
紀律行動聲明

紀律行動

1. 證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）依據《證券及期貨條例》（**該條例**）第 194 條對長江證券融資（香港）有限公司（**長江證券融資**）¹作出公開譴責，並處以罰款 2,000 萬元。
2. 證監會亦局部暫時吊銷長江證券融資就機構融資提供意見的牌照，令長江證券融資不得為任何證券在香港聯合交易所有限公司（**聯交所**）的上市申請擔任保薦人，由 2023 年 8 月 18 日起計為期一年，或直至證監會信納長江證券融資就其保薦人相關業務具備足夠的監控措施和程序以確保其遵循相關法律及監管規定為止，期限以兩者較長為準。
3. 本會採取上述紀律行動，是與長江證券融資於下列六宗聯交所上市申請（**該等上市申請**²）中擔任保薦人有關：
 - (a) 太平洋礦產控股有限公司（**太平洋礦產**）；
 - (b) 亞太網絡資訊控股有限公司（**亞太網絡資訊**）；
 - (c) 恆電控股有限公司（**恆電**）；
 - (d) 萬創國際（開曼）有限公司（**萬創**）；
 - (e) 恒昇昌建設控股有限公司（**恒昇昌**）；及
 - (f) 百應租賃控股有限公司（**百應租賃**）³。
4. 證監會發現，長江證券融資在該等上市申請中並無履行其作為保薦人的職責，因為長江證券融資並沒有：
 - (a) 在太平洋礦產、萬創及恒昇昌的上市申請中進行一切合理盡職審查；
 - (b) 向太平洋礦產、恆電及百應租賃就其符合所有相關上市資格提供適當意見及指引；
 - (c) 確保太平洋礦產、亞太網絡資訊及萬創的招股章程申請版本已披露所有重大資料；及
 - (d) 就其聲稱在全部該等上市申請中已進行的盡職審查工作備存妥善紀錄。

¹長江證券融資根據該條例獲發牌進行第 6 類（就機構融資提供意見）受規管活動。

²長江證券融資曾在太平洋礦產、萬創及恒昇昌於聯交所主板的上市申請中，和在亞太網絡資訊、恆電及百應租賃於聯交所創業板的上市申請中擔任獨家保薦人。長江證券融資於 2015 年 9 月至 2017 年 12 月期間呈交該等上市申請。

³凡文意需要，提述太平洋礦產、亞太網絡資訊、恆電、萬創、恒昇昌及百應租賃之處均包括其各自的附屬公司。

監管規定

5. 保薦人須進行合理盡職審查，以確保招股章程申請版本披露的內容及在上市申請的過程中提供予聯交所的所有資料在所有重大方面均為真實，且並無遺漏任何重大資料。
6. 具體而言，保薦人須：
 - (a) 按照《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》(《操守準則》)第2項一般原則(勤勉盡責)及《企業融資顧問操守準則》第5.1段(適當技能及審慎行事)，以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事及遵守適當的市場操守準則，以維護客戶最佳利益及確保市場廉潔穩健；
 - (b) 按照《操守準則》第17.1(b)段，向聯交所及整體市場保證，上市申請人符合《上市規則》⁴及其他相關法律及監管規定，以及上市文件提供充足詳情及資料，使投資者可對上市申請人的股份、財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見，並且就《上市規則》及其他相關監管規定向上市申請人提供意見及指引；
 - (c) 按照《操守準則》第17.2(b)及17.4(a)(i)段(合理盡職審查)，就上市申請採取合理盡職審查步驟，並在呈交上市申請前完成對上市申請人的所有合理盡職審查，但有關在本質上只能於較後日期處理的事項除外；
 - (d) 按照《操守準則》第17.3(b)(i)至(ii)段(意見及指引)及第17.4(c)(i)段(解決根本的合規事宜)，就上市申請人及其董事在《上市規則》及其他適用於香港上市公司及其董事的相關監管規定下的責任，向上市申請人及其董事提供意見及指引，並採取合理步驟，確保他們瞭解及履行《上市規則》下的責任，尤其是得出合理意見，認為上市申請人已符合《上市規則》第八章訂明的所有相關上市資格；以及凡識別出上市申請人的運作等方面有重大不足之處，則須就此提供足夠的意見及建議，協助上市申請人補救該等重大不足之處；
 - (e) 按照《操守準則》第17.4(b)段(申請版本所載資料的完整性)及《企業融資顧問操守準則》第5.7段(文件的水準)，在代表上市申請人向聯交所呈交申請前，得出合理意見，認為申請版本所載的資料大致完整，但有關在本質上只能於較後日期處理的事項除外；以及凡有份參與草擬任何準備向公眾發放的文件，則須合理地盡一切努力，協助其客戶確保有關文件已按照規定的準則擬備，並且沒有遺漏或隱瞞任何有關資料；
 - (f) 按照《操守準則》第17.4(d)(i)段(識別重大事宜)，在代表上市申請人向聯交所呈交申請時，確保其已知的、按其合理意見認為在考慮上市申請人是否適合上市時必須顧及的所有重大事宜，已在書面文件中向聯交所披露；
 - (g) 按照《操守準則》第17.6(a)段(合理判斷)，(其中包括)進行盡職審查，藉以透徹地認識及瞭解上市申請人，並使本身信納上市文件所載的披露事宜，

