

證券及期貨事務監察委員會

# 企業融資顧問操守準則

諮詢總結

香港

2001年11月

# 目錄

頁數

<a href="#"><u>引言</u></a> .....	1
<a href="#"><u>制定本守則的背景</u></a> .....	2
— <a href="#"><u>制訂本守則的迫切性</u></a> .....	3
— <a href="#"><u>制訂本守則的基準</u></a> .....	4
— <a href="#"><u>本守則的適用範圍</u></a> .....	5
— <a href="#"><u>本守則的生效日期</u></a> .....	5
<a href="#"><u>諮詢結果摘要</u></a> .....	6
— <a href="#"><u>回應者的背景</u></a> .....	6
— <a href="#"><u>一般意見</u></a> .....	6
<a href="#"><u>回應者對本守則的具體條文的反應</u></a> .....	9

## 引言

在 2000 年 5 月，證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)發表《建議制定的企業融資顧問操守準則諮詢文件》(“本守則”)，邀請公眾就有關的建議發表意見。有關的建議目的是為在香港進行的企業融資交易提供意見的顧問訂出準則和指引。

諮詢期原定在 2000 年 5 月 31 日結束。因應市場人士的要求，諮詢期延長至 2000 年 6 月 30 日。證監會共收到 23 份回覆，而一如以往所進行的類似諮詢，當中所提出的意見無論在深度和廣度都有明顯分別。若干回應者集中討論建議背後的基本原則，而其他則集中討論諮詢文件提出的若干具體問題。

為了確保本守則訂立的建議指引和操守規定不會對業界構成不必要的負擔和難以遵從，證監會在 2001 年 2 月 16 日，向所有曾經就公開諮詢作出回應的人士發表諮詢總結草稿和經修訂的守則草稿，進一步諮詢有關人士的意見。有關諮詢期在 3 月 15 日結束。證監會共收到 8 份回覆。

本文件扼要地列出先後兩次諮詢的結果，以及述明證監會在修訂和完善本守則時曾經考慮過的公眾意見。本文件應與諮詢文件一併閱讀。本守則已於今天發布，並將會在 2001 年 12 月 1 日生效。

證監會謹此向曾經就諮詢文件的建議條文提供意見的公眾人士致謝。

## 制定本守則的背景

“.....市場中介人應以保障客戶利益及協助維護市場持正操作的方式進行業務。”

上述陳述摘錄自國際證券事務監察委員會組織在 1998 年 9 月發表，名為〈證券監管目標及原則〉的文件。我們認為這是關乎市場中介人操守的其中一個基本指導原則。企業融資顧問是就企業融資事務向上市發行人和市場參與者提供意見的專業人士，對建立成功的證券市場舉足輕重。企業融資顧問所提供的優質意見，以及其本身所具備的素質，對市場同樣事關重大。

根據《證券及期貨事務監察委員會條例》第 4(1)條，證監會肩負起促進和維持證券期貨市場註冊人行事持正的責任。為履行有關的責任，證監會發表了若干守則和指引，就證監會對註冊人的要求，向市場提供指引。

證監會曾在 1990 年和 1994 年分別發表《適當人選的準則》和《證券及期貨事務監察委員會註冊人操守準則》（“《操守準則》”），並最近在 1999 年 7 月和 11 月分別修訂過該兩份文件。《適當人選的準則》列出證監會對有關註冊人的適當人選資格的一般要求。《操守準則》則介紹經營註冊人業務的一般基本原則，以及表明證監會如何確保所有註冊人都是出任作為註冊人的適當人選。由於上述指引旨在適用於所有註冊實體，所以在擬備時並沒有以特定行業作為對象。

在 1997 年，證監會發表適用於所有持牌中介人的《管理、監督及內部監控指引》。1997 年底，證監會進一步發表《基金經理操守準則》。這是證監會首次就特定行業提供指引，述明持牌人在經營業務時需採用哪種方法以符合發牌規定。

在 1999 年 6 月，證監會發表有關檢討發牌機制的諮詢文件，並建議全新的“單一牌照”概念，容許現有註冊人提供一系列的指定服務。正如載於《證券及期貨條例草案》（“《條例草案》”）內的條文一樣，該等受監管活動包括“證券交易”、“就證券提供意見”，以及“就機構融資提供意見”。在 1999 年 9 月結束的公眾諮詢期內，證監會收到不少意見，並已將有關意見詳加考慮。業界對建議的機制普遍表示接受。在 2000 年 4 月 2 日，政府和證監會聯合公布以白紙條例草案形式發表的《條例草案》，徵詢公

眾意見。有關諮詢期在 2000 年 6 月 30 日結束。政府和證監會已詳細考慮公眾提出的意見。在 2000 年 11 月 29 日，政府將《條例草案》提交立法會省覽。

緊接在 2000 年 9 月進行的公開諮詢，證監會在 2001 年 4 月發表經修訂的《操守準則》。除了加入新的操守規則之外，經修訂的《操守準則》更加入了香港聯合交易所（“聯合交易所”）和香港期貨交易所（統稱為“交易所”）現有的守則和具體規則。經修訂的《操守準則》的理念，是要促進市場改革和在交易所合併之後精簡市場監管職能。本守則建議的條文與經修訂的《操守準則》載列的條文互相配合。一如《基金經理操守準則》，本守則旨在就特定行業提供指引，列明企業融資顧問應以何種方式經營業務，藉以符合發牌規定。

