

香港
市場失當行為審裁處
報告書

研訊在二零一三年十二月至二零一四年六月期間
關於是否有人曾就

天合化工集團有限公司

上市證券有關的市場失當行為
及其他相關問題

二零一三年十二月至二零一四年六月
天合化工集團有限公司的股份交易
市場失當行為審裁處報告書

審裁處依據《證券及期貨條例》(第 571 章)第 252(3)(a)及(b)條
呈交的報告書

索引

	段數
第一章 引言	1-39
天合上市	1-18
招股說明書數字的準確性受到質疑	19-26
提起本研訊程序	27-30
中信	31
中國石油	32
上海海潤	33-34
提交審裁處裁定的核心問題	35
就研訊舉行聆訊	36-39
第二章 兩名指明人士是否已獲給予合理的陳詞機會？	40-57
天合是否已獲給予合理的陳詞機會？	42-47
魏宜是否已獲給予合理的陳詞機會？	48-57

		段數
第三章	有關法律的指示	58-80
	評估證據	59-63
	舉證準則	64-65
	《條例》第277(1)條的規定	66-67
	散發資料元素	68
	市場影響元素	69-70
	虛假資料元素	71
	思想元素	72-80
第四章	首兩個元素：散發資料和市場影響	81-89
	散發資料元素	82
	市場影響元素	83-89
第五章	第三個元素：虛假資料	90-127
	在進行盡職審查遇到的初步困難	91-107
	關於招股說明書內中信銷售收入數字屬虛假資料的客觀證據	108-112
	關於招股說明書內中國石油銷售數字屬虛假資料的客觀證據	113-117
	關於招股說明書內上海海潤銷售數字屬虛假資料的客觀證據	118-122
	銷售收入數字屬虛假資料一事是否存在疑點？	123-127
第六章	罪責問題	128-150
	根據案情考慮罔顧或疏忽證據	130-132
	魏宣在天合的領導地位	133-136
	魏宣試圖劃清界線，表示不了解銷售收入資料	137-141
	審裁處就罔顧行為的裁定	142-144

		段數
	改判疏忽罪	145-150
第七章	相應命令	151-161
	申請取消資格令	152-155
	申請終止及停止令	156-158
	申請訟費命令	159-161

報告書的連署人

索引——附錄

<u>附錄</u>		<u>頁次</u>
A	證監會在二零二零年六月十九日發出的通知	A1-A5
B	證監會在二零二零年六月十九日發出的《案情概要》	A6-A13
C	載於 John Lees 報告內的圖表 8	A14-A15

第一章

引言

天合上市

天合化工集團有限公司(“天合”或“天合集團”)在二零零七年於英屬維京群島註冊成立，在本報告書提述的所有關鍵時間都以投資控股公司形式經營。天合的附屬公司既有在多個司法管轄區註冊成立的中介控股和服務公司，也包括在中華人民共和國(“中國”)成立、屬收入來源的營運附屬公司。

2. 魏宣是天合的執行董事兼首席執行官，也是該公司的主要間接股東。

3. 魏宣的胞兄魏奇同樣是天合的執行董事，並出任董事長一職。

4. 天合集團的主要營運附屬公司是一家生產和銷售潤滑油添加劑和特種氟化物的公司，稱為錦州惠發天合化學有限公司(“錦州惠發天合”)，而魏宣是錦州惠發天合的董事。錦州惠發天合這家營運實體對天合集團的重要性，從該公司二零一一、二零一二和二零一三年度的收入據報佔天合集團收入超過 90%反映出來¹。

5. 這裏宜先概述錦州惠發天合在成立初期的情況。這家公司在二零零七年由多名投資者和一家由魏氏家族全資擁有、稱為遼寧天合精細化工股份有限公司的中國公司(“遼寧天合”)成立。大約在二零一零年年初，錦州惠發天合由魏氏家族全權擁有，並納入天合集團作為主要營運實體。

6. 遼寧天合則繼續從事潤滑油添加劑的生產和銷售業務，從未納入天合集團，在所有關鍵時間都是魏氏家族擁有的私人公司。

7. 須注意的是，在或大約在二零一一年，天合在魏宣帶領下曾嘗試在倫敦證券交易所上市，但不成功。

¹ 根據審裁處席前的數據，錦州惠發天合在二零一一、二零一二和二零一三年度的收入(以整數計)分別佔天合集團收入的 93%、97%和 96%。

8. 在二零一四年，天合申請在香港聯合交易所(“聯交所”)主板上市。

9. 從天合聘請摩根士丹利亞洲有限公司(“摩根士丹利”)、瑞銀證券香港有限公司(“瑞銀”)和美林遠東有限公司(“美林”)這三家公司擔任聯席保薦人，可見該次上市的規模之大。天合的核數師和申報會計師為德勤·關黃陳方會計師行(“德勤”)；高偉紳律師行獲委任為天合的法律顧問，負責就受香港和美國法律所管轄的事宜提供法律意見；盛信律師事務所則獲委任為聯席保薦人和承保人的顧問，負責就受相同法律所管轄的事宜提供意見。由此可見，魏宣和天合集團高層人員在確保集團妥善遵守聯交所上市要求方面，並不缺乏專業人士的協助。

10. 天合在其招股說明書中表示，該公司是中國最大的潤滑油添加劑和特種氟化物生產商，論收入是全球第六大潤滑油添加劑生產商。因此，無論是從購買天合添加劑和特種氟化物的公司的業務性質和規模，還是從購買該等產品的數量而言，該等產品的銷售收入都是天合集團業務至為重要的部分。

11. 魏宣除了擔任天合的首席執行官外，也是為帶領集團上市而成立的上市委員會成員。他的胞兄魏奇指魏宣是籌備集團上市所需工作的主要負責人。

12. 天合在為上市而發表的招股說明書中指出，從天合過去三年(即“業績期”)所賺取的收入來看，天合“往績的增長及盈利能力卓著”。招股說明書更提到該公司把大量產品售予主要客戶，當中包括“藍籌”公司和國有企業及其附屬公司。集團在該三年業績期內賺取的利潤資料，載於招股說明書內。概括而言，天合報稱在該三個“業績年度”的銷售收入(以人民幣千元計)如下²：

年度	銷售收入	毛利	稅前利潤	淨利潤
2011	3,359,368	1,489,914	1,164,220	948,111
2012	4,192,553	2,541,253	2,553,656	2,189,964
2013	5,033,795	3,046,990	3,100,407	2,626,229

13. 招股說明書又提到，天合集團在生產和銷售添加劑和氟化物方面具有明顯的競爭優勢，能夠把握中國相關行業的預期增長。

² 本表載於證監會《案情概要》第 10 段。

14. 招股說明書還作出一項重要的聲稱，指天合在業績期內的收入增長，是集團業務增長強勁的證據。招股說明書提到，該三年業績期內的銷售收入持續增加，由二零一一年的人民幣 33.59 億元升至二零一二年的人民幣 41.92 億元，二零一三年再升至人民幣 50.3 億元；換言之，三年業績期內銷售收入增長超過人民幣 16 億元。

15. 天合的招股說明書根據董事會決議並在董事(包括魏宣在內)授權下，在二零一四年六月九日發表。

16. 二零一四年六月二十日，天合成功上市(股份代號：1619)。天合藉上市向投資大眾發行逾 20 億股新股，每股 1.80 港元。這次上市集得的資金超逾 35 億港元。

