



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

有關對《公司條例》的招股章程制度的 可行性改革諮詢文件的諮詢總結

香港
2006年9月

目錄

A 部 — 摘要	1
B 部 — 諮詢文件回應意見撮要	7
C 部 — 下一步計劃及選時問題	45
附錄 I — 《諮詢文件》的回應者名單	46

有關對《公司條例》的招股章程制度的可行性改革諮詢文件的諮詢總結(“《諮詢總結》”)

A 部－摘要

1. 在 2005 年 8 月，證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)發表有關對《公司條例》的招股章程制度的可行性改革諮詢文件(“諮詢文件”)，進行為期 4 個月的諮詢。該諮詢文件以“概念發布”的形式發表，邀請公眾人士就一系列載於 21 項建議中的可行改革舉措進行討論並發表意見。提出該等不同舉措的主要目的是使到《公司條例》中規管股份及債權證的公開發售的制度切合現代所需，以鼓勵在香港的集資活動及證券發行，同時確保投資者獲得充分的保障。
2. 我們就該諮詢文件接獲 26 份主要來自銀行、證券交易商、企業融資顧問、發行人、律師及會計師的回應。
3. 證監會在決定落實哪些舉措時已考慮過所收到的回應，並將在適當時候發表一份或以上的條例草案擬稿諮詢文件，就關乎特定建議的法定條文擬稿進一步諮詢公眾意見。在未發表該等附有建議立法修訂的條例草案擬稿諮詢文件前，本諮詢總結旨在告訴公眾和市場哪些舉措將會落實，哪些舉措在現階段將不會推行，以及哪些舉措基於市場意見已作修改及須再作諮詢。
4. 證監會原則上決定落實的舉措為：
 - (a) *建議 1* — 將《公司條例》中涉及股份及債權證的公開要約的條文轉移至《證券及期貨條例》，作為與《證券及期貨條例》第 IV 部內投資廣告制度分開的獨立部分。

- (b) **建議 2** – 將《公司條例》的招股章程制度¹的重點由“以文件為本”改為“以交易為本”，要求所有股份及債權證的公開要約除非屬於某項豁免的範圍內，否則須符合該制度的規定。目前在《公司條例》附表 17 內訂明的安全港的主旨部分將予保留，另將因應採納以交易為本的取向而引入新的安全港；
- (c) **建議 3** – 釐清若期權或其他股份或債權證權利的發行人，與相關股份或債權證的發行人屬同一公司集團，《公司條例》的招股章程制度將適用於該等期權或其他權利的要約；
- (d) **建議 4** – 訂明《公司條例》的招股章程制度的規定不論發行人在何處註冊成立均一律適用，並且適用於“法團”而非“公司”；
- (e) **建議 6** – 將屬於在收購或合併情況下或根據某項妥協或債務償還安排計劃向股份或債權證持有人作出的要約，豁除於《公司條例》的招股章程制度之外，惟有關要約必須符合有關公司所屬的司法管轄區及其上市所在的任何主要證券交易所的法律和監管規定；
- (f) **建議 8** – 將《公司條例》的招股章程法律責任制度的範圍修訂為包括(i) 股份或債權證的發行人及／或要約人；及(ii) 每一個就招股章程承認責任且在招股章程內被指明為承認有關責任的人，並刪除(iii) “發起人”和(iv) “批准發出招股章程”的人；鑑於市場的回應及證監會發出的新一套《適用於保薦人和合規顧問的指引》將由 2007 年 1 月 1 日起生效，證監會認為現階段仍未是將招股章程的法律責任施加於保薦人的適當時候；

¹ 為方便起見，本諮詢總結將繼續以“《公司條例》的招股章程制度”來提述現行及日後的招股章程制度，以便與《證券及期貨條例》的投資廣告制度加以區分。本諮詢總結亦將繼續提述“《公司條例》附表 17”，該附表為《公司條例》招股章程制度的一部分，並將轉移至《證券及期貨條例》內。

