

有關對保薦人及獨立財務顧問監管
的
諮詢總結

2004年10月



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會



Hong Kong Exchanges
and Clearing Limited
香港交易及結算所有限公司

(本諮詢文件以英文本及中文譯本刊發。如中文譯本的字義或詞義與英文本有所出入，概以英文本為準。)

目錄

	頁次
A部：引言	1
B部：諮詢建議討論	3
C部：證監會日後在監管保薦人及企業融資顧問上的角色	45

A部 引言

背景

1. 2003年5月，香港的證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）與香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）聯合發表《有關對保薦人及獨立財務顧問監管的諮詢文件》（《諮詢文件》）。發表《諮詢文件》的主要目的在於徵詢市場對我們所提出建議（「諮詢建議」）的意見；各項諮詢建議皆旨在維護香港上市市場的披露標準及持正操作，從而保持上市市場對投資者及發行人的吸引力。
2. 《諮詢文件》的諮詢期已於2003年7月31日結束，共收回129份就諮詢建議作出的回應。有關回應的內容可覽閱香港交易及結算所有限公司（「香港交易所」）網頁 www.hkex.com.hk/consul/response/responses1_c.htm。
3. 經過市場諮詢，我們自2003年7月起陸續修訂並改良有關建議。到2004年5月，我們再找來利益關係最直接的保薦人及財務顧問公司作進一步的諮詢跟進。
4. 有關諮詢及政策發展過程必須廣泛，主要原因有二：其一，保薦人及獨立財務顧問的角色在香港非常重要，因為本港上市公司及上市申請人中，公司註冊地及主要業務都在香港境外的佔了很大的比例。其二，諮詢過程中反映了投資者、監管者以至若干保薦人及獨立財務顧問對保薦人及獨立財務顧問的職責有著不同的期望，故在落實我們的建議之前，必須先透徹了解當中原因。
5. 本報告將概述市場對《諮詢文件》B部各項諮詢建議所提出的主要回應意見及相關事項，以及列出聯交所及證監會的最後總結意見。《諮詢文件》已登載於香港交易所網頁 www.hkex.com.hk/consul/paper/consultpaper_c.htm及證監會網頁 www.hksfc.org.hk/chi/press_releases/html/index/index2.html上。今年5月向若干公司進行跟進諮詢時他們所提出的意見及事項，亦會在本報告內相關之處一併列出。
6. 我們感謝所有回應者對這次諮詢所提出寶貴的意見。

市場諮詢結果

7. 整體而言，回應者均支持諮詢建議的大方向，當中包括聯交所及證監會在提高香港保薦人及獨立財務顧問整體水平所作出的努力。此外，我們亦收到關於日後發展的多種不同有建設性建議。
8. 其中一項最為重要又廣受支持的課題，是證監會及聯交所在監管保薦人及獨立財務顧問事宜上各自的角色。
9. 回應者明顯贊成證監會作為法定監管者，要負責有關擔任保薦人及獨立財務顧問工作的企業融資顧問的資格評核，以及有關其操守的持續監督、紀律及執行等工作；至於聯交所作為市場營運者，則應繼續負責執行及管理《上市規則》的規定，包括有關盡職審查的應用指引。我們接納有關意見，本報告內的總結意見亦是按此基準落實。
10. 其他意見包括對於施行部分建議時可能出現的實際問題所表示的關注。我們無疑知道香港極需要進一步強化保薦人及獨立財務顧問的監管制度，但亦盡量同時顧及實施建議時可能出現的實際問題。
11. 本報告B部集中處理諮詢建議中宜由《上市規則》處理的事宜，例如盡職審查以及有關盡職審查及獨立性的具體聲明之程序規定。
12. 在C部中，證監會列載了若干舉措以強化保薦人及獨立財務顧問監管架構。由於回應者對有資格擔任保薦人及獨立財務顧問的企業融資顧問的應有準則持有各種各樣的意見，證監會建議專就強化監管制度進一步諮詢公眾，其中包括發牌準則及持續遵守規定。
13. 證監會力求在2004年末／2005年初進行諮詢。證監會日後制定有關建議時，將會考慮是次諮詢建議所得的回應意見。
14. 除另有所指外，本報告提及的規則修訂建議同時適用於主板及創業板的《上市規則》。

B部 諮詢建議討論

15. 在這部分，我們會先討論市場對各項諮詢建議的回應，然後提出我們的總結。

委任

16. B.98、B.99、B.106至B.110以及B.113各段的諮詢建議包括下列各項：

- (a) 新申請人必須委任保薦人以協助辦理上市申請程序；
- (b) 上市發行人在任何須印發上市文件作註冊的上市申請中均須委任保薦人；
- (c) 不繼續採用「聯席保薦」這概念。若屬大型的首次公開招股而須有多於一名的保薦人參與，其中一名會被指定為「主要保薦人」(primary sponsor)，該名主要保薦人須額外負責協調有關盡職審查的工作，並擔任整項申請中與聯交所聯絡接觸的中心點；
- (d) 新申請人上市後：
 - (i) 主板：新申請人必須委任保薦人公司作財務顧問，就指定情況向新申請人提供意見；聘任期到公布上市後首個完整財政年度的財務業績時為止；
 - (ii) 創業板：新申請人必須委任保薦人公司作財務顧問，就指定情況向新申請人提供意見；聘任期須至少涵蓋上市發生的該個財政年度的餘下時間以及其後兩個財政年度(即聯交所將會保留現行《創業板規則》的聘任期規定)；
 - (iii) 若新申請人能夠證明其聘有兩名有經驗的董事及一名全職有經驗的合規主任，全部具良好合規紀錄，則聯交所或會豁免其遵守上述有關委任財務顧問的規定；

- (iv) 發行人聘作財務顧問的保薦人公司不一定要是曾擔任其保薦人（例如：替其處理首次公開招股）的同一家保薦人公司；及
- (v) 在此聘用保薦人期內，發行人有責任在多種指定情況下及時徵詢財務顧問的意見；此等指定情況包括：刊發任何受規管的公告、刊發任何通函或財務報告；擬進行須予公布的交易（不論是否關連交易），包括發行股份及回購股份；以及監察集資所得款項的用途和是否按招股章程所述業務計劃發展業務等等；
- (e) 聯交所將保留權利，可酌情指示個別發行人委任保薦人公司，以在聯交所指定的進一步期間內向發行人提供意見。不論是遇有發行人違反《上市規則》或是調查發行人可能違反《上市規則》，聯交所皆可行使這酌情權；及
- (f) 凡須事先取得股東批准的關連交易，上市發行人均須委聘獨立財務顧問。

17. 以下為回應者的意見摘要。

- (a) 有回應者說，由於遵守有關規則建議牽涉費用成本，聯交所在諮詢建議作出總結前，應進一步諮詢上市發行人、申請人及投資大眾。
- (b) 有些回應者認為，在甚麼時候和甚麼情況下應該委任保薦人及財務顧問，應屬發行人的事。
- (c) 對於建議不繼續採用「聯席保薦」此概念，有些回應者質疑何謂「大型的首次公開招股」、為何招股金額較多的首次公開招股就可能需要更多的人手，以及該由誰來決定是否需要委任超過一名的保薦人；亦有人建議，有關事宜應由市場人士自行決定。有些回應者不同意大型的首次公開招股中應該委任一名「主要保薦人」以負責協調有關盡職審查的工作以及確保過程中有足夠資源調度，他們認為，大型的首次公開

招股以國際招股居多，因此會委聘不同的保薦人，就是考慮到他們的不同背景及經驗。對這些回應者來說，保薦人應可自行澄清本身職責範圍，與聯交所的聯繫接觸則按協定基準進行。也有其他回應者認為應該保留這概念，因為這可讓現時未有資格擔任保薦人的公司得以出任聯席保薦人。

(d) 對於涉及財務顧問的建議，回應者表示：

- (i) 創業板的制度不應引用到主板，因為兩個市場發行人的性質截然不同；
- (ii) 他們並不肯定持續聘用財務顧問是否真能提高上市發行人所披露資料的質素，因為此等顧問只會在上市發行人向其尋求意見時才提供意見及指引，且只有在獲提供足夠資料後才可提出意見；
- (iii) 上市前期間的保薦工作要比上市後提供意見更適合，因為公司上市前確有需要替董事作好準備；
- (iv) 保薦人或財務顧問不應要負責監督上市發行人如何使用其集資所得款項又或是否符合其業務宗旨。預計期望他們能夠每天監察或以其他可及時監察的形式監察發行人的事務，未免於理不合；
- (v) 應准許新上市的發行人在有關期間內聘用各專業人士(如律師、會計師、專門的投資顧問公司或投資銀行)履行財務顧問的職能，而非單單聘用保薦人公司；及
- (vi) 聯交所應在《上市規則》中清楚列明，發行人必須對保薦人及財務顧問完全具透明度，並須在發生《諮詢文件》中提出的事項時通知保薦人及財務顧問。

