

# CHARLTONS 易周律师行



通讯 - 香港法律

2022年3月

## 香港证监会针对尽职审查工作缺失对首次公开招股保荐人罚款

2021年10月11日，2名首次公开招股保荐人 - 丰盛融资有限公司（丰盛融资）<sup>1</sup>及易顺达融资有限公司（易顺达融资）<sup>2</sup> - 分别因在各自担任保荐人的一宗（总共2宗）香港上市申请中违反其应尽的尽职审查职责而遭香港证券及期货事务监察委员会（证监会）谴责并罚款。在该2宗个案中，保荐人被调查发现没有就第三方付款（证监会指称会引起预警迹象）进行充分的尽职审查 - 丰盛融资个案中分销业务模型下的渠道填塞，以及易顺达融资个案中的资金的循环流动（可能表明有人企图掩盖有关资金的原始来源并为欺骗或者欺诈计划提供便利）。

该两项最近的纪律处分行动提示证监会打击不合格保荐人尽职审查的决心，即使上市申请人不能继续上市且保荐人未能进行充分尽职审查并未致使投资者遭受经济损失。该等决定强调首次公开招股保荐人须根据证监会的《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》<sup>3</sup>（证监会操守准则）第17段规定对上市申请人进行所有合理尽职审

查责任的繁重及广泛的性质。该等决定尤其及时提醒了保荐人主要人员需要注意存在预警信号并透过参阅上市申请人以外的消息来源进行独立尽职审查以确定相关事实，而非接纳上市申请人代表提供的表面陈述或者文件的。两宗个案的要点如下：

- 证券及期货事务上诉审裁处（上诉审裁处）在确认证监会发现易顺达融资违反保荐人职责过程中证明，存在的多个预警迹象（该案中，广泛使用第三方付款）要求保荐人进行额外的独立尽职审查，以查明表面上可疑的情况的根本原因。
- 上诉审裁处接纳以下情况：保荐人倘若已进行了适当的尽职审查，那么可能会得出结论认为该等第三方付款并不可疑（因为无证据指称该等付款属欺诈或者虚构）或者在相关情况中属合理。上诉审裁处不能接纳的是保荐人接受上市申请人代表的以下表面陈述：需要对广泛使用间接付款的理由进行独立尽职审查的情况若在上市文件中未给出适当解释，则很可能会增加潜在投资者的担忧。
- 仅核实存在大量的第三方付款方式不构成证监会《操守准则》要求的进行「所有合理尽职审查」。这就是

1 <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=21PR103>

2 <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=21PR104>

3 [https://www.sfc.hk/-/media/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/codes/code-of-conduct-for-persons-licensed-by-or-registered-with-the-securities-and-futures-commission/Code\\_of\\_conduct-Dec-2020\\_Chi.pdf](https://www.sfc.hk/-/media/TC/assets/components/codes/files-current/zh-hant/codes/code-of-conduct-for-persons-licensed-by-or-registered-with-the-securities-and-futures-commission/Code_of_conduct-Dec-2020_Chi.pdf)

保荐人违反其尽职审查职责的原因。该等潜在的预警迹象促使保荐人深入调查该等付款及其理据，而且这意味着该保荐人须就该上市申请人为何获间接支付事宜会见相关客户及第三方付款人。

- 在丰盛融资个案中，尽管联交所专门质疑该上市申请人向该分销商进行的销售，但是保荐人没有对上市申请人及负责其大部分销售的分销商之间的关系开展独立查询。
- 丰盛融资没有严谨地评估上市申请人向其提供的付运文件是否可靠，亦没有进行必要的独立尽职审查，尽管有明显迹象显示该等文件并不可靠。

证监会已明确表示杜绝不合格的保荐人尽职审查工作。最近的这些决定强调保荐人需要严格遵从第17段中的规定，即使相关情况事实上并没有（但很可能会）表明该上市申请人或其董事存在欺诈或者失当行为。

### 证监会根据《证券及期货条例》第194条及第196条享有的纪律处分权力

证监会是根据《证券及期货条例》第IX部赋予证监会的权力针对丰盛融资及易顺达融资采取的纪律处分行动。其中的第194条及第196条已成为证监会就保荐人尽职审查缺失用于对该保荐人进行「惩戒」（尚未有更好词语表达）的主要机制。该等条文给予证监会处以罚款及/或撤销或暂时吊销「受规管人员」（即保荐人，保荐人负责人员及持牌代表（如属持牌法团）及行政总裁及注册个人（如属注册机构））牌照或注册的权利。证监会在以下情况下会被给予该等权力：

- 受规管人员犯失当行为（即已违反《证券及期货条例》条文，《公司（清盘及杂项条文）条例》，招股说明书条文，或《公司条例》某些条文或者反洗钱法例）；或
- 证监会认为受规管人员不属适当人员，不能或者不能

继续保持持牌或者注册状态。

证监会能够处以罚款的最高款额为1000万港元或者因该失当行为或者致使证监会认为该受规管人员不属适当人士而获得的盈利或者避免的损失款额的3倍。

该等条文已多次被用于处以高额罚款，例如曾对瑞银集团及瑞银证券香港有限公司就其担任3宗上市申请（中国森林控股有限公司，天合化工集团有限公司（天合化工）及中国金属再生资源(控股)有限公司）中的联合保荐人事宜处以罚款3.75亿港元，以及对摩根士丹利亚洲有限公司就其在2014年天合化工上市案中担任联席保荐人事宜处以罚款2.24亿港元。迄今为止，证监会仅撤销过一名保荐人的牌照，即兆丰资本亚洲有限公司（兆丰资本），原因是关于其在2009年洪良国际控股有限公司（洪良）上市案中的保荐人身份。该个案标志着证监会在以下若干方面对保荐人采取执法行动的转折点：