- (g) *建議 11* — 訂明在法律責任條文中以“有合理理由相信”為由的免責辯護須符合以下規定：即該信念是建立於已在有關情況下作出所有合理查詢的基礎上。
- (h) *建議 12* — 將適用於招股章程的“整體披露準則”載入與法律責任條文相連的有關法例的主體內，並以附屬法例中分別適用於股份及債務證券要約的訂明內容規定作為該準則的補充；
- (i) *建議 13* — 規定就認購權及與上市股份或債權證相同的股份或債權證的發行而發出的招股章程，應符合經調低(而非微不足道)的內容規定；
- (j) *建議 14* — 在《公司條例》的招股章程制度中引入一項賦權條文，允許“以提述方式收納”在招股章程以外的資料，惟所省略的該等資料應在招股章程中加以識別及易於取閱；
- (k) *建議 16* — 規定招股章程的發行人如得悉發生了某種新情況，而該情況在招股章程日期後但在分配結果公布之前出現，同時若其於招股章程日期之前發生，便須按規定已在招股章程中加以披露，以及從準投資者的角度來看屬重大不利事件，則該發行人須發出補充招股章程。在該情況下，發行人亦須通知投資者有補充招股章程可提供，並給予投資者撤銷其股份分配及獲全數退款的權利。延長要約期的規定在現階段將不會推行，原因是其可能會使到整個撤銷及退款程序更為複雜及增加程序風險。

本諮詢總結 B 部所建議的撤銷機制，其整體法定框架大致上是參考領匯房地產投資信託基金(“領匯房地產基金”)就其單位的首次公開發售而於 2005 年 11 月 14 日發出的發售通函(“領匯房地產基金發售通函”)中提出的撤銷機制。證監會在草擬落實此建議的法定條文之前，將會與市場參與者(包括發行人、保薦人、投資銀行、經紀行、過戶處、貸款銀行、香港中央結算有限公司(“香港結算”)、香港交易及結算所有有限公

司(“香港交易所”)及香港金融管理局)商討建議框架的可行性及詳細後勤安排。各有關單位的意見應能協助減低實施撤銷機制的程序風險。撤銷機制的草擬法定框架將在有關的條例草案擬稿諮詢文件中加以闡釋，讓公眾人士及市場就此發表意見；及

(l) *建議 19 — 廢除有關代替招股章程陳述書的規定。*

這些建議或須在擬備法例擬稿的過程中再作修改及更精細的改進。在有關的條例草案擬稿諮詢文件發表後，公眾可就落實這些建議的法例擬稿發表意見。

5. 鑑於市場的回應，證監會決定修訂諮詢文件中的部分建議。本會將在有關的條例草案擬稿諮詢文件中，就以下各項修訂建議(連同有關的法定條文擬稿)諮詢市場意見：

- (a) *建議 5 — 證監會的原來建議是將《公司條例》的招股章程制度併入《證券及期貨條例》的投資廣告制度中，並建立統一的要約制度。儘管以一致的法例及監管措施來處理有類似特點的投資安排及工具的建議獲得廣泛支持，但就《公司條例》的招股章程制度應否與《證券及期貨條例》的投資廣告制度合併從而建立統一制度則意見分歧。股本與債務工具的直接投資的性質相對於衍生產品來說有所不同，因此持反對意見的人士質疑是否適宜建立統一的制度。證監會認同，不能合理地要求衍生產品發行人就相關資產提供與相關資產發行人本身在集資時所提供的相同水平的信息。承認到這項本質上的分別，證監會建議讓風險及回報大致相似的金融產品(不論其法律形式如何)獲得一致的法律及監管處理，但同時又不擬尋求將《公司條例》的招股章程制度與《證券及期貨條例》的投資廣告制度合併。以下舉措將可達到上述目的：(i)修訂《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的投資廣告制度中出現的“債權證”一詞的定義，以便所有“結構性產品”(即除涉及發行人(或在適用的情況中，擔保人)的信貸或違責風險之外，亦須在相關資產、機會或風*

險方面承受通常與有關發行人或擔保人無關的風險的金融產品)都不屬於“債權證”一詞的定義範圍內，用意是規定結構性產品的公開要約須接受《證券及期貨條例》的投資廣告制度的規管；及(ii)制訂切合有類似特點的產品的非法定產品守則或指引，以補足《證券及期貨條例》的投資廣告制度。

證監會希望這項建議釐清方法，可有助減少市場扭曲及監管制度之間的差異被利用的情況，因為所有結構性產品的公開要約將會屬於《證券及期貨條例》第 IV 部投資廣告制度的範圍內，剩下來的普通債權證要約及股份要約則受《公司條例》的招股章程制度監管；

