

立法會財經事務委員會

監管保薦人及其他保障投資者的措施

目的

本文件旨在向委員簡介加強監管保薦人及其他保障投資者的建議。

監管保薦人

背景

2. 在過去十年，首次公開招股活動一直推動香港證券市場發展。截至二零一一年(包括該年在內)，香港連續三年成爲全球最大的首次公開招股集資中心。在二零一一年，有 101 家公司在香港上市(包括主板及創業板)，合共籌集了 2,600 億港元的資金；在二零一二年，則有 64 家公司在香港上市，合共籌集了 900 億港元的資金。香港現已成爲中國內地企業在內地市場以外的主要集資平台，地位穩固。同時，香港亦吸引了來自其他國際市場的大型企業來港上市。目前，內地及海外公司的市值，佔香港證券市場總市值約 70%。

3. 證券市場要健康發展，有賴於投資者信納公司在透過首次公開招股上市時向他們提供的可靠的資料。

4. 保薦人在維持首次公開招股市場的質素及廉潔穩健方面扮演著關鍵的角色。保薦人的其中一項工作是主導並協調所有參與首次公開招股程序的人士。保薦人須向董事提供意見及指引，並且主力對有關公司進行深入的盡職審查。投資者主要倚靠保薦人爲市場質素把關及確保上市文件的真確性。投資者尤其寄望保薦人已進行充分的盡職審查，以妥爲了解和評估有意在證券市場上市的公司。

5. 二零一二年五月，證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）發表諮詢文件，提出多項旨在改善保薦人監管制度的建議，邀請公眾發表意見。證監會接獲 71 份意見書。意見書來自保薦人商號、投資大眾、律師、會計師及多個企業管治機構。證監會其後在二零一二年十二月發表諮詢總結。來自投資界的回應者（以基金經理及其他機構投資者為主）對建議表示歡迎，認為投資者主要倚靠保薦人在首次公開招股程序中為市場質素把關，因此贊同有需要加強監管以保障投資者。

6. 下文闡述諮詢文件所提出的主要監管措施以及法例修訂建議。

主要監管措施

7. 現時，保薦人必須顧及多份守則及指引¹，以確保妥為履行本身的職責。為求更明確清晰，證監會將整合有關保薦人操守的主要標準及規定。這些現有標準及規定，會連同在公眾諮詢中提出的新建議，一併納入新增的《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）第 17 段。

8. 證監會亦正與香港聯合交易所有限公司（“聯交所”）合作修訂《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（《上市規則》），以實施有關規定。

9. 現於下文闡釋各項主要規定。

¹ 保薦人須顧及的守則及指引包括：

- (a) 《操守準則》，當中列明適用於規管所有持牌人及註冊人操守的整體原則及規定；
- (b) 《企業融資顧問操守準則》，當中闡述具體的操守指引，適用於為證券上市相關規管事宜提供意見的人士；
- (c) 《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》），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；
- (d) 《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》，當中列明維持適當的系統、監控措施及程序的規定；以及
- (e) 《上市規則》第三 A 章及第 21 項應用指引。

盡職審查

10. 保薦人必須克盡本分，確保在向監管機構提交上市申請之前，完成對上市申請人的所有合理盡職審查，及大致完成招股章程草擬本(除任何在本質上只能於過程中較後時間處理的事項外)。

11. 保薦人應確保所有主要事項，包括有關申請人運作、管治及架構的事項，在申請提出之前及早獲得解決。保薦人亦應從速處理影響有關公司是否適合上市的事項。當遇上任何關鍵事項時，保薦人亦必須立刻知會監管機構。