- 该个案中，证监会亦首次采用《证券及期货条例》第213条从原讼法庭获取命令以要求上市发行人透过提出10.3亿港元的要约从洪良7,700名公众股东（包括在首次公开招股中认购洪良股份的投资者以及在二级市场买入洪良股份的投资者）处回购股份以对投资者进行赔偿。<sup>4</sup>该个案中原讼法庭的管辖权来源于洪良就履行第213条法律程序方面承认其已违反《证券及期货条例》第298条，即披露、授权披露或者牵涉入披露或散发资料（该等资料属虚假或具误导性且相当可能会诱使他人认购或者购买股份）刑事罪行（如相关人员知道或者罔顾该资料属虚假或具误导性）。
  - 2012年4月，证监会基于以下原因撤消了兆丰资本的保荐人牌照：
    - 尽职审查不足及未达标；
    - 未能独立及不偏不倚地办事，如兆丰资本允许洪良
- <sup>4</sup> 参阅证监会《洪良因首次公开招股章程内容失实被命令以10.3亿港元提出回购建议》（2012年6月20日）

提出兆丰资本不应直接联络洪良集团的顾客、供货商和特许经营商进行访谈的要求，反而准许由洪良安排保荐人的访谈及准许洪良代表在场。兆丰资本还接受洪良就有关部分供货商／顾客拒绝与兆丰资本进行面对面的访谈的说法，而且接受由洪良安排与供货商／顾客的电话访谈。证监会认为兆丰资本的这些行动证明了兆丰资本在对顾客、供货商和特许经营商的尽职审查工作中对洪良集团存在「不当依赖」。虽然《上市规则〈第21项应用指引〉》（保荐人就首次上市申请进行的尽职审查）（当时对预期保荐人尽职审查指引的唯一）中仅订明保荐人对上市申请人的业务表现及业务计划的评估：

「一般包括会见新申请人的高级管理人员，其中又通常会约见新申请人的主要供货商及客户、债权人及银行」（《上市规则〈第21项应用指引〉》第13(b)段）（着重强调）。

兆丰资本在2009年对洪良进行保荐人尽职审查时，证监会《操守准则》第16.6(f)段中关于保荐人访谈惯例<sup>5</sup>的规定尚未生效，也未处于获考虑中，之后2012年4月份当证监会对兆丰资本进行处罚时亦未生效。兆丰资本似乎在2012年已经因为未符合保荐人尽职审查标准（尤其是对供应商、客户及分销商进行访谈的相关规定）而被处罚过，这在某种程度上似乎并不公平，因为该等标准仅适用于在2013年10月1日或之后呈递的上市申请且实际上该等标准制定的目的就是防止上市申请人牵涉入保荐人安排及进行对客户及供应商的访谈中（如洪良上市案件中所发生的）。

- 兆丰资本未有就其尽职审查工作的计划及尽职审查工作的诸多范畴备存充分的线索。同样地，拥有并保持一份尽职审查计划的责任仅于2013年10月份被引入。

<sup>5</sup> 该等建议仅于2012年5月份进行过谘询，当时证监会刊发了《有关监管保荐人的咨询文件》，其中包含的若干建议现构成证监会《操守准则》第17段。

- 兆丰资本的负责人员在对洪良进行的尽职审查工作中未有对初级员工充分监督。
- 违反保荐人承诺及向联交所递交的声明书，该承诺及声明书中确认兆丰资本已经作出合理尽职审查的查询，及相信在洪良的首次公开招股章程内的数据在所有重要事项上均属真实。

在证监会针对瑞银证券香港有限公司采取的纪律行动（见上文所述）中，证监会部分地暂时吊销了其第6类牌照-禁止其在1年内从事保荐人工作。

### 缺乏针对第194条及第196条纪律处分程序的明确依据

令人惊讶的是，证监会网站上刊发的关于首次公开招股保荐人的多份《纪律行动声明》（参阅关于丰盛融资的《纪律行动声明》<sup>6</sup>作为样例）均仅指出该等行动是依据《证券及期货条例》第194条及第196条提出的，并未提及根据第194(1)款或第196(1)款作出该纪律行动的理由 - 即该保荐人是否违反某项「相关条文」或者被证监会视为不属应获发牌或者注册的「适当人选」。鉴于该类纪律行动声明中强调保荐人未能履行其作为保荐人的职责-以及主要突出其未能在某些细节上进行所有合理的尽职审查，可合理推测证监会已将该保荐人视为不属能够从事保荐人工作的「适当人选」。但是，证监会发出的与首次公开招股保荐人相关的所有纪律声明中均未包含这一看似是最基本的声明。假设情况确实如此，那么合乎逻辑的问题是：如果证监会认为保荐人不属「适当人选」，为何不撤销或者至少暂时吊销其牌照呢？除上文提及的例外情况（兆丰资本及瑞银证券香港有限公司）之外，证监会标准的保荐人「惩罚」方案中不包括撤销或者暂时吊销牌照。相反，正如我们所见到的，证监会「征询意见式」的纪律行动是根据《证券及期货条例》第194条或者第196条对保荐人征收巨额罚款以及根据《证券及期货条例》第213条对发行人及其董事的一项恢复令，旨在补偿公众股东的损失。如今，这已为证监会处置欺骗性或具误导性招股说明书资料提供

<sup>6</sup> <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/news/openAppendix?lang=TC&refNo=21PR103&appendix=0>