17. 這筆資金大部分(約 45%)用作償還最大股東 Driven Goal Limited(“Driven Goal”)借予天合的貸款。Driven Goal 在天合上市前佔天合已發行股本總額的 72.36%，在天合上市後則佔 64.58%。Driven Goal 由包括魏宣在內的魏氏家族全資擁有。

18. 自二零一四年六月上市至同年九月初，天合股價穩步上升至 2.54 港元的高位。從初期情況看來，天合已成功上市。

招股說明書數字的準確性受到質疑

19. 然而，在天合上市後不足三個月，一家名為 Anonymous Analytics 的私人股票研究機構(“AA”)在二零一四年九月二日發表報告，對天合招股說明書的內容準確性(以至完整性)提出重大質疑。

20. AA 指天合嚴重誇大其銷售收入，真實銷售額較招股說明書所列者減少 85%。

21. 同日，天合股份暫停買賣。

22. 在其後數星期，天合試圖反駁 AA 的指稱。二零一四年九月二十九日，天合在股份仍然暫停買賣期間發表集團截至二零一四年六月三十日止的六個月中期業績公告，期望以該等業績反駁 AA 的指稱，並力陳天合的收入持續顯著增長，股東應佔利潤不俗。儘管如此，AA 仍然堅持其看法。

23. 二零一四年十月九日，天合股份在主板恢復買賣，惟交投並不暢旺。證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)委聘的專家證人

Winnie Pao 女士表示，在天合股份恢復買賣首日，股價較先前收市價 2.31 港元下跌 39.8%。Pao 女士指當日股份交投異常熾熱，有超過 10 億股股份易手。

24. 股份在恢復買賣當日交投熾熱，當日股價又急跌近 40%，足以顯示市場極度關注天合的銷售額實況。

25. 在大約五個月後，天合在二零一五年三月二十六日宣布押後公布截至二零一四年十二月三十一日止的全年業績，天合股份因而在翌日再被無限期暫停買賣，以待天合公布該等業績。在其後不足六個月，德勤辭去天合核數師的職務。

26. 聯交所宣布，天合股份由二零一七年五月二十五日起暫停買賣³。三年後，天合在二零二零年六月十一日被取消上市地位。

提起本研訊程序

27. 在二零二零年六月十九日，即天合被取消上市後數天，證監會提起本報告書所述的研訊程序。證監會在有關通知書內把天合和魏宣列為指明人士，指兩者涉嫌作出《證券及期貨條例》(“《條例》”)第 XIII 部第 277(1)條所指的市場失當行為。證監會的通知和《案情概要》的副本分別載於本報告書附件“A”和“B”。

28. 提起市場失當行為研訊程序的理據，是證監會指天合在招股說明書內嚴重誇大與三名主要客戶有關的銷售收入，招股說明書所列天合在業績期內賺取的總銷售額因而被誇大約人民幣 32.45 億元。該三名客戶據稱是天合的主要客戶，即中信國際商貿有限公司(“中信”)、中國石油天然氣股份有限公司(“中國石油”)和上海海潤添加劑有限公司(“上海海潤”)。

29. 審裁處接受委託，處理與該三家公司有關的事宜。

30. 證監會指稱，該三家公司各自的真實銷售收入數字概述如下⁴：

³ 暫停股份買賣的決定，是根據《證券及期貨(在證券市場上市)規則》第 8(1)條作出。

⁴ 見證監會《案情概要》第 12 段。

中信

財政年度	真實的銷售收入 (人民幣千元)	招股說明書內 所採納的銷售收入 (人民幣千元)
2011	12,881	828,999
2012	6,181	953,140
2013	3,421	1,485,449
總計	22,483	3,267,588

31. 證監會就中信提出多項關注事項，包括：

- (a) 中信據報在業績期內與錦州惠發天合簽訂了合共 11 份銷售合約，但事實上中信並沒有簽訂該等合約。
- (b) 聯席保薦人未能在不受妨礙下會見中信管理層，反倒經魏宣遊說而單單會見了名叫李濱的男子。這名獲魏宣確認身分的男子自稱中信管理層人員，但有證據顯示他是冒名頂替者，絕非中信職員，更在聯席保薦人要求出示身分證明後退出會面。

中國石油

財政年度	真實的銷售收入 (人民幣千元)	招股說明書內 所採納的銷售收入 (人民幣千元)
2011	19,173	1,080,791
2012	20,576	1,046,298
2013	11,535	1,065,054
總計	51,284	3,192,143

32. 證監會就中國石油提出多項關注事項，包括：

- (a) 天合報稱在業績期內有八家中國石油的工廠曾向錦州惠發天合購買產品，但與該等工廠有關的銷售合約中，有四份證實是虛假的。
- (b) 聯席保薦人在盡職審查過程中會見的工廠代表並非工廠員工，也並非與任何員工有關連。

- (c) 該三家據報與中國石油有關係並有分購買售予中國石油產品的實體，事實上與中國石油毫無關係⁵。

上海海潤

財政年度	真實的銷售收入 (人民幣千元)	招股說明書內 所採納的銷售收入 (人民幣千元)
2011	0	143,714
2012	0	105,545
2013	0	115,639
總計	0	364,898

33. 至於上海海潤，證監會提出以下關注事項：

- (a) 這家公司在業績期內與錦州惠發天合並無任何商業交易，也沒有簽訂任何在盡職審查期間交予聯席保薦人的合約，在銷售收入的份額為零。
- (b) 不過，這家公司在業績期內曾與遼寧天合有業務往來；後者是由魏氏家族控制而獨立於天合集體的私人公司。

34. 證監會根據上述數字指稱天合集體嚴重誇大該三年業績期內從中信、中國石油和中國海潤所賺取的銷售收入。至於誇大的幅度，證監會在下列圖表⁶第六欄列出被指誇大的銷售額所佔的百分率：以該三年平均計算，招股說明書所列的銷售額有大約 50% 被誇大：

財政年度	與中信有關 的被誇大 銷售金額 (人民幣千元)	與中國石油 有關的被誇 大銷售金額 (人民幣千元)	與上海海潤 有關的被誇 大銷售金額 (人民幣千元)	該集團在招股 說明書內所申 報的總銷售額 (人民幣千元)	被誇大銷 售額所佔 的百分率
2011	816,118	1,061,618	143,714	3,359,368	60.2%
2012	946,959	1,025,722	105,545	4,192,553	49.6%
2013	1,482,028	1,053,519	115,639	5,033,795	52.7%

⁵ 該三家實體分別為甘肅新星瑞迪石化科技有限公司、大連七星潤滑油技術開發公司和蘭州紅葉精細化工(三葉)公司。

⁶ 見證監會《案情概要》第 13 段。

提交審裁處裁定的核心問題

35. 就招股說明書所列的銷售收入數字，如能證明該等數字相當可能影響市場，審裁處便須依據《條例》第 277(1)條裁定以下問題：

- (a) 是否有證據顯示招股說明書所列並報稱從該三家公司賺取的銷售收入數字被誇大，因而在要項上屬虛假或具誤導性。
- (b) 是否有證據顯示魏宣有罔顧或疏忽行為，未能防止該等虛假或具誤導性的資料發布。
- (c) 是否有證據顯示按照魏宣指示行事的天合有同樣的罔顧或疏忽行為。