⁴《上市規則》指《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(《**主板上市規則**》)；本聲明提述《**主板上市規則**》之處，亦應視為提述對等的《香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則》(《**創業板上市規則**》)(如適用)。

並在顧及所有相關事實及情況後，對需就上市申請人進行的盡職審查工作的性質及範圍，作出合理判斷；

- (h) 按照《操守準則》第 17.6(b)段（專業的懷疑態度）及《上市規則》第 21 項應用指引（《第 21 項應用指引》）第 2 段，（其中包括）抱著專業的懷疑態度，審查上市申請人或其董事對其所作陳述及申述或所提供其他資料的準確及完整性，以及留意一些有矛盾的或令這些陳述、申述及資料可靠性備受質疑的資料；
- (i) 按照《操守準則》第 17.6(c)段（適當的核實），（其中包括）凡保薦人得悉有任何情況可能導致其獲提供的資料受到質疑，或顯示有潛在問題或風險，進行額外的盡職審查，以確定有關事項及資料的真實性及完整性；
- (j) 按照《操守準則》第 17.6(d)(vii)及(ix)段（編製上市文件），評估上市申請人業務運作的合法性及合規性，以及獨立地核實所有重大資料，包括上市申請人及其董事所提供的文件及所作的陳述及申述；
- (k) 按照《操守準則》第 17.6(e)(iv)段（獨立的盡職審查步驟），採取獨立的盡職審查步驟，包括就有關的重大事項，審閱上市申請人的相關基本紀錄及證明文件；
- (l) 按照《操守準則》第 17.9(a)段（與監管機構的溝通），合理地使本身信納，在上市申請過程中向聯交所及證監會提供的所有資料在所有重大方面均屬準確及完整，在任何重大方面亦不具誤導成分，以及如保薦人得悉所提供的資料不符合這項規定，則從速通知聯交所及證監會（視屬何情況而定）；
- (m) 按照《操守準則》第 17.2(e)和 17.10(c)(ii)及(v)段（妥善紀錄）及《企業融資顧問操守準則》第 2.3 段（簿冊及紀錄），就每項上市任務所進行的盡職審查及《操守準則》（其中包括）第 17.3 及 17.4 段所規定的意見的基準，備存充分的紀錄，包括在給予這些意見前的內部討論及已採取的任何行動，藉以向證監會顯示其已遵從《操守準則》；及
- (n) 按照《第 21 項應用指引》第 4 段，詳細記錄其對盡職審查工作的計劃及其後實際工作如何重大偏離原定的計劃；這包括清楚表示保薦人已因應某個案的內容及情況而將焦點轉往應該進行哪些必須及合理可行的查詢工作。

事實摘要

太平洋礦產的上市申請

背景

7. 太平洋礦產的核心業務是經營由菲律賓向中國內地出口未經加工鎳礦石的貿易買賣，佔其往績紀錄期內收入的 91.1%至 98.4%。
8. 2014 年 8 月 26 日，菲律賓提出法案（法案）以禁止出口所有未經加工的礦石。若法案獲得通過，將禁止太平洋礦產進行其核心業務。

9. 2014年9月，菲律賓政府發布一份白皮書（白皮書），加快推進實施法案的立法程序。
10. 2015年9月23日，長江證券融資代表太平洋礦產呈交在聯交所主板上市的申請。該申請於2015年10月14日被拒絕，理由是太平洋礦產沒有證明其核心業務可在法案實施後持續經營下去，因而不符合《上市規則》第八章訂明申請人須適合上市的上市資格。聯交所拒絕太平洋礦產上市申請的決定於覆核後維持不變。