了一条常用的以及或许相当方便的路径。

第194条及第196条法律程序是针对保荐人的纪律法律程序，证监会据其厘定其是否将该保荐人视为适当人选。市民有权针对证监会的决定向上诉审裁处上诉。在第213条法律程序中，证监会向原讼法庭申请发出命令（禁止令（例如防止发行人在香港处置其资产的冻结令）及/或补救令（例如赔偿投资者的恢复令）及/或损害赔偿令）。如终审法院就老虎亚洲个案作出的裁决中所确认，原讼法庭有作出证监会根据第213条寻求的命令的管辖权，尽管刑事法庭或者市场失当行为审裁处之前并未发现被告违反了《证券及期货条例》第XIII部或第XIV部下刑事或民事市场失当行为条文或者《公司（清盘及杂项条文）条例》中招股说明书责任条文（针对香港公司的第40条及第40A条以及针对在香港以外注册成立的公司的第342E条及第342F条）。而且，第213条法律程序属民事诉讼程序，这意味着即使法院正在厘定是否有违反《证券及期货条例》（例如第298条或第384条）或者《公司（清盘及杂项条文）条例》（第40A条或第342E条）刑事条文，仍适用较低的民事举证责任。

总之，与根据《公司（清盘及杂项条文）条例》中的招股说明书责任条文或者《证券及期货条例》第XIII部或第XIV部下的市场失当行为制度提起刑事或者民事诉讼程序的方法相比较，可以发现第194/196条规定的纪律行动以及第213条的发行人法律程序计划会为证监会惩罚保荐人及为投资者获得赔偿提供了一个相当便利及快捷的方法。修订《公司（清盘及杂项条文）条例》中的法定责任条文以澄清「授权发行招股说明书人员」范畴并处理相关刑事条文缺乏犯罪意图规定问题的建议（已有两场证监会公开谘询围绕其展开）已失败。市场失当行为审裁处针对发行人及保荐人提起的法律程序已经开始但是（与第194条或者第196条中的纪律处分程序以及原讼法庭第213条中的获取命令相比）进度缓慢且相当繁琐。

### 丰盛融资因应违反保荐人尽职审查职责 遭证监会谴责及罚款

### 证监会依据《证券及期货条例》第194条作出 纪律处分程序

2021年10月18日，证监会依据《证券及期货条例》第194条对丰盛融资作出谴责，并处以罚款550万港元<sup>7</sup>，原因是2016年至2017年期间丰盛融资在可姿伊国际有限公司（可姿伊）于香港联合交易所有限公司（联交所）创业板的上市申请中，没有履行其作为保荐人的职责。该纪律行动声明的副本载列于证监会网页。<sup>8</sup>

证监会发现丰盛融资在呈交该上市申请前没有就可姿伊进行所有合理的尽职审查，违反了证监会《操守准则》。尤其是，丰盛融资作为保荐人没有履行以下职责：

- 就一名主要批发分销商（该分销商）透过多名第三方向可姿伊作出的多笔现金支付进行充分的尽职审查，及就其尽职审查工作备存妥善的纪录；
- 确定该分销商及其有联系者的背景和独立性；及
- 评估可姿伊向该分销商进行的销售是否合理。

此外，证监会发现丰盛融资在依赖可姿伊向丰盛融资提供的付运文件作为其尽职审查的一部分前，并未严谨地评估该等文件是否可靠。

同时，证监会暂时吊销了邓焯暉（邓）的证监会牌照，为期17个月，由2021年10月15日起至2023年3月14日止，原因是他作为丰盛融资的负责人员兼保荐人主要人员，没有履行其对可姿伊上市申请的监督职责。

### 可姿伊的联交所上市申请

可姿伊连同其附属公司从事设计、营销、零售及分销其自有品牌“COCCI”的女士服装产品，透过其零售店和特许经营商、在线零售网站及批发分销商销售女士服装。

<sup>7</sup> <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=21PR103>

<sup>8</sup> <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/news/openAppendix?lang=TC&refNo=21PR103&appendix=0>

# CHARLTONS

## 易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

可姿伊2015年收益几乎是2014年收益的双倍，主要是因其向该分销商折价出售过季产品，然后该分销商又将可姿伊的产品主要转销予沙地阿拉伯。向该分销商的销售约占可姿伊2015年度总收益的50%，及2016年前4个月总收益的23%。

可姿伊于2016年1月委任丰盛融资担任其独家保荐人，其首次上市申请于2016年9月呈递。2016年10月至2017年3月期间，证监会及联交所对可姿伊的批发业务及其他事项给予了评论。鉴于首次上市申请已过去超过6个月，可姿伊于2017年4月重新呈递了一份上市申请，并由丰盛融资继续担任其独家保荐人。证监会及联交所在该第二份上市申请呈递之后进一步给出了意见：监管机构认为经修订的招股说明书仍然未能就可姿伊批发业务的多个方面进行解释并提供充足资料。丰盛融资未对该等评论给予回应，第二次上市申请于2017年10月失效。

### 保荐人没有对可疑现金交收进行充分的尽职审查

2016年3月至6月期间，有5家第三方向可姿伊大陆银行账户支付了24笔款项（合共超人民币970万元）以结清该分销商欠付可姿伊在大陆主要运营分支机构（大陆分支机构）的款项。丰盛融资已从可姿伊董事处知悉该分销商的唯一股东及董事（A女士）透过与可姿伊主席之前选择的一家或者多家第三方会见（在A女士及可姿伊主席或该第三方安排的地点）及向其交付现金款项的方式代表该分销商向该大陆分支机构支付现金（港元）。之后该第三方在将该现金款项转换成人民币及亲自将现金运往大陆并存入该大陆分支机构的银行账户中。这一安排获得了采纳，原因是该大陆分支机构在香港没有香港银行账户能够让A女士直接存入现金，且该分销商直接向该大陆分支机构付款须受中国外汇管治条例的约束。

证监会认为客户可能透过第三方付款来掩饰资金来源，便于进行欺诈计划，因此应视之为为一项预警迹象。本个案中尤其如此，因为其中一名第三方付款人是可姿伊主要供货商的雇员。证监会认为丰盛融资没有严谨评估第三方付款

的背后原因，没有进行独立的尽职审查以确定可姿伊在该事项上申述的真实及完整，违反了其根据证监会《操守准则》规定应承担的保荐人尽职审查职责。该保荐人亦没有备存任何纪录以显示其进行的尽职审查，包括其声称曾与可姿伊的董事及申报会计师讨论第三方付款。

