

有關對保薦人及獨立財務顧問監管的
的
諮詢文件

2003年5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
前言	1
摘要	3
A部：背景	7
B部：保薦人及獨立財務顧問的資格準則和責任	17
C部：其他專業顧問	63
附件1 — 比較表：與其他司法管轄區所採用的監管方法作出比較	69
附件2 — 建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》	91
附件3 — 問題摘要	105
附件4 — 香港交易所的個人資料政策聲明	123
附件5 — 證監會的個人資料政策聲明	125

前言

本諮詢文件大部份是在專家小組於2003年3月21日發表《檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組報告書(下稱《專家小組報告》)之前草擬的。《專家小組報告》建議於證券及期貨事務監察委員會(下稱「證監會」)另外設立一個名為香港上市局的部門，負責執行證券上市規則(下稱《上市規則》)。2003年4月10日，財政司司長公布，「港府將就上市事宜的規管進行公開諮詢；期間，香港交易及結算所有限公司(下稱「香港交易所」)將於未來十二至十八個月，保留上市科的運作」。在回應上述公布時，香港交易所及證監會均承諾將與政府緊密合作，探討提升香港金融市場質素的各項措施。

《專家小組報告》亦載明：「〔就修訂《上市規則》以加強規管首次公開招股的中介機構(特別是保薦人和財務顧問)〕的諮詢工作或許應由證監會負責進行。」

在草擬本諮詢文件時，香港交易所就有關問題緊密地與證監會連繫並提出諮詢，而證監會亦已表明全力支持本諮詢文件的建議。香港交易所及證監會皆認為，修訂《上市規則》以改善對中介人士(尤其保薦人)的監管，仍為其首要任務。此外，香港交易所及證監會在考慮各自在監管保薦人方面的立場後，亦認為有關諮詢應以聯合方式進行。

香港聯合交易所(下稱「聯交所」)及證監會誠邀各界人士就本諮詢文件發表意見。意見書須於2003年7月31日前送交予我們。

意見可以書面或電郵遞交至下列地址：

聯交所

香港交易及結算所有限公司
上市科

香港中環
港景街一號
國際金融中心一期11樓

傳真：(852) 2295-3599
電郵地址：cvw@hkex.com.hk

證監會

證券及期貨事務監察委員會
企業融資部

香港皇后大道中15號 (2003年6月30日或之前)
置地廣場
公爵大廈12樓

香港干諾道中8號 (2003年6月30日後)
遮打大廈8樓

傳真：(852) 2810-5385
電郵地址：cfdconsult@hksfc.org.hk

聯交所及證監會歡迎各界人士以任何形式提供意見；市場參與者及公眾人士若使用附件3的問卷部分來填寫意見，可更為方便。使用此問卷可讓聯交所及證監會更容易核對及分析收回的意見。該問卷的電子版本已上載於香港交易所網站(www.hkex.com.hk)及證監會網站(www.sfc.org.hk)。各界人士可透過香港交易所網站遞交意見。

我們可向公眾人士披露回應的內容，即包括就本諮詢文件提交意見的人士的姓名或名稱，連同其全部或部分意見內容。香港交易所及證監會處理個人資料的政策條文分別載於附件4及附件5。

摘要

目的

1. 是次諮詢是要徵詢市場人士對各項加強監管保薦人、包銷商和獨立財務顧問的建議的意見，並同時諮詢他們對涉及其他金融中介人士的事宜之意見。本諮詢文件對金融中介人士、上市公司和有意在聯交所上市的公司尤有關係。

背景

2. 2003年1月10日，財經事務及庫務局局長公布，為改善企業管治，政府、證監會及聯交所已同意聯合推行2003年企管行動綱領。行動綱領涉及的措施包括：加強對首次公開招股中介人士的監管(包括本諮詢文件及之後的《上市規則》修訂)。
3. 在香港，保薦人的角色特別重要，因為香港上市公司及上市申請人中，有異常大比例的公司的註冊地及主要業務都在香港境外。如有關公司屬內地民營企業，要核實有關資料(包括發起人的資歷)，尤其困難。因此，我們特別倚重那些將公司引入市場的保薦人所作出的判斷及核實資料的工作。
4. 去年後期，香港市場上出現一些涉及上市公司的企業醜聞及突如其來的企業倒閉事件。儘管在這些個案中有些被指涉及詐騙，但傳媒及大眾均將注意力集中於那些將發行人引入市場一方的角色及職能上。

5. 有評論指投資者、監管機構和若干保薦人對保薦人的職責之期望存有差距，亦關注到部分保薦人未有妥善履行其職責(在已發展金融市場，人們一般把履行這些職責與保薦人這重要角色聯繫起來)。這對盡量妥善執行任務的那些保薦人來說，決非公平的競爭。因此，我們決定提出修改《上市規則》的建議，希望能消除對保薦人期望的差距。

建議摘要

6. 本諮詢文件簡單概述是次諮詢的背景，再列出我們建議修訂《上市規則》的內容。簡言之，各項主要建議如下：
 - 設立一個由聯交所管理的共同機制，用以確定那些擬擔任主板或創業板準申請人或上市發行人保薦人或獨立財務顧問的企業融資顧問是否可予接納；
 - 加強並作進一步指引，以澄清保薦人和獨立財務顧問的職責；
 - 保薦人和牽頭包銷商在招股章程內就其向聯交所保證招股章程資料完整準確之前所作盡職審查工作發出聲明；
 - 硬性規定，除保薦人公司及獨立財務顧問公司本身外，公司內的主要人士(稱為「合資格主管」)也須以個人身份向聯交所承諾會遵守《上市規則》；
 - 作進一步指引，以澄清保薦人或獨立財務顧問會在甚麼情況下不被視為獨立於新申請人或上市發行人，以致不能擔任有關職務；及
 - 規定若上市發行人以其他形式印發上市文件，其所委任的保薦人的職責須與首次公開招股中的保薦人相同。

7. 我們亦會考慮其他專業顧問的角色，並正採取措施以確保適用於這些公司及個別人士的監管架構能提高操守水平，以及有關紀律措施能有效遏止他們表現差劣。

諮詢文件內容

8. 我們所提出的各項建議的背景詳述於A部。B部載有各項建議的詳情，C部則討論其他專業顧問的角色以及現時已有的相關措施。附件3為本諮詢文件提出的問題概要。

下一步

9. 近月來我們已就諮詢文件中多項修訂建議，與從事保薦人工作的公司和其他獨立組織以至我們本身的上市委員會進行非正式討論。現在，我們擬進一步徵詢其他人士的意見，包括上市公司及有意在聯交所上市的公司以及其他市場參與者。
10. 我們預料在收到市場回應後，會於2003年10月底左右公布諮詢結果和總結，期望到2004年1月1日即可發布新規則。

A部 背景

引言

11. 集資市場日趨全球化，令公司跨境集資及上市數目不斷增加。在香港，這個趨勢極為明顯。現時，香港市場上那些最積極尋求成本相宜的風險資本的公司當中，部份已是中國境內公司。
12. 香港聯合交易所（下稱「聯交所」）在1993年6月修訂《上市規則》以便利內地企業來港集資至今，已有約150家內地企業在香港證券市場上市。截至2003年4月30日，正在審批的上市申請中，有75份申請的發行人在內地有重大業務運作。初期，申請上市的企業主要是國營企業，但近期，民營企業尋求上市（通常透過離岸控股公司上市）的情況亦有明顯增加。
13. 為爭取有利位置以回應上述需要，香港透過「維持及提升我們作為主要國際金融中心及國家首要集資中心的競爭力」來達成其目標。對有可能參與證券市場的發行人和投資者來說，我們旗下多個市場的深度、流通性以及市場為在其買賣的證券的風險定價的相對效率及效能，均具吸引力。

聯交所的角色

14. 聯交所在香港資本市場的定位上扮演重要角色。其工作在於便利各行各業的公司成為上市企業，同時提供適當程度的投資者保障及維持香港市場持正操作和其競爭力。聯交所的主要功能是提供公平有序而又有效率的證券交易市場。

¹ 香港特區政府2003年企管行動綱領內的《提升企業管治》

15. 要達到這個目的，聯交所已制定《上市規則》，包括證券上市前須符合的要求及發行人上市獲批准後須遵守的持續責任。《上市規則》的設計，是要確保投資者對市場存有並維持信心，尤其是下列事項：
- 申請人適宜上市，即一般指申請人已符合多項指定的首次上市準則；
 - 證券的發行及推廣銷售以公平有序方式進行；
 - 投資者可獲得足夠資訊，從而對發行人作出及時和有適當依據的評估；
 - 持有相同類別上市證券的所有人士均獲得公平及平等對待；及
 - 上市發行人的董事以股東整體利益行事。
16. 一般人常誤以為，聯交所的角色及責任是向投資者確保發行人的業務可行。但實際情況並非如此。聯交所審批的重點，在於資料披露是否充份，並確保申請人符合各項指定的首次上市準則。近年來，緊隨主要海外市場的做法，在首次上市及持續上市方面，聯交所已較為重視以披露方式為主要保障投資者的手段。藉此監管方針，香港得以避免額外製造有礙跨境活動的監管屏障，同時得以將上市費用及相關成本維持在合理水平。與其他司法管轄區一樣，香港的監管制度不是要保證投資者不會因公司倒閉而招致損失，而制度本身也不能完全杜絕企業詐騙。然而，透過資料披露及專業中介人士參與上市工作，可以為尋求上市的公司締造更加穩健的環境，這對防止詐騙會有幫助。

上市申請的批准

17. 現將香港目前的上市審批模式概述如下。
18. 上市申請首先由聯交所上市科審閱，然後再由上市委員會考慮。上市委員會有權批准或拒絕上市申請，亦有權在有需要時增設其他上市條件。上市委員會的成員²包括投資者、上市公司代表、股票經紀、投資銀行家、法律及會計顧問以及聯交所母公司香港交易所的行政總裁（作為上市委員會當然成員）。
19. 上市科根據招股章程及上市申請過程中提交的文件，來評核發行人是否已符合所有有關上市資格。在評估發行人是否已符合所有相關上市規定的過程中，上市科不一定會接納其收到的表面資料（不論是招股章程內的資料還是發行人或其顧問提交的其他資料）。上市科審閱上市申請資料的作用，是要確保所有會引起適當關注的事宜都會獲得合理及妥善處理。如有需要，上市科會適當地就這些資料提出問題、向有關專業顧問尋求額外確定，及要求發行人在招股章程內披露更多資料。上市科本身不會調查或核證招股章程及有關文件所載資料是否準確完備，也不會查究資料來源或核實這些來源。在這方面，其角色及處理方法，與國際做法一致。
20. 為確保投資者獲得適當保障，《公司條例》訂明，不論是發行人董事（共同或各自），還是那些「批准」發出有關招股章程的中介人士，均須為招股章程所載資料的準確性負責。

² 上市委員會成員均獨立於聯交所，全部由上市提名委員會提名，該上市提名委員會由香港交易所行政總裁、兩名董事會董事、以及證監會的主席及兩名執行董事所組成。

21. 在評核發行人是否已全部符合《上市規則》相關規定的過程中，上市科十分重視保薦人的角色及責任，以及發行人其他專業顧問的意見及報告(如適用)。每名上市新申請人均須聘用保薦人。保薦人通常是一名交易所參與者、發行商或投資銀行，能夠向發行人提供獨立意見及指引並協助發行人籌備上市事宜。保薦人及包銷商參與首次公開招股的證券發行工作，會有助增加有關證券的市場吸引力，因為這些專業人士的誠信、獨立性及專業知識均為公眾人士所信賴。保薦人與其客戶(即發行人)的緊密關係，讓保薦人得以輕易取得發行人的資料，並有能力影響資料的披露。基於此等原因，世界各地證券監管機構均選擇依賴保薦人、包銷商或類似中介人士協助其履行監管責任。但這並不表示監管機構已偏離發行人董事(共同或各自)均須為招股章程及其後所披露資料的準確性負責的重大原則。事實上，通過闡釋保薦人的角色及責任，應可更清楚說明，確保發行人董事有一定知識、能力及誠信以發揮其角色及履行其責任是非常重要的工作。在這方面，保薦人有一重要過渡性功能，就是在有關董事於《上市規則》及法律下的責任方面給予「輔導」。
22. 在香港，保薦人有整體責任根據其所有可得資料，信納有關發行人適合上市，並信納發行人的董事明白其責任的性質，並預期會履行其根據《上市規則》而應盡的責任。此外，保薦人須根據其盡職審查，向聯交所聲明，上市文件已載有《上市規則》及有關法例規定的全部資料。事實上，這等於聲明，有關上市文件已載有投資者在合理情況下可能需要的全部資料；這些資料，讓投資者能對發行人及上市證券附有的權利作出有根據的評估。

修訂上市申請的審批方針

23. 上市過程是否有效快捷，是另一決定香港對發行人是否吸引的因素。2002年7月24日，香港交易所公布精簡上市過程及強化審批上市申請程序的建議。有關建議會加強對保薦人及其他專業顧問在其誠信及能力方面的倚重。

24. 《上市規則》載有申請上市程序及要求(包括提交文件的期限)的詳細條文。上市科一直採取靈活處理方法，即給予上市新申請人及保薦人更多時間提交有關文件，而不會要求他們必須嚴格遵從提交有關文件的期限。審批過程中，上市科經常就主要問題及草擬事宜(例如披露資料的一致性及招股章程的格式等)提出詳細意見。這種態度或會無意中令部分保薦人以為，確保招股章程水平及質素的工作由上市科負責，而非由上市申請人及其保薦人負責。這種態度不利於證券市場的健康發展。
25. 應當注意的是，現時在其他發達市場的發展趨勢，是監管機構已從預先審批公司披露資料方式，改為事後選擇性審閱方式，在有問題時才對發行人、其董事及顧問採取執法行動。這做法既可消除人們對監管當局已認可有關文件的印象或理解，又可將承擔文件的責任明確地置諸各董事及顧問身上。這也有助監管者保留資源，進行其他可能更有效的行動，包括執法行動。我們現在並非提倡香港應立即採取事後審閱制度，但我們相信，香港市場要保持競爭力，現在就應該為事後審閱資料工作打好基礎，尤其是在審閱首次公開招股後的資料披露方面。
26. 香港交易所去年7月公布了精簡上市程序建議修訂監管方針，其前提是上市申請人、保薦人及專業顧問有責任確保他們已遵守所有相關法律規定及《上市規則》條文，並有責任確保招股章程的水平 and 質素。這個取向會大大減少香港交易所人員詳細審批上市文件及公司通告的工作，但對保薦人及其他專業顧問工作的倚重則會相應增加。
27. 在香港，保薦人的角色特別重要，因為香港上市公司及上市申請人中，有異常大比例的公司的註冊地及主要業務都在香港境外。如有關公司屬內地民營企業，要核實有關資料(包括發起人的資歷)，尤其困難。中國證券監

督管理委員會(下稱「中國證監會」)沒有責任監督這些公司，或對這些公司施加質素控制。因此，我們可能無法及時取得這些公司的資訊，或就這些公司取得有關方面的協助，結果必須特別倚重那些將公司引入市場的保薦人作出的判斷及核實資料的工作。董事的責任絕不會因此而減少，但保薦人則因此更有需要確保各董事已提供所有相關資料及徹底明白本身責任，以及是適當人選去履行其誠信責任。

2000年5月的諮詢

28. 聯交所在之前某個時候曾指出，部份保薦人的專業水平存有問題。因此，聯交所於2000年5月發表市場諮詢文件(下稱《第3A章諮詢文件》)，建議採用全新的《主板規則》第3A章，更詳盡列出主板保薦人的職責，並為從事保薦業務及提供企業融資顧問服務的公司及個人設定劃一的最低標準。市場認為有關建議將會帶來過多額外負擔，而根據市場參與者當時的反應，保薦人普遍對接受更嚴格的標準和責任有所遲疑。
29. 同時，證監會也於2000年5月進行諮詢，以引入對保薦人角色和職責有一定影響的《企業融資顧問操守準則》。有關準則已於2001年12月刊發。可是，後來事態發展顯示，該準則未能澄清市場對保薦人角色的理解。事實上，愈來愈多跡象顯示(如下述)，在保薦人角色及職能的問題上，許多保薦人(作為一方)與監管者及投資者(作為另一方)的期望仍然存在有差距。

對更高標準的需求

30. 去年後期，香港市場上出現一些涉及上市公司的企業醜聞及突如其來的企業倒閉事件。儘管在這些個案中有些被指涉及詐騙，但傳媒及大眾均將注意力集中於那些將發行人引入市場一方的角色及職能上。立法會財經事務委員會就曾於2002年10月對中國內地及海外司法管轄區註冊成立企業的上市審批程序展開了聆訊。
31. 據報章報道，部分保薦人在回應對其角色的批評時，曾聲稱對其保薦公司上市時的資料披露質素不承擔責任。部分則同意，保薦人有重要職責確保首次公開招股時資料披露的完整性和準確性，同時須為發行人成為上市公司後的日子作好準備。從這些對比鮮明的意見來看，各人對保薦人的期望確實存有差距，這實在令人擔心部分保薦人正未有妥善履行其職責。這對盡量投放人力物力，努力妥善執行任務的那些保薦人來說，決非公平的競爭。
32. 由於缺乏有效的紀律行動或缺乏市場力量對保薦人公司施加壓力，現時保薦人即使未能盡責也不會有嚴重後果，這導致保薦人公司的風險／回報比率出現了「偏斜」的情況。我們的建議旨在糾正這種不平衡的情況，方法是加重保薦人公司及個別參與有關工作的職員在其工作未能達到適當水平時可能需要承擔的後果。
33. 此外，從聯交所就創業板保薦人制度的運作，以及聯交所就處理發行人及保薦人可能違反《創業板規則》的事件所面對的問題來看，聯交所仍然有必要釐清其對保薦人的期望。

聯合推行2003年企管行動綱領

34. 有鑑於此，監管財務中介人士已成為香港金融監管工作首要項目。財經事務及庫務局局長在2002年11月曾指出，政府的意向是確保上市保薦人履行他們的職責。2003年1月10日，財經事務及庫務局局長馬時亨先生公布，政府、證監會及聯交所已同意聯合推行2003年企管行動綱領(下稱「行動綱領」)。行動綱領涉及的事宜預計包括，建議將招股章程內具關鍵性的錯誤陳述的法定責任，擴大至適用於首次公開招股的保薦人，甚至首次公開招股的其他中介人士，以確保投資者獲得一定質素的資料披露。
35. 這次諮詢是行動綱領下一項首要工作，是改善整體香港市場管治工作之一環。在諮詢文件B部，我們將會提出修訂保薦人制度的建議。我們並不認為，闡明保薦人的角色和責任即會解決全部與披露質素有關的問題，但我們預期這樣做會有幫助，並可以阻止市場可能朝向最低共通水平而發展。

董事及其他專業顧問

36. 儘管保薦人在評估上市新申請人是否準備就緒以及確保有關招股章程的準確性方面扮演著重要角色，但董事及其他專業顧問的角色也不容忽視。
37. 發行人董事對發行人的管理及運作要承擔共同責任，並須向發行人股東負責。董事須遵守的《上市規則》包括履行誠信責任，以及以適當技能、謹慎和勤勉盡責的態度履行職責。這些都是香港及外國相類法例已經確立的標準規範。雖然沒有明言，但為了使發行人履行披露責任，董事會成員有必要徹底了解本身責任，並須確保發行人設有足夠的財務及監察匯報機制。