沒有進行妥善盡職審查和沒有向太平洋礦產就其符合所有相關上市資格提供適當意見及指引

11. 法案及白皮書為預警跡象，顯示太平洋礦產業務的可行性可能會受到重大的不利影響。
12. 然而，證監會發現，長江證券融資在呈交太平洋礦產的上市申請前，實際上並無對法案或白皮書進行任何盡職審查：
 - (a) 儘管長江證券融資在盡職審查中得悉法案及白皮書，但它既沒有就白皮書作出任何跟進性的盡職審查，也沒有核實法案通過的機會或其對太平洋礦產業務的影響。
 - (b) 儘管長江證券融資聲稱就法案已與太平洋礦產及長江證券融資雙方的法律顧問進行口頭討論，但卻未有提供相關討論的任何紀錄。無論如何，長江證券融資在呈交該上市申請前所獲取的書面法律意見，沒有包含與法案有關的任何資料或意見。
13. 在沒有對法案及白皮書進行充足盡職審查的情況下，長江證券融資並不可能有恰當的依據，就法案及白皮書所帶來的風險以及太平洋礦產因此是否適合上市，得出合理意見。
14. 直到聯交所在審批過程中就法案所引起的不確定因素而質疑太平洋礦產是否適合上市後，長江證券融資才開始進行一系列盡職審查，藉以顯示法案通過的風險為低，並就太平洋礦產制定各項業務應變計劃提供意見及指引，以處理上市合適性的問題。

沒有就招股章程申請版本所載的資料大致完整得出合理意見

15. 證監會亦發現，長江證券融資未有確保太平洋礦產的招股章程申請版本已披露所有重大資料，包括：
 - (a) 法案通過的機會；
 - (b) 太平洋礦產因應法案所採取的應變安排及有關安排對其業務的影響；及
 - (c) 白皮書的存在。
16. 招股章程申請版本的擬稿最初有披露白皮書。不過，即使長江證券融資已知悉白皮書、且白皮書屬在考慮太平洋礦產是否適合上市時必須顧及的重大事宜，相關披露在沒有恰當理由的情況下，從提交給聯交所的最終申請版本中被刪去。

17. 上文第 15 段所載的重大資料本應會讓投資者可對太平洋礦產的股份、財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見。鑑於有關資料披露缺失，長江證券融資並不可能得出合理意見，認為太平洋礦產招股章程申請版本所載的資料大致完整。
18. 直到聯交所在審批過程中就法案所引起的不確定因素而質疑太平洋礦產是否適合上市後，經修訂的招股章程申請版本才披露上文第 15(a)至 15(b)段所載的資料。
19. 鑑於上文第 11 至 18 段所載，長江證券融資在太平洋礦產上市申請中所犯的缺失違反《操守準則》第 2 項一般原則和第 17.1(b)、17.2(b)、17.4(a)(i)、17.4(b)、17.4(c)(i)、17.4(d)(i)、17.6(a)、17.6(d)(vii)及 17.9(a)段，《企業融資顧問操守準則》第 5.1 及 5.7 段，以及《第 21 項應用指引》第 2 段的規定。

亞太網絡資訊的上市申請

背景

20. 亞太網絡資訊主要從事提供數碼媒體推廣服務。它為廣告商（即其客戶）提供數碼媒體推廣活動意見，並透過數碼媒體推廣平台（平台）（即其供應商，例如搜索引擎）進行有關活動。亞太網絡資訊的服務成本包括為其客戶採購平台上的廣告位的費用。
21. 亞太網絡資訊的盈利能力極為依賴所獲得的供應商折扣（**供應商折扣**），有關折扣為亞太網絡資訊應付給平台的總採購費用的某個百分比。供應商折扣降低亞太網絡資訊的服務成本，因而增加了其利潤。長江證券融資從對亞太網絡資訊所進行的盡職審查中發現，其所獲得的供應商折扣相當於亞太網絡資訊往績紀錄期內毛利的 27.4%至 34.6%。
22. 為了獲得更多供應商折扣，亞太網絡資訊會豁免擁有大額推廣預算⁵、合約以固定比率收費的大客戶的服務費，藉以提高銷量及採購費用（**真正定價策略**）。於為期兩年的往績紀錄期內，亞太網絡資訊總收入的 46.6%及 28.4%來自其三個最大的固定比率收費合約客戶，而它沒有向該等客戶收取任何服務費。按收入計，該等最大客戶佔亞太網絡資訊固定比率收費合約的比例為 73.6%及 49.4%。
23. 2016 年 6 月 30 日，長江證券融資代表亞太網絡資訊呈交在聯交所創業板上市的申請。2016 年 8 月 4 日，聯交所發回亞太網絡資訊的上市申請，理由是其招股章程申請版本所載的資料沒有根據《上市規則》符合大致完整的規定。聯交所發回亞太網絡資訊上市申請的決定於覆核後維持不變。