### *制訂本守則的迫切性*

持牌投資顧問和投資顧問代表的數目在近年迅速增加。在過去 10 年，獲證監會發牌從事證券或商品交易業務的實體總數增加了 3 倍，由 1992 年 3 月 31 日的 8,584 家上升至 2001 年 3 月 31 日的 27,154 家。截至 2001 年 3 月 31 日，在所有註冊人當中，14,898 名為持牌證券交易商或證券交易商代表，6,316 名為持牌投資顧問或投資顧問代表。它們分別佔持牌人總數的 54.9% 和 23.3%。

市場曾經多次要求證監會提供指引和方針，協助他們計劃和執行交易。市場所關注到的，是隨著市場參與者數目增加，他們的素質會因為公司的規模和文化不同而有別。與歐美其他較先進的市場比較，香港的企業融資業仍然處於發展階段。證監會察覺到本地投資者對於企業融資顧問所提供的意見的素質和公司所披露的信息的素質，普遍的要求都不高。這種情況帶來其中一個使人遺憾的後果，便是企業融資顧問可能會傾向於只求達到最低的基本要求。

證監會認為目前是最適當的時機，為在香港從事提供企業融資意見的從業員制訂操守準則。本守則旨在就企業融資顧問應達到的操守準則提供指引。

在 *tom.com* 有限公司的股份進行首次公開發售後，市場普遍認為在該等招股活動中，保薦人應就確保市場公平和有秩序地運作承擔更大的責

任。因此，本守則的制訂變得刻不容緩。此外，市場亦普遍預期證監會將收緊監管保薦人的操守的規則。爲了順應市場的要求，以及鞏固香港作爲公認的國際金融中心的持續發展，證監會認爲有必要爲這群身處證券市場核心的市場參與者制訂適當的準則。

### *制訂本守則的基準*

本守則所載的指引取材自本地企業融資顧問所採用的業務慣例，以及證監會和聯合交易所目前的作業慣例，並且與若干主要投資銀行的內部監察手冊的要求一致。此外，證監會亦希望確保本守則的條文符合國際準則和作業守則，包括由英國財經事務局的前身英國證券期貨管理局、歐洲聯盟和投資管理研究聯會所採用的準則和慣例。

證監會在發出有關諮詢文件之前，曾經在 2000 年 2 月私下諮詢 17 家活躍於市場和具有代表性之企業融資顧問的意見，並收到 7 份意見書。證監會在修訂該份發表用作諮詢用途的建議指引時，已考慮過其收取的意見。

證監會對於在公眾諮詢期間收到的 23 份意見書表示衷心感謝。證監會其後與若干就該份諮詢文件作出回應的人士進行的會面和討論，對於完善本守則的條文有很大幫助。

爲確保本守則所載的建議指引和操守規定不會構成過份的負擔和難以遵從，在 2001 年 2 月，證監會向所有曾經在公眾諮詢期內表達意見的人士發出諮詢總結草稿和經修訂的本守則草擬稿，進一步諮詢他們的意見。其後，我們共收到 8 份回覆。

證監會就本守則作定稿之前，曾經仔細衡量過本守則爲投資者和市場整體帶來的效益與企業融資顧問須承擔的成本。證監會特別希望確保本守則：

- 可以促進香港企業融資顧問的專業和業務道德操守；
- 在列出建議的最佳作業方式和業務操守規定之餘，不會訂出不必要的嚴苛準則或無法達到的準則；
- 將企業融資顧問、證監會企業融資部和聯合交易所上市科目前的作業方式編列成爲守則。因此，大部分企業融資顧問應該熟識本守則所載的條文和規定；

- 符合有關的國際慣例和準則，特別是英國金融事務管理局和歐洲聯盟的慣例和準則。

### *本守則的適用範圍*

本守則列出在香港從事企業融資顧問工作的顧問應符合的操守規定。本守則一經採納，將會連同其他由證監會訂定的準則和指引，用作衡量持牌企業融資顧問是否為獲准註冊的適當人選的準則。因此，在評核企業融資顧問的註冊資格時，證監會將會考慮有關的顧問如何按照本守則的規定履行其職責。

本守則旨在補充適用於企業融資顧問的有關法律、法例、守則、規則或指引。本守則不會取代任何現有的守則、規則和規例。

### *本守則的生效日期*

本守則將於 2001 年 12 月 1 日起正式生效。鑑於企業融資業分秒必爭，而且瞬息萬變，證監會有意定期檢討本守則的條文，以確保其適用性和恰當性。

## 諮詢結果摘要

證監會向大約 70 家在香港從事企業融資顧問活動的市場參與者代表(包括投資銀行、會計師事務所、律師事務所和專業代表團體)發出諮詢文件，以及在證監會辦事處派發數百份有關的諮詢文件給予前來索取該文件的人士，並且將該諮詢文件登載於證監會網站內。大部分回應者都只是就建議準則內某些具體條文發表意見，希望就此獲得進一步的解釋或放寬，而個別回應者則提供了概括性的意見。

