

2026年1月30日

致持牌法團有關保薦人工作的通函

1. 隨著新的上市申請在 2025 年激增¹，證券及期貨事務監察委員會（證監會）及香港聯合交易所有限公司（聯交所）觀察到，上市文件草擬本的質素有所下降，且從事保薦人工作的持牌法團（保薦人）存在某些不達標的行為。這些情況可能構成不遵守《操守準則》²第 17 段、《企業融資顧問操守準則》、《保薦人指引》³及《上市規則》⁴所指的保薦人責任。
2. 證監會關注到，在大部分活躍保薦人的交易小組⁵中，愈來愈多成員不熟悉有關香港首次公開招股的監管規定，及在處理相關上市申請方面缺乏足夠的經驗和資源。本通函重點闡述監管機構審視近期上市申請時注意到的主要關注事項，及對從多名活躍保薦人所取得有關保薦項目和資源的資料所作的分析。具體案例及其可能不符合有關監管規定的詳情載於附錄。
3. 總括而言，證監會關注到：
 - (a) 在擬備部分上市文件及回應監管意見的過程中存在多項嚴重缺失，且在發售階段未能處理關鍵的監管流程及程序；
 - (b) 過度依賴專家及第三方（包括法律顧問、會計師、估值師及其他人士）執行特定工作，卻未有充分評估其勝任能力及資源；
 - (c) 主要人員⁶沒有足夠能力監督交易小組及參與上市委聘項目；
 - (d) 試圖委任不具備合適資格的主要人員；及
 - (e) 保薦人具備適當水平的知識、技能及經驗的職員人數不足。
4. 鑑於上述關注事項，證監會認為某些保薦人可能尚未透徹了解上市申請人，其中部分上市申請人可能沒有就上市及上市後的持續責任作好充分的準備，或沒有完全了解成為上市公司的影響。這顯示部分保薦人可能正就上市申請採取以程序為主導的方針，而非專注於實質的盡職審查及對上市申請人的顧問服務。保薦人應在承接新的保薦人委託前，嚴格地審核有關公司是否已準備好上市，及保薦人本身的資源和管理計劃。

¹ 在 2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日期間，我們收到超過 460 宗新的上市申請，其中超過 110 宗成功上市，集資額為約 2,860 億港元。截至 2026 年 1 月 29 日，有超過 420 宗活躍的上市申請正在審批。

² 《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》）。

³ 〈適用於從事保薦人和合規顧問工作的法團及個人的額外勝任能力規定〉（《保薦人指引》），即《勝任能力的指引》附錄 A。

⁴ 《聯交所證券上市規則》（《主板上市規則》）及《聯交所 GEM 證券上市規則》（統稱《上市規則》）。

⁵ 依據《操守準則》第 17.15(s)段，“交易小組”指獲保薦人委任執行上市任務的職員。

⁶ 依據《操守準則》第 17.15(l)段，“主要人員”指符合《保薦人指引》所訂明的條件並獲保薦人委任充當主要人員的個人；就上市任務而言，主要人員指由保薦人委任負責監督交易小組的個人。

5. 保薦人在維持新上市項目的質素方面擔當重要的把關角色，並需要為不符合附錄以及在 2018 年發出的該通函⁷及該主題報告⁸所詳述的證監會對保薦人操守的要求負上責任。如上市文件草擬本存在嚴重不足，有關上市申請可能會被退回或暫停審理。在嚴重缺失的情況下，證監會可能會採取監管行動，包括但不限於對保薦人的業務範圍或保薦人可承擔的活躍上市委聘項目的數量設限。