38. 從聯交所監察上市發行人的經驗及近期多次諮詢所得回應來看，保薦人公司可能未有採取足夠措施，為有關董事作為上市公司董事會成員作好準備，也可能缺乏這些董事所需的相關培訓。現時，我們正有一計劃針對後者的問題，就是聯交所及董事學會攜手發展合適的培訓課程。對於保薦人評核董事人選的工作及我們對此的期望，我們在本諮詢文件附件2建議的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》內均有描述。
39. 在《公司條例》下，發行人董事(共同及個別)均須為招股章程所載資料的準確性負責。其他專家則對他們批准在招股章程內披露的資料，以及他們在聯交所審閱上市申請時向聯交所提交的資料及解釋是否準確可靠負責。專業顧問主要有以下類別：
- 法律顧問，即通常具有香港律師公會執業證書的事務律師，但也可包括來自有關上市公司的司法管轄區或其他地區的外國律師；
 - 在首次公開招股及上市後重要交易中擔任獨立申報會計師，向有關上市公司匯報的專業會計師；
 - 根據《公司條例》被委任成為有關上市公司核數師，向有關上市公司股東負責的專業會計師；及
 - 估值師。
40. 上述專業人士所起的作用是作為有關公司(如屬核數師，則是股東；如屬保薦人／包銷商的事務律師，則是保薦人)的獨立顧問。他們在監管架構中的功能與保薦人及財務顧問的功能有所不同，不過與後者的差別較少。前文提及的企業醜聞及倒閉事件令人關注部分這類專業人士是否有履行其職責，而現時監管這些人士的架構又能否取得市場信心。

41. 香港律師及香港會計師是在本身行業設立的監管架構下運作，監管者是半法定的自我監管組織。監管估值師的香港測量師學會卻不享有同等的法律認可，其估值工作一般限於房地產及相關業務估值。現時，香港並沒有法定及類似專業組織監管那些進行其他行業估值工作的各種類別的顧問，例如對石油及煤氣儲藏、專利、品牌、版權及其他形式的知識產權進行估值的估值師。在諮詢文件C部，我們會討論聯交所與這些行業之間的安排以及現時的措施。有鑑於這些措施，聯交所不打算在這次諮詢提出任何新的規定建議。聯交所會留意上述發展，然後考慮應如何在適當時候採取進一步的措施。

42. 有一項措施在整體上與中介人角色及職責最有關係，就是證監會向公司法改革常務委員會提出的一項建議(如前文提及的企管行動綱領所述)，即將《公司條例》內與招股章程有關的責任擴大至適用於首次公開招股保薦人，甚至首次公開招股的其他中介人士。有關建議會涉及修訂《公司條例》內有關招股章程作出錯誤陳述的民事及刑事責任(該條例第40及40A條以及XII部相同部分)。但即使同意落實上述建議，條例修訂及修訂生效日期之間預料仍會有一定時差。在諮詢文件B部，我們會列出更即時的建議，即要求保薦人及牽頭包銷商批准就有關招股章程而進行的盡職審查作出聲明。我們相信，明確的聲明可達到大致與條例修訂相同的效果，會對上市申請人上市時的披露質素有正面作用。

B部

保薦人及獨立財務顧問的資格準則和責任

單一機制

43. 聯交所建議修訂現行《上市規則》並增訂若干條文，為從事保薦業務並向主板及創業板申請人及發行人提供企業融資顧問服務的公司及個人設定劃一的最低標準。
44. 香港的法律制度及其金融服務的監管機制，由於明顯的歷史原因，在很大程度上依循英國的模式，但經過適應化修改以配合香港的特有情況。保薦人機制發展至今由來已久，但以習慣做法編納成正式規則而言，創業板與主板的規則不盡相同。
45. 現行《創業板規則》載有關於創業板保薦人資格及經驗的數量及質量要求，內容同時著重保薦人公司本身以及實際上真正提供企業融資顧問服務的個別員工。準創業板保薦人及其員工必須符合有關準則才可被批准名列聯交所的保薦人名冊內。現行《主板規則》在這方面並無任何明文規定。
46. 現行的《主板規則》及《保薦人標準守則》訂有多項適用於保薦人的一般責任條文，但現行《創業板規則》卻詳細訂定保薦人的職責及應有水平。
47. 我們的建議主要參照現行《創業板規則》、英國上市主管機構就倫敦市場保薦人所制定標準以及加拿大多倫多證券交易所有關保薦人的政策聲明等。雖然每個市場都對專業顧問的角色有所規定，但在英國和加拿大，專業顧問的角色在較大程度上要比大部分其他市場正規，以助確保凡涉及上市公司的重要交易(包括首次公開招股)，專業顧問都會進行高水準的盡職審查

工作。現時英國上市主管機構對保薦人的認可、職能及委任事宜雖訂有準則，但並無就保薦人本身應進行(或應代其進行)的盡職審查工作設定任何具體準則。

48. 此外我們亦參考了美國的經驗。為方便比較，附件1載有美國、澳洲、加拿大及英國四個市場對金融中介人士應有盡職審查工作的規定形式。
49. 下文詳細論述的各項建議，會為主板及創業板設立一個共同制度，特點如下：

認可保薦人及獨立財務顧問的名冊：聯交所若認為某保薦人(或保薦人申請人)不符合名列聯交所的「認可保薦人名冊」的既定準則，可拒絕有關申請或取消其認可資格。聯交所也將設存一份獨立的認可獨立財務顧問名冊。只有名列在上述保薦人或財務顧問名冊內的機構，才有資格進行獨立財務顧問的工作。聯交所並將設存另一名單，內載經過公正程序而被宣布為不獲接受並因而不能進行保薦人或獨立財務顧問工作的個別人士姓名。

名列保薦人名冊的準則：

- 是法人團體；
- 是根據《證券及期貨條例》獲適當註冊或發牌，或按過渡安排被視為根據《證券及期貨條例》獲適當註冊或發牌的人士(有關過渡安排於2005年3月31日失效)；
- 聘有至少4名合資格主管，全部身居保薦人公司的要職，並屬《證券及期貨條例》所指的持牌或視為持牌之人士；
- 令聯交所確信其有能力履行作為保薦人的職責；
- 持續符合有關的最低資本要求；及

- 由公司本身以及由每名合資格主管分別向聯交所作出合約承諾，承諾會遵守本身各自須遵守的責任。

名列獨立財務顧問名冊的準則：

- 是法人團體；
- 是根據《證券及期貨條例》獲適當註冊或發牌，或按過渡安排被視為根據《證券及期貨條例》獲適當註冊或發牌的人士；
- 聘有至少2名合資格主管，全部身居保薦人公司或獨立財務顧問公司的要職，並屬《證券及期貨條例》所指的持牌或視為持牌之人士；
- 令聯交所確信其有能力履行作為獨立財務顧問的職責；及
- 由公司本身以及由每名合資格主管分別向聯交所作出合約承諾，承諾會遵守本身各自須遵守的責任。

任何個別人士只要符合下列條件，亦可擔任保薦人或獨立財務顧問的工作：

- 已根據《證券及期貨條例》獲適當註冊或發牌，或視為已適當註冊或發牌；
- 由一名合資格主管監督；及
- 不曾被列為不可接納的人士。

委任：上市申請人必須委任保薦人，而上市發行人在某些情況下也必須委任保薦人。上市發行人在進行下列交易時必須委任獨立財務顧問：任何股東須放棄表決權的關連交易；控股股東須放棄表決權的交易或安排。

獨立性：除非獲聯交所特別批准，否則保薦人或獨立財務顧問不得替與其有關係的發行人行事。保薦人或獨立財務顧問獲委任後，如有任何文件草擬稿送呈聯交所審閱，須一併呈交確認此等獨立性的聲明。

職責：《上市規則》及建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》(見附件2)將列出保薦人及獨立財務顧問必須履行的職責，以及保薦人及獨立財務顧問應進行的盡職審查工作範例(但所列內容並非涵蓋一切情況)。此外，我們建議同時規定，保薦人在招股章程內就其所作的盡職審查發出聲明；獨立財務顧問在其報告內就其所作的盡職審查發出聲明。

申報責任：保薦人或獨立財務顧問若發生任何事件或出現其他因素以致其符合有關資格準則的能力受損，必須立即書面通知聯交所。保薦人、獨立財務顧問及其合資格主管並須每年就其持續符合資格事宜提交確認函。

監察：聯交所會用不同方法監察保薦人及獨立財務顧問是否仍然符合《上市規則》的適用規定。聯交所會採用風險為本的方法，以提高監察發行人、保薦人及獨立財務顧問的工作效率及效能。

合規及制裁：保薦人、獨立財務顧問及其合資格主管和員工必須遵守所有適用的規則。聯交所若認為，保薦人、獨立財務顧問、其合資格主管或員工違反或未能履行《上市規則》所規定的職責或責任，可按實際情況採取一系列相應的紀律行動。

進行保薦人或獨立財務顧問工作的資格

50. 根據現行《創業板規則》，要有資格擔任創業板保薦人，有關公司須事先就此獲得聯交所批准，並名列聯交所設置及不時公布的保薦人名冊內³。最低限度，任何有意擔任保薦人的公司必須先符合有關資格準則⁴，並承諾會遵守《創業板規則》中適用於保薦人的規定⁵，聯交所才會考慮將該公司加入保薦人名冊。另外，根據現行《創業板規則》，聯交所通常每年都會對保薦人是否持續符合有關資格進行檢討⁶。《第3A章諮詢文件》也提出類似的條文建議。
51. 根據證監會的發牌機制，企業融資顧問(包括保薦人公司)及其相關專業員工必須持有或被視為持有證監會發出的可進行第6類受規管活動(即提供企業融資意見)的適當牌照。公司及其相關專業員工須令證監會確信其屬適當人選，方可獲得發牌。證監會在衡量申請人是否屬適當人選時，會因應申請人須履行的職能而考慮其多項因素(包括資歷或經驗)⁷。證監會並發出《企業融資顧問操守準則》，連同該會其他守則及指引，均屬用於衡量企業融資顧問是否持續是適當人選的標準。此外，根據證監會的發牌規定，保薦人必須送交周年報表存檔，而保薦人或其相關專業員工所提供的資料如有任何變更，亦必須申報。

³ 見《創業板規則》第6.04條

⁴ 見《創業板規則》第6.12至6.19條

⁵ 見《創業板規則》第6.20條

⁶ 見《創業板規則》第6.05條

⁷ 見證監會《適當人選指引》。所考慮因素包括：(i)財政狀況或償付能力；(ii)與所須履行職責相關的教育或其他資歷或經驗；(iii)是否有能力以誠實公正及有效率的方式進行受規管活動；及(iv)名聲、品格、財政穩健及可靠程度。

52. 我們建議：要有資格擔任新上市申請人或上市發行人的保薦人，有關公司及其合資格的高層職員（即合資格主管）必須就此為聯交所所接納，並獲准名列在聯交所設置的認可保薦人名冊內。同樣地，我們也建議：要有資格擔任《上市規則》規定的獨立財務顧問，有關公司及其合資格主管必須名列在認可保薦人名冊內，或獲准名列在認可獨立財務顧問名冊內。
53. 英國、加拿大及愛爾蘭也有類似的保薦人註冊制度。
54. 除合資格主管名單外，聯交所不擬設存那些合資格履行保薦人或獨立財務顧問工作的人士的名單。不過，聯交所將另設「不可接受的個別人士」名單，列出不得履行保薦人或獨立財務顧問工作的人士姓名；根據《證券及期貨條例》註冊／持牌或視為根據《證券及期貨條例》註冊／持牌之保薦人公司或獨立財務顧問公司的任何職員，只要不名列在此名單內，均可在合資格主管監督下進行保薦人或獨立財務顧問工作。該「不可接受的個別人士」名單會登載在香港交易所網站上，供公眾人士查閱。
55. 在提出上述有關認可名冊及不可接受人士名單的建議之前，聯交所曾仔細研究，在證監會既有發牌機制下，上述建議是否仍有絕對必要；證監會既有發牌機制本身是否也可同樣收效。聯交所同樣緊記的是，我們必須極力避免對新入行的企業融資公司製造不必要的障礙。然而，在上市申請人是否適合上市以至發行人首次及持續披露工作是否足夠等事宜上，保薦人的角色就如「把關者」，是非常重要的，因此聯交所認為，要維繫香港股本證券市場聲譽及確保其持正操作，本諮詢文件所建議的機制有其需要性。
56. 有關預先註冊的建議以及現行的每年檢討規定，主要是確保保薦人在涉及證券交易所上市的工作上，持續有高度的專業水平、勝任能力和誠信。此外，註冊的規定也當可加強專業中介人士與我們作為市場監管機構之間的必要關係或聯繫。

57. 與聯交所現行及建議中的註冊規定比較，證監會的發牌機制所涵蓋受規管人士的範疇就廣泛得多，且重點更多。證監會的機制旨在確保受規管人士總體上是適當人士，而非針對其可能進行的每類業務而衡量其特定能力及資格。由於聯交所直接依賴保薦人所履行的工作，因此在究竟誰可獲准履行有關工作、衡量工作表現的標準為何，以及(更重要的是)如何處理保薦人表現欠佳等事情上，也唯有由聯交所作最終決定方才恰當。
58. 透過預先註冊及設存保薦人名冊和獨立財務顧問名冊等規定，聯交所具備監控專業中介人士工作所需的框架，並且如有需要，可以將表現欠佳的公司或個人「逐出」市場，從而加強市場的持正操作和提升市場信心。
59. 鑑於證監會機制(包括2003年4月1日《證券及期貨條例》增定雙重存檔安排後獲得的新權力)與聯交所的保薦人和獨立財務顧問制度之間不可避免地會有若干重疊，因此，兩者必須有緊密的聯繫和合作，並須針對涉及雙方共同關注的執法個案訂立清晰政策。有關合適安排現正制定中。

名列保薦人名冊及獨立財務顧問名冊的準則

保薦人的能力及經驗

60. 根據現行《創業板規則》，擬擔任保薦人者必須具備下列經驗，方可獲准名列聯交所的保薦人名冊內⁸：
- 提出申請前5年內曾為至少兩宗在聯交所進行並已完成的首次公開招股事項擔任保薦人；或
 - 同一期間曾為至少三宗在聯交所進行並已完成的首次公開招股事項擔任聯席保薦人。

⁸ 見《創業板規則》第6.14條

61. 《第3A章諮詢文件》進一步建議規定：其中至少有一次擔任保薦人或聯席保薦人的工作必須為提出申請前一年內完成。
62. 一如2001年7月上載我們網站的《上市決策》系列二十七所載，主板向來的做法是：財務顧問必須曾在多宗成功上市申請中擔任聯席保薦人，才有資格擔任主板新上市申請的唯一保薦人。另外，一如2000年3月我們網站中《上市決策》系列十一所載，財務顧問公司本身及其員工均須有大量企業融資工作經驗，才有資格擔任主板新上市申請的聯席保薦人。
63. 有市場人士認為，現行規定對新成立的公司不利，因為這些公司即使聘有在其他金融機構具備廣泛經驗的董事及僱員，公司本身按定義來說也仍然只是沒有業務紀錄的公司，並因此認為我們的要求應著重公司所聘用專業人士的經驗，而非保薦人公司本身。我們同意上述看法。
64. 設定資格準則的主要目的，是要確保有關公司具備擔任保薦人所需的經驗的廣度及深度。然而，我們曾目睹無數有關公司只是名義上出任新上市申請的聯席保薦人的例子，也曾見過牽頭保薦人未能提供聯交所要求的資料、反要倒過頭來找聯席保薦人提供所需資料的情況。這些經驗都使我們對有關安排不感放心。我們並相信，在某些情況下，他們之所以要訂立有關安排，純粹是為符合主板在保薦人公司所需經驗方面的做法和《創業板規則》的有關規定，以致有違當初訂立有關規定的主要目的。
65. 更重要的是，我們認為個別員工的經驗要比保薦人公司本身的經驗重要，因為負責處理及監督新上市申請工作的，其實是保薦人公司的個別員工。在這方面，我們知道英國上市主管機構的規定只著重保薦人公司個別員工的經驗，而非公司本身的經驗。

66. 因此我們建議：經修訂後的規定，將針對保薦人公司個別員工的經驗，而非保薦人公司本身的經驗。保薦人公司仍須符合下文所述其他準則。

合資格主管的資歷及經驗準則

67. 根據現行《創業板規則》，每家保薦人公司在任何時候均須聘有至少兩名主要主管及至少兩名助理主管。每名主要主管及助理主管須具備有關聯交所上市公司的充足相關企業融資經驗，才有資格獲聯交所接納其作為保薦人公司主管的角色。在若干情況下，聯交所亦會接受主管在作出聲明的日期之前超過5年或3年（視屬何情況而定）期間所累積的經驗⁹。
68. 根據現行《創業板規則》，「企業融資經驗」指就《上市規則》、《收購守則》及／或其他適當及重要交易又或股本集資等事項提供意見而累積的經驗¹⁰。
69. 《第3A章諮詢文件》也提出類似的經驗準則，但並不承認在海外交易所累積所得的首次公開招股交易及企業融資經驗。
70. 有市場人士認為，聯交所應將主要主管所負責完成的首次公開招股交易數目由兩宗減至一宗，並應同時承認有關人士在香港及海外的上市公司及私人公司所累積的企業融資及集資經驗；另外，聯交所亦應將焦點放在個別員工的經驗，而非其在公司的職銜，因此要求「主要主管必須是保薦人董事會成員」這項規定不應是一項先決條件。

⁹ 見《創業板規則》第6.16及6.17條

¹⁰ 見《創業板規則》第6.14條附註2

71. 根據證監會的發牌準則，每家持牌法團必須委任至少兩名負責人員，負責監督其獲發牌經營的每項受規管活動。每名個人執行董事均須出任負責人員。負責人員必須擁有3年、5年或8年的相關行業經驗，以及不少於兩年的管理經驗，視乎教育程度而定。其他持牌代表若教育程度高於指定水平，則不一定要有相關行業經驗。每個類別的個別人士都要通過認可的本地監管架構考試。
72. 英國上市主管機構規定保薦人公司在任何時候都必須聘有至少4名「合資格僱員」。據英國上市主管機構的定義，「合資格僱員」指之前36個月內曾就至少三宗重要交易(其中至少一宗是在之前12個月內)給予意見¹¹的董事、合夥人或僱員。此為一項須持續遵守的規定¹²。此外，「合資格僱員」必須是保薦人公司的高層人員。
73. 設定有關經驗的要求，是要提供最低的評核標準，以衡量個別人士表面看來是否具備所需的知識和經驗，足以勝任有關上市申請所涉及的程序的工作，並就《上市規則》的應用及詮釋事宜向其客戶提供意見。因應我們建議將規定著重於保薦人公司個別員工而非公司本身的經驗，我們覺得有必要確保有關人士具備履行本身責任所必需的經驗。但我們知道，定出兩類合

¹¹ 英國上市主管機構一般認為，所謂「就重要交易給予意見」，是指就英國上市規則或另類投資市場(AIM)規則的應用及詮釋事宜提供意見。英國上市主管機構接受以下交易為「重要交易」：(i)首次公開招股；(ii)一級交易(Class 1 transaction)；(iii)需要印發通函的關連人士交易(related party transaction)；(iv)任何其他需要印發上市資料的證券發行；(v)印發上市資料或招股章程以呈交英國上市主管機構或其他歐盟成員國監管當局審批；及(vi)以「提名顧問」(nominated adviser)身份申請公司在另類投資市場交易。涉及印製豁免上市文件的交易不視作重要交易。

¹² 若有「合資格僱員」未能在之前12個月內就至少一宗重要交易給予意見，該僱員即不再屬「合資格僱員」。

資格人員未必最能達到我們的目的，因此，我們建議將有關主要主管及助理主管的資歷及經驗準則規定合而為一，改設全新的「合資格主管」(Eligible Supervisor)類別。我們建議保薦人公司必須聘有至少4名「合資格主管」。

74. 我們也建議在評核個別人士的資格時亦承認其海外經驗。根據《第3A章諮詢文件》有關主要主管及助理主管的規定建議，只有來自與聯交所上市發行人有關的經驗方獲承認，但現行《創業板規則》有關保薦人的規定也接受來自認可海外交易所(如紐約證券交易所、納斯達克、新加坡證券交易所、澳洲證券交易所及倫敦證券交易所)的經驗，只要有關經驗仍有大部分來自與聯交所上市公司有關工作即可。儘管我們認為保薦人公司個別員工應具備相關的經驗，使其能夠恰當履行本身責任，但我們相信這些只承認「本土經驗」的準則可能會過於嚴苛。不過，合資格主管也必須明白香港的《上市規則》並具備相關經驗，才可以在適當及知情的情況下為客戶提供全面意見。為此，我們建議經驗方面的準則須包括這樣的一項規定，即有關人士須具備至少一宗香港市場重要交易的經驗。