### 回應者的背景

證監會合共就有關諮詢文件收到 23 份回應。回應者的背景如下。

	<u>屬於該類別的</u> <u>回應者數目</u>
投資銀行(註釋)	17
律師事務所	1
其他監管機構	1
專業代表團體	2
政治團體	1
個別人士	<u>1</u>
總數	<u>23</u>

註釋：

其中一份回應由 1 家律師事務所代表 12 家投資銀行提交。

### 一般意見

市場普遍支持本守則，並歡迎證監會就香港的企業融資顧問應具備的操守準則提供指引。市場普遍同意本守則是促進和維持市場公平和穩健地運作，以及提高市場的道德操守的重要一步。儘管如此，回應者仍希望證監會可以澄清本守則所載的若干條文。回應者就一般概念和原則提出的意見撮述如下。



**(i) 高水準的準則**

*公眾意見：雖然回應者普遍支持建議的指引，為企業融資顧問制訂較高的操守準則，若干回應者關注到有關準則的要求過高和難以達到。*

證監會的回應：證監會時刻緊記必須為上市公司制定清晰和公平的規則和推廣優良的業務慣例，履行其保障投資者權益和確保市場有秩序地運作的任務和職能。有見及此，企業融資顧問的素質和水平，以及他們的操守至為重要。香港證券市場迅速發展，使企業融資顧問的數目增加，而他們所具備的經驗和專業技能都各有不同。證監會認為這類性質的操守準則有助維持和提高企業融資顧問的水平，從而使市場投資者受惠。證監會認為本守則的條文不但恰當，而且不會對企業融資顧問帶來不必要的負擔，亦是他們可以持續地達致的要求。

證監會已確保本守則符合有關的國際準則，特別是英國和歐洲聯盟的準則。本守則很多重要的條文都取材自在香港活躍於企業融資顧問工作的主要投資銀行的慣常作業方式。證監會一直關注到本守則所訂立的標準在實際上會否難以達致。就一些與投資大眾的利益沒有直接關係的較次要事項，本守則所載列的準則甚至較主要投資銀行的監察手冊的要求為寬鬆。

**(ii) 嚴苛的規定和法律含義**

*公眾意見：若干回應者預期根據本守則，企業融資顧問除了需要承擔傳統的顧問職責之外，還需要履行監察其客戶和其他專業人士，以及有關的執法職能。這樣的規定可能過於嚴苛。該等回應者亦關注到有關準則可能使他們需要為他人的行為負責，導致他們有可能要承受遭受檢控或被投資者民事起訴的嚴重風險。*

證監會的回應：本守則的原意並非在於要企業融資顧問為其客戶或其他專業人士的違法行為負責。相反，本守則旨在提高顧問和其客戶或其他專業人士，以及他們彼此之間的專業和道德操守。證監會認為，顧問、主事人和專業機構對於協助香港維持其作為環球主要市場的地位都發揮同樣重要的功能。假如主事人不遵守法規，最終整個監管系統都會受到破壞。企業融資顧問與其客戶有密切的專業關係，以及理應對有關法規有深入認識，因此對於消除主事人和投資大眾之間的分歧和確保監管準則獲得遵守方面舉足輕重。

就企業融資顧問向普羅大眾提供意見，或參與起草向公眾發表的文件的情況而言，有關的企業融資顧問應在倚賴上市公司董事和其他專業人士所達致的專業意見之前，檢討和考慮達致有關意見所採用的基礎和假設。然而，為順應市場的關注，證監會決定豁免法律顧問、會計師和為房地產進行估值的產業估值師遵守這項規定。有關詳情請參閱下文本守則第 5.6 和 5.7 段。

### (iii) 監管職能重

*公眾意見*：由於本守則的若干條文與其他由證監會訂定的守則和指引（例如《操守準則》、《適當人選的準則》、《管理、監督及內部監控指引》及《防止洗黑錢指引》）載列的條文有所重複，若干回應者質疑制訂本守則背後的理由。此外，本守則所載的若干條文亦與《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（“《上市規則》”）和《公司收購及合併守則》（“《收購守則》”）的條文重複。

*證監會的回應*：本守則原本旨在為企業融資顧問提供特定的指引，以便他們處理企業融資和其他顧問交易的各項事宜。正因如此，本守則涉及到投資銀行的各個服務範圍，例如財務分析和證券交易。因此，出現條文重複的情況是無可避免的。此外，即使其他守則載有類似條文，亦不應影響到證監會在本守則重複有關條文。儘管如此，證監會已刪除在若干範疇出現條文重複的情況，例如是遵守有關洗黑錢活動（諮詢文件內的草擬準則第 2.9 段）、確定財政資源（第 5.3 段）和獨立財務顧問意見（第 5.9 和 5.10 段）的指引。

證監會有意在日後將所有已發表的守則和指引合併成為單一本的監管手冊，以減輕註冊人需要參考不同守則和指引所帶來的不便。

在展開紀律研訊程序出現的監管職能重疊問題，證監會認為違反不同指引、守則或規則會導致不同的後果。證監會將作出適當考慮，以符合自然公義的原則。

## 回應者對本守則的具體條文的反應

本部分撮述證監會收到公眾對本守則內若干被認為是較為突出的具體條文所提出的意見。下列段落與諮詢文件所載建議準則均採用相同的編碼。

### 引言 (第1章)

本守則目的是要監管在香港從事“就企業融資提供意見”業務的持牌人或豁免人士的行為操守。為此，“就企業融資提供意見”的定義將不會相等於《條例草案》最新草擬稿內的有關定義。因此，當《證券及期貨條例》在日後落實執行之後，本守則的相關定義將須予以修訂，以符合該條例所載的定義。