- (b) **建議 7** — 證監會的原來建議是調整防止規避機制，方法是規定若：(i)原來的證券發行是依據某項豁免而作出的；(ii)有合理理由推論發出或取得有關證券的目的是為了將有關證券轉售；及(iii)要是發行人直接向受要約人作出有關證券要約便無法獲得豁免的話，則在初次發行後的 12 個月內作出的股份或債權證發售要約，必須附有由要約人擬備的招股章程。鑑於市場的負面回應及經內部作進一步研究後，證監會修訂了其有關該防止規避機制的建議，並擬集中處理那些容易被濫用的安全港，即涉及“50 人私人配售”的豁免及涉及“500 萬港元小規模要約”的豁免。證監會建議引入彙總規定，訂明(i)在釐定受要約人／要約規模限制時，在為期 12 個月的期間內作出的緊密關連的要約(即使要約人並非同一實體)將會彙總計算，及(ii)證監會獲賦權在釐定特定的安全港有否被濫用時，將在該段期間內的緊密關連的要約彙總計算。我們建議，釐定要約是否“緊密關連”，將會在證監會日後發出的指引中列明有關準則；及
- (c) **建議 15** — 經內部作進一步審議後，證監會相信若落實諮詢文件原來的建議，即禁止關連分析員²在交易前發表書面研究報告(並同時規定關連分析員在交易前以口頭方式提供的研究一旦被洩露，首次公開招股的文章

² 就本諮詢總結而言，“關連分析員”指受僱於有關要約的保薦人、經理或包銷商(或任何關連公司)的分析員。

程的發行人便須公開發表該研究及作出評註)，亦未能完全處理本會對資訊不平等及不準確的政策關注。此外，部分市場參與者表示，規定公開發表已洩露的交易前研究將會對首次公開招股過程造成極大混亂，對準投資者來說亦無甚價值可言。

承認到交易前的研究報告在首次公開招股過程中對價格探索所發揮的作用，本會在現階段不會禁止在交易前發表研究(不論是口頭或書面形式)，但會伸延(及在適當情況下擴大)《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 16 段的範圍，以確保分析員的獨立性和客觀性。在內部監控及合規程序獲遵守的情況下，預期經選定的分析員(或包括關連分析員在內)可獲提供接近定稿的招股章程草擬本，以便擬備研究報告。

此外，證監會建議規定在香港聯合交易所有限公司(“聯交所”)上市委員會完成有關上市申請的聆訊及給予原則性批准後，上市申請人須向公眾提供其非正式的招股章程。

6. 以下建議在現階段將不會推行：

- (a) *建議 9* — 將有權就招股章程內的錯誤陳述提出賠償申索的人的類別，擴展至在第二市場的買方；
- (b) *建議 10* — 刪除要求申索人在提出賠償申索時須證明他們確實曾閱讀及依賴招股章程的規定；
- (c) *建議 17* — 就股份或債權證的首次公開要約延長在分配股份或債權證前的三天等候期，及撤銷不能在招股章程發出的日期起計三天內分配與已上市的股份或債權證屬同一類別的股份及債權證的規定；

- (d) *建議 18* – 規定除非股份或債權證的申請表或手續附有或載於一份符合或獲豁免遵守招股章程條文的招股章程，否則任何人均不得分發有關申請表或落實有關的申請手續；
 - (e) *建議 20* – 引入獨立的監管制度，以規管向僱員及其受養人作出的要約，包括規定公司的董事及核數師須作出有能力償債及持續經營的聲明；及
 - (f) *建議 21* – 訂明違例的證券發行或發售應屬無效或可使無效。
7. 本諮詢總結 B 部載有證監會就全部 21 項建議所接獲的主要回應意見的撮要、本會對該等意見的回應及未來路向。C 部則概述有關檢討和改革工作的下一步計劃及選時問題。

B 部 – 諮詢文件回應意見撮要

8. 證監會在 2005 年 8 月 29 日發出諮詢文件，展開為期三個月的諮詢期，其後應市場要求延長至 2005 年 12 月 31 日結束。證監會在諮詢期結束後繼續接獲來自市場的回應意見，直至 2006 年 1 月中為止。證監會共接獲 26 份由市場參與者、專業團體及個別人士提交的意見書。所有意見書(其中一份除外)已登載於證監會網站(網址：<http://www.sfc.hk>)。其中一名回應者向證監會提交意見書的同時，要求保密及不得將其意見書公開。
9. 以下列出從市場接獲對該 21 項建議中每項建議的主要意見、證監會的回應及未來路向。證監會亦已識別出哪些範疇需進一步澄清、修訂或在若干情況下需採用不同的方法。

