

(譯文)

市場失當行為審裁處

關於中國森林控股有限公司（股份代號：930）的上市證券事宜

依據《證券及期貨條例》（第 571 章）第 252(2)條及附表 9

向市場失當行為審裁處發出的通知

證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）認為，中國森林控股有限公司（“中國森林”）先前在香港聯合交易所（“聯交所”）主板上市的證券（股份代號：930）曾發生或可能曾發生《證券及期貨條例》（第 571 章）（“該條例”）第 XIII 部第 277 及 270 條所指的市場失當行為，故現要求市場失當行為審裁處進行研訊並裁定：

- (1) 是否曾發生屬於虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易，內幕交易或其他性質的任何市場失當行為；
- (2) 任何曾從事該項被裁斷為已作出的市場失當行為的人的身分；及
- (3) 因該項被裁斷為已作出的市場失當行為而獲取的任何利潤或避免的損失（如有）的金額。

涉嫌曾作出市場失當行為的人士

- (1) 李國昌
- (2) 李寒春
- (3) Top Wisdom Overseas Holdings Limited（“Top Wisdom”）

（各稱為“指明人士”，及統稱為“該等指明人士”）

為提起研訊程序而作的陳述

A. 引言

A1. 背景

1. 中國森林在 2007 年 12 月 21 日於開曼群島註冊成立。在所有關鍵時間，中國森林透過其多家間接全資附屬公司擁有資產及經營業務。中國森林及其多家附屬公司整體稱為“該集團”。根據其已公布的資料，該集團宣稱在中華人民共和國（“中國”）從事管理和開發森林及採伐和銷售原木的業務。
2. 在所有關鍵時間，該集團在中國的主要營運公司是昆明錦德林業資源開發有限公司（“昆明錦德”）。昆明錦德宣稱持有該集團絕大部分林權，以及是向中國森林的客戶進行宣稱的原木銷售的實體。
3. 2009 年 12 月 3 日，中國森林股份以全球發售的形式在聯交所主板上市（股份代號：930）（“該項上市”），當中包括：
 - 3.1. 在美國向當地合資格機構買家及在美國境外（包括向香港的專業及機構投資者）進行的國際發售；及
 - 3.2. 供香港公眾認購的香港公開發售。
4. 合共有 810,452,000 股中國森林股份（“該等股份”）按每股 2.07 港元的價格被配發。
 - 4.1. 該等股份當中有 750,000,000 股股份透過該項上市被配發。在這 750,000,000 股股份當中，375,000,000 股股份根據香港公開發售被配發予香港公眾。
 - 4.2. 在渣打證券（香港）有限公司（“渣打證券”）（前稱‘嘉誠亞洲有限公司’，直至 2009 年 12 月 14 日為止）及瑞士銀行（“瑞

銀”) 於 2009 年 12 月 24 日代表國際包銷商行使超額配股權後，再有 60,452,000 股股份被配發（“超額配股”）。

5. 按照該項上市及超額配股的發售價每股 2.07 港元計算，集資額合共為 16.776 億港元。
6. 渣打證券及瑞銀是該項上市的聯席保薦人（合稱為“聯席保薦人”）。
7. 在畢馬威會計師事務所發現多項嚴重不當行為後，該等股份在 2011 年 1 月 26 日暫停買賣。畢馬威會計師事務所就該項上市擔任中國森林的核數師及申報會計師，並在所有關鍵時間繼續擔任中國森林的核數師，直至 2012 年 1 月 5 日辭任為止。有關進一步詳情，請參閱下文 D 節。
8. 依據開曼群島大法院日期為 2015 年 6 月 18 日的命令，中國森林根據開曼群島法律被清盤，而聯席法定清盤人（“清盤人”）亦已獲委任。
9. 2015 年 7 月 8 日，聯交所根據《聯交所證券上市規則》（“《上市規則》”）第 17 項應用指引將中國森林置於除牌程序的第一階段。
10. 2016 年 1 月 13 日，聯交所根據《上市規則》第 17 項應用指引將中國森林置於除牌程序的第二階段。
11. 2016 年 8 月 3 日，清盤人公布聯交所根據《上市規則》第 17 項應用指引將中國森林置於除牌程序的第三階段。同日，聯交所公布，若中國森林不在六個月內（即 2017 年 2 月 2 日之前）提供可行的復牌建議以證明其有足夠業務運作或資產，該公司的上市地位將被取消。
12. 2017 年 2 月 22 日，清盤人公布聯交所已在 2017 年 2 月 10 日致函中國森林，通知該公司除牌程序的第三階段已屆滿，及中國森林尚未提交任何復牌建議。聯交所上市委員會決定按照《上市規則》第 17 項應用指引下的除牌程序取消中國森林股份的上市地位。由 2017 年 2 月 24 日上午 9 時起，中國森林股份的上市地位予以取消。