本守則不會取代任何目前的守則、規則和規定。證監會將以本守則作為衡量企業融資顧問是否為獲准註冊的適當人選的準則。

#### 第1.1段 — 本守則的適用對象

公眾意見：回應者普遍歡迎證監會為企業融資顧問制訂操守準則。他們認為本守則有助提升香港的顧問的操守水平和確保他們持正操作。不過，很多回應者都希望證監會能夠澄清本守則是否只限於監管在香港從事企業融資顧問工作的註冊人的操守，以及如果有關的企業融資工作涉及總部設於外地的客戶時，本守則是否適用。

證監會的回應：本守則就有關“企業融資顧問”的定義已予以澄清，以識別出本守則的適用對象。本守則同時適用於向總部設於外地的客戶提供意見的香港企業融資顧問。

#### 第1.2段 — 企業融資顧問服務

公眾意見：回應者對於“就企業融資提供意見”的定義有以下的具體意見：

- (i) 第1.2(b)(iii)段有關就應否接受全面要約而提供的意見，應適用於向股東提供的一般意見，否則有關定義可能流於太過廣泛，以及可能延展至涵蓋該等向個別客戶提供應否接受某項要約意見的股票經紀。

證監會的回應：證監會同意上述意見，並且已就本守則作出適當修訂。此外，我們亦已對《條例草案》作出相若的修訂。

- (ii) 第 1.2(c)段伸延至任何關於法團本身或其資產或債務重組的意見。有回應者認為有必要澄清這項定義是否包括其他與公司發行證券無關的事宜(例如債務重組)。

證監會的回應：證監會同意上述意見，並且已就本守則作出適當的修訂。此外，我們亦已對《條例草案》作出相若的修訂。

- (iii) 第 1.2(c)(i)段應加以修訂，以免聯繫公司亦被包括在內。

證監會的回應：證監會不同意這項意見。聯繫公司包括非全資附屬公司，而這些公司的小股東亦應受到本守則的保障。

## 業務操守 (第 2 章)

企業融資顧問應該確保本身是從事有關業務的適當人選。第 2 章列出證監會預期顧問在履行其職責時須遵守的指引和操守準則。該條文強調維持有效的監察職能的重要性，以確保企業融資顧問遵守內部程序和所有適用的法例和監管規定。

值得注意的是，大多數主要國際投資銀行都設有穩健的監察部門，並由專責的監察主任負責監管，以及備有詳盡的監察手冊供內部使用。本守則建議，人力資源有限和規模較小的顧問公司的監察職能，可以由有關公司的高級管理層直接負責。高級管理層的定義包括顧問公司的董事總經理、董事局或行政總裁，或其他有權就顧問公司的業務作出決定的高級營運管理人員。

公眾意見：若干回應者認為證監會的其他守則和指引內適用於企業融資顧問的條文，已充分涵蓋本守則第 2 章載列的條文，因而毋須在本守則加以重複。有回應者建議取而代之的是將第 2 章的適用範圍限制於參與提供企業融資意見過程的顧問公司，而不是延展至包括顧問公司的代表。

證監會的回應：證監會同意在一般情況下，若要求企業融資顧問的註冊代表就顧問公司經營業務的方式承擔責任，似乎並不恰當。不過，證監會仍然認為，需為確保監察職能持正運作而承擔最終責任的，或可以影響其經營方式的，仍然是高級管理層本身。因此，證監會在第 2 章的序言加入註釋，澄清該章所載的條文適用於所有企業融資顧問(而非個別人士)，以及高級管理層有責任確保該等條文獲得遵守。

#### 第 2.4 段 — 簿冊和記錄

公眾意見：若干回應者認為由於企業融資交易分秒必爭和瞬息萬變，企業融資顧問經常都會以口頭而非書面方式向客戶提供意見。因此，有回應者關注到他們可能會難以就其工作提供審計線索，而且有關的規定亦可能妨礙其提供意見。

證監會的回應：證監會認為這個回應值得關注。這意味著如果企業融資顧問未能履行責任，監管機構便可能無法追查到有關的檔案記錄，以便準確地確定實際情況。我們認為這個情況是不可接受的。證監會希望強調的是，分配充足資源，以確保商號的職能得以妥善地執行，是十分重要的。

#### 第 2.6 段 — 監察職能

公眾意見：回應者普遍認同，穩健的監察職能是相當重要的。但有回應者就第 2.6 段載列的條文的實際應用提出意見：

- (i) 如果企業融資顧問活動屬於有關商號其中一項業務活動，有關商號毋須安排獨立的監察人員或專責監察主任，專門負責企業融資活動；

證監會的回應：證監會同意監察職能的細分程度應取決於商號的規模和複雜程度。因此，只要商號已設立適當的安排，以監察有關遵守內部政策和程序的情況，證監會不會堅持監察職能必須在專責的監察主任領導之下執行。在大部分情況下，證監會將會接納由高級管理層(根據本守則定義部分的釋義)負責執行監察職能。

