



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

有關監管保薦人的諮詢文件

2012年5月



目錄

序言	1
保薦人的重要性	2
建議摘要	4
建議背景	7
非法定保薦人監管制度	9
招股章程法律責任	26
徵詢意見	29
附錄 A——《操守準則》新訂第 17 段的參考草擬本	30
附錄 B——建議的該等條文及適用的來源規則的摘要	41
個人資料收集聲明	45



序言

證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）邀請市場參與者及相關人士在 2012 年 7 月 6 日或之前，就本諮詢文件討論的各項建議提交書面意見，或評論可能對這些建議產生重大影響的相關事宜。任何人士如代表任何機構就有關建議發表意見，應提供所代表機構的詳細資料。

請注意，評論者的姓名／機構名稱及意見書的內容，可能會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內公開發表。因此，請參閱本諮詢文件附載的個人資料收集聲明。

如你不希望證監會公開發表你的姓名／機構名稱及／或意見書，請在提交意見書時明確作出此項要求。

書面意見可以下列方式送交：

郵寄： 香港中環干諾道中 8 號
遮打大廈 8 樓
證券及期貨事務監察委員會

關於：《有關監管保薦人的諮詢文件》

圖文傳真： (852) 2810 5385

網上呈交：
<http://www.sfc.hk/sfc/html/TC/speeches/consult/consult.html>
（或請於證監會網站 <http://www.sfc.hk> 上進入〈演講辭、刊物及諮詢文件〉一欄後，再進入〈諮詢文件及諮詢總結〉部分）

電子郵件： sponsors@sfc.hk

證券及期貨事務監察委員會
香港

2012 年 5 月 9 日



保薦人的重要性

1. 首次公開招股活動在過去十年不斷推動香港股市增長；香港目前是中國內地企業在國內市場以外集資的主要平台，地位穩固，最近更吸引了若干來自其他國際市場的大型企業來港上市。首次公開招股既多且密，一直是香港作為主要國際金融中心整體發展的重要一環。
2. 任何股市的健康發展，均取決於投資者是否抱有信心，確信公司透過首次公開招股上市及其後發布定期財務及其他最新資料時，會向其提供可靠及適時的資料。無論如何，公司董事均對投資者負有主要責任，須確保投資者獲得充分資料；董事對公司業務及前景有最深入的認識，故最能確保披露準確及有意義的資料。董事對投資者的責任，載於法例（例如《證券及期貨條例》和《公司條例》）、普通法，以及《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（《上市規則》）等非法定條文之中。
3. 公司在進行首次公開招股前所須遵從的企業操守及信息披露規定，相對較輕；首次公開招股是一個轉捩點，因為此舉容許公司向各界的機構及散戶投資者募集資金，前提是公司須符合嚴格的法例、規則及規例，而這一切均旨在確保公眾能對公司的管治及所作披露抱有信心。
4. 首次公開招股本身乃關鍵所在；上市文件（在本諮詢文件中，指《公司條例》招股章程和其他類型的上市文件）是一項工具，讓公眾投資者首先獲得有關公司的廣泛資料，使他們能判斷應否申購該公司的證券。首次公開招股涉及密集協作的過程，一方面需要董事履行主要角色並就上市文件所載的資料承擔主要責任，但另一方面也牽涉到申報會計師、律師、估值師及其他專家，以及包銷商、保薦人及監管機構。
5. 保薦人的角色獨特。儘管上述其他專家及顧問均受一系列法律、監管及專業義務和責任所約束，只有保薦人的職能是隨著首次公開招股本身開始及終結的，亦只有保薦人須特別獲證監會發牌以該身分行事。除其他事情外，保薦人須牽頭協調所有參與首次公開招股程序的人士工作、在整個過程中向董事提供意見及指引，並且主力對公司進行密集的盡職審查，務求確保上市文件載有充足資料，以確保公眾投資者能對公司的業務及前景達致有根據並有理由支持的意見。
6. 投資者倚靠保薦人擔當市場質素的主要把關者，而最重要的是期望保薦人已進行充分的盡職審查，以妥善瞭解及評估銳意進軍股票市場的公司。希望這樣做的公司大多在香港境外進行管理及主要活動，故一直在與香港不同的法律、監管及商業背景下演變發展。因此，進行盡職審查時，往往須全面瞭解公司營運所在地的環境，並決定應如何將之反映在有意義的披露內容之中，這是盡職審查的重要元素。雖然香港首次公開招股活動的這個特點，需要特別留意，但也只是保薦人必須謹慎挑選客戶及符合應有工作標準的整體規定的其中一環。若保薦人未能如此行事，可能會影響香港上市公司的質素，以及香港作為主要金融中心的整體聲譽。
7. 證監會一直關注到保薦人工作的水準仍未達到合理期望。我們注意到，某些個案的保薦人在提出上市申請前，並未完成大部分的盡職審查工作，這意味著上市文件草擬本有重大錯誤陳述、遺漏及其他不足之處。此外，根本的問題往往是在呈交上市申請後一段時間才浮現，以致監管機構的審閱時間延長。這些個案顯示，若非監管機構作出查詢，有關問題便可能不會被識別出來，而上市文件便會遺漏重要的披露內容。未能及時識別和處理重大的披露及合適性問題，會導致上市文件欠妥的風險增加，同時顯示部分保薦人過分倚賴監管機構的審閱程序。



8. 我們也遇過一些盡責工作的保薦人，運用足夠的經驗、專業知識及管理層監察來確保遵從所有相關的監管規定，並確保向投資者提供完整、準確及草擬得宜的披露內容。我們預期，本諮詢文件所提出的建議不會改變這些保薦人的運作方式。然而，我們認為有關建議十分重要，能為界定保薦人工作應有的質素奠下監管基礎，故此符合公眾投資者以及所有其他股票市場參與者的利益。



建議摘要

9. 本文件所載的建議，與保薦人履行其涉及新上市項目的責任時的操守有關。下文第 11 至 22 段概述有關證監會的保薦人發牌制度的主要建議，部分建議乃綜合現有規則而成，其他的則屬新措施。第 23 段概述我們所提出有關保薦人在《公司條例》下的法律責任的建議。

證監會的發牌制度

《操守準則》

10. 我們建議將保薦人的所有主要責任，綜合在《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）內，以增加明確性及提高效率。

盡職審查

11. 我們建議訂明，除非保薦人已完成對上市申請人的所有合理盡職審查（但任何在本質上只能於過程中較後時間處理的事項除外），否則不應向監管機構呈交上市申請。雖然盡職審查一直持續至上市文件刊發為止，但實質的盡職審查工作均可於及應該於上市文件刊發前一段時間完成。
12. 我們建議，除非保薦人信納上市申請人已準備好上市，即上市申請人的運作及架構、程序及系統以及其董事及主要高級管理人員的任何重大不足之處均已獲補救，及上市申請人符合上市資格，否則不應呈交上市申請。同樣地，除非保薦人信納，與上市申請一併呈交的上市文件草擬本大致完備，及所有重大資料均已披露於這份草擬本內或以其他方式知會監管機構，否則不應呈交上市申請。
13. 保薦人需進行盡職審查，從而透徹地認識及瞭解上市申請人，並使本身信納上市文件所載的披露事宜。鑑於每名上市申請人均屬獨立個案，保薦人必須對盡職審查的性質及範圍，以及應進行盡職審查的方式，作出審慎的判斷；試圖訂明一份完備的清單羅列適用於所有情況的盡職審查步驟，並無助益，因為該清單一定無法盡列所有情況，並可能會助長“剔格子”這種只按清單工作的心態。
14. 保薦人進行盡職審查時，應抱著開放及提問求證的心態，以認清可能出現而導致資料被重大錯誤陳述的情況。保薦人不能對上市申請人所作出的陳述及出示的文件照單全收，而應確定獲提供資料的可靠程度。

對專家的依賴

15. 保薦人不應不加批判地依賴專家的工作，包括會計師及估值師的報告。保薦人須為上市文件所有部分負責，因此，我們建議保薦人應能夠顯示其依賴專家及專家報告乃合理做法。

倚賴非專家第三方進行盡職審查

16. 保薦人尋求將盡職審查工作及責任轉授予其他人士的情況，有上升趨勢，尤其是有跡象顯示保薦人在盡職審查的過程中可能過分倚賴律師，因而可能沒有履行本身的責任。我們提醒所有保薦人，儘管他們可以向第三方尋求協助及保證，但他們最終須對盡職審查負上責任，而有關責任是不能轉授的。



向監管機構提供的資料

17. 監管機構相當倚重保薦人在上市申請過程中提供的資料，因此，我們建議保薦人應：
- (a) 合理地使本身信納，向監管機構提供的所有資料均屬準確、完整及沒有誤導成分，以及如保薦人得悉所提供的資料不符合這項規定，保薦人應從速通知監管機構；
 - (b) 將其所知與上市申請人或上市申請有關而涉及不符合《上市規則》或其他法律或監管規定的任何重大資料，披露予監管機構；及
 - (c) （如保薦人在上市申請過程中終止為上市申請人行事）將其終止行事的理由通知監管機構。

刊登首份草擬本

18. 為鼓勵呈交反映對上市申請人具透徹瞭解的優質上市文件，及提高申請程序的效率，我們建議在上市申請提出之時，便於香港交易所¹ 網站登載與該申請一併呈交的上市文件首份草擬本，以作公開。

紀錄

19. 我們建議，保薦人應為其已進行的工作備存足以顯示其已遵從本身責任的紀錄，並在香港保存這些紀錄至少七年。

資源、系統及程序

20. 保薦人應維持充足的資源和有效的系統及程序，使其得以履行本身的責任，而這些資源、系統及程序應旨在確保有足夠具備所需知識、技能及經驗的職員投身個別上市任務，並確保就每項上市任務制定、更新及實施適當的盡職審查計劃。同樣重要的是，保薦人的高級管理層須能夠監察及督導盡職審查的進度及水準。

主要人員

21. 我們察悉，保薦人商號在符合至少有兩名職員具備擔任主要人員² 的資格這項證監會發牌規定方面，可能遇到困難。因此，我們邀請各界就現行的發牌準則，以及如何修訂這些準則以增加可能符合資格擔任主要人員的人數而不致影響保薦人工作的整體質素一事，發表意見。

委任多名保薦人的情況

22. 委任多名保薦人可能是導致水準未如理想的因素之一；這可能會引致工作零散化、遺漏及重疊。從投資者的角度來看，委任多於一名保薦人看來並無益處。因此，我們建議(i)應只就每項上市交易委任單一名獨立保薦人，又或(ii)限制每項上市交易可委任的保薦人數目，而每名保薦人均應獨立於上市申請人。

¹ 香港交易及結算所有限公司

² 見附錄 A《操守準則》草擬條文“詞彙”一節中主要人員的定義。



招股章程法律責任

23. 《公司條例》第 40 及 40A 條載有條文處理招股章程內的不真實陳述（包括重大遺漏）所引起的民事法律責任和刑事法律責任。我們建議清楚訂明，保薦人須根據這些條文負上民事和刑事法律責任。
24. 雖然本文件以保薦人的重要責任為焦點，但我們謹此表明，證監會將毫不猶豫地根據現行有關首次公開招股的法定條文，對董事、專家及其他人士採取可行的行動，以維護投資者的利益。該等法定條文包括《證券及期貨條例》中關於提供虛假或具誤導性資料的條文³。

邀請各界發表意見

25. 為協助公眾起見，我們謹就各項建議所提出的具體問題徵求回應。我們擬在《操守準則》內加入新訂的第 17 段以落實有關建議，現將該段的參考草擬本載於**附錄 A**，以供參閱。
26. 我們擬在切實可行的範圍內，盡快實施有關非法定保薦人監管制度的建議。我們將會就可能須對《上市規則》作出的任何改動與香港聯合交易所有限公司（**聯交所**）溝通。任何有關修訂《公司條例》的招股章程法律責任條文的最終建議，均須視乎諮詢政府當局的結果，並待立法程序通過後，方可作實，因此將按照另訂的時間表執行。

³ 該等條文包括第 277 及 298 條——關於披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易，以及第 384 條——關於在遵從任何有關條文施加或根據任何有關條文施加的提供資料要求時，向指明收受者（包括證監會）提供虛假或具誤導性的資料。



建議背景

27. 香港是截至 2011 年（包括該年在內）連續三年全球最大規模的首次公開招股集資中心，而單在 2011 年，88 家上市公司便合共籌集了 2,710 億港元資金。香港目前是中國內地企業在國內市場以外集資的主要平台，地位穩固，最近更吸引了若干來自其他國際市場的大型企業（例如 **Glencore International plc** 和 **PRADA S.p.A**）來港上市。來自內地及海外的公司的市值，現時佔總市值約 75%。如前所述，保薦人在維持首次公開招股市場的質素及穩健性方面擔當關鍵角色。
28. 在 2004 年，繼證監會與聯交所進行聯合諮詢後，聯交所就保薦人的盡職審查責任推出了新的規則及程序。在 2007 年，證監會實施監管制度，列明針對保薦人而設的有關資格及合規事宜的額外規定。
29. 儘管有這些轉變，證監會一直關注到保薦人工作的水準可能仍未達到合理期望。導致此現象的因素可能包括：
 - (a) 資源——保薦人沒有發展足夠資源或專業知識以處理保薦人工作，也沒有為個別委託項目投放充足資源；
 - (b) 高級管理層參與不足——沒有適時向高層上報問題，及高級管理層監察不足；
 - (c) 將應屬保薦人職責範圍內的工作責任過度轉授予其他人士（特別是律師）；
 - (d) 委任多名保薦人——導致工作零散化、遺漏及重疊；
 - (e) 不加批判地依賴專家，特別是會計師及估值師。
30. 證監會不時對保薦人進行例行視察。在 2011 年，證監會進行了一次主題視察，並發表了一份報告詳述保薦人工作的具體不足之處。證監會將繼續進行視察計劃，就選定的首次公開招股交易檢討保薦人進行盡職審查的水準，並監察保薦人設立及遵從內部系統、監控及程序的情況。證監會將對任何已識別的不足之處採取適當的跟進行動，包括要求保薦人即時作出糾正及實施適當的監控措施，以免重蹈覆轍。若有嚴重違規的情況，證監會可展開調查及紀律處分行動。
31. 許多上市文件都有以下問題：
 - (a) 篇幅太長；
 - (b) 難以閱讀——以法律或專業術語寫成，沒有充分注重以淺白語言撰寫明確解釋；
 - (c) 其內容並非旨在讓投資者掌握資料，而是為了避免承擔法律責任而編訂；
 - (d) 當中的摘要沒有以簡潔方式描述載於別處的資料，反而重複了文件其他部分所載的冗長元素；
 - (e) 當中的風險因素部分看來重複了很多其他上市文件所包含的“標準”披露語句，但對尤其切合於該上市申請人的風險則甚少或沒有說明；及



