

# 证监会执法趋势

2020年2月

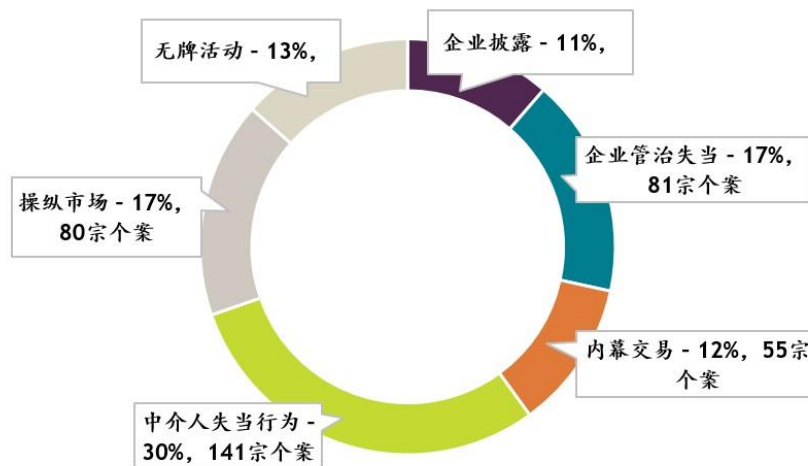
踏入鼠年，让我所回顾一下证券及期货事务监察委员会（证监会）在过去一年的执法活动，并对证监会未来的工作重点和优先处理事项进行预测。去年，证监会已审结多宗备受瞩目之保荐人不当行为案件，对在三家公司上市申请中担任保荐人的五家保荐人公司施加破纪录的8.137亿港元罚款。证监会在2019年的其他执法重点包括企业欺诈和管治失当、市场不当行为、逾期披露内幕消息、中介人失当行为及内

部监控失误。预计这些仍将是证监会2020年的执法重点。我所亦预计证监会与廉政公署将开展更多联合行动，以及可能根据核心职能主管制度采取执法行动。

## 执法数据一览

截至2019年9月30日止季度，证监会现正进行的调查个案（按个案性质划分）明细如下<sup>1</sup>：

证监会现正进行的调查个案明细（合共475宗个案）



<sup>1</sup> <https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/web/TC/regulatory-functions/enforcement/enforcement-statistics/active-investigations-by-case-nature.html> 于本简报日期未获得截至2019年12月31日止季度的执法数据。

## 备受瞩目的保荐人失当行为案件审结

保荐人失当行为多年来一直是证监会关注的重点，涉及知名金融机构的多宗备受瞩目保荐人失当行为案件已于2019年审结。共有五家保荐人公司因未能在2000年代末及2010年代初对中国森林控股有限公司（中国森林）、天合化工集团有关公司（天合化工）和中国金属再生资源（控股）有限公司（中国金属）等三家上市申请人进行适当的尽职调查而被处以合共8.137亿港元罚款。其中一家保荐人公司在所有三项上市申请中均未能履行其作为一名联席保荐人的义务，因而被罚款3.75亿港元。证监会亦局部暂时吊销该公司就机构融资提供意见的牌照，为期一年。因此，该保荐人公司在一年内无法担任香港联合交易所有限公司（联交所）任何上市申请的保荐人<sup>2</sup>。

在这些个案中发现的保荐人尽职调查缺失包括：

- (i) 未能验证上市申请人的重要资产；
- (ii) 未能识别及跟进为了尽职调查而提供的材料中的明显差异和不一致之处；
- (iii) 未能确认接受会见者的真实身份，包括确认接受会见者的身份及确定其具有适当的权限和知识；
- (iv) 未能识别及跟进明显的预警迹象及违规情况；

- (v) 未能运用专业的怀疑态度及核实上市申请人提供/作出的信息/陈述；
- (vi) 在客户、供应商及第三方付款方面的尽职调查不充分；及
- (vii) 容许上市申请人控制尽职调查程序，例如容许申请人规定尽职调查的会面安排。

证监会除了惩罚尽职调查工作未达标准的保荐人公司外，亦对三名（当时担任）首次公开招股的保荐人主要人员进行纪律处分，原因是他们未能妥当地监督其各自上市申请的执行情况。证监会分别吊销这些保荐人主要人员的牌照，为期18个月至三年。