向證監會申報

6. 證監會要求所有保薦人按以下方式向其各自的個案主任提交資料：
- (a) 於本通函日期起計兩星期內，提交截至本通函日期的主要人員姓名和數目，以及各主要人員從事的活躍上市委聘項目⁹的數量。除非情況非常特殊，且有令證監會信納的正當理由，否則證監會一般會將指定任何主要人員同時監督或參與六宗或以上活躍上市委聘項目的保薦人（主要人員負擔過重的保薦人），視為缺乏充足或適當的資源來履行保薦人職責；及
 - (b) 於本通函日期起計一星期內，提交從事首次公開招股保薦人工作，且截至本通函日期在首次從事該等工作的前三年內或後六個月內尚未通過證券及投資學會資格考試卷十六¹⁰的個人（包括流動專業人員¹¹、短期牌照持有人、持牌代表及負責人員）的清單。

證監會的現場主題視察

7. 證監會與聯交所在 2025 年 12 月向 13 名保薦人發出一份聯合函件（該聯合函件），當中引用了在近期的上市申請中出現的關注事項的具體案例（受關注保薦人）。
8. 受關注保薦人及主要人員負擔過重的保薦人應預期，證監會將於不久將來就其保薦人工作及資源進行現場主題視察。視察目標會以風險為本的基礎來選定。這些主題視察旨在（除其他事項外）：
- (a) 識別出在進行保薦人工作時違反或不遵守任何適用的法律及監管規定的情況；
 - (b) 確定保薦人的資源問題，特別是有關對交易小組的監督，以及主要人員參與上市委聘項目的盡職審查工作的實際情況，這將成為我們對所提交的主要人員委任評估的一部分；及

⁷ 請參閱日期為 2018 年 3 月 26 日的《致持牌法團有關保薦人工作的預期標準的通函》（該通函）。

⁸ 請參閱日期為 2018 年 3 月的《關於從事保薦人業務的持牌法團的主題檢視報告》（該主題報告）。

⁹ 就本通函而言，活躍上市委聘項目指屬於以下其中一種情況的委聘項目：

- (a) 上市申請預期於兩個月內提交；
- (b) 上市申請已提交且仍然有效，而交易小組正積極回應監管機構的意見；或
- (c) 上市申請已失效，但預期會於兩個月內重新提交文件或重新提交申請。

¹⁰ 香港證券及投資學會管理的證券及期貨從業員資格考試。

¹¹ 依據《發牌手冊》第 5.3.8 及 5.3.9 段，流動專業人員指將會多次來港進行受規管活動，且期限在每個曆年內不超過 45 日的個人。

- (c) 評估保薦人的管理層¹²對保薦人工作的監督及管治，以及重大事項匯報途徑的成效。

特定保薦人進行即時內部檢討

9. 同時：

- (a) 所有受關注保薦人，以及所有日後收到證監會及／或聯交所就關注事項的具體案例發出的書面通訊的保薦人，須分別於本通函日期起計三個月內及進一步書面通訊日期起計三個月內，完成對下文第 10(a)及(c)段所述範疇的全面檢討；及
- (b) 所有主要人員負擔過重的保薦人須於本通函日期起計三個月內，完成對下文第 10(b)及(c)段所述範疇的全面檢討，並提交糾正及資源計劃。

10. 檢討範圍：

- (a) 保薦人須對該聯合函件或書面通訊中就各上市申請所述的關注事項進行追朔檢討，重點識別任何與內部監控有關的重大不合規問題及相應補救行動。此外，保薦人應按每一個案的情況釐定和記錄問責措施，包括主要人員及管理層分別對該等工作的監督和監察。
- (b) 保薦人須對其可用於進行保薦人工作及其現正處理的上市委聘項目的資源進行全面檢討，並據此向證監會提交糾正及資源計劃¹³。證監會在審視任何新的第 6 類受規管活動¹⁴個人申請¹⁵時，會考慮管理層為管理保薦人的資源而實施負責任的糾正及資源計劃的能力及管治方針。
- (c) 就於集團公司架構下運作的保薦人而言，保薦人須將負責監督保薦人業務線及與保薦人活動有關的主要監控職能的主要集團人員，識別為保薦人管理層的一部分。證監會可能會就日後識別出的任何關注事項，以及將對保薦人施加的監管期望，直接與這些人員溝通。