(e) 回應者亦問及：

(i) 若一家公司的控制權曾出現變動，而新控股股東過往不曾擁有香港或另一主要國際市場上市發行人的控制權，那麼，這公司是否需要委聘財務顧問；及

(ii) 若沒有保薦人公司願意擔任發行人的財務顧問，發行人應怎樣做。

(f) 對於聯交所或可豁免上市發行人遵守聘任財務顧問的規定之建議：

(i) 部分回應者認為聯交所會考慮豁免主板發行人遵守聘任財務顧問的規定之理由過於嚴苛；舉例來說，董事或合規主任皆可能因為某些其控制範圍以外的因素而沒有良好合規紀錄；

(ii) 另一方面，有些回應者則表示應該收緊豁免條件，即要求發行人的董事除要符合其他準則外，還須熟諳《上市規則》；及

(iii) 也有回應者表示根本不需設有豁免，應要求所有新發行人上市後均須聘有財務顧問。

(g) 有些回應者不同意以下建議，即聯交所應保留權利，酌情指示個別發行人在上市初期後的進一步指定期內委任財務顧問，這是因為《諮詢文件》中並無詳細列出究竟在甚麼情況下會行使此等酌情權。

18. 以下為我們對上述諮詢建議的總結。

(a) 《上市規則》將予以修訂，訂明：

(i) 新申請人須委聘至少一名保薦人，協助其辦理首次上市申請；

(ii) 新申請人上市後，上市發行人必須委聘一名合規顧問，在緊接其上市日期起計的下列期間提供協助：

- 主板：直至上市後首個完整財政年度的財務業績公布時止；
- 創業板：（與現行《創業板上市規則》第6.01條的規定相似）直至上市後第二個完整財政年度的財務業績公布時止；及

(iii) （與現行《創業板上市規則》第6.02條的規定相似）上市發行人必須在聯交所指令的任何其他時候委聘合規顧問。

(b) 對於委聘保薦人的規定：

(i) （以及建議不繼續採用「聯席保薦」的概念）聯交所將不再有保薦人與聯席保薦人之分，但我們也同意宜由新申請人自行決定是否委聘一名或多名保薦人協助其辦理申請。所以，《上市規則》將會修訂，訂明若新申請人委聘多於一名的保薦人：

- 新申請人委聘的每一名保薦人均有責任確保全面履行《上市規則》所載的責任及職責；及
- 新申請人必須通知聯交所：哪一名保薦人將被指派作為其與聯交所之間有關上市申請事宜的主要溝通渠道；

（另見下文第28段）

- (ii) 此外，對於有回應者指：建議中「上市發行人在任何須印發上市文件作註冊的上市申請中均須委任保薦人」的規定，若引用至一般例行性質的文件（例如以股代息文件），就會太過不合理，我們對此也表接受。我們相信，有關建議旨在確保上市發行人在其向公眾發出文件的過程中獲得具備所需知識的專業人士提供適當意見及指引，而有關規定適用於招股章程已足以達致上述目的，毋須將規定引用至任何上市文件。
- (c) 對於聘用合規顧問的規定：
- (i) 一如《諮詢文件》所論述，新增此一規定是擬確保新上市發行人的董事在緊接公司上市後的期間獲得具備適當資格的公司的指引及意見。我們相信這可提高新上市發行人的企業管治，從而進一步加強市場持正操作及信心；
- (ii) 根據回應者的意見，我們進一步研究過建議中聯交所會考慮豁免遵守合規顧問規定的情況。我們的結論是：要就豁免事宜訂出能夠同時適合市場，而又確保我們達致規定聘用合規顧問的目的、將監管風險減至最低的應用準則，實在不可能。因此，我們不再研究有關豁免建議，所有新上市發行人都將要委聘合規顧問；
- (iii) 對於有回應者建議合規顧問的角色可由律師或會計師等其他專業人士擔當，我們並不接受；
- (iv) 跟保薦人的資格要求一樣，合規顧問的資格準則將要由證監會在其對現行發牌規定進行諮詢時一併考慮。在此之前，《上市規則》將訂明：合規顧問必須是一家為聯交所接受的公司或認可財務機構，本身持有適當牌照或獲適當註冊，可就企業融資事宜提供意見。聯交所決定個別合規顧問是否可予接受時，會考慮有關公司或機構是否合資格的主板或創業板保薦人公司；

- (v) 我們認為，此等合規顧問只可以在發行人提出要求並在獲提供足夠資訊的情況下提供意見及指引，也應該只在上述情況下才必須提供意見及指引。因此，我們將修訂《上市規則》，規定上市發行人在指定的情況下有責任及時與合規顧問商討並(如有需要)徵詢其意見。指定的情況將包括建議刊發任何監管公告、通函或財務報告；
 - (vi) 有見於回應者指，期望合規顧問能夠每天或定期監察發行人的事務(例如發行人如何使用其首次公開招股所得款項)，這是不合情理，因此《上市規則》將訂明，合規顧問應與發行人商討有關事宜，而非進行監察；進行有關工作的頻密度則應該不下於(譬如說)審閱發行人財務匯報資料以及發行人通知合規顧問表示擬更改首次公開招股所得款項用途時所進行的次數；及
 - (vii) 至於「沒有保薦人公司願意擔任發行人的財務合規顧問時有關發行人應怎樣做」這個問題，我們並不認為可以就此給予任何特別寬免。若不能符合此一規定，發行人的持續上市地位或會出現問題。
- (d) 至於聯交所可酌情要求發行人在上市後初期委聘合規顧問，我們將於《上市規則》中澄清：《諮詢文件》中提及的情況(即發行人嚴重或持續不斷違反《上市規則》，或就發行人可能違反《上市規則》規定作出調查)，都是可能促使聯交所考慮行使上述酌情權的情況。

保薦人及獨立財務顧問公司及個別人士的資格準則及有關監察

19. 《諮詢文件》中有些建議(B.52、B.54、B.73至B.76、B.79、B.80、B.81、B.83以及B.168至B.170各段的建議)均涉及擔任保薦人或獨立財務顧問工作的首次及持續資格準則，其中包括對持續符合資格準則的監察。

20. 舉例來說，《諮詢文件》中建議：

- (a) 要有資格擔任保薦人或獨立財務顧問，有關公司須事先就此為聯交所接受，並名列在聯交所設置的認可保薦人或獨立財務顧問名冊內；
- (b) 提及若要有關公司獲認可接受，其所必須具備的能力及經驗；當中包括建議規定保薦人公司要有至少4名具適當資格及經驗的合資格主管，獨立財務顧問公司則要有至少2名此等合資格主管；
- (c) 聯交所規定保薦人公司必須持續符合及維持指定的最低資本要求；及
- (d) 取消每年的資格檢閱審核，改為推出證書制度及預定監察計劃。

21. 以下為回應者的意見摘要。

- (a) 一個清晰的主題是：許多回應者都擔心有關建議等同重複證監會的發牌機制(包括其對持牌機構的持續查察及監察)，以致註冊／發牌程序以及後勤執行工作的成本高昂兼可能令人引起混淆不清。
- (b) 回應者表示，證監會已有一個中介人發牌機制、一個監察持牌人表現的獨立部門，亦擁有法定的調查及制裁權力，使其可以找出不符合操守規定的中介人並採取紀律行動。因此，回應者指，應該單由證監會作為法定監管機構管理執行一個機制，而不是在《上市規則》下複製多一個機制。