就研訊舉行聆訊

36. 二零二一年五月十二日，本研訊的正式聆訊在審裁處(由主席和兩名成員組成)席前舉行。

37. 天合這家公司在聆訊期間並無律師代表，也沒有委派律師代為提交書面陳詞。不過，天合較早前已通過當時的代表律師通知審裁處，表示無意就研訊程序抗辯。

38. 魏宣本人並沒有出席聆訊，也沒有委派律師代為出席。在研訊程序中，審裁處沒有收到魏宣以任何形式作出的通訊。

39. 《條例》第 252(6)條指示審裁處，在識辨任何人曾從事市場失當行為前，“須給予該人合理的陳詞機會”。因此，儘管兩名指明人士都選擇不以任何方式參與研訊程序，但審裁處必須裁定的首個問題，是他們是否已獲給予合理的陳詞機會。

第二章

兩名指明人士是否已獲給予合理的陳詞機會？

40. 審裁處就證監會根據《條例》第 252(2)條和附表 9 提起的研訊程序作出裁定時，並非行使刑事司法管轄權，而是行使屬規管性質的民事司法管轄權，後者的主要目的是確保證券及期貨市場廉潔穩健。因此，根據《條例》第 252(6)條，即使某人在獲給予合理的陳詞機會後選擇不向審裁處作出申述，審裁處仍可行使酌情權，查訊該人的行為。

41. 至於某人是否已獲給予《條例》第 252(6)條所指的合理陳詞機會，要視乎每宗個案的情況而定。就審裁處有酌情權在指明人士不作出申述下繼續進行研訊，這項權力必須審慎行使，最重要的考慮因素是確保研訊盡量公平，並達至公允的結果。

天合是否已獲給予合理的陳詞機會？

42. 無容置疑，證監會已把其通知書和相關文件妥為送達天合。

43. 除證監會就送達文件向審裁處提交的有力證據外，天合的香港代表律師何韋律師行曾在二零二零年九月十五日去信審裁處，要求押後初步會議(信中並無提及證監會在送達文件方面有任何缺失)。何韋律師行要求押後會議，純粹是由於天合首席執行官魏宣(即第二指明人士)肺炎住院，以致律師行無法代表天合向魏先生索取指示。必須留意的是，律師行並非要求無限期押後會議，純粹要求把會議押後一個月，“讓魏先生有時間康復”。

44. 不過，在舉行初步會議(原定在二零二零年九月十八日舉行)前一兩天，何韋律師行以書面通知審裁處，表示沒有收到出席會議的指示。

45. 大約四個月後，何韋律師行在二零二一年一月十三日致函審裁處，稱已收到委託人天合的指示。根據指示，天合“不打算再就研訊程序作出抗辯”，故不會出席第二次初步會議。

46. 何韋律師行之後沒有再聯絡審裁處，也沒有其他法律代表或任何宣稱代表天合行事的人聯絡審裁處。

47. 研訊的任何一方若不願意陳詞抗辯，可通知審裁處，由審裁處裁定有關事宜。這是天合的決定，審裁處當然不會因此而追究天合。

魏宣是否已獲給予合理的陳詞機會？

48. 天合的代表律師何韋律師行在與審裁處的通訊中明確表示，該行代表天合並須就天合的意向尋求魏宣的指示，但該行並沒有收到魏宣的指示，要求在研訊中代表他的利益。

49. 不過，從魏宣住院而無法給予指示，以致律師要求押後研訊程序一個月看來，律師須就公司事務尋求魏宣的指示。其後，律師收到指示，指天合不再就研訊程序抗辯。

50. 因此，按照常理判斷，魏宣本人必定已經知道他也是證監會的查訊對象。除非律師已與魏宣討論過，又或除非魏宣已給予具體指示，否則律師不可能知道並非*同時*代表天合和魏宣行事。再者，除非魏宣知道自己也牽涉在內，否則不可能作出這樣的指示，即無需律師代表他的利益行事。

51. 當然，證監會就該會已妥為送達文件提出證據時，不能單憑推論而得的證據(無論該等證據多麼具有說服力)。證監會提出的論據，是該會曾多次嘗試向身處中國的魏宣送達文件。

52. 審裁處在檢視整體證據後，信納可作出有力的推論，即魏宣明知自己是受牽連者，卻設法避免親自收取證監會送達的文件。

53. 證據顯示，證監會曾嘗試把文件送到上市過程和其後調查期間已知與魏宣有重要聯繫的九個地址，當中尤其要留意以下嘗試送達或成功送達文件的情況：

- (a) 二零二零年六月，證監會嘗試經國際派遞服務公司 DHL 把文件送至北京一個辦事處。該辦事處在先前的上市過程中曾被列為天合及／或其相關公司的辦事處。DHL 嘗試送達文件時，獲告知未有魏宣同意，不得進入有關處所。由此可見，該辦事處的人認識魏宣，魏宣在該處也有話事權。DHL 其後嘗試撥打該辦事處的電話號碼和魏宣早前與證監會人員會面時提供的一個私人(手機)號碼，但都無法聯絡魏宣，以取得同意派送文件。

- (b) 二零二零年七月，證監會嘗試經香港特快專遞把文件送至同一個北京辦事處。該等文件以魏宣為收件人，原已獲第三者簽收，整個過程似乎相當順利。不過，在一個多月後，即二零二零年八月底，該等文件被退回香港證監會，信封貼着“過期”二字的貼紙⁷。
- (c) 二零二零年八月，證監會嘗試把文件送至錦州市。DHL 撥打魏宣的私人手機號碼，有一名男士接聽，當獲告知包裹來自證監會時，該男子拒絕接收。DHL 其後致電同一號碼但沒有人接聽。審裁處認為，該名男子極有可能是魏宣，該電話號碼也是魏宣的私人手機號碼。
- (d) 二零二零年八月，DHL 再次透過香港特快專遞把文件送至錦州的錦州惠發天合辦事處。該公司是魏宣旗下的公司，郵件室的職員收下文件。

54. 審裁處在考慮相關證據後信納，證監會至少兩次把該等查訊程序文件送達魏宣(即上文第 53(b)和(d)段所述的情況)。單憑這點，審裁處信納魏宣已獲給予合理機會收取和閱讀證監會文件，也有權選擇在查訊中作出申述，以保障自身利益。

55. 不過，審裁處在考慮整體證據後進一步信納，魏宣在明知自己是證監會的查訊對象下設法避免收取甚或拒絕收取該會文件，以為不公開收取文件就能迴避查訊。

56. 審裁處信納，就本案的情況而言，魏宣已知道證監會對他的作為和天合的作為展開查訊，並已知道證監會嘗試以合理的方式向他送達文件，但是否收取文件、確認自己在事件中的利益，以至按照個人意願作出申述，都取決於魏宣。因此，他把該等文件退回證監會或吩咐職員直接拒收文件，並不會令他免被查訊。