尽管对涉及中国森林、天合化工和中国金属上市的中介机构纪律行动于2019年结束，但针对这些公司前高层人员的若干执法行动仍在进行中。尤其是证监会因中国森林的前主席及行政总裁涉嫌在中国森林的首次公开招股说明书、年度和中期报告中披露虚假或具误导性的信息以促致中国森林股份交易，因而在市场失当行为审裁处（市场失当行为审裁处诉讼）及原讼法庭（原讼法庭诉讼）对其提起诉讼。市场失当行为审裁处诉讼程序即将结束及预计在2020年上半年作出裁决。预计随后将继续进行原讼法庭诉讼程序，务求使受害人恢复到交易中国森林股份之前的状况。

<sup>2</sup>有关保荐人公司的暂时吊销令已于近期取消（详情请参阅我所2020年1月的客户简报）。

## 持续关注企业欺诈、市场不当行为及中介人失当行为

企业欺诈仍然是证监会在 2019 年优先处理的事项之一，而且预计其将继续是工作重点。证监会除了继续对中国森林的前高层人员进行市场失当行为审裁处诉讼和原讼法庭诉讼外，亦寻求就涉嫌对公司及/或股东实施欺诈的多家上市公司高层人员颁布取消资格令和赔偿令。

过去一年，证监会亦继续全力追究市场不当行为案件，例如内幕交易和操纵市场案，包括在 2019 年对香港电视网络有限公司的一名前员工和中国煤层气集团有限公司的一名前集团财务经理定罪并判处内幕交易罪。年内，证监会亦对美维控股有限公司的前主席及执行董事提起市场失当行为审裁处诉讼，并就时富金融服务集团有限公司股份涉嫌内幕交易向一名执业律师提起刑事诉讼。

就逾期披露内幕消息而言，证监会于 2019 年 10 月对中国医疗网络有限公司及其高级管理人员提起市场失当行为审裁处诉讼，理由是该公司涉嫌未能于 2014 年在合理切实可行情况下尽快披露该公司在证券交易中取得的重大收益。在 2019 年，市场失当行为审裁处亦因逾期披露内幕信息而对健合 (H&H) 国际控股有限公司及其主席处以合共 320 万港元罚款，以及对富士高实业控股有限公司、其行政总裁及财务总监处以合共 150 万港元罚款<sup>3</sup>。

证监会亦继续监察中介人有无遵守适用于这些中介人的规则及规例（并在怀疑发生违规情况下采取纪律行动），例如《证券及期货事务监察

委员会持牌人或注册人操守准则》、《适用于证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人的管理、监管及内部监控指引》以及反洗钱规例和指引。值得注意的是，国信证券(香港)经纪有限公司因触犯反洗钱监管规定而被罚款 1,520 万港元，瑞银集团因在十年内滥收客户款项及相关的系统性内部监控失误而被罚款 4 亿港元。随着核心职能主管制度（详见下文）全面实施，预计中介人失当行为不仅在企业层面受到审查，更会在个人层面受到审查，而个人的行为或不作为往往是造成持牌法团合规情况欠佳的原因之一。

## 加强关注个人问责性

企业只能通过个人行事。因此，在企业内部建立个人问责制及识别和消除“烂苹果”对于遏止企业的失当行为至为重要。

证监会已于 2017 年底实施核心职能主管制度，规定持牌法团须委任一名个人主要负责管理持牌法团的每一个“核心职能”（共八个），并向证监会报告委任的人选及其更改。截至 2020 年 1 月，尚未有针对持牌法团核心职能主管采取的执法行动。然而，证监会副行政总裁兼中介机构部执行董事梁凤仪女士（梁女士）在 2019 年 6 月举行的证监会合规论坛上指出，核心职能主管制度是证监会目前的监管重点之一，该制度使证监会能够快速识别“谁可能需要对监控失误或行为问题负责”。因此，证监会可能即将根据核心职能主管制度首次采取执法行动。

在识别和消除“烂苹果”方面，证监会于 2019 年 4 月引入一项规定，即持牌法团如已开始对

<sup>3</sup>请参阅我所 2019 年 3 月的客户简报，当中列出根据《证券及期货条例》第 XIVA 部的内幕信息披露制度及该制度下的主要个案。

不再获得其认证的持牌个人进行任何调查，该持牌法团应披露有关信息。该项规定旨在阻止从事不当行为的持牌代表（烂苹果）辞去在原雇主的职位后“卷入”下一家持牌法团而未被发现（详情请参阅我所 [2019年5月的客户简报](#)）。