22. 以下為我們對上述諮詢建議的總結。

- (a) 一如《諮詢文件》所論述，提出上述建議，是希望讓聯交所可以確信市場上參與保薦人及獨立財務顧問工作的人士，皆持續具有高度的專業水平、勝任能力和誠信；而其中一項方法在於確保有關公司擁有足夠的有經驗及才幹之人士，得以妥善監督執行公司接到的工作和任務。
- (b) 我們明白，監管職責重疊，只在背後有清晰的監管理由或可為此而得益的情況下才可以接受。
- (c) 故此，為將任何重疊程度減至最低，我們決定不採納這些諮詢建議。
- (d) 然而，我們認為提升水平非常重要。有見於回應者認為任何具體的准入準則及持續守規準則均應併入證監會現行的發牌制度內，證監會將考慮輕微調校現行的監管機制，即就擬提供保薦人或獨立財務顧問服務的中介人設訂具體的資格準則規定。具體方式可能是將企業融資顧問進行第6類受規管活動的發牌制度分成多層。證監會力求在2004年末／2005年初就包括此項建議的詳情進行諮詢。
- (e) 為免重複，聯交所擬將現行《創業板上市規則》中的創業板保薦人名冊以及附帶規定除去，其中包括現時對創業板主要及助理主管的資格準則以及創業板現時每年檢討一次的規定。不過，這些規則仍會大致不變，直至證監會完成其進一步的諮詢，並修訂現行對保薦人及獨立財務顧問工作的發牌及監管規定為止。
- (f) 一如平時，保薦人及獨立財務顧問（以及合規顧問）履行本身職能時，將繼續要具備適當技能並小心審慎，當中包括進行盡職審查。《上市規則》將繼續可以對違反《上市規則》的保薦人（及合規顧問）發出公開批評或公開譴責聲明。
- (g) 所以，B.184及B.185段所述諮詢建議提出的過渡安排已不再有關係，因此不會予以保留。

向聯交所所作承諾

23. B.96及B.97段的諮詢建議包括下列各項：

- (a) 擬列入有關名冊的保薦人或獨立財務顧問公司必須：
 - (i) 聲明其申請文件的內容完全真確，且沒有遺漏任何重要事實；及
 - (ii) 承諾遵守《上市規則》中適用於保薦人或獨立財務顧問的規定（包括建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》（下稱「建議中的《操守準則》」），以及協助聯交所的調查工作，其中包括全面及從實地提供所需文件並回答有關問題；
- (b) 「合資格主管」須向聯交所作出書面承諾，內容條款類似保薦人公司及獨立財務顧問公司所作的承諾，包括有責任遵守《上市規則》及建議中的《操守準則》；
- (c) 建議中的《操守準則》亦訂明保薦人公司及獨立財務顧問公司的「合資格主管」及董事有責任竭盡所能，確保有關公司履行《上市規則》及建議中的《操守準則》所規定的責任；及
- (d) 任何違反上述承諾即作違反《上市規則》論，須以紀律行動處理。

24. 以下為回應者的意見摘要。

- (a) 大部分不同意上述建議的回應者認為，由有關公司及個人提供承諾，對聯交所履行其提供「公平、有秩序及高效率的證券交易市場」的職責，並非必要。
- (b) 他們的論點在於《上市規則》是用來規管證券上市事宜，不應引伸至本已受證監會監管機制規管的企業融資業人士。

- (c) 其他關注事項計有：
- (i) 不應擴大聯交所的調查權力，否則將與證監會的權力重疊；
 - (ii) 現行制度下，聯交所已可對任何違規的保薦人及顧問施以制裁，因此，現行的《上市規則》以及證監會的守則及適當人選準則已然足夠；及
 - (iii) 建議中的規定，並不見於其他發展完善的司法管轄區。
- (d) 有些回應者同意保薦人公司應該作出承諾，但對建議中的《操守準則》（承諾所包括的其中一個元素就是遵守建議中的《操守準則》）的字眼不表贊同；另外，他們亦不同意獨立財務顧問公司也要作出承諾，因為進行涉及關連交易的獨立財務顧問工作的公司本身已要作出承諾，但進行涉及收購的獨立財務顧問工作或一般財務顧問工作者則不須作出承諾。
- (e) 有些回應者則贊同有關建議，但必定要在《上市規則》中清楚列明保薦人的責任只限於對聯交所的責任。
- (f) 其他回應者指他們亦會贊成，但聲明的內容必定要只限於申請表格所載的事實。有些回應者建議，在聲明中應加入「盡保薦人所知」字眼。
- (g) 大部分回應者不贊成由個別人士向聯交所作出承諾之建議。他們表示：
- (i) 個別人士只屬其僱主的代理人，僱主應對僱員的行動負有最終責任；
 - (ii) 在此建議下，公司的法律責任可轉移至個人身上，令業界難以招募合資格新血或留住人才；
 - (iii) 對於不遵守《上市規則》的人士，聯交所設立「不可接受人士」名單已是足夠的懲罰；

- (iv) 要求個別人士竭盡所能，確保有關公司履行《上市規則》及建議中的《操守準則》所規定的責任，是不切實際的建議，因為有關人士的職級未必足以去確保其公司符合所有的規則；及
 - (v) 聯交所不能不顧財務顧問對客戶亦負有的保密責任。
- (h) 另一方面，也有回應者認為由個別人士作出承諾是個正確的發展方向，並認為可通過下述方法進一步改善有關建議：
- (i) 確保建議中的措施不致除去或減低董事對招股章程所載資料準確性的法定責任；及
 - (ii) 由聯交所提供詳盡指引，以避免產生「期望差距」；另外由它給予指引，旨在提高公司董事對企業管治的意識水平。

25. 以下為我們對上述諮詢建議的總結。

- (a) 我們也明白回應者關注建議中規定有關公司及個人作出承諾可能帶來的後果，但我們始終認為要求作出承諾是合宜的做法。
- (b) 有關承諾反映《上市規則》責任的合約性質，並為聯交所與有關公司之間締造更直接的監管關係，其中包括由有關公司承諾會遵守適當的標準以及在聯交所的調查工作中合作。合作非常重要，因為唯有如此，聯交所才得以調查涉及以下人士違反《上市規則》及相關守則的個案，即保薦人、獨立財務顧問及個別人士，以及上市發行人及其董事。
- (c) 然而，考慮到回應者所關注的事項後，聯交所決定不繼續要求個別人士作出承諾。只有保薦人及獨立財務顧問公司才須作出承諾。

(d) 聯交所將修訂《上市規則》，訂明：

- (i) 保薦人必須在上市申請的任何文件首次呈交聯交所當天或之前向聯交所作出承諾。若新申請人是在上述日期之後才委聘保薦人，則保薦人必須於下列時間(以較早者為準)作出承諾：
 - 保薦人同意新申請人訂定的聘用條款時；或
 - 保薦人開始替新申請人工作時；
- (ii) 合規顧問必須不遲於下列時間(以較早者為準)向聯交所作出承諾：
 - 合規顧問同意上市發行人訂定的聘用條款後即時；或
 - 合規顧問開始替上市發行人工作時；以及
- (iii) 獨立財務顧問則必須不遲於下列時間(以較早者為準)向聯交所作出承諾：其同意發行人訂定的聘用條款時，或其作為獨立財務顧問開始替發行人工作時。

獨立性

26. B.119至B.122段的諮詢建議包括下列各項：

- (a) 保薦人不得替任何並非獨立於保薦人的新申請人或上市發行人出任保薦人或共同保薦人；
- (b) 或會影響保薦人獨立於發行人行事的能力的因素如下：
 - (i) 保薦人或保薦人集團任何成員持有新申請人已發行股本超過5%；
 - (ii) 上述股權的公平價值佔保薦人集團的綜合有形淨資產超過15%；

- (iii) 保薦人或保薦人集團任何成員在新申請人的董事會上持有大多數控制權；
 - (iv) 保薦人由新申請人控制，或保薦人與新申請人受相同的公司／人士控制；
 - (v) 首次公開招股集資所得款項的15%或以上用以償還欠保薦人集團成員公司的債項；
 - (vi) 上市申請人很大部分的營運資金來自保薦人集團成員公司所提供的銀行融資；
 - (vii) 保薦人的董事或僱員又或保薦人董事或僱員的親屬擁有新申請人的權益或與新申請人有業務關係；及
 - (viii) 保薦人或保薦人集團的成員公司是新申請人的核數師或申報會計師。
- (c) 類似的準則同樣適用於獨立財務顧問，但同時還建議規定：若某獨立財務顧問曾於建議獲委任前的兩年內，就任何重要任務而出任有關上市發行人、其附屬公司或其任何關連人士的財務顧問，聯交所一般不會視之為獨立的財務顧問；及
- (d) 規定保薦人及獨立財務顧問在出任任何需委任保薦人或獨立財務顧問的任務開始之前，就本身是否獨立呈交書面聲明，就每一類可能出現利益衝突作出陳述。

27. 以下為回應者的意見摘要。

- (a) 有些回應者不同意上述建議，堅稱並非所有列出來的情況都會影響保薦人給予「不偏不倚的意見」及獨立履行職責的能力；尤其是，發行人與保薦人董事或僱員之間（過去或當其時）的業務關係是否會嚴重影響保薦人的獨立性，還是個主觀判斷的問題。他們認為不應因為董事或僱員持有新申請人的股權或與新申請人有業務關係而排除有關公司擔任保薦人。