加強保薦人的把關職責

12. 我們明白賦予保薦人足夠的權力和適當支援，他們方可有效地履行職責。為此，我們會推出以下措施：

- (a) 最短委任期——保薦人應在上市申請提出前最少兩個月獲正式委任。此舉既可確保保薦人履行把關者職責的能力不會因競爭激烈而被削弱，又可讓保薦人在上市申請提出前有更多時間執行必要的盡職審查工作。如在同一首次公開招股中，有多於一名的保薦人獲得委任，每名保薦人都必須遵守最短委任期的規定。換言之，上市申請必須在最後一名保薦人獲正式委任日期起計最少兩個月後才可提出。
- (b) 終止行事的原因——不論是否已提交上市申請，保薦人如在獲正式委任後的任何時間終止為上市申請人行事，都必須及時把原因通知監管機構。
- (c) 舉報責任——保薦人必須把上市申請人的重大不合規事項知會監管機構。保薦人即使已終止為上市申請人行事，但如不符合規定的重大情況在他們擔當保薦人時得悉，他們仍須履行責任，把有關情況知會監管機構。
- (d) 與保薦人合作——保薦人的委任書應訂明上市申請人有責任協助保薦人履行《操守準則》所訂明的職責，包括確認保薦人或須按照規定向監管機構提供資料，而在此情況下，上市申請人須提供一切所需協助，以確保保薦人能夠遵從有關規定。上市申請人還須協助保薦人履行其他職責，

並促使獲其委聘參與上市項目的有關各方(包括專家)協助保薦人履行其他職責。

對專家報告的盡職審查

13. 保薦人應主動評估專家報告，不應不加批判地依賴專家的的工作，而應以其所知有關上市申請人的所有其他資料(包括業務模式、往績紀錄、營運情況及行業表現)，與專家意見及專家報告披露的其他資料作對照比較，嚴加審閱有關意見及資料。保薦人須為招股章程所有部分負責，因此，保薦人應能夠顯示其依賴專家及專家報告乃合理做法。

管理層對財務表現及狀況的討論及分析

14. 保薦人應與上市申請人的管理層及該申請人的其他顧問緊密合作，協力整理管理層對財務表現及狀況的討論及分析，務求論析內容相關、適當及易於理解，也要避免披露過多或不相關的資料，以免令投資者感到混亂或令他們難以識別和了解重大關鍵的資料。

刊登招股章程的首份草擬本

15. 有關當局會修訂《上市規則》，規定提出上市申請時，須在香港交易及結算所有限公司的網站刊登與該申請一併提交的招股章程首份草擬本。此舉旨在鼓勵保薦人提交反映他們對上市申請人透徹了解並具高質素的招股章程，及提升申請程序的效率。

16. 為鼓勵上市申請人及保薦人在提出上市申請時提交具質素的文件，聯交所會嚴格執行拒收不符合標準文件的規定，並考慮實施“冷靜期”，禁止有關人士在冷靜期內提交經修訂的草擬本。

簡化監管機構審閱程序

17. 保薦人商號認為，監管機構審閱文件的方式，以及保薦人因應該等審閱意見而修訂招股章程內容的做法，令招股章程變得繁瑣冗長，也削弱保薦人對提交大致上完整及經審慎草擬的招股章程的動力。有鑑於此，證監會與聯交所現正合力簡化審閱程序。

保薦人的主要人員

18. 我們會擴闊《保薦人指引》中有關主要人員²的資格準則，令已累積豐富盡職審查經驗的人士可以擔任主要人員，包括曾在海外主要市場領導首次公開招股活動、或在獲委任為主要人員前五年內曾在至少四宗香港首次公開招股中積極參與大部分盡職審查的工作，並已通過特設考試的人士。

19. 第 6 類持牌代表或有關人士如擬從事保薦人工作，須通過新的考核，以提升能力。

證監會的法例修訂建議

20. 現時，《公司條例》(第 32 章)載有條文闡述招股章程內不真實陳述的民事及刑事法律責任。《公司條例》第 40 條訂明，任何人如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：

- (a) 所有在該招股章程發出時身為該公司董事的人；
- (b) 所有批准將其本人的姓名列於該招股章程作為該公司董事而其姓名已列於章程內的人，或已同意成為該公司董事的人；
- (c) 所有身為該公司發起人的人；以及
- (d) 所有批准發出該招股章程的人。

21. 《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，可判處監禁及罰款，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。

22. 第 40 及 40A 條適用於在香港成立為法團的公司所發出的招股章程。至於在香港以外地方成立為法團的公司所發

² “主要人員”指由保薦人商號委任，負責在上市任務中監督交易小組的負責人員、行政人員或主管人員。

出的招股章程，則按第 342E 及第 342F 條處理：第 342E 條訂明，第 40 條所訂的民事法律責任，可引伸至適用於每份向香港公眾要約認購有關公司的股份或債權證的招股章程。第 342F 條的內容與第 40A 條相若，適用於向香港公眾要約認購有關公司的股份或債權證的招股章程。