(f) 當中的管理層討論及分析部分在提述某年度與下年度之間的數字變動時，少有就引致有關變動的因素作出有意義的闡釋。文中往往以大篇幅節錄財務報表的會計政策，這樣做對投資者瞭解公司明顯並無幫助。

32. 部分市場參與者指，導致上述現象的其中一項因素是，保薦人將草擬招股章程的責任轉給律師，以及過分倚賴監管機構的審閱程序來改善與上市申請一併呈交的編製粗疏的文件。雖然執筆草擬文件的人選並非由證監會決定，但我們希望藉著是次的修訂建議，促使保薦人更著重並及早對上市文件的整體質素，承擔實質責任。
33. 市場處理首次公開招股程序的方式，多年來已逐漸靠近美國模式，這部分是由於依據《美國證券法》規則 144A 或規例 S 進行的國際配售，以及“10-b-5”函件在全球發售中的相關應用⁴ 所致。然而，香港卻欠缺了美國市場賴以制定該模式的不少特點，包括投資者私人訴訟權和集體訴訟在美國的廣泛應用。我們亦應表明，香港律師對草擬後的上市文件進行的核實程序（涉及查核草擬的披露內容是否準確），並不能取代為評估合適性及確保從初段便編製優質的上市文件草擬本所需進行的密集盡職審查。因此，為保障投資者，香港有清晰的理據將監管重點放在保薦人身上，確保他們擔當市場質素的主要把關者，親自為每宗上市進行充分、合理的盡職審查。
34. 若保薦人未能以適當的謹慎來挑選客戶及符合應有的工作標準，可能會直接影響在香港股票市場上市的公司的質素，以及香港股票市場的整體聲譽，進而可能會影響投資者對個別上市公司、廣泛業界或整體股票市場的重視程度。因此，確保投資者能對保薦人工作的質素抱有信心，以維持香港作為主要國際金融中心的聲譽，至為重要。鑑於此目標，本文件載述有關修訂證監會《操守準則》及《公司條例》的建議。為保薦人的責任訂立更清晰的標準，並進行有效的監察，是要建立一個更有效的保薦人制度，以維持香港上市界別的質素和競爭力。

⁴ 見第 75 段有關“10-b-5”函件的進一步討論。



非法定保薦人監管制度

保薦人的角色

35. 《上市規則》對保薦人角色的描述，以保薦人對聯交所負有的責任為主，這是因為聯交所以至投資者皆倚賴保薦人的工作來保證上市申請人符合《上市規則》的規定，以及招股章程⁵ 按照《公司條例》所訂提供充分詳情及資料，使投資者能對公司的股份及財務狀況與盈利能力，達成一個確切而正當的結論。因此，市場極為倚賴保薦人以主要“把關者”的身分保障投資者。保薦人亦會就《上市規則》及其他監管規定，向上市申請人提供意見及指引。《上市規則》訂明，上市申請人及其董事均有責任協助保薦人及其他顧問履行職責。雖然保薦人有責任向上市申請人提供意見，但上市申請人及其董事在《公司條例》、《上市規則》和其他法律及監管規定下與披露及其他上市範疇有關的責任，並不會因此在任何方面有所減損。

發牌

36. 保薦人必須根據《證券及期貨條例》獲發牌或註冊以進行第 6 類受規管活動。此外，他們必須符合《適用於申請或繼續以保薦人和合規顧問身分行事的法團及認可財務機構的額外適當人選指引》（《保薦人指引》）所訂明的資格準則，方可獲准承擔進行第 6 類受規管活動中的保薦人工作。

操守

37. 保薦人須遵從：
- (a) 《操守準則》，當中列明適用於所有持牌人及註冊人的操守的整體原則及規定。他們必須遵守這些原則及規定，以確保本身是繼續持牌及獲註冊的適當人選；
 - (b) 《企業融資顧問操守準則》，當中向企業融資顧問提供具體的操守指引；及
 - (c) 《保薦人指引》，當中列明持續合規規定，包括具體的勝任能力規定，以及管理層和保薦人主要人員的責任。
38. 保薦人亦須按照《適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》（《內部監控指引》），維持適當的系統、監控措施及程序。

《上市規則》

39. 保薦人在以上市申請人的保薦人身分行事時，須遵從《上市規則》⁶ 第三 A 章及第 21 項應用指引（《第 21 項應用指引》）的規定。《第 21 項應用指引》載有關於保薦人盡職審查責任的詳盡指引。

⁵ 上市文件一般是指必須符合《公司條例》規定的招股章程。在某些情況下，例如以介紹方式上市時，上市文件並不是招股章程，但《公司條例》的標準在這些情況下仍然適用。

⁶ 本文件提述《主板上市規則》之處，應視為涵蓋對等的《創業板上市規則》。



《操守準則》

40. 為確保妥為履行本身職責，保薦人必須顧及多份分散的守則及指引，包括第 36 至 39 段所提述者。我們認為，將所有主要責任綜合在一份守則內集中列明，將可增加明確性及提高效率。
41. 因此，本會建議在《操守準則》內新增第 17 段，列明有關保薦人操守的主要標準及規定（**該等條文**）。已載於《操守準則》的一般原則，將繼續適用於保薦人，猶如適用於所有持牌人或註冊人一樣。
42. 該等條文有些是新訂條文，而另一些則源自《操守準則》、《企業融資顧問操守準則》、《上市規則》、《保薦人指引》及《內部監控指引》。
43. 為免出現重複及不一致的情況，我們將會在切實可行的範圍內，盡量從《企業融資顧問操守準則》、《保薦人指引》及其他相關守則及指引中，刪除建議的該等條文擬涵蓋的規定。我們亦會與聯交所合作修改《上市規則》的對等條文，使之與建議的該等條文貫徹一致。因此，該等條文應可集中提供有關保薦人操守的指引⁷。
44. 以下各段重點闡述建議的該等條文的主要範疇；該等條文的草擬本載於**附錄 A**。

向上市申請人提供意見（第 17.3 段⁸）

45. 根據《企業融資顧問操守準則》的“認識你的客戶”規定⁹，除非情況顯示無須這樣做，否則企業融資顧問應瞭解客戶的業務，尤其是其背景、業務性質，以及擬進行交易的財務環境及投資方向。基於現行的“認識你的客戶”規定，就上市申請而言，**建議的該等條文規定，保薦人應對上市申請人有充分瞭解，包括其歷史及背景、業務及表現、財務狀況及前景、運作及架構、程序及系統，以及該上市申請人的董事、主要高級管理人員及（如適用）控股股東（建議 1¹⁰）。**

問題1. 你是否贊同，保薦人應對其代為行事的上市申請人有充分瞭解？
如否，原因為何？

46. 根據《企業融資顧問操守準則》，企業融資顧問應合理地盡一切努力，確保其客戶明白涉及交易各個階段的監管規定及含意¹¹。就上市申請而言，**我們建議更清楚說明這項原則，訂明保薦人應就上市申請人及其董事在《上市規則》及其他適用監管規定下的責任，向上市申請人及其董事提供意見及指引，並採取所有合理步驟，確保他們在上市申請過程中的所有階段均瞭解及履行這些責任。此外，凡保薦人識別出上市申請人的運作及架構、程序及系統，或其董事及主要高級管理人員有任何重大不足之處，保薦人應就此向上市申請人提供適當的意見及建議，並確保任何重大不足之處在上市申請呈交前已獲補救（建議 2）。**

⁷ 還有其他守則及指引主要處理操守以外的事宜。《保薦人指引》列明適用於保薦人的發牌規定及其他持續合規規定。《內部監控指引》則向持牌人或註冊人提供有關內部系統、程序及監控的指引。

⁸ 段落編號與附錄 A 所載《操守準則》草擬條文所用者相符。

⁹ 見《企業融資顧問操守準則》第 6.1 段。

¹⁰ 建議編號與附錄 B “建議的該等條文及適用的來源規則的摘要”所用者相符。

¹¹ 見《企業融資顧問操守準則》第 6.3 段。



問題2. 你是否贊同，保薦人應就上市申請人及其董事在《上市規則》及其他適用監管規定下的責任，向上市申請人及其董事提供意見及指引，並採取所有合理步驟，確保他們在上市申請過程中的所有階段均瞭解及履行這些責任？

如否，原因為何？

問題3. 你是否贊同，凡保薦人識別出上市申請人的運作及架構、程序及系統，或其董事及主要高級管理人員有任何重大不足之處，保薦人應就此向上市申請人提供適當的意見及建議，並確保任何重大不足之處在上市申請呈交前已獲補救？

如否，原因為何？

呈交上市申請前須進行的工作（第 17.4 段）

完成合理盡職審查

47. 根據《上市規則》¹²，聯交所預期收取上市申請表格時將一併收到較完備版本（申請版本）的上市文件，以便其可即時展開審閱工作，並預期《上市規則》指明須載於上市文件的資料，必須已經大部分載入申請版本之中。
48. 本會注意到，某些個案的保薦人在提出上市申請前，並未完成大部分的盡職審查工作。本會的《雙重存檔簡訊》¹³ 曾詳述多宗個案，指出申請版本很多時都有重大錯誤陳述、遺漏及其他不足之處，而且一如前述，根本的問題往往是在呈交上市申請後一段時間才浮現。
49. 根據《上市規則》，在上市文件刊發時，保薦人須進行合理盡職審查的查詢，以向聯交所作出聲明（該聲明），表示上市申請人符合主要的上市規定。該聲明涵蓋以下各項：
- (a) 符合上市資格（但已獲豁免遵從者除外）；
 - (b) 上市文件載有充足詳情及資料，使合理的人皆可對申請人的股份、財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見；
 - (c) 上市文件的非專家部分所載的資料均為真確，並無重大遺漏；
 - (d) 確立充分的程序及制度，以確保申請人遵從有關的監管規定，並能讓董事對申請人的財務狀況及前景作出適當的評估；及
 - (e) 委任具備經驗、資歷及勝任能力的董事¹⁴。
50. 儘管該聲明按規定須在上市文件刊發時作出，但聯交所期望，保薦人應在初期已完成實質的盡職審查工作。
51. 本會認為，只規定在上市文件刊發時作出該聲明，可能變相鼓勵部分保薦人將實質的盡職審查工作，延遲至上市申請呈交後一段時間才執行。

¹² 見《上市規則》第 9.03(3)條。

¹³ 證監會定期就雙重存檔安排的運作刊發簡訊，以探討關於上市申請的重大合規及披露事宜。

¹⁴ 見《上市規則》第 3A.15 條。



52. 為確保完成實質的盡職審查，以及與申請一併呈交的文件達到足以讓監管機構展開適當審閱的標準，我們建議，保薦人在呈交上市申請前，應完成對上市申請人的所有合理盡職審查，但任何在本質上只能於較後日期處理的事項除外（例如在上市申請呈交後才進行的交易，或公司的業務在上市申請呈交後才有重大發展，則作別論）（建議 3）。雖然盡職審查一直持續至上市文件刊發為止，包括進行稱為“最後階段(*bring down*)”盡職審查的程序以覆核先前所作的披露及結論，但實質的盡職審查工作均可於及應該於呈交申請前完成。

問題4. 你是否贊同，保薦人在呈交上市申請前，應完成對上市申請人的所有合理盡職審查，但任何在本質上只能於較後日期處理的事項除外？
如否，原因為何？

53. 我們亦建議將《上市規則》對申請版本質素的現行要求，編纂為守則條文，即規定保薦人在呈交上市申請前，應得出合理意見，認為申請版本所載的資料大致完整（建議 4）。一如下文第 84 段所指出，我們建議在上市申請提出之時，便於香港交易所網站登載申請版本，以作公開。

問題5. 你是否贊同，保薦人在呈交上市申請前，應得出合理意見，認為申請版本所載的資料大致完整？
如否，原因為何？

解決根本的合規事宜

54. 證監會及聯交所認為，保薦人在提出上市申請前，應考慮和解決涉及資格準則、內部系統與監控措施及董事資歷的事宜。這些重要事宜關乎整體合適程度，若在上市申請過程中才加以處理，並不恰當。
55. 在英國，除非保薦人在作出適當及審慎的查詢後得出合理意見，認為上市申請人已符合所有適用的上市規定，以及董事已確立足以讓該申請人遵從所有有關規定的程序，而這些程序亦為董事提供合理的基礎，足以讓他們持續地對該申請人的財務狀況及前景作出適當判斷，否則保薦人不得向英國金融服務管理局（英國金管局）呈交上市申請¹⁵。
56. 我們建議，保薦人在呈交上市申請前，應得出合理意見，認為：
- (a) 申請人已符合所有適用的上市條件（但如已申請豁免遵從則除外）（見第 49(a)段）；
 - (b) 申請人已確立充分的系統及程序，以確保遵從《上市規則》及其他適用的法律及監管規定，並能讓其董事對該申請人的財務狀況及前景作出適當的評估（見第 49(d)段）；及
 - (c) 董事具備所需的經驗、資歷及勝任能力（見第 49(e)段）（建議 5）。