11. 上述檢討應由保薦人負責整體管理監督的核心職能主管簽署。證監會可能會查核（除其他事項外）上述檢討的結果，作為其主題視察的一部分。

¹² 依據《操守準則》第 17.15(i)段，“管理層”包括保薦人的董事會、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。

¹³ 糾正及資源計劃應至少載有保薦人內所有交易小組的清單，並展示所有擬從事首次公開招股保薦人工作的個人的詳情。有關詳情應涵蓋個人的全名、中央編號、持牌狀況、匯報途徑、擬擔任的職責、工作地點、從事香港首次公開招股的年資、各個人所參與的活躍上市委聘項目數量和其在有關委聘項目中的角色，以及任何其他相關資料。該計劃應證明（除其他事項外）(i)除非情況非常特殊，且有令證監會信納的正當理由，否則沒有主要人員同時監督或參與六宗或以上活躍上市委聘項目；及(ii)保薦人的資源安排與附錄第 47 段所述的一致。

¹⁴ 第 6 類（就機構融資提供意見）受規管活動。

¹⁵ 雖然證監會會考慮作為糾正措施而提交的主要人員委任，但除非有關委任文件完備，否則證監會將不予接納，而所提交的不達標主要人員委任仍會如第 19 段所述被退回。

保薦人和管理層的責任

12. 保薦人須在監察新上市申請時，展現高度的專業水平及誠信，包括確保上市申請人符合所有適用規定，維持充足的資源和有效的系統及監控措施，使保薦人的工作得以妥善執行並受到管理層充分監察，以及使其本身信納，保薦人委聘的專家和第三方均具備充足的專業知識及資源，以履行各自的責任。
13. 保薦人應就所有保薦人工作備存紀錄，藉以向證監會顯示其已遵從《操守準則》第 17.10(c)段下的相關監管規定¹⁶。該等紀錄應清楚支持委任交易小組的依據，並證明各上市委聘項目均獲分配充足資源。
14. 保薦人的管理層對監督保薦人工作以及對確保所有相關法律及監管規定獲得遵從負上最終責任。管理層包括保薦人的董事會、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。雖然管理層可將運作職能轉授予其職員，但仍不能免除其責任。證監會要求，保薦人的全體董事會成員及主要集團人員（視何者適用而定）作為公司的最終決策權威，能在監察保薦人運作方面發揮關鍵作用，並注意《操守準則》第 17.11(a)、(d)、(e)(ii)及(iv)段下的規定。

可能採取的行動及進一步指引

上市申請的審理

15. 證監會強調，如某份上市文件被認為不合理地冗長，經考慮上市發行人及其業務的性質以及上市發行人所屬行業後，監管機構可能會暫停審理流程，並研究對上市文件施加總頁數上限的選項。一般而言，證監會要求上市文件的主體內容合共不超過 300 頁（不包括載於附錄的專家報告）。
16. 除草擬質素欠佳外，若保薦人對監管機構的意見作出的答覆存在嚴重缺漏及／或未能令人信納，亦可能會導致上市申請的審理流程暫停，繼而可能延誤上市時間表¹⁷。
17. 證監會亦將通知其監管同業有關審理流程已暫停一事。此外，證監會如發現保薦人多次向監管機構提交不達標的上市文件或提供未能令人信納的答覆，將果斷在現行監管框架下採取其認為適當的任何行動。

牌照申請及資格準則

18. 證監會將持續評估保薦人及其主要人員是否適當人選，以及它們是否具備進行保薦人工作的能力。在進行評估時，證監會將考慮它們的上市申請紀錄，以及它們遵守《操守準則》、《企業融資顧問操守準則》及《保薦人指引》的相關條文的情況，包括證監會及／或聯交所是否曾對它們的上市申請表達負面意見。

¹⁶ 依據《操守準則》第 17.10(c)段，該等紀錄應包括有關（除其他事項外）交易小組，盡職審查的計劃、程序、結果和評估，在上市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），以及管理層參與考慮各上市委聘項目的重大事項的證明文件及往來書信。

