



HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局

保薦人活動專題審查報告

2011年11月

目錄

I. 摘要	1
II. 背景	2
III. 保薦人活動專題審查	2
主要審查結果	
• 政策及程序	3
• 管理層監督	4
• 盡職審查工作的水平	7
• 在招股章程披露的資料	8
• 盡職審查的審計線索及文件紀錄	10
IV. 前瞻	12

I. 摘要

1. 香港金融管理局（「**金管局**」）在 2010 年第 4 季至 2011 年第 2 季期間就 5 間從事首次公開招股保薦人活動¹的註冊機構進行現場專題審查（「**保薦人審查**」），以評估該等註冊機構遵守相關監管規定的情況，以及要求該等機構採取適當補救措施，以處理在監管方面引起關注的事項及所發現需要改進的地方。
2. 金管局非常重視市場的廉潔穩健及維持集資活動的透明度。為達到這個目的，金管局採納與證券及期貨事務監察委員會（「**證監會**」）為監管中介人的保薦人活動而採用的相同監管標準。金管局與證監會緊密溝通，以促進監管及保薦人相關監管資訊的交流。
3. 保薦人審查顯示一般來說，銀行保薦人都已參考監管規定制定了政策與程序。另一方面，審查亦揭示了部分保薦人的工作存在若干重要或常見的不足之處，同時在內部監控制度與管理層監督方面亦有需要改進的地方。有關審查結果涉及以下範疇：
 - (a) 政策及程序
 - (b) 管理層監督
 - (c) 盡職審查工作的水平
 - (d) 在招股章程披露的資料
 - (e) 盡職審查的審計線索及文件紀錄
4. 金管局已將有關的審查結果及建議知會保薦人的高級管理層。金管局會繼續監察保薦人在實施建議方面的進度。

¹ 「保薦人」一詞指根據《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就任何證券在認可證券市場上市的申請而以保薦人的身分行事的持牌法團或註冊機構。

II. 背景

5. 根據《證券及期貨條例》（「**該條例**」）訂明的現行監管架構，證監會是證券業的主要監管機構。任何認可機構若有意從事該條例所界定的任何受規管活動，必須獲證監會註冊為註冊機構。證監會通過根據該條例發出的規則、守則及指引，制定中介人在從事受規管活動時應遵從的標準。另一方面，金管局是註冊機構的前線監管機構。在認可機構申請成為註冊機構時，金管局會就有關認可機構是否從事所申請註冊的受規管活動的適當人選，向證監會提供意見。獲註冊後，有關註冊機構由金管局負責監管，並須遵守證監會及金管局發出的相關監管規定。
6. 註冊機構進行的保薦人活動屬於該條例下第 6 類受規管活動的一部分。現場審查是金管局監管註冊機構進行的保薦人活動的工具之一，以監察註冊機構在進行保薦人活動時有否遵從《上市規則》²（包括《應用指引》）、《保薦人指引》³及《企業融資顧問操守準則》的有關監管規定，以及保薦人監管制度的所有其他適用規定。
7. 為確保在保薦人監管制度下，銀行業與持牌法團之間有公平的競爭環境，金管局採納與證監會相同的現場審查標準。為促進合作，金管局與證監會已根據兩間監管機構訂立的《諒解備忘錄》建立機制，就有關監管受規管活動及闡釋適用規定的事宜定期溝通。金管局在這個框架下以不同方式與證監會保持緊密聯繫，包括定期舉行會議以討論雙方共同關注的監管事宜，交流資訊、以及進行職員培訓與發展等。

III. 保薦人活動專題審查

8. 在審查期間，共有 5 間註冊機構從事保薦人活動。這一輪的現場專題審查涵蓋全部 5 間註冊機構。保薦人審查的主要目的是評估保薦人遵守有關監管規定的情況，以及要求保薦人採取適當行動，以處理在監管方面引起關注的事項，以及所發現需要改進的地方。審查內容包括查核：
 - 保薦人的內部政策及程序，以及管理層對保薦人活動的監督；以及

² 《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（「《主板上市規則》」）及《香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則》（「《創業板上市規則》」）（統稱「《上市規則》」）。