¹⁵ 見《英國金管局上市規則》第 8.4.2 條。



問題6. 你是否贊同，保薦人在呈交上市申請前，應得出合理意見，認為申請人已符合所有適用的上市條件（但如已申請豁免遵從則除外）、已確立充分的系統及程序，以及董事具備所需的經驗、資歷及勝任能力？

如否，原因為何？

識別重大事宜

57. 監管機構會根據申請版本所作的披露，並在顧及保薦人代表上市申請人作出的任何其他書面陳述後，審核上市申請。根據《上市規則》，保薦人必須令聯交所信納，上市申請人是適合上市的。根據《證券及期貨（在證券市場上市）規則》，證監會如覺得（除其他事項外）讓證券上市並不符合投資大眾的利益或公眾利益，可反對該等證券上市。為使監管機構獲得所有有關資料以考慮該等事項，保薦人有責任在上市申請過程之初，識別可能會影響監管機構意見的所有重大事宜及風險，並將該等事宜及風險告知監管機構。故此，**我們建議**，保薦人應確保呈交上市申請時，向監管機構披露其已知的、按其合理意見認為在考慮上市申請人是否適合上市，及該申請人的證券上市是否違反投資大眾的利益或公眾利益時，必須顧及的所有重大事宜（建議 6）。
58. 此建議與英國的做法相若。在英國，保薦人必須確保其已知的、按其合理意見認為英國金管局在考慮上市申請以及申請人的證券上市會否損害投資者的利益時應顧及的所有事宜，已在招股章程或同等文件的首份草擬本或其他書面文件中，以顯眼的方式向英國金管局披露¹⁶。

問題7. 你是否贊同上文第 57 段所述，保薦人應確保呈交上市申請時，向監管機構披露其已知的、按其合理意見認為在考慮申請時必須顧及的所有重大事宜？

如否，原因為何？

保薦人就上市文件的披露內容負有的責任（第 17.5 段）

整體披露

59. 如上文所言，該聲明規定，保薦人須確認上市文件載有充足詳情及資料，使合理的人皆可對上市文件刊發時上市申請人的財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見（見第 49(b)段）。此條文與《公司條例》附表 3 第 3 段有關招股章程披露內容的規定，大致相同。這項規定屬主要責任之一，故我們建議在《操守準則》內複製及加強這項規定。就此，**建議的該等條文規定**，保薦人在進行合理盡職審查後，須確保上市文件在刊發時載有充足詳情及資料，使合理的人皆可對上市申請人的財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見（建議 7）。

問題8. 你是否贊同，保薦人在進行合理盡職審查後，應確保上市文件在刊發時載有充足詳情及資料，使合理的人皆可對上市申請人的財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見？

如否，原因為何？

¹⁶ 見《英國金管局上市規則》第 8.4.3(3)條。



披露：非專家部分

60. 上市文件包括會計師報告，而在某些情況下亦包括估值師等其他專家所擬備的報告。這些報告一般稱為**專家報告**，統稱**專家部分**。其餘資料通常構成上市文件的大部分內容，稱為**非專家部分**。
61. 非專家部分共同組成主要披露內容，故該聲明規定，保薦人須對這些部分所載資料的真實性及完整性作出確認（見第 49(c)段）。非專家部分包括行業概覽、上市申請人的歷史及上市前重組情況、業務描述、管理層對財務資料的討論及分析、所得款項用途的描述，以及風險因素。
62. 由於保薦人在上市工作中肩負協調的職能、具備財務及行業專業知識，並能取得大量管理及市場資訊，因此在非專家部分方面，他們扮演著關鍵的角色。這角色從保薦人在《上市規則》下負有須確保非專家部分的真實性、準確性及完整性的主要責任，可見一斑。我們建議在《操守準則》內複製及加強這項規定。就此，**建議的該等條文規定，保薦人在進行合理盡職審查後，應有合理理由相信並實際上相信，在上市文件刊發時，非專家部分所載的資料在所有重大方面均屬真實、準確及完整，以及並無重大遺漏（建議 8）。**

問題9. 你是否贊同，保薦人在進行合理盡職審查後，應有合理理由相信並實際上相信，在上市文件刊發時，非專家部分所載的資料在所有重大方面均屬真實、準確及完整，以及並無重大遺漏？

如否，原因為何？

披露：專家部分

63. 根據《上市規則》，保薦人無須就專家部分所載的資料作出確認。不過，保薦人須確認編製專家報告所涉及的具體事項，包括專家已具備適當的資格及經驗、專家採納的基準及假設均屬公平合理、專家的工作範圍與其意見相稱及專家獨立於上市申請人。倘若專家並無自行核實重大事實資料，保薦人亦必須確保專家所採用或依據的事實資料在所有重大方面均為真實，並無遺漏任何重大資料¹⁷。
64. 專家報告所載的資料對上市文件的整體編製相當重要；這些資料往往與非專家部分所披露的資料息息相關，而且專家意見或估值通常包含對投資者非常重要的資料。假如專家報告其後被發現屬虛假或具誤導性，例如發現財務資料並不正確、資產估值被誇大或法律意見存在謬誤，後果可能不堪設想。有見及此，就保薦人及專家報告的披露內容制訂更清晰的標準，是可取的做法。
65. 雖然保薦人無須執行專家的工作，亦無須處理只有具備專門知識及資格的專家方能應付的事宜。舉例而言，申報會計師須對從上市申請人收取的資料（包括基本會計紀錄及證明資料）執行適當的審計程序，而這些程序須足以使申報會計師對財務報表達致意見。故此，我們並不期望保薦人重複申報會計師對財務報表進行的工作。不過，在顧及本身自最初獲上市申請人委聘（不論是否正式委聘）時開始所累積對申請人的深入而廣泛的認識後，保薦人應使本身信納，依賴專家的報告或意見屬合理之舉。如保薦人知道有任何資料（包括與申請人的歷史、營運所在市場及業務模式有關的資料）可能對任何專家報告的準確性及

¹⁷ 見《上市規則》第 3A.16 條。



完整性構成影響，或任何專家報告內的任何資料與保薦人籌備申請人上市時所依賴的其他資料的準確性或完整性相關，則保薦人必須作出進一步的查詢。

66. 就專家報告而言，我們期望保薦人達到的標準，與澳洲法例的規定相若。澳洲法例訂有“合理依賴”的免責辯護，據此，任何人（包括包銷商）如能證明本身是合理依賴他人向其提供的資料，便無須就披露文件內的錯誤陳述或遺漏負上法律責任¹⁸。根據美國法例，包銷商如能證明本身並無合理理由相信及實際上並不相信，專家報告的陳述失實或有重大遺漏，便可獲免除法律責任¹⁹。美國的案例強調，包銷商不可“盲目”依賴專家陳述。當有預警跡象顯示專家陳述的可靠程度成疑，繼續依賴專家報告便不足以構成免負法律責任的理由²⁰。
67. 有人或會認為，保薦人如真誠地依賴專家報告所載的資料，應無須負責，因為保薦人本身並非專家，而且應有權依賴專家的專業知識。不過，從投資者保障的角度出發，我們認為若保薦人依賴專家報告時沒有以合理的方式行事，則容許保薦人依賴專家報告並非可取之舉。
68. 為強調及釐清保薦人在專家報告方面的責任，並鑑於澳洲及美國法例所載的“合理依賴”概念，我們建議引入規定，訂明在上市文件刊發時，保薦人應能夠顯示其依賴上市文件的專家部分乃合理做法（建議 9）。第 73 段論述保薦人為達致此要求而應採取的一般盡職審查步驟。

問題10. 你是否贊同，在上市文件刊發時，保薦人應能夠顯示其依賴上市文件的專家部分乃合理做法？
如否，原因為何？

盡職審查（第 17.6 段）

69. 《上市規則》對保薦人為上市申請人行事時須履行的角色及責任，載有詳細規定。第三 A 章規定，保薦人須先進行“合理盡職審查的查詢”，才可向聯交所作出第 49 段所提述的該聲明。《第 21 項應用指引》舉例說明聯交所預期保薦人一般會採取的盡職審查步驟。

¹⁸ 《2001 年澳洲法團法》第 733(1)條訂明，任何人如能證明其乃合理依賴其他人士向其提供的資料，即不得因披露文件載有具誤導性或具欺騙性的陳述或有所遺漏而屬犯違反第 728(3)條的罪行，亦無須就因此違反第 728(1)條而根據第 729 條負上法律責任。上述其他人士是指：(a)（如該人屬團體）除該團體的董事、僱員或代理人以外的人；或 (b)（如該人屬個人）除該個人的僱員或代理人以外的人。

¹⁹ 《美國證券法》第 11 條訂明，(a)如註冊申請書的任何部分（當該部分已生效時）載有對重大事實的不真實陳述，或遺漏任何須在當中述明的重大事實或任何為免當中所載陳述產生誤導而必須說明的重大事實，則取得該證券的任何人（除非證明他在取得該證券時知道有該不真實陳述或遺漏，則作別論）可在法律或衡平法上於任何具有司法管轄權的法院起訴——……(5)與該證券有關的每名包銷商。(b)儘管有(a)款的規定，除發行人外，任何人均無須按該款的規定負上法律責任，但前提是該人須承擔舉證責任——……(3)證明……(C)就註冊申請書內聲稱是根據某專家（該人本身除外）的權威意見擬備的任何部分，或聲稱是某專家（該人本身除外）的報告或估值文件的文本或其摘錄的任何部分而言，他在註冊申請書的該部分生效時並無合理理由相信及實際上並不相信，當中所載的陳述失實，或遺漏任何須在當中述明的重大事實或任何為免當中所載陳述產生誤導而必須說明的重大事實，或註冊申請書的該部分沒有公平地表達該專家的陳述或並非該專家的報告或估值文件的公正文本或摘錄。

²⁰ 見日期為 2004 年 12 月 15 日的案件報告《*In re WorldCom, Inc. Sec. Litigation*, 346 F. Supp. 2d 628; 2004 U.S. Dist. LEXIS 25155》第 30 至 32 頁。在“依賴性免責辯護”一節中，被告包銷商辯稱，他們可根據第 11 條就 WorldCom 的經審計財務報表提出依賴性免責辯護。然而，法院認為，各包銷商不可盲目地依賴經審計財務報表。凡有預警跡象顯示經審計財務報表的可靠程度成疑，純粹依賴審計工作便不足以構成免負法律責任的理由。舉例而言，預警跡象可以是被告人獲悉的某些事實，而一個合理的人如身處被告人的立場，會基於該等事實而“發現被審計的公司從事不法行為，令其投資者受到損害”。法院不接納各包銷商的辯解，裁定受爭議的事實顯示有預警跡象出現，這理應使各包銷商對 WorldCom 的經審計財務報表的可靠性提出質疑及作進一步調查。



70. 建議的該等條文將收納《第 21 項應用指引》的一般原則，並就通常有需要循特定方向查詢的範疇加入額外指引。
71. 為與現行規定貫徹一致，建議的該等條文規定保薦人應進行“合理盡職審查”，以便透徹地認識及瞭解上市申請人，並使本身信納上市文件及申請版本所載的披露事宜。由於每名上市申請人均屬獨立個案，故建議的該等條文規定，保薦人須就適合於個別上市申請人的盡職審查的性質及範圍，作出合理判斷；與《第 21 項應用指引》所載一樣，要訂明一份完備的清單羅列適用於所有情況的盡職審查步驟，是不可能的。
72. 建議的該等條文強調，保薦人進行盡職審查時，應抱持專業的懷疑態度，以認清可能出現而導致資料被重大錯誤陳述的情況。保薦人不能對上市申請人所作出的陳述及出示的文件照單全收，而應設法確定獲提供資料的可靠程度。

對專家工作的盡職審查

73. 建議的該等條文列明保薦人應採取哪些一般步驟，使保薦人得以顯示其依賴專家報告乃合理做法。這些步驟包括但不限於以下各項：
- (a) 保薦人應確認專家具備適當的資格及經驗、專家採納的基準及假設均屬公平合理、專家的工作範圍與其意見相稱及專家獨立於上市申請人；
 - (b) 保薦人應確保專家所依據的事實資料，與保薦人對申請人的認識（包括保薦人因進行其他盡職審查工作而得知者）一致；
 - (c) 在事實資料全部或主要來自管理層的申述及確認的情況下，保薦人應作出獨立的查詢或評估，或取得以獨立方式索取的資料，以核實該等事實資料的準確性及完整性，但如專家已如此行事，則屬例外；及
 - (d) 保薦人應印證從不同來源取得的資料，以確保該等資料是一致的（建議 10）。

問題11. 你是否贊同保薦人應就專家報告採取這些步驟？該等條文的草擬本第 17.6(g) 段所列的步驟是否足夠及適當？

如否，原因為何？

倚賴非專家第三方進行盡職審查

74. 就上市文件而言，“專家”一詞通常指負責上文第 60 段所述的專家報告的專業人士。其他專業人士（尤其是律師）亦可能緊密參與上市過程，但無須對專家報告負責。為進行盡職審查，保薦人或需依賴法律專業知識；例如，保薦人會就物業業權及其他所有權權利，以及在關乎上市的包銷協議及其他具法律效力的交易的有效性及其執行性方面，依賴法律意見。這些事宜顯然屬於律師的核心能力範圍以內。不過，盡職審查所涵蓋的標的事項，大多在法律意見的範圍以外，包括對上市申請人的業務模式及營運所在市場的瞭解。在尋求律師或其他專業人士協助時，保薦人應仔細地將屬該人士專業能力範圍以內及以外的事宜區分開來。我們尤其關注保薦人可能會過度轉授其進行盡職審查的責任。