75. 我們建議，合資格主管須有至少4年相關的企業融資顧問經驗；有關經驗可以是涉及認可證券交易所上市公司，也可以是來自其他渠道，例如受僱於聯交所上市發行人所得的相關企業融資經驗。另外建議的規定是，他們要證明曾於至少3宗已完成的重要交易中擔當重要角色，而其中至少有一宗涉及聯交所上市公司，另外至少其中一宗是在之前兩年內完成，以及至少其中一宗是首次公開招股。所謂「擔當重要角色」，是指以保薦人公司核心交易小組成員的身份，進行或管理進行某項任務所需的盡職審查工作的其中一個或多個主要組成部分。上述將全屬要持續遵守的規定。

76. 我們也建議接受以下交易為「重要交易」：(i)首次公開招股；(ii)非常重大收購或出售事項(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；(iii)主要交易(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；(iv)關連及主要交易(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；(v)上市發行人的供股或公開發售(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；及(vi)須受《收購守則》(或其他認可司法管轄區的同類守則)規限的收購。我們會提供指引，指明涉及印製豁免上市文件的交易以及投資公司上市皆不視作「重要交易」。
77. 我們相信，有關合資格主管的經驗準則建議，將可以確保保薦人公司擁有具備所需經驗的人士去履行保薦人所肩負的責任，以及監督公司內其他資歷較淺的人士進行保薦工作。將資格規定進一步訂為規則，可提高規定的透明度，也可使我們較容易處理這樣情況，即有個別人士聲稱擁有近期相關的企業融資經驗但卻不能提出有關證明。個別人士從其他與提供企業融資意見沒直接關係的活動(例如撰寫研究報告)所累積的經驗，或在有關期間之前所得的經驗，雖然都是有關人士整體知識及經驗的一部分，但就我們的準則而言，兩者皆不予計算。
78. 根據現行《創業板規則》，準保薦人至少須有兩名執行董事全職從事該名準保薦人在香港的企業融資業務。但在一些個案裏我們曾就以下情況給予豁免：保薦人公司的政策規定，它們只在總辦事處這一層面才委任執行董事，而其總辦事處並不在香港。因此，我們建議保留經修改的規定，即在原規定中加入「公司的保薦工作必須是在本身是合資格主管的高級職員監督及指示下進行」的原則。
79. 我們建議，獨立財務顧問公司本身必須聘有至少兩名「合資格主管」。獨立財務顧問的合資格主管須符合與保薦人的合資格主管同樣的資歷及經驗要求，但前者毋須完成一宗首次公開招股項目。

與接納保薦人有關的其他因素

80. 聯交所在審核準保薦人的申請或審核現有保薦人是否仍然適合擔任保薦人時，或會考慮一系列涉及保薦人公司履行職責能力的因素。我們建議保留聯交所可拒絕接納保薦人或取消其作為保薦人身份的酌情權。聯交所在評核有關申請時或會要求保薦人或準保薦人提供進一步的資料。為使市場清楚明白聯交所會在何種情況下考慮行使這項酌情權，我們會公布聯交所進行評估時所考慮的因素詳情。建議中考慮的因素包括：

- 不符合資格準則規定（包括最低資本、合資格主管人數、個別合資格主管的經驗等等）；
- 申請人未能令聯交所確信其有能力履行建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》第7段所載責任；該等責任包括：設有有效的監督、監察及申報監控設施、有效監察遵守規則事宜的職能、足夠能力勝任有關工作；專業知識以及人力及技術資源；設存適當的賬冊紀錄等等；
- 當時遭暫時吊銷或撤銷監管當局所授予身份（包括因和解而自行暫時吊銷或撤銷）；及
- 遭暫時吊銷或撤銷監管當局所授予身份（包括因和解而自行暫時吊銷或撤銷）的情況已經過去，但申請人未能令聯交所確信其已採取適當和足夠的補救措施。

與接納獨立財務顧問公司有關的其他因素

81. 我們建議，在決定是否接納獨立財務顧問時所考慮的因素，與決定是否接納保薦人時所考慮的因素相同，但資本充裕程度的最低規定除外。根據目前做法及《上市規則》的規定，現時並沒有適用於獨立財務顧問的最低資本規定，而在考慮到（相對於保薦人公司）他們所提供的服務的範圍、規模及複雜程度，我們認為並無類似的逼切因素須向獨立財務顧問施加這個規定。

保薦人公司的最低資本規定

82. 現行《創業板規則》規定保薦人公司須符合並持續符合最低資本的規定是：「以無產權負擔資產所代表的繳足股本及／或不可分配儲備金不少於1,000萬港元，以及扣除少數股東權益後的有形資產淨值不少於1,000萬港元」。此外，若保薦人公司未能符合上述資本規定，聯交所「會接受由保薦人的同集團公司又或獲許可機構出具不少於1,000萬港元的無條件及不可撤銷擔保」。若該金額低於1,000萬港元，保薦人公司即不得為新申請人或上市發行人擔當任何新的保薦角色(或繼續向任何新申請人提供意見)，直至有關價值回復至規定水平為止¹³。《第3A章諮詢文件》也提出類似的條文建議。
83. 我們建議保留現行《創業板規則》的規定以及相關的有關規定。
84. 有市場人士認為，上述資本規定對規模較小的公司並不公平，因為證監會的《財政資源規則》也只規定那些沒有持有客戶資產的企業融資顧問在任何時候均須有不少於10萬港元的流動資金。此外也有人認為，保薦人若只擔當顧問角色而沒有參與新股包銷，有關資本規定對它應該也不適用。對於這些論點，我們並不贊同。
85. 設定資本準則的主要目的，是要確保保薦人公司有足夠資源去履行其保薦人角色和所接受的責任。截至2003年3月31日，創業板保薦人名冊上共有56家金融機構，既有國際公司也有本地機構，全都符合有關資本要求。應當注意的是，當中有些機構其經營紀錄都不長。再者，有些創業板保薦人也只是從事保薦及／或財務顧問的工作，並沒有參與新股包銷。

¹³ 見《創業板規則》第6.21(1)條

合規紀錄

86. 現行《創業板規則》規定，保薦人須披露有關監管當局針對保薦人本身及／或其員工中任何積極參與提供一般企業融資意見、投資意見及／或證券買賣服務的人士的任何譴責或紀律行動的詳情。若保薦人或其任何員工在保薦人提出申請之前5年內曾遭公開譴責，該名準保薦人獲視為適合名列保薦人名冊的機會不大¹⁴。
87. 《第3A章諮詢文件》進一步建議將有關申報規定擴展至保薦人的最終控股公司及其任何附屬公司。
88. 有市場人士認為，上述規定對國際集團太過嚴苛，特別是考慮到許多公司員工也常有變動，而且所有紀律行動不論如何輕微，亦不論是否與企業融資業務有關，都一律要申報，實在過於嚴苛。他們建議只須披露涉及公開譴責及任何其他涉及企業融資業務的重大紀律行動，而且申報所涉及的期間亦應縮短，並建議即使保薦人曾於相關期內遭公開譴責，亦只應構成衡量其是否適合擔任保薦人的一項「有關因素」，而非自動因此而不能列入保薦人名冊內。
89. 《證券及期貨條例》規定保薦人及其相關專業員工必須持有適當牌照（或被視為持有適當牌照）。在考慮公司申請人是否屬適當人選持有牌照時，證監會會審查涉及下列人士的各项事宜：申請人本身，其高級人員，申請人公司集團內任何其他公司，申請人或其集團公司的任何主要股東或高級人員，以及任何受僱於申請人或與其有關連的人士。證監會也會審查申請人所經營的任何其他業務。

¹⁴ 見《創業板規則》第6.19條

90. 也請注意，證監會在考慮申請人是否屬適當人選時，會考慮申請人是否曾經(其中包括)有以下情況：
- (a) 未能遵守證監會、其他監管機構、又或香港或海外任何有關交易所的守則及指引；或
 - (b) 有證據顯示其有出現不稱職、疏忽或管理不善的情況，即有關人士曾經因疏忽、不稱職或管理不善等理由而遭專業機構、業內團體或監管機構執行紀律行動；或遭撤職或被要求辭職。
91. 上述申報規定主要是協助聯交所評估保薦人公司是否勝任有關工作。保薦人及／或合資格主管若有紀律行動方面的紀錄，會令人對其專業操守和誠信方面有所質疑。儘管我們的披露規定及評核工作與證監會評定適當人選的要求可能會有所重疊，但我們仍然維持他們須向聯交所作出披露的這個看法，因為任何以往的譴責或其他監管行動，都可能令人對準保薦人或其僱員，在其向上市申請人及上市發行人提供遵守《上市規則》的意見方面，是否能夠有效履行其責任產生疑問。
92. 不過，我們也明白《第3A章諮詢文件》所建議的申報規定(包括保薦人的任何公司，也不論資料是否相關和適用)可能會帶來不相稱的負擔。我們相信，只申報對保薦人公司及(若情況需要)其集團成員作出的紀律行動就已經足夠。
93. 我們建議，保薦人公司及(若情況需要)其集團成員必須詳細披露監管當局對其作出的任何譴責或紀律行動。由於許多紀律行動都是透過跟監管機構協商和解的方式處理，有關資料應包括涉及已作出紀律制裁(或等同已作出紀律制裁的結果)的有關事宜，而不論是否已證實違規。保薦人公司亦需披露其是否監管機構當時的調查對象，但基於保密責任其須於有關人士知悉調查完成後7天才披露有關詳情。

94. 我們也認為「任何人士如在提出申請之前5年內曾遭譴責即不能出任保薦人」的規定未免過嚴，因為那未必會將違規事件的所有詳情都計算在內。聯交所考慮是否確信保薦人具備代表上市申請人及上市公司行事所需的高度工作能力和品格時，會考慮到有關制裁或其他監管行動的實際情況。制裁或類似行動本身不會自動導致保薦人不能名列認可保薦人名冊或從冊上除名。然而，若保薦人當時正遭暫時吊銷或撤銷監管當局所授予身份（包括因和解而自行暫時吊銷或撤銷），即自動不能名列認可保薦人名冊，並須從冊上除名。若由監管當局授予之身份曾經暫時吊銷（包括因和解而自行暫時吊銷），但有關暫時吊銷的期限已過，保薦人須證明其已採取足夠的補救措施，處理當初導致有關身份被暫時吊銷的問題，以防問題再次出現。

向聯交所所作承諾

95. 根據現行的《創業板規則》，任何準保薦人必須先符合有關資格規定¹⁵，並且承諾會遵守《創業板規則》中適用於保薦人的規定¹⁶，聯交所才會考慮批准將其列入創業板保薦人名冊內。按該項承諾，若保薦人或其任何僱員違反或沒有履行《創業板規則》所規定的責任，聯交所可對其施以制裁¹⁷。《主板規則》並無這樣的制度。

¹⁵ 見《創業板規則》第6.12至6.19條

¹⁶ 見《創業板規則》第6.20條

¹⁷ 見《創業板規則》第6.67條

96. 現建議主板及創業板的保薦人均須作聲明，表明其申請列入認可保薦人名冊時所遞交文件的內容完全真確，且沒有遺漏任何重要事實；並須承諾遵守《上市規則》中適用於保薦人的規定（包括建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》），以及要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。若違反上述承諾即作違反《上市規則》論，須以紀律行動處理。我們也建議，獨立財務顧問須作出同樣的承諾聲明。
97. 由於保薦及獨立財務顧問工作的性質使然，保薦人公司及獨立財務顧問公司有多遵守其責任，將要視乎負責監督保薦及獨立財務顧問工作的個別人士（即「合資格主管」）的操守水平而定。事實上，從我們審核保薦人及獨立財務顧問申請時如何重視「合資格主管」，也可見「合資格主管」的角色如何重要。此外，由於「合資格主管」可以任職不同公司，我們認為聯交所與這些人士應有直接的關係。因此，「合資格主管」將同樣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《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》。建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》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，確保保薦人公司及獨立財務顧問公司履行《上市規則》及建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》所規定的責任。

委任

98. 新申請人(包括依據《主板規則》第14.07(2)條及《創業板規則》第19.44條視為新上市者)現時必須委任保薦人以協助辦理上市申請程序，未來也將繼續要遵守此規定。根據現行的《創業板規則》規定及主板的實務做法，未合資格出任保薦人的公司可擔任聯席保薦人。不過，我們並不建議繼續採用聯席保薦這概念。我們在大多數情況下皆認為每宗首次公開招股須由一名保薦人負責履行保薦人的職責。若屬大型的首次公開招股而須有多於一名的保薦人參與，我們亦會規定只能聘用認可保薦人名冊上的保薦人，並預期其中一名會被指定為「主要保薦人」(primary sponsor)；所有涉及有關交易的保薦人均有責任遵守《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》，但「主要保薦人」則須額外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。
99. 在有些情況下，上市發行人也須委任保薦人。若涉及任何股東須放棄表決權的關連交易，或控股股東須放棄表決權的交易或安排，則須委聘獨立財務顧問。我們將保留這規定，並表明獨立財務顧問必須是認可保薦人名冊或認可獨立財務顧問名冊上的公司。
100. 根據現行《創業板規則》，新申請人上市後須以固定任期的合約委聘保薦人¹⁸。現行《主板規則》也有類似規定，但只適用於H股申請人¹⁹。

¹⁸ 見《創業板規則》第6.01條。須持續聘用保薦人的期間，須至少涵蓋上市時所屬財政年度的餘下時間以及其後兩個財政年度。

¹⁹ 見《主板規則》第19A.05(1)條。須持續聘用保薦人的期間為上市日期起計至少一年。

101. 《第3A章諮詢文件》建議將持續聘用保薦人的規定伸展至適用於所有主板上市申請人，聘用期至少為上市後一年。我們研究過這建議的優點，結論是這樣的規定(在作出若干修訂後)有其必要。
102. 有人爭辯說，上述規定並無必要，因為若與創業板發行人比較，主板發行人的管理層都是較有經驗的人士。他們也關注，制定上述責任會對保薦人替其他發行人擔任保薦人或買賣發行人證券的能力方面構成制肘(即使有所謂「職能劃分制度」(Chinese Walls)存在)。然而，在其他監管規定及業內常規做法影響下，這些制肘本已存在。我們不相信我們的規定會造成任何額外的重大負擔。
103. 英國的上市規則雖然沒有強制規定發行人持續聘用保薦人，但在若干指定情況下，發行人也必須委任保薦人，以就重要交易給予意見；有關交易包括需要印發上市文件的股份發行，主要收購、出售及重組事項，以及超逾某最低水平的關連交易。英國上市主管機構亦建議上市發行人聘用保薦人，使發行人在英國上市規則的應用和詮釋事宜上(尤其是英國上市規則所規定的持續責任)可以持續獲得相關意見。
104. 新申請人要持續聘用保薦人以向董事提供《上市規則》相關事宜的指引和意見，其實來自H股發行人的上市規定。當時的想法是：H股發行人的董事對香港的規則和規例不太熟悉，而其保薦人(以其在這方面的知識再加上其對申請人的透徹認識)正好可以在有關方面提供意見。其後，有鑑於申請到創業板上市的新興公司的性質和風險特性，持續聘用保薦人的概念也伸延至創業板申請人。
105. 我們承認，主板申請人一般都是較具規模的公司，因為主板公司在營業和業績紀錄上均有較嚴格規定。不過，現實中也常見許多主板申請人的董事對《上市規則》的規定和應用又或對上市發行人的董事的應有職責和

責任所知不多。因此，我們認為應該規定新申請人在某段過渡期內獲得保薦人的指引和意見，而這項規定也符合有關公司的利益。

106. 我們建議保留現行《創業板規則》中有關時限的規定，但在其他方面則跟隨下文有關主板的各項建議。
107. 我們建議主板的新申請人(包括視為新上市者)必須委任保薦人公司作財務顧問，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。發行人毋須一定委聘替其處理首次公開招股的同一家保薦人公司，但繼續委聘明顯是有其好處的。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保薦人的意見。
108. 若申請人能夠證明其具備下列兩項條件，聯交所或會豁免其遵守上述規定：
 - (a) 聘有至少兩名董事，其在之前10年內曾任有關交易所市場的上市公司(投資公司除外)的董事超過5年，並具良好合規紀錄；及
 - (b) 聘有一名全職合規主任，其直接向董事會匯報(或是董事會成員)，具備合資格主管所須有的同等經驗，並具良好合規紀錄。
109. 必須及時徵詢保薦人意見的指定情況包括：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。
110. 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，以在聯交所指定期內向發行人提供意見。或會考慮行使此酌情權的其中一種情況是發行人被裁定違反《上市規則》，特別是有關違規行為持續不斷、嚴重又或令人質疑到合規安排是否足夠或有關董事是否充份明瞭《上市規則》及其須遵守《上市規則》的責任。

111. 另外，我們也考慮過讓聯交所採用英國的模式，即規定在更多的情況下必須委任保薦人。在英國，保薦人要向英國上市主管機構書面確認其會就上市詳情(等同招股章程)及上市發行人刊發的若干類別通函進行盡職審查。盡職審查工作包括有關營運資金的陳述、盈利預測、從發行人的會計紀錄中抽取適當的財務資料以及(若涉及編製上市詳情)作出等同為首次公開招股章程所作的保證聲明等等。
112. 在英國所指定的許多情況中，香港的公司也會委任保薦人公司給予意見又或向具備所需知識的法律顧問尋求意見。雖然他們沒有責任就其盡職審查作明確保證，但若引入類似英國的規定，我們相信有助進一步提高披露水平。不過，對發行人而言，成本或會因此增加，而增幅也難以量化：對本已經常在有關情況下委聘顧問的公司來說，增幅可能會微不足道；但對其他經常倚靠內部專業人士的公司來說，則成本增加可能重大，甚至涉及的顧問費用大至接近進行首次公開招股時印製招股章程所需的費用水平。此外，有些公司可能既沒有經常外聘顧問，亦沒有足夠的內部專業資源；對這些公司來說，在投資者保障方面獲得的額外益處顯然遠超於發行人須額外承擔的費用。
113. 要針對上述最後一類公司，其中一種方法是由聯交所使用酌情權，規定這些公司委任保薦人，但這種方法的難處在於制定清晰準則以確保決策前後一致。對所有公司施加有關規定可解決這個問題，而整體而言這亦是我們覺得較可取的做法。我們建議，發行人在任何須印發上市文件作註冊的上市申請均應委任保薦人，而受聘的保薦人需履行的責任將等同涉及首次公開招股章程所適用者。我們並建議，不論《上市規則》是否規定要委任保薦人，《上市規則》也應載有保薦人一般適用的規定，以處理保薦人公司向發行人提供有關《上市規則》的詮釋或應用事宜的意見或指引的情況。保薦人公司須確保發行人在有關《上市規則》的應用或詮釋事

宜上獲得恰當的指引和意見，並必須以應有的謹慎和技能提供該等服務。

獨立性

114. 根據現行的《保薦人標準守則》及《創業板規則》，保薦人在同意擔任保薦人之前，必須確信能夠為新上市申請人提供不偏不倚的意見²⁰。現行《創業板規則》進一步訂明：保薦人不得同時出任新申請人的法律顧問或涉及其會計事宜（儘管在若干情況下也可以出任聯席保薦人（同樣適用於主板））²¹。
115. 擁有新上市申請人的股權或與新上市申請人有業務關係不一定會影響保薦人的獨立性。這是《第3A章諮詢文件》各項建議背後的原則，也主要是將主板和創業板的現有做法編納成規。《第3A章諮詢文件》並列出多項認為會令人關注保薦人獨立性的情況的建議。我們建議採用類似的方式。
116. 市場人士曾指列明該等情況或會造成過度規範、不夠靈活的局面，並認為獨立與否當由有關保薦人自行判斷。也有人爭辯說，持股和借貸關係能增進保薦人對新上市申請人的了解。
117. 證監會的《企業融資顧問操守準則》規定，保薦人在接受有關的任命前，應確保其能夠獨立作出「不偏不倚的意見」。英國上市主管機構訂有類似《第3A章諮詢文件》所建議的規定，只是保薦人可持有新申請人的股權必須少於3%（而非少於5%）。此外沒有其他具體界線規定。