57. 基於上述理由，審裁處信納天合這家公司和魏宣本人已獲給予合理的申述機會；他們拒絕作出申述，純屬自身的決定。

⁷ 此事相當奇怪，本身亦不合理。

第三章

有關法律的指示

58. 除了本報告書其他章節提到的原則外，審裁處也按照以下法律原則裁定由其審理的爭議點。

評估證據

59. 審裁處在知道兩名指明人士已獲合理機會向審裁處作出申述而不打算這樣做和不參與研訊程序後，便指示所有證據可以書面形式提交，無須輔以口述證供。作出這項指示，是因為審裁處主席信納，該等書面證據在法律上並沒有含糊或內部不一之處，以致須由口述證供加以補充。事實上，審裁處的記錄顯示，本案的證據雖然涉及複雜的事宜(不論是否可信)，但內容其實相對直接。

60. 關於無須提交口述證供的指示，須在任何時候受一項條件規限，即審裁處如對書面證據的任何內容感到疑惑，可在正式聆訊時傳召證監會的代表律師陳述相關口述證供。在證監會的領訟資深大律師張天任先生陳述證據時，審裁處最終認為無須尋求這方面的協助。⁸

61. 審裁處依據《條例》第 253(1)條作出這項無須提交口述證供的指示。根據該條文，審裁處可收取和考慮席前以口述證供、書面陳述或其他文件形式提供的證據材料；即使該等材料在民事或刑事法律程序中會屬不可接納為證據，審裁處亦可收取和考慮。此外，審裁處有權決定收取和考慮證據材料的方式。因此，要核實某人先前所作的書面陳述的準確性，實無須傳召該人到審裁處席前給予口述證供。簡單來說，審裁處具有廣泛的酌情權，可決定其有權考慮的證據的性質和收取證據的方式。

62. 當然，該等證據應佔的比重又是另一問題。審裁處須審慎地決定每項證據的比重。舉例來說，某項陳述如並非在宗教式或非宗教式宣誓後作出，也未經盤問程序驗證，審裁處在決定該項陳述應佔的比重時便須審慎行事。此外，審裁處應考慮該等材料是否獲其他已收取的證據材料支持。

⁸ 張大律師的書面陳詞，加上他的口頭解說和對審裁處成員問題的答覆，都對本報告書的撰寫工作大有幫助；該等資料內容縝密詳盡，立場持平。

63. 在考慮證據時，審裁處可通過推論作出裁定。儘管如此，任何經推論作出的結論，必須純粹建基於已證明的事實。本研訊程序屬民事性質，若說所作的推論是唯一能夠作出的推論，這說法並不正確。不過，在作出任何推論前，必須證明該項推論具有說服力。⁹

舉證準則

64. 《條例》第 252(7)條訂明：

“……在裁定任何有待審裁處裁定的問題或爭議點時所要求的舉證準則，是適用於在法院進行的民事法律程序的舉證準則。”

65. 該等準則稱為“相對可能性”的準則，即：

“相對可能性的準則，是指法庭如根據證據，認為某一事情確有發生的可能性比沒有發生的可能性為高，便會信納確有其事。”

《條例》第 277(1)條的規定

66. 審裁處須根據《條例》第 277(1)條的以下條文，進行研訊：

“凡任何資料相當可能會——

- (a) 誘使他人 在香港認購證券或進行期貨合約交易；
- (b) 誘使他人 在香港售賣或購買證券；或
- (c) 在香港維持、提高、降低或穩定證券的價格或期貨合約交易的價格，

如任何人在以下情況下在香港或其他地方披露、傳遞或散發該資料，或授權披露、傳遞或散發該資料，或牽涉入披露、傳遞或散發該資料，則披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易的行為即告發生——

⁹ 見二零一七年四月七日有關中國中信股份有限公司的報告書，第 185 段。

- (i) 該資料在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性；及
- (ii) 該人知道該資料屬第(i)段所述的資料，或罔顧該資料是否屬第(i)段所述的資料，或在該資料是否屬第(i)段所述的資料方面有疏忽。

67. 第 277(1)條就市場失當行為所訂的四個元素載於下文¹⁰：

散發資料元素

68. 必須有證據證明某人在香港或其他地方曾散發資料或曾牽涉入散發資料。本報告書所針對的資料，是天合招股說明書所載的資料(主要是關乎銷售收入的資料)。為上市而發表招股說明書，是散發資料的方式之一。毫無疑問，天合的招股說明書是魏宣以董事身分授權發表的文件，也是公司要成功上市而必須發表的文件。

市場影響元素

69. 必須證明該等資料相當可能會誘使他人認購、售賣或購買天合股份，或維持、提高或穩定該等股份的價格。在本案中，證監會的論據是天合報稱的數字相當可能會誘使潛在投資者認購及／或購買天合股份及／或相當可能用作維持或提高該等股份的價格。

70. 至於“相當可能會”一詞的涵義，假如有關資料相當可能會誘使第三者作出某項行動，審裁處必須進行客觀的驗證，審視可能性的問題，即決定是否確有機會誘使第三者如此行事，而並非機會渺茫。

虛假資料元素

71. 必須證明有關資料在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性。在本案中，正如上文所述，證監會指天合嚴重誇大與中信、中國石油和上海海潤這三家公司有關的銷售收入。就這項元素的措辭而言，“虛假”一詞顯淺不過，就是“失實”的意思；“具誤導性”是指令人產生不正確的印象，某項資料如具誤導性，即與真實的狀況不符；“事關重要的事

¹⁰ 關於該等元素的定義，可參閱在二零一八年一月二十四日發出的格林柯爾科技控股有限公司報告書第 110 段和其後段落。

實”是指某項足以促使合理的人採取某項行動的事實，就本案而言是指購買天合的股份。

思想元素

72. 審裁處在裁定指明人士干犯市場失當行為前，必須信納該人曾有罔顧或疏忽行為。根據已確立的原則，法團可猶如引導法團行事的個人般，被裁定有疏忽或罔顧行為。

73. 至於疏忽這項罪責較輕的行為，是指未能以當時情況所需的審慎態度行事。疏忽屬於客觀的概念，可從一名合理的人的角度作出判斷。

74. 就本案而言，審裁處在考慮是否有證據證明魏宣和天合疏忽時，須裁定的問題可表述如下：在避免招股說明書載有在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性的資料方面，魏宣和按照魏宣指示行事的法團所展現的審慎態度，是否一名合理審慎的人在當時情況下理應展現的態度。

75. 魏宣是天合的董事兼首席執行官，更是上市委員會成員，理應以客觀和勤勉的態度看待所接觸的一切公司相關資料，尤其是詳述收入來源的財務報表等重要資料。就此，法院在 *ASIC v Healey*¹¹一案闡述下列已確立的原則：

“所有董事在得出擬提出的意見[就本案而言，即招股說明書所載的意見]前，必須仔細閱讀和了解財務報表。要仔細閱讀和了解財務報表，董事必須考慮該等報表的內容是否與所知的公司財務狀況相符。董事之所以能夠累積到該等知識，在於董事在履行其角色和職能時所承擔的多項工作。”

76. 法院續指：

“...董事應不時審閱和了解財務報表，以了解法團財務狀況；董事雖非核數師，仍須有懷疑好問的精神。”

¹¹ (2011) 83 ACSR，第 484 段和往後段落。

77. *ASIC 訴 Healey* 一案判詞清楚指出，董事必須有懷疑好問的精神，不能單單提出排印、文法以至無關重要的運算錯誤，而是要盡量合理地確保財務報表內的資料正確。

