、和一名組長蘇子傑(男)及一名組長周燕珊(女)等各人的牌照，分別為期九個星期、六個月及八個月。

上述各案件亦涉及向客戶提供“鎖倉”意見。“鎖倉”涉及客戶凍結一個虧蝕的持倉，藉以避免虧蝕變成事實。該策略的用意在於向客戶提供一個機會透過進行更多買賣以彌補虧蝕。[當出現一對已鎖的持倉時，即會出現買賣虧蝕。其後任何交易盈利或虧損均與該對已鎖的持倉無關。] 證監會認為“鎖倉”增加了交易成本，不會比結清全部持倉更能帶來風險管理的效益，以及並不會增加從不斷買賣中獲利的可能性。

在涉及梁穎(女)的個案中，證監會指稱她曾向客戶就鎖倉提供不恰當的意見。上訴審裁處覆核並推翻了該指稱。上訴審裁處表示如果證監會相信“鎖倉”是不恰當的，則其應採取行動禁止該做法。

證監會接受上訴審裁處的意見，即根據本案的事實，沒有足夠的證據證明梁向其客戶提供不恰當的意見。然而，證監會認為，不管買賣策略的風險有多高，都不應成為監管機構特別禁止的對象。相反，在《操守準則》之下，顧問有責任確保建議的買賣策略對客戶而言是合理地恰當的。證監會繼續關注有關的做法，並將會繼續在有證據顯示出現下列情況時，提出並研究有關個案：

- 顧問沒有向客戶清楚解釋“鎖倉”的後果；及
- 顧問沒有查核客戶是否在財政上有能力承擔進一步買賣的成本，包括繼續虧蝕的潛在可能性及就客戶的財務和投資目標和對財務風險的承受能力而言，該等費用及虧損是否合理適當。

如欲進一步瞭解有關上訴審裁處對“鎖倉”事宜的理據，請進入此[連結](#)以查閱上訴審裁處的裁定。

證監會最近向投資顧問發出了涉及提供合適的投資意見的操守要求的指引。如欲查閱該指引，請進入此[連結](#)瀏覽證監會的網址。

---

## 權益披露

根據《證券及期貨條例》第 XV 部，上市公司董事、最高行政人員及大股東均有責任向上市公司及有關交易所公司披露及通知訂明的權益變動。證監會認為該些責任是重要的，原因是：

- 及時披露權益及權益的變動有助提高市場對投資大眾的透明度；
- 披露該些權益及其變動增加了投資者對市場的信心，並促進有效率的披露常規及紀律；及
- 及時披露有助遏止內幕交易。

由2007年4月1日起至6月30日為止，證監會成功檢控13名人士／商號，當中：

- 10名被告承認控罪及被判罰款1,000元至16,000元；及
- 三名被告就案件作出抗辯，並被判處罪名成立及被判罰款10,000元至30,000元。

---

## 執法政策及常規

### 別了警告函

多年來，證監會一直就在有關事宜及其後果不足以支持採取正式執法行動的情況下的輕微事件發出警告函。在上一個財政年度，舉例而言，證監會發出了約200封警告函。

我們正在對警告函及其內容進行重新設計，以消除警告函屬非正式紀律處分或譴責的觀念。儘管證監會曾多次澄清本會並不視警告為正式制裁，但我們仍繼續收到公眾的回應指警告函不公平。

我們正更改函件的名稱及內容以回應有關的意見。從現在起，有關函件將稱為合規意見函。它們將不會載有不利的結果，亦不會用作曾經違規的證據以針對某人，或在任何正式紀律處分程序中為釐定罰則時用作加重案情嚴重性的因素。相反，證監會將利用函件處理在監管方面引入關注的範疇、提升操守水平及促進未來的合規。

《證監會執法通訊》將包括一個有關我們已在合規意見函(以不記名方式)中所討論的監管關注範疇的欄目，以作為定期的欄目。

---

## 回應

本會鼓勵就我們在新的《證監會執法通訊》內所作的改動提出意見和回應，及就我們提出的任何事宜提出回應。我們將會討論所收到的回應，如有需要，將會對你提出的問題和意見作出回應。

請將所有回應電郵至：[enfreporter@sfc.hk](mailto:enfreporter@sfc.hk)。我們重視你的意見，並將詳加考慮。

如需進一步資料，請參閱證監會網站[www.sfc.hk](http://www.sfc.hk)所載的新聞稿。

任何人士如欲訂閱《證監會執法通訊》，只需在證監會網站主頁登記使用網站更新提示服務，然後選擇《證監會執法通訊》，便可以電郵方式收到該雙月刊。證監會的持牌中介人可每兩個月透過金融服務網絡(FinNet)的電郵帳戶收到《證監會執法通訊》。