³ 《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》。

- 保薦人在經揀選的若干首次公開招股交易中所進行的盡職審查工作。

主要審查結果

政策及程序

9. 保薦人須參照《主板上市規則》第 21 項應用指引及其他監管規定制定充分的政策及程序，以及有效的監控制度，以妥善履行其作為保薦人的職責。具體來說，金管局發出的《監管政策手冊》訂明制定政策、程序及監控制度⁴是保薦人的高級管理層的責任。
10. 保薦人審查顯示保薦人一般都制定了規管保薦人活動的政策與程序。此外，保薦人亦知悉它們有責任確保有效推行有關政策及程序，以及確保該等政策及程序的涵蓋範圍足夠。
11. 雖然保薦人已制定監控機制，但審查亦顯示其存在不足之處。部分保薦人的常見不足之處涉及以下環節：
 - (i) 監察實施盡職審查計劃的進度；
 - (ii) 查核盡職審查的水平及範圍，以及主要人員⁵及交易小組的表現；以及
 - (iii) 有關盡職審查事宜（如處理可疑情況）的主要處理方法的指引。

個案 1

- ❖ 保薦人的政策及程序沒有為進行保薦活動的職員提供有關某些環節的指引，例如處理有問題或可疑資訊、有關上市申請人的主要相關人士及高級管理層的盡職審查、盡職審查工作的範圍，以及文件紀錄的標準及紀錄保存。

12. 在回應審查組就政策及程序方面所發現的不足之處的查詢時，其中一名保薦人解釋規範性或巨細無遺的指引會限制了具備適當經驗的

⁴ 《監管政策手冊》單元 SB-1「對獲得證監會註冊的認可機構進行的受規管活動的監管」第 4.1.1 分段。

⁵ 「主要人員」一詞指獲註冊機構委任負責監督交易小組的主管人員。

交易小組的靈活性，妨礙小組運用專業的懷疑態度、批判評論性的評估及提問求證的心態行事，同時資深的交易小組無需太多指引。

13. 金管局認為調配資深員工負責保薦人工作，並不同無需制定充足的政策及程序，就高級管理層對保薦人活動的預期標準及作業方法向員工提供指引。
14. 金管局預期保薦人應能證明已妥善制定及有效推行有關政策及程序。保薦人的管理層對監督保薦人所進行的保薦人工作，以及遵守所有有關規則、規例、守則及指引負有最終責任。

管理層監督

15. 《操守準則》⁶的第 9 項一般原則規定持牌人或註冊人的高級管理層應承擔的首要責任，是確保商號能夠維持適當的操守標準及遵守恰當的程序。《保薦人指引》第 1.2.4 段亦列明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，而且該等責任不能轉授。
16. 保薦人審查顯示保薦人的責任及主要人員的職責載於保薦人的政策手冊。另一個常見情況是保薦人以管理委員會作為管理及監督主要人員及交易小組的工具。年度評估是保薦人用作評核監控制度及系統的成效及是否足夠的另一個方法。
17. 儘管審查得出上述結果，但在管理層如何確保充分的監督及其員工的表現，以及所進行的盡職審查達到合理水平方面仍需改進。部分保薦人對某些主要範疇的監督亦未能令人滿意，例如盡職審查評核的深度，以及對盡職審查結果作出批判評論性的評估。
18. 此外，也有保薦人主要倚賴管理委員會證明它們在管理層監督方面達到滿意的表現。然而，審查發現部分情況是沒有審計線索可證明管理層對重要事項的監督，例如管理層審核盡職審查計劃，以及對於屢次違反內部規則與監管規定的監督回應。這些審查結果令金管局關注部分保薦人的管理層監督其保薦人活動的成效。
19. 保薦人有就《保薦人指引》第 1.5.3 段的規定每年進行評估。然而，部分保薦人以內部審核的方式進行有關的年度評估，重點放在業務的年度風險評估，但並無包括評估有關保薦人活動的內部系統及監察制度的成效。
20. 有關保薦人進行的年度評估，審查發現引起關注的地方包括：
 - (i) 沒有清楚列明評估的範圍及重點；

⁶ 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》。

- (ii) 評估屬高層次評估，不夠深入；以及
- (iii) 由於有關的政策沒有改動，年度評估並未包括某些環節，例如紀錄保存。

因此這些做法未能充分達到評核有關系統與監控制度的成效的目的。

個案 2

- ❖ 其中一個個案是在招股章程所披露有關材料成本的資料表面上與該章程其他部分所載的類似資料互相矛盾。雖然保薦人發覺有關數字的計算方法不一致，但仍選擇披露互相矛盾的資料，沒有理會所造成的影響。有關審查結果令人質疑招股章程所披露的數字的準確性。
- ❖ 此外，審查組發現在這個個案中，管理層似乎沒有參與評核有關事宜。