A2. 中國森林的執行董事

13. 在所有關鍵時間，中國森林的董事會（“中國森林董事會”）成員包括李國昌及李寒春。
14. 自 2007 年 12 月 21 日起的所有關鍵時間，李國昌是中國森林的執行董事及主席。李國昌是中國森林的大股東，透過其全資擁有的公司景豐資本有限公司（一家在英屬維爾京群島註冊成立的公司）持有合共 1,534,950,000 股中國森林股份（分別佔該項上市及超額配股後中國森林已發行股份的 51.17%及 50.16%）。
15. 在所有關鍵時間，李寒春是中國森林的執行董事及行政總裁，直至他在 2011 年 2 月 14 日被罷免行政總裁職務及在 2012 年 2 月 17 日被罷免執行董事職務為止。李寒春是中國森林的大股東，透過其全資擁有的公司 Top Wisdom（一家在英屬維爾京群島註冊成立的公司）持有合共 194,175,000 股中國森林股份（分別佔該項上市及超額配股後中國森林已發行股份的 6.47%及 6.34%）。李寒春亦是 Top Wisdom 的唯一董事。

B. 2009 年 12 月 3 日的該項上市及刊發 2009 年全年業績和 2010 年中期業績

B1. 該項上市

16. 在較早前兩次上市申請（由渣打證券擔任獨家保薦人）分別失效及暫停後，中國森林在 2009 年 9 月 4 日提交第三次上市申請，由渣打證券及瑞銀擔任聯席保薦人。
17. 2009 年 11 月 5 日，中國森林董事會（包括李國昌及李寒春）批准了有關發售該等股份的招股章程（“招股章程”），及就招股章程的準確性承擔責任，並確認招股章程不含事關重要的事實的任何失實陳述，亦無遺漏陳述事關重要的事實。

18. 2009年11月19日，中國森林發出招股章程。

B2. 2009年全年業績及2010年中期業績

19. 2010年4月26日：

19.1. 中國森林董事會（包括李國昌及李寒春）批准2009年年報。

19.2. 中國森林刊發截至2009年12月31日止年度的全年業績公告（“**2009年全年業績公告**”）。

（2009年全年業績公告及2009年年報合稱為“**2009年全年業績**”。）

20. 畢馬威會計師事務所就載於2009年全年業績的2009年財務報表進行了審計工作及匯報（“**2009年年度審計**”）。

21. 分別在2010年8月26及27日：

21.1. 中國森林董事會（包括李國昌及李寒春）批准2010年中期報告。

21.2. 中國森林刊發截至2010年6月30日止六個月的中期業績公告（“**2010年中期業績公告**”）。

（2010年中期業績公告及2010年中期報告合稱為“**2010年中期業績**”。）

22. 畢馬威會計師事務所就載於2010年中期業績的2010年財務報表進行了審核工作（“**2010年中期審核**”）。

C. 經披露資料

C1. 引言

23. 與中國森林的業務經營及財務資料有關的各類資料（如下文第 C3 及 C4 節和附表 1 所詳述，在本通知內稱為“經披露資料”）已在招股章程、2009 年全年業績及 2010 年中期業績內向公眾披露、傳遞或散發。
24. 李國昌及李寒春分別在招股章程、2009 年全年業績及 2010 年中期業績內披露、傳遞或散發，或授權或牽涉入在招股章程、2009 年全年業績及 2010 年中期業績內披露、傳遞或散發經披露資料。
25. 中國森林的財政年度於每年 12 月 31 日結束，該公司的中期帳目涵蓋截至每年 6 月 30 日止的期間。中國森林的財政年度在本通知內稱為“財政年度”，12 月 31 日的日期稱為“年末”。本通知內，每年截至 6 月 30 日止的中期期間稱為“上半年度”，而 6 月 30 日當日則稱為“年中”。