### 保荐人没有确定该分销商及其有联系者的背景和独立性

丰盛融资知悉该分销商的业务活动是由A女士及她的珠宝公司的员工进行。同时，有数据显示该珠宝公司与可姿伊之间有关连，例如：(i) 该珠宝公司的一名共同拥有人是一家由可姿伊一名股东全资拥有的公司；及(ii) 该珠宝公司的一名董事亦是可姿伊主要供货商的董事，以及某家属可姿伊特许经营商且为可姿伊某些自营零售店担任管理代理商的公司的董事兼唯一股东。

但是，该保荐人并未履行证监会《操守准则》要求其承担的尽职审查职责。其没有就此进行任何进一步的尽职审查，以确定该珠宝公司的共有人及董事在该分销商的业务活动中的参与程度，亦未核实该分销商或A女士是否独立于可姿伊及其供货商。

### 保荐人没有评估可姿伊向该分销商进行的销售是否合理

证监会认为，鉴于可姿伊向该分销商（其随后又售予沙地阿拉伯的客户）的产品销售令其于2015年的收益大幅上升，丰盛融资有必要进行充分的尽职审查，以厘定有关销售是否合理。

丰盛融资在呈交上市申请前，就可姿伊产品于沙地阿拉伯的销售只进行了极为有限的尽职审查。即使丰盛融资曾经出席可姿伊申报会计师与该分销商的一名沙地阿拉伯主要客户之间的电话访谈，但丰盛融资没有寻求取得任何客观数据以核实该客户所提供的资料，也没有就该客户的背景及其于沙地阿拉伯的业务规模进行任何独立调查。

证监会及联交所于收到呈交的首次上市申请后给出了意

见，之后丰盛融资作出额外的尽职审查，例如与该沙地阿拉伯客户进行访谈，及到访其于沙地阿拉伯的零售店。

证监会在其作出的《纪律行动声明》中提述了关于「分销业务模式-风险及上市文件披露」的联交所指引信GL36-12 (2012年5月)<sup>9</sup>，联交所在该指引信中表示保荐人应要就相关业绩记录期内记录的向分销商进行的销售的公平合理性进行充分的尽职审查。指引信GL36-12还强调分销业务模式中渠道囤塞的风险，表示：

「虽然相关业绩记录期间内销量的急剧增长可能意味着业务充满活力，但是也存在人为推高销量的风险，因为最终终端用户需求的实际增长是非可持续发展的。」

值得关注的是，该指引信（现文件名称为《涉及分销业务模式时有关保荐人须作尽职审查及上市文件披露的指引》）于2020年2月修订，那之后这些陈述均被删除。

保荐人没有严谨地评估可姿伊提供的付运文件是否可靠

可姿伊向丰盛融资提供了25套有关该分销商向其沙地阿拉伯客户运送可姿伊产品的付运文件。证监会发现丰盛融资未进行以下事项，违反了其尽职审查职责：(i) 在依赖这些付运文件进行尽职审查前，没有严谨地评估其可靠程度及(ii)也未能识别出显示该等付运文件未必可靠的预警迹象。例如，所有25套提单的货柜识别标签均为“ABCD/111111/TBA”，但是大部分提单上的日期与可从公开来源找到的有关船只的航行时间表不相符。

证监会纪律行动

证监会在其《纪律行动声明》中认为丰盛融资违反了以下规定：

i. 证监会《操守准则》第2项一般原则（勤勉尽责）及证监会《企业融资顾问操守准则》第5.1段（适当技能及审慎行事）- 没有具备适当的技能及小心

<sup>9</sup> [https://cn-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net\\_file\\_store/HKEXCN\\_TC\\_10646\\_VER10174.pdf](https://cn-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/HKEXCN_TC_10646_VER10174.pdf)

审慎和勤勉尽责地行事，也没有遵守适当的市场操守准则，以维护客户的最佳利益及确保市场廉洁稳健；

ii. 证监会《操守准则》第17.2(b)及17.4(a)段（合理尽职审查）- 没有在呈交上市申请前，完成对可姿伊的所有合理尽职审查；

iii. 证监会《操守准则》第17.6(a)段（合理判断）- 没有在顾及所有相关事实及情况后，对需就可姿伊进行的尽职审查工作的性质及范围，作出合理判断；

iv. 证监会《操守准则》第17.6(b)段（专业的怀疑态度）及《联交所创业板上市规则第2项应用指引》第2段-没有抱着专业的怀疑态度，审查可姿伊所提供的数据的准确性，也没有特别留意一些有矛盾的或显示该等数据未必可靠的资料；

v. 证监会《操守准则》第17.6(c)段（适当的核实）- 丰盛融资没有在得悉有任何情况可能导致其提供的数据受到质疑，或显示有潜在问题或风险后，进行额外的尽职审查，以确定可姿伊所提供数据的真实及完整；

vi. 证监会《操守准则》第17.6(e)段（独立的尽职审查步骤）- 没有采取独立的尽职审查步骤，以直接询问上市申请人内部或外间具备有关知识的人士，及就重大事项以独立方式从上市申请人以外的来源取得数据；及

vii. 证监会《操守准则》第17.2(e)及17.10段（妥善纪录）- 没有就对该上市申请进行的尽职审查（连同其结果）备存妥善的纪录，藉以向证监会显示其已遵守证监会《操守准则》。

证监会认为，丰盛融资未承担其保荐人尽职审查职责可归因于邓没有履行其作为丰盛融资的保荐人主要人员、负责

人员及高级管理人员的职责所致。尤其是，邓没有：(a)以适当的技能、小心审慎和勤勉尽责的态度处理该上市申请；(b)勤勉尽责地监督交易团队执行丰盛融资就该上市申请进行的保荐人工作；及(c)确保丰盛融资维持适当的操守标准。