75. 此外，據我們瞭解，愈來愈多保薦人要求律師就香港的盡職審查規定提供信心保證函，該等信心保證函與就美國的上市項目提供的“10-b-5”函件²¹類似，而盡職審查工作的紀錄並非慣常地保存。由於在香港進行盡職審查的唯一監管責任須由保薦人承擔，而且必須備存已進行工作的紀錄，因此我們認為，該等函件的存在與保薦人是否已實際履行其責任，並無任何關聯。事實上，這在某些情況下可能會令人關注到，保薦人在盡職審查的過程中過分倚賴律師，因而沒有履行其進行合理盡職審查的責任。
76. 建議的該等條文涉及保薦人與第三方（包括律師等專業人士）合作時負有的責任，訂明保薦人不能轉授其盡職審查的責任。這並不表示保薦人在所有情況下都不適宜尋求第三方協助。相關及適當的專業意見往往非常有用——例如，起用會計師事務所及其他人士協助審核上市申請人的內部監控措施，是普遍的做法。我們也知道，一些身為資本市場專才的律師，在與保薦人共事並協助進行盡職審查工作時，往往可應用到本身已具備的一般經驗和專業知識，而一如前述，律師事務所經常“執筆”草擬上市文件、進行核實及發出“10-b-5”函件。然而，保薦人仍須對整體的盡職審查工作負責。保薦人尤其應：
- (a) 評估某第三方是否具備適當資格及勝任能力進行獲委派的工作；
 - (b) 決定該第三方將進行的工作的範圍及程度；
 - (c) 評估該第三方進行的工作的結果，並就有關工作是否能提供充分的基礎斷定已進行合理盡職審查，以及是否須作進一步盡職審查，達致其本身的意見；及
 - (d) 評估應否將有關工作的結果納入上市文件或知會監管機構（建議 11）。

問題12. 你是否贊同保薦人不能轉授盡職審查的責任？

如否，原因為何？

問題13. 我們建議保薦人在尋求第三方協助其進行盡職審查工作時應採取的步驟，是否足夠及適當？

如否，原因為何？

與監管機構的溝通（第 17.7 段）

77. 在上市申請過程中，保薦人須同時向聯交所及證監會負責。當保薦人向聯交所呈交上市申請時，申請文件會根據雙重存檔安排²²被視為已送交證監會存檔。此舉確保有關文件只需以實物方式送交聯交所存檔，令上市申請程序得以簡化。
78. 聯交所及證監會會根據保薦人代表上市申請人作出的申述及呈交的資料，審核上市申請。保薦人應以適當的謹慎和勤勉盡責的態度，處理由其呈交或經其呈交的所有申述及資料。在上市申請過程中向監管機構提供準確完整的資料，對市場的穩健至關重要。

²¹ 10-b-5 函件是由美國律師所作相當標準的陳述，述明“經審閱發售通函以及對業務及文件進行盡職審查後，他們並無發現任何事情顯示發售通函載有對重大事實的任何不真實陳述，或遺漏為免當中所載陳述（鑑於其作出的情況）產生誤導而必須說明的重大事實。”

²² 根據雙重存檔安排，上市申請人如向聯交所呈交資料，並授權聯交所將資料送交證監會存檔，即視為已將資料送交證監會存檔。



79. 根據《上市規則》²³，保薦人必須盡合理的努力，確保在上市申請過程中呈交予聯交所的所有資料，在各重大方面均屬真實，且並無遺漏任何重大資料，以及假若保薦人其後得悉有任何資料導致呈交予聯交所的資料的真實性及準確性受到質疑，其須即時通知聯交所。如在上市申請過程中向聯交所及證監會提供虛假及具誤導性的資料，或會招致《證券及期貨條例》第 384 條下的刑事法律責任。

80. 為貫徹現行規定及《操守準則》第 2 項一般原則，建議的該等條文訂明，保薦人應合理地使本身信納，在上市申請過程中向聯交所及證監會提供的資料均屬準確、完整及沒有誤導成分，以及如保薦人得悉所提供的資料不符合這項規定，保薦人應從速通知聯交所及證監會（視屬何情況而定）。此外，保薦人應以合作和坦誠的態度從速處理監管機構提出的所有查詢，以確保上市申請的處理過程順利（建議 12）。

問題14. 你是否贊同保薦人應合理地使本身信納，在上市申請過程中向聯交所及證監會提供的資料均屬準確、完整及沒有誤導成分，以及如保薦人得悉所提供的資料不符合這項規定，保薦人應從速通知聯交所及證監會？

如否，原因為何？

問題15. 你是否贊同，保薦人應以合作和坦誠的態度從速處理監管機構提出的所有查詢？

如否，原因為何？

81. 根據《企業融資顧問操守準則》，如保薦人察覺到上市申請人沒有遵從任何有關的監管規定，便須通知上市申請人盡早將有關情況知會監管機構²⁴。但《企業融資顧問操守準則》沒有對保薦人施加具體的責任，以規定其本身須將不合規事項通知監管機構。只有在監管機構聯絡保薦人時，保薦人才有責任以合作和坦誠的態度盡其所知作出回應²⁵。

82. 倘若保薦人識別出或懷疑有重大的不合規事項，但選擇終止行事而不通知監管機構，該等事項便可能不會浮現，以致有可能出現嚴重披露不足的情況。因此，我們建議保薦人如得悉有任何關於上市申請人或上市申請的重大資料涉及不符合《上市規則》或其他適用法律或監管規定的情況，應適時向聯交所披露該等資料。保薦人如在上市申請過程中終止為上市申請人行事，須適時將終止行事的理由通知聯交所（建議 13）。

83. 此建議與英國的規定相若。在英國，保薦人如知悉有任何關於上市申請人的重大資料涉及不符合有關監管規定的情況，必須從速將該等資料通知英國金管局²⁶。

²³ 見《上市規則》第 3A.04(2)條。

²⁴ 見《企業融資顧問操守準則》第 6.3 段。

²⁵ 見《企業融資顧問操守準則》第 6.3 段。

²⁶ 《英國金管局上市規則》第 8.3.5A 條訂明，就保薦人服務而言，保薦人如知悉有任何關於其本身或上市公司或申請人的重大資料涉及及不符合上市規則或披露規則及透明度規則的情況，必須適時向英國金管局披露該等資料。



問題16. 你是否贊同，保薦人如得悉有任何關於上市申請人或上市申請的重大資料涉及不符合《上市規則》或其他適用法律或監管規定的情況，應適時向聯交所披露該等資料？

如否，原因為何？

問題17. 你是否贊同，保薦人如在上市申請過程中終止為上市申請人行事，須適時將終止行事的理由通知聯交所？

如否，原因為何？

刊登申請版本

84. 為改善上市文件的質素，及提高上市申請程序的效率，我們建議在上市申請提出之時，便於香港交易所網站登載與該申請一併呈交的申請版本，以作公開。公開申請版本旨在鼓勵呈交反映對上市申請人具透徹瞭解的高質素及大致完備的首份草擬本。若此建議落實，我們將與聯交所合作對《上市規則》作出適當的修訂。
85. 有人可能會關注到，已刊登的申請版本是否構成招股章程。與網上預覽資料集²⁷的情況一樣（網上預覽資料集也是在招股章程發出前刊登的），並基於證監會與聯交所在2007年發表有關網上預覽資料集的聯合政策聲明所載的理由，我們信納，刊登申請版本並不表示它可以被視為招股章程、招股章程的摘錄或節本、《公司條例》所指關於招股章程或擬議招股章程的廣告，或《證券及期貨條例》所禁止的廣告。刊登申請版本的建議，與美國將上市過程中呈交的上市文件草擬本公開的做法，大體一致。

問題18. 你是否贊同，與上市申請一併呈交的申請版本，在該申請提出之時，應作公開？

如否，原因為何？

妥善紀錄（第17.8段）

86. 《企業融資顧問操守準則》規定，企業融資顧問應備存適當的簿冊及紀錄，同時可應證監會要求就其工作提供適當的線索²⁸。根據《上市規則》，聯交所預期保薦人須詳細記錄其對盡職審查工作的計劃及其後實際工作如何重大偏離原定的計劃，以及詳細記錄其對上市申請人在符合上市條件方面達致的總結²⁹。
87. 證監會對保薦人活動進行視察時，注意到有些保薦人沒有為其盡職審查工作備存妥善的文件及紀錄。例如有保薦人的紀錄指曾進行會議或電話討論，但沒有就實際討論內容（包括所作決定的理據）備存任何詳細筆記；另有一些情況是，上市申請過程中曾出現重大事宜，及後該等事宜已獲處理，但在上市文件中並無作出任何披露，而保薦人也沒有備存文件以記錄如何識別及解決該等事宜。備存紀錄不足的情況，還有其他例子。

²⁷ 有關網上預覽資料集的詳情，請參閱證監會與聯交所在2007年11月5日發表題為“試驗計劃——首次公開招股章程刊發前在香港交易所網站登載網上預覽資料集”的聯合政策聲明。

²⁸ 見《企業融資顧問操守準則》第2.3段。

²⁹ 見《上市規則》第21項應用指引第4段。



88. 我們認為保薦人應備存充分的紀錄，以顯示其已進行適當的盡職審查，並已切實考慮進行哪些必需及合理的查詢工作。
89. 建議的該等條文規定，保薦人須就保薦人工作備存充分的紀錄。這些紀錄應足以顯示保薦人已遵從所有適用的法律及監管規定，尤其是該等條文（建議 14）。

問題19. 你是否贊同，保薦人的紀錄應足以顯示其已遵從所有適用的法律及監管規定，尤其是該等條文？
如否，原因為何？

90. 建議的該等條文訂明，保薦人就上市交易備存的整套紀錄，在交易完成或終止後，應在香港保存至少七年（建議 15）。

問題20. 你是否贊同，保薦人就上市交易備存的整套紀錄，在交易完成或終止後，應在香港保存至少七年？
如否，原因為何？

資源、系統及程序（第 17.9 段）

91. 《操守準則》³⁰ 規定，持牌人或註冊人應具備及有效地運用其所需的資源和程序，以便適當地進行其業務活動。《內部監控指引》第 1 部規定，管理層³¹ 應確保維持有效的管理及組織架構，以確保業務運作得以健全地、高效率地和有效地運作。管理層應對公司的運作承擔全部責任，包括制定和執行公司的內部監控制度，確保其持續有效以及公司的董事和僱員遵守有關制度。匯報途徑應清楚界定，而監督和匯報職責應指派予合適的職員執行。
92. 證監會對保薦人進行視察時，發現保薦人在監察盡職審查計劃的實施、審核盡職審查的類別、水準及範圍和主要人員及其他職員的表現，以及對處理較為棘手或敏感的情況提供監督指引等方面，均有常見的不足之處。

充足資源

93. 保薦人工作的水準，取決於投放在個別任務的資源，以及高級管理層在每項任務各適當階段的參與程度及質素。如上所述，可能導致水準未如理想的其中兩項因素是：
- (a) 公司內部缺乏資源和專業知識，以及沒有為個別委託項目投放充足資源；及
 - (b) 高級管理層參與不足。
94. 對保薦人工作投放多少資源，由各公司自行決定。監管機構只會訂明申請及繼續持有牌照所需符合的最低要求，各公司的管理層須確保本身具備充足資源處理其承接的委託項目，並有具備適當水平的經驗及專業知識的職員執行每項新任務。因此，建議的該等條文包括規定，公司須確保在接受委任為保薦人前，經考慮到其他已承擔的工作，其擁有足夠具備適當水平的知識、技能及經驗的職員在整段任務期間投身該項任務（建議 16）。

³⁰ 見《操守準則》第 3 項一般原則。

³¹ 見附錄 A《操守準則》草擬條文“詞彙”一節中管理層的定義。



問題21. 你是否贊同，在接受委任為保薦人前，公司應確保，經考慮到其他已承擔的工作，其擁有足夠具備適當水平的知識、技能及經驗的職員在整段任務期間投身該項任務？

如否，原因為何？

95. 《保薦人指引》³² 訂明，管理層在顧及須承擔的保薦人工作的規模、複雜程度及性質後，應委任一個由具備適當技能及專業知識的機構融資職員組成的小組（交易小組），當中包括至少一名主要人員，以執行每項保薦人任務。為了將所有關於保薦人任務所需資源的現有條文綜合起來，我們建議將《保薦人指引》的有關係文轉移至《操守準則》。經轉移的條文將會從《保薦人指引》中刪除（建議 17）。

問題22. 你是否贊同，《保薦人指引》內關於交易小組的條文，應轉移至《操守準則》？

如否，原因為何？

盡職審查計劃

96. 為確保妥善實施盡職審查計劃，及採用適當途徑向管理層作出匯報，保薦人應維持有效的系統及程序，以確保就每項任務制定、更新（如有需要）及實施適當的盡職審查計劃，以及設有清晰而有效的匯報途徑，以便將關鍵事項上報管理層考慮（建議 18）。

問題23. 你是否贊同，保薦人應維持有效的系統及程序，以確保就每項任務制定、更新（如有需要）及實施適當的盡職審查計劃，以及設有清晰而有效的匯報途徑，以確保將關鍵事項上報管理層考慮？

如否，原因為何？

管理層的監察

97. 管理層必須充分監察盡職審查工作。管理層尤其應監察主要人員及交易小組進行盡職審查的進度及水準，並在遇到較為棘手或敏感的情況時，作出實質參與及督導有關交易的整體管理。建議的該等條文包括規定，管理層須對保薦人的運作承擔全部責任，以及監督關鍵事項，包括但不限於：

- (a) 接受委託擔任保薦人；
- (b) 監察盡職審查計劃的實施情況；
- (c) 確保有足夠具備適當水平的知識、技能及經驗的人員在每項任務期間投身該項任務；
- (d) 審核盡職審查工作的水準及範圍，以及主要人員及交易小組的表現；及
- (e) 解決可疑情況、棘手或敏感事宜、互相矛盾的資料及重大的不合規事項（建議 19）。