建議 1 – 將《公司條例》中涉及股份及債權證的公開要約的條文轉移至《證券及期貨條例》

10. 證監會在諮詢文件內闡述，本會看不到把涉及股份及債權證的公開要約的法例(即《公司條例》的招股章程制度)從《公司條例》中抽出，然後轉移至《證券及期貨條例》，並藉此將所有證券法例綜合為單一條法例，會有任何特別壞處。

公眾意見：

11. 大部分回應者熱烈歡迎這項建議，同意將所有證券法例綜合為單一條法例將可確保規管理念協調一致並可消除《公司條例》與《證券及期貨條例》之間在技術上互不協調的地方。

證監會的回應：

基於此建議獲得壓倒性支持，證監會將會落實建議，將涉及股份及債權證的要約的《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨條例》內，作為與《證券及期貨條例》第 IV 部（投資要約）內投資廣告制度分開的獨立部分。

儘管若干回應者認為應全面檢討包括《證券及期貨條例》第 IV 部在內的證券要約規管制度，證監會希望指出：

- (i) 《證券及期貨條例》第 IV 部在《證券及期貨條例》於 2003 年 4 月實施前已作詳細檢討，因此，我們應容許該部運作一段時間，然後才進行新一輪全面檢討。此外，該等回應者沒有識別出《證券及期貨條例》第 IV 部內哪些具體部分應作檢討；及
- (ii) 是次檢討是為革新股份及債權證公開要約制度而分三階段進行的檢討及改革工作的最後階段。第一階段已於 2003 年 3 月完成，當時發出了三

份證監會指引及兩項類別豁免³。第二階段在 2004 年 12 月隨著載有關於招股章程的修訂的《2004 年公司(修訂)條例》附表 1 及附表 3 第 1 部生效後完成⁴。分三階段進行的招股章程制度改革只限於檢討《公司條例》的公開要約制度，因此，《證券及期貨條例》第 IV 部的詳細檢討不屬於是次改革的範疇。

公眾意見：

12. 一名回應者提出，假如證監會決定將《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨條例》，則對於在綜合制度下，將會如何處理互惠基金、單位信託及其他種類的集體投資計劃應有清晰的說明。該名回應者亦促請證監會釐清《公司條例》附表 17 載列的安全港的範圍應否擴展至基金。

證監會的回應：

證監會認為，將《公司條例》附表 17 的安全港在適用情況下應用於不論是以互惠基金或單位信託形式組成的基金，不會涉及重大的監管問題。證監會打算就此諮詢公眾及市場的意見。

建議 2 — 將《公司條例》的招股章程制度的重點由“以文件為本”改為“以交易為本”

13. 證監會在諮詢文件中表示有意藉著規管要約的行為而非載有要約的文件，使有關法例更加明確。此舉將可減少將交易結構設計成超出《公司條例》的招股章程制度的範圍的可能性，因而增加對投資者的保障。

³ 有關第一階段改革的進一步詳情，見證監會在 2003 年 2 月 21 日及 2003 年 3 月 28 日發出的新聞稿（載於證監會網站 (www.sfc.hk) "新聞及執法消息"欄內）。

⁴ 有關第二階段改革的進一步詳情，見證監會在 2003 年 3 月 10 日、2003 年 6 月 12 日及 2004 年 12 月 3 日發出的新聞稿（載於證監會網站 (www.sfc.hk) "新聞及執法消息"欄內）。《2004 年公司(修訂)條例》附表 1 及附表 3 第 1 部登載於政府網站(www.info.gov.hk)的"政府資訊"—"憲報"欄內，並以 2004 年第 30 號條例的形式刊登於 2004 年 7 月 23 日憲報第 1 號法律副刊內。

公眾意見：

14. 關於除非股份或債權證的公開要約是載於合規的招股章程內或屬於某項指明豁免的範圍以內，否則不得作出有關股份或債權證公開要約這項建議，證監會接獲壓倒性的支持。
15. 一名回應者關注到若轉移至“以交易為本”的取向，可能會對配售這種被上市發行人視為具時間與成本效益的集資方式構成影響。

證監會的回應：

證監會不同意該項轉移將會對配售(包括如先舊後新配售)構成重大的影響，因為發行人/要約人將仍然能夠使用載於《公司條例》附表 17 的安全港，例如作出以(《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條所指的)“專業投資者”及/或“不超過 50 人”為對象的要約。若發行人/要約人尋求將要約伸延至屬於安全港允許範圍以外的零售投資者，建議“以交易為本”的取向將會就有關情況進行規管。