23. 有意見認為，根據《公司條例》的規定，保薦人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；以及
- (b) 部分市場參與者認為，保薦人屬批准發出招股章程的人。

然而，保薦人是否受這些條文規限，香港並無案例可援。

24. 法定責任是確保招股章程內容準確的基礎。鑑於保薦人對招股章程內容負有明確責任，而他們是否須負法定責任卻未有清楚訂明，我們認為透過清楚訂明保薦人須為招股章程內的不真實陳述負上法律責任以消除當中含糊之處，有其好處。

25. 對於這個建議，證監會在諮詢過程中收到不同意見。代表投資界的市場參與者普遍支持有關建議，而保薦人及律師事務所則持反對意見。反對的回應者認為，建議並非釐清現有法定責任，而是把法定責任延伸。也有回應者認為，現有條文已適用於保薦人。回應者意見分歧，加上沒有相關案例可援，足見確有需要釐清保薦人是否受招股章程現有的民事及刑事法律責任條文約束。因此，釐清保薦人須為招股章程內的不真實陳述負上民事及刑事法律責任實屬恰當。此舉與許多主要市場所秉持的理念相符，即參與擬訂招股章程內容的人，須為有關內容的錯誤或遺漏負上法律責任。

26. 不少回應者認為，現時刑事法律責任條文的草擬方式有值得商榷之處——即控方只須證明招股章程載有不真實陳述，但被告卻須證明該項陳述並不具關鍵性，或證明其本人有合理理由相信，並且在該招股章程發出時確信該項陳述乃屬真實。因此，修訂刑事法律責任條文，令控方須承擔舉證責任，以證明被告明知或罔顧實情地作出不真實陳述，而該

項陳述對相當可能會考慮買入股份或債權證的合理的人有重大影響，乃恰當的做法。這項修訂建議既可使有關規定與《證券及期貨條例》的其他條文(例如第 107 及 298 條)一致，也可回應大部份有關舉證責任的意見，以及現時缺乏須證明該罪行“犯罪意圖”或思想元素這項特定規定的評論。

27. 考慮到諮詢期間所收到的意見，證監會建議按下文所述方式修訂《公司條例》的條文：

- (a) 就《公司條例》第 40、40A 及 342F 條而言，任何上市建議的保薦人都會被視為批准就有關在認可證券市場的上市建議發出招股章程的人；
- (b) 加入“保薦人”的新定義。任何人如在招股章程內被稱為保薦人，並履行或顯示自己在履行保薦人在上市建議方面的職能(即根據《證券及期貨條例》第 23 條訂立的認可證券市場規章所界定的職能)，即屬保薦人；及
- (c) 刑事法律責任條文規定控方須承擔舉證責任，證明從相當可能會考慮認購或購買股份或債權證的合理的人看來，有關不真實陳述：
 - (i) 對他得出是否認購或購買該股份或債權證的結論有重大影響；以及
 - (ii) 被告人在招股章程發出時明知該項陳述不真實或罔顧該項陳述是否不真實。

國際慣例

28. 在擬訂有關建議時，證監會研究了新加坡、澳洲、英國及美國如何處理舉證責任及保薦人刑事法律責任。由於每個市場的首次公開招股營運環境各有不同，因此各司法管轄區的法律也因地而異，以切合當地市場的需要。證監會認為，向保薦人(及其他指明人士)施加法律責任的構思，與多個主要市場所秉持的監管理念大致相符(即任何人如參與擬訂招股章程的內容，必須為有關內容的錯誤或遺漏負上法律責任)，而香港也有需要因應本地首次公開招股市場的特點，擬訂切合本身需要的保薦人監管模式。

其他保障投資者的措施

把《證券及期貨條例》條文的適用範圍擴大至涵蓋上市非法團實體

29. 除法團外，還有其他投資工具(例如集體投資計劃、商業信託及合夥)可在聯交所上市。目前，《證券及期貨條例》有些條文只適用於以法團形式運作的上市實體，包括有關市場失當行爲、股價敏感資料及內幕消息的披露規定、及證監會的法定調查及行動權力的條文。