证监会在达致对丰盛融资罚款550万港元及暂时吊销邓牌照17个月的决定时，已考虑到：(a)若保荐人的尽职审查工作逊于标准，便可能导致事实上并不适合上市的公司获得上市地位；(b)由于该上市申请已失效，故并无对投资大众造成损害；(c)证监会过往向丰盛融资发出的两封合规意见函，理应令其提高警觉，知道有需要改善其尽职审查工作；(d)丰盛融资过往并无遭受证监会纪律处分的纪录；(e)丰盛融资的财务状况；及(f)丰盛融资及邓与证监会的合作。

### 上诉审裁处确认证监会就保荐人尽职审查缺失对易顺达融资有限公司作出谴责及罚款的决定

2021年10月19日，证监会因易顺达融资于2017年担任御峰集团控股有限公司（御峰集团）的上市申请保荐人期间未有履行其保荐人尽职审查职责，对该公司作出谴责及罚款300万元。<sup>10</sup> 证监会是在证券及期货事务上诉审裁处（上诉审裁处）复核其制裁易顺达融资的最初决定后，采取上述纪律行动。<sup>11</sup> 上诉审裁处维持证监会制裁易顺达融资的最初决定，但将最初罚款款额由450万港元下调至300万港元。

#### 御峰集团申请在联交所主板市场上市

御峰集团从事商业地产咨询服务业务，主要业务运营以大陆的珠江三角洲为中心。其主要收入来自项目咨询服务，2016年前5名客户为其带来的营收占其当年收入约76%。相比之下，其常规的一项收入来源房地产管理服务创收占其2016年收入的1.1%。叶域先生（Aric Yip）是

御峰集团的创立者，董事会主席，常务董事及控股股东。

2016年12月，寻求在联交所主板上市的御峰集团委任易顺达融资（当时为兆邦基国际融资有限公司）<sup>12</sup>担任其独家保荐人。2017年3月御峰集团的上市申请呈交予联交所。该申请的审批过程引发了对有关财务问题的若干关注事项；尤其是，可能存在资金的循环流动。在与联交所交流的过程中，保荐人不能证明其已经就该等关注事项进行了合理的尽职审查。

2020年1月（当时上市申请已失效），证监会通知易顺达融资其打算基于以下3个主要争论方面因其未能履行其作为独家保荐人的合理尽职审查职责对其采取纪律行动：

- a. 申请上市的前3年中，御峰集团收到的付款中有相当大比例的支付是由第三方代表债务人作出的。该类第三方付款数量庞大：该3年期间的前2年中，第三方支付超过御峰集团总收入的50%，第三年中约为其总收入的40%。由此，该类第三方支付近乎成为最主要的支付方式。证监会认为这一现象属相当不寻常，同时考虑到客户可能透过这一付款方法来掩饰资金最初来源，以便进行欺诈计划，证监会认为该类第三方支付安排须给予说明。然而，有证据显示该保荐人的交易团队仅进行了极为有限的查询。例如，牵涉入该类第三方付款的御峰集团主要客户均未就其为何参与该等安排接受质疑询问。
- b. 有两宗可疑交易显示存在资金循环流动的可能性。第一，代表一家第三方（Guangdong Qitian）行事的公司代表一名主要客户向御峰集团支付了一笔为数人民币230万的款项。两日后，御峰集团向Guangdong Qitian付人民币200万作为Aric Yip垫付的私人贷款。第二，御峰集团向一家公司（Guangzhou Chengzhi）汇付了人民币220万作为

<sup>10</sup> <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=21PR104>

<sup>11</sup> [https://www.sfat.gov.hk/files/SFAT4%20-%202020%20-%20Determination%20\(19.10.2021\)\(final\).pdf](https://www.sfat.gov.hk/files/SFAT4%20-%202020%20-%20Determination%20(19.10.2021)(final).pdf)

<sup>12</sup> 该公司在2015年11月至2017年12月期间称为兆邦基国际融资有限公司，而在2017年12月至2018年8月期间则称为立桥国际融资有限公司。之后再更名为易顺达融资有限公司。

# CHARLTONS

## 易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

Aric Yip向其垫付的私人贷款。同日，御峰集团的一名主要客户向御峰集团支付了一笔为数人民币270万的款项。Guangzhou Chengzhi及该主要客户的实益拥有人属同一人。

- c. 在相同期间内，Aric Yip与多家「相熟公司」（其中有不少家一直与第三方付款人有关连）订立了融资安排。有证据证明在截至2014年，2015年及2016年的会计年度中，Aric Yip分别提取了630万港元，1650万港元及1880万港元，同时截至2017年1月31日，Aric Yip额外提取了3500万港元。这些资金用于促成Aric Yip与11家相熟公司之间的融资安排（显然是用于贷款或者投资）。这些「相熟公司」公司中有一家向御峰集团进行了第三方支付。另一家与属御峰集团客户的一家公司关系密切（该家相熟公司的实益拥有人亦属该客户的实益拥有人）。

据证监会透露，招股章程草拟本并未披露任何以上资料，这意味着如该招股章程已获批准，潜在投资者将不会知晓这些事项。因此证监会指称保荐人未能满足针对保荐人的监管规定：尤其是，证监会《操守准则》第17.2 - 17.7段及《上市规则〈第21项应用指引〉》（保荐人就首次上市申请进行的尽职审查）。

证监会亦认为该保荐人已违反证监会《操守准则》及证监会《企业融资顾问操守准则》的其他条文。

2020年6月，证监会作出其最终裁定。其发现易顺达融资犯失当行为，不属能继续获证监会发牌的适当人选。<sup>13</sup> 其还公开谴责了易顺达融资并根据《证券及期货条例》第194条规定对其处以罚款450万港元。