沒有就招股章程申請版本所載的資料大致完整得出合理意見

24. 亞太網絡資訊所獲得的供應商折扣金額、真正定價策略及獲豁免服務費的固定比率收費合約的佔比全部均屬相關的重大資料，本應可讓聯交所及投資者能夠了解供應商折扣及真正定價策略對亞太網絡資訊盈利能力的重要性。

⁵亞太網絡資訊及其固定比率收費合約客戶協定推廣預算，當中包括應付給平台的採購費用，和亞太網絡資訊按採購費用的某個固定比率而收取的服務費。

25. 長江證券融資知悉向聯交所披露上述資料的重要性，並就此向亞太網絡資訊提供意見。不過，當亞太網絡資訊基於沒有充分理據支持的理由而不願作出有關披露時，長江證券融資卻未有堅持提供意見，以使亞太網絡資訊於其招股章程申請版本中充分披露有關資料。
26. 鑑於以上所述，長江證券融資未能顯示如何在呈交該上市申請前得出合理意見，認為亞太網絡資訊招股章程申請版本所載的資料大致完整。
27. 鑑於上文第 24 至 26 段所載，長江證券融資在亞太網絡資訊上市申請中所犯的缺失違反《操守準則》第 2 項一般原則和第 17.1(b)、17.4(b)及 17.9(a)段，以及《企業融資顧問操守準則》第 5.1 及 5.7 段的規定。

恆電的上市申請

背景

28. 恆電是一家基礎建設公司，主要在中國內地廣西省從事水力發電廠的開發、經營和管理。它於往績紀錄期內經營三家水力發電廠。
29. 《創業板上市規則》第 11.18(1)條及指引信 HKEX-GL19-10 規定，基礎建設公司的所有中國內地物業倘用於基礎建設項目，必須取得土地使用權證明書及房屋所有權證書（業權證書），才能獲准上市⁶。
30. 截至相關最後實際可行日期，在其經營的三家水力發電廠中，恆電並未擁有兩家水力發電廠（兩家發電廠）的業權證書。
31. 2016 年 7 月 4 日，長江證券融資代表恆電呈交在聯交所創業板上市的申請。2016 年 8 月 3 日，聯交所暫停審核恆電的上市申請，理由是恆電欠缺有關業權證書構成一個其上市資格的門檻問題。由於長江證券融資和恆電均未能滿意地解決該門檻問題，故恆電的上市申請於 2017 年 1 月 4 日失效。

沒有向恆電就其符合所有相關上市資格提供適當意見及指引

32. 儘管恆電因欠缺有關業權證書而不具備上市資格，長江證券融資卻建議恆電呈交其上市申請。長江證券融資試圖透過以下說法來證明建議合理：
 - (a) 一方面，聲稱恆電是“基礎建設公司”，且由於《創業板上市規則》第 11.18(2)條下的有關豁免適用於此申請，因此聯交所具有相當靈活性，以接納恆電無須取得業權證書；及
 - (b) 另一方面，聲稱恆電是《創業板上市規則》第 11.19 條下的“其他公司”（即它並非《創業板上市規則》第 11.18 條下的“基礎建設公司”），因此取得業權證書的規定並不適用。

⁶根據《創業板上市規則》第十一章，作為上市的先決條件，與物業有關的事項須符合的條件，因應上市申請人是“基礎建設公司”還是“其他公司”而有所不同。指引信 HKEX-GL19-10 列明聯交所關於“基礎建設公司”及“其他公司”須就所使用的中國內地物業取得業權證書的規定。