- (b) 一些回應者認為，試圖以規則形式制定有關利益衝突的指引的作用不大。他們認為這應是由保薦人自行判斷之事，而遇有利益衝突時，只要保薦人在上市招股章程內作出全面披露，聯交所就應容許保薦人繼續擔任有關職務。
- (c) 一些回應者認為就持股量、集資所得款項及銀行融資數方面所定的建議界線過低，並指不設「重要性測試」(materiality test)未免過於嚴緊。另一方面，一些回應者卻說規則應該更加嚴格，即應禁止保薦人(或獨立財務顧問)與發行人之間有任何聯繫。
- (d) 有些回應者並不同意，若保薦人集團成員為新申請人的核數師或申報會計師，聯交所就要禁止保薦人替新申請人行事。他們辯稱，此項規定並不反映會計師的職業道德規範，有關規範規定與核數師行有聯繫的保薦人公司須獨立於其客戶，即不得持有客戶的任何股份、派員加入其董事會或擔任包銷商。
- (e) 有意見認為，將保薦人集團所持股權列作可影響其獨立性的情況之一並不公平，因為保薦人就所提供服務收取股份代替現金是十分普遍的做法。因此，有關建議將會令有形資產淨值較低的保薦人不能收取股份作為酬金，亦會限制保薦人的投資決定。
- (f) 一些回應者建議，股權及業務關係指標應僅限於有關交易所涉及的僱員。若干回應者認為，計算「所得款項中用於償還債項的金額」時，應該不計算就上市工作而應支付予保薦人的顧問費。其他人建議，應按個別情況審批，而遇有利益衝突時，只要上市申請人聘有「合資格獨立保薦人」，保薦人就應獲准繼續執行職責。另一方面，一些回應者則建議，控制權的界線應設定為「在董事會上持有三分之一的控制權」，而非僅為「在董事會上持有大多數控制權」；而用於償還欠保薦人集團債項的所得款項，應以淨額而非總額計算。另外，亦有意見認為，所得款項界線應調低至不超過5%。

- (g) 回應者尋求澄清「保薦人集團」、「控制權」、「在董事會上持有大多數控制權」及「家屬」等詞彙的涵義。
- (h) 有些回應者認為，衡量獨立財務顧問是否獨立的準則不應跟保薦人相同。
- (i) 有回應者建議，聯交所應將獨立財務顧問不可出任有關發行人財務顧問而繼續合資格擔任有關職務的時限縮短至12個月。
- (j) 一些回應者認為，只要負責獨立財務顧問工作的機構及合資格主管在受聘前兩年內不曾擔任發行人的企業融資顧問，即沒有理由不准他們擔任獨立財務顧問。
- (k) 就有關獨立財務顧問或保薦人須在任務開始時呈交獨立聲明的規定，一些回應者建議，應在首次通知聯交所有關交易時即要呈交有關聲明，或者，若獨立財務顧問或保薦人是在其後才獲委任，則應於其獲委任時呈交有關聲明。

28. 以下為我們對上述諮詢建議的總結。

- (a) 我們知悉回應者對衡量是否獨立的建議準則的關注，亦理解市場對評定是否獨立的適當界線或測試常有多種不同意見，但細看建議中評定是否獨立的準則（其實很大程度上也是聯交所現有做法），背後的基本原則只在確保有一個公平競爭的市場環境。從此角度看，我們認為，諮詢建議的內容大致合宜。
- (b) 《上市規則》將載有有關保薦人、合規顧問及獨立財務顧問須公正無私履行職責的規定。此外，在不抵觸下文(g)段的意見下，《上市規則》將規定保薦人及獨立財務顧問必須獨立。
- (c) 然而，考慮過回應者的意見後，《諮詢文件》中提出可影響獨立性的若干因素已作修訂。我們亦將有關建議準則寫成黑白分明的測試 (bright-line test)，這對實際應用應當有所幫助。

- (d) 《上市規則》將規定，倘出現下列任何一種情況，保薦人即並非獨立於發行人：
- (i) 保薦人集團（《上市規則》將有界定）及保薦人的任何董事或其聯繫人共同或將會共同直接或間接持有新申請人的已發行股本5%以上，但因包銷責任而產生的持股除外；
 - (ii) 保薦人集團當時直接或間接持有、或將來可能直接或間接持有新申請人的股權的公平價值，超過或將會超過保薦人最終控股公司或（如無最終控股公司）保薦人的最近期綜合財務報表所示的權益淨額(net equity)的15%；
 - (iii) 保薦人集團任何成員或保薦人的任何董事或其聯繫人為新申請人的聯繫人或關連人士；
 - (iv) 新申請人在首次公開招股所籌集的款項有15%或以上直接或間接用於償還欠保薦人集團的債項，但倘該等債項屬新申請人委聘保薦人公司提供保薦服務而須支付予保薦人集團的費用，則作別論；
 - (v) 下列兩者的總和，佔新申請人的資產總值超過30%：
 - 新申請人及其附屬公司欠保薦人集團的款項；及
 - 保薦人集團代表新申請人及其附屬公司提供的所有擔保；
 - (vi) 下列兩者的總和，佔保薦人的最終控股公司或（若無最終控股公司）保薦人本身的最近期綜合財務報表所示的資產總值超過10%：
 - 下列人士／公司欠保薦人集團的款項：
 - 新申請人；

- 新申請人的附屬公司；
 - 新申請人的任何控股股東；及
 - 新申請人任何控股股東的聯繫人；以及
 - 保薦人集團代表下列人士／公司提供的所有擔保：
 - 新申請人；
 - 新申請人的附屬公司；
 - 新申請人的任何控股股東；及
 - 新申請人任何控股股東的聯繫人；
- (vii) 下列人士如擁有新申請人的直接或間接股權的公平價值超過500萬港元：
- 保薦人董事；
 - 保薦人任何控股公司的董事；
 - 保薦人董事的聯繫人；或
 - 保薦人任何控股公司董事的聯繫人；
- (viii) 直接參與向新申請人提供有關保薦服務的保薦人僱員或董事，或該名僱員或董事的聯繫人，持有或將會持有新申請人的股份，或擁有或將會擁有新申請人的實益股權；

- (ix) 下列任何人士當其時與新申請人或其董事、附屬公司、控股公司或主要股東之間有業務關係，而此關係會合理地被視為會影響保薦人履行《上市規則》所載職責的獨立性，或可能合理地令人覺得保薦人的獨立性將受影響，但新申請人委聘保薦人提供保薦服務所產生的關係除外：
- 保薦人集團任何成員；
 - 保薦人直接參與向新申請人提供有關保薦服務的僱員；
 - 保薦人直接參與向新申請人提供有關保薦服務的僱員的聯繫人；
 - 保薦人集團任何成員的董事；或
 - 保薦人集團任何成員的董事的聯繫人；
- (x) 保薦人或保薦人集團成員為新申請人的核數師或申報會計師。
- (e) 「公平價值」一詞純粹指有關資產若要以公平價值列入財務報表時所定的價值。
- (f) 就上文第27(d)段所提述的回應者的反對意見而言，我們知道會計師的有關職業道德規範訂明：假如核數師的集團有成員負責推廣、處理或包銷股份，則核數師不得代表新申請人。據此，我們認為諮詢建議提出「假如保薦人集團成員為新申請人的核數師或申報會計師，該保薦人不得代表新申請人」實屬恰當之建議。

- (g) 我們接納了「即使保薦人不是獨立人士，只要新申請人聘用另一名合資格獨立保薦人，則該名保薦人亦應獲准代表新申請人」的建議。我們認為，這將會減低意見不完整或有欠客觀的風險。因此，《上市規則》將規定，倘新申請人委任超過一名保薦人，則只要其中一名保薦人為獨立人士即可。不過我們將規定：新申請人須在上市文件內披露每名保薦人是否獨立人士；若非獨立人士，則須說明為何不是獨立。（基於上文 (b) 段所述須公正無私履行職責的規定，保薦人或獨立財務顧問不論是否獨立人士，均須不偏不倚地履行職責。）
- (h) 在獨立財務顧問方面，《上市規則》將規定，如有下列任何情況，聯交所即視獨立財務顧問為非獨立：
- (i) 獨立財務顧問集團（《上市規則》將有界定）及獨立財務顧問的任何董事或其聯繫人直接或間接持有發行人、交易的另一方又或發行人或交易的另一方的聯繫人或關連人士的已發行股本合共超過5%；
- (ii) 獨立財務顧問集團任何成員或獨立財務顧問的董事或其聯繫人為發行人或交易的另一方的聯繫人或關連人士；
- (iii) 下列任何一項，佔獨立財務顧問的最終控股公司或（如無最終控股公司）獨立財務顧問的最近期綜合財務報表所示的資產總值超過10%：
- 以下兩者的總和：
 - 下列公司／人士欠獨立財務顧問集團的款項：
 - * 發行人；
 - * 發行人的附屬公司；
 - * 發行人的任何控股股東；及
 - * 發行人的任何控股股東的聯繫人；以及