证监会亦因易顺达融资前负责人员，保荐人主要人员兼行政总裁冼易（男）<sup>14</sup>违反证监会《操守准则》及《适用于

<sup>13</sup> 参阅《上诉审裁处》于2021年10月19日作出的裁定第12段

<sup>14</sup> <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=20PR90>

申请或继续以保荐人和合规顾问身分行事的法团及认可财务机构的额外适当人选指引》（保荐人指引）而禁止他重投业界，为期20个月，由2020年9月15日至2022年5月14日止。证监会发现，冼没有履行其作为易顺达的保荐人主要人员、负责人员兼高级管理人员的职责，原因是他没有：以适当的技能、小心审慎和勤勉尽责的态度处理这项上市申请；勤勉尽责地监督其下属执行保荐人工作；及确保易顺达融资维持适当的操守标准。

### 证监会对保荐人的起诉

香港证监会担心的是，作为唯一保荐人的易顺达资本，是否对其面临的财务问题进行了所有合理的尽职调查。香港证监会没有指控第三方支付是虚假的或具有欺诈性的。相反，问题在于是否存在资金循环流动的合理风险，从而要求保荐人在进行尽职审查时进行更深入的调查。证监会表示，在特定情况下，保荐人履行证监会《操守准则》规定的尽职审查义务，要求其更深入地调查第三方支付问题。证监会认为，保荐人必须了解和审慎评估付款的理由，并了解第三方支付人和御峰集团的客户之间的关系。香港证监会承认，在进行了此类尽职审查后，易顺达资本可能会得出这样的结论：不存在资金循环流动，或者这种流动是正当的。但易顺达资本未能进行合理的尽职审查，违反了其作为保荐人的义务。

香港证监会还坚称，易顺达资本肯定知道，第三方支付及其他关联交易的问题会引起关注，因为招股说明书草拟稿已安排了几段篇幅来处理这一问题。这表明保荐人没有调查引起关注的问题，而仅仅依赖御峰集团代表的几段概括性陈述。基于此，证监会发现该保荐人违反了证监会《操守准则》。

### 保荐人上诉至上诉审裁处

2020年7月，易顺达资本要求对香港证监会的决定进行复核。

保荐人就证监会对于该公司未能进行所有合理的尽职审查的调查结果提出异议。这种性质的第三方支付在中国存



在。此前在交易所成功上市的多家公司都曾出现过第三方支付的情况，尽管这些情况没有目前这种情况那么广泛。关于第三方支付并非偶然，而是占主导地位的事实，保荐人的律师强调，证监会并没有指控或有任何证据表明第三方支付是虚构或欺诈的。保荐人认为对第三方支付理由的调查无关紧要。由于有人认为第三方支付是为了制造御峰集团的收入高于实际收入的假象，这纯粹是一种猜测，因此不值得进行广泛调查。

对于这两宗可疑交易，易顺达资本表示，这两宗交易本身没有任何可疑之处，任何涉及精心安排的资金流动计划的迹象纯属猜测。

至于Aric Yip与11家相熟公司之间的融资安排，易顺达资本宣称他们透露了细节，保荐人的尽职审查工作呈交至香港证监会。只要提款恰当地计入公司账目，就不会引起关注。保荐人声称，由于它已查明这些融资安排的真实性和存在性，它不需要进行任何进一步的调查。

### 上诉审裁处的决定

#### 上诉审裁处的审议意见

在提及新鸿基国际有限公司诉证监会一案的裁定<sup>15</sup>时，上诉审裁处指出，保荐人最重要的义务就是确保向交易所和投资者提供的所有资料普遍都是“充分、公平和准确地呈现”。上诉审裁处重申，保荐人在评估上市申请人代表提出的申述时，必须采取专业怀疑的态度。特别是，如果保荐人意识到申请人提供的资料可能不可靠或表明潜在的问题或风险，保荐人需要对使人怀疑代表陈述的可靠性的资料保持警觉及需要进行额外的尽职审查。在力图核实似乎有问题的资料时，不过分地依赖管理层的陈述，特别是平淡无奇和缺乏细节的陈述，如果未做到以上几点，就不能被认为是合理的尽职审查。

上诉审裁处考虑以下几个方面：

- 如果保荐人的交易团队认为第三方支付问题十分重要，可以在招股说明书草拟稿中进行标记，之后它一定应该认为这一问题十分重要，有必要进行适当的核查；
- 如果继续进行上市，就会有真正的风险引起市场的关注，因为间接支付形式是主要的支付形式；
- 如果将第三方支付与 Aric Yip 支付在商业上的相熟公司的预付款以及这两笔可疑交易结合起来看，可能会出现这样的问题：为什么在没有对第三方支付进行充分和明确解释的情况下，允许上市。

上诉审裁处指出，招股说明书草拟稿没有提到这样一种可能性，即广泛的第三方支付可能表明存在某种形式的循环现金流，其目的是制造出比实际情况更高的商业周转率的假象。上诉审裁处感到奇怪的是，尽管这是香港证监会的主要担忧，但它似乎并未引起易顺达资本交易团队的担忧。

#### IPO保荐人未能就第三方支付进行尽职审查

该保荐人声称，此前曾有在招股说明书中披露收到第三方支付的公司成功在香港交易所上市；然而，上诉审裁处表示，证监会从未说过永远不应该以怀疑的眼光看待第三方支付。相反，香港证监会认为，从表面上看，这种占主导地位的做法显然不只是随机的商业偶然事件。有一种模式是，人们要求其他人进行第三方支付，这就引发了一个问题，即间接支付的理由。上诉审裁处认为仅仅说明第三方支付的事实是不够的。在这种情况下，要进行合理的尽职审查，就需要对间接付款的理由作出解释。

保荐人还提出，它可以依赖会计师的报告，该报告证实财务报表真实和公正地反映了御峰集团的财务状况。然而，上诉审裁处指出，会计师的报告并没有试图解释财务状况是如何产生的，保荐人也不能基于汇报会计师没有发现任何需要对报告进行审查的基础上对该问题置之不理。