78. 就本案而言，這必然帶出本報告書稍後會討論的重要問題，就是在考慮所有情況後，除非魏宣在最低限度上行事疏忽，否則為何竟能接納與天合集團三名主要客戶有關而被如此嚴重誇大的虛假銷售收入數字？

79. 審裁處接着考慮一個涉及更重罪責的概念，就是罔顧的概念。終審法院在 *香港特別行政區 訴 冼錦華* 一案中就罔顧定義如下¹²：

“……必須證明被告人的思想狀態是應受譴責的，因為他知悉風險確實或將會存在，但仍罔顧這個情況而行事；又或他知道風險將會出現，但仍罔顧這個結果而行事，而在他所知的情況下，他冒這個風險是不合理的。相反，如果因為年齡或個人特質，被告人確實沒有察覺或預見其行為所涉及的風險，他不能被視為應受譴責而被判有罪。”

80. “罔顧”的概念包含主觀和客觀的準則。就本質而言，某人如知道風險存在，在當時所知的情況下冒險行事並不合理，但仍選擇冒該等風險，即屬罔顧。證監會的領訟大律師提出以下準則：

- (a) 首先，審裁處成員須問問自己，指明人士是否知道風險確實或將會存在，又或指明人士是否知道該等風險可能引致的後果。
- (b) 其次，審裁處必須評估在指明人士所知的情況下，該人冒險行事是否在客觀上並不合理。

¹² (2005) 8 HKCFAR 192，第 44 段。

第四章

首兩個元素：散發資料和市場影響

81. 正如前一章所述，要證明《條例》第 277(1)條所指的市場失當行為，必須就構成該等行為的四個元素逐一舉證。本章會先討論首兩個元素。

散發資料元素

82. 毫無疑問，有證據證明魏宣和天合牽涉入散發招股說明書所載的資料。魏宣作為天合的首席執行官(兼董事)，是負責確保公司成功上市的委員會成員，因而在確保招股說明書所載資料的準確性和後來監督招股說明書的發表上擔當重要角色¹³。在確保招股說明書所載資料的準確性和招股說明書的發表上，天合很大程度是按照魏宣的指示行事。因此，在招股說明書的擬備和發表上，天合和魏宣無疑都擔當重要的角色。

市場影響元素

83. 同樣無庸置疑的是，招股說明書所載的資料，特別是有關天合在該三年業績期內所賺取的銷售收入資料，至少*相當可能會*對市場人士認購天合股份及／或繼續持有該等股份造成影響。

84. 審裁處信納，招股說明書所載天合從三大客戶獲得的銷售收入，必然會對許多正考慮購買上市新股的公司和人士造成影響。首先，該等銷售收入數據意圖藉巨大的銷售額顯示天合是內地一家頗具規模的公司。其次，該等數據意圖顯示天合的銷售收入按年強勁增長。第三，該等數據經推論後意圖顯示公司有條件進一步拓展內地市場。

85. Winnie Pao 在提交審裁處的專家報告中指出，對知情的投資者來說，銷售收入數字(尤其盈利率甚佳者)是重要的指標。她留意到，招股說明書所載的盈利率似乎相當不俗。

¹³ 當中包括魏宣在二零一四年三月十日簽署一份確認書和承諾書，向聯交所確認所有上市申請文件(包括招股說明書)內容準確、完整和沒有誤導或欺騙成分。

86. Winnie Pao 續指，有興趣的投資者可根據招股說明書所載的財務數據，自行分析和計算每股盈利和市盈增長率。她表示，經如此分析後，會看到該公司的股價相宜；這對投資者來說是另一賣點。

87. 正如代表證監會的領訟大律師所言，投資者在決定是否購買天合股份時通常會考慮的主要因素，都會直接或間接地與天合在招股說明書內報稱的銷售收入數字有關。如張大律師所言，天合希望藉銷售收入數字給予投資者一個整體印象，就是天合在中國是業界翹楚、業務增長前景理想、公司在業績期內的收入和利潤大幅上升等。張大律師表示，這些印象明顯會影響(或至少可能會影響)大量準投資者投資天合。

88. 聆訊期間，審裁處獲告知，天合申請上市時，有多家藍籌投資公司認購天合股份；這些公司在決定是否購買天合股份時，肯定不會忽略天合的銷售收入數字。

89. 基於上述理由，以及在考慮席前的所有證據後，審裁處不難裁定，招股說明書所載的財務數據屬事關重要的資料，這些資料明顯會影響大量準投資者，鼓勵他們認購天合股份或至少有可能造成該等影響。

第五章

第三個元素：虛假資料

90. 正如第三章所述，要證明《條例》第 277(1)條所述的市場失當行為，須就四個元素逐一舉證，其中第三個元素是證明已散發的資料在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性。

在進行盡職審查遇到的初步困難

91. 在裁定虛假資料的問題時，須考慮上市過程(即進行盡職審查時)出現的若干情況。

92. 在大約二零一三年十二月，受聘協助天合上市的專業人士(“盡職審查小組”)討論第三方盡職審查須涵蓋的範圍。當時，小組同意在天合集團的主要客戶中，應約見中信、中國石油和上海海潤這三家公司的代表。

93. 小組也同意，為進行一般盡職審查，應在部分客戶的業務處所進行會面，並同意與中信的首次會面應在該公司的辦事處進行。

94. 魏宣和其顧問獲告知盡職審查小組的意向後，甚為不悅。二零一三年十二月二十八日，摩根士丹利的孔萱向魏宣等天合高層人員發出電郵，解釋有關做法。她在電郵中提到聯交所要求與天合的主要客戶(包括該三家公司)進行獨立的盡職審查會面，並提到聯交所對交易商的特定指引：

“……要求保薦人對上市公司和交易商的銷售模式、交易商的獨立性，以及終端客戶羣體[包括這些羣體對上市公司產品的需求是否穩定和會否持續增長]進行盡職審查；另一方面，聯交所對高增長、高利潤的業務和產品的盡職審查規定尤其嚴格。考慮到氟化物是公司近年來的重點產品之一，也是公司的主要收入來源，我們預計聯交所會提出很多問題，也會對盡職審查有更為嚴格的要求……”

95. 另須強調的是，魏宣在天合上市前須向聯交所簽署承諾書，因此，他不可能對必須確保所有相關資料準確一事有所誤解。

96. 此外，孔萱在電郵中列出聯交所的要求，包括須核實參與會面的代表的真正身分。她明確指出該等代表在參與會面時須提供以下文件：所代表的公司提供的授權書，該授權書須由公司內部第三者發出；公司的商業牌照副本；以及該名代表的個人名片和個人身分證明。

97. 有天合職員表示魏宣和屬下高層人員對必須提供身分證明一事甚為不悅。事實上，盡職審查小組獲告知天合人員對有關要求感到“憤怒”，並揚言要撤換保薦人。

98. 魏宣和他的團隊還關注到該三家公司要在各自辦事處接受會面一事，更提到實無須實地會見中信等“藍籌公司”。

99. 審裁處接納當時內地商圈或有不同做法，但要知道盡職審查小組內有多名成員都熟悉內地做法，魏宣本人更應知道香港是獨立的司法管轄區，對於確保上市過程廉潔公正有自身的要求。