²⁰ 見《保薦人標準守則》指引4及《創業板規則》第6.34條

²¹ 見《創業板規則》第6.34條

118. 我們認為保薦人是否獨立至為重要。投資者靠招股章程所披露的資料作出投資決定，而聯交所也要倚賴保薦人所進行的盡職審查工作。我們相信，任何大量持股或重要關係都可能影響到保薦人的獨立性；為求更加清楚，我們認為宜列出某些或會令人關注保薦人獨立性的具體情況。此外，我們認為必須設定若干界線規定，為市場人士在獨立性的問題上提供指引。有關界線規定與國際做法一致。
119. 我們建議，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。聯交所希望保薦人可考慮到各種或會影響其獨立於發行人行事的能力的因素。下文將列出其中部分的有關因素，但保薦人應留意：下列有關保薦人不被視為獨立保薦人的因素並非巨細無遺，任何其他可在交易完成後產生重大權益的關係或權益皆會在考慮之列。指定的情況包括：
- 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%；
 - 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%；
 - 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；
 - 保薦人由新申請人控制，或保薦人與新申請人的受相同的公司／人士控制；
 - 首次公開招股集資所得款項的15%或以上將會用以償還欠保薦人集團成員公司的債項；
 - 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；
 - 保薦人的董事或僱員（或其聯繫人）擁有新申請人的權益或與新申請人有業務關係；及

- 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。
這規定類似會計師操守守則列明的做法。
120. 我們不打算對保薦人與新上市申請人之間的銀行關係設定任何界線規定，因為歸根究底，那也要視乎所提供融資額對新上市申請人而言是否很重大；但保薦人集團涉及的銀行安排的性質則或屬可影響其獨立程度的因素。
121. 為避免在處理有關交易時有不必要的延誤，我們建議保薦人如對本身是否獨立一事有何疑問，應盡早徵詢聯交所的意見。我們建議規定保薦人在出任任何需委任保薦人的任務開始之前，須就本身是否獨立呈交書面聲明，其中包括就每一類可能出現利益衝突的具體情況作出陳述。
122. 除上文第119至121段所述的獨立規定外，我們還建議：若某顧問曾於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，聯交所一般也不會視之為獨立的顧問。由於上市發行人的關連人士與整體股東在任何個別交易中的利益皆互有衝突，因此有必要確保財務顧問在接受擔任獨立財務顧問角色之前，能夠證明其獨立性。上述時限與證監會執行《收購守則》所採用者一致；該守則對財務顧問和保薦人出任獨立財務顧問同樣有類似的限制。
123. 按英國上市主管機構的規定，發行人根據英國上市規則就某項交易委任財務顧問時，該財務顧問須呈交文件確認其獨立性。這也是上市科就委任獨立財務顧問事宜上一向的做法，因此我們建議將上述做法正式編納成規。

職責

124. 聯交所對保薦人的角色和職責的要求也是跟隨其他已發展市場，其中主要是英國、加拿大和美國。《上市規則》引入的「保薦人」概念，主要以英國保薦人的角色為藍本，但財務中介人(通常是牽頭包銷商)為某項證券發行作「保薦」的概念則源自美國法例。
125. 對於聯交所的證券發行人必須聘用保薦人的情況，聯交所和證監會均對保薦人應如何履行其角色訂有若干指引，分別是：
- 《主板規則》附錄九的《保薦人標準守則》；
 - 《創業板規則》；及
 - 《企業融資顧問操守準則》。
126. 現行《主板規則》規定，保薦人須根據所有已知資料而確信新上市申請人適合上市，並須緊密參與上市文件的編製工作，確保文件內一切重要陳述均已核實²²。《主板規則》規定保薦人必須同意遵守《保薦人標準守則》，但並非硬性規定保薦人遵守。因此，聯交所現時不能對那些選擇不遵守守則的保薦人採取紀律行動。

²² 見《保薦人標準守則》指引1及5

127. 現行的《創業板規則》亦載有保薦人就新申請人履行有關盡職審查的責任²³，特別是保薦人在提交上市申請表格時²⁴，以及招股章程刊發前²⁵均須提交聲明，確認就其所知及確信，並在作出合理審慎查詢後，信納上市文件所載資料在所有重大方面皆準確完整且沒有誤導。
128. 《企業融資顧問操守準則》規定，企業財務顧問在倚賴客戶提供資料時，必須採取一切合理步驟，確保有關資料及陳述真確完整且沒有誤導，以及沒有遺漏或隱瞞任何重要資料或事實。這包括取得客戶的確認。
129. 在專家或其他專業人士的工作方面，《企業融資顧問操守準則》要求顧問作合理查核，以評估有關公司的專家或其他專業人士的相關經驗和專業知識，並使其確信應該可以倚賴他們的工作。這包括須令其信納，有關專家或專業人士工作上所提出的保留意見、基礎和假設，乃按審慎和客觀合理的基準提出。此等規定不適用於：(i)屬有關監管機構或專業團體成員的物業估值師出具的估值報告；(ii)法律顧問提供的法律意見；及(iii)會計師就業績作出審計和出具會計師報告。
130. 《第3A章諮詢文件》也提出類似創業板規定的責任建議，但特別強調保薦人要自行作適當及審慎的查詢，避免不適當地倚賴其他公司／人士就新上市申請所提供的資料。舉例來說，保薦人需要：
- 取得新申請人的書面確認，表示招股章程所披露的財務資料乃適當摘錄自會計紀錄；

²³ 見《創業板規則》第6.39至6.49條

²⁴ 見《創業板規則》附錄五A

²⁵ 見《創業板規則》附錄七G

- 自行對董事、聯席保薦人或其他專業顧問(如申報會計師、法律顧問及估值師)所提供資料進行盡職審查，並在聯交所提出要求時，證明其為確保董事及專業顧問所提供資料是否真確完整而採取的步驟；及
 - 連同申請表格一併提交一份由新申請人的內部監察及企業融資部門主管就盡職審查所簽署的問卷，確認有關主管已用應有的謹慎和技能去履行所有職責。
131. 市場對《第3A章諮詢文件》的回應很不相同。有些回應者認為，規定保薦人要確保所有陳述均為真確且沒有誤導並非保薦人能力範圍。他們認為要對公司所刊發文件的內容負責的，仍然應該只限於新申請人的董事，因為若董事故意隱瞞資料，保薦人不可能會知道；另外，要保薦人「查證」其他專業人士所提供資料，並判斷其他專業人士的工作是否真確完整又或是否以應有的謹慎和技能進行，實在困難。此外，也有些回應者說，看不到上述有關盡職審查的問卷如何能夠加強保障。然而，其他回應者則認為，聯交所若能規定保薦人或財務顧問在盡職審查工作和審核程序上的最低要求，應有助提升水平。
132. 英國上市規則也有類似創業板的規定，而且英國申報會計師習慣上採用的長式匯報(保薦人也須遵守此規定)大致上也有《第3A章諮詢文件》在財務資料方面所建議的相同步驟。
133. 儘管有《保薦人標準守則》、《創業板規則》和證監會《企業融資顧問操守準則》的指引，香港近期的經驗顯示，有些聯交所上市證券發行的保薦人在履行本身角色上仍未達到應有水平。在多個個案發現涉及首次公開招股章程及上市申請文件所載陳述的準確性問題上，保薦人皆設法推卸

責任，指他們也是依賴董事或行政人員所提供的資料，一切信以為真。聯交所認為，按大部分已發展市場的標準而言，這不算充分的盡職審查。聯交所認為，中介人士不願接受額外規定已不可以作為再押後制定全面國際標準的足夠理由。

134. 這樣看，聯交所對保薦人應有責任的要求與保薦人實際上履行責任的方式之間尚有一段距離，即所謂的「期望差距」。這會對保薦人訂定服務收費有影響，因為保薦人若要按聯交所要求的水平履行責任，所需時間和成本均會較高。結果可以有二：

(i) 符合聯交所要求水平的保薦人與不符合要求的保薦人之間出現不公平的競爭環境；或

(ii) 本願意符合聯交所要求水平的保薦人，因為其他保薦人佔價格上優勢而未能做到符合聯交所要求的水平。

135. 有鑑於上述原因，聯交所認為必須清楚說明其對保薦人的要求。事實上，市場對《第3A章諮詢文件》的回應意見（見上文第131段）也多認同有關「期望差距」確實存在。聯交所的要求其實也絕非無理；這些要求與國際標準看齊，亦反映香港市場的特別需要，特別是要顧及相對大量內地企業來港上市的情況。

136. 至於獨立財務顧問，也存在類似的「期望差距」。獨立財務顧問在確定某項交易或安排之條款是否公平合理並符合發行人及其股東整體利益時，對發行人管理層或其所聘用顧問所提供的資料往往「全盤接受」，毫無懷疑或顧慮。

137. 聯交所在本諮詢文件所提議採用的方式，是修訂《保薦人標準守則》，並在《上市規則》內硬性規定保薦人必須遵守，以及清楚說明建議守則所定的責任詳情。建議守則將同樣適用於主板及創業板的保薦人，而且也適用於獨財務顧問。建議守則不會詳細列出每項具體工作，而是說明有關責任的原則，但會就保薦人應進行審查程序的最低要求給予清晰指引。事實上，所謂盡職審查的實際工作內容和深入程度總要視乎具體情況而定；對個別申請人進行盡職審查的功夫是否足夠，完全是一種判斷。至於獨立財務顧問的盡職審查責任，我們將另行詳細說明，以反映獨立財務顧問工作的不同性質。

保薦人盡職審查

138. 近期，英國金融服務管理局已不再界定什麼是該國的現行盡職審查慣例，其所持理由是，市場應已充分了解什麼是適當水平的盡職審查；保薦人實際上已自行釐定更嚴格的規定；以及下定義會對盡職審查慣例造成限制。很可惜，香港保薦人的盡職審查並不是這一回事。另一方面，多倫多證券交易所已有多年經驗處理那些申請人主要資產在加拿大境外（通常在發展中國家）的上市申請（主要是礦業及資源公司），因此，其保薦人政策相當穩健，包括會就一系列最低標準審閱程序加以說明，及要求保薦人清楚記錄其盡職審查細節。同樣，聯交所也開始覺得，必須清楚說明香港保薦人應達到的盡職審查標準。在這方面，美國的判例法及美國證券交易委員會的指引均有參考作用。
139. 在美國，包銷商扮演「守門員」的角色，有興趣的投資者都信任包銷商的推薦以評估證券的素質及註冊聲明及招股章程的準確性。在香港，守門員的職責由保薦人履行。

140. 在美國，「盡職審查」既包括包銷商表示同意的責任，也包括包銷商用以抵抗《1933年證券法》第11及12章下民事賠償責任可能提出的辯護。根據第11章，若包銷商經過「合理調查」後認為並無違規，包銷商無須負上任何責任。根據第12章，若包銷商已「合理地謹慎」行事仍沒有或無法知悉有關違規，包銷商亦無須負責。包銷商的盡職審查工作是否足夠，視乎包銷商是否已達到審慎人士管理本身財產應有的合理審慎標準。美國法院亦已指出，何謂「合理盡職審查」視乎個別事實情況。因首次公開招股而進行的盡職審查，肯定比其他種類股份發行的盡職審查受到更大監控，皆因這類證券從未公開買賣，而其發行人資料亦往往不輕易取得。
141. 美國的判例法有助闡釋哪些情況下進行的盡職審查會被視作不足夠。這些判例清楚說明，包銷商的調查不止於從管理層取得資料，還包括獨立核實所得資料。包銷商或其代理不得簡單地接受發行人提交文件及陳述的表面意思。若包銷商或其代理所得資料顯示招股文獻可能存在問題，則包銷商或其代理的盡職審查正常程序未算足夠，因而對管理層作出的陳述及預測仍須更明確地核實。
142. 此外，包銷商還須檢查發行人當前的財政狀況及未來財務前景，其中包括：
- 檢查發行人的財務報表，包括檢查發行人獨立核數師的分析及意見，以確定核數過程中有無發現任何可能出現的問題；及
 - 研究一般財務問題，包括利潤及收益、財政預算問題及內部核數監控。

143. 美國法院認為如下措施，有助確定履行足夠的盡職審查：

- 與發行人會計師及律師緊密工作，尤其是與核數師一起審閱財務報表及向核數師索取聯繫證明書(comfort letters)；
- 經常與發行人管理層及職員會面；
- 實地視察工場及其他主要實物資產；
- 向發行人及其售股股東索取書面陳述，該書面陳述表明註冊文件資料屬實且無重大遺漏；及
- 廣泛查詢第三方人士如發行人客戶、供應商及分銷商。

144. 美國證券交易委員會承認，包銷商的盡職審查調查應達到哪一個標準，視乎有關盡職審查的環境因素。委員會列出的相關因素如下：

- 發行人、證券及包銷安排種類；
- 負責調查的人士與發行人之間是否有包銷以外的一些關係；
- 可否合理信任發行人的人員及僱員及其他對有關事實應有認識的人士；及
- 可否取得發行人的資料。

145. 此外，包銷商進行盡職審查調查時必須達到什麼合理標準，亦取決於調查所涉及的那個部分是披露文件的「專家」部分(即由第三方專家或專業人士擬備的部分——例如，未經審計的財務報表不屬「專家」部分，而對財務報表作出的審計報告卻視為屬於「專家」部分)，還是「非專家」部分。對「非專家」部分進行的測試是，包銷商是否有「合理理由相信並且確實

相信……文件的陳述內容真實，同時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而必須說明的重要事實。」這就施加了一項責任予包銷商，即其須十分肯定地令其本人確信「非專家」部分所載陳述的真實性和完整性。對「專家」部分進行的測試是，包銷商經過「合理調查」後，是否有「合理理由不相信並且確實不相信……「專家」部分所載陳述不真實或遺漏了重要事實。」這就施加了一項「反向」責任予包銷商，即其須從反面令其本人確信「專家」部分並非不真實或不完整。在這方面，有關情況已屬「合理信任」多於「合理調查」，而問題是根據「專家」部分的表面資料或意見，及其他盡職審查查詢所得資料，包銷商可否合理地相信有關報告內「專家」部分的內容。保薦人亦不須或不用重覆專家的工作或對專業意見或判斷作事後批評。

規則修訂建議

146. 現建議修訂主板及創業板規則，規定保薦人必須進行合理調查，令其本人信納下列事項：
- 新申請人適宜上市，其董事了解本身責任的性質，以及預期新申請人及其董事會履行其根據《上市規則》及《上市協議》而應盡的責任（參閱主板《上市規則》第3.04條及《創業板規則》第6.47條）；
 - 新申請人的上市申請及招股章程的「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
 - 並無合理理由相信，新申請人的上市申請及招股章程的「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。

為此目的，聯交所建議，招股章程中的任何部分，如聲稱以一名專家的權限編制，或聲稱是一名專家的報告、意見或陳述的副本或其摘錄，均一概稱為「專家部分」；招股章程的其他部分則為「非專家部分」。

147. 現建議修訂主板及創業板規則，規定獨立財務顧問遵守下列事項：

- 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，及沒有理由相信任何賴以考慮有關交易或安排的資料、專家建議或意見不真確或遺漏了重要事實；及
- 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。

《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》

148. 《上市規則》將要求保薦人、其董事及其職員遵守建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》。保薦人或保薦人的合資格主管、董事或職員如未能遵守建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》，聯交所可以對他們展開紀律行動。建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》會與證監會的《企業融資顧問操守準則》雷同，但會直接要求保薦人承擔更多責任。

149. 《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》將適用於向下列公司提供意見的保薦人：

- 就上市申請及招股章程的擬備要求提供意見的上市新申請人；
- 進行購買資產的上市發行人，而該資產購買交易被列作「非常重大的收購事項」，同時該上市發行人視為新申請人處理；及

- 須按《上市規則》或聯交所要求，在證券上市後，聘用一名保薦人作為顧問的發行人，或為符合《上市規則》而自動聘用一名保薦人作為顧問的發行人。前者包括上文第106及107段所述的持續保薦期，及聯交所要求發行人聘用一名保薦人作為顧問的任何特殊情況。

建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》也將適用於獨立財務顧問，但同時也將包括有關獨立性的規定，讓保薦人和財務顧問也可擔任獨立財務顧問。建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》也將清楚說明獨立財務顧問的盡職審查責任。

150. 建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》將適用於保薦人公司、獨立財務顧問公司、及其合資格主管及其他董事及職員。部分職責只適用於保薦人公司及獨立財務顧問公司，部分適用於保薦人公司及獨立財務顧問公司及其合資格主管，部分則只適用於保薦人公司或獨立財務顧問公司的合資格主管和董事。如屬第三類人士，該準則會要求有關合資格主管和董事採取一切合理方法，確保保薦人公司或獨立財務顧問公司履行他們在《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》下的責任。
151. 建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》會就擬包括在《上市規則》內的一般盡職審查責任（見上文第146段）及盡職審查的仔細程度作並非巨細無遺的敘述。該準則會特別澄清下列事項：
 - 保薦人須實地視察有關公司及提出適當查詢；
 - 對於披露文件或上市申請內的「非專家部分」，保薦人不得僅依賴董事及高級管理人員的陳述，應該自行進行調查；

- 對於披露文件或上市申請內的「專家部分」，保薦人須就其對有關申請／發行人的認識，以及對所採用的工作範疇、方法及假設的認識，判斷可否合理相信有關文件或申請所載陳述是真確及完整；及
 - 若發現或有理由相信已發現披露文件或上市申請內的「專家部分」或「非專家部分」的陳述出現問題，保薦人有責任進行更詳盡、廣泛及深入的調查，以確保有關陳述的真確性及完整性。
152. 建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》的草擬本載於本諮詢文件附件2。

保薦人及主要包銷商在上市文件內的聲明

153. 《公司條例》訂明，「批准」發出招股章程的董事及其他人士須就不真實陳述負上賠償責任。保薦人(或牽頭包銷商)一旦簽署招股章程，即代表已「批准」發出有關招股章程。
154. 在美國，牽頭包銷商(與保薦人最相近的身份)必須簽署招股章程。一般來說，牽頭包銷商只有1至3名，其餘則擔任分包銷商。後者不會簽署招股章程。證券法例規定，與上市公司有直接合約關係的包銷商必須簽署證明書，說明就其所知所信，上市公司所提供的資料已按有關法案規定，全面、真確及簡單清楚地披露了全部與發行證券有關的重要事實。
155. 在英國，保薦人只會就招股章程部分內容簽署及負責，其他內容則由會計師或估值師(如適用)簽署負責。不過，根據英國金融服務管理局就市場失當行為訂定的規則，如果上市文件內任何部分證實存有錯誤或誤導成分，而保薦人又被裁定須分擔責任的話，保薦人可能會被紀律處分。