香港证监会获得的证据进一步显示，在23家代表18名客

<sup>15</sup> 申请编号2013年第3号 <https://www.sfat.gov.hk/files/AN-3-2013-Determination.pdf>

户付款的第三方支付机构中，易顺达资本只会见了7家。虽然它会见了10个通过第三方支付的主要客户，但没有一个主要客户被问及第三方支付。七笔第三方支付是根据“私人安排”进行的，没有任何进一步解释。上诉审裁处说，这留下了一个非常明显的问题，即私人安排的性质及其理由。上诉审裁处感到遗憾的是，保荐人没有提出这些问题。香港证监会指出了一些异常现象，表明在2014年进行了大量第三方付款的四家公司可能并没有开展真正的业务。这些也值得进一步调查，但保荐人未能进行调查。

在发现证监会证明易顺达资本缺乏合理的尽职审查后，上诉审裁处的结论是：

- i. 鉴于在提交上市申请前的三年里，第三方支付占据了主导地位，而且从表面上看，这是一种极不寻常的做法，其规模似乎远远超出了偶然事件，保荐人的交易团队有义务对第三方支付进行适当的审查，以便做出解释：
  - 这种做法是如何产生的；
  - 为什么盛行了3年，且
  - 为什么这是一种合法的做法，而不是为了给市场留下错误印象而制定的做法；
- ii. 保荐人的尽职审查义务要求对第三方支付行为的合法性进行更深入的调查，特别是考虑到保荐人的交易团队清楚地意识到第三方支付问题将是市场关注的问题，在招股书草稿中留出处理该事项的段落；及
- iii. 虽然上诉审裁处对交易团队的诚信没有任何怀疑，但未能更深入地研究第三方支付做法的动态，显然等同于未能进行合理的尽职审查。

因此，上诉审裁处认为保荐人未能按照证监会《操守准

则》的规定，作出合理的尽职审查。

### 保荐人没有就两宗可疑交易进行尽职审查

就两宗可疑交易而言，证监会声称，保荐人并没有就有关交易向客户和第三方支付人进行有效询问，而易顺达资本亦未能审核交易的基础文件。关于可疑的交易，保荐人提出，任何关于资金循环流动的指控纯属猜测。此外，就第一宗可疑交易而言，提交报告表明该交易本身没有任何可疑之处，也不需要证监会建议的尽职审查。

上诉审裁处认为，鉴于第三方付款的更广泛的背景，这些交易应该得到进一步调查，因此，保荐人没有履行其应有的尽职审查的义务。

### 保荐人未能就Aric Yip向‘相熟公司’付款进行尽职审查

有证据表明，在营业记录期间，Aric Yip大量提款。这些显然是为了方便Aric Yip和他的‘相熟公司’之间的各种贷款和投资安排。招股说明书草稿披露了这些提款，但没有提供有关提款目的的进一步细节。只是在回应监管机构的询问时，这些提款的目的才被披露。香港证监会指出，某些相熟公司是御峰集团客户有联系的第三方支付人或实体，因此，核实交易的真实性质和目的很重要。

关于尽职调查工作，11家相熟公司中有6家接受了会见，使保荐人能够确认每笔交易的原因、涉及的金额，以及这些相熟公司独立于御峰集团及其客户的事实。然而，接受会见的两家公司表示，获得这些资金是为了‘业务需求’—实际上什么也没说。

此外，虽然对十家相熟公司进行了背景调查，但其中两家相熟公司在会见中所述有出入。保荐人认为这些差异微不足道，但香港证监会决定，他们要求采取后续行动，因为这些差异与‘融资安排的主要性质’有关。

易顺达资本还表示，只要在公司账目中正确登记提款，从

而保证其真实性，就不应该对Aric Yip的融资安排产生任何担忧。上诉审裁处不同意，说如果从全局来看，有合法的理由担心这可能是一个循环的资金流动，那么所有有关事项必须考虑，包括Aric Yip与不同的相熟公司之间的重大贷款/投资交易，这些相熟公司与有关各方有一些联系。这里要确定的真正问题不是付款是否被记录，而是这种资金流动的影响是什么。

证监会的调查结果是(i)未能取得及审阅有关协议本身及有关银行纪录；(ii)未能跟进相熟公司提供的不满意或不正确的回答；(iii)在招股说明书草拟稿中没有说明，其中4家相熟公司要么是第三方付款人，或与御峰集团的五大客户有关联。

上诉审裁处认为保荐人未能进行尽职审查。

### 上诉审裁处的调查结果

关于上述三个令人关切的领域，上诉审裁处认为保荐人未能进行合理的尽职审查。

### 裁决问题

#### 对‘立桥国际融资有限公司’这一名称的异议

保荐人提出的第一问题就是证监会新闻稿草拟稿引用的其过去的名称‘立桥国际融资有限公司’保荐人从2017年12月到2018年8月一直使用此名称。保荐人反对引用该名称，因为该名称是在受质疑的保荐关系结束后才为人所知的名称，而在证监会聆讯前已弃用。

上诉审裁处认为，保荐人的观点是错误的。根据《证券及期货条例》实施的裁决是防御性的，而非惩罚性的，其目的是维护市场的完整性，确保某些危害不再重复发生。只有清楚地确定威胁的来源，才能有效地打击威胁。要使犯罪分子得到充分、准确的识别，就必须将其已知的名称或名称告知市场。

#### 公开谴责的充分性

保荐人争辩说，在这种情况下，公开谴责是一种足够的制裁，罚款是没有道理的。该公司表示，这些不当行为并未影响市场，并已采取足够措施解决这些问题，它依赖于其交易团队的专业知识和经验，该团队由一个拥有超过25年相关经验的人领导。