³² 見《保薦人指引》第 1.1.3、1.1.6、1.2.4 及 1.2.5 段。



問題24. 你是否贊同，保薦人的管理層須充分監督盡職審查的表現，包括但不限於第97段所討論的關鍵事項？

如否，原因為何？

98. 幾乎所有擔任保薦人的公司均有就上市項目提供其他服務，尤其是包銷股份要約。從上市項目收取的費用一般包括包銷佣金（即某個百分比的包銷金額），以及保薦人費用（一般為固定金額，分階段發帳單收費）。在某些個案中，保薦人費用既不反映保薦人須承擔的工作量，亦不反映作為保薦人須負的責任。據我們瞭解，公司一般將其就上市項目進行的工作視為一項綜合任務，儘管有關工作包含由不同企業融資專才提供的不同服務。
99. 我們的看法是，保薦人的角色至關重要，因此應在收費上肯定其重要性。公司如不從整體費用中將適當的款額歸於其保薦人角色，便有可能向其職員及客戶發出錯誤訊息，令他們以為保薦人角色的重要性及相關性，較累計投標、定價及其他就上市項目提供的服務為低，因而可能導致部分保薦人的水準未能達到期望。因此，我們鼓勵所有公司確保將費用總額的適當部分，指定為保薦人費用。我們亦認為，任何“不成功，不收費”的安排（不論是隱含或明示的）均可能對職員造成錯配的激勵，故應予避免。在所有情況下，管理層均須確保費用安排不會對保薦人工作構成任何妨礙。

保薦人的主要人員

100. 《保薦人指引》訂明，保薦人必須時刻擁有至少兩名主要人員。任何個人如要符合資格成為主要人員，必須：
- (a) 身為負責人員（如保薦人屬持牌法團）或主管人員（如保薦人屬註冊機構）；
 - (b) 顯示本身已擁有最少五年與在聯交所主板或創業板上市的公司有關的機構融資經驗；及
 - (c) 顯示在緊接其獲委任為主要人員前五年內，曾於至少兩宗已完成的聯交所主板或創業板首次公開招股交易中，在以保薦人的身分向上市申請人提供意見方面扮演“重要的角色”。
101. 對證監會來說，如有多人聲稱在同一宗首次公開招股交易中扮演“重要的角色”，該“重要的角色”規定便可能難以施行。這些聲稱或有誇大之嫌，要判斷個別申請人在首次公開招股交易中的真實參與程度，過程可能冗長及費時。
102. 然而，證監會注意到，保薦人在羅致符合資格擔任主要人員的人提供服務時，或有其難處。這情況之所以發生，通常是因為個別人士過往並非在香港工作，或缺乏近期在香港工作的經驗，但在其他可資比較的司法管轄區則擁有豐富經驗。證監會希望處理這兩項事宜，並擬擴展主要人員的資格準則，務求在不會對水準造成任何負面影響的情況下，擴大符合資格擔任主要人員的人士類別。
103. 證監會在這方面接獲的市場意見，包括下列提議：
- (a) 證監會應擴展主要人員的資格準則，以承認在可資比較的海外司法管轄區獲取的相關經驗；



- (b) 應更加注重盡職審查方面的經驗（不論是在香港或其他地方獲取的經驗）；及
- (c) 應就主要人員引入新的考核機制，以測試申請者對保薦人工作及香港保薦人操守監管制度的認識。

市場人士亦提議對申領牌照以成爲隸屬保薦人的第 6 類代表的個人，施行新的考核規定。

104. 證監會邀請各界就現行適用於主要人員的資格準則，以及可如何修訂這些準則一事，發表意見。

問題25. 第 103 段所列的提議中，哪一項（如有的話）將有助達到擴大符合資格擔任主要人員的人士類別這個目標，而不致影響保薦人工作的整體質素？

對於處理上述事宜，你有沒有其他提議？

委任多名保薦人的情況

105. 就首次公開招股交易委任多名保薦人的情況十分普遍，有意見關注到這已對保薦人工作的水準造成影響。越多保薦人分擔職責及職能，工作零散化、遺漏及重疊的風險便越高。
106. 從投資者的角度來看，我們質疑委任多於一名保薦人是否有任何益處。據我們瞭解，有很多情況是由一名“牽頭”保薦人擔當主要角色，負責與監管機構接洽、統籌首次公開招股程序，以及進行詳細的盡職審查。然而，若保薦人多於一名，則無可避免會產生工作重疊的風險，並增加遺漏關鍵事項的機會。雖然委任多於一名保薦人或可容許從多於一個角度考慮問題，但爲此而導致實際責任及監察分散，便可能得不償失。有非正式的證據顯示，委任多名保薦人亦可能會令各參與方（包括上市申請人）之間出現意見分歧，因而可能對上市過程造成不利影響。故此我們認爲，每宗上市只委任一名保薦人的做法，應更能向市場保證上市文件的質素。

問題26. 你是否贊同，每個委託項目應只設一名保薦人？

如不贊同，則應否限制保薦人的數目？如應該的話，上限是多少？

如不贊成對保薦人的數目設限，原因爲何？

107. 在某些情況下，委任多於一名保薦人，是爲了符合《上市規則》³³ 下須至少有一名保薦人獨立於申請人的規定。在 2004 年，證監會及聯交所曾於一份聯合諮詢總結文件中表示，即使某實體不符合獨立性規定，只要有另一名獨立保薦人同時獲委任，則該實體亦應可獲准擔任保薦人，因爲這樣可減低意見不完整或有欠客觀的風險。因此，原先只容許委任獨立於上市申請人的保薦人的建議，最終並沒有落實。
108. 鑑於保薦人在所有首次公開招股中的角色舉足輕重，我們認爲，重新考慮該項決定是適當的做法。有意見指出，在某些個案中，儘管已委任一名獨立保薦人以符合獨立性規定，但實際上仍是由另一名非獨立保薦人領導所有實質的保薦人工作，這令人嚴重質疑現行的規則是否能有效保障投資者。若決定不採納只可委任一名獨立保薦人的建議，則我們認爲，只有符合獨立性規定的實體才應獲准擔任保薦人。

³³ 見《上市規則》第 3A.07 條。



問題27. 假如容許委任多於一名保薦人，你是否贊同應規定所有保薦人均須符合《上市規則》的獨立性規定？

如否，原因為何？

109. 縱使有多於一名保薦人獲委任，他們的任何責任也不會因此而有所減少或受到規限。《上市規則》指明，若上市申請人委任多於一名保薦人，每名保薦人均有責任確保全面履行《上市規則》所訂的責任及職責³⁴。若決定不採納我們提出只可委任一名保薦人的建議，我們亦會在《操守準則》內表明，凡上市申請人委任多於一名保薦人：

- (a) 該項委任並不免除任何該等保薦人在《操守準則》下的任何責任；及
- (b) 所有保薦人均負有共同及各別的責任，須就該上市申請遵從《操守準則》的規定。

然而，我們理解，肩負共同及各別的責任，可能意味著每名保薦人均應有權查閱並應主動審閱彼此的工作，以確保已進行工作的整體質素。這實際上可能難以實行，即使各參與方已充分合作，也可能會耗費大量資源及導致工作重疊。換言之，只委任一名保薦人可能是更有效及更具效率的做法。

問題28. 你是否贊同，如有多於一名保薦人獲委任，每名保薦人的責任應不受影響，以及每名保薦人均應符合對保薦人的所有期望？

如否，原因為何？

110. 我們明白，上市申請人或希望向廣泛投資者推銷其股份，因此會委託多家金融機構參與推銷其首次公開招股。我們建議只容許委任一名保薦人，並非旨在對在首次公開招股中擔當其他角色（例如全球協調人、帳簿管理人、經辦人、其他包銷商及財務顧問）的機構的數目或身分，訂立任何限制。

111. 視乎是次諮詢的最終結果，我們將與聯交所合作修訂《上市規則》，以落實有關委任保薦人的建議。

公開發售的全盤經辦人（第 17.10 段）

112. 《企業融資顧問操守準則》訂明保薦人有責任以整體總負責人的身管理公開發售的過程，並確保設有足夠的安排，讓公開發售以公平有序的方式進行³⁵。我們建議將這些特定責任和義務，轉移至《操守準則》。經轉移的條文將會從《企業融資顧問操守準則》中刪除（建議 20）。

問題29. 你是否贊同，《企業融資顧問操守準則》內與公開發售的管理有關的條文，應轉移至《操守準則》？

如否，原因為何？

³⁴ 見《上市規則》第 3A.10(3)條。

³⁵ 見《企業融資顧問操守準則》第 5.3 及 5.4 段。



在新上市過程中向分析員提供的資料（第 17.11 段）

113. 《企業融資顧問操守準則》規定，保薦人應採取合理步驟，確保向分析員披露或提供的所有重大資料（包括前瞻性資料），不論是量化或質化資料，均載於相關上市文件³⁶。我們建議將這項責任轉移至《操守準則》。經轉移的條文將會從《企業融資顧問操守準則》中刪除（建議 21）。

問題30. 你是否贊同，《企業融資顧問操守準則》內關於向分析員提供資料的責任，應轉移至《操守準則》？
如否，原因為何？

該等條文的範圍

114. 該等條文列明證監會對依據《上市規則》的規定³⁷ 獲委任的保薦人的期望。就房地產投資信託基金（**房地產基金**）的上市而言，房地產基金所委任的上市代理人會充當保薦人³⁸。因此，我們建議規定上市代理人在執行其職能時須遵守該等條文。

問題31. 你是否贊同，該等條文應同樣適用於就房地產基金的上市而獲委任的上市代理人？
如否，原因為何？

其他事項

115. **附錄 B** 載有建議的該等條文的摘要，以及（如適用）相關現有規定的文本及來源規則，以供參考。

³⁶ 見《企業融資顧問操守準則》第 5.10 段。

³⁷ 見《上市規則》第 3A.02 條。

³⁸ 見《房地產投資信託基金守則》第 5.11(c)條。



招股章程法律責任

背景

116. 證監會曾先後於 2005 年及 2006 年發表諮詢文件及諮詢總結，討論保薦人的招股章程法律責任。由於當時新的非法定保薦人制度尚未全面實施，故當時認為仍未是推行有關措施的適當時候³⁹。
117. 眾所周知，在招股章程內作出準確及完整的披露，對投資者保障極其重要。披露內容欠妥可能會令投資者蒙受損失。
118. 法定法律責任是確保招股章程內容準確的基礎。《公司條例》載有條文分開處理招股章程內任何不真實陳述（包括重大遺漏）所引起的民事法律責任和刑事法律責任。⁴⁰
119. 《公司條例》第 40 條訂明，凡任何人基於對招股章程的信賴而認購股份或債權證，但因招股章程內任何不真實陳述而蒙受損失或損害，則以下四類人士即有法律責任就其損失或損害支付賠償：所有在該招股章程發出時身為該公司董事的人；所有批准將其本人的姓名列於招股章程作為該公司董事或已同意成為該公司董事的人；所有身為該公司發起人的人；及所有批准發出該招股章程的人。最後一類人士包括估值師及會計師等專家，其須負法律責任的範圍，僅以其書面同意載入招股章程內的專家報告所載的任何不真實陳述為限。法例訂有若干免責辯護，包括訂明如該人能證明其有合理理由相信，以及直至分配股份或債權證時，仍相信該項陳述乃屬真實，則無須負上法律責任。⁴¹
120. 《公司條例》第 40A(1)條規定，凡招股章程載有任何不真實陳述，則批准發出該招股章程的人，可處監禁及罰款，除非該人能證明該項陳述並不具關鍵性，或能證明其本人有合理理由相信，並且直至該招股章程發出時仍相信該項陳述乃屬真實。該人一經循公訴程序定罪，最高可處罰款 700,000 元及監禁三年，而一經循簡易程序定罪，則最高可處罰款 150,000 元及監禁 12 個月。
121. 有意見認為，保薦人根據《公司條例》可能已須就招股章程內的不真實陳述，同時負上民事和刑事法律責任，因為：
- (a) 保薦人可能屬於須負民事法律責任的“發起人”的定義範圍。⁴² 發起人被界定為參與擬備招股章程的人士，但不包括以專業身分為某些促使公司組成的人而行事者。⁴³
 - (b) 部分市場參與者認為，保薦人屬“批准發出招股章程”的人。如上所述，批准發出招股章程的人根據《公司條例》須就招股章程內的不真實陳述，同時負上民事和刑事法律責任。

³⁹ 見證監會於 2006 年 9 月發表的《有關對〈公司條例〉的招股章程制度的可行性改革諮詢文件的諮詢總結》第 2 頁。

⁴⁰ 根據《公司條例》第 41A(2)條，“不真實陳述”就任何招股章程而言，包括該招股章程中任何具關鍵性的遺漏（即本諮詢文件所指的重大遺漏）。

⁴¹ 第 40(2)(d)(i)條關乎專家以外的人；第 40(3)(c)條關乎專家。

⁴² 《公司條例》第 40(1)(c)條。

⁴³ 《公司條例》第 40(5)(a)條。



122. 然而，香港並無案例闡明保薦人是否受這些條文規限。由於情況並不清晰，證監會認為，清楚訂明保薦人亦須就招股章程內的不真實陳述負上法律責任，以消除上述含糊之處，是可取的做法。