C2. 招股章程

26. 招股章程聲稱（除其他事項外）已遵照《上市規則》（包括《上市規則》第 11.06 及 11.07 條和附錄 1），載列中國森林的相關資料。中國森林董事會就招股章程內所載資料的準確性共同及個別地承擔全部責任，經作出一切合理查詢後確認，就他們所深知及確信，當中並無遺漏任何會使招股章程內的任何陳述具誤導性的其他事實。
27. 具體而言，招股章程聲稱已依據第 11.07 條載列必要的資料，使投資者能夠就中國森林的活動、資產和負債、財務狀況、管理和前景、溢利和虧損以及該等股份附帶的權利作出有根據的評估。
28. 招股章程所載資料包括有關“業績紀錄期”（2006 至 2008 年財政年度及 2009 年上半年度，即中國森林最近期經審核綜合財務報表的終結日期）

的財務資料。董事在招股章程內確認，自 2009 年上半年度以來，中國森林的財務或交易狀況、前景或其附屬公司概無任何重大不利變動。

C3. 招股章程對中國森林業務的描述

29. 招股章程對中國森林聲稱業務的描述包括下文第 30 至 37 段所列的資料。

30. 2008 年財政年度至 2009 年上半年度，中國森林在四川及雲南擁有總面積分別為 12,447 公頃及 159,333 公頃（合共 171,780 公頃）的森林的林權。中國森林已取得確認這些林權並根據中國法律保護其權利的林權證。

31. 中國森林的營業額完全是從銷售中國森林轄下的森林內所採伐的原木而得來的。中國森林為採伐所銷售的原木而進行的採伐活動是依據並遵照從當地相關林業局獲得的採伐許可證而進行的。

32. 中國森林在 2008 年財政年度至 2009 年上半年度的實際採伐量，及獲得的採伐許可證所允許的最高採伐量如下：

年度／期間	實際採伐量（立方米）	採伐許可證所允許的最高採伐量（立方米）
2008 年財政年度	519,928	519,928
2009 年上半年度	356,730	356,730

33. 當地相關林業局已簽發書面確認函（“首次公開發售確認書”），確認中國森林的採伐活動符合適用的環境及林業法律法規。

34. 中國森林在 2008 年財政年度及 2009 年上半年度分別有 19 及 17 名客戶。

35. 中國森林已就其所有森林的樹木損失投購保險；該公司的採伐業務收益穩健，經營收益及增長前景均屬正面。

36. 中國森林適合在聯交所上市。除其他事項外，該公司已依據《上市規則》第八章遵守上市規定。
37. 中國森林由一支經驗豐富且專業的管理團隊領導，他們為公司的長遠成功竭誠服務。除招股章程所述者外，概無任何有關李國昌及李寒春的事宜須提請股東及聯交所注意，亦無根據《上市規則》第 13.51(2)條規定須予披露的其他事宜。

C4. 招股章程、2009 年全年業績及 2010 年中期業績內披露的財務資料

38. 招股章程披露了中國森林在 2008 年財政年度的財務資料（“2008 年全年業績”）。該等財務資料連同中國森林在 2009 年全年業績內披露的 2009 年財政年度的財務資料和在 2010 年中期業績內披露的 2010 年上半年的財務資料，載於本通知的附表 1 “經披露數據”一欄內。
39. 附表 1 “經調整財務狀況”一欄內的數字代表對 2008 及 2009 年全年業績和 2010 年中期業績內的數字作出調整後的中國森林的財務狀況，以反映該公司的真實或較為準確且實際的事務狀況。具體而言，這些調整已考慮到下文第 47 段所述中國森林偽造資料的影響。

D. 畢馬威會計師事務所發現不當行為及股份暫停買賣

D1. 畢馬威會計師事務所發現不當行為及於 2011 年 1 月 26 日股份暫停買賣

40. 2010 年 12 月 3 日，畢馬威會計師事務所為了對該集團的綜合財務報表進行 2010 年財政年度的審計（“2010 年年度審計”），與（其中包括）李寒春會面，並就審計工作向中國森林提出多項查詢。
41. 大約在 2010 年 12 月及 2011 年 1 月：