100. 然而，盡職審查小組卻選擇妥協，同意作出多項讓步。首先，小組同意該三家公司的代表無須攜同授權書出席會面。其次，小組同意與中信代表的首次會面無須在中信辦事處進行，而是改為在錦州的天合辦事處進行，並同意在有需要時可在公司(中信除外)辦事處再度會面；中信獲豁免的原因，據聞是由於早前天合申請在倫敦交易所上市但不成功，中信仍為當時的會面感到不悅。

101. 因此，與中信的盡職審查會面並沒有按照原訂要求在中信辦事處進行(如在該處進行，會較容易取得中信其他高層人員的意見)，而是在錦州的天合集團辦事處進行。

102. 出席會面的中信代表是一名自稱李濱的男子，他的職位似乎是副營運經理。當李濱被要求確認與中信有關的銷售數字是否正確時，他樂於從命；但當被要求提供中信職員身分證明時，卻有困難。當時的會議氣氛明顯改變，李濱還大發脾氣，拒絕按照要求自證身分，最後更衝出會議室，一去不回。

103. 在場的盛信律師事務所代表劉潔嫻女士表示，在李濱衝出會議室後，魏宣嘗試向她說明李濱的真正身分，指過去曾與李濱一同出差，有李濱的護照副本並能出示副本云云。由此可見，魏宣試圖為李濱的中信高層人員身分作出保證，指過往曾與李濱共事。

104. 然而，魏宣所作的身分保證與後來有關李濱從未受僱於中信的證據不符。該等證據來自一家稱為淡馬錫國際的公司的非公開調查。淡馬錫當時屬“基石投資者”，為進行盡職審查程序而通過李濱查詢中信事宜。不過，當淡馬錫試圖與中信的李濱聯絡時，獲告知中信並沒有職員名叫李濱。淡馬錫其後拒絕投資。

105. 在較後時間，即證監會展開調查期間，中信通過其高層人員正式確認，該公司並沒有職員名叫李濱。

106. 因此，大部分證據均清楚指向一個事實，就是李濱當時並非中信的真正僱員。更直白地說，證據顯示他有分試圖損害盡職審查程序的可靠性。這自然令人關注到魏宣為李濱的身分作保一事。儘管李濱的真正身分存在不少疑點，但魏宣似乎從未與人討論此事，以作出進一步查證。

107. 關於中信的盡職審查工作，事後還有一點令人不安，就是盡職審查小組在完成初步會面後告知魏宣，會與該公司的三大添加劑買家和三大氟化物買家進行簡短的跟進會面，魏宣並獲告知中信會是其中一家擬約見的公司。魏宣拒絕所請，說“就潤滑油添加劑，公司[天合]建議主要會見中國石油，因為中信只是分銷商，未能回答小組的問題。”盡職審查小組同意改為會見中國石油。由此可見，魏宣以行動阻止在中信辦事處進行任何形式的跟進會面。

關於招股說明書內中信銷售收入數字屬虛假資料的客觀證據

108. 就招股說明書所載的中信財務數據，審裁處在審閱一名叫呂波¹⁴的男子的證人陳述書時發現至為重要的證據。呂波在二零一零年加入中信，在二零一七年作出證人陳述書時擔任中信財務部主管一職。

109. 在二零一一至二零一三年(即業績期)的關鍵時間內，呂波擔任財務部副經理。根據呂波的證供，他在所有關鍵時間都負責審批合約執行工作，當中包括經由錦州惠發天合向天合集團購買化工產品的合約。

¹⁴ 呂波一名的普通話譯音是 Lv Bo。

110. 呂波表示，中信的會計記錄顯示，在屬於業績期的三年內，實際採購總額(以人民幣計算)遠低於招股說明書所載的總額。呂波提供的數字與招股說明書內報稱的銷售收入數字，表列如下：

財政年度	實際銷售額	報稱的銷售額
2011	12,880,540	828,999,000
2012	6,181,140	953,140,000
2013	3,421,440	1,485,449,000
總計	22,483,120	3,267,588,000

111. 呂波續指，錦州惠發天合據報與中信簽署的合約，從未由中信的獲授權人士簽署。這是相關記錄被人操縱的另一證據。

112. 另要補充的是，呂波說他在中信工作期間，從未聽聞有員工名叫李濱。

關於招股說明書內中國石油銷售數字屬虛假資料的客觀證據

113. 有關中國石油與天合集團之間交易的主要證據，來自中國石油法律事務部副總經理趙要德。趙要德表示，該公司向天合集團採購的貨物，全是潤滑油添加劑，在業績期內的採購(以人民幣計算)如下：

財政年度	實際銷售額	報稱的銷售額
2011	19,172,919	1,080,791,000
2012	20,575,543	1,046,298,000
2013	11,535,310	1,065,054,000
總計	51,283,773	3,192,143,000

114. 趙要德說，天合集團據報與中國石油簽署的銷售合約，從未獲中國石油的獲授權人士簽署。

115. 他續指，天合集團所列與三家據稱是中國石油附屬公司(即大連七星、甘肅新星和蘭州紅葉)¹⁵的銷售交易資料並不正確，因為這三家公司並非中國石油的附屬公司。

¹⁵ 所指的附屬公司全名分別是大連七星潤滑油技術開發公司、甘肅新星瑞迪石化科技有限公司和蘭州紅葉精細化工(三葉)公司。

116. 他又表示，中國石油沒有派員出席天合上市前盡職審查小組舉行的盡職審查會面，可見出席該等會面的人士都如李濱般是冒名頂替者，也再次證明盡職審查過程有被操縱之嫌。

117. 關於趙要德證供的真確性，中國石油法律事務部已正式發出法律意見書，確認證供的真確性。

關於招股說明書內上海海潤銷售數字屬虛假資料的客觀證據

118. 至於上海海潤，在二零零二年加入該公司並現職總經理的許偉明向審裁處提交證人陳述書，述明該公司從未向錦州惠發天合採購貨物，並指與上海海潤有業務往來的是一家稱為遼寧天合的公司。

119. 許偉明表示，他沒有簽署該等報稱由他簽署的銷售合約；再次證明有人操縱記錄。

120. 正如本報告書在開首部分¹⁶所述，遼寧天合在所有關鍵時間一直是魏氏家族控制的私人公司，而非天合集團的一部分。因此，把遼寧天合這家獨立公司賣給上海海潤的貨物的銷售額計作天合集團的銷售額，令後者的金額有所增加，絕對是錯誤的做法。

121. 許偉明表示，上海海潤的生產經理劉會波曾出席天合上市前的盡職審查會面，但據劉先生一直的理解，該次會面關乎魏氏家族公司遼寧天合的事務。他獲邀與該公司的“融資方”而非天合集團的代表出席會面。不過，從盡職審查問卷看來，主持會面的人士也分不清楚究竟是遼寧天合還是天合集團，過程中多次提到“天合集團”。簡而言之，與會者對會面過程中一些字眼的理解不盡相同。