清楚訂明保薦人亦受招股章程法律責任約束

保薦人應否就招股章程內的不真實陳述負上法律責任？

123. 根據現行的非法定規則和守則，保薦人對招股章程的內容負有清晰的責任，而本諮詢文件第一部分所提出的建議，便是旨在釐清及加強這些責任。有關的非法定條文強調保薦人作為把關者的角色，及進行盡職審查的責任。這些操守規則與保薦人從事其根據《證券及期貨條例》獲證監會發牌或註冊進行的受規管活動有關，不論上市文件的最後定稿是否載有任何不真實陳述。問題是應否表明，除其他批准發出招股章程的人，或在其他情況下須就招股章程內容負責的人外，保薦人亦須就招股章程內的不真實陳述負上潛在法律責任。
124. 市場參與者關注到，如規定保薦人須負此等法律責任，會不適當地將承擔責任的焦點，從發行人、其董事及專家轉移到保薦人身上。證監會認為，這項關注並無根據；由於保薦人本身已須在確保招股章程的披露內容準確完整方面擔當重任，故清楚訂明保薦人須受招股章程法律責任約束，並不會減損董事及其他參與首次公開招股人士的現有法定責任。
125. 有評論者認為，即使在法例中明確訂明保薦人須就招股章程內的不真實陳述負上法律責任，亦不能防止招股章程披露內容欠妥的情況發生，尤其是當上市申請人蓄意向保薦人隱瞞資料的時候。另有評論者質疑，施加招股章程法律責任，實際上能否提高披露質素；他們關注到，施加招股章程法律責任可能會促致披露超過實際所需的資料。然而，亦有不少評論者認為，招股章程法律責任可促使保薦人進行更嚴格的盡職審查，這在某些情況下或有助查出被隱瞞的資料，以及在整體上提供更大保障。我們應在此表明，我們並不期望保薦人能偵察出所有企圖隱瞞資料或以其他方式作出誤導的行為，不論是上市申請人的管理層還是其他人士的所為。市場不能期望，規定進行合理盡職審查便能確保不會發生欺詐、偽造或蓄意不作披露等行為。但我們認為，若按照本諮詢文件第一部分所列的標準進行負責任和積極的盡職審查工作，實際上應有助揭露一些失當行為。考慮到上述所有意見，並在仔細審視香港的首次公開招股市場，以及與市場參與者進行非正式討論後，我們得出結論認為，清楚訂明保薦人亦須就招股章程內的不真實陳述負上法律責任，很可能進一步鼓勵保薦人嚴謹地擬備及審核招股章程的披露內容，從而提供高度保證，確保為投資者披露準確、相關、簡明及有意義的資料。明確訂出法律責任制度的意義及範圍不單重要，而且符合公眾利益。
126. 此舉將會表明，公眾投資者將可就招股章程內的不真實陳述，對保薦人（及其他人士）採取法律行動，並可讓有關方面在情況嚴重時對保薦人提出檢控。此外，由於招股章程法律責任條文亦屬《證券及期貨條例》所界定的“有關條文”，因此證監會亦將有清晰的權限採取行動，例如進行調查及向原訟法庭申請作出補救命令。

問題32. 你是否贊同應清楚訂明保薦人須就招股章程內的不真實陳述（包括重大遺漏）負上法律責任？

如否，原因為何？



如何界定保薦人的定義？

127. 為施行法律責任條文，我們建議將“保薦人”界定為任何根據《證券及期貨條例》獲發牌或註冊以進行第 6 類受規管活動，而其牌照或註冊證明書容許其從事保薦人的工作，並根據《上市規則》獲委任為保薦人的持牌法團或註冊機構。

問題33. 你對“保薦人”的建議定義有沒有任何意見？請解釋你的觀點。

國際常規

128. 在保薦人須否就招股章程內的不真實陳述負上法定法律責任一事上，各國常規各有不同。規定保薦人（及其他指明人士）須負法律責任的概念，與許多主要市場所持的理念大致相符，即參與擬訂招股章程披露內容的人，須就錯誤或遺漏負上法律責任。然而，各司法管轄區的實際情況迥然不同，每個市場經過長年累月，均已訂有一套專為其特定架構而設的法例：有些市場並無規定須委任保薦人⁴⁴，而在另一些市場中則可能有人擔當類似的角色，但他們並不稱為保薦人⁴⁵。因此，香港有需要因應其首次公開招股市場本身的特色，制訂一套切合本地情況的處理方法。

其他事宜

129. 除釐清保薦人須就招股章程內的不真實陳述負上法律責任一事外，還有其他有關招股章程法律責任的問題值得檢討，包括：
- 應否使刑事和民事法律責任條文的範圍趨於一致，以致相同類別的人士同時受刑事和民事法律責任約束；
 - 應否修改用以確立民事和刑事法律責任的測試，包括第 119 及 120 段所提述的現有免責辯護；及
 - 實際依賴招股章程作為私人訴訟權的先決條件的相關性，以及在二手市場交易的投資者是否能夠基於招股章程披露內容欠妥而提出申索。

證監會擬另行發表諮詢文件全面檢討招股章程制度，屆時將一併處理上述及其他事宜。

⁴⁴ 例如美國及澳洲。

⁴⁵ 例如在新加坡，發行經辦人所擔當的角色與香港的首次公開招股保薦人相似。



徵詢意見

130. 證監會歡迎公眾就本諮詢文件的建議及《操守準則》建議修訂條文的參考草擬本（載於本諮詢文件**附錄 A**）發表意見。請於 2012 年 7 月 6 日或之前向證監會提交書面意見。



附錄 A——《操守準則》新訂第 17 段的參考草擬本

17.1 引言

- (a) 本段適用於根據《證券及期貨條例》獲發牌或註冊以進行第 6 類受規管活動，而其牌照或註冊證明書容許其從事保薦人的工作，並根據《上市規則》獲尋求將其證券在聯交所上市的申請人委任為保薦人¹ 的持牌法團或註冊機構。
- (b) 保薦人的主要角色是向聯交所及整體市場保證，上市申請人符合《上市規則》及其他適用的法律及監管規定，以及上市文件提供充足詳情及資料，使投資者可對上市申請人的股份²、財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見。保薦人亦會就《上市規則》及其他適用的監管規定向上市申請人提供意見及指引。
- (c) 證監會非常重視維持市場的廉潔穩健，以及集資及其他上市活動的透明度。本段載列保薦人在履行其作為保薦人的職能時應盡的責任和義務。本段亦就上市申請的盡職審查程序訂立標準及提供指引。在評估保薦人是否應繼續持牌或獲註冊的適當人選及應否獲准進行其保薦人工作時，證監會將會顧及本段條文的規定。

17.2 主要規定

保薦人應遵從下列主要規定，以妥為履行本身職責。

- (a) 向上市申請人提供意見
保薦人應向籌備上市的上市申請人提供意見及指引。
- (b) 呈交上市申請前須進行盡職審查
在呈交上市申請前，保薦人應完成對上市申請人的所有合理盡職審查，但任何在本質上只能於較後日期處理的事項除外。
- (c) 向市場作出披露
保薦人應確保向公眾就上市申請人作出真實、準確及完整的披露。
- (d) 盡職審查
保薦人應就上市申請，採取合理盡職審查步驟。
- (e) 與監管機構的溝通
保薦人應以坦誠、合作的態度和迅速的方式與監管機構交往。

¹ 根據《上市規則》第 3A.02 條，尋求將其證券在聯交所上市的申請人必須委任一名保薦人，協助其處理上市申請。本段提述《主板上市規則》之處，應視為涵蓋對等的《創業板上市規則》。

² 在某些情況下，上市會涉及債權證或股本權益等股份以外的其他證券，例如房地產基金單位。凡有上市代理人就房地產基金單位的上市而獲委任，本段的條文將同樣適用於該上市代理人。



(f) 妥善紀錄

保薦人應備存足以顯示其已遵從所有適用法律及監管規定的妥善簿冊及紀錄。

(g) 資源、系統及程序

保薦人應維持充足的資源和有效的系統及程序，使盡職審查工作得以妥善執行並受到管理層充分監察。

(h) 公開發售的全盤經辦人

保薦人應擔任公開發售的全盤經辦人，以確保公開發售以公平有序的方式進行。

(i) 在新上市過程中向分析員提供的資料

保薦人應確保分析員不會收到沒有在上市文件內披露的重大資料。

17.3 向上市申請人提供意見

(a) 瞭解上市申請人

保薦人應對上市申請人有充分瞭解，包括其歷史及背景、業務及表現、財務狀況及前景、運作及架構、程序及系統，以及該上市申請人的董事、主要高級管理人員及（如適用）控股股東。

[《企業融資顧問操守準則》第 6.1 段³]

(b) 意見及指引

(i) 保薦人應就上市申請人及其董事在《上市規則》及其他適用監管規定下的責任，向上市申請人及其董事提供意見及指引，並採取所有合理步驟，確保他們在上市申請過程中的所有階段均瞭解及履行這些責任。

(ii) 凡保薦人識別出上市申請人的運作及架構、程序及系統，或其董事及主要高級管理人員有任何重大不足之處，保薦人應就此向上市申請人提供適當的意見及建議，並確保任何重大不足之處在上市申請呈交前已獲補救。

[《企業融資顧問操守準則》第 6.3 段]

17.4 呈交上市申請前須進行的工作

(a) 完成合理盡職審查

保薦人代表上市申請人向聯交所呈交申請前，應完成對上市申請人的所有合理盡職審查，但任何在本質上只能於較後日期處理的事項除外。

[新條文]

³ 註明有關建議條文的來源（如適用）。



(b) 申請版本所載資料的完整性

保薦人代表上市申請人向聯交所呈交申請前，應得出合理意見，認為申請版本所載的資料大致完整。

[《上市規則》第 9.03(3)條]

(c) 解決根本的合規事宜

保薦人代表上市申請人向聯交所呈交申請前，應得出合理意見，認為：

- (i) 上市申請人已符合《上市規則》下所有適用的上市條件（但如已向聯交所書面申請豁免遵從該等規定則除外）；
- (ii) 上市申請人已確立程序、系統及監控措施（包括會計及管理系統），足以讓該上市申請人及其董事持續遵從《上市規則》及其他適用的法律及監管規定；
- (iii) 上市申請人已確立程序、系統及監控措施（包括會計及管理系統），足以提供合理的基礎，讓董事持續對該上市申請人的財務狀況及前景作出適當的評估；及
- (iv) 上市申請人董事的經驗、資歷及勝任能力足以讓他們共同管理該上市申請人的業務和遵從《上市規則》及其他適用法律及監管規定，而每名董事各自的經驗、資歷及勝任能力亦可讓他們履行本身的個別職責，包括瞭解他們個人的責任，以及該上市申請人作為發行人根據《上市規則》以至與他們角色有關的其他適用法律及監管規定所須負的責任。

[《上市規則》第 3A.15(2)、(5)及(6)條]

(d) 識別重大事宜

保薦人代表上市申請人向聯交所呈交申請時，應確保其已知的、按其合理意見認為在考慮下列事項時必須顧及的所有重大事宜，已在申請版本或其他書面文件中，以充分顯眼的方式向聯交所披露：

- (i) 上市申請人是否適合上市；及
- (ii) 該申請人的證券上市是否違反投資大眾的利益或公眾利益。

[《英國金管局上市規則》第 8.4.3(3)條]

17.5 向市場作出披露

(a) 整體披露

在上市文件刊發時，保薦人在進行合理盡職審查後，應確保上市文件載有充足詳情及資料，使合理的人皆可據此而對上市申請人的股份、財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見。

[《上市規則》第 3A.15(3)條]



(b) 披露：非專家部分

在上市文件刊發時，保薦人在進行合理盡職審查後，應有合理理由相信並實際上相信：

- (i) 上市文件的非專家部分所載的資料在所有重大方面均屬真實、準確及完整，以及沒有誤導或欺騙成分；及
- (ii) 並無遺漏任何事項或事實而致使上市文件的非專家部分所載的任何資料或上市文件的任何部分產生誤導。

[《上市規則》第 3A.15(4)條]

(c) 披露：專家部分

在上市文件刊發時，保薦人應能夠顯示其依賴上市文件的專家部分乃合理做法。

[《澳洲法團法》第 733(1)條]

17.6 盡職審查

(a) 合理判斷

保薦人應進行合理盡職審查，藉以妥善而透徹地認識及瞭解上市申請人，並使本身信納上市文件所載的披露事宜。保薦人應在顧及所有相關事實及情況後，對需就上市申請人進行的盡職審查工作的性質及範圍，作出合理判斷。保薦人應明白，盡職審查的性質及範圍因不同個案而異，視乎事實及情況而定，並沒有詳盡無遺的清單能列出適用於所有情況的盡職審查步驟。

[《第 21 項應用指引》第 2 段]

(b) 專業的懷疑態度

保薦人在履行職責時，應抱著專業的懷疑態度，審查上市申請人或其董事對保薦人所作陳述及申述或所提供其他資料的準確性及完整性。專業的懷疑態度是指抱著提問求證的心態，作出批判評論性的評估，並特別留意一些有矛盾的或令該等陳述、申述及資料可靠性備受質疑的資料（包括專家所提供的資料）。

[《第 21 項應用指引》第 2 段]

(c) 適當的核實

保薦人不應對上市申請人或其董事所作出的陳述和申述及出示的文件照單全收。視乎資料的性質和來源，以及資料是在甚麼背景下提供而定，保薦人應執行在有關情況下屬適當的核實程序，例如審閱來源文件、詢問具備有關知識的人士或取得以獨立方式索取的資料。凡保薦人得悉有任何情況可能導致其獲提供的資料受到質疑，或顯示有潛在問題或風險，保薦人應進行額外的盡職審查，以確定有關事項的真實性及完整性。

[《第 21 項應用指引》第 2 段]