156. 我們建議，保薦人及牽頭包銷商(如兩者由不同公司擔任)均應在上市文件內陳述其盡職審查工作的仔細程度；有關陳述須與目前保薦人私下向聯交所提供的陳述形式(在經下文所述修訂後)相近。保薦人亦應確保上市文件會以淺白語言為發行人作出公平介紹。至於已取得專業人士同意刊載於上市文件內的報告及資料，保薦人的盡職審查責任會有所修訂，有關分別見不同形式的建議聲明。就上市文件「非專業部分」而言，我們建議加入如下聲明：「〔保薦人公司及包銷商〕在本文件日期確認，經過合理調查後，其相信並有足夠理由相信本上市文件有關〔填寫指定提述〕的部分所載資料，在要項上並無虛假或誤導成分」。另外，就「專業部分」而言，我們建議採用另類盡職審查測試，即保薦人公司及包銷商須聲明「其沒有理由相信，並且不相信，由〔姓名或名稱〕所擬備及批准，載於上市文件有關〔填寫指定提述〕部分的資料，在要項上具有虛假或誤導成分」。
157. 論者或會關注，這項要求會擴大《公司條例》下保薦人及包銷商的責任。但實情是否這樣，又或這是否目前保薦人處分制度的延伸，仍有待商榷。狹義上，目前《公司條例》似乎沒有清楚要求包括保薦人在內的中介人士、其他沒有發表報告以供在上市文件內刊載的中介人士，以及有份參與擬備有關文件的律師也要負上責任。
158. 然而，由於保薦人一直密切參與擬備上市文件，並向聯交所直接確認上市文件，有論者認為招股章程作出錯誤陳述的責任早已經引伸至作為公司發起人的保薦人及包銷商。不過，這種意見大體上未經驗證。聯交所相信，清楚說明保薦人對上市文件的責任，會有助保薦人集中力量提升質素及進行徹底盡職審查。
159. 雖說保薦人可能已需要為招股章程的錯誤陳述負責，但建議中的保薦人聲明及《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》將會引入全新且數量更多的

標準，以便法庭及市場失當行為審裁處考慮個別情況時可以應用。有關情況包括，就招股章程內的虛假或誤導資料向保薦人及牽頭包銷商提出，由法庭裁決的民事索償，以及可能屬於市場失當行為，須由市場失當行為審裁處判決的個案。至於證監會對保薦人及牽頭包銷商是否有市場失當行為或是否適當人選的調查，上述論點也同樣適用。基本上，確定法律責任的規定不管怎樣也不會改變。刑事責任只會在證明有罔顧後果的情況下才能確定。事實上，我們認為，只要保薦人及牽頭包銷商更仔細進行審查，即使有關審查證明未必足夠，確定其有刑事責任仍是較為困難的。

160. 一般來說，進行更多盡職審查工作應可為牽頭包銷商及保薦人帶來更多保障，在責任不明確的情況下，投資者及監管者會更難成功證明這些機構未能符合規定的標準。實際上，即使在事先沒有進行監管調查及施加紀律制裁的情況下，有關建議聲明所載的新標準也不一定會在問題出現時，帶來更多索償的要求。

對盡職審查成本的影響

161. 提出上述建議時，我們一直緊記須在維持香港競爭地位及改善市場誠信及投資者信心之間作出平衡。我們認為上述建議應可達到適當平衡。
162. 部分市場人士認為，引入盡職審查標準以填補眾人對保薦人的「期望差距」，以及在招股章程內顯著披露保薦人的盡職審查責任，兩者均會令人忽略了董事應妥善承擔的責任，並為上市新申請人帶來額外專業費用。
163. 專業費用的增幅包括來自符合新標準的支出，以及顯著披露盡職審查職責後，個別公司認為須付出的風險管理費用。成本的可能增幅不輕易計算，因為任何升幅均視乎申請人的情況及有關保薦人現時採用的盡職審查方法。有關措施對投資者及市場信譽可能產生的好處也不能量化。

164. 對有意透過環球招股籌集資金的發行人來說，我們並不相信我們的要求會嚴重增加有關支出。我們建議的標準也不會超過英美兩大國際市場的招股標準。
165. 對其他可能發行股份的發行人來說，我們相信，成本開支的可能增幅總的來看應可接受，理由是新的準則對投資者保障及香港市場的廉潔穩健帶來的潛在好處，會提供足夠誘因去抵銷發行人可能須支付的開支。

申報責任及監管

166. 就我們管理及營運創業板保薦人名冊的經驗所得，處理上市申請及每年檢閱可否延續認可保薦人資格的工作相當費時，且需要大量人力物力。此外，每當保薦人經驗隨著其合資格人員有變而出現變化時，保薦人須通知聯交所旗下創業板上市委員會並須取得其批准，有時更須暫停保薦活動。如此種種，均對各方面造成重大不便。
167. 根據證監會發牌規定，持牌顧問公司或其相關專業職員必須每年將周年報表送交證監會存檔，假如周年報表中的資料出現變化，更應在7天內以書面向證監會報告。英國上市主管機構也有類似申報規定。
168. 為了精簡保薦人制度及獨立財務顧問制度的管理，聯交所建議，所有涉及保薦人或獨立財務顧問資格申請、持續資格及獨立性方面的事宜，應由上市科先行作出決定，如有必要，再由上市委員會覆檢有關決定。我們亦建議取消每年的資格檢閱，改為推出證書制度及預定監察計劃。
169. 我們將要求保薦人公司、獨立財務顧問公司及其合資格主管每年提交確認函，確認其仍然有資格擔任有關工作。此外，如有關公司及主管察覺其不再符合《上市規則》所載資格準則，或其申請有關資格或繼續保留其在保薦人名冊或獨立財務顧問名冊上資格時所提交的資料有變，有關公

公司及主管須盡快向聯交所報告。若聯交所發覺或有理由相信，有保薦人公司或獨立財務顧問公司(或其任何僱員)的資格出現問題，聯交所可就有關公司／個別人士應否繼續留在名冊上進行特別審查。

170. 為闡釋聯交所如何監察保薦人或獨立財務顧問的表現水平及如何斷定保薦人或獨立財務顧問仍然符合《上市規則》有關規定，我們提議就我們將採用的方法提供指引；有關方式與英國上市主管機構所採用的方式類似。

我們採用的監察工具會因情況而異，並可能包括下列其中一項或多項：

- 投訴；
- 就有關交易進行後勤檢查；
- 檢討轉介個案；
- 與其他機構、專業團體或監管組織聯絡；
- 與保薦人公司或獨立財務顧問公司的管理層及其他代表會晤；
- 事先通知的實地視察；
- 審查保薦人或獨立財務顧問提交的通知及確認函；及
- 審查保薦人或獨立財務顧問過去按《上市規則》提供的服務及提交的文件資料。

合規及制裁

171. 根據現行《上市規則》，聯交所可將上市發行人的專業顧問、上市發行人或上市新申請人的保薦人，或這些機構任何職員的違規事件轉介上市委員會，由其採取有關的行動²⁶。

²⁶ 見《主板規則》第2A.10條及《創業板規則》第6.67及6.68條

172. 懲罰保薦人或財務顧問或這些機構任何職員的目的，是要提升操守水平及確保能維持監管水準。作為一家主要依靠保薦人進行監管的機構，聯交所會根據準則判定哪些公司及合資格的主管可以獲准從事保薦活動，同樣，聯交所亦應有能力通過紀律行動禁止某些公司或個別人士參與保薦工作。
173. 根據現行《上市規則》，上市委員會若裁定保薦人、財務顧問或這些機構的任何職員違反《上市規則》，就可對其採取紀律行動。各項制裁已載於《上市規則》內。上市委員會尤其可以禁止保薦人或財務顧問或有關專業顧問委聘的任何個別人士在指定期間提供顧問服務²⁷。實際上，由於《上市規則》規定的保薦人責任有其局限性，上述情況從未試過發生。
174. 《第3A章諮詢文件》有類似的制裁建議，但建議指明有關當事人不得在制裁日起計一年內參與任何保薦或顧問活動。
175. 有市場意見認為，「冷淡對待」的懲罰過於嚴厲，監管者應充分考慮違規事件的性質才實施。此外，聯交所制裁有關顧問時，有關顧問的違規行為也可能導致《證券及期貨條例》下的懲罰以及刑事及民事制裁。
176. 若企業融資顧問違反《企業融資顧問操守準則》的規定，其違規可能會對其作為適當人選的身份不利，而且可能會導致證監會對其採取紀律或其他行動。不過，因為《企業融資顧問操守準則》沒有特別訂定保薦人職責，證監會甚少對未能妥善進行盡職審查的保薦人採取紀律行動。

²⁷ 見《主板規則》第2A.09及2A.10條及《創業板規則》第6.67及6.68條

177. 我們建議，紀律制裁應適用於所有保薦人、獨立財務顧問及其合資格主管及職員。如上文第54段所述，我們不擬設存一份認可董事及個別職員（他們並非合資格主管）名單。因此，所有持有就企業融資提供意見的代表牌照的人士均可在合資格主管的監察下進行保薦或獨立財務顧問工作，除非他們已被列為不可接受人士。
178. 我們建議對保薦人及獨立財務顧問的紀律制裁，應與現行《創業板規則》所載相同，但對個別人士的制裁有若干修訂。至於對發行人及董事的制裁方面，我們建議採取漸進式由責備至禁制的制裁架構，讓監管機構有彈性就不同情況實施合適制裁。我們建議的制裁如下：
- 私下譴責；
 - 發出公開批評的聲明；
 - 公開譴責；
 - 聲明有關個別人士為不可接受人士，或有關個別人士在指定期間內不得成為合資格主管；
 - 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；
 - 聲明有關個別人士為不可接受人士，或有關個別人士不得成為合資格主管；及
 - 取消有關公司的認可保薦人身份或認可獨立財務顧問身份。
179. 此外，聯交所還有一系列其他行動選擇，包括發出警告信及可在適當時候要求保薦人或獨立財務顧問採取適當補救行動。我們建議將上述針對保薦人、獨立財務顧問及其合資格主管、董事及職員的制裁，包括在現行《主板規則》第2A章及《創業板規則》第3章的紀律程序內。

扣分制

180. 聯交所曾考慮在制裁以外再實施「扣分」制度(類似駕駛執照的扣分制)。扣分制可提供一系列漸進的懲罰，讓監管者無須進行昂貴的法律程序，卻能夠糾正失當行為。中國證監會對內地的承銷商已實施了扣分制度。不過，就香港來說，扣分制有下面多項嚴重缺點：
- (a) 違例駕駛尤其是超速駕駛(佔大部分扣分情況)容易界定及量度。但何謂未能以專業及稱職方式履行職責則較難界定。如何設定扣分「觸發點」及個別違規事件應扣多少分數，均屬爭議性頗大的事項。
 - (b) 所謂適當程序規定，多指扣分前應有正式紀律程序，並須設有上訴程序。這些程序極可能令扣分制變得冗繁，行政費用也會升至難以接受的水平。
 - (c) 違規事件的嚴重程度與違規者的意圖及事件的其他環境因素有關，須由監管者自行判斷，機械化的扣分制不能派上用場。
181. 無論如何，扣分制只是手段，不是目的。沒有扣分制並不會減少其他制裁的功效。

保薦人及獨立財務顧問辭職／終止服務

182. 保薦人有權辭職(例如在對保薦費有爭議或欠交保薦費時)。在這情況下，發行人須在3個月內委任新的保薦人。獨立財務顧問若不能履行其任務和職責(例如由於公司不合作或未能提供足夠資料)，亦有權辭職。保薦人或獨立財務顧問須向聯交所匯報其辭呈的理由。同樣，上市發行人如認為保薦人或獨立財務顧問的工作水平未能接受，也可終止有關保薦協議或獨立財務顧問協議。但須向聯交所披露終止協議的原因。

公布規則修訂與過渡安排

183. 若聯交所和證監會在檢討過諮詢結果後決定實施部分或者全部建議，聯交所將擬定所需的規則修訂內容，並尋求聯交所各董事會和委員會通過批准並公布。整個過程可能要花上約3至4個月的時間。
184. 我們建議，部分規則修訂(若確實推行)在公布後立即生效，部分則在過渡期結束後才生效。
185. 對於以下兩項建議規定：即只有那些列入認可保薦人名冊上的保薦人，才有資格進行保薦人工作；以及只有那些列入認可保薦人名冊上的保薦人或認可獨立財務顧問名冊上的獨立財務顧問，才有資格進行獨立財務顧問工作，若確實推行，我們建議須設一年的過渡期，讓有關公司有時間物色合資格主管，並確保有關人士符合所有有關規定。至於所有其他規則修訂(包括「保薦人須簽署招股章程」、「獨立財務顧問須在其報告中簽署盡職審查聲明」和「保薦人及獨立財務顧問須遵守建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》」等規定)，若確實推行，我們建議可在規則修訂內容公布後盡快生效。

影響分析

186. 我們曾就規則修訂可能產生的影響作初步分析，試圖確定有多少現有創業板保薦人，會不符合可獲准列入認可保薦人名冊內的準則；但在獨立財務顧問方面我們沒有足夠資料作同樣的分析，而主板保薦人方面的資料也不多。
187. 有關「4名合資格主管」的規定，我們根據本身可得的非最新資料作過初步分析，結果顯示雖然大部分現有的創業板主要及助理主管皆符合「合資格主管」的規定，但現為創業板保薦人的56家公司中，只有28家(50%)符合「4名合資格主管」的要求，56家公司中有43家(77%)只聘有3名符合「合資格主管」要求的員工。為此，我們正計劃另一項過渡措施，讓那些現有創業板保薦人公司在一年過渡期滿後可獲准列入認可保薦人名冊

內，該等公司暫時只須聘有3名「合資格主管」及符合其他要求規定，但到新規則生效後第二年結束時，其是否仍然可以繼續列入認可保薦人名冊內，則要視乎其是否符合「聘有4名合資格主管」的規定。我們預計透過這些過渡安排建議（一年時間加上額外一年），有意日後繼續進行保薦人工作的現有創業板保薦人，將有充足時間去符合「4名合資格主管」的要求。即使是一些現時聘用符合合資格主管要求的職員不足3人的公司，也可利用起初這一年過渡期先行物色3名合資格主管，其後再用一年時間物色第四名合資格主管。

188. 至於1,000萬港元最低實繳股本和有形資產淨值兩項規定，所有現有創業板保薦人皆符合有關規定，而曾任主板保薦人但非創業板保薦人的15家公司中，有9家同時符合這兩項規定，2家符合有形資產淨值規定但不符合最低實繳股本規定，3家符合最低實繳股本規定但不符合有形資產淨值規定，餘下1家則兩項規定也不符合。我們預計這6家現時不符合此兩項或其中一項規定的公司，可以在一年過渡期內符合有關規定。
189. 由於我們未能就獨立財務顧問作影響評估，而我們對創業板和主板保薦人的初步分析亦不完備，只是靠一些可能已經不合時宜的資料，我們謹請所有現時履行有關角色的公司詳細回答第18條問題。由於建議中的過渡安排現階段尚屬暫行性質，我們歡迎各界提供寶貴意見和建議，提供一些可處理影響分析中可見的問題的其他方法。每項建議的實際施行時間要視乎諮詢所得回應，按可能會對市場產生的影響等因素再行決定。

C 部

其他專業顧問

一般事宜

190. 其他專業顧問包括在上市公司企業交易中的法律顧問、核數師、申報會計師以及任何負責評估有關資產的專家。
191. 現行的《上市規則》訂有核數師、申報會計師以及物業估值師必須遵守的資格規定及實務準則，但對於從事評估物業(房地產)以外資產業務的估值師卻沒有類似規定。
192. 《公司條例》第38條訂明招股章程應備有的最基本內容，公司須參照該條例附表3的規定列載。附表3列明最少須備有的專業人士報告是指申報會計師以及物業估值師編製的報告。有關專家批准在招股章程內刊載其報告，並對所披露內容的準確性及可靠性負責。此外，聯交所及保薦人亦會依賴此等專家在籌備及審核新申請人的上市申請時所提供的資料及解釋，例如有關發行人及其業務是否已符合所有相關適用法規的法律意見。
193. 有意見關注到人們對保薦人以外專業顧問的職責，以及部份專業顧問的角色均存在「期望差距」。政府現時考慮的一些立法及監管建議，也會影響主要專業人士的標準及職責。《公司條例》會否將金融中介人士的法定責任擴大這問題亦已被提述，且屬重大建議。此外，B部所載有關保薦人職責的建議，也關乎到保薦人在甄選、評估及審核其他涉及上市事宜的專業顧問的工作上的角色。

194. 以下我們將闡述聯交所正有份參與的多項措施，特別是有關監管申報會計師、物業估值師及非物業估值師方面。我們不會在本諮詢文件就涉及上市程序及為上市公司提供服務的其他專業顧問提出修訂《上市規則》的建議。不過，我們下述進一步的工作卻可能會引致若干規則修訂建議。

法律顧問

195. 本諮詢文件不會考慮法律顧問的角色，因為法律顧問的職責已在《執業律師條例》、香港律師會及其專業操守指引中訂明。香港交易所與香港律師會亦有簽訂諒解備忘錄，提供體制以處理有關執業律師未能符合有關上市職責的事宜。

香港會計師公會

196. 專業會計師由香港會計師公會根據《專業會計師條例》賦予的權力所規管。專業會計師主要作為上市公司的「申報會計師」或核數師。新申請人及上市公司（實際上是公司董事）聘任申報會計師編製財務報告及／或董事的盈利預測報告以載入招股章程、資料備忘錄或上市公司須就首次公開招股或重大交易而刊發的其他文件。
197. 《主板規則》第4.03條及《創業板規則》第7.03條均規定申報會計師必須為香港會計師公會的會員。香港會計師公會對申報會計師的專業操守、會計、財務匯報及核數或審計的專業水平訂有規則。
198. 核數師則是由股東根據《公司條例》或相等的海外法例委任，就董事編備的財務報告向股東作出報告。核數師的職責載列於大量的普通法案例中，以及香港會計師公會制定及執行的專業準則或海外專業機構對海外核數師所定的相等準則中。

199. 香港會計師公會專業標準監察委員會負責監察上市公司經審計財務報表的質素，以確保符合有關的會計及申報規定。對於不符標準的核數工作，上市委員會或會根據上市科的建議向香港會計師公會作出投訴。
200. 有鑑於美國發生安然 (Enron) 及世界通訊 (Worldcom) 的重大企業倒閉事件以及其他司法管轄區對有關事件的回應和發展，政府及香港會計師公會現正檢討多個有關監察會計專業範疇的現行安排及標準，下文我們會討論到當中五個範疇的發展。鑑於發展那些提高投資者對財務申報標準信心的措施對聯交所關係重大，因此聯交所將在適當情況下就政府的措施提供協助。
201. 政府現正研究的其中兩個問題涉及現行監管安排的結構特徵，以及期望在處理新申請人及上市發行人的工作時此等安排能達到更大程度的獨立性。首個問題涉及在香港會計師公會內制訂獨立的專業準則及紀律事宜的監管安排；第二個問題，則涉及建議成立一個法定的財務申報覆檢委員會，負責監察上市發行人的財務申報水平。
202. 此外，香港會計師公會亦同時進行其他工作。該會已就申報會計師在招股章程及盈利預測方面的職責制訂具體的會計及核數準則。這些準則是參照當時英國的等同準則而釐定。香港會計師公會現正根據英國及其他國際標準及實務的進一步發展更新有關準則。聯交所及證監會亦有從中協助，以監管者角度，就有關事宜提供意見。

203. 香港會計師公會亦同時根據已修訂的國際準則修訂其《專業操守準則》，包括但不限於國際會計師聯會的《專業會計師專業操守準則》。該會已就建議守則發出草擬稿徵求意見，諮詢期已於2002年12月15日結束。
204. 最後，聯交所現正與香港會計師公會商討簽訂諒解備忘錄，冀能提供一正式渠道，讓聯交所可將其對那些從事公司在交易所上市工作的會計師操守的關注，轉介予香港會計師公會。

香港測量師學會

205. 香港測量師學會在諮詢聯交所後，現正着手擬訂一份名單，列出合資格為在／擬在聯交所上市的公司進行估值工作的專家名稱。建議的準則及附帶的指引會訂明進行有關工作所需的資格、經驗及勝任能力。
206. 聯交所相信，成功推行這些建議及組建有關的紀律結構，將可鞏固香港測量師學會在物業估值方面的角色，亦可提供一個恰當的框架提升專業水平。聯交所現正與香港測量師學會共同研究有關建議，如進展良好，雙方會商討簽訂諒解備忘錄以提供一正式渠道，讓聯交所可將其對那些從事上市工作的香港測量師學會會員的操守的關注，轉介予香港測量師學會。
207. 聯交所亦會考慮修訂《主板規則》第5.05及5.08(2)條以及相應的創業板規定，以反映皇家特許測量師學會 (Royal Institution of Chartered Surveyors) 的香港分會已解散，並在有需要時引入措施以支持香港測量師學會建議的新準則。