個案 3

- ❖ 保薦人以核對清單的形式制定首次公開招股交易的盡職審查計劃，核對清單按照第 21 項應用指引的規定紀錄了應進行的盡職審查步驟。提供予審查組的盡職審查計劃最終版本並不完整。在盡職審查計劃所列的項目中，大約 30% 的項目並沒有有關所進行的查核的審計線索，大約 15% 的項目並沒有紀錄證明已按照盡職審查計劃的要求採取行動，同時審查亦發現盡職審查有多項不足之處，例如沒有對主要相關人士進行盡職審查、沒有向專家索取有關其獨立性的確認等。
- ❖ 沒有證據顯示管理層已根據盡職審查計劃審核實際的盡職審查工作及進度。有關不足之處涉及保薦人的管理層監督的成效。

21. 整體而言，保薦人應加強匯報途徑及渠道，讓管理層參與重要事宜。金管局並不反對保薦人以管理委員會作為監督工具，但應能證明有關程序有效，同時管理委員會應獲知會重要事宜及作出討論。

盡職審查工作的水平

22. 保薦人應證明它們已因應某個案的內容及情況而將焦點轉往應該進行哪些必須及合理可行的查詢工作⁷。
23. 審查組得出的一項一般觀察結果是大部分保薦人已通過對申請人的主要供應商及客戶、主要銀行、風險範疇及有關各方進行查詢，對上市規則及其他監管規定所訂明的範疇進行盡職審查，例如披露重要資料、審核申請人的內部監察制度、評估申請人的營運模式、財政狀況等。
24. 儘管有上述的一般觀察結果，但對部分個案的審查顯示部分保薦人進行的盡職審查工作的水平在某些範疇似乎未達到滿意程度，例如：
- (i) 處理矛盾或可疑資料；
 - (ii) 盡職審查工作的範圍或充足程度；以及
 - (iii) 盡職審查查詢的跟進。

個案 4

- ❖ 雖然保薦人留意到招股章程所披露申請人對某名客戶的銷售數字遠遠大於該客戶的招股章程所披露的數字（至少是客戶披露數字的兩倍），但保薦人只是簡單地與該名上市申請人的客戶進行審計確認，沒有作出額外的盡職審查工作（例如進一步查閱文件及與有關方面會面，以確保數字準確）。

個案 5

- ❖ 在紀錄期內所匯報的主要客戶中，保薦人只對兩名客戶進行現場查訪，其他主要客戶則只通過上市申請人提供的流動電話號碼進行訪問。保薦人沒有核實受訪人士的身份或要求受訪人士加簽確認訪談紀錄。

25. 此外，在審查過程中亦發現有一些項目引起對盡職審查工作的範圍或充足程度的關注，例如：

⁷ 第 21 項應用指引第 4 段。

- (i) 有一個個案保薦人只對上市申請人的主要供應商（在紀錄期內向上市申請人提供超過 25%的供應量）進行電話查詢（沒有進行額外的盡職審查工作）；
 - (ii) 在另一個個案，保薦人沒有按第 21 號應用指引就上市申請人的任何往來銀行而進行盡職審查；以及
 - (iii) 在就主要客戶而進行的盡職審查過程中，盡職審查問卷內的問題或問題涉及的事項未得到回答，而問卷亦沒有處理若干主要項目，例如與申請人是否有任何尚未解決的訴訟／糾紛等事宜。
26. 儘管審查得出上述結果，但亦發現保薦人一般都知悉監管規定，並計劃遵守有關規定。然而，保薦人所採納的盡職審查方法及標準有待改進，尤其關於需要第二層查詢及履行作為保薦人的職責的範疇。
27. 監管機構預期保薦人按需要作出查詢，直至保薦人能信納已遵守有關在上市文件披露資料的監管規定。保薦人應就可疑的情況以提問求證的心態進行額外的盡職審查工作。

在招股章程披露的資料

28. 香港的招股章程制度是以披露為本，《上市規則》及《公司條例》規定上市文件內容須遵從最基本規定。如上市文件沒有適當披露有關上市申請人的財政狀況及業務前景的重要資料，投資者作出有根據的決定的能力會因為缺乏真實、準確及完整的資料而受到影響。
29. 沒有充分披露重要資料會帶來相當嚴重的後果。《上市規則》規定保薦人有責任盡合理的努力，確保在上市申請過程中呈交予香港聯合交易所有限公司的所有資料，在各重大方面均屬真實，且並無遺漏任何重要資料。

30. 現場審查發現在招股章程披露的聲明的準確性及完整性方面有一些令人關注的事宜。我們明白某些事宜可能需要保薦人對所披露資料的重要性及詳細程度作出判斷，但保薦人應為投資者的利益以適當技能小心審慎地行事⁸。