公眾意見：

16. 部分回應者關注到是否有必要規定每宗集資都備有招股章程。有意見認為，基於目前已經就有股本證券在聯交所上市的發行人訂立穩健的持續披露規定(尤其是假如《香港聯交所證券上市規則》(“《上市規則》”)就股價敏感資料的披露、年報及定期財務報告及須予公布/關連交易的規定的法定地位得以落實)，《公司條例》的招股章程制度應只適用於發行人的首次招股，而除了須披露該宗集資的重要資料(例如：要約所涉金額(因而產生的攤薄效應)及如何運用售股所得)外，則無需規定其後的每宗集資都備有招股章程。另有意見認為，從要約人購買現有上市證券(儘管屬透過向公眾作出的要約而購買)的投資者，不應獲得較那些經由香港交易所的自動對盤及成交系統取得證券的投資者為多的保障。

證監會的回應：

儘管回應者所提出的上述論點有其可取之處，但假如有文件或口頭通訊載有要約或旨在邀請有關人士作出要約，而又不符合《公司條例》內有關招股章程的規定，且不附帶任何涉及招股章程的法律責任，則證監會亦須對該等文件或口頭通訊的發出進行規管。證監會認為應落實轉移至“以交易為本”的取向，以便使向公眾作出的所有要約，不論有否文件紀錄及不論是以認購要約或發售要約的形式進行，都應受規管和禁止，但附有合規招股章程或根據《公司條例》附表 17 已獲豁免的要約則除外。

股份及債權證公開要約制度的第二階段檢討及改革，包括詳細檢討在提供投資者保障與削減合規成本之間需謀取適當平衡的基礎上，哪些類別的有文件紀錄要約可以不歸入招股章程制度範圍內。載於《公司條例》附表 17 的安全港在 2004 年 12 月生效，但該等安全港是按照以文件為本的現行制度而構思的。在轉移至“以交易為本”的取向後，附表 17 將會載入為以下要約提供的新豁免：

- (i) 交易所參與者於日常交易過程中在認可股票市場上所傳達的要約。證監會相信，就上市股份及債權證而言，於日常交易過程中在香港交易所作出的場內要約應該與要約人作出的場外發售要約加以區分，理由是前者的買賣盤經由自動對盤及成交系統配對，而在後者的情況下，作出場外要約的要約人有可能會誘使準投資者訂立交易；
- (ii) 由持牌中介人以代理人身分傳達的要約，而該要約是就載於經註冊的招股章程的要約而提出的。此舉將可維持行之已久的中介人以發行人／要約人的代理身分以電話接盤的方式，但除非有關要約符合安全港定義範圍，否則發行人及／或要約人(即主事人)將需發出合規的招股章程；及

- (iii) 由或代表中華人民共和國香港特別行政區政府(“香港特區政府”)就其發行的債權證所作出的要約⁵。

證監會將會在條例草案擬稿諮詢文件中，邀請公眾就上述新豁免及轉移至“以交易為本”取向後是否需要引入其他豁免發表意見，以免無意地將那些不會引起規管關注的活動納入《公司條例》的招股章程制度範圍內。

基於目前已就上市發行人訂有穩健的持續披露規定，證監會同意，涉及在第二市場的發行的招股章程內容規定可大幅少於首次公開招股的招股章程的內容規定。該點將會在草擬適用於在第二市場的發行的招股章程內容規定時納入考慮之列。

公眾意見：

17. 證監會亦接獲意見，指出不適宜規定由發行人以外的人士所作的股份或債權證的公開要約須全面受到《公司條例》的招股章程制度的規限。

證監會的回應：

證監會認為，從投資者保障的角度來看，假如某項要約構成向公眾作出的要約，則除非該項要約已獲得豁免，否則應該受到《公司條例》的招股章程制度的規限。關於披露的標準，證監會注意到，假如要約人並非發行人或不屬於發行人的管理層，要約人便可能會提出“已作出一切合理的查詢”作為免責辯護的理由⁶。然而，證監會確認，該項理由只會對在不真實陳述或遺漏招致賠償損失申索時確立免責辯護有幫助，但卻不能處理本身並非發行人的要約人的披露水平。因此，證監會擬在條例草案擬稿諮詢文件中邀請公眾就招股章程內容規定中應否採納類似英國、澳洲及新加坡所採用的涉及“認知”的要素發表意見。在澳洲，招股章程須載有投資者及其專業顧問為對訂明事項作出有根據的