33. 長江證券融資就恆電上市資格提供的意見及指引是不可接受，因為：
- (a) 長江證券融資上述的兩個說法是自相矛盾。就《創業板上市規則》第十一章而言，“基礎建設公司”及“其他公司”的兩項類別互相排除。然而，長江證券融資向恆電提供不恰當意見，指恆電可屬於這兩項類別，以試圖證明其具備上市資格。
 - (b) 長江證券融資錯誤地闡釋《創業板上市規則》第 11.18(2)條下的有關豁免。容許接納以其他證明代替業權證書的有關豁免，只適用於在獲政府授予的長期優惠安排下運作的基礎建設公司。恆電沒有在有關優惠安排下運作兩家發電廠，因此該項豁免並不適用於恆電。
 - (c) 長江證券融資錯誤地在此申請引用《創業板上市規則》第 11.19 條（該規則只適用於“其他公司”），因為聯交所確認，就《創業板上市規則》第十一章而言，恆電屬“基礎建設公司”。
34. 鑑於上文第 32 至 33 段所載，長江證券融資在恆電上市申請中所犯的缺失違反《操守準則》第 2 項一般原則和第 17.3(b)(i)至(ii)、17.4(c)(i)及 17.6(d)(vii)段，以及《企業融資顧問操守準則》第 5.1 段的規定。

萬創的上市申請

背景

35. 萬創是一家物業發展商，主要在中國內地安徽省從事綜合住宅項目（項目）物業的開發和銷售。
36. 萬創極為依賴借貸來獲取土地收購及項目興建的所需資金。於往績紀錄期內，萬創與一家資產管理公司（資產管理公司）的債務重組安排（債務重組安排）佔該等借貸大約 87.1%至 100%。
37. 依據債務重組安排，萬創的主要營運附屬公司先從其關連方取得貸款。該等下層貸款隨後進行重組並轉讓給資產管理公司，而資產管理公司享有該等下層貸款的貸款人權利。萬創的附屬公司亦會向資產管理公司償還該等貸款。
38. 2017 年 6 月 26 日，長江證券融資代表萬創呈交在聯交所主板上市的申請。萬創呈交上市申請後，聯交所就債務重組安排的多個核心範疇進行提問。長江證券融資及萬創均不能滿意地回覆聯交所的提問。萬創的上市申請於 2017 年 12 月 27 日失效。

沒有就債務重組安排的核心範疇進行妥善盡職審查

(i) 該等下層貸款是否存在

39. 在債務重組安排下，萬創聲明並保證該等下層貸款確實存在。根據債務重組安排，如萬創作出任何失實或具誤導成分的聲明或保證，則構成違約事件，屆時資產管理公司有權要求萬創的附屬公司立即償還所欠付的借貸。

40. 證監會發現，長江證券融資未有就該等下層貸款是否存在進行妥善盡職審查：
- (a) 長江證券融資沒有取得並審查該等下層貸款的所有相關貸款協議及對應的銀行匯款文件，以核實它們是否存在。
 - (b) 儘管長江證券融資聲稱已取得並審查部分該等下層貸款的貸款及銀行文件，但它卻沒有提供有關盡職審查的紀錄及其進行盡職審查的發現。無論如何，長江證券融資沒有識別或解決該等文件與債務重組安排下的協議之間的重大差異，而該等差異導致有關貸款於相關時間是否存在受到質疑。
 - (c) 長江證券融資亦聲稱已取得並審查原貸款人及原借貸人的審計報告，以核實該等下層貸款是否存在。然而，長江證券融資沒有提供有關盡職審查的紀錄及其進行盡職審查的發現。長江證券融資再次沒有識別或解決該等審計報告與債務重組安排下的協議之間的重大差異，而該等差異導致該等下層貸款於相關時間是否存在受到質疑。
- (ii) 該等下層貸款是否符合條件列為“不良資產”
41. 長江證券融資從其盡職審查中得悉，資產管理公司只能透過重組“不良債務”或“不良資產”來向其客戶提供融資。
42. 在債務重組安排下，萬創聲明並保證該等下層貸款為“不良資產”。如有關聲明及保證失實或具誤導成分，債務重組安排則會出現違約事件。
43. 證監會發現，長江證券融資未有就該等下層貸款是否符合條件列為“不良資產”進行妥善盡職審查：
- (a) 長江證券融資沒有採取任何行動來解決以下兩者之間的矛盾：一方面，該等下層貸款在相關協議下被標記為“不良資產”；而另一方面，萬創招股章程申請版本中披露的內容指，萬創及其附屬公司⁷於往績紀錄期內沒有出現任何流動資金短缺問題，在償還借貸及履行其他債務融資義務方面也沒有出現任何重大拖欠及違約的情況。
 - (b) 長江證券融資亦沒有採取任何行動來解決以下兩者之間的矛盾：一方面，萬創聲明並保證該等下層貸款為不良資產；而另一方面，資產管理公司在長江證券融資的盡職審查會見中，表示萬創的主要營運附屬公司（即該等下層貸款的原借貸人）擁有良好的信貸紀錄。
 - (c) 在呈交該上市申請前，長江證券融資亦沒有確定該等下層貸款要符合甚麼條件才可列為“不良資產”。長江證券融資並沒有基準可依以進行適當核實，確定該等下層貸款確實為不良貸款，並因而符合條件由資產管理公司進行重組。
44. 直到聯交所在審批過程中就該等下層貸款是否符合條件列為“不良資產”及（如是的話）該等下層貸款符合條件列為“不良資產”的基準提出質疑後，長江證券融資才就“不良資產”的定義尋求並取得補充法律意見。