上诉审裁处认为，为实现上市申请，保荐人将组建运营团队，这是必不可少的，但这并不意味着保荐人可以不负责任。上诉审裁处接受保荐人律师的立场，即仅仅公开谴责是否足够取决于上诉审裁处对保荐人的罪责的看法。上诉审裁处认为，首先必须把这一罪责放在上市申请中对保荐人所规定的责任的范围内考虑。正如上诉审裁处在*新鸿基国际有限公司诉证监会一案*中所述：“我们清楚地看到，坚持要求每一位保荐人进行尽职调查的监管框架，对市场的有序和透明运作至关重要。”这就是为什么要强调保荐人的双重义务，这不仅是对客户的义务，同样重要的是对市场诚信的义务。”

上诉审裁处在*新鸿基国际有限公司诉证监会一案*中指出，投资者必须能够根据上市文件中准确及相关的资料，评估在首次公开发行中购买股份的风险。如果他们做不到这一点，那么对市场的信任就会受到损害。如果监管机构没有对资金循环流动问题提出担忧，这种担忧可能已经反映在市场上，并可能导致人们不仅对上市的完整性感到担忧，而且对上市过程本身也感到担忧。

因此，上诉审裁处认为，上市过程中保荐人有重大罪责，几乎不可避免地不仅仅是公开谴责。

### 罚款

香港证监会承认易顺达资本之前没有被发现违反任何监管行为，但仍提议对其处以1450万港元的罚款。考虑到保荐人的经济困难情况，证监会最终决定将罚款下调至450万港元。保荐人向上诉审裁处提出罚款显然是过多的，因为它有明确的记录，已经停止了它的保荐人业务，并且在当时处于极其糟糕的财政状况。

易顺达资本还提出，鉴于所收取的保荐人费和罚款数额，它将为所做的工作方面付出重大损失。上诉审裁处很难接受这一报请。一个保荐人不可能有权为其所进行的工作赚取利润，即使该工作质量已因其自身的过失而受到损害。

考虑到所有的证据，上诉审裁处总结称易顺达资本根本的过失在于它没有放眼全局；没有认识到主要以第三方支付形式付款（至少从表面上看）如此不同寻常，以至于引起了人们的担忧。当Aric Yip为贷款和/或投资而向相熟公司预付的巨额资金被考虑到整体情况时，这种担忧就更加严重了。如果保荐人要履行其双重义务，既要代表上市申请人的利益，又要保护市场的完整性，他们就必须具有完全客观的能力，能够退一步，以市场参与者的眼光来看待问题。

上诉审裁处承认，第三方支付占主导地位的做法应该被保荐人的交易团队视为一个主要的预警现象，但不明白为什么他们没有重视。然而，其他的过失并不都可以用同样的罪责来衡量。国家上诉审裁处认为，鉴于易顺达资本的财务状况，公开谴责的处罚是适当的，并认为罚款300万港元是适当的。

### 上诉审裁处对覆核申请的决定

基于上述理由，证监会将罚款由450万港元下调至300万港元。

### 证监会2021年10月份的声明

在证监会决定维持证监会原来的决定后，证监会于2021年10月19日，因易顺达资本未能履行其在御峰集团上市申请中的保荐义务，对其作出谴责并处以300万港元罚款。

证监会发现，易顺达融资：(i) 在呈交上市申请前没有对御峰集团进行所有合理尽职审查，且(ii)没有确保其取得的所有重大资料已载于申请版本内，及有关资料均为准确及大致完整。

### 未能进行所有合理的尽职审查

证监会就有关第三方支付付款的调查结果如下：

- 保荐人未有向御峰集团客户核实他们与23名第三方支付付款人的关系及作出第三方支付付款的理由；
- 对于在会见中显示七名第三方支付付款人中有四名看来不知道作出有关付款的理由，亦未有采取任何跟进行动；
- 保荐人单单依赖御峰集团的申述作为其余第三方支付付款人支付有关款项的理由，而未有展开任何独立查询；及
- 没有就多个与第三方支付付款有关的预警迹象进行适当的跟进查询。

关于Aric Yip与相熟公司之间的融资安排，证监会的调查发现：

- 在提交上市申请前，保荐人未能未有索取并审阅该等融资安排所牵涉的协议及银行交易纪录；
- 在六家相熟公司中，有三家未能解释该等融资安排的理由或目的，但保荐人并无跟进有关事宜；
- 四家相熟公司是第三方支付付款人，或是与御峰集团客户有关连的实体，但申请版本未有披露这些关系；及
- 三家相熟公司与御峰集团的客户之间存在潜在联系，而保荐人未能采取适当步骤来核实这些关系的性质。

香港证监会的调查还显示，发现多宗可疑交易，理应令人质疑御峰集团及/或其主席是否有就部分客户付款提供资助。然而，保荐人对这些可疑交易极少或根本没有进行尽职审查。

### 申请版本所披露的资料并不完整

# CHARLTONS

## 易周律师行

通讯 - 香港法律

2022年3月

证监会的调查发现，保荐人未有确保御峰集团的申请版本已披露所有重大资料。特别是，它没有披露以下内容：

- 御峰集团客户与其第三方支付人的关系的细节及详情，或作出第三方支付的理由；
- 一名第三方支付人为御峰集团副总经理的配偶；
- 应收一名股东款项”大幅增加，主要源于御峰集团主席为促成自己与相熟公司之间的该等融资安排而提取的款项，而当中部分公司是第三方支付人，或是与御峰集团客户有关连的实体；或
- 关于可疑交易的解释。

# CHARLTONS

## 易周律师行

Boutique Transactional Law Firm of the Year 2021  
Asian Legal Business Awards

---

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](mailto:unsubscribe@charltonslaw.com) 告知我们

---

香港皇后大道东43-59号  
东美中心12楼  
电话: 852 2905 7888  
传真: 852 2854 9596  
[www.charltonslaw.com](http://www.charltonslaw.com)