30. 爲加強規管法團以外的上市實體，證監會曾檢閱《證券及期貨條例》的相關條文，並建議將其適用範圍擴大，以涵蓋所有上市實體。此舉會令所有上市實體的規管更一致以及提升市場的透明度，亦有助保障投資者。爲此，證監會曾就下列建議諮詢公眾：

- (a) 二零一零年，證監會發出諮詢文件，徵詢公眾對多項建議的意見，當中包括修訂《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部有關市場失當行爲的條文，以明確地指出這些條文適用於所有上市集體投資計劃(包括房地產投資信託基金)，以及修訂《證券及期貨條例》第 XV 部有關披露權益的條文，使這些條文適用於所有上市集體投資計劃，但上市開放式集體投資計劃則可獲豁免；以及
- (b) 二零一二年，證監會再發出諮詢文件，徵詢公眾對若干建議的意見，所提建議包括：
 - (i) 修訂《證券及期貨條例》第 XIII 及 XIV 部有關市場失當行爲的條文，以及修改證監會根據《證券及期貨條例》第 VIII 及 X 部進行調查和採取行動的法定權力，使這些條文明確地涵蓋所有並非以法團形式運作的上市實體；
 - (ii) 擴大《證券及期貨條例》第 XIVA 部有關股價敏感資料 / 內幕消息的法定披露規定所適用的範圍，以涵蓋所有並非以法團形式運作的上市實體；
 - (iii) 修訂《證券及期貨條例》第 XV 部有關披露權益的條文，使這些條文適用於所有並非以

- 法團形式運作的上市實體，但上市開放式集體投資計劃則可獲豁免；以及
- (iv) 在《證券及期貨條例》中釐清，就上市預託證券(“預託證券”)而言，若某海外發行人的股份／單位是預託證券的相關股份／單位，則該海外發行人(而非相關預託銀行)便是有關預託證券的“發行人”，因此該海外發行人為有關預託證券的上市法團。

31. 在兩次諮詢中，回應者普遍支持證監會的建議，並就技術事宜提出意見。市場人士普遍認為建議有助加強對投資者的保障，並可提高所有上市實體(不論是公司還是其他類別的商業機構)的市場透明度。鑑於有關建議於市場上得到普遍支持，因此證監會向政府當局提出相關法律修訂的建議。扼要而言，建議的修訂會將有關的《證券及期貨條例》條文延伸至所有上市實體，包括並非採用法團形式的集體投資計劃(以信託或其他非法團形式組成)、上市商業信託、以及合夥或合營的上市工具，以及釐清就預託證券而言，預託證券的發行人為其海外股份／單位的發行人，而並非相關預託銀行。

與海外監管機構的監管合作

32. 隨着經濟日趨全球化，各個司法管轄區之間與金融服務有關的規管事宜也相應增加，各國的監管機構因而須在監管方面彼此合作和協調。世界各地的證券監管機構正協力加強跨境監管合作，舉例來說，國際證監會組織在二零一零年便為此訂立了一套原則。

33. 根據《證券及期貨條例》第 186 條，證監會可行使該條例第 VIII 部所賦予的權力，向海外監管機構提供協助，但這不包括第 180 條的監管權力。因此，證監會未能應海外監管機構的要求行使其監管權力，以取得資料，除非有關資料與證監會本身的監管工作有關。

34. 我們建議修訂《證券及期貨條例》第 180 及 186 條，使證監會能代海外監管機構行事，要求持牌法團(或有聯繫實體或有連繫法團)提供與受規管活動有關的文件文本，並要求有關法團或實體回答關於該等文件(或相關交易)的問題。其目的須為確定有關法團或實體符合提出請求的海外監管機構

的相關法律或規管性規定，而該金融產品交易受該海外監管機構監管，又與受證監會規管的金融產品交易相類。根據第186(4)條的現行規定，證監會經考慮海外監管機構是否有能力和願意因應該會提出的類似請求而提供交互協助後，可行使法例所賦權力，協助有關機構。這項規定的適用範圍將擴大至涵蓋上述的監管協助。上述修訂建議可確保本港的監管制度與國際標準看齊，並可加強證監會的監管工作。

35. 當局現正與證監會擬備上文第 27、30 及 34 段所述的立法建議，以期在二零一三至一四年度向立法會提交有關的法例修訂建議。我們歡迎委員就建議提出意見。

財經事務及庫務局
證券及期貨事務監察委員會
二零一三年五月