(d) 編製上市文件



在編製上市文件方面，保薦人應進行的工作包括但不限於以下各項：

- (i) 監督及緊密參與編製上市文件；
- (ii) 妥善而透徹地瞭解上市申請人，包括其業務、歷史、背景、架構及系統；
- (iii) 充分瞭解上市申請人所屬的行業，包括審視行業概況及有關競爭對手的可比較數據；
- (iv) 審查及考慮董事的誠信、資歷及勝任能力，包括審閱內部紀錄、董事會會議紀錄及公開存檔；
- (v) 審查及考慮財務資料的準確性及可靠性，包括審閱主要附屬公司財務報表、內部財務紀錄、納稅證、監管存檔及公開紀錄；
- (vi) 評估業務表現、財務狀況、發展、前景及任何財務預測或盈利預測；
- (vii) 評估業務運作的合法性及合規情況，以及上市申請人是否涉及任何重大法律訴訟或糾紛；
- (viii) 評估自最近期經審計資產負債表日期以後有否出現任何重大變動，包括可能影響上市申請人的業務模式、表現、前景或財務狀況的任何事項；及
- (ix) 獨立地核實所有重大資料，包括上市申請人所提供的文件及所作的陳述及申述。

[《第 21 項應用指引》]

(e) 獨立的盡職審查步驟

保薦人應採取下列獨立的盡職審查步驟：

- (i) 審閱上市申請人的重要基本紀錄及證明文件，例如納稅證、銀行結單、合約等；
- (ii) 詢問上市申請人內部或外間具備有關知識的人士，例如董事、主要管理人員、顧問及控股股東；
- (iii) 實地考察生產設施及其他主要實物資產；
- (iv) 從第三方取得書面確認；
- (v) 會見主要業務持份者，例如上市申請人的客戶、供應商、債權人及銀行；及
- (vi) (如屬重大者) 以獨立方式從上市申請人以外的來源取得資料，包括檢索公開存檔及資料庫、尋求外間確認、搜集有關競爭對手的第三方數據，以及委聘外間代理人進行有關查核。

[新條文]



(f) 會見常規

凡保薦人會見主要業務持份者（例如客戶、供應商、債權人及銀行），保薦人應採取有效及足夠的措施，確保會見結果準確、完整及可靠。在進行會見時，保薦人應：

- (i) 按客觀及相稱的準則，獨立地揀選須會見的人士，例如與上市申請人進行大額交易的人士或具有特殊或異常特徵的實體；
- (ii) 直接與選定人士或實體進行會見，盡量減少讓上市申請人參與其中；
- (iii) 確定接受會見者的身分，以確保接受會見者具有適當的權限和知識接受會見；
- (iv) 進行深入的討論，從而就提出的所有問題取得充分和令人滿意的回應，並就任何不完整的回應或尚待處理的事項作出跟進；及
- (v) 識別在會見過程中發現的任何不尋常情況（例如接受會見者不願合作），並確保任何不尋常情況均獲得充分解釋及解決。

[新條文]

(g) 對專家報告的依賴

為使保薦人得以顯示其依賴上市文件的專家報告乃合理做法，保薦人應進行的工作包括但不限於以下各項：

- (i) 確認專家具備適當的資格及經驗、專家採納的基準及假設均屬公平合理、專家的工作範圍與其意見相稱及專家獨立於上市申請人；
- (ii) 在財務資料方面，與申報會計師合作，以瞭解關鍵的會計政策及估計、審查有關的會計系統及監控措施、評估財務資料以對照業務表現及其他運作範疇，以及評估管理層對財務表現及狀況的任何討論及分析的真實性；
- (iii) 在估值方面，與估值師合作，以瞭解有關準基、假設及方法、評估有關估值以對照業務表現及其他運作範疇，以及將有關估值與獨立公開的企業資產估值進行比較；
- (iv) 確保專家擬備其報告時所依據的事實資料，與保薦人所知的（包括保薦人因進行其他盡職審查工作而得知者）一致；
- (v) 在專家所依據的事實資料全部或主要來自管理層的申述及確認的情況下，作出獨立的查詢或評估，或取得以獨立方式索取的資料，以核實該等事實資料的準確性及完整性，但如專家已如此行事，則屬例外；
- (vi) 印證從不同來源取得的資料，以確保專家報告所披露的資料，與非專家部分所披露的資料及保薦人所知的任何資料（包括保薦人因進行其他盡職審查工作而得知者）一致；及



- (vii) 在識別出差異、不尋常情況或可疑情況時，徹底跟進，以確保它們獲得解決。

[《上市規則》第 3A.16 條]

- (h) 向第三方尋求協助

保薦人不能轉授盡職審查的責任。凡保薦人委聘第三方協助其進行特定的盡職審查工作（例如委聘律師核實物業業權、委聘會計師審查內部監控措施、委聘顧問公司進行市場研究、委聘代理機構進行調查工作等），保薦人就該等特定工作所涉及的事項，負有確保合理盡職審查的責任。第三方的工作本身並不構成充分證據，證明保薦人已履行其進行合理盡職審查的責任。保薦人最低限度應：

- (i) 評估該第三方是否具備適當資格及勝任能力進行獲委派的工作；
- (ii) 決定該第三方將進行的工作的範圍及程度；
- (iii) 評估該第三方進行的工作的結果，並就有關工作是否能提供充分的基礎斷定已進行合理盡職審查，以及是否須作進一步盡職審查，達致其本身的意見；及
- (iv) 評估應否將有關工作的結果納入上市文件或知會監管機構。

[《第 21 項應用指引》第 5 段]

- (i) 聯交所《上市規則》

聯交所在《第 21 項應用指引》內載述其對保薦人一般進行盡職審查的期望。《第 21 項應用指引》解釋，該應用指引絕不是要列出在任何個別情況下可能屬適當的實際步驟。每名上市申請人均屬獨立個案，因此就其上市申請而言屬適當的盡職審查亦各不相同。與《第 21 項應用指引》所列舉的較典型例子比較，個別保薦人的適當盡職審查範圍及程度或有不同（而且所涉及的範圍可能還要廣泛許多）。保薦人應自行判斷就個別個案而言屬適當的調查為何，以及盡職審查的程度。在此提醒保薦人，他們有責任遵從《上市規則》以及與盡職審查標準有關的應用指引及其他指引。

[《第 21 項應用指引》第 3 段]

17.7 與監管機構的溝通

- (a) 保薦人應合理地使本身信納，在上市申請過程中向聯交所及證監會提供的所有資料均屬準確、完整及沒有誤導成分，以及如保薦人得悉所提供的資料不符合這項規定，保薦人應從速通知聯交所及證監會（視屬何情況而定）。

[《上市規則》第 3A.04 條及《企業融資顧問操守準則》第 6.3 段]

- (b) 保薦人應從速處理聯交所及證監會（視屬何情況而定）提出的所有查詢，並從速提供聯交所及證監會（視屬何情況而定）要求的所有相關資料及文件，包括以合作和坦誠的態度回答向保薦人提出的任何問題。

[《上市規則》第 3A.04 條及《企業融資顧問操守準則》第 6.3 段]

- (c) 凡保薦人得悉有任何關於上市申請人或上市申請的重大資料涉及不符合《上市規



則》或其他適用法律或監管規定的情況（已依據第 17.4(d)段另行披露者除外），保薦人應適時向聯交所匯報有關事項。

[《英國金管局上市規則》第 8.3.5A 條]

- (d) 凡保薦人在上市申請過程中終止為上市申請人行事，保薦人應適時將終止行事的理由通知聯交所。

[新條文]

17.8 妥善紀錄

- (a) 保薦人應備存充分的紀錄，藉以向證監會顯示其已遵從所有適用的法律及監管規定，尤其是本段的規定。保薦人應特別就每項上市交易，以文件載明以下各項：
- (i) 盡職審查
 - (A) 盡職審查計劃，當中註明實施計劃所需的時間及實施計劃的人員所需的技能組合；
 - (B) 盡職審查計劃的變動及出現變動的原因；
 - (C) 盡職審查程序的性質、時間及範圍；及
 - (D) 進行盡職審查的結果，連同保薦人對這些結果的評估；
 - (ii) （如屬第三方進行的盡職審查程序）與第 17.6(h)段的事項有關的資料；
 - (iii) 第 17.3、17.4 及 17.5 段所規定的意見、保證及結論的基準，包括在給予這些意見及保證或達致這些結論前的內部討論及已採取的任何行動；
 - (iv) 在上市申請過程中出現的所有重大事項，包括內部討論及已採取的行動，不論上市文件的最後定稿有否披露有關事項；
 - (v) 管理層參與監督第 17.9(e)段所提述的關鍵事項；及
 - (vi) 與上文(i)至(v)款所列事項有關的證明文件及往來書信。
- (b) 保薦人就上市交易備存的整套紀錄，在交易完成或終止後，應在香港保存至少七年。

[新條文]

17.9 資源、系統及程序

保薦人應維持充足的資源和有效的系統及程序，以確保該保薦人能履行並實際上履行其在本段下的所有責任，尤其是：

- (a) 在接受委任為某項任務的保薦人前，經考慮到其他已承擔的工作，該保薦人應確保其擁有足夠具備適當水平的知識、技能及經驗的職員在整段任務期間投身該項任務；



- (b) 考慮到須就每項任務承擔的保薦人工作的工作量、規模、複雜程度及性質，以及可能影響保薦人工作水準的任何其他因素，該保薦人應委任一個符合以下說明的交易小組在整段任務期間執行該項任務：
 - (i) 由具備適當水平的知識、技能及經驗的職員組成；及
 - (ii) 包括至少一名主要人員擔任交易小組的主管。
- (c) 應就每項任務制定、更新（如有需要）及實施適當的盡職審查計劃，並應識別及跟進任何尚未完成的步驟或偏離原定計劃的步驟；
- (d) 必須設有清晰而有效的匯報途徑及渠道，以便將關鍵事項上報管理層考慮；
- (e) 管理層應對該保薦人的運作承擔全部責任，以及監督關鍵事項，包括但不限於：
 - (i) 接受委託擔任保薦人；
 - (ii) 監察盡職審查計劃的實施情況；
 - (iii) 確保有足夠具備適當水平的知識、技能及經驗的人員在每項任務期間投身該項任務；
 - (iv) 審核盡職審查工作的水準及範圍，以及主要人員及交易小組的表現；及
 - (v) 解決可疑情況、棘手或敏感事宜、互相矛盾的資料及重大的不合規事項。
- (f) 管理層對監督該商號所承擔的保薦人工作，以及對確保所有適用的法律及監管規定獲得遵從負上最終責任。雖然管理層可將運作職能轉授予保薦人的職員，但管理層仍須對這些職能的履行承擔責任，而其責任是不能轉授的。

[《內部監控指引》第 1 部及《保薦人指引》第 1.1.3、1.1.5、1.1.6、1.2.4 及 1.2.5 段]

17.10 公開發售的全盤經辦人

- (a) 全盤管理

凡上市申請涉及公開發售，保薦人應擔任該項公開發售的全盤經辦人。在如此行事時，保薦人應：

- (i) 評估公眾對該項發售的興趣或反應；及
- (ii) 設立足夠的安排和備有足夠的資源，以確保該項公開發售和所有有關事項都是以公平、適時和有秩序的方式進行。

[《企業融資顧問操守準則》第 5.3 段]

- (b) 足夠的安排和資源

在履行上文(a)段所訂的責任時，保薦人最少應顧及以下事項：



- (i) 是否設有足夠的安排，以確保公開發售期間公眾可輕易取得上市文件（電子版本及印刷本）和申請表格（印刷本）；
- (ii) 在不減損保薦人作為公開發售的全盤經辦人的責任的情況下，應否將若干與公開發售有關的特定責任轉授予其他人士；及如應轉授的話，這些人士是否勝任及是否具備足夠能力和資源應付有關責任；
- (iii) 是否已設立足夠措施，以確保可適時及有秩序地(A)向公眾派發招股章程和申請表格；(B)向公眾收集填妥的申請表格；及(C)在公開發售期結束後發送未獲成功配股的申請、退款支票和股票證書；
- (iv) 有需要防止在公開發售期間和有關證券開始交易前出現混亂或失責事件，或發生與公開發售有關的混亂或失責事件，以及確保已制訂適當的應變計劃處理任何該等事件；及
- (v) 凡需以抽籤方式決定公開發售下的成功申請者，是否已設有適當安排，以確保抽籤會公平地進行，而且不會受上市申請人及與其有關連的人士影響。

[《企業融資顧問操守準則》第 5.4 段]

17.11 在新上市過程中向分析員提供的資料

保薦人應採取合理步驟，確保向分析員披露或提供與上市申請人或上市申請有關的所有重大資料（包括前瞻性資料），不論是量化或質化資料，均載於相關上市文件。

[《企業融資顧問操守準則》第 5.10 段]

17.12 詞彙

就本段而言，

- (a) “申請版本”指根據《上市規則》與上市申請一併呈交的較完備版本的上市文件
- (b) “專家”包括每名會計師、工程師或估價師，或任何由於其專業以致其所作的陳述具有權威性的人士
- (c) “專家部分”就上市文件而言，指上市文件內聲稱是根據專家的權威意見編製的任何部分，或聲稱是專家報告、意見、陳述或估值文件的文本或其摘錄的任何部分，而有關專家同意將有關文本或摘錄包括在上市文件內，並且上市文件載有一項陳述，說明該名專家已給予同意，且未有將其撤回
- (d) “上市申請人”指尋求將證券在聯交所上市的申請人
- (e) “上市申請”指要求將申請人已發行或將會發行的任何證券上市的申請，以及所有用以支持該項申請或與該項申請有關連的文件，包括取代該項申請及對該項申請作出修訂及補充的文件
- (f) “上市文件”指有關上市申請而刊發或建議刊發的招股章程、通函及任何同等的文件（包括債務償還安排及／或其他形式的重組安排計劃（scheme of arrangement）的文件及介紹上市的文件）



- (g) “《上市規則》”指《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》
- (h) “管理層”包括保薦人商號的董事會、董事總經理、行政總裁、負責人員、主管人員及其他高層管理人員
- (i) “非專家部分”就上市文件而言，指上市文件內不構成任何專家部分的其他部分
- (j) “《第 21 項應用指引》”指《上市規則》第 21 項應用指引
- (k) “主要人員”指獲保薦人商號委任負責就上市任務監督交易小組的負責人員或主管人員
- (l) “公開發售”就上市申請而言，指向公眾作出的證券認購要約或發售要約
- (m) “房地產基金”指房地產投資信託基金
- (n) “聯交所”指香港聯合交易所有限公司
- (o) “交易小組”指獲保薦人商號委任執行上市任務的職員