非物業估價師

208. 香港缺乏一個非物業估價師的專業團體，這對聯交所構成了較大問題。短期而言，聯交所需採取不同的方法，來處理對有關報告質素問題的關注。

209. 聯交所曾與若干編製非物業資產估價及評估報告的人士討論，他們長久以來都渴望香港成立一個專業組織，賦有權力去制訂、監察及執行有關下列事項的專業標準：專業操守，勝任能力，工作守則的專業標準，以及向公眾發布的報告的形式及內容。
210. 有關計劃尚屬初步，但聯交所會鼓勵這方面的發展。短期而言，我們相信或需考慮其他措施以提升這方面申報的水平及透明度。
211. 聯交所建議研究其他司法管轄區的非物業資產估價的監管標準，並考慮香港可採用的程度；尤其是我們會看看美國的評估標準局 (Appraisals Standards Board) 的工作，該局頒布了一套專業評估實務統一標準 (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice，簡稱《評估標準》)。《評估標準》代表了美國一般接受及公認的評估實務標準，而各州及不同的聯邦監管機構均執行這些標準。
212. 我們也會研究，在公開的估值報告內增加資料的披露，如何可有助於提高披露水平。
213. 大家可進一步考慮及分析的建議還包括對下列事項作出的披露規定：
- 估值師的資格、獨立性及勝任能力；
 - 所進行的工作是否符合既定的專業標準，並列出該等標準，以及是否有大幅偏離標準的情況；
 - 解釋估價所用的基準、方法及假設以及採用這些基準、方法及假設的理據；
 - 用於支持報告所持結論的證據性質；及
 - 用於解釋有關比較理據的比較數據，以及對其他比較數據的可供使用情況及相關性作出的評述。

附件 1

我們的主要建議與現行《主板規則》、《創業板規則》及英國上市主管機構的上市規則及指引手冊的比較摘要 (附有備註闡述美國、澳洲及加拿大的監管模式)

對我們的建議作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<p>資格準則</p> <ul style="list-style-type: none"> • 認可保薦人名冊。 	<ul style="list-style-type: none"> • 現時並未有規定。 • 根據慣例，若財務顧問要有資格擔任主板新上市申請的獨家保薦人，該財務顧問須至少為兩個成功新上市申請個案擔任聯席保薦人。此外，若財務顧問要有資格擔任主板新上市申請的聯席保薦人，該財務顧問須曾在至少兩宗企業融資顧問交易中擔任財務顧問。 	<ul style="list-style-type: none"> • 準保薦人的資格須由聯交所批准，並須獲准列入由交易所管理的「保薦人」名冊。 • 財務顧問 (及保薦人) 必須獲證監會發給適當的牌照，以便其可提供企業融資意見。 	<ul style="list-style-type: none"> • 保薦人的監管模式與《創業板規則》的相似。英國上市主管機構負責管理保薦人的名冊。 • 財務顧問 (及保薦人) 須獲英國金融服務管理局認可或由指定的專業團體監管，以便其可提供企業融資意見。

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
	<ul style="list-style-type: none"> 財務顧問（及保薦人）須獲證監會發出的適當牌照，以便其可提供企業融資意見。 		
<ul style="list-style-type: none"> 認可獨立財務顧問名冊。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。
<ul style="list-style-type: none"> 不可接受個別人士名冊。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。

對我們的建議作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<ul style="list-style-type: none"> 有意尋求列入有關名冊的每家公司及個別人士須簽署書面承諾，以履行《上市規則》(包括《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》)規定的責任，以及與聯交所合作。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 有意尋求列入有關名冊的準保薦人須填妥書面承諾，以履行《創業板規則》規定的責任，以及與聯交所合作。 	<ul style="list-style-type: none"> 申請表格由公司或將成為合資格僱員的個別人士提交。由於適用於保薦人的上市規則有法律支持(見2000年通過的《金融服務與市場法》)，而且有關規則要求保薦人(但並非合資格僱員)須遵守所有有關規則，因此有關人士毋須作出正式的書面承諾。不過，在2001年12月1日之前，有關人士則須向英國上市主管機構提交書面承諾。

對我們的建議作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<ul style="list-style-type: none"> 保薦人須聘有至少4名符合「合資格主管」準則的高級人員。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 聘有至少兩名符合「主要主管」準則的全職執行董事。 聘有至少兩名符合「助理主管」準則的全職職員。 	<ul style="list-style-type: none"> 在任何時候均有4名「合資格僱員」。
<ul style="list-style-type: none"> 獨立財務顧問須聘有至少兩名符合「合資格主管」準則的高級人員。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<ul style="list-style-type: none"> 每名合資格主管須有至少4年相關企業融資經驗，而在該段期間曾於至少3宗重要交易中擔當重要角色；當中，至少一宗須在香港進行，至少一宗是首次公開招股以及至少一宗是之前兩年內完成。上述規定須持續遵守。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 作出聲明當日之前的5年內，每名「主要主管」須曾於兩宗於聯交所完成的首次公開招股中擔當重要角色，並具備來自與聯交所上市公司有關工作的其他相關企業融資經驗。如屬海外經驗，只要有關經驗大部分來自與聯交所上市公司有關工作，亦可獲承認。 	<ul style="list-style-type: none"> 過去36個月內，每名合資格僱員須曾就至少3宗重要交易提供意見。 過去12個月內，每名合資格僱員須曾就一宗重要交易提供意見。 英國上市主管機構一般接納屬重要交易的事宜包括：首次公開招股、一級交易、涉及及關連人士的通告及涉及再發行股份的上市文件的編製。

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<ul style="list-style-type: none"> 「重要交易」指：(i)首次公開招股；(ii)非常重大收購或出售事項(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；(iii)主要交易(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；(iv)關連及主要交易(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；(v)上市公司的供股或公開發售(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；及(vi)須受《收購守則》(或其他認可 		<ul style="list-style-type: none"> 作出聲明當日之前的3年內，每名助理主管須具備來自與聯交所上市公司有關工作的相關企業融資經驗。如屬海外經驗，只要有關經驗大部分來自與聯交所上市公司有關工作，亦可獲接納。 	

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<p>司法管轄區的同類守則) 規限的收購。我們會提供指引，指明涉及及印製豁免上市文件的交易以及投資公司上市皆不視作「重要交易」。</p>		<ul style="list-style-type: none"> 「企業融資經驗」指就以下類別事項提供意見而累積的經驗：須予公布的交易、關連交易、合併及收購、須受《收購守則》規限的收購及／或其他適當及重要交易又或股本集資等。 	

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<ul style="list-style-type: none"> 獨立財務顧問的合資格主管須符合與保薦人的合資格主管同樣的資歷及經驗要求，但前者毋須曾經完成一宗首次公開招股交易。 任何個別人士只要符合下列條件，就可擔任保薦人或獨立財務顧問工作：他們已根據《證券及期貨條例》獲得發牌／註冊；該等人士屬合資格主管或在合資格主管監督下工作；及該等人士並不在「不可接受人士」名單上。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<ul style="list-style-type: none"> 保薦人必須具有不少於1,000萬港元以無產權負擔資產所代表的繳足股本及／或不可分配儲備金，以及不少於1,000萬港元扣除少數股東權益後的有形資產淨值，又或具有不少於1,000萬港元由保薦人所屬集團公司或認可機構出具的擔保。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。但根據《保薦人標準守則》，保薦人須確信本身具備充足的資源，以履行保薦人所須擔當的職責。 	<ul style="list-style-type: none"> 具有不少於1,000萬港元以無產權負擔資產所代表的繳足股本及／或不可分配儲備金，以及不少於1,000萬港元扣除少數股東權益後的有形資產淨值，又或具有不少於1,000萬港元由保薦人所屬集團公司或認可機構出具的擔保。 	<ul style="list-style-type: none"> 英國上市規則現時並未規定。

對我們的建議作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<ul style="list-style-type: none"> • 就保薦人的獨立性提供指引。下列情況會令人對保薦人的獨立性產生關注： <ol style="list-style-type: none"> 1. 持有新申請人已發行股本5%或以上； 2. 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%； 3. 在新申請人的董事會上持有大多數控制權； 	<ul style="list-style-type: none"> • 現時並未有規定。但根據《保薦人標準守則》，保薦人必須令其本人信納，其能夠為上市新申請人提供公正的意見。 • 保薦人不得涉及會計事宜（但在某些條件下，可擔任聯席保薦人）。 • 根據內部指引，保薦人可持有發行人的證券，但上限為5%。 	<ul style="list-style-type: none"> • 如出現任何實際或潛在利益衝突，以致妨礙或可能妨礙保薦人以專業及公正的方式向新申請人或上市發行人提供合資格意見，保薦人不得代表任何新申請人或繼續代表任何上市發行人： 1. 保薦人不得擔任法律顧問或涉及會計事宜（但在某些條件下，可擔任聯席保薦人）。 	<ul style="list-style-type: none"> • 保薦人就任何重要交易展開工作時，須向英國上市主管機構提交有關其獨立性的聲明。英國上市主管機構在審核有關聲明時，下列情況會導致其對保薦人的獨立性產生關注： <ol style="list-style-type: none"> 1. 保薦人集團的另外一公司持有發行人或發行人集團內任何其他公司的股票、債項或借貸資本3%或以上的權益。

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<p>4. 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；</p> <p>5. 首次公開招股集資所得款項的主要部分(15%)將會用以償還欠保薦人集團成員公司的債項；</p> <p>6. 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；</p>		<p>2. 保薦人不會因在正常業務範圍內向發行人提供貸款而被禁止代表有關發行人。</p> <p>3. 保薦人可擁有發行人的證券。(內部指引訂明的上限是5%)。</p>	<p>2. 保薦人與發行人的業務關係，會令到保薦人或保薦人集團內另一公司因某項交易的成功而得到重大利益。</p> <p>3. 保薦人或保薦人集團內另一公司擁有發行人的財務權益(包括費用安排、向發行人提供貸款及發行人的資產抵押)，會令到保薦人或</p>

對我們的建議作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<p>7. 保薦人的董事或僱員(或其聯繫人)擁有申請人的權益或與申請人有業務關係；及</p> <p>8. 出任核數師或申報會計師。</p>			<p>保薦人集團內另一公司因某項交易的成功而得到重大利益。</p> <p>4. 保薦人的僱員持有發行人某一股票類別、債項或借貸資本的權益。</p>

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<p>職責</p> <ul style="list-style-type: none"> 提供更多更詳盡有關保薦人及獨立財務顧問職責的規則。將《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》納入有關規則內。 	<ul style="list-style-type: none"> 保薦人有特定責任根據所有已知的資料，使其本人信納發行人適合上市，並信納發行人的董事了解他們責任的性質，而且預期會履行其根據《主板規則》及《上市協議》而應盡的職責。 	<ul style="list-style-type: none"> 保薦人須緊密參與上市文件的編製，並須確保所載資料已充分核實，令保薦人可以向聯交所提交聲明，確認根據其所知及所信，及經過合理審慎的查詢後，其可以信納（但不限於）下列事項：(i)新申請人適合在創業板上市；(ii)新申請人的董事了解他們責任的性質，並預期會 	<ul style="list-style-type: none"> 一般責任與《創業板規則》的相同；有關方面須以應有的謹慎和技術能履行責任。如屬某些特定聲明，就要對保薦人責任進行多一項測試，即其是否已對發行人及其顧問進行了合理審慎的查詢。 保薦人應履行什麼水平的盡職審查，並無準則。

<p>對我們的建議作簡短的描述</p>	<p>現行《主板規則》</p> <ul style="list-style-type: none"> 根據《保薦人標準守則》，保薦人應緊密參與上市文件的編製，並確保所載的重要陳述均已經核實，且符合《主板規則》及所有相關法例規定。 	<p>現行《創業板規則》</p> <p>履行其根據《創業板規則》而應盡的責任；(iii) 上市文件所載資料準確完整，資料各重要方面均沒有誤導成分；及(iv) 沒有遺漏任何事實令文件內容產生誤導。</p>	<p>英國規定</p> <ul style="list-style-type: none"> 有關特定聲明涉及：董事對其責任的了解；有足夠的財務匯報程序；有充足的營運資金；盈利預測；已從相關紀錄中抽取了適當的財務資料；及在某些情況下，有足夠的非財務匯報程序(通常與科技創業公司有關)。
---------------------	---	---	---

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<ul style="list-style-type: none"> 保薦人及牽頭包銷商(如屬兩間不同公司)須核證其盡職審查的仔細程度，以證明所有須註冊的上市文件已載有全面準確的披露資料。 	<ul style="list-style-type: none"> 在現行《主板規則》中並未規定。 在現行《主板規則》或《保薦人標準守則》中，並未有關於獨立財務顧問須盡職審查的規定。 保薦人不須簽署招股章程。但根據法例，保薦人須以「批准發出招股章程」的人士的身份，為其發表的專家意見，承擔民事及刑事責任。 	<ul style="list-style-type: none"> 如上市發行人在保薦期內發出上市文件(招股章程、供股或公開招股文件、或須予公布交易的文件)，則上述規定適用於其保薦人。 在現行《創業板規則》中，並未有關於獨立財務顧問須盡職審查的規定。 保薦人不須簽署招股章程。但根據法例，保薦人須以「批准發出招股章程」的人士的身份，為其發表的專家意見，承擔民事及刑事責任。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 現時並未有規定。 保薦人不須簽署招股章程。英國上市規則也沒有要求保薦人承擔上市文件的整體責任，但若保薦人被視為發起人，其須根據普通法及成文法承擔有關責任。

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
			<ul style="list-style-type: none"> • 為了協助英國上市主管機構履行文件及上市審批功能，保薦人會向英國上市主管機構確認發行人已遵守英國上市規則，包括有關上市文件必須準確完整的規則；英國上市主管機構會依賴有關確認進行審批工作。 • 法例規定，保薦人須為其於招股章程內發表的專家意見負責。相同規定亦適用於會計師、估值師及其他專家(如適用)。

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<ul style="list-style-type: none"> 保薦人名冊上的公司須在緊接申請人上市後一段指定期間繼續提供意見。 	<ul style="list-style-type: none"> H股保薦人須在申請人上市後一年內繼續擔任其保薦人。 如屬主板其他申請人，則建議申請人於上市後至少一年內繼續留用其保薦人。 	<ul style="list-style-type: none"> 創業板申請人的保薦人須至少在申請人上市後，在該上市時的財政年度的餘下時間及其後兩個財政年度，繼續擔任申請人的保薦人。 	<ul style="list-style-type: none"> 並無強制規定保薦人須繼續留任。 上市發行人在進行重要交易時須委任保薦人；違規時亦可能需委任保薦人。 為了確保發行人履行其責任，英國上市主管機構建議發行人須諮詢顧問的意見。在上述情況下，保薦人公司須遵守上市規則內保薦人須適當地審慎查證的責任。

對我們的建議作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<ul style="list-style-type: none"> 保薦人有權辭職(例如在對保薦費有爭議時)。在這種情況下，發行人須在3個月內委任新的保薦人。另外，保薦人須向聯交所匯報辭職的理由。獨立財務顧問若不能履行其任務和職責(例如由於公司不合作或未能提供足夠資料)，亦有權辭職。同樣，獨立財務顧問也須向聯交所匯報辭職的理由。 	<ul style="list-style-type: none"> H股發行人不得終止保薦人的持續服務，除非發行人已委任另一獲聯交所接受的保薦人。H股發行人及提供持續服務的有關保薦人均須立即通知聯交所有關終止委任的原因。 	<ul style="list-style-type: none"> 保薦期內，只有在下述特殊情況下，保薦人才可以終止其服務：保薦人無法妥善履行其責任，及保薦人已通知聯交所其擬終止服務及有關原因。發行人須在3個月內委任新的保薦人。 	<ul style="list-style-type: none"> 現時並未有規定。 保薦人無責任通知英國上市主管機構有關其辭職的情況。保薦人只有在被辭退時才須這樣做。

對我們的建議 作簡短的描述	現行《主板規則》	現行《創業板規則》	英國規定
<p>制裁</p> <ul style="list-style-type: none"> 對保薦人、獨立財務顧問及個別人士有一系列的制裁方式；該等制裁方式，與《主板規則》第2A章及《創業板規則》第3章的類似。 	<ul style="list-style-type: none"> 理論上，聯交所可以對違反《主板規則》的保薦人或財務顧問採取紀律行動，但保薦人未能確保發行人遵守規則，則不在此限。由於《主板規則》一般不會直接規定保薦人的職責，因此聯交所從未對保薦人採取紀律行動。 	<ul style="list-style-type: none"> 聯交所若認為保薦人或財務顧問違反《創業板規則》或未能按《創業板規則》履行其職責，可以對有關方面採取紀律行動。 	<ul style="list-style-type: none"> 英國上市主管機構若認為保薦人或財務顧問違反英國上市規則或未能按英國上市規則履行其職責，可以對有關方面採取紀律行動。 英國上市主管機構僅可以公開譴責作為制裁。英國上市主管機構對保薦人沒有罰款的權力。

美國

英國及香港體制下的保薦人角色在美國並不存在。證券交易委員會無意直接監管首次公開招股活動主要執行人的操守——美國有關監管中介人士的規定大都針對參與證券買賣的人士。在一級市場事宜上，證券交易委員會主要依賴《1933年證券法》所確立的規定和其後的詮釋，即任何招股章程必須披露所有重要事實。牽頭包銷商要對由其提供意見的發行人所作陳述是否準確完整承擔法律責任。在感到受屈的股東或證券交易委員會提起民事訴訟的情況下，牽頭包銷商唯一的有效抗辯理由就是足夠的盡職審查。由於美國人對懲罰性的損害賠償有所害怕，上述機制大致上也能夠維持高度的盡職審查水平。證券交易委員會（其並無刑事檢控權）除可以提起一般民事訴訟外，還可提起「行政訴訟」，即將個案提交稱為行政法法官(Administrative Law Judge)的專家法官。

證券交易委員會會審閱所有向其存檔的首次公開招股文件，並會抽取部分其後存檔的文件審閱；該會通常會要求進一步披露或澄清資料，特別是若有關交易屬新項目，或發行人來自美國以外的地區。證券交易委員會並不負責批准或不批准招股章程，但一般而言，發行人在美國公開發售證券之前必須先就證券的提呈發售及出售進行註冊。在證券交易委員會宣布載有招股章程的註冊報表為有效時，有關證券即視作註冊證券。

澳洲

澳洲在上市及首次公開招股申請方面的法例和實務做法，較強調申請人的資料披露，多於申請人是否適合上市。發行人上市的事宜由澳洲證券交易所負責。衡量是否適合上市的準則主要是一系列數量上的規定而非質量上的規定——儘管澳洲證券交易所也有權決定申請人在質量上是否適合上市，但從來不曾明確地以此為拒絕上市申請的理由，因為始終是主觀判斷，可能招致上市不遂的申請人採取法律行動。招股章程的披露規定載於《2001年公司法》，若文件內容失實或有誤導，將涉及民事責任。澳洲證券及投資監察委員會（下稱「澳洲證監會」）不會進行預先審批招股章程，但會在招股章程刊發後抽選其中部分審閱，若其認為招股章程內容失實或有誤導，可發出臨時或最終的禁制令，禁止發行人接受認購其證券的要約。澳洲證監會並可要求申請人印發補

充招股章程，就原先所刊發招股章程內報告的事項或澳洲證監會或澳洲證券交易所查詢後產生的問題作出澄清。澳洲證券交易所亦可就招股章程刊發後所發生的情況，又或招股章程內曾作報告但該交易所認為需要澄清或進一步闡釋的事宜，要求申請人再作「掛牌前披露」(pre-quotation disclosure)。