⁷該等下層貸款的借貸人是萬創的主要營運附屬公司（請參閱上文第 37 段）。

沒有就招股章程申請版本所載的資料大致完整得出合理意見

45. 儘管萬創在招股章程申請版本中表示債務重組安排符合萬創的商業利益，但潛在投資者沒有或幾乎沒有任何依據可在知情下評估此陳述。這是因為長江證券融資未有確保在申請版本中披露與債務重組安排有關的所有重大資料，包括：
 - (a) 債務重組安排下各項協議的主要條款；
 - (b) 將萬創的關連方提供的該等下層貸款列為“不良資產”的依據；及
 - (c) 債務重組安排的資金流向及總融資成本。
46. 直到聯交所在審批過程中就債務重組安排提出質疑後，經修訂的招股章程申請版本才披露上述資料。
47. 鑑於上文第 39 至 46 段所載，長江證券融資在萬創上市申請中所犯的缺失違反《操守準則》第 2 項一般原則和第 17.1(b)、17.2(b)、17.4(a)(i)、17.4(b)、17.6(a)至(c)、17.6(d)(ix)、17.6(e)(iv)及 17.9(a)段，《企業融資顧問操守準則》第 5.1 及 5.7 段，以及《第 21 項應用指引》第 2 段的規定。

恒昇昌的上市申請

背景

48. 恒昇昌在中國內地從事物業建設業務，而該類業務為資本密集型行業。恒昇昌在收到客戶支付建設項目的大部分合約價值之前，往往需預先投入大量的營運資金。
49. 恒昇昌在招股章程申請版本中表示，其董事認為它有充足的營運資金供未來至少 12 個月使用；長江證券融資亦認同此看法。同時，招股章程申請版本亦有披露風險因素：如果恒昇昌的（其中包括）貿易應收賬款出現重大延誤或拖欠情況，它則可能無法滿足其重大的營運資金需求。
50. 長江證券融資得悉，於往績紀錄期內，恒昇昌貿易應收賬款的周轉期遠遠長於給予其客戶的信貸期（**延長信貸期**）。延長信貸期導致營運現金流出，而恒昇昌需要利用借貸及／或庫存現金來滿足營運資金需求。
51. 2017 年 11 月 3 日，長江證券融資代表恒昇昌呈交在聯交所主板上市的申請。聯交所發回該上市申請，理由是就（其中包括）恒昇昌營運資金充足程度及延長信貸期方面的疑慮，長江證券融資沒有回覆聯交所在恒昇昌上一次的上市申請中所提出且有待處理的意見。
52. 2018 年 1 月 12 日，上市委員會於覆核後推翻聯交所發回該上市申請的決定，但提議恒昇昌及長江證券融資應先充分而詳細地回覆該等有待處理的意見，待消除聯交所的疑慮後，審核程序才會恢復。長江證券融資沒有回覆該等有待處理的意見，而恒昇昌的上市申請亦於 2018 年 5 月 10 日失效。