122. 就此，審裁處接受證監會領訟大律師在陳述書中所言，與會的魏宣必定察覺當中的誤解，但他看來並沒有盡其責任加以澄清。

銷售收入數字屬虛假資料一事是否存在疑點？

123. 審裁處認為，在考慮所有證據後，沒有理由質疑該三家公司在各自進行內部調查後提供的收入數字的基本準確性。

¹⁶ 見第 6 段。

124. John Lees 是證監會聘請的會計專家，他詳細檢視了會計方面的證據。他在作供時表示，根據香港、美國、英國等地的會計指引，稅前利潤如有 5% 差異，即屬重大差異。

125. John Lees 作出了多項計算，其中一項是根據該三家公司提供的證據而調整天合從該三家公司獲得的銷售收入。經調整後，天合在二零一一年的毛利應減少 60.1% 至人民幣 5,940 億元；二零一二年的毛利應減少 49.6% 至人民幣 13 億元，二零一三年的毛利則應減少 52.7% 至人民幣 14 億元。這三個年度數字的差異明顯大於 5% (根據會計指引，5% 差異以現時標準來說屬重大差異)。John Lees 在一個詳細的數據表內列出該等百分率差異¹⁷，並列出稅前利潤和淨利潤因該等百分率差異而須作出的調整。取自該詳細數據表的相關百分率差異如下：

	2011 年	2012 年	2013 年
毛利差異	60.1%	49.6%	52.7%
稅前利潤差異	77.0%	49.3%	51.8%
淨利潤差異	94.5%	57.5%	61.1%

126. 審裁處認為，根據席前的證據，招股說明書所載的銷售收入數字(以至由這些數字所計算出來的數字)，顯然在事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或因遺漏事關重要的事實而屬虛假或具誤導性。

127. 淺白地說，招股說明書意圖隱瞞市場的事情，是一家公司集團(即天合集團)在過去三年所賺取的銷售收入，其實較對外宣稱的收入減少約 50% 或以下。

¹⁷ 該表(即 John Lees 擬備的報告圖表八)現載於本報告書附件“C”。

第六章

罪責問題

128. 審裁處在裁定罪責時，必須處理一個問題，就是兩名指明人士(即魏宣和天合)在容許招股說明書發布被嚴重誇大的銷售收入數字方面，是否有罔顧或疏忽行為。

129. 雖然證據顯示天合內部或與天合有關連的若干人士曾試圖操縱事件，以掩飾及／或隱瞞天合的實際銷售收入數字，但證監會從未指稱魏宣本人曾以知情人身分參與該等行為。因此，在本審裁處席前進行的研訊程序中，證監會並沒有指稱魏宣曾主動作出欺騙行為，而是指稱魏宣和按照魏宣指示行事的天合集團在散發該等資料方面曾有罔顧行為。證監會亦進一步指稱，即使審裁處未能裁定魏宣和天合有罔顧行為，兩者也明顯曾疏忽行事。

根據案情考慮罔顧或疏忽證據

130. 魏宣在所有關鍵時間都是天合的首席執行官，也因此是天合集團的最高級行政人員。招股說明書指魏宣“負責本集團整體管理及日常營運”。大體而言，首席執行官主要負責作出重大的公司決定、管理公司整體運作和資源等工作。首席執行官也是董事會與公司管理層之間的聯絡人。審裁處同意，每家公司的首席執行官的角色不盡相同，因此不能期望魏宣對公司每月的銷售數字瞭如指掌。然而，提高集團收入必定是魏宣的職責之一。集團業務是否理想，取決於銷售量。魏宣如未能充分掌握該等收入的來源、多寡和規律性，便無法履行首席執行官的職責。如預計集團會上市，魏宣更應了解銷售收入模式。

131. 惟審裁處發現，在上市前三年這段關鍵時間，真實的銷售收入被嚴重誇大。正如前述，根據現行會計準則，真實銷售收入被誇大5%屬嚴重誇大。天合集團的銷售收入卻被誇大近50%，幅度之大已脫離真實的業務狀況，以致有人需要作出虛構銷售數字、偽造合約等行為。

132. 然而，據魏宣表示，在該三年內，他在處理集團日常運作以至招股說明書發表的過程中，並沒有理由促使他懷疑銷售收入數字的準確性，也沒有收到報告指銷售數字與生產數字不符或集團帳目資料不一致而有理由或可能有理由懷疑銷售數字被嚴重誇大。

魏宣在天合的領導地位

133. 在天合集團上市前，魏宣(和他的家人)持有集團的最大財務利益，他的胞兄更指魏宣是確保集團成功上市的直接負責人。因此，魏宣須對招股說明書所載一切資料的準確性負上最終責任。

134. 至於魏宣在上市工作的參與程度，須留意的是，他對上市過程並不陌生。幾年前，天合曾嘗試在倫敦上市，但不成功。在來港上市一事上，魏宣在聯絡專業顧問方面扮演積極的角色，既負責向顧問提供集團主要客戶代表的姓名和詳細資料，也親自監督會面的後勤安排，親自處理一些他認為值得關注的事宜。正因如此，當部分會面被要求在中信等客戶的辦事處而非天合辦事處進行時，魏宣有權大力反對。

135. 當然，假如會面的目的純粹是要確保擬載入招股說明書的數據準確無誤，則為何魏宣會如此在意自己是否有權決定會面地點和出席會面人士的真正身分？像中信這類國際大財團，理應不會拘泥於會面細節和會感到被冒犯。然而，證據顯示魏宣對盡職審查會面的建議十分不滿，甚至揚言要撤換三名保薦人。從客觀角度分析，這種不滿的表現更像是一種策略，而非出於理性、有充分理據的真實擔憂，令人不禁想到莎士比亞的名句“*The lady doth protest too much*” (意即對事物反應過大，予人“此地無銀三百兩”之感)。

136. 即使假設魏宣確實對中信等客戶的高層人員被要求提供正式身分證明一事感到不悅，但有一事仍令人疑惑，就是他為何反對進行會面的地點。在這方面，我們可作出有力的推論，就是魏宣希望會面在不受外界干擾下進行，當人員不能從一個辦公室走到另一個辦公室或召喚其他高層人員入內時，便無法覆核資料和數據。魏宣希望會面不受干擾的原因只有一個，就是希望更直接控制會面過程，以免出現相關數據被指不實的情況。

魏宣試圖劃清界線，表示不了解銷售收入資料

137. 雖然有證據顯示魏宣在天合上市前積極參與集團的日常管理工作，但魏宣卻試圖劃清界線，表示不了解集團核心業務，即出售潤滑油添加劑和特種氟化物的業務。

138. 魏宣還聲稱對天合與個別客戶之間的銷售事宜所知甚少。套用魏宣的說話，他不“管這些小事”。可是，招股說明書(魏宣在此書的擬備上擔當重要角色)提及天合銷售業務的性質和規模，並強調集

團與國企的交易、銷售業務集中在少數大客戶身上的風險等事宜。客觀而言，了解天合與主要客戶之間的真實銷售情況絕非“小事”。

139. 魏宣更進一步劃清界線，表示不了解集團銷售業務的最新情況。為此，魏宣聲稱他主要負責“對外”事務。當被問到哪位董事會成員負責天合的銷售業務時，魏宣未能回答。