- (ii) 若干回應者認為，規定每年作出已遵守有關法團的政策和程序的書面確認，是官僚化的要求和浪費時間的；

證監會的回應：證監會同意刪除這項規定。

(iii) 其中一名回應者強調，由監察職能負責向僱員提供有價值的參考工具，以分辨出可接受和不可接受的行為，是相當重要的。提出有關意見的回應者鼓勵證監會進一步推廣監察的概念。

證監會的回應：證監會同意上述回應者的建議可以進一步提升監察職能，但卻認為必須在為市場從業員訂立高操守準則和確保有關規則並非太嚴苛之間取得平衡。證監會相信本段建議的條文將有助達致這位回應者的建議。

### 勝任能力(第3章)

企業融資顧問在履行責任時，必須具備勝任有關工作的能力。企業融資顧問應為人誠實、信譽良好、品格高尚、行事高度持正和以公平方式經營業務。

本守則列明，註冊人除了需就各種業務領取適當的牌照之外，監管機構還可能要求新加入市場的持牌人在接受某項委任之前，顯示出其具備有關的資源和勝任能力，以及適合擔當有關工作。如監管機構<sup>1</sup>作出要求，商號便需要提交文件，列明董事或代表的資歷，以及其以往處理相關企業融資工作的經驗。有關程序相等於將監管機構目前的作業方式編列為守則。

預計有關的企業融資工作經驗不只限於在本地市場取得的經驗。證監會在執行有關規定時，將會正面評價持牌人在監管水平與香港相若的外地市場取得的經驗。

#### 第 3.2 段 — 顯示勝任能力

公眾意見：回應者質疑，在評核勝任能力水平時，除了與受《收購守則》監管的交易有關的特定經驗之外，在外地市場取得的企業融資工作經驗是否亦會佔優。

---

<sup>1</sup>“監管機構”包括證監會及／或聯交所(視何者適用而定)。

證監會的回應：諮詢文件列明，有關的企業融資經驗不僅限於在香港市場取得的經驗。只要外地市場適用於有關企業融資交易的具體法規和監管水平與香港的相若，證監會都正面考慮在該等外地市場取得的經驗。

## 利益衝突 (第 4 章)

第 4 章訂明企業融資顧問應該避免參與任何可能引起利益衝突的工作，以及應該採取一切合理程序，防止上述情況出現。企業融資顧問不應不公平地將本身的利益凌駕於客戶的利益之上。如果企業融資顧問不能消除利益衝突的情況，便應該拒絕在交易中出任顧問。

特別值得一提的是，當有關利益衝突情況關係到財務顧問在涉及《上市規則》、《收購守則》或《股份購回守則》的交易的獨立性時，有關事宜便應根據相關的守則或規例加以處理。由於上述情況屬於聯合交易所上市委員會和收購委員會(視何者適用而定)的管轄範圍，本守則不會就有關情況制訂指引。

企業融資顧問應與同一集團內的其他公司、或從事其他財務活動的部門設立職能分隔制度，有效地避免資料在不同部門之間流傳。此外，企業融資顧問的僱員的主要職責和職能，亦應該適當地加以區分。

### 第 4.2 段 — 利益衝突

公眾意見：若干回應者希望證監會澄清“尋找對其有利的顧問意見”的定義。

證監會的回應：本條文旨在處理客戶尋找與其本身意見相符的獨立財務顧問的情況。如果獨立財務顧問是根據這個基礎獲得委任，該獨立財務顧問便很難使獨立股東相信此舉無損顧問的獨立性。但證監會認為毋須在本守則特別處理尋找對其有利的顧問意見這個事宜，因此已刪除本守則內對該事宜的提述。

#### 第 4.3 段 — 維持獨立性

公眾意見：大部份回應者同意獨立財務顧問的獨立性是其重要的特質。但有若干回應者關注到監管機構在確立某顧問的獨立性時，所考慮的年期因素看來並非一致。雖然證監會一般接受超過兩年的關係，但這個期限超越聯合交易所目前所考慮的在擔任首次公開招股的保薦人之後的6個月期限和在其他情況下的1年期限。鑑於《收購守則》和《上市規則》已就若干不同情況下委任的獨立財務顧問作出規定，回應者認為有關問題不應在本守則加以處理。

證監會的回應：證監會同意由於個別監管機構的慣常處理手法不同，在評核顧問的獨立性時，證監會企業融資部和聯合交易所上市科考慮的期限可能會有所不同。為了減低市場在遵守這項條文時出現的混亂情況，以及鑑於有關獨立財務顧問的獨立性的問題較適宜由《收購守則》和《上市規則》處理，第 4.3 段已被刪除。

#### 第 4.4 段 — 職能分隔制度

公眾意見：其中一名回應者關注到證監會對職能分隔制度似乎沒有統一的政策。一方面，本守則述明職能分隔制度是從事多種不同業務的集團分隔其不同業務活動的有效措施，但實際上，收購及合併執行人員<sup>2</sup>目前在處理收購交易時，並不承認業務部門之間的職能分隔制度的效用。

證監會的回應：證監會認為職能分隔制度是從事多種不同業務的集團分隔其不同業務範圍的重要和有效措施。證監會只是就《收購守則》所指的約期內出現的某些情況(例如有關股份交易的披露和研究資料的發放)，參照倫敦的慣例不承認職能分隔制度。