## 加强与本地和国际当局的合作

过去一年，证监会亦进一步加强与本地及国际当局的合作。值得注意的是，证监会于2019年7月与中华人民共和国财政部和证券监督管理委员会就审计工作文件达成三方合作备忘录。根据三方合作备忘录，中华人民共和国财政部和证券监督管理委员会将应证监会的要求，提供最充分的协助，获取香港上市内地公司由香港会计师事务所编制但保存在内地的审计工作底稿（详情请参阅我所 [2019年7月客户简报](#)）。

在香港本地，证监会于2019年8月与廉政公署签订谅解备忘录（[谅解备忘录](#)），以规范及加强两大机构的合作。谅解备忘录涵盖案件移交、联合调查、信息交换和使用、相互提供调查协助和能力建设。2019年，由于两大机构的合作，最终对康宏环球控股有限公司（[康宏环球](#)）前执行董事和高管提起指控，罪名是串谋欺诈联交所、康宏环球及其董事会和股东。由于已经签署谅解备忘录，这种联合行动预计在2020年及以后将更普遍。

## 有关虚拟资产的新监管框架

在过去几年里，金融技术和虚拟资产一直是证监会新的关注重点，这符合国际证监会组织（[国际证监会组织](#)）的发展方向<sup>4</sup>。2019年11月，证监会为虚拟资产交易平台引入了新的监管框架。这一新制度采用“选入”运作机制，虚拟资产交易平台可以选择通过在其平台上为至少一种证券型代币提供交易服务，而向证监会申请牌照并接受监管<sup>5</sup>。这些营运者须就第1类（证券交易）及第7类（提供自动化交易服务）受规管活动申领牌照。新框架涉及虚拟资产交易的投资者保护重点领域，包括资产的安全保管、“了解你的客户”要求、反洗钱和市场操纵。这是通过规定牌照的发放条件并要求遵守虚拟资产交易平台运营的规定条款和条件来实现的。证监会已明确表示，任何违反该框架下的牌照发放条件的行为，均会被视为《证券及期货条例》下的“不当行为”，平台营运者将受到证监会的纪律处分<sup>6</sup>。

该监管框架刚刚生效，证监会才开始接纳牌照发放申请。因此，近期内在该框架下采取任何执法行动可能还为时过早。但是，这突显虚拟资产将成为证监会的一个新的关注重点，虚拟资产交易也将受到越来越多的审查。

## 值得注意的司法判决

原讼法庭近期就证监会的调查权力以及该权力与当事人在《基本法》第30条和《香港人权法

<sup>4</sup>国际证监会组织将加密资产分别确定为2019年度和2020年度的优先工作重点之一。参见《国际证监会组织2019年度工作计划-理事会优先工作重点》和《国际证监会组织2020年度工作计划-理事会优先工作重点》（文件链接地址：

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD648.pdf> 和 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD625.pdf>）。

<sup>5</sup>如果虚拟资产交易平台只交易非证券虚拟资产或代币，则不属于证监会的监管范围，因为这类虚拟资产不构成《证券及期货条例》下的“证券”或“期货合约”。

<sup>6</sup>证监会于2019年11月6日发布的《立场书-监管虚拟资产交易平台》。



案》第 14 条（《人权法案》第 14 条）下的私隐权之间的相互作用作出裁决<sup>7</sup>。原讼法庭驳回有关申请人对若干搜查令及证监会在执行这些搜查令时所作出的决定的司法复核申请。申请人指称证监会决定扣押及保留属于申请人的各种数字设备；并发出通知，要求申请人提供其电邮账户或数字设备的密码，超越《证券及期货条例》或搜查令的权限，违反《基本法》第 30 条及《人权法案》第 14 条的规定，因而是非法及/或违宪的。这些论点均被周家明法官拒绝，他认为私隐权并非绝对，而是可以合法地受到限制，前提是该限制须要满足四个步骤的比例测试，分别是（一）“合法目标”、（二）“理性关联”、（三）“不超过合理必要的范围”以及（四）“公平的平衡”。法官认为证监会为了保护申请人的私隐采取了保护措施，包括使用关键词搜索来识别数字设备中包含的或可通过数字设备获取的相关材料，及/或与申请人一起查看内容，务求尽量减少干扰其私隐权。因此，证监会的决定仅属合理必要之范围，并在证监会维持市场诚信的需要与申请人的私隐权之间达到公平的平衡。司法复核申请被予以驳回。

