



2012 JUL -5 PM 5:42

敬啟者：本協會已就《有關監管保薦人的諮詢文件》成立小組委員會進行研討，茲將本協會的意見回覆如下：

上市公司失實陳述、發放虛假資料、做假賬等醜聞多年來不斷發生，本協會認為證監會及港交所有必要全面檢討香港上市審批管治，為上市申請好好把關，確保上市公司質素。

本協會注意到自 2003 年以來，證監會及港交所已針對保薦人的資格、工作指引、資源規模、紀律行動等等做了大量工作，但上市公司的醜聞並沒有明顯下降，反而近年更有上升的趨勢。

從過去所做的監管工作來看，本協會認為單單針對保薦人的監管方針是事倍功半的。目前主要監管企業上市的路徑為證監會，它將一線的監管功能下放到港交所（所謂前線監管者），而港交所又將把關的責任通過實務指引方式推到保薦人身上。一方面既期望保薦人積極參與上市申請文件製作又同時期望保薦人審查上市文件的真實性等等。保薦人既是上市申請人的顧問，又同時為監管者及投資大眾擔當"入室"審查員。保薦人既收取上市公司的報酬向其上市顧客負責，但又期望保薦人的利益必須獨立，行事又須不偏不倚。這樣的監管路徑是否有效及現實呢！

同時港交所既是前線監管者，又要顧及全球集資領先的地位會有角色衝突嗎？

從證監會及港交所於 2003 年的諮詢文件中，明確了整個上市過程中，除了保薦人外，申報會計師、律師、估值師及其他專家顧問也同樣在上市擔當不可或缺的角色，但對於這些參與上市的专业中介人卻沒有相應的監管制度是明顯的監管真空。

另外，在多次上市公司醜聞發生後，證監會執法不力未能成功檢控有問題上市公司的最終負責人—即其管理人，造成對首要當事人阻嚇力不夠。好像近期的洪良事件，證監會只是與洪良妥協作出回購而不進行檢控。參與其中的專家顧問，除保薦人被除牌外，亦未見證監會對其他人仕採取任可行動。這取易不取難的監管理念是否對提升上市質素起積極作用？

總結，本協會認為要提高香港上市公司整體的質素和水平，有必要全面檢討香港上市審批管治制度，單單針對監管保薦人和把審查上市的責任歸咎於保薦人的監管方針是治標不治本的。本協會並建議除了保薦人外，應同時加強對參與項目的各持份者包括申



報會計師、律師、估值師及其他專家顧問的監管，並提高對他們的要求準則，而並非側重規管保薦人，以致阻礙市場健康發展及失去平衡。對於違規的公司應加強檢控，提高阻嚇力。就《有關監管保薦人的諮詢文件》的具體諮詢問題，本協會的回覆如下：

問題 1

同意。

問題 2

不同意。根據建議，「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」，然而當中所指的「其他適用監管規定下的責任」的意思過於廣泛，亦明顯涉及法律範疇。試問保薦人沒有具備必須的專業法律資格何以履行提供法律意見及指引的責任呢？

問題 3

不同意。原因是「重大不足之處」的定義過於廣泛、虛無，且較為主觀性。保薦人並非運作方面的專家，並不能識別在此方面有何不妥之處。

另一方面，規定上市申請人在上市申請時以上市發行人的標準而運作是不切實際的，由於成本因素，上市申請時有不足之處是可以理解的，上市申請人只會在預期可以成功通過上市申請時才會願意補救及糾正其不足之處。

問題 4

同意。

問題 5

同意。

問題 6

同意。

問題 7

同意。



問題 8

同意。

問題 9

同意。

問題 10

不同意。本協會認為保薦人並沒有專家所具有的專業知識，所以規定保薦人在上市文件刊發時不能顯示其依賴上市文件的專家部分是不合理的做法。

新建議認為保薦人在依賴專家工作前，必須先審核專家，但是這樣只會將保薦人的注意力分散至保薦人本身認識很少的方面去，有違聘請專家的原意。

問題 11

不同意。因為保薦人並沒有專業知識以確認專家所依據的事實資料是否正確無誤，而上市公司才是專家的真正客戶，專家為保障本身的利益，亦未必向保薦人完全披露所依據的事實資料及理據，使保薦人難以印證資料的準確性和完整性。