公眾意見：一名回應者認為，就規模較小的商號而言，由於不同的業務活動通常都由一名人士(即董事總經理)處理，該名人士應該可以超越職能分隔制度，從而有效地管理不同的活動。

證監會的回應：證監會不同意這項意見。就這個例子而言，如果董事總經理可以事先取得機密資料，便應該停止積極地參與可能出現利益衝突的日常業務運作。

---

<sup>2</sup> 收購及合併執行人員的定義與《收購守則》所載的相同，即證監會企業融資部的執行董事或由該執行董事委派的任何代表。



#### 第 4.7 段 — 或有費用

公眾意見：回應者對於是否需要和適宜披露或有費用意見有所分歧。支持這項條文的回應者進一步建議企業融資顧問應該自動披露有關的安排；但反對這項條文的回應者則認為報酬是顧問和其客戶之間的商業協議。

證監會的回應：或有費用大多數只會在出現利益衝突的情況之下才須予以披露。在這個情況之下，監管機構除考慮其他可成為佐證的因素外，還可能考慮雙方協議的或有費用，以決定是否出現利益衝突的情況。否則，或有費用一般是毋須披露的。儘管有若干回應者建議收緊這項條文，但證監會不會堅持規範有關的披露要求。

#### 第 4.8 段 — 不得收受秘密利潤規則

公眾意見：其中一名回應者質疑如果顧問合法地持有其客戶的股份權益，並因而賺取利潤，這會否被視為賺取秘密利潤。有回應者認為向公眾披露或私下向有關客戶披露該等利潤的規定是繁苛的要求。

證監會的回應：證監會認為要將各種被視為會導致收受秘密利潤的情況逐一列明存在一定困難。有關回應者提出的例子，在很多從事多種不同業務的金融集團當中相當普遍。我們認為，如果從事多種不同業務的金融集團的其他部門持有受到企業融資交易影響的客戶公司的股份權益，特別是受到其客戶提出收購要約所影響的股份，便應該向客戶作出披露。但是，鑑於涉及秘密利益的事宜由有關的一般法律原則所監管，證監會決定刪除第 4.8 段。

#### 工作水準 (第 5 章)

企業融資顧問應時刻致力提供高水準的服務。本守則認為企業融資顧問必須操守持正、具備適當技能、小心審慎和勤勉盡責地執行職務和履行責任。

本守則亦特別就保薦人在首次公開發售活動的角色和應有的行為操守作出澄清。本守則亦明白到企業融資顧問在達成最終意見前，可能需要不時倚賴獨立專家或專業人士的工作。本守則強調企業融資顧問必須在經過謹慎和詳細考慮之後，才可以倚賴專家的意見。

## 第 5.2 段 — 聘用書

公眾意見：若干回應者強調，要確保在進行企業融資交易之前簽署聘用書存在實際困難。

證監會的回應：證監會認為在開始進行交易時先擬定聘用條件和就此達成協議，以盡量減低日後出現意見分歧的情況，是良好和值得鼓勵的做法。這項規定與香港主要投資銀行的慣例相同。證監會不打算將這項安排變為強制性規定，而只會將其推廣作為良好的作業方式。因此，本守則已放寬這項規定。

## 第 5.3 段 — 財政資源的確定

公眾意見：若干回應者認為這項規定已載於《收購守則》，因此毋須在本守則重複。

證監會的回應：證監會同意刪除本守則內的這項規定，並且會在修訂《收購守則》時澄清這個問題。

## 第 5.4 和 5.5 段 — 保薦人在首次公開招股的角色

公眾意見：若干回應者認為第 5.4 和 5.5 段的條文與建議的《上市規則》第 3A 章的規定重複。

證監會的回應：隨著近期發生的 *tom.com* 招股事件，證監會已明確表示本守則將會載有若干涉及保薦人在公開招股時的責任的條文。市場亦普遍期望證監會可以監管保薦人在公開招股時的操守。基於這個原因，該等有關保薦人的條文在本守則予以重複。

公眾意見：其中一名回應者認為在進行首次公開招股時，如果收款銀行認為保薦人在招股安排和給予指示方面出現任何不當行為，應將事件知會保薦人和證監會。

證監會的回應：收款銀行直接向香港金融管理局報告，而有關收款銀行在發行新股時的角色的指引，已經在 2000 年 5 月發表。

#### 第 5.6 和 5.7 段 — 倚賴專家或其他專業人士的工作

公眾意見：很多回應者認為不適宜由企業融資顧問評核由專家或專業人士組成的商號的可靠性和穩健程度。

證監會的回應：證監會認為由於企業融資顧問，尤其是以獨立財務顧問身分行事的顧問，須向獨立董事會提供整體意見，因此在交易當中，他們不應置身於其他專家背後。企業融資顧問在倚賴專家提供的意見和估值之前，應先作出審慎的查詢和評核。當有關專家替互聯網或高科技企業進行估值時，都會不斷挑戰既定的估值方法的極限，因此，這變得尤其重要。然而，證監會同意未必適宜由企業融資顧問來判斷專家是否可靠穩健，因此同意修訂這項規定。但企業融資顧問仍然應該評核由專家或其他專業人士組成的商號是否具備有關的經驗和技能，以執行其獲委託的任務。