2019 年，原讼法庭作出了一项与《证券及期货条例》相关的重要司法判决，在 *AA & Anor 诉证券及期货事务监察委员会* [2019] HKCFI 246 一案的判决（以下简称“**判决**”）中，原讼法庭驳回了一家持牌公司及其负责人就证监会调查涉嫌操纵日本上市股票而申请对证监会作出的司法审查。该判决确认了《证券及期货条例》第 181 条的合宪性，确认该条没有违反《香港人权法案》下免于自证其罪的特权。收到第

181 条下通知的人可以保持沉默，主张免于自证其罪的特权，这将构成不遵守通知的“合理借口”。但是，可以主张这种特权的情况极其有限，因为原则上，该特权不适用于独立于第 181 条通知的接收者的意愿而事先存在的资料。因此，根据第 181 条可获得的在业务过程中产生的、在第 181 条下通知之前已存在的可获取的证券交易数据，不得免于向证监会出示（详情请参见我所 2019 年 2 月的客户简报）。

## 展望

尽管 2019 年有多起针对保荐公司的纪律处分结案，但不能就此认为，与首次公开募股相关的不当行为在 2020 年受重视的程度将有所下降。在 2019 年末的一次演讲中，梁凤仪女士重申了证监会在保荐人尽职调查工作中发现的重大问题。她还提到了证监会在首次公开募股过程中的一个新关注重点——承销商的询价圈购。梁凤仪女士表示，询价圈购过程中的不当行为（例如承销商提交夸大或虚构的认购数量）可能会损害市场诚信。证监会目前正在对价圈购过程进行专题检讨，我们预计证监会将在 2020 年及以后对其进行更多检讨，并可能采取与此过程相关的执法行动（详情请参见我所 2019 年 10 月的客户简报）。

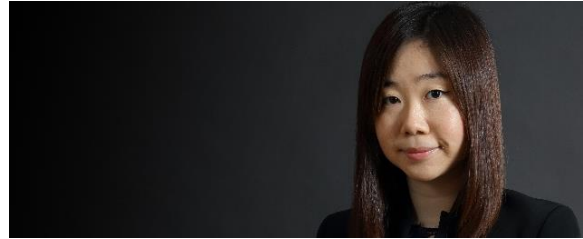
此外，预计企业欺诈、市场失当行为及中介人失当行为仍将是证监会本年度的工作重点。由于核心职能主管制度已实施多于两年，证监会可能会在短期内根据该制度采取首次执法行动。不过，由于证监会现任行政总裁欧达礼先生的任期将于 2020 年 9 月届满，新任行政总裁可能会影响证监会的执法方向。虽然证监会

<sup>7</sup> HCAL 2132、2133、2134、2136 及 2137/2018；2020 年 2 月 14 日的判决。

的理念不会因人事变更而发生根本改变，但可能会适时引入新的战略举措，对市场参与者的活动产生影响。



莫宜咏  
合伙人  
T +852 2901 7201  
E [wynne.mok@slaughterandmay.com](mailto:wynne.mok@slaughterandmay.com)



戚咏琪  
律师  
T +852 2901 7292  
E [ruby.chik@slaughterandmay.com](mailto:ruby.chik@slaughterandmay.com)



Kevin Warburton  
顾问律师  
T +852 2901 7331  
E [kevin.warburton@slaughterandmay.com](mailto:kevin.warburton@slaughterandmay.com)



高宏恩  
律师  
T +852 2901 7227  
E [jonathan.kao@slaughterandmay.com](mailto:jonathan.kao@slaughterandmay.com)



郑诺铭  
律师  
T +852 2901 7211  
E [jason.cheng@slaughterandmay.com](mailto:jason.cheng@slaughterandmay.com)

© 司力达律师楼 2020

本材料仅用于一般参考，并不提供法律建议。欲了解更多信息，请咨询您通常的司力达联系人。

2020年2月