沒有就恒昇昌營運資金的充足程度進行妥善盡職審查

(i) 延長信貸期背後的原因

53. 根據其招股章程申請版本，延長信貸期的原因包括恒昇昌的客戶（為政府或大型私人實體）因其客戶的內部付款程序繁瑣而可能需要超過 12 個月的時間才能作出付款。
54. 證監會發現，長江證券融資未有進行合理盡職審查，以核實延長信貸期背後的原因，並在未有執行適當的核實程序下，便對恒昇昌就延長信貸期背後的原因所作出的陳述和申述及出示的文件照單全收：
- (a) 根據其核實招股章程申請版本的驗證報告，長江證券融資沒有進行任何核實程序，以確定延長信貸期背後的原因的真實性及準確性。
- (b) 儘管如此，長江證券融資仍聲稱已採取多個盡職審查步驟來核實延長信貸期背後的原因，但卻未有提供任何紀錄以證明確實已採取該等步驟。無論如何，該等據稱已採取的盡職審查步驟與目前的核實目的無關，因為不清楚長江證券融資怎樣可以藉例如審查建造合約和恒昇昌貿易應收賬款的帳齡分析，來了解客戶延遲向恒昇昌付款的原因。
- (c) 儘管有紀錄顯示長江證券融資曾就客戶欠付恒昇昌的貿易應收賬款與他們進行會見，但長江證券融資卻沒有識別或解決以下兩者之間的不相符之處：(i) 恒昇昌的客戶在盡職審查會見期間回答稱他們從未拖欠過恒昇昌的款項；及(ii) 恒昇昌貿易應收賬款的帳齡分析顯示，截至 2014 年、2015 年及 2016 年 12 月 31 日和 2017 年 5 月 31 日，該等客戶已逾期 1 至 365 天的貿易應收賬款累計合共達到人民幣 2.063 億元。尤其是，長江證券融資沒有在該等盡職審查會見中向該等客戶查詢其內部付款程序，以核實上文第 53 段所載的恒昇昌在招股章程申請版本內披露的內容。

(ii) 貿易應收賬款之其後結付

55. 恒昇昌在招股章程申請版本中亦表示，截至往績紀錄期結束時恒昇昌 96.7% 的貿易應收賬款（共人民幣 10.2 億元），其後於往績紀錄期結束後的三個月內及其上市申請呈交前，由其客戶結付（其後結付）。
56. 長江證券融資得悉，其後結付會影響恒昇昌未來是否有充足的營運資金供其業務運作的經費。
57. 證監會亦發現，長江證券融資在未有執行適當的核實程序下，便對恒昇昌就其後結付所作出的陳述和申述及出示的文件照單全收：
- (a) 根據其核實招股章程申請版本的驗證報告，長江證券融資沒有進行任何核實程序，以核實其後結付的真實性及準確性。
- (b) 儘管如此，長江證券融資仍聲稱已進行分析，而分析顯示恒昇昌據稱於往績紀錄期結束後及其上市申請呈交前從其客戶收到大約人民幣 11 億元⁸。長江

⁸長江證券融資沒有就在該據稱的分析中所載的數字與其招股章程申請版本中所載者之間的差異，提供任何解釋。

證券融資沒有提供當時的紀錄，證明該分析確實是由其交易小組於呈交上市申請前進行的。無論如何，不清楚該分析怎樣支持長江證券融資得出其後結付是真實的結論，因為它沒有提供任何工作文件來支持該分析。

58. 鑑於上文第 53 至 57 段所載，長江證券融資在恒昇昌上市申請中所犯的缺失違反《操守準則》第 2 項一般原則和第 17.2(b)、17.4(a)(i)、17.6(a)至(c)、17.6(d)(ix) 及 17.6(e)(iv)段，《企業融資顧問操守準則》第 5.1 段，以及《第 21 項應用指引》第 2 段。

百應租賃的上市申請

背景

59. 百應租賃主要從事向中小型企業及個人企業家提供以設備為本的融資解決方案。
60. 2017 年 12 月 18 日，長江證券融資代表百應租賃呈交在聯交所創業板上市的申請。聯交所發回該上市申請，理由是所呈交的資料沒有根據《創業板上市規則》符合大致完整的規定，且該上市申請並沒按相關的聯交所指引信所規定的時間提交。