- 獨立財務顧問集團代表下列公司／人士提供的所有擔保：
 - * 發行人；
 - * 發行人的附屬公司；
 - * 發行人的任何控股股東；及
 - * 發行人的任何控股股東的聯繫人；
- 以下兩者的總和：
 - 獨立財務顧問集團欠下列公司／人士的款項：
 - * 發行人；
 - * 發行人的附屬公司；及
 - * 發行人的任何控股股東；以及
 - 下列公司／人士代表獨立財務顧問集團提供的所有擔保：
 - * 發行人；
 - * 發行人的附屬公司；及
 - * 發行人的任何控股股東；
- 以下兩者的總和：
 - 獨立財務顧問集團欠下列任何公司／人士(下稱為「其他參與方」)的款項：
 - * 交易的另一方；
 - * 交易另一方的任何控股公司；
 - * 交易另一方的任何控股公司的附屬公司；

- * 下列公司／人士的任何控股股東，而該名控股股東本身不是交易另一方的控股公司：
 - 交易的另一方；或
 - 交易另一方的任何控股公司；及
 - * 該控股股東的聯繫人；以及
 - ➔ 任何其他參與方代表獨立財務顧問集團提供的所有擔保；及
 - 以下兩者的總和：
 - ➔ 任何其他參與方欠獨立財務顧問集團的款項；以及
 - ➔ 獨立財務顧問集團代表任何其他參與方提供的所有擔保；
- (iv) 下列任何人士當其時與發行人、或交易的另一方、又或發行人或交易的另一方的董事、附屬公司、控股公司或主要股東之間有業務關係，而此關係會合理地被視為會影響獨立財務顧問履行《上市規則》所載職責的獨立性，或可能合理地令人覺得獨立財務顧問的獨立性將受影響，但獨立財務顧問為提供有關意見而接受委任所產生的關係除外：
- 獨立財務顧問集團任何成員；
 - 獨立財務顧問直接參與向發行人提供有關意見的僱員；
 - 獨立財務顧問直接參與向發行人提供有關意見的僱員的聯繫人；
 - 獨立財務顧問集團任何成員的董事；或

- 獨立財務顧問集團任何成員的董事的聯繫人；
- (v) 在過去兩年內：
- 獨立財務顧問集團成員曾出任下列公司／人士的財務顧問：
 - 發行人或其附屬公司；
 - 交易的另一方或其附屬公司；或
 - 發行人或交易的另一方的關連人士；或
 - 獨立財務顧問直接參與向發行人提供有關意見的僱員或董事：
 - 曾受僱於另一家公司或曾任另一家公司的董事，而該公司曾擔任發行人或其附屬公司、交易的另一方或其附屬公司、又或發行人或交易另一方的關連人士的財務顧問；及
 - 曾以上述身份直接參與向發行人或交易的另一方提供財務意見；
- (vi) 獨立財務顧問或獨立財務顧問集團成員為發行人的核數師或申報會計師。
- (i) 我們計劃實行有關保薦人及獨立財務顧問必須作出有關獨立陳述的建議，但《上市規則》並不要求在首次通知聯交所有關交易時呈交有關獨立的陳述（就獨立財務顧問而言，則為聲明），而是規定：
- (i) 保薦人須不遲於首次呈交有關上市申請的任何文件予聯交所之日提交有關陳述；但若保薦人是在該日之後始獲委任，則須於下列時間（以較早者為準）提交：保薦人同意與新申請人訂定的聘用條款之日，或保薦人展開任務之日；及

- (ii) 獨立財務顧問必須不遲於下列時間(以較早者為準)向聯交所呈交有關聲明：其同意與發行人訂定的聘用條款時，或其作為獨立財務顧問開始替發行人工作時。
- (j) 聯交所亦將修訂《上市規則》，規定保薦人、獨立財務顧問及發行人若發現其在獨立陳述或獨立聲明中呈交的資料有任何變動，有責任盡快通知聯交所。

職責

29. B.146、B.147、B.148、B.149、B.156各段及附件2的諮詢建議包括下列各項：

- (a) 保薦人進行合理調查令其本身信納以下事項：
 - (i) 新申請人適宜上市；
 - (ii) 新申請人的董事了解本身責任的性質；
 - (iii) 預期新申請人及其董事會履行其根據《上市規則》而應盡的責任；
 - (iv) 新申請人的上市申請及上市文件的「非專家部分」真實無誤，且沒有遺漏任何必須說明的重要事實，或任何為了避免陳述產生誤導情況而必須說明的重要事實；及
 - (v) 並無合理理由相信，新申請人的上市申請及上市文件的「專家部分」不真實，或遺漏了任何必須說明的重要事實，或任何為了避免陳述產生誤導情況而必須說明的重要事實；
- (b) 獨立財務顧問須採取一切合理步驟，以信納有關交易或安排的條款條件公平合理、符合發行人及整體股東利益，以及沒有理由相信任何賴以考慮有關交易的專家建議或意見不真確或遺漏了重要事實；

- (c) 保薦人及獨立財務顧問均須遵守《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》，該準則將載有(其中包括)預期保薦人及獨立財務顧問為履行其須進行合理調查的責任而應進行的最低盡職審查；及
- (d) 由以下人士作出聲明：
 - (i) 保薦人及(如保薦人並非兼任牽頭包銷商)牽頭包銷商在上市文件內陳述其盡職審查工作的仔細程度；及
 - (ii) 獨立財務顧問在其報告內申明其進行的盡職審查工作，以說明其如何達致以下結論：即有關交易或安排的條款公平合理及符合發行人及整體股東利益。

30. 以下為回應者的意見摘要。

- (a) 就保薦人及獨立財務顧問進行盡職審查的規定而言：
 - (i) 一些回應者同意我們的建議，認為承辦有關工作已隱含了建議規定背後的要旨；
 - (ii) 一些回應者認為，有關建議對於彌合期望差距以至澄清保薦人就其職責所存有的任何誤解，都十分有用；
 - (iii) 另外亦有建議指，聯交所應發出指引或應用指引或實務守則，提供詳盡闡釋，以協助有關公司完成適當的盡職審查；有人建議可參考法律及審計常規；
 - (iv) 不過，雖然大部分回應者都贊同保薦人履行恰當的盡職審查十分重要，但他們憂慮保薦人其實是要承擔發行人(特別是新申請人)董事及其他專家的責任；
 - (v) 一些回應者認為，盡職審查的檢討範圍始於發行人及其董事或管理層提供的資料，且並無絕對可靠的途徑複查或核實所有資料；

- (vi) 一些回應者認為，要保薦人信納申請人的董事「可以預期」履行其根據《上市規則》而應盡的責任，實在是不可能做到的。他們反駁道：不管保薦人進行甚麼「調查」，也不可能預測董事日後的行為。保薦人只能採取合理步驟，讓董事知悉自己的責任；
- (vii) 一些回應者亦認為，假如保薦人機制要按《諮詢文件》所建議的方向修訂，則應設定一套清楚規定的合資格條件，界定「是否適合上市」的評估準則。根據現行安排，上市委員會擁有不受約束的酌情權，可拒絕任何不適合的上市申請。因此，保薦人不可能自行評估有關上市申請是否合適；
- (viii) 就有關「非專家」部分的確認而言，一些回應者認為，有部分的資料，即使保薦人已展開工作盡可能確認其真實及完整性，但仍可能難以評估資料是否正確及完整。他們指，保薦人都會在上市文件內載列一段表明上述實際困難的警告，但聯交所一般都會要求刪除有關警告聲明；
- (ix) 回應者對涉及「專家」部分的建議亦表示關注，包括：
- 保薦人未必有能力「調查」專家的工作；
 - 由於專家本身工作性質特別，保薦人可能無法就專家有否妥善履行職責表示意見；及
 - 保薦人或只能協助評估該等專家的資歷、經驗及獨立性；只要專家獨立於發行人，並具備資格提供載於「專家」部分的資料，聯交所就應依賴有關專家的工作結果；