個案 6

- ❖ 審查組留意到保薦人在對某上市申請人的董事及高級管理層，以及在招股章程披露關於他們的個人資料的盡職審查方面有不足之處。招股章程披露上市申請人的財務總監在某一年成為執業會計師。證明該財務總監的專業資格的文件是有關專業組織的網上會員登記冊的打印本，該文件顯示該財務總監的牌照在有關時間被註銷。儘管如此，招股章程並沒有披露這個事實。
- ❖ 保薦人應證明已作出必要的查詢，並合理信納就上市申請人的董事及高級管理層所進行的盡職審查。

個案 7

- ❖ 招股章程披露上市申請人的顧問委員會由多名專家組成，負責評估可能開發的產品的可行性，以協助申請人的進一步研發工作。然而，審查發現招股章程沒有披露另一名委員會成員。
- ❖ 保薦人表示該名成員同時是政府機構委員會成員，負責批核申請人所屬行業的製造產品許可證，該名成員反對披露其獲委任為上市申請人的顧問委員會成員一事。
- ❖ 這並非遺漏有關資料的合理理由。此外，保薦人應已採取措施處理該成員的雙重身份而可能引起的利益衝突，並確保在招股章程內作出適當披露。

31. 保薦人應進行充分的盡職審查工作，以及作出合理努力，以確保其合理信納招股章程內披露的資料符合有關的法律及監管規定。

盡職審查的審計線索及文件紀錄

32. 具體而言，第 21 項應用指引及《保薦人指引》列載保薦人應遵守有關

⁸ 《企業融資顧問操守準則》第 5.1 段。

盡職審查的審計線索及文件紀錄的規定及指引。保薦人審查顯示保薦人一般都已就有關規定建立政策及手冊，但在部分個案中，實施該等政策及程序的成效令人關注。

33. 在部分情況中，保薦人未能向審查組提供其盡職審查計劃以便審查所詳述的有關盡職審查以及所聲稱員工已履行的工作的文件證明。視乎未能提供文件證明的範圍及嚴重性，這可能涉及保薦人的監督工作是否有效及其監控制度是否足夠。
34. 在部分情況中，審查組發現沒有紀錄載明對重要事項的討論（涉及保薦人對披露某些事件的決定），以及有關向上市申請人的有關各方進行查詢的文件紀錄不完整。
35. 在某些個案中，文件紀錄存在嚴重不足之處。加上一些可疑的事項，引起關注的不僅涉及文件紀錄方面，而是令人懷疑規例定明必須進行的某些盡職審查步驟是否真的如所聲稱的已經進行。這種情況意味著保薦人不僅可能違反了保存妥當的文件紀錄的規定，同時亦可能違反了其他監管規定。

個案 8

- ❖ 一名保薦人聲稱已就某些客戶、專家及董事進行盡職審查會見，但未能提供紀錄以茲證明。
- ❖ 在審查時並未發現有關所聲稱已進行的會見或查詢結果的紀錄。此外，盡職審查計劃及會議紀錄並沒有有關進行了任何審核或評估的審核線索。
- ❖ 交易檔案內所保存發給董事及高級管理層的盡職審查問卷並未填寫，保薦人亦沒有提供任何其他紀錄以證明已完成該等問卷。

個案 9

- ❖ 保薦人表示提供予審查組的盡職審查計劃只屬草稿，任何最終修訂及就尚待處理的項目進行的盡職審查工作已直接反映在招股章程或提交予香港聯合交易所有限公司的文件內。沒有證據顯示保薦人有對關於盡職審查計劃（涉及很大部分未完成的項目）所進行的工作是否充足作出批判評論性的審核及評估。
- ❖ 保薦人未能就某些聲稱已進行的盡職審查步驟提供令人滿意的文件證明以供查閱。

36. 保存紀錄是盡職審查工作線索的重要證據。金管局發現整體來說，保薦人意識到文件紀錄方面的監管規定，尤其保薦人應備存適當的簿冊及紀錄，同時可就其工作提供適當的線索以供查閱⁹。然而，審查結果顯示保薦人需具有更全備的監控措施，並輔之以有效的實施程序及監督，從而確保遵守監管規定。

IV. 前瞻

37. 金管局預期保薦人在進行保薦人活動時，應達到更高的盡職審查水平。金管局會繼續就保薦人在實施處理審查中發現引起關注事項的措施進行監察及跟進。金管局會採取適當跟進措施，以處理需要進一步查詢的事項，並會繼續在有需要時就監管保薦人的事宜與證監會保持緊密聯繫。金管局已將本報告副本送交證監會。

⁹ 《企業融資顧問操守準則》第 2.3 段。