由於若干回應者提出有關問題，證監會必須在此澄清，無論當企業融資顧問有意倚賴另一名專家的意見來向其客戶提供意見，或就有關交易而需要倚賴有關意見時(及不論有關意見是否已予以公開)，都需要與其客戶及有關專家一同檢討和討論所採的保留意見、基準和假設的規定。本守則的定稿的第 5.5 段已作出有關澄清。

鑑於大部分載於在香港向股東發放的文件當中的房地產估值都是例行的專家意見，證監會已作出豁免，使企業融資顧問在倚賴產業估值師就房地產作出的估值時，毋須就其工作進行審查。當法律顧問在提供法律顧問服務時提出意見，以及當會計師在審核業積和財務報告時提出意見，亦可豁免遵守這項規定。

公眾意見：若干回應者認為由於專家一般是其所屬範疇的權威，企業融資顧問應該可以倚賴他們的專業意見而毋須作進一步查詢。

證監會的回應：證監會重申企業融資顧問不應隨便全盤接納專家的意見或估值，而是應該消除專家或其他專業人士與投資大眾之間的分歧。在這樣做時，如果企業融資顧問打算利用有關意見和估值作為其意見的基礎，便必須檢討有關專家採用的相關基準和假設，並且信納該等基準

和假設是經過謹慎研究和客觀分析而得出的。無論怎樣，這肯定會成為企業融資顧問所“報告”的估值基礎。在不扭曲本規定的精粹的情況下，證監會將本段載列的條文加入本守則定稿的第 5.5 段。

#### 第 5.8 段 — 對客戶資料的信賴

公眾意見：若干回應者認為公司董事普遍必須就屬誤導性的資料承擔責任。此外，他們認為任何提供虛假或屬誤導性資料的行為，應受到《證券及期貨法例(提供虛假資料)條例》監管。

證監會的回應：證監會認為雖然公司董事須為文件內容承擔最終責任，但由於企業融資顧問普遍被認為對監管披露規定較為熟悉，而且有份參與擬備有關文件，因此對於確保文件所載資料的真實性、準確性和完整性舉足輕重。此外，董事一般亦會倚賴顧問提出的專業意見。儘管這樣，證監會已在本段加入進一步的解釋，以澄清有關規定只適用於當相關資料和陳述將會被加入公開文件或向監管機構呈交的文件的情況。而在這些情況之下，企業融資顧問應通知其客戶，以確保可以達到規定的準則。為了重申企業融資顧問毋須為其客戶的行為負責，但有責任確保公布的資料是完整準確這個信息，證監會在本守則的定稿的第 5.8 段，就文件的水準作出澄清，述明企業融資顧問應該協助其客戶達致有關準則。

雖然監管機構可以引用《證券及期貨法例(提供虛假資料)條例》來要求企業融資顧問提供準確資料，但證監會認為鑑於企業融資交易的時間限制，倚賴有關條例可能有欠效率(因為監管機構必須符合若干先決條件，才可以引用有關條例)。證監會認為監管機構可以更靈活迅速地運用本守則，以便向顧問和其客戶取得準確和完整的資料。

#### 第 5.9 段 — 獨立財務顧問的意見

公眾意見：若干回應者認為該等條文過於詳盡，並且不符合國際慣例。此外，他們認為由於《收購守則》限制企業融資顧問不得就盈利預測進行分析，因此他們在文件當中可進行的分析是有限的。

證監會的回應：證監會認為獨立財務顧問的工作較適宜由《收購守則》或《上市規則》處理，因此已刪除第 5.9 段。

## 對客戶的責任 (第 6 章)

企業融資顧問應確保在任何時候均以客戶的最佳利益行事。企業融資顧問在履行其職能時，必須對客戶的業務有充分瞭解。企業融資顧問亦應該確保客戶向其提供的資料受到保密處理，以及在盡可能的情况下，確保從企業融資顧問收到機密資料的所有其他人士已盡量採取審慎措施，防止有關資料外洩到市場。

### 第 6.1 段 — 認識你的客戶

公眾意見：很多回應者都沒有對這個規定提出意見。但是其中一名回應者認為企業融資顧問在履行其確保市場公平運作的責任時，如果察覺到其客戶從事不法活動，應通知有關客戶停止進行該等活動，以及尋求法律意見，以確定他們是否有責任向有關監管機構披露該等違規行為。

證監會的回應：企業融資顧問須協助其客戶瞭解有關監管規定的責任，載於第 6.3 段。該段亦就企業融資顧問在察覺到客戶沒有遵守監管規定時應採取的行動提供指引。

### 第 6.3 段 — 客戶的言行

公眾意見：對於企業融資顧問應負責確保其客戶具備良好行為操守這項任務的概念，回應者普遍表示反對。

證監會的回應：正如上文第 5.8 段所述，證監會並不預期會出現企業融資顧問須為其客戶的行為操守承擔責任的情況。相反，證監會預期企業融資顧問會就協助客戶達致規定的準則履行其顧問的角色。