- 41.1. 畢馬威會計師事務所發現多項審計問題，令（其中包括）客戶的銀行帳戶及中國森林的銀行文件、保險合約、採伐許可證及林權證的真確性受到嚴重質疑（“2010年審計問題”）。
- 41.2. 畢馬威會計師事務所就2010年審計問題向中國森林的職員作出多項查詢。
42. 2011年1月，畢馬威會計師事務所與中國森林多名董事、高級管理層及審核委員會討論2010年審計問題。
43. 2011年1月25日，畢馬威會計師事務所致函中國森林董事會，提出2010年審計問題，述明有關問題令該集團的會計紀錄嚴重存疑，並涉及該集團業務營運的核心事宜。
44. 2011年1月26日，自上午10時24分起，應中國森林要求，該等股份暫停買賣。

D2. 股份暫停買賣後的事件

45. 2011年1月31日，中國森林發出公告，指畢馬威會計師事務所在2010年年度審計期間發現可能存在不當行為。
46. 有關2010年年度審計可能存在的不當行為，是在這份於2011年1月31日發出的公告中才首次被公開披露。

E. 經披露資料中屬虛假或具誤導性達關鍵程度的資料

47. 經披露資料是建基於中國森林就編製招股章程（包括當中所披露的財務資料）而向聯席保薦人及上市顧問（包括畢馬威會計師事務所）提供的

多份偽造資料及文件；以及其就 2009 年年度審計及 2010 年中期審核而向畢馬威會計師事務所提供的多份偽造資料及文件。

48. 經披露資料就以下方面而言屬虛假或具誤導性達關鍵程度：

48.1. 該集團產生收益、溢利及營業額的活動，即：其產生營業額的活動的性質；採伐許可證的存在及獲批的採伐限額（該集團據此進行採伐活動）；首次公開發售確認書的存在；該集團的客戶數目；該集團的營業額；該集團採伐活動的經營開支；該集團的經營溢利；該集團的年度溢利；及／或人工林資產公允價值變動減銷售成本及於採伐及銷售人工林資產後撥回人工林資產的公允價值；

48.2. 該集團資產的價值、存在及性質，即：該集團就中國的森林擁有的林權或管有的林權證；該集團就其森林的受保範圍及該集團已繳費的保單；該集團的預付保險費及保險費攤銷；該集團的資產淨值；該集團的人工林資產及／或租賃預付款項；及／或該集團的現金及現金等價物結餘；及／或

48.3. 中國森林是否適合上市及／或該集團管理層的質素。

F. 虛假或具誤導性資料的影響

49. 招股章程所載的虛假或具誤導性的資料相當可能會誘使他人認購該等股份。

50. 2009 年全年業績及 2010 年中期業績所載的虛假或具誤導性資料相當可能會誘使他人香港售賣或購買該等股份，或提高或降低該等股份的價格。

G. 李國昌及李寒春知情、罔顧事實或有所疏忽

51. 對於經披露資料或其任何部分是否在某事關重要的事實方面屬虛假或具誤導性，或是否因遺漏某事關重要的事實而屬虛假或具誤導性，李國昌及李寒春兩人是知情、罔顧事實或有所疏忽的。

H. 李寒春及 Top Wisdom 進行內幕交易

52. 在所有關鍵時間，李寒春及 Top Wisdom 均為與中國森林有關連的人士。
53. 畢馬威會計師事務所發現的 2010 年審計問題及／或經披露資料或其重大部分屬虛假或具誤導性達關鍵程度此一事實，屬於有關中國森林或該等股份的具體消息，及並非普遍為慣常或相當可能會就該等股份進行交易的人所知，但該等消息如普遍為他們所知，則相當可能會對該等股份的價格造成重大影響。
54. 李寒春於 2010 年 12 月知悉畢馬威會計師事務所已發現部分 2010 年審計問題，並可能或應該會在適當時候揭露中國森林曾作出的其他虛假及具誤導性的披露。他亦知悉經披露資料或其重大部分屬虛假或具誤導性達關鍵程度。李寒春知悉上述兩項資料（各自或共同地）構成關於中國森林的有關消息。
55. 李寒春的知識可歸咎於 Top Wisdom。
56. 2011 年 1 月 12 日，於交易時段結束後，李寒春促致 Top Wisdom 與渣打證券訂立配售協議，按每股 3.35 港元的價格配售合共 119,000,000 股股份予不少於六名專業、機構或個人投資者（“**Top Wisdom 配售**”）。
57. 2011 年 1 月 13 日，李寒春促致 Top Wisdom 履行 Top Wisdom 配售，及 Top Wisdom 獲支付 398,219,458.00 港元的結算金額（扣除費用及開支）。