在澳洲，保薦人的角色並不存在，亦無規定牽頭包銷商要簽署招股章程。參與證券買賣或就金融產品提供意見(包括意圖影響他人投資決定的陳述)的中介人士必須持有澳洲證監會發出的牌照。這不單包括發起人和包銷商，還包括申報會計師以及其他提供意見以轉載於有關披露文件供投資者參照的專業人士。如有中介人士違反《2001年公司法》又或不有效率及誠實公正地履行職責，澳洲證監會可採取紀律行動暫停或撤銷其牌照。

專家所作的陳述或所表達的意見，必須得到他們的同意才可轉載於招股章程內。任何有份參與編備招股章程或其意見轉載其中的中介人士或專業人士，均須就任何失實陳述承擔法律責任，除非他們能證明其已進行盡職審查。若論針對披露文件內容而採取集體訴訟，澳洲投資者向來不及美國投資者活躍，但近年已見澳洲股東向公司、公司董事及顧問(包括企業融資顧問、會計師及律師)採取這類行動，又或連同公司及公司董事向這類顧問採取行動，譬如GIO股東就AMP收購建議的B部聲明(Part B Statement)所採取的行動。

加拿大

1999年，多倫多證券交易所成為加拿大唯一的高級股本證券交易所；而由溫哥華與阿爾伯達(和稍後的溫尼伯)交易所合併而成的加拿大創業交易所(Canadian Venture Exchange)，則接掌次級股本證券交易場所的角色。2001年5月，多倫多證券交易所收購加拿大創業交易所後，加國所有股本證券交易即由同一機構管轄。加國證券業的監管工作分由各省區本身的證券監管機構負責，13個省區的監管機構各自透過加拿大證券管理專員共同合作。

根據多倫多證券交易所的規則，每宗新上市申請以及二級(Tier 2)發行人更改經營業務的申請均須聘任保薦人。至於發行人其他重要交易，若多倫多證券交易所認為有需要或適宜者，亦必須委任保薦人。保薦人必須是多倫多證券交易所的會員，並要符合若干業務標準，而有關標準與聯交所是次建議的內容大致相同(包括聘有至少一名具備至少5年持續相關包銷經驗的持牌高級企業融資主任，並就其每個業務範疇聘有一名業界顧問)。多倫多證券交易所表明，其在決定發行人是否符合其上市要求以及是否適合在該所上市時，非常重視有關保薦人已同意保薦該發行人上市並同意編備保薦人報告呈交該所此二事實。該所預期保薦人會就其保薦申請發行人而按情況適當地進行盡職審查，而有關工作本質上將等同包銷商為某項公開發售進行包銷所作的盡職審查。多倫多證券交易所規定保薦人須就新申請人每宗上市及若干其後進行的交易呈交「保薦人報告」存檔，報告中必須清楚記述保薦人就發行人及其每名董事、高層管理人員和主要股東所進行的盡職審查。多倫多證券交易所的保薦政策聲明清楚列明保薦人報告簽立前最低限度要完成的審閱程序。

根據安大略省的《證券法》(加國其他省份的證券法例幾乎全部按此摹擬)，招股章程內容若有失實或遺漏重要資料，有關董事及包銷商須負上民事責任。與美國的情況一樣，包銷商可用「合理查詢」作為免責辯護理由。在2002年底，安大略省決定為投資者增設一項新的法定民事補救機制。根據建議，有關民事補救機制可為二級市場內的投資者提供一項有限度的訴訟權，使投資者可在下列情況下尋求賠償：因有關人士在公開資料披露中作失實陳述而蒙受損害，或因有關人士未有在持續資料披露中披露重大改變而蒙受損害。

附件2
香港聯合交易所有限公司
建議中
的
《保薦人
及
獨立財務顧問的操守準則》

A. 引言

1. 本準則為《上市規則》的一部份，違反本準則的規定將構成違反《上市規則》，須受到《主板規則》第2A.09條及《創業板規則》第3.10、6.67及6.68條所列的制裁。根據證監會發出的《企業融資顧問操守準則》，從事企事融資顧問工作的註冊人士須符合《上市規則》的規定，包括遵守本準則的規定。證監會的準則亦訂明違反本準則將令人初步質疑該名人士在《證券及期貨條例》下的註冊是否恰當和適合。
2. 本準則B部的規定，只適用於保薦人公司及獨立財務顧問公司。本準則B部所提述的「保薦人」一詞，純粹指保薦人公司(包括擔任獨立財務顧問的保薦人公司及獨立財務顧問公司)。保薦人公司或獨立財務顧問公司的合資格主管及董事須盡其所能，確保保薦人公司或獨立財務顧問公司符合本準則B部的規定。
3. 本準則C部的規定，適用於保薦人公司、獨立財務顧問公司及其合資格主管。本準則C部所提述的「保薦人」一詞，指保薦人公司(包括擔任獨立財務顧問的保薦人公司及獨立財務顧問公司)，或保薦人公司或獨立財務顧問公司的合資格主管。
4. 本準則D部的規定，適用於保薦人公司、獨立財務顧問公司、合資格主管及其他涉及保薦工作或獨立財務顧問工作的保薦人公司或獨立財務顧問公司的董事及職員。本準則D部所提述的「保薦人」一詞，指保薦人公司(包

括擔任獨立財務顧問的保薦人公司及獨立財務顧問公司)、合資格主管或其他涉及保薦工作或獨立財務顧問工作的保薦人公司或獨立財務顧問公司的董事及職員。

5. 保薦人公司、獨立財務顧問公司、其合資格主管、董事或職員若未能符合本準則的適用規定，可能會導致紀律程序及制裁。
6. 本準則所採用的詞語，如在《上市規則》內已有定義或闡釋，即具有與《上市規則》所述的意義。文中提述的「控股股東」，是指任何持有或有權行使30%或以上已發行股本投票權，或對兩名或以上董事的委任有影響力或控制權的人士。

B. 適用於保薦人公司的規定

7. 保薦人公司必須：
 - (a) 維持有效的監督、監察及匯報監控措施；
 - (b) 維持有效的監察功能，使之獨立於其他業務功能，並直接向董事會匯報。有關功能須具備所需的技術能力、資源及經驗；
 - (c) 確保有足夠的能力、專業知識以及人力和技術資源以妥善履行有關職能和責任；及
 - (d) 妥善備存賬目及紀錄；保留每宗企業融資交易的紀錄七年（由交易完成日起計），並在聯交所要求時提供適當的工作追查根據，其中包括（但不限於）：載有保薦人與發行人和聯交所之間通訊紀錄的文件；能證明保薦人就每宗交易所進行盡職審查的文件和支持文件；能證明保薦人回應處理聯交所查詢的方式之文件和紀錄等等。

8. 保薦人須根據《主板規則》第9及20章以及《創業板規則》第12章簽署上市申請文件，並連同有關支持文件呈交聯交所。
9. 保薦人只有在其不能繼續滿意地履行其職責的特殊情況下，並就擬終止其保薦人任務的事項及有關理由通知聯交所後，才可終止其保薦人的任務。
10. 若發行人終止其保薦人的職務，被撤職的保薦人必須立即通知聯交所有關終止委任一事，並說明其認為被終止聘任的原因。新委任的保薦人亦必須立刻通知聯交所有關委任。

C. 適用於保薦人公司及合資格主管的規定

一般規定

11. 保薦人必須在保薦期間密切參與編備上市文件及《上市規則》規定的任何其他文件(包括所有公告)，並對有關文件負上全責，以及必須確保有關文件符合《上市規則》及所有有關法例的規定。
12. 保薦人必須：
 - (a) 採取所有合理步驟避免可能出現利益衝突的情況；及
 - (b) 在下列情況下撤回或拒絕接受申請人或發行人的委託：保薦人所受委託存在重大的利益衝突，以致會妨礙或可能妨礙保薦人向申請人或發行人提供專業及公正的恰當意見；或會妨礙或可能妨礙其履行本準則或《上市規則》所定責任的能力(包括其認為申請人不適合上市或發行人嚴重違反《上市規則》的情況)。

13. 保薦人必須處理聯交所就有關上市申請或發行人持續責任方面涉及保薦人的任何情況而提出的任何事宜。
14. 除非聯交所另有規定，保薦人必須陪同申請人或發行人出席聯交所要求申請人或發行人出席的任何會議。

涉及首次公開招股的保薦工作

15. 保薦人必須核證：
 - (a) 其已閱讀過發行人每名董事或提名董事就《主板規則》附錄五及《創業板規則》附錄六所載《董事的聲明及承諾》表格第一部份的問題所作的回答；及
 - (b) 在核證當日，其並不知悉有任何資料，足以使一名合理的人士，就所填報資料的真實性、完整性或準確性作進一步查詢。

有關核證須按《主板規則》附錄五及《創業板規則》附錄六所列表格第三部份的形式提供。

盡職審查

16. 聯交所期望保薦人會就保薦新申請人工作上，並在合適的情況下，進行恰當的盡職審查工作（「盡職審查」）。本準則這部份訂明保薦人在為新申請人編備上市文件時須進行最起碼的審查程序（「審查程序」）。
17. 在確定新申請人是否符合《上市規則》的規定及是否適合在聯交所上市時，聯交所會非常倚重保薦人的工作，因為該名認可保薦人已同意保薦申請人並且已經進行了盡職審查。

18. 就詮釋本準則的「盡職審查」規定而言，上市文件中的任何部份，如聲稱以一名專家的權限來編制，或聲稱是一名專家的報告、意見或陳述的副本或其摘錄，均一概稱為「專家部份」；上市文件的其他部份則為「非專家部份」。
19. 下述第21至25段訂明的保薦人「盡職審查」責任是以一般原則列載。然而，本準則不擬以任何方式列明恰當盡職審查的標準，而只是列載編備上市文件時最低限度須進行的審查程序。保薦人必須自行判斷就有關背景及情況須採取什麼調查或所需步驟，才可符合一般責任規定。在各段中，保薦人會獲提供一系列（並不包羅所有情況）的最低審查程序作為指引。不過，保薦人不應只求完成該等最低審查程序便算符合一般責任。保薦人的適當「盡職審查」所涉及的範圍和程度，可能遠比下述的審查程序廣泛又或有所不同。保薦人需證明其已對應否進行額外調查或所需程序，以及就盡職審查的某一層面而需進行的調查是否夠力度及周詳等問題作出認真考慮。舉例說，就後者而言，保薦人進行的「合理調查」就不能單單表面上接受申請人或發行人管理層提供的文件及聲明。若保薦人在進行「合理調查」以符合本準則規定時識別出或應已合理地識別出問題所在，則保薦人須就該問題涉及的事項進行更詳細、廣泛及深入的調查。
20. 保薦人必須進行合理調查，以使其確信新申請人符合適用的分布規定，即具有《上市規則》規定的最少公眾股東數目。保薦人亦必須令其確信，發行人於獲批准時的公眾持股量真確無誤，並代表真正獨立於控股股東的股東，以及符合《上市規則》的規定。合理調查的範圍須包括但不限於核實包

銷商、分包銷商及任何配售代理人的證明文件。在確定有關資料時，保薦人不可只依賴發行人董事所提供的保證，而須作出安排確保所有公眾股東是真正的與任何關連人士沒有聯繫，亦沒有受到任何關連人士的財務資助。

21. 保薦人必須進行合理調查，以使其確信新申請人適合上市以及新申請人及其董事均了解其責任的性質，並預期會履行其根據《上市規則》及《上市協議》(只適用於主板發行人)而應盡的義務(參閱《主板規則》第3.04條及《創業板規則》第6.47條)。後者規定將繼續適用於申請人成為發行人後保薦人就遵守《上市規則》或《上市協議》事宜向申請人提供意見。合理調查的範圍將包括但不限於：

- (a) 新發行人符合適用的聯交所最低上市要求；
- (b) 發行人董事在管理發行人業務及確保符合《上市規則》及《上市協議》方面所具備的經驗、資格、能力及持正操守；
- (c) 每名董事所接受或將接受有關下述事宜的首次及持續訓練：其作為上市發行人董事，將要接受的職務及責任之性質及重要性；及
- (d) 內部監控程序、會計及管理資訊系統是否有效運作，以確保董事知悉所有有關符合《上市規則》及《上市協議》的資料。

管理層、董事及控股股東

22. 就現行及任何提名董事及管理高層而言，保薦人必須審核其一般業務的敏銳性、在新申請人經營業務類別方面的經驗、其證券及行業相關經驗以及所負責業務方面的操守及手法。合理調查應包括但不限於下列各項：

- (a) 進行查核以確保保薦人並不知悉任何資料，會導致一個合理的人去質疑每名董事在其承諾內所作回答的真確性、準確性或完整性；
- (b) 確認教育及專業資歷；
- (c) 查詢監管機構、查閱資料庫（例如LexusNexis）及查核有關證明文件；
- (d) 查閱有關民事訴訟及裁決紀錄；
- (e) 查核發行人董事曾擔任董事的其他上市公司的財務及監管紀錄：這可通過參考年報、公司公布資料、傳媒報道以及有關交易所網站內載有該等公司的資料；
- (f) 確認每名董事投入發行人業務的時間，以及評估每名董事是否付出足夠時間以妥善管理發行人的業務及公司事宜；
- (g) 審核其過往的行為操守，以評估其一般經驗；及
- (h) 保薦人根據其對董事及管理高層過往行為操守及經驗的評估，可合理地確信：

- (i) 該等人士可合理地預期會及時和盡責地編備及刊發所有適用證券法例及《上市規則》(包括但不限於《證券及期貨條例》)所規定的資料；及
 - (j) 該等人士了解其作為聯交所上市發行人的董事或高級人員的責任性質。
23. 保薦人須對控股股東過往的行為操守進行審核，以確定他們有遵守監管及法例規定以及行事持正方面的紀錄。這應包括但不限於：
- (a) 向有關的監管機構作出查詢；這些監管機構，對控股股東曾有關連的其他公司有管轄權，或對控股股東曾從事的證券及其他受監管業務活動有管轄權；及
 - (b) 查閱有關控股股東以及(在可行的情況下)其曾有關連的公司或業務的資料，包括查閱適當的資料庫如LexusNexis，以及查閱有關民事訴訟及裁決紀錄。

發行人的業務

24. 保薦人必須進行合理調查，以使其確信上市文件中的非專家部份真確無誤，且並無遺漏重要事實。有關上市文件的合理調查範圍應較其他披露文件廣泛，包括但不限於下列各項：
- (a) 評估管理層的目標及支出監控，以確定管理層會按其公開披露的形式運用集資所得款項及任何營運資金的假設是否合理；

- (b) 審核發行人在過去3年的重要財務報表，以評估有關財務資料是否公正持平。此等審核應包括與發行人的會計職員以及內部和外聘核數師會面，以及取得發行人外聘核數師或申報會計師根據協定程序(如屬相關)所給予的滿意表示；
- (c) 審核、評估發行人的主要供應商和客戶或與他們會面；
- (d) 評估發行人業務計劃及預測，包括預算及預測是否合理，以及有關預測及假設與發行人過往表現(如過往銷售、收益及投資回報；與供應商協定的付款條件；融資成本；長期負債以及營運資金要求等)是否一致。這將包括廣泛地與發行人的管理高層及第三方客戶、供應商、債權人及銀行家進行面談；
- (e) 因應發行人所列的業務目標，實地查察重要的資產(不論是自置還是租賃)，包括物業、廠房、設備及已用/將用存貨；
- (f) (如適用)分析發行人的生產方法；
- (g) (如適用)分析發行人的實際或建議的市場推廣計劃，包括分銷渠道、定價政策、售後服務、維修及保養；
- (h) 審核發行人所有重要合約的業務範疇；
- (i) 審核涉及發行人的所有重要法律訴訟以及據知擬提出的法律訴訟；
- (j) 分析保薦人認為可能嚴重影響發行人業務運作的任何現行法例或已公布草擬法例所涉及的商業層面；
- (k) 分析保薦人認為可能嚴重影響發行人業務運作的任何經濟或政治狀況所涉及的商業層面；

- (l) 調查發行人業務主要營運或其管理層預期將主要營運的行業及目標市場，包括地域、該行業環節內的競爭（包括現存及潛在的主要競爭者及其相對規模及總計市場佔有率）以及市場環節；
 - (m)（如屬適當）調查及確認任何對發行人業務重要的所有人權益、知識產權及特許安排是否存在；
 - (n) 調查根據發行人業務計劃已開發、正開發或擬開發的任何新產品或技術的技術可行性；及
 - (o) 調查申請人的發展階段以及其產品及技術的商業可行性，包括評估是否過時、市場監控或監管以及季節性變動。
25. 保薦人必須採取所有合理步驟，以使其確信並無合理理據認為新申請人的上市申請及上市文件所載的專家部份並不真確或遺漏重要事實。此等合理步驟應包括但不限於：
- (a) 調查有關專家或專業人士的背景及專業才能；
 - (b) 協定工作範圍；
 - (c) 就任何專家或專業人士意見而言，評估所用假設以及任何保留意見是否合理，以及投資者依賴此等假設及保留意見的程度所帶來的後果；
 - (d) 以保薦人手上掌握的所有其他資料，包括合理調查所得資料以及對申請人、其行業及市場的一般認識，審核上市文件的專家部份。保薦人若

發現有任何重大的出入或不一致之處，合理的做法是作進一步查詢。進一步查詢包括但不限於審查相關的來源資料，並與有關專家或專業人士及申請人的管理高層面談；及

- (e) 確認有關專家或專業人士與發行人之間並不存在任何關係，足以使一名合理的人士認為會損害該專家或專業人士的獨立性及客觀性。保薦人須確認有關專家或專業人士並無在發行人、其關連人士或發行人任何聯營或聯屬公司的任何證券或資產中持有直接、間接或待確定權益。

26. 若聯交所提出要求，保薦人須向聯交所呈交詳盡的書面報告：

- (a) 確認已進行審查程序，或指出(在許可範圍內)未有進行的任何審查程序，以及不進行有關審查的原因；
- (b) 列出已進行的主要審查程序；
- (c) 列載保薦人已知或在進行審查程序或盡職審查時才知道、可能合理預期會影響到聯交所確定發行人是否適合上市的任何重要資料。
- (d) 確認保薦人對發行人是否適合上市有正面的評定。

持續保薦工作

27. 保薦人必須核證：

- (a) 其已閱讀過發行人每名提名新董事就《主板規則》附錄五及《創業板規則》附錄六所載《董事的聲明及承諾》表格第一部份問題所作的回答；
及
- (b) 在核證當日，其並不知悉有任何資料，足以使一名合理的人士，就所填報資料的真實性、完整性或準確性作進一步查詢。

有關核證須按《主板規則》附錄五及《創業板規則》附錄六所列表格第三部份的形式提供。

- 28. 發行人如擬向聯交所尋求豁免遵守持續重大關連人士交易的規定，保薦人必須進行合理調查，以使其確信該等交易是基於各自獨立利益，且按正常商業條款進行。
- 29. 保薦人在為上市發行人就上述事宜行事時，必須進行合理調查，以使其確信任何《上市規則》規定的披露文件(包括公告)所載的非專家部份的資料真確無誤，且並無遺漏重要事實。有關上市文件的合理調查範圍應較其他披露文件廣泛。

獨立財務顧問工作

30. 保薦人或財務顧問就一項需要任何股東放棄表決權的關連交易或是一項需要控股股東放棄表決權的交易或安排獲聘任為獨立財務顧問時，必須採取一切合理步驟，以確信有關交易或安排的條款屬公平合理並符合發行人及其股東整體利益，並確信並無任何合理理由去相信就該交易或安排所倚賴的任何資料、專家建議或意見並不真確又或遺漏了重要事實。所謂合理步驟應該包括但不限於下列各項：