140. 魏宣不能單憑對銷售業務等事宜所知甚少為理由而推卸責任。對於所謂的中信代表李濱退出盡職審查會面，魏宣不但知情，而且當時也在場。魏宣也知道淡馬錫懷疑李濱的真正身分。按照常理，李濱就中信銷售額數字的完整性的證據，必須予以覆核，但有關方面並沒有這樣做。天合的專業顧問和聯席保薦人更有可能在此事上有過失¹⁸，但證據清楚顯示魏宣也有過失。事實上，我們在客觀審視相關證據後認為，魏宣應對確保招股說明書所載的銷售額資料完整可靠承擔主要責任，但魏宣似乎帶頭要求作出調整，希望在李濱缺席下不再檢視與中信代表相關的事宜。

141. 另一值得關注的事情是，天合集團帳目還有一項重大資料錯誤(即原來屬遼寧天合(魏氏家族的私人公司)與上海海潤的銷售交易，竟被列作天合集團與上海海潤的交易，令招股說明書所載天合集團的銷售額再被抬高)，是在天合集團上市後，即證監會展開調查時才發現。

審裁處就罔顧行為的裁定

142. 審裁處在考慮所有相關證據並顧及業績期內銷售數字被誇大超過人民幣 30 億元後，毫不猶豫地駁回以下說法：魏宣在安排招股說明書發表時，確實未能了解或預計市場穩健性可能受到的損害。相反，審裁處在考慮所有證據後，根據所需的準則信納以下事宜：

- (a) 魏宣必定並清楚知道招股說明書所載的銷售收入數字極有可能被嚴重誇大，以致在要項上屬虛假或具誤導性；
- (b) 魏宣也必定並清楚知道該等數字極有可能被誇大，以致在當時情況下無視箇中風險並不合理；以及

¹⁸ 據審裁處了解，某些曾協助天合上市的專業人士須接受紀律聆訊。

(c) 魏宣雖然清楚知道銷售收入數字可能被誇大和被誇大的程度，但仍繼續行事，授權發表招股說明書。

143. 由於魏宣是指示天合行事的主要人物，假如他被定罪，天合也難辭其咎。

144. 因此，審裁處裁定魏宣和天合須為罔顧行為負上刑責。

改判疏忽罪

145. 正如證監會的代表律師所言，即使魏宣和天合在招股說明書的發表上沒有罔顧行為，兩者也明顯有疏忽行為。

146. 上文已討論“疏忽”的概念¹⁹。本案要處理的問題是，在避免招股說明書載有在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性的資料方面，魏宣和按照魏宣指示行事的的天合所展現的審慎態度，是否一名合理審慎的人在當時情況下理應展現的態度。

147. 從客觀的層面來看，審裁處在裁定罔顧行為時所考慮的多項事宜，都對當中是否涉及疏忽有同樣甚至更大的比重。

148. 證監會的代表律師在陳詞時指出，魏宣沒有更詳細調查甚至根本沒有調查李濱的身分，這明顯是疏忽行為。

149. 同樣，魏宣堅稱自己是天合集團的首席執行官，但由於並非負責銷售業務而未能確定或質疑相關數據的準確性，這說法本身就能構成疏忽。一名合理審慎的首席執行官有責任了解並掌握收入情況，即公司賺了多少錢、從什麼途徑和用什麼方法賺錢等。然而，根據魏宣的說法，他對該等長達三年、被嚴重誇大並且屬虛假的收入數字，竟然毫不知情。

150. 正如證監會的代表律師在陳詞時所言，一名合理審慎的首席執行官(例如魏宣)，即使不擅長銷售和營銷工作，也應(最低限度)對天合業務的真實規模有一定了解。存有懷疑好問的精神極其重要，當時也應有合資格人士調查這方面的事宜並作出匯報，但魏宣在回應證監會的質詢時，卻選擇劃清界線，表示自己在當中並非擔當重要和積極的角色。

¹⁹ 見第 72 至 74 段(首尾兩段包括在內)。

第七章

相應命令

151. 如指明人士被裁定干犯市場失當行為，證監會請審裁處作出以下命令：

“如魏宣被裁定曾有罔顧行為，請根據《條例》第 257(1)(a)條作出取消資格令，為期四年。

根據《條例》第 257(1)(c)條向天合和魏宣作出“終止及停止”令。

根據《條例》第 257(1)(e)至(f)條，命令天合和魏宣向政府和證監會支付訟費。”

申請取消資格令

152. 根據《條例》第 257(1)(a)條，審裁處有權命令被裁定干犯市場失當行為的人在不超過五年的期間內，未經原訟法庭許可，不得擔任或留任上市法團的董事，或以任何方式直接或間接關涉或參與上市法團的管理。

153. 取消資格令的目的主要是給予兩方面的保障：一，確保市場不受某人日後的行為威脅，即過往曾以上市公司董事的身分行事而威脅市場的人；以及二，產生整體的阻嚇作用，表明當局絕不姑息任何性質嚴重並威脅市場的罔顧或疏忽行為²⁰。

154. 魏宣有罔顧行為，該等行為的性質嚴重，他也沒有提出有用的求情證據。

155. 審裁處認為，宜向他施加為期四年的取消資格令。

申請終止及停止令

156. 根據《條例》第 257(1)(c)條，審裁處有權命令被裁定干犯市場失當行為的人不得再作出構成市場失當行為的行為。這項命令俗稱終

²⁰ 見證監會 訴 馮照及其他人[2009] 2 HKC 19，第 12 段。

止及停止令，其目的並非禁止被處命令的人涉足香港金融市場。有別於刑事處罰，終止及停止令旨在確保該人日後在進行交易時，不再作出命令所述的市場失當行為。終止及停止令可以不設時限。

157. 審裁處信納魏宣和天合均應被處終止及停止令，並同意證監會代表律師的陳詞所言，該命令的措辭應較為廣闊。就此，審裁處將命令魏宣和天合不得再作出構成市場失當行為的行為。

158. 審裁處信納其命令(包括下文所述的訟費命令)應在原訟法庭登記，使該等命令就所有目的而言成為原訟法庭命令。

申請訟費命令

159. 《條例》第 257(1)條賦予審裁處酌情權，可以就被識辨為曾從事市場失當行為的人作出訟費命令：

- (a) 根據第 257(1)(e)條，命令被識辨的人就由政府就有關研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的訟費及開支，向政府繳付一筆審裁處認為數額適當的款項，而該筆款項看來主要是審裁處本身的開支。
- (b) 根據第 257(1)(f)(i)條，命令被識辨的人就由證監會就有關的研訊程序而合理地招致或合理地附帶招致的訟費及開支，向該會繳付一筆審裁處認為數額適當的款額。
- (c) 根據第 257(1)(f)(ii)條，命令被識辨的人就由證監會就在提起該研訊程序前，對該人的行為所作的調查而合理地招致的訟費及開支，向該會繳付一筆審裁處認為數額適當的款額。

160. 審裁處認為沒有理由不就上述每項事宜作出訟費命令。至於每項訟費令所涉的金額，審裁處會在接獲有關資料後作出裁斷。

161. 因此，審裁處認為，命令魏宣和天合共同和各別支付訟費，是公平之舉。

(簽署)

夏正民先生，GBS

(主席)

(簽署)

蕭耀和先生

(成員)

(簽署)

邱雅琪女士

(成員)

日期：二零二二年一月二十五日