I. 市場失當行為

58. 基於以上所述：

58.1. 指明人士(1)及指明人士(2)曾從事或可能曾從事該條例第 277(1)條所指的市場失當行為。

58.2. 指明人士(2)及指明人士(3)曾從事或可能曾從事該條例第 270(1)條所指的市場失當行為。

日期：2018年5月3日

證券及期貨事務監察委員會

附表 1

招股章程、2009 年全年業績及 2010 年中期業績所披露的財務資料以及經調整財務狀況

	2008 年全年業績 (就 2008 年財政年度)		2009 年全年業績 (就 2009 年財政年度)		2010 年中期業績 (就 2010 年上半年年度)	
	經披露數據	經調整財務狀況	經披露數據	經調整財務狀況	經披露數據	經調整財務狀況
營業額 ¹	544,947,744 ²	45,979,933	793,692,961	65,407	494,257,281	9,144
採伐活動的經營開支 ³	145,559,950	0	185,801,450	0	131,512,000	0
人工林資產公允價值變動減銷售成本	6,024,364,199 ⁴	(2,165,640,151)	681,338,794	66,335,769	470,616,665	855,164,307

¹ 營業額指扣除增值稅、退貨和貿易折扣後向客戶供應貨物的銷售額。

² 除非另有述明，否則所有金額均以人民幣列值。

³ 包括採伐成本 (例如勞工成本) 及與申請採伐許可證相關的成本 (亦稱作育林費)。

⁴ 於初步收購人工林資產時的人民幣 6,635,132,871 元扣除年內的人民幣 610,768,672 元。

	2008年全年業績(就2008年財政年度)		2009年全年業績(就2009年財政年度)		2010年中期業績(就2010年上半年年度)	
	經披露數據	經調整財務狀況	經披露數據	經調整財務狀況	經披露數據	經調整財務狀況
於採伐及銷售人工林資產後撥回人工林資產的公允價值的經營溢利/(虧損)	(384,853,771)	0	(607,994,691)	0	(362,809,535)	0
整體溢利/(虧損)淨額	5,884,148,296	(2,259,707,355)	589,522,663	2,042,646	428,306,858	826,696,637
人工林資產	5,881,774,698	(2,262,080,953)	511,630,413	(75,849,604)	429,294,736	827,684,515
租賃預付款項 ⁵	7,693,000,000	115,000,000	7,767,000,000	180,000,000	7,875,000,000	1,012,000,000
資產/(負債)淨值	225,826,779	4,283,589	218,104,308	6,062,671	214,243,072	28,924,269
現金及現金等價物	7,435,350,241	(323,360,910)	9,594,459,207	1,891,874,834	9,862,809,859	2,464,757,777
應付增值稅	104,530,763	124,442,835	1,706,636,428	1,692,469,250	1,534,694,611	1,014,163,079
	69,748,189	無	114,644,539	無	71,392,719	無

⁵ 就新收購森林取得土地使用權的付款，按成本減累計攤銷及減值虧損列帳。攤銷於租賃期間以直線法自收益表扣除。

	2008 年全年業績 (就 2008 年財政年度)		2009 年全年業績 (就 2009 年財政年度)		2010 年中期業績 (就 2010 年上半年年度)	
	經披露數據	經調整財務狀況	經披露數據	經調整財務狀況	經披露數據	經調整財務狀況
預付保險費	21,324,175	79,878	17,479,682	23,494	13,176,261	無
保險費攤銷	(9,929,155)	(56,385)	(19,900,918)	(56,384)	(10,426,576)	(23,494)