¹⁷ 截至 2025 年 12 月 31 日，(i)仍被暫停審理的上市申請有 16 宗；及(ii)早前被暫停的兩宗上市申請的審理流程已恢復。

19. 保薦人亦應注意，其提交的任何主要人員委任如不完備及／或有重要問題，將按《發牌手冊》第 7.5 段被退回，包括其委任文件出現以下情況：
- (a) 缺乏顯示主要人員於上市委聘項目中的實際角色的具體證明文件；
 - (b) 與主要人員連續五年的相關機構融資經驗有關的資料不完整；或
 - (c) 有資料顯示，在首位個人所提交的主要人員委任被退回後，安排其他個人聲稱具備來自同一次首次公開招股交易的經驗。
20. 此外，該聯合函件或證監會及／或聯交所發出的類似書面通訊中所引用的關注事項的具體案例，不應作為所提交的主要人員委任的支持案例。若保薦人多次提交不達標的主要人員委任，將對其日後提交的任何委任造成不利影響。
21. 今後，所有保薦人如就擬從事首次公開招股保薦人工作的第 6 類受規管活動個人提交牌照申請，均須附上由保薦人所有負責整體管理監督的核心職能主管簽署的文件，證明(i) 沒有主要人員同時監督或參與六宗或以上活躍上市委聘項目，除非情況非常特殊且有令證監會信納的正當理由；及(ii)保薦人的資源安排與附錄第 47 段所述的一致。
22. 目前，所有從事首次公開招股保薦人工作的個人，須在首次從事該等工作的日期前不多於三年至該日期後不多於六個月的期間內，通過證券及投資學會資格考試卷十六。
23. 鑑於我們關注到某些保薦人一直委聘不符合上述資格準則的個人，證監會現要求所有從事首次公開招股保薦人工作的個人¹⁸（包括流動專業人員、短期牌照持有人、持牌代表、負責人員），除非獲得豁免¹⁹，否則須在首次從事首次公開招股保薦人工作前不多於三年的期間內，通過證券及投資學會資格考試卷一及十六²⁰。這項考試規定亦可能成為發牌條件。
24. 若保薦人的個人尚未通過證券及投資學會資格考試但現已從事首次公開招股保薦人工作：
- (a) 若首次參與首次公開招股保薦人工作的日期後的六個月期限尚未屆滿，該等個人應於原有期限內通過考試。若該等個人未能於原有期限內通過考試，保薦人應以具備合適資格的個人取代該等個人以進行其委聘項目；及
 - (b) 若上述六個月期限已屆滿，而該等個人仍從事首次公開招股保薦人工作，則該等個人已違反《保薦人指引》第 4.1 及 4.4 段，且不得從事任何保薦人工作。作為糾正措施，在提交上文第 6(b)段所列的清單後，所識別出的個人應即時從所有交易小組中移除。

¹⁸ 保薦人亦應確保其聘用或委任在香港以外地方進行首次公開招股保薦人工作的任何人士符合相同的考試規定。

¹⁹ 為免生疑問，流動專業人員及短期牌照持有人現須先應考證券及投資學會資格考試卷一及十六，才可從事首次公開招股保薦人工作。

²⁰ 個人亦可選擇應考證券及投資學會資格考試卷十五（內容涉及較深入的保薦人工作知識）。

監督及執法行動

25. 除上述之外，證監會在有需要時會透過對牌照施加條件，限制保薦人的業務範圍，以及主要人員、負責人員或持牌代表可監督或參與的活躍上市委聘項目的數量。
26. 證監會亦會在嚴重的失當行為個案中，對保薦人及須就保薦人缺失負責的保薦人主要人員和管理層展開調查及／或紀律行動。

如對本通函有任何疑問，請聯絡你的個案主任。

證券及期貨事務監察委員會
企業融資部及中介機構部

連附錄

完

SFO/IS/004/2026