- (x) 回應者認為，諮詢建議中並無清晰界定何謂「合理調查」，以致保薦人即使已作出充分的盡職審查，仍可能有受罰之虞。另外，他們亦表示不能夠因為上市程序所涉及的其他人士失職而懲罰保薦人；
 - (xi) 若干回應者建議，證監會應在《證券及期貨條例》或《公司條例》中加入「盡職審查的免責抗辯」(due diligence defence)，以配合保薦人的盡職審查責任；
 - (xii) 此外，在涉及獨立財務顧問方面，亦有回應者提出類似「承擔了被認為是董事及專家的責任」的關注；
 - (xiii) 回應者表示，獨立財務顧問不會採取行動以令本身信納交易的條款及條件為公平合理，而是嘗試確定有關條款及條件是否公平合理；及
 - (xiv) 一些回應者認為，面對著時間的限制，獨立財務顧問根本無法進行符合聯交所所要求仔細程度的查究及分析。他們表示：應該容許獨立財務顧問依賴其所獲得的資料來達致其意見結論；萬一發現資料失實，聯交所可向資料提供者採取行動。
- (b) 就建議中的《操守準則》所載的詳細盡職審查步驟而言：
- (i) 一些回應者雖然贊同所採納的方式，但認為將建議中的《操守準則》(及所有其他有關常規及守則)納入證監會的《企業融資顧問操守準則》更為恰當。他們相信，單一守則可提高確切性，且能排除不同監管規定之間作相同要求所可能產生的混淆；
 - (ii) 其他回應者認為證監會現行的《企業融資顧問操守準則》已經足夠；

- (iii) 一些回應者認為，建議中的《操守準則》的條款應以指引方式，協助保薦人公司提升其企業管治及運作，而非將有關準則納入《上市規則》內；
 - (iv) 一些回應者亦認為，由於承辦並進行發行人所須進行的工作的是公司本身而非個別人士，建議中的《操守準則》應只適用於公司本身；
 - (v) 大部分回應者關注到，建議中的《操守準則》內的若干條文過於嚴苛，業內人士難以遵守。一些回應者認為，建議中的《操守準則》過於冗長，有些審查程序更是商業上不可行。其他回應者則批評說：建議中的《操守準則》的部分責任可作出多種不同的詮釋。他們認為，保薦人在合理審閱專家及其他專業人士所作的調查及陳述後，應可依賴有關的資料；及
 - (vi) 也有其他回應者持相反意見，他們認為，建議中的《操守準則》就盡職審查列出最低限度的工作範圍，將為企業融資業界中的不良份子徒添一個工作不充分的抗辯理由。
- (c) 就發表公開聲明的規定而言：
- (i) 一些回應者歡迎有關建議，認為建議可提高及釐清保薦人的職責，對投資者有利；
 - (ii) 其他回應者視有關建議為非正式的立法修訂。他們認為，建議將會在現行法例之上增設一項法定責任，實際上等同要求保薦人就法例並無要求他們負責的文件承擔責任。對於這些回應者而言，他們的基本關注是，保薦人將須就不完整或不真確披露承擔主要責任，發行人及其董事的角色反而降至非主要位置。他們相信，保薦人只能根據他們所獲得的資料進行盡職審查，並只能建議客戶作出恰當的披露；
 - (iii) 一些回應者相信，聯交所是要將專業人士及董事的職責移到保薦人身上；

- (iv) 一些回應者看不到向聯交所或向公眾人士作出確認有甚麼好處；他們相信，有效的紀律制度已足以鼓勵保薦人審慎履行責任；
- (v) 一些提出上述主張的回應者認為，他們無法履行《諮詢文件》內所建議的「盡職審查」，而要求牽頭包銷商作出與保薦人相同的聲明亦不合理，因為兩者的角色並不相同；
- (vi) 有意見認為，由牽頭包銷商履行盡職審查的所有工作多半不可行，因為在某些情況下，牽頭包銷商只會在上市申請程序的較後階段才開始獲得委聘加入。另外亦有意見指出，有關規定只會導致在首次公開招股氣氛欠佳時難以招攬包銷商，或願意參與的包銷商未必僱有合資格員工去履行聯交所規定的工作；及
- (vii) 一些回應者認為，由於獨立財務顧問已在其意見書中載列其已履行的盡職審查，包括已審閱的文件、已進行的分析及所作比較，因此獨立財務顧問應毋須另外作出聲明。

31. 回應者亦就建議中的《操守準則》的若干段落提出意見，其中包括下列各段。

第9段： 有建議指出，須終止保薦人職責的情況過於嚴苛。

第11段： 有人質疑，保薦人須就上市及其他文件的編製負全責的規定，是否意味着保薦人須對該等文件的內容（包括專家意見）負上法律責任。另一名回應者建議將保薦人「確保」上市文件符合《上市規則》規定，改由保薦人「盡合理努力確保」上市文件符合《上市規則》規定所取代。

- 第12段：** 回應者質疑，避免利益衝突及當產生衝突時撤回接受委託的責任，與獨立性規定及辭任／終止服務的限制建議之間如何協調。
- 第13段：** 有建議指，這項規定意味著保薦人須負責處理聯交所提出的一切事宜，未免過甚。
- 第16段：** 一名回應者認為，只規定保薦人要「按情況適當地」對個別發行人進行盡職審查工作，其實並未就所需進行盡職審查工作的範圍提供充分指引，而事後評定保薦人工作表現的，往往亦是此事以後所定的標準。
- 第17段：** 有人質疑聯交所是否真的非常倚賴保薦人。有關回應者認為，聯交所自行作出廣泛的查詢，並沒有倚賴保薦人的工作。
- 第19段：** 有幾個回應者認為，進行「深入」調查的責任實屬過重。
- 第20段：** 有些回應者質疑，保薦人如何可以核實分包銷商及配售代理人的資歷，以及保薦人可以有甚麼安排，以確保公眾股東與關連人士之間沒有聯繫亦沒有受到關連人士財政資助，如果有關關係及實益股權的事實是被刻意隱瞞的。
- 第21段：** 有些建議認為，核數師應負責檢討發行人的內部監控制度，尤其是與財務申報有關的事宜。其他回應者質疑，其實是否要保薦人對董事日後的表現作出保證；另外亦質疑，保薦人如何可以評估董事的誠信。

第22段： 一名回應者質疑保薦人如何可以審核董事的一般業務敏銳性。一些回應者指，在中國內地，查核建議中的證明文件及資料庫即使可行亦十分困難；而其他國家亦可能有這種情況。就算在香港，查閱刑事紀錄亦未必可行，監管機構（如證監會及金管局）只會發布不受法定保密條文保障的資料。

第23段： 一些回應者重申獲取所需資料的困難，尤其是在中國內地。

第24段： 有關注表示，保薦人將難以確定是否有遺漏重要事實，並指第24(a)段要求保薦人確定董事的未來意向實為不合理。

就第24(b)段而言，有人關注保薦人不可能事前揣測專家的意見，因此亦無法評估發行人的會計職員以及內部及外聘核數師所提供的財務資料是否公正持平。其他回應者建議以「公平合理」的財務資料取代「公正持平」的財務資料，並建議須予審閱的財務報表的涵蓋期間應反映有關規則的業績紀錄期（創業板：兩年；主板：三年）。回應者亦要求清楚列明所須獲得的「滿意表示」函件不須公開。

就第24(f)及(g)段而言，建議以「審核」取代「分析」。

就第24(h)段而言，鑑於創業板的業績紀錄期間僅為兩年，故有建議將須審核的重要合約限於上市前兩年的合約。

就第24(l)段而言，回應者建議以「分析」取代「調查」，另由於亞洲市場向來少有該等資料提供，故亦建議此項盡職審查「盡力」進行即可。

就第24(m)段而言，有回應者建議，調查及確認所有人權益、知識產權及特許安排的工作，應是律師及估值師的責任；保薦人在進行合理審核後，應可依賴有關人士的申述。

有些回應者認為，保薦人本身不可能進行第24(n)段所規定的技術可行性調查，或按第24(o)段所規定，調查新申請人的發展階段及商業可行性。他們並認為，基於商業保密原因，發行人未必願意向保薦人披露其調查技術可行性所需的全部資料。

第25段： 回應者認為，專家是由發行人委聘，保薦人與專家之間又無任何合約關係，保薦人對專家資料進行盡職審查的能力將會因此而受限制。回應者特別憂慮保薦人可能無法確認：有關專家並無擁有發行人的直接或間接權益或與發行人沒有任何關連。

回應者亦認為，保薦人不能勝任釐定專家的工作範圍及所依賴假設的合適性，特別是這些事宜可能須參考專業標準（如會計準則）後才能釐定。

第26段： 就第26(c)段而言，一名回應者認為，保薦人不能判斷甚麼是「會影響到聯交所確定發行人是否適合上市的重要事項」，因為聯交所並無刊發其在此方面意見的指引。另外亦有意見認為，若聯交所有權要求保薦人提供上述聲明，此項權力將會產生原意以外的後果，例如會令保薦人的法律責任風險不必要地大增。