- (a) 索取發行人所有有關評估交易條款是否屬公平合理的資料和文件。例如：若交易涉及產品或服務買賣，可索取能顯示發行人從第三方買入或向第三方出售有關產品及服務的價格之資料和文件；
- (b) 深入研究交易定價背後涉及的市場及經濟情況和趨勢；
- (c) 審核交易背後所作假設或預測是否合理；
- (d) 對任何就交易提供意見或估值的第三方專家：
 - (i) 調查該第三方專家的背景、專業知識和獨立性；
 - (ii) 評核其工作範圍是否恰當；及
 - (iii) 審核專家報告內所作假設、預測或保留意見是否合理，以及報告中有否全面清楚說明該等假設、預測或保留意見對交易的影響；及

- (e) 審核及評估其他要約，以及管理層拒絕接納有關要約的原因(如有)，並確保獨立財務顧問報告已就有關資料作出足夠而平衡的披露和分析。

D. 適用於保薦人公司、其合資格主管、董事及職員的規定

- 31. 保薦人必須誠實、聲譽和品格良好，並且操守持正及處事公允。此外，對於聯交所提出呈報資料或文件的要求，保薦人亦須從實及全面地作出回應。
- 32. 在為申請人或發行人提供意見時，保薦人有責任確保發行人或申請人獲得適當引導及意見，並須以應有的技能謹慎履行責任。

E. 適用於獨立財務顧問的規定

- 33. 保薦人若要按《上市規則》擔任獨立財務顧問，保薦人公司必須完全獨立於有關上市發行人，即符合下列測試：
 - (a) 保薦人公司及其所有合資格主管必須與發行人或其任何關連人士沒有任何業務關係，亦沒有持有他們的任何財務權益；及
 - (b) 保薦人公司及其所有合資格主管在接受發行人聘任前兩年，並沒有出任為發行人或其關連人士的企業融資顧問或其他財務顧問。

附件3

問題摘要

認可保薦人公司

(諮詢文件B部第50至52段)

我們建議：要有資格擔任新申請人或上市發行人的保薦人，有關公司必須就此為聯交所所接納，並獲准名列在聯交所設置的認可保薦人名冊內。若聯交所認為保薦人或申請人不符合名列聯交所所設置認可保薦人名冊所需的準則，聯交所可拒絕申請人申請成為保薦人或將保薦人從名冊上除名。我們建議所有有關申請資格、持續資格以及保薦人獨立性的最初決定皆由上市科作出，但若有需要，須由上市委員會覆核。

問1 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

認可獨立財務顧問公司

(諮詢文件B部第52至53段)

我們建議：只有名列在認可保薦人名冊或認可獨立財務顧問名冊內的公司，才有資格擔任發行人有關連人士交易的獨立財務顧問。對於審批公司名列認可獨立財務顧問名冊，我們建議採納類似審批公司名列認可保薦人名冊所用的程序。

問2 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

認可個別人士

(諮詢文件B部第54至59段)

我們建議只有下列人士，才可進行保薦人工作或獨立財務顧問工作：

- (a) 已根據《證券及期貨條例》獲適當發牌或註冊者；
- (b) 任職保薦人公司或獨立財務顧問公司(視適用情況而定)並屬合資格主管或在合資格主管監督下工作；及
- (c) 不在「不可接受的個別人士」名單上。

問3 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

名列保薦人名冊及獨立財務顧問名冊的準則

保薦人公司及獨立財務顧問公司的能力及經驗

(諮詢文件B部第60至66段、第73及79段)

我們建議：各項規定將著眼於個別員工(而非保薦人公司或獨立財務顧問公司)的經驗，另保薦人公司須有至少4名合資格主管，獨立財務顧問公司則須有至少2名合資格主管。

問4 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

合資格主管的資歷及經驗準則

(諮詢文件B部第67至79段)

我們建議將有關主要主管和助理主管的資歷及經驗準則規定合而為一，改設全新的「合資格主管」類別。我們亦建議在評審個別人士的資格時，應該也將其於認可海外交易所(如紐約證券交易所、納斯達克、新加坡證券交易所、澳洲證券交易所、倫敦證券交易所及多倫多證券交易所)的經驗計算在內。故此，每家保薦人公司均須聘用的4名合資格主管所須具備經驗的建議規定如下：

- 須有至少4年相關的企業融資顧問經驗；有關經驗可以是涉及認可證券交易所上市公司，也可以是來自其他渠道，例如受僱於聯交所上市發行人所得的企業融資經驗；

- 曾於至少3宗已完成的重要交易中擔當重要角色，而其中至少有一宗涉及聯交所上市公司，另外至少其中一宗是首次公開招股，以及至少其中一宗是在之前兩年內所完成。上述將全屬要持續遵守的規定。

所謂「擔當重要角色」，是指以保薦人公司核心交易小組成員的身份，進行或管理進行某項任務所需的盡職審查工作的其中一個或多個主要組成部分。

我們建議將「重要交易」界定為包括：(i)首次公開招股；(ii)非常重大收購或出售事項(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；(iii)主要交易(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；(iv)關連及主要交易(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；(v)上市發行人的供股或公開發售(或其他認可證券交易所上市適用規則下的同類交易)；及(vi)須受《收購守則》(或其他認可司法管轄區的同類守則)規限的收購。我們會提供指引，指明涉及印製豁免上市文件的交易以及投資公司上市皆不視作「重要交易」。

至於獨立財務顧問公司所須聘用的兩名合資格主管的資歷及經驗準則要求，我們建議採用跟保薦人合資格主管相同的規定，但「一宗首次公開招股交易」的經驗規定除外。

問5 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

與資格準則有關的其他因素

(諮詢文件B部第80至81段以及第86至94段)

我們建議保留聯交所可拒絕接納保薦人或取消其作為保薦人身份的酌情權。聯交所在評核有關申請時或會要求保薦人或準保薦人提供進一步的資料。為使市場清楚明白聯交所會在何種情況下考慮行使這項酌情權，我們會公布聯交所進行評估時所考慮的因素詳情。建議中考慮的因素包括：

- 不符合資格準則規定(包括最低資本、合資格主管人數、個別合資格主管的經驗等等)；
- 申請人未能令聯交所確信其有能力履行建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》第7段所載責任；該等責任包括：設有有效的監督、監察及申報監控設施、有效監察遵守規則事宜的職能、足夠能力勝任有關工作；專業知識以及人力及技術資源；設存適當的賬冊紀錄等等；
- 當時遭暫時吊銷或撤銷監管當局所授予身份(包括因和解而自行暫時吊銷或撤銷)；及
- 遭暫時吊銷或撤銷監管當局所授予身份(包括因和解而自行暫時吊銷或撤銷)的情況已經過去，但申請人未能令聯交所確信其已採取適當和足夠的補救措施。

我們建議，在決定是否接納獨立財務顧問時所考慮的因素，與決定是否接納保薦人時所考慮的因素相同，但資本充裕程度的最低規定除外。

問6 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

保薦人公司的最低資本規定

(諮詢文件B部第82至85段)

我們建議：保薦人公司須符合並持續符合「以無產權負擔資產所代表的繳足股本及／或不可分配儲備金合共不少於1,000萬港元，以及扣除少數股東權益後有形資產淨值不少於1,000萬港元」的最低資本規定。我們並建議：若保薦人公司未能符合上述資本規定，也可接受「由保薦人的同集團公司又或認可機構出具不少於1,000萬港元的無條件及不可撤銷擔保」。

我們並不建議獨立財務顧問公司須遵守類似的規定。

問7 (a) 你是否同意我們就保薦人公司提出的建議？

是

否

請說明原因。

問7 (b) 你是否同意我們就獨立財務顧問公司提出的建議？

是

否

請說明原因。

向聯交所所作承諾

(諮詢文件B部第95至97段)

我們建議：凡申請獲准名列保薦人名冊或獨立財務顧問名冊的保薦人和獨立財務顧問均須作聲明，表明其申請列入認可保薦人或認可獨立財務顧問名冊時所遞交文件的內容完全真確，且沒有遺漏任何重要事實。我們亦建議：凡提出此等申請的保薦人和獨立財務顧問均須簽署承諾函，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》），並要協助聯交所的調查工作，包括全面及從實地提供所需文件並回答有關問題。另外，我們建議合資格主管也同樣要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，這將包括遵守《上市規則》及建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》所載的責任。建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》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，確保保薦人公司及獨立財務顧問公司履行《上市規則》及建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》所規定的責任。違反上述承諾將視作違反《上市規則》論，並須以紀律行動處理。

問8 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

委任

(諮詢文件B部第98至113段)

我們建議保留現有規定，即新申請人(包括視為新申請人者)必須委任保薦人以協助辦理上市申請程序。

我們並建議在新申請人上市後，

- (a) 主板：新申請人必須委任保薦人公司作財務顧問，聘任期到公布上市後首個完整財政年度財務業績時為止。
- (b) 創業板：新申請人必須委任保薦人公司作財務顧問，聘任期至少涵蓋所屬財政年度的餘下時間以及其後兩個財政年度(即建議保留《創業板規則》現行的聘任期規定)。

發行人毋須繼續委聘替其處理首次公開招股的同一家保薦人公司。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保薦人的意見，而建議中的指定情況及服務包括：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。

我們也建議聯交所保留權利，可酌情指示個別發行人委任保薦人公司，以在聯交所指定期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。

此外，現時凡涉及股東須放棄表決權的關連交易，或控股股東須放棄表決權的交易或安排，上市發行人均須委聘獨立財務顧問；我們也建議保留這規定。我們並會表明獨立財務顧問必須是認可保薦人名冊上的公司，或認可獨立財務顧問名冊上的公司。

問9 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

獨立性

(諮詢文件B部第114至123段)

我們建議，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。聯交所希望保薦人可計及各種或會影響其獨立於發行人行事的能力的因素。下文將列出其中部分的有關因素，但保薦人應留意：下列有關保薦人不被視為獨立保薦人的因素並非巨細無遺，任何其他可在交易完成後產生重大權益的關係或權益皆會在考慮之列。指定的情況包括：

- 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%；

- 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%；
- 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；
- 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；
- 首次公開招股集資所得款項的15%或以上將會用以償還欠保薦人集團成員公司的債項；
- 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；
- 保薦人的董事或僱員又或其家屬佔有新申請人的權益或與新申請人有業務關係；及
- 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。

除上文所述的獨立規定外，我們還建議：若某顧問曾於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，聯交所一般也不會視之為獨立的顧問。

我們也建議規定在任何涉及委任保薦人或獨立財務顧問的任務開始之前，保薦人及獨立財務顧問均須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的具體情況作出陳述。

問10 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

職責

合理調查

(諮詢文件B部第124至152段)

我們建議修訂主板及創業板規則，規定保薦人必須進行合理調查，以使其本人信納下列事項：

- 新申請人適宜上市、其董事了解本身責任的性質，以及預期新申請人及其董事會履行其根據《上市規則》及《上市協議》而應盡的責任；
- 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
- 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。

我們建議規定保薦人遵守操守準則；各項準則中須包括保薦人在遵守擬包括在《上市規則》內其須進行合理調查的責任時，應執行的最低程度的盡職審查。

我們建議修訂主板及創業板規則，規定獨立財務顧問遵守下列事項：

- 採取一切合理行動，確認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，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確或遺漏了重要事實；及
- 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的結論。

問11 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》

(附件2)

附件2載有建議中的《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》。

問12 你是否同意《保薦人及獨立財務顧問的操守準則》的取向？

是

否

請說明原因。

保薦人及主要包銷商在上市文件內的聲明

(諮詢文件B部第153至165段)

我們建議，保薦人及牽頭包銷商(如兩者由不同公司擔任)均應在上市文件內陳述其盡職審查工作的仔細程度；有關陳述須與目前保薦人私下向聯交所提供的陳述形式(在經下文所述修訂後)相近。保薦人亦應確保上市文件會以淺白語言為發行人作出公平介紹。至於已取得專業人士同意刊載於上市文件內的報告及資料，保薦人的盡職審查責任會有所修訂，有關分別見不同形式的建議聲明。就上市文件「非專家部分」而言，我們建議加入如下聲明：「〔保薦人公司及包銷商〕在本文件日期確認，經過合理調查後，其相信並有足夠理由相信本上市文件有關〔填寫指定提述〕的部分所載資料，在要項上並無虛假或誤導成分」。另外，就「專家部分」而言，我們建議採用另類盡職審查測試，即保薦人公司及包銷商須聲明「其沒有理由相信，並且不相信，由〔姓名或名稱〕所擬備及批准，載於上市文件有關〔填寫指定提述〕部分的資料，在要項上具有虛假或誤導成分」。

問13 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

獨立財務顧問的盡職審查聲明

(諮詢文件B部第147段)

我們建議，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，及沒有理由相信任何賴以考慮有關交易或安排的資料、專家建議或意見不真確或遺漏了重要事實。獨立財務顧問應在其報告內簽署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。

問14 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

申報責任及監管

(諮詢文件 B部第166至170段)

我們建議取消每年的資格覆檢，改為推出證書制度及預定監察計劃。

我們建議要求保薦人公司、獨立財務顧問公司及其合資格主管每年提交確認函，確認其仍然有資格擔任有關工作。此外，如有關公司及主管察覺其不再符合《上市規則》所載資格準則，或其在申請有關資格或繼續保留其保薦人名冊或獨立財務顧問名冊上的資格時所提交的資料有變，有關公司及主管須盡快向聯交所報告。若聯交所發覺或有理由相信，有保薦人公司或獨立財務顧問公司(或其任何僱員)的資格出現問題，聯交所可就有關公司／個別人士應否繼續留在名冊上進行特別審查。

我們採用的監察工具會因情況而異，並可能包括下列其中一項或多項：

- 投訴；
- 就有關交易進行後勤檢查；
- 檢討轉介個案；
- 與其他機構、專業團體或監管組織聯絡；
- 與保薦人或獨立財務顧問公司的管理層及其他代表會晤；
- 事先通知的實地視察；
- 審查保薦人或獨立財務顧問提交的通知及確認函；及
- 審查保薦人或獨立財務顧問過去按《上市規則》提供的服務及提交的文件資料。

問15 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

合規及制裁

(諮詢文件 B部第171至181段)

我們建議，紀律制裁應適用於所有保薦人、獨立財務顧問及其合資格主管及職員。如上文第54段所述，我們不擬設存一份認可董事及個別職員(他們並非合資格主管)名單。因此，所有持有就企業融資提供意見的代表牌照的人士均可在合資格主管的監察下進行保薦或獨立財務顧問工作，除非他們已被列為不可接受人士。

我們建議，對保薦人及獨立財務顧問的紀律制裁，應與現行《創業板規則》所載相同，但對個別人士的制裁有若干修訂。至於發行人及董事，我們建議採取漸進式的由譴責至禁制的制裁架構，讓監管機構有彈性就不同情況實施合適制裁。我們建議的制裁如下：

- 私下譴責；
- 發出公開批評的聲明；
- 公開譴責：
- 聲明有關個別人士為不可接受人士，或有關個別人士在指定期間內不得成為合資格主管；
- 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；
- 聲明有關個別人士為不可接受人士，或有關個別人士不得成為合資格主管；
- 取消有關公司的認可保薦人身份或認可獨立財務顧問身份。

問16 你是否同意我們的建議？

是

否

請說明原因。

現有主板及創業板保薦人及獨立財務顧問可符合認可名冊資格準則的能力

(諮詢文件 B部第186至189段)

現時在創業板保薦人名冊上，或現時或過去兩年曾擔任主板上市申請人的保薦人，或過去兩年曾擔任獨立財務顧問者，請在回應本諮詢文件時回答下列問題：

問17 在下述情況下，你能否符合建議中有關保薦人公司或獨立財務顧問公司(視適用情況而定)的資格要求，包括保薦人公司須有4名合資格主管及1,000萬港元資本，或獨立財務顧問公司須有兩名合資格主管的要求？

(a) 若有關要求今天生效？

能夠

不能夠

(b) 若有關要求6個月內生效？

能夠

不能夠

(c) 若有關要求18個月內生效？

能夠

不能夠

(d) 若有關要求30個月內生效？

能夠

不能夠

問18 問題17(a)至(d)任何一條的回覆如果是不能夠，請指出是哪一項準則令貴公司未能符合要求，並說明建議中的過渡安排能否給予貴公司足夠機會來符合全部要求？若第二次過渡期（期內現有創業板保薦人只須具有3名合資格主管是認可保薦人名冊上的人士）由1年改為2年，情況會否有變？對於如何解決本諮詢文件B部第186至188段所載「影響分析」提出的問題，你有沒有任何其他建議或意見？

附件4

香港交易所的個人資料政策聲明

收集個人資料聲明

此是按個人資料私隱專員指引而發出的收集個人資料聲明。本聲明載有以下內容：收集得來的回應者個人資料的用途；回應者對香港交易及結算所有限公司（下稱「香港交易所」）使用其個人資料一事作出的同意；以及回應者在《個人資料（私隱）條例》中的權利。

收集得來的資料的用途

香港交易所是次諮詢收集得來的回應者個人資料可作下列一項或多項用途：

- 以進行香港交易所本身及其附屬公司在相關法例、規則及規例下的職能
- 研究及統計
- 任何其他合法活動

個人資料轉讓

香港交易所可在本諮詢文件的公開諮詢過程中，將收集得來的個人資料在香港及其他地方公開。

查閱或更正資料

根據《個人資料(私隱)條例》，閣下有權查閱及修改閣下的個人資料。如欲查閱及／或更正於提交閣下對本諮詢文件之意見中提供的個人資料，可致函下列地址：

香港中環
港景街一號
國際金融中心一期11樓
香港交易及結算所有限公司
個人資料私隱主任
cvw@hkex.com.hk

香港交易所所有權向要求查閱資料的人士收取合理費用。

私隱政策聲明

香港交易所對於回應者自願向香港交易所提供之個人資料會絕對保密。個人資料包括姓名、地址、電郵地址及用戶登入名稱等。香港交易所只會使用收集得來的個人資料作在已說明的用途上。除非法例容許或規定，否則香港交易所不會在未經閣下同意前將有關個人資料作任何其他用途。

香港交易所設有保安措施防止失去、誤用及錯誤更改回應者的個人資料。香港交易所在合理可行的情況下將致力維持個人資料的正確性，並保留有關資料，直至香港交易所及其附屬公司恰當履行其職能為止。

附件5

證監會的個人資料政策聲明

個人資料收集聲明書

1. 本個人資料收集聲明書(「聲明書」)是按照香港個人資料私隱專員公署發出的指引編寫的。本聲明書列出收集你的個人資料¹的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《私隱條例》享有的權利。

一般政策聲明

2. 證監會承諾致力遵守《個人資料(私隱)條例》的規定，充分符合有關保障個人資料私隱的公認標準。證監會將竭力履行這項承諾，確保證監會職員遵守有關個人資料的保護及保密的最嚴格標準。

收集資料的目的

3. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就《有關對保薦人及獨立財務顧問監管的諮詢文件》提交的意見書中所提供的個人資料：
 - 執行依據證監會獲賦與的權力而制訂或公布的《證券及期貨條例》、規則、規定、守則及指引
 - 根據《證券及期貨條例》執行證監會的法定職能
 - 進行研究或統計
 - 法例所容許的其他目的

¹ 個人資料是指《個人資料(私隱)條例》(第486章)(「《私隱條例》」)所界定的個人資料。

轉移個人資料

- 證監會就諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港或其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。此外，證監會亦可能會向公眾人士披露就諮詢文件發表意見的人士的姓名／名稱及其意見書的全部／部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結時，將上述資料刊載於本會網站或由本會印製的刊物之內。

查閱資料

- 根據《私隱條例》的規定，你有權要求查閱或改正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

保留個人資料

- 就本諮詢文件作出回應時向證監會所提供的個人資料，將按照證監會妥善履行職能的需要，保留一段適當的時間。

查詢

- 對於就諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或要求查閱或改正個人資料，請以書面形式向以下人士提出：

證券及期貨事務監察委員會
個人資料私隱主任

香港皇后大道中15號
置地廣場公爵大廈12樓

(2003年6月30日或之前)

香港干諾道中8號
遮打大廈8樓

(2003年6月30日後)