沒有向百應租賃就其符合所有相關上市資格提供適當意見及指引

61. 根據《創業板上市規則》，百應租賃的招股章程申請版本原應涵蓋截至 2017 年 12 月 31 日止的兩個財政年度。然而，長江證券融資建議百應租賃採用一個錯誤的往績紀錄期，而該往績紀錄期未能涵蓋 2017 年 8 月 1 日至 12 月 31 日的時段，令呈交予聯交所的資料並不大致完整。
62. 根據相關的聯交所指引信，百應租賃本應於 2017 年 12 月 31 日之後呈交上市申請。然而，長江證券融資建議百應租賃於 2017 年 12 月 17 日呈交其上市申請。
63. 長江證券融資承認沒有向百應租賃就其符合所有相關的上市資格提供適當意見及指引，因為它忽略了相關指引信內的規定。
64. 鑑於上文第 61 至 63 段所載，長江證券融資在百應租賃上市申請中所犯的缺失違反《操守準則》第 2 項一般原則和第 17.3(b)(i)及 17.4(c)(i)段，以及《企業融資顧問操守準則》第 5.1 段的規定。

沒有就所有該等上市申請的盡職審查工作備存妥善的紀錄

65. 證監會就長江證券融資在該等上市申請中的行為進行調查，亦發現其備存紀錄方面有系統性缺失。例如：
- (a) 沒有審計線索能夠顯示長江證券融資進行了其聲稱在太平洋礦產、萬創及恒昇昌的上市申請中已進行的某些盡職審查⁹。
 - (b) 長江證券融資違反其內部指引，沒有在獨立的盡職審查紀要中，記錄其為處理恒昇昌營運資金不足有關的重大風險及問題而制訂的盡職審查計劃。

⁹例如，請參閱上文第 12(b)、40(b)、40(c)、54(b)及 57(b)段。

- (c) 儘管恆電的招股章程申請版本中有提及一些與業權證書有關的主要盡職審查文件，但長江證券融資並沒有保留該等文件的紀錄。
 - (d) 長江證券融資沒有保留全部或大部分核實招股章程申請版本的驗證報告和為核實在太平洋礦產、恆電及萬創招股章程申請版本中所作出的陳述而取得的相應證明文件。
 - (e) 就所有該等上市申請的盡職審查計劃中全部或大部分的步驟，長江證券融資亦沒有以文件記錄有關的工作、分析及結論。
66. 在沒有就盡職審查備存妥善紀錄的情況下，長江證券融資未能證明它已抱著專業的懷疑態度質問上市申請人及其專家提供的資料的可靠性，並核實其各自在招股章程申請版本中披露的陳述。
67. 鑑於上文第 65 至 66 段所載，長江證券融資所犯的缺失違反《操守準則》第 2 項一般原則和第 17.2(e)、17.10(c)(ii)及(v)段，《企業融資顧問操守準則》第 2.3 段，以及《第 21 項應用指引》第 4 段的規定。
68. 鑑於長江證券融資沒有遵守上文第 19、27、34、47、58、64 及 67 段所載的監管規定，長江證券融資亦違反了《操守準則》第 7 項一般原則及第 12.1 段和《企業融資顧問操守準則》第 1.5 段，當中規定持牌法團應遵守一切適用於其業務活動的監管規定。

結論

69. 證監會經考慮所有情況後，認為長江證券融資犯有失當行為，導致其繼續作為持牌人的適當人選資格受到質疑。
70. 證監會在決定採取上文第 1 及 2 段所載的紀律處分時，已考慮到其《紀律處分罰款指引》，以及所有的相關情況，包括：
- (a) 長江證券融資所犯的保薦人缺失涉及在兩年零三個月內呈交的六宗上市申請；
 - (b) 長江證券融資所犯的保薦人缺失涉及範圍廣泛且嚴重；
 - 長江證券融資在呈交太平洋礦產、萬創及恒昇昌的上市申請前，未有就與它們業務的核心領域有關的重大上市問題進行適當審查及核實；
 - 長江證券融資亦未有確保太平洋礦產的招股章程申請版本披露白皮書，即使白皮書為明顯的預警跡象，顯示法案獲通過的機會增加，繼而可能損害公司業務的可行性；
 - 長江證券融資建議恆電繼續其上市申請，儘管公司因欠缺業權證書而不具備上市資格；
 - (c) 有需要向業界及市場傳遞具阻嚇力的強烈訊息，表明保薦人的缺失不容姑息；

- (d) 長江證券融資的財務狀況——若非考慮到該公司的財務狀況，證監會原應對其施加更高的罰款額；
- (e) 長江證券融資在解決證監會提出的關注事項時表現合作，包括同意委聘獨立的檢討機構，以檢討其進行保薦人業務的政策、程序及常規；及
- (f) 長江證券融資過往並無遭受紀律處分的紀錄。