第28段： 有回應者建議，應採用「審查」一詞取代「調查」，並建議有關規定應為審查交易是否「按正常商業條款或(如沒有足夠的可比較的交易以判斷有關交易是否按正常商業條款進行)對上市發行人而言不遜於獨立第三方所獲得或提供(視何者適用而定)的條款進行」。

第30段： 回應者認為，第30(b)段規定獨立財務顧問在21日內「深入研究交易定價背後涉及的市場及經濟情況和趨勢」並提供意見，乃不切實際之議，並建議以「審視」取代「深入研究」。

同樣地，就第30(d)段而言，回應者認為，要在可供使用的時間內釐定專家的工作範圍、所採用的假設及獨立性，確實存有困難。

與第28段一樣，亦有建議以「審查」取代第30(d)段的「調查」。

32. 以下為我們對上述諮詢建議內有關保薦人的總結(有關獨立財務顧問的總結載於下文第33段)。

概覽

(a) 考慮到回應者的意見、招股章程內容實際執行上也須經保薦人核實通過此一事實，以及我們認為聯交所的監管目標並不需要保薦人在上市文件內作出公開聲明等因素後，聯交所已沒有繼續研究上文第29(d)(i)段所述的建議。

(b) 相反，保薦人將須向聯交所作出聲明，表明：

(i) 已呈交《上市規則》所規定的須呈交予聯交所的所有文件，即在刊發上市文件日期當天或之前須予呈交的文件，以及與新申請人上市申請有關的文件；

(ii) 於作出合理盡職審查的查詢後，其有合理理由相信並實際上相信：

- 新申請人每一名董事或擬委任董事在董事聲明內所提供的答案均為真實，且並無遺漏任何重要資料；
- 新申請人符合《上市規則》第八章的所有條件，特別是第8.02、8.03、8.05B、8.06、8.07、8.10、8.11、8.12、8.13、8.13A、8.14、8.15、8.16、8.17、8.18、8.19、8.20及8.21A條，但聯交所書面豁免遵守該等規則者除外；
- 上市文件載有充足詳情及資料，使合理的人皆可據此而對新申請人在上市文件刊發時的股份、財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見；
- 上市文件內「非專家」部分所載的資料：
 - 載有有關法例及規則規定的所有資料；
 - 在所有重大方面均為真確，或就當中包含新申請人的董事或任何其他人士所發表的意見或展望陳述而言，該等意見或展望陳述是經過審慎周詳考慮後，按公平合理的基準和假設所達致；及
 - 並無遺漏重要資料；
- 新申請人已確立程序、制度及監控措施（包括會計及管理制度），而就新申請人及其董事遵守《上市規則》及其他有關法例及監管規定（特別是《主板上市規則》第13.09、13.10、13.46、13.48及13.49條以及第十四及十四A章；或《創業板上市規則》

第17.10、17.11、18.03及18.49條以及第十九及二十章)的責任而言，該等程序、制度及監控措施均為充分，並足以讓新申請人的董事對新申請人及其附屬公司在上市前及上市後的財務狀況及前景作出適當的評估；及

- 新申請人董事的經驗、資歷及才幹足以共同管理發行人的業務及遵從《上市規則》的規定，而每名董事各自的經驗、資歷及才幹亦可讓他們履行本身的個別職責，包括了解他們個人責任的性質，以及新申請人作為發行人根據《上市規則》以至其他與他們角色有關的法律及監管規定所須負責任的性質；及

(iii) 就上市文件各「專家」部分而言，保薦人經作出合理盡職審的查詢後，有合理理由相信並實際上相信(以保薦人本身並非有關「專家」部分所處理事宜的專家而可對其合理預期的標準而言)：

- 倘專家並無自行核實其在編製「專家」部分內容時所依賴的任何重要事實資料，該等事實資料在所有重大方面均為真實，且並無遺漏任何重要資料；
- 「專家」部分所依據的所有基準及假設均為公平合理及完整；
- 專家擁有適當的資歷、經驗及充足資源，足以發表有關意見；
- 專家的工作範圍與所提供的意見及須因應有關情況而提供的意見相稱(若其工作範圍不是由有關專業機構訂定)；
- 專家是獨立於新申請人及其董事和控股股東；及
- 上市文件公正反映專家的意見，並載有專家報告的完整定稿或節錄本。

- (c) 《上市規則》將規定保薦人必須留意一項新應用指引，該項新指引將會就聯交所預期保薦人一般執行盡職審查的步驟提供指引。
- (d) 應用指引取代建議中的《操守準則》。建議中的《操守準則》與證監會的《企業融資顧問操守準則》重複或重疊的內容已在應用指引內刪除；現在，該應用指引只專注於盡職審查方面。
- (e) 聲明及應用指引將只適用於保薦人公司，而非個別人士。

盡職審查及應用指引

- (f) 《上市規則》規定要進行盡職審查，純粹反映現行最佳常規，並不取代或影響董事、發行人及專家的獨立責任，也不取代或影響保薦人作為企業融資顧問根據證監會執行的適用法例及守則所須負的責任。有關修訂不會將發行人及董事的職責降至低於保薦人的次要地位。
- (g) 我們認為保薦人在減低投資者涉及發行人(尤其是新申請人)及招股章程內相關披露事宜之風險方面佔有一定角色；這次《上市規則》的修訂及新應用指引，正是將我們現時對保薦人這方面角色的期望具體化，編納成規。
- (h) 保薦人進行的盡職審查十分重要，因為與部分回應者的意見正正相反，聯交所非常倚賴保薦人這項工作。聯交所並無資源亦無權獲取發行人業務的詳細資料，但可以預期保薦人在籌備申請人上市過程中會逐漸掌握有關資料。因此，聯交所以至市場人士都有權依賴保薦人在協助發行人編備及提交上市申請及上市文件方面的才幹及誠信。
- (i) 不過，我們也注意到部分回應者對諮詢建議中有關進行盡職審查的期望是否實際可行所提出的關注事項。
- (j) 應用指引將不會規定任何責任，而是提供指引，指導保薦人如何在按規定作出聲明前，達致《上市規則》中有關進行盡職審查的責任。

- (k) 《上市規則》及應用指引將清楚說明有關責任在於進行「合理盡職審查」。應用指引將會提及聯交所預期的保薦人通常會執行的盡職審查工作，而非列出「最低限度的盡職審查」步驟。應用指引將訂明：保薦人公司有責任參考應用指引所載步驟，因應個別的新申請人而釐訂適宜的盡職審查步驟以及每個步驟的內容；這可能意味着某個個案毋須採取應用指引中的若干步驟，但亦有可能要採取應用指引所載以外的其他盡職審查步驟。
- (l) 然而，這種並非事前全部列出步驟的方法並不意味事後評斷保薦人行為的將會是沒有明確規定的準則；在所有情況下，「合理」及「適當」都是首要的原則。事實上，要事前列出所有期望保薦人採取的盡職審查步驟並不可行，且亦不恰當，因為很可能會造成保薦人只按清單工作的心態。相反，《上市規則》及應用指引將會強調，在任何情況下，最終仍須由保薦人根據實際情況決定須予進行的盡職審查範圍，以便向聯交所作出聲明。
- (m) 其中較為具體的是：
- (i) 我們將澄清保薦人編製上市文件方面的責任；保薦人必須「緊密參與編製」上市文件，而非對上市文件「負責」；
 - (ii) 我們將刪除有關保薦人利益衝突的提述，因為證監會的《企業融資顧問操守準則》對此已有處理；
 - (iii) 我們將以「審查」或「評估」等字眼取代「調查」一詞，並將會刪除盡職審查步驟的描述中「深入的」這形容詞；
 - (iv) 為處理回應者有關須對新申請人董事進行盡職審查方面查詢之關注，以及為減低具體規範的程度，我們將：
 - 刪除有關董事的「業務敏銳性」字眼；

- 刪除有關要確定每名董事相關教育及專業資格及工作履歷的提述；及
 - 刪除有關進行翻查(包括刑事紀錄)及其他監管翻查工作的提述；
- (v) 我們會將評估財務資料是否「公正持平」的規定刪除，取而代之是預期保薦人將會審閱重要的財務報表，以及評估新申請人為符合業績紀錄規定所呈交的資料是否準確及完整。應用指引將列明，該項審閱可能包括會見新申請人的會計職員、內部及外聘核數師以及申報會計師，並(如有關)根據協定的程序向新申請人的外聘核數師或申報會計師取得滿意表示；
- (vi) 我們將更改預期保薦人審閱重要財務報表的時限，由三年改為「業績紀錄期間」；
- (vii) 我們將會修訂有關「技術可行性」的盡職審查步驟。應用指引將提述預期保薦人達致「有關技術可行性的理解」及「評估」新申請人業務發展階段；
- (viii) 為處理保薦人對於向新申請人委聘的專家查詢的關注，《上市規則》將會載入新申請人(以及其董事)須協助保薦人的責任，其中包括：
- 向保薦人提供所有新申請人董事合理獲得或知悉，並與保薦人履行職責有關的資料；及
 - 准許保薦人隨時會見、進入及全面查閱履行與其職責有關的所有人士、物業及文件；
- (ix) 我們將會接納有關建議中的《操守準則》第28段的用字建議；及