附錄 B——建議的該等條文及適用的來源規則的摘要

	建議的該等條文	現有規定（來源規則）
1.	保薦人應對上市申請人有充分瞭解，包括其歷史及背景、業務及表現、財務狀況及前景、運作及架構、程序及系統，以及該上市申請人的董事、主要高級管理人員及（如適用）控股股東。 （第 17.3(a)段）	除非情況顯示無須這樣做，否則企業融資顧問應該瞭解客戶的業務。企業融資顧問尤其應該：(a)從開首便索取有關客戶背景和業務性質的資料；如屬機構性客戶，應索取其控股股東的身分及股權結構的資料；及(b)瞭解擬進行的交易的財務環境、投資方向或企業目標。 （《企業融資顧問操守準則》第 6.1 段）
2.	保薦人應就上市申請人及其董事在《上市規則》及其他適用監管規定下的責任，向上市申請人及其董事提供意見及指引，並採取所有合理步驟，確保他們在上市申請過程中的所有階段均瞭解及履行這些責任。凡保薦人識別出上市申請人的運作及架構、程序及系統，或其董事及主要高級管理人員有任何重大不足之處，保薦人應就此向上市申請人提供適當的意見及建議，並確保任何重大不足之處在上市申請呈交前已獲補救。 （第 17.3(b)段）	企業融資顧問應合理地盡一切努力，確保其客戶明白涉及交易各個階段的監管規定及含意。 （《企業融資顧問操守準則》第 6.3 段）
3.	在呈交上市申請前，保薦人應完成對上市申請人的所有合理盡職審查，但任何在本質上只能於較後日期處理的事項除外。 （第 17.4(a)段）	—
4.	在呈交上市申請前，保薦人應得出合理意見，認為申請版本所載的資料大致完整。 （第 17.4(b)段）	聯交所預期收取上市申請表格時將一併收到較完備版本（即非初稿）的招股章程，以便聯交所可即時展開審閱工作。聯交所預期，在該較完備版本中，有關《上市規則》條文所列須予披露的資料必須已經大部分載入。如聯交所認為提交的招股章程不屬較完備版本，聯交所不會展開審閱工作，並會將所有申請文件（包括招股章程草擬本）退回保薦人。 （《上市規則》第 9.03(3)條）
5.	在呈交上市申請前，保薦人應得出合理意見，認為： a) 申請人已符合所有適用的上市條件（但如已申請豁免遵從則除外）； b) 申請人已確立充分的系統及程序，以確保遵從《上市規則》及其他適用的法律及監管規定，並讓其董事對該申請人的財務狀況及前景作出適當的評估；及 c) 董事具備所需的經驗、資歷及勝任能力。 （第 17.4(c)段）	保薦人必須在上市文件刊發的日期或之前向聯交所確認： a) 上市申請人符合所有上市條件（但已獲聯交所豁免遵從有關規則者除外）； b) 上市文件載有充足詳情及資料，使合理的人皆可對上市申請人的財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見； c) 非專家部分所載的資料在所有重大方面均為真確，並無遺漏重大資料； d) 上市申請人已確立充分的程序、制度及監控措施；及 e) 董事具備所需的經驗、資歷及勝任能力。 （《上市規則》第 3A.15 條）
6.	保薦人應確保呈交上市申請時，向監管機構披露其已知的、按其合理意見認為在考慮申請人是否適合上市，及申請人的證券上市是否違反投資大眾的利益或公眾利益時，必須顧及的所有重大事宜。 （第 17.4(d)段）	—



	建議的該等條文	現有規定（來源規則）
7.	保薦人在進行合理盡職審查後，應確保上市文件在刊發時載有充足詳情及資料，使合理的人皆可對上市申請人的財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見。 （第 17.5(a)段）	保薦人必須在上市文件刊發的日期或之前向聯交所確認，上市文件載有充足詳情及資料，使合理的人皆可對上市申請人的財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見。 （《上市規則》第 3A.15 條，另見上文第 5(b)段）
8.	保薦人在進行合理盡職審查後，應有合理理由相信並實際上相信，在上市文件刊發時，非專家部分所載的資料在所有重大方面均屬真實、準確及完整，以及並無重大遺漏。 （第 17.5(b)段）	保薦人必須在上市文件刊發的日期或之前向聯交所確認，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，以及並無遺漏重大資料。 （《上市規則》第 3A.15 條，另見上文第 5(c)段）
9.	在上市文件刊發時，保薦人應能夠顯示其依賴上市文件的專家部分乃合理做法。 （第 17.5(c)段）	—
10.	為使保薦人得以顯示其依賴上市文件的專家報告乃合理做法，保薦人應就專家報告採取的一般步驟包括但不限於以下各項： a) 保薦人應確認專家具備適當的資格及經驗、專家採納的基準及假設均屬公平合理、專家的工作範圍與其意見相稱及專家獨立於上市申請人； b) 保薦人應確保專家所依據的事實資料，與保薦人對申請人的認識（包括保薦人因進行其他盡職審查工作而得知者）一致； c) 在事實資料全部或主要來自管理層的申述及確認的情況下，保薦人應作出獨立的查詢或評估，或取得以獨立方式索取的資料，以核實該等事實資料的準確性及完整性，但如專家已如此行事，則屬例外；及 d) 保薦人應印證從不同來源取得的資料，以確保該等資料是一致的。 （第 17.6(g)段）	—
11.	向第三方尋求協助時，保薦人仍須對整體的盡職審查工作負責。保薦人尤其應： a) 評估該第三方是否具備適當資格及勝任能力進行獲委派的工作； b) 決定該第三方將進行的工作的範圍及程度； c) 評估該第三方進行的工作的結果，並就有關工作是否能提供充分的基礎斷定已進行合理盡職審查，以及是否須作進一步盡職審查，達致其本身的意見；及 d) 評估應否將有關工作的結果納入上市文件或知會監管機構。 （第 17.6(h)段）	保薦人或須委聘第三方專業人士，以協助其進行與若干盡職審查有關的工作，例如助其評核當時所有涉及新申請人的法律訴訟的情況。在該等情況下，聯交所預期保薦人須確信能夠合理依賴該第三方專業人士提供的資料或意見，例如包括：(a)確信該專業人士的勝任能力、其將進行的工作範圍以及擬採用的方法；及(b)確信該第三方專業人士的報告或意見，與保薦人對新申請人、其業務及業務計劃所知的其他資料相符。 （《第 21 項應用指引》第 5 段）



	建議的該等條文	現有規定（來源規則）
12.	保薦人應合理地使本身信納，在上市申請過程中向聯交所及證監會提供的所有資料均屬準確、完整及沒有誤導成分，以及如保薦人得悉所提供的資料不符合這項規定，保薦人應從速通知聯交所及證監會（視屬何情況而定）。此外，保薦人應以合作和坦誠的態度從速處理監管機構提出的所有查詢。 （第 17.7(a)及(b)段）	每名保薦人必須承諾盡合理的努力，確保呈交予聯交所的所有資料在各重大方面均屬真實，且並無遺漏任何重大資料，以及假若保薦人其後得悉有任何資料導致呈交予聯交所的資料的真實性、準確性或完整性受到質疑，其將即時通知聯交所有關資料。每名保薦人應在聯交所進行的任何調查中與其合作，包括迅速回應任何問題及迅速提供有關文件。 （《上市規則》第 3A.04 條）
13.	保薦人如得悉有任何關於上市申請人或上市申請的重大資料涉及不符合《上市規則》或其他適用法律或監管規定的情況，應適時向聯交所披露該等資料。保薦人如在上市申請過程中終止為上市申請人行事，須適時將終止行事的理由通知聯交所。 （第 17.7(c)及(d)段）	如企業融資顧問察覺到客戶沒有遵守有關的監管規定，便應通知客戶盡早將有關情況知會監管機構。如客戶在缺乏確實理由的情況下拒絕這樣做，則企業融資顧問應考慮是否需要請辭。企業融資顧問若被監管機構問及是否有人（不論是企業融資顧問本身或其客戶）可能已違反有關的規例時，應本著合作和坦誠的態度就其所知回應監管機構的查詢。 （《企業融資顧問操守準則》第 6.3 段）
14.	保薦人的紀錄應足以顯示其已遵從所有適用的法律及監管規定，尤其是該等條文。 （第 17.8(a)段）	企業融資顧問應備存適當的簿冊及紀錄，同時可應證監會要求就其工作提供適當的線索。 （《企業融資顧問操守準則》第 2.3 段）
15.	保薦人就上市交易備存的整套紀錄，在交易完成或終止後，應在香港保存至少七年。 （第 17.8(b)段）	—
16.	在接受委任為保薦人前，公司應確保，經考慮到其他已承擔的工作，其擁有足夠具備適當水平的知識、技能及經驗的職員在整段任務期間投身該項任務。 （第 17.9(a)段）	持牌人或註冊人應具備及有效地運用其所需的資源和程序，以便適當地進行其業務活動。 （《操守準則》GP3） 管理層有整體責任確保在該商號擔任保薦人的整段期間內都有足夠人手執行工作。人力資源及專業知識的水平應與保薦人所承擔的保薦人工作的 workload、規模、複雜程度及性質相稱。 （《保薦人指引》第 1.1.5 及 1.1.6 段）
17.	考慮到須就每項任務承擔的保薦人工作的工作量、規模、複雜程度及性質，保薦人應委任一個由具備適當水平的知識、技能及專業知識的職員組成的小組（當中應包括至少一名主要人員），在整段任務期間執行保薦人任務。 （第 17.9(b)段）	當商號根據《上市規則》的規定接受委任為保薦人時，管理層應委任一個由機構融資職員組成的小組，當中包括至少一名主要人員擔任該小組的主管，以執行每項保薦人任務。 （《保薦人指引》第 1.1.3、1.1.5、1.1.6、1.2.4 及 1.2.5 段）
18.	保薦人應維持有效的系統、監控措施及程序，以確保就每項任務制定、更新（如有需要）及實施適當的盡職審查計劃，以及設有清晰而有效的匯報途徑，以便將關鍵事項上報管理層考慮。 （第 17.9(c)及(d)段）	須設立及維持有效的管理及組織架構，以確保業務運作得以健全地、高效率地和有效地運作。 （《內部監控指引》第 1 部）



	建議的該等條文	現有規定（來源規則）
19.	<p>保薦人的管理層須對保薦人的運作承擔全部責任，以及監督關鍵事項，包括但不限於：</p> <p>(a) 接受委託擔任保薦人；</p> <p>(b) 監察盡職審查計劃的實施情況；</p> <p>(c) 確保有足夠具備適當水平的知識、技能及經驗的人員在每項任務期間投身該項任務；</p> <p>(d) 審核盡職審查工作的水準及範圍，以及主要人員及交易小組的表現；及</p> <p>(e) 解決可疑情況、棘手或敏感事宜、互相矛盾的資料及重大的不合規事項。</p> <p>（第 17.9(e)及(f)段）</p>	<p>管理層應對該公司的運作承擔全部責任，包括制定和執行該公司的內部監控制度，確保其持續有效及該公司的董事和僱員遵守有關制度。公司內部的匯報途徑應清楚界定，以及監督和匯報職責應指派予合適的職員執行。</p> <p>（《內部監控指引》第 1 部）</p>
20.	<p>保薦人應擔任公開發售的全盤經辦人，並確保設有足夠的安排，讓公開發售以公平有序的方式進行。</p> <p>（第 17.10 段）</p>	<p>企業融資顧問在擔任保薦人時，應以整體總負責人的身分管理公開發售的過程，並確保設有足夠的安排，讓公開發售以公平有序的方式進行。</p> <p>（《企業融資顧問操守準則》第 5.3 及 5.4 段）</p>
21.	<p>保薦人應採取合理步驟，確保向分析員披露或提供的所有重大資料（包括前瞻性資料），不論是量化或質化資料，均載於相關上市文件。</p> <p>（第 17.11 段）</p>	<p>企業融資顧問應採取合理步驟，確保向分析員披露或提供的所有重要資料（包括前瞻性資料），不論是量化或質化資料，均載於相關上市文件。</p> <p>（《企業融資顧問操守準則》第 5.10 段）</p>



個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明（**本聲明**）是按照個人資料私隱專員發出的指引編寫的。本聲明列出證監會收集你的個人資料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《個人資料（私隱）條例》（第486章）（《**私隱條例**》）享有的權利。

收集資料的目的

2. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就本諮詢文件向證監會提交的意見書中所提供的個人資料：
 - (a) 執行有關條文²及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；
 - (b) 根據有關條文執行證監會的法定職能；
 - (c) 進行研究及統計；
 - (d) 法例所容許的其他目的。

轉移個人資料

3. 證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名／機構名稱及其意見書的全部或部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結後，將上述資料刊載於本會網站及由本會發表的文件內。

查閱資料

4. 根據《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本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。

保留資料

5. 證監會會保留就回應本諮詢文件而提供予本會的個人資料，直至本會恰當地完成有關職能為止。

¹ 個人資料指《個人資料（私隱）條例》所界定的“個人資料”。

² 根據《證券及期貨條例》（第571章）附表1所界定，有關條文指《證券及期貨條例》及根據該條例訂立的附屬法例的條文；及《公司條例》（第32章）第II及XII部的條文，但只限於該兩部中直接或間接關乎執行與下述事宜有關的職能的範疇：招股章程；法團購買本身股份；法團為收購本身股份而提供資助等。



查詢

6. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：

香港中環干諾道中8號
遮打大廈8樓
證券及期貨事務監察委員會
個人資料私隱主任

證監會備有本會所採納的保障私隱政策聲明的副本，可供索取。