問題 12

不同意。原因是保薦人沒有專家所具備的專業知識，因此贊同保薦人可以授權專家審查。

問題 13

不同意。保薦人並不須要具備專門知識以作出判斷。

問題 14

同意。

問題 15

不同意。在上市申請過程中，保薦人一般只是擔任主要溝通橋樑的角色，對於能否從速回應監管機構提出的所有查詢，完全是視乎上市申請人及其他專家的合作性而定，因此保薦人是難以獨自控制的。



問題 16

不同意。原因是「適時」的定義並不清晰，難以客觀地界定，而上市公司是保薦人的客戶，如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，保薦人有責任先向上市公司提出，要是該上市公司不予理會及不作出糾正，保薦人才須要向聯交所披露該等資料。

問題 17

同意。

問題 18

不同意。由於部份上市申請有可能在申請過程中被拒，或在申請中途突然取消上市申請，要是上市申請提出時便於港交所網站登載與該申請一併呈交的申請版，實在是過早公開有關公司的重要資料，有損其利益。

該建議亦帶出其他實際執行問題，例如是調查有關評論及回應是否也須同時刊登；中文翻譯；以及邀請競爭對手作匿名抨擊等。

問題 19

不同意。目前的建議也認為保薦人不應該完全依賴其他專家的專長以釋放其責任，因此保薦人必須審核其他專家的工作，然而有關的被審核工作檔案則沒有清楚界定是否被納入為保薦人「紀錄」的一部份，要是有關工作檔案納入為保薦人所須的「紀錄」便過於繁多。

問題 20

同意。

問題 21

不同意。保薦人在處理承接委託項目的過程中，不同階段須要不同的工作量，因此所須的資源是有差別的。即使保薦人承接多達 10 個委託項目，但由於那些項目可能分別安排於不同時期進行、完成，所以不同時段、不同項目所須的資源亦各有不同，故建議讓保薦人自行調節聘請具適當水平的知識、技能及經驗的職員人數，確保在整段任務期間將會擁有足夠資源處理該項任務便可。



問題 22

不同意。《保薦人指引》內關於交易小組的條文應轉移至《企業融資顧問操守準則》，這是規定持牌法團從事第 6 類牌照須要遵守的指定法規。

問題 23

同意。

問題 24

不同意。原因是「管理層」的定義並不清晰，所牽涉的人數也相當多，範圍過於廣泛，亦難以釐清職責。

問題 25

本協會認為應揀選熟識香港獨特環境的人士，不然採用第 103 段的 (b) 項提議較為合適。

問題 26

不同意。本協會認為委任保薦人的數目是屬於上市申請人的商業決定，不應干預，而不同保薦人具備不同範疇的專業知識，假如上市申請人認為有實際需要，可以委任多位，不應設數目限制。

問題 27

不同意。建議應該最少有一位保薦人符合《上市規則》中獨立自主的必要條件。

問題 28

同意。

問題 29

不同意。《企業融資顧問操守準則》是專門為第 6 類牌照而訂定的，並不適宜將公開發售的管理的有關係文轉移至《操守準則》。

問題 30

不同意。《企業融資顧問操守準則》是專門為第 6 類牌照而訂定的，並不適宜將當中關於向分析員提供資料的責任轉移至《操守準則》。



香港證券業協會
HONG KONG SECURITIES ASSOCIATION



問題 31

不同意。除非房地產信託基金同時亦不是須要經證監會授權認可的基金。

問題 32

不同意。本協會認為應由在招股章程內作不真實陳述的人士負上法律責任，而目前的法例經已能有效地懲處不稱職的保薦人。

問題 33

沒有任何意見。

敬希詳加考慮本協會的意見，
貴會如須就諮詢文件作任何查詢或詳細研究，歡迎隨時與本協會聯絡。本協會對於透露提供意見機構名稱表示同意。

此致
證券及期貨事務監察委員會

香港證券業協會

2012 年 7 月 5 日