- (x) 我們將會刪除保薦人查核承配人及包銷商資歷，並確保他們與關連人士沒有聯繫亦沒有受到關連人士財政資助的責任。
- (n) 我們亦接受回應者對保薦人本身須確信新申請人適合上市所提出的關注。此外，鑑於除《上市規則》中提及的定量規定外，有關聯交所會如何行使其一般酌情權去決定新申請人不適合上市的指引並不多，故最終的聲明不會有此規定。
- (o) 我們不贊同這樣說法，即負責審閱發行人內部監控制度的應是核數師而非保薦人。核數師進行的審閱並不是針對發行人是否有遵從《上市規則》的規定；而保薦人基於其對《上市規則》的認識及對新申請人業務的了解，應當負責就發行人遵從《上市規則》的能力而對發行人的財務申報及營運制度及監控措施是否充分提供意見。

33. 以下為我們對上述諮詢建議內有關獨立財務顧問的總結。

- (a) 上文有關保薦人的總結意見大多同時適用於獨立財務顧問。
- (b) 由於《主板上市規則》第14A.22條（及《創業板上市規則》第20.22條）已規定獨立財務顧問必須在其函件內載列多項事宜，包括其意見所根據的理由、所作的主要假設及其達致該意見過程中所考慮的因素等等，我們認為毋須再規定獨立財務顧問就其履行的盡職審查工作作出聲明。
- (c) 然而，聯交所將於《上市規則》內加入新規則，要求獨立財務顧問採取一切合理步驟，以令其本身信納：
 - (i) 其是根據合理基礎作出《主板上市規則》第14A.22條（或《創業板上市規則》第20.22條）第(1)至(5)段所規定的說明；及
 - (ii) 並無理由相信，獨立財務顧問達致其意見過程中所依賴的任何資料，或獨立財務顧問達致其意見過程中所依賴的任何第三方專家的建議或意見所依賴的任何資料，為不真實或遺漏重要事實。

- (d) 那應可同時處理回應意見中有關獨立財務顧問的「合理信任」規定不應假定為獨立財務顧問就有關交易達致正面意見之說。
- (e) 《上市規則》中將有附註列出聯交所預期獨立財務顧問通常會進行的盡職審查步驟。這些步驟是將建議中的《操守準則》第30段的內容修訂而成；修訂內容包括將「深入」一詞刪去，並改指交易定價背後涉及的「其他情況及趨勢」。另外，獨立財務顧問對其所依賴的其他專家意見所須進行盡職審查的範圍亦已經簡化。
- (f) 《上市規則》亦將規定：
 - (i) 獨立財務顧問須持有證監會發出的適當牌照，並以適當技能及審慎履行職責；及
 - (ii) 發行人必須准許其委任的獨立財務顧問會見、進入及全面查閱與其履行職責有關的所有人士、物業及文件，並就其先前提供給獨立財務顧問或獨立財務顧問先前取得的任何資料的任何重大變動通知獨立財務顧問。

合規及制裁

34. B.177及B.178段的諮詢建議包括建議紀律制裁應適用於保薦人、獨立財務顧問及其合資格主管及職員；紀律制裁包括：
- (a) 私下譴責；
 - (b) 公開批評；
 - (c) 公開譴責；
 - (d) 聲明有關個別人士在指定期間內為不可接受人士或不得出任合資格主管；
 - (e) 在指定期間內暫停有關公司的認可保薦人身份或認可獨立財務顧問身份；

- (f) 聲明有關個別人士為不可接受人士，或有關個別人士不得出任合資格主管；及
- (g) 取消有關公司的認可保薦人身份或認可獨立顧問身份。

35. 以下為回應者的意見摘要。

- (a) 一些回應者雖然同意我們的建議，但認為證監會在紀律程序上應肩負全責。
- (b) 有回應者建議，應為保薦人及獨立財務顧問設立上訴機制，而可用的制裁不應包括私下譴責，因為這種紀律行動有欠透明。
- (c) 其他回應者不同意聯交所設立或刊發「不可接受人士名單」。
- (d) 一些不同意我們建議的回應者認為，現行規則已就保薦人在涉及《上市規則》所規管的事宜方面的任何違反責任的情況提供足夠措施。他們亦認為，將該等措施引用至個別人士身上亦不適當，因為他們認為接受委聘工作的是公司本身而非個人。這些回應者認為，建議中的保薦人及獨立財務顧問公司名冊以及不可接受的個別人士名單，將足以讓聯交所評估及監察個別人士的工作及專業操守。
- (e) 其他回應者認為，除有令人信服的理由外，保薦人及獨立財務顧問應由證監會監管，而非同時由證監會及聯交所監管。他們認為，證監會現行的發牌／註冊制度已賦予證監會權力，可在有需要時對保薦人及獨立財務顧問採取紀律行動。
- (f) 一些回應者認為，除了將獨立財務顧問被視為獨立的情況編納成規外，聯交所其實毋須亦不宜引入其他適用於獨立財務顧問的規則。另外，他們認為，由於所有持牌法團已受證監會制裁的規限，所以不同意獨立財務顧問及個別人士須另受《上市規則》任何制裁的規限。

36. 以下為我們對上述諮詢建議的總結。

- (a) 為確保公司及個別人士符合所規定的監管標準，特別在有關進行盡職審查事宜方面，我們認為聯交所及證監會應設有適當的制裁等級。然而，我們不是建議在《上市規則》內增訂針對保薦人、合規顧問或獨立財務顧問的新制裁規定。聯交所及證監會將在各層面上合作，確保保薦人、合規顧問及獨立財務顧問的失當行為（包括違反本身責任及職責）均被調查並對其作出充分制裁，以確保市場持正操作。

C部

證監會日後在監管保薦人及企業融資顧問上的角色

37. 諮詢建議包括有關保薦人及獨立財務顧問資格準則的建議。聯交所及證監會均同意有關資格問題宜由證監會處理，由其研究仔細修訂其現行的發牌及監管規定，加入有關保薦人、合規顧問及獨立財務顧問的最初及持續資格的具體規定，而非由《上市規則》處理。
38. 在這部分，證監會將討論日後的發展路向。

現行的保薦人及獨立財務顧問監管架構

39. 根據《證券及期貨條例》，提供企業融資建議的公司須持有可進行第6類受規管活動的牌照，其相關僱員則須持有代表牌照。目前，《證券及期貨條例》的發牌制度並無區分從事保薦人或獨立財務顧問工作的企業融資顧問與非從事有關工作的企業融資顧問。
40. 目前，有關保薦人及獨立財務顧問是否合適以及其委任及具體職責事宜皆由《上市規則》處理。
41. 證監會則負責這些保薦人及獨立財務顧問作為持牌企業融資顧問的持續監管工作。所有企業融資顧問均受證監會的《企業融資顧問操守準則》規管，並預期要符合準則內的操守、監管原則及標準要求；當中包括有責任保存有關其所進行顧問工作的賬冊紀錄，並以適當技能及謹慎行事。
42. 根據證監會的《企業融資顧問操守準則》第4.4段，企業融資顧問必須遵守《上市規則》中適用於保薦人的條文。

強化保薦人、合規顧問及獨立財務顧問的監管架構

43. 《諮詢文件》所得的回應普遍支持設置合資格保薦人及獨立財務顧問的名冊；此外亦十分支持由證監會作為執行保薦人及獨立財務顧問資格準則的單一監管者。有些回應者更提議更嚴格執行有關規定，以進一步提升市場整體水平。
44. 因此，證監會力求在2004年末／2005年初分別就保薦人、合規顧問及獨立財務顧問的具體資格準則規定再進一步諮詢公眾。證監會並將於2004年第3季進行一項投資者調查，為有關諮詢作好準備。
45. 證監會在制定建議諮詢公眾時，最初將會進行非正式的業內諮詢。證監會亦將研究本身在這方面事宜上的發牌、視察及執行職能可以如何進一步發展，包括證監會與聯交所相互協調提高效率的方式。