## 對市場的責任 (第 7 章)

本守則認為企業融資顧問應遵守適當的市場操守準則，以及採取各種預防措施，避免誤導公眾股東，以及防止虛假證券市場的形成或持續地存在。

## 第 7.1 段 — 對市場的責任

公眾意見：回應者普遍同意他們應以有助市場持正運作的方式行事。其中一名回應者認為應澄清有關審慎行事的責任是否只在顧問就某項交易向客戶提供意見時才產生。

證監會的回應：該等規定取材自英國證券金融管理局規則，純粹是將目前的慣例編列成爲守則，因此它們並不會對顧問施加新的責任。不過，證監會同意刪除第 7 章，以及根據英國證券金融管理局的規則，加入企業融資顧問須遵守第 5.1 段所載有關市場操守的適當準則的規定。

## 與監管機構的溝通 (第 8 章)

本守則鼓勵企業融資顧問與監管機構發展良好的合作關係。他們應該經常以公開和合作的方式與監管機構交往。證監會認為監管機構與企業融資顧問之間有效的溝通，對促進坦誠和公開地交換意見十分重要。

## 第 8.2 段 — 與監管機構的合作

公眾意見：若干回應者認為企業融資顧問可能對於是否應該與監管機構全面合作，還是應該以客戶的最佳利益行事，不時感到難以取捨。他們認為只要不涉及向監管機構提供錯誤陳述，或如果有關事件暫時毋須予以披露或作出公布，企業融資顧問就客戶的個案提出強而有力的論證亦不屬於違反監管規定。

證監會的回應：英國證券金融管理局的規則內亦有類似的規定。企業融資顧問應該迅速地向監管機構提供所有有關和重要的資料，以確保能夠有效地履行職能。在某些情況下，企業融資顧問可能認為某項交易仍未達到需要作出披露或公布的階段，但由於若干因素(例如出現交易資料在市場洩漏的跡象)，監管機構可能會作出進一步查訊，以決定有關交易實際上應否向外公布。在這些情況下，顧問拒絕向監管機構提供有關資料是不恰當的。因此，證監會建議保留這項規定的精粹，但會修訂條文的措辭，以採用英國證券金融管理局的規則所使用的字眼，即要求企業融資顧問迅速地将任何與商號有關，而監管機構可合理地預期會迅速獲得知會的資料知會監管機構。

## 第 8.6 段 — 文件

公眾意見：回應者普遍不支持在一般操守準則內加入有關規定。

證監會的意見：證監會希望鼓勵企業融資顧問在起草向股東發出的文件時，致力提高所披露資料的質素和完整性。毫無疑問，這亦是第 8.6 段的原意。儘管這樣，證監會同意毋須在一般操守準則內明文載述有關規定，因此建議將這段刪除。

## 私人帳戶的交易（第 9 章）

企業融資顧問應確保所有私人帳戶的交易都是以適當的方式進行和受到適當監察。本守則亦強調企業融資顧問在處理其本身帳戶的證券交易和履行其作為客戶顧問的職能時，應該避免出現利益衝突。

### 第 9.1 段 — 私人帳戶的交易

公眾意見：很多回應者支持有關私人帳戶交易的一般指引。但若干回應者就第 9.2 段的條文提出下列具體意見：

#### (i) 條文過於詳盡和規範性

證監會的回應：本段目的是就私人帳戶交易制訂良好的作業指引，並且已作出修訂，以採用在 2001 年 4 月發表及已被修訂的《操守準則》中之措辭。證監會察覺到大部份規模較大和運作較良好的投資銀行都設有類似或更詳盡的私人帳戶交易政策和程序。因此，有關商號應該不會在符合本段的規定方面出現困難，而預計本段亦不會對有關商號施加全新或過份嚴苛的規定。至於並未設立類似程序的小規模商號，有關條文可用作為制訂其本身有關私人帳戶交易程序的基礎。

#### (ii) 由於政府證券、以普遍市場指數為本的衍生工具和互惠基金不會提供機會，讓企業融資顧問的僱員利用其在進行企業融資工作時取得的內幕消息，顧問買賣該等證券和投資產品應該毋須事先取得批准。

證監會的回應：本守則並不包括上述金融產品。

- (iii) 環球投資銀行內的企業融資顧問應獲准遵從一套有關私人帳戶交易的全球性統一政策。

證監會的回應：證監會同意一套與本段條文相符的有關私人帳戶交易的全球性統一政策是可以接受的。

- (iv) 要求企業融資顧問就其沒有參與的公司私人帳戶交易尋求事先批准是不公平和不切實際的。

證監會的回應：由於要求顧問就私人帳戶交易取得事先批准的規定並沒有包括在經修訂的《操守準則》之內，本守則已刪除有關規定。

#### 第 9.2 段 — 禁止進行的交易

公眾意見：若干回應者質疑在大規模金融機構備存的監察名單中，所載的交易禁令是否可以有效地確保私人帳戶交易的適當性。該等回應者關注到，全面禁止職員買賣與未經公布的交易有關的證券，實際上等於通知該等正尋求買賣證券取得認可的人士有關公司正打算進行某些事情，以及會增加未公布交易成為炒賣目標的風險。

證監會的回應：證監會重申有關的監察名單是保密的，並且應該由專責監察主任保管。鑑於有關名單的保密性，證監會認為專責監察主任在履行有關職能時，應該會運用適當的技巧和智慧。本守則旨在制訂良好的作業方式，而本條文亦與主要投資銀行目前的慣例相符。不過，證監會認為毋須在一般操守準則內明文列出備存監管名單和受限制名單的方法，因而建議刪除在本守則內的有關提述。