⁵ 見證監會在諮詢總結內涉及建議 4 的回應。

⁶ 見《公司條例》第 40(2)(d) 及 40A(1) 條。

評估而合理地要求的所有資料，但有關範圍僅限於投資者及其專業顧問合理地預期有關招股章程會載有的資料，及僅限於擁有相關認知者實際上知道的有關信息，或在有關情況中，應該透過查詢而能夠合理地取得有關資料的情況⁷。與澳洲的取向相若，英國及新加坡的制度以認知來作為一般披露標準的限定條件⁸。此外，與我們上述就在第二市場的發行的意見相若，基於目前已就上市發行人訂有穩健的持續披露規定，在第二市場的發售要約的招股章程內容規定可大幅少於首次公開招股的招股章程的內容規定。

建議 3 — 釐清若期權或其他股份或債權證權利的發行人，與相關股份或債權證的發行人屬同一公司集團，《公司條例》的招股章程制度將適用於該等期權或其他權利的要約

18. 證監會在諮詢文件內闡釋，現行的《公司條例》的招股章程制度並沒有明文規定如何處理期權或其他股份或債權證權利的要約，但一般假設該制度亦適用於該等要約。證監會擬處理上述事宜，明確地就該等要約作出規定。

公眾意見：

19. 儘管該項建議獲得廣泛支持，但一小撮的回應者建議證監會擴大“同一公司集團”的涵義，使其涵蓋那些受制於或在相當程度上受制於有關董事的共同控制權的公司。

證監會的回應：

建議 3 將獲採納，但證監會不擬規定將同一公司集團內的不同董事的持股量彙總計算，因為此舉可能會在確切界定該詞的已擴展涵義時構成嚴重困難。

⁷ 見澳大利亞《法團法》第 710(1)(b) 條。

⁸ 見英國 2000 年《金融服務及市場法》第 80(3) 條及新加坡《證券及期貨法》第 243(2)(b) 條。

建議 4 — 訂明《公司條例》的招股章程制度的規定不論發行人在何處註冊成立均一律適用，並且適用於“法團”而非“公司”

20. 證監會在諮詢文件內闡釋，設立制度規定不論發行人在何地註冊成立或其法律形式為何，所有具備某些特點的公開要約一律須遵從訂明的標準，可使投資者的利益得到更大保障。

公眾意見：

21. 雖然證監會並無接獲反對該項建議的意見，但不少回應者都表示，有關將《公司條例》的招股章程制度的規定適用於“法團”而非“公司”的建議，應該同時提供經審慎考慮而制訂的豁免。該等回應者提出，有關規定應該有某程度上的彈性，從而切合不同種類實體的情況。

證監會的回應：

證監會已採納上述回應者的建議，並打算(i)豁免香港特區政府就其發行的債權證所作出的要約遵守《公司條例》的招股章程制度及(ii)對就國家機構(香港特區政府除外)、國營機構及超國家機構發行的債權證所作出的要約施加經調低的披露規定，即採納與《上市規則》⁹一致的取向。

建議 5 — 將《公司條例》的招股章程制度併入《證券及期貨條例》的投資廣告制度中，並建立統一的要約制度

公眾意見：

22. 為投資者帶來大致相似的風險及回報的投資安排及投資工具應受到相同的監管處理這項建議獲廣泛支持，而若干回應者就如何最有效地達致一致的處理

⁹ 見《上市規則》第 31 至 33 章。

向證監會提供有用的建議。大部分該等建議都述明高層次原則；主要的回應意見如下：

- 有意見指出，建議的統一制度應該訂立基本的法定規定，強制就所有關鍵信息作出初始及持續披露及該等披露必須獲得規管當局的認可。強制披露規定應該屬一般性要求，而規範性規定則可載列於針對特定產品的非法定守則內；及
- 有回應者關注到法定披露標準可以怎樣草擬，以確保既有充足的概括性以適用於所有產品，同時又不會過於模糊不清，導致有關標準難以遵守。

23. 若干回應者質疑是否適宜將《公司條例》的招股章程制度併入《證券及期貨條例》的投資廣告制度中，理由是為集資而作出的股份及債權證要約本質上有別於那些發行人為賺取收入而在其日常業務過程中作出的金融產品要約。

證監會的回應：

儘管回應者一般都同意以一致的法例及監管措施處理有類似特點的投資安排及工具的建議，但就《公司條例》的招股章程制度應否與《證券及期貨條例》的投資廣告制度合併從而建立統一制度則意見分歧。持相反意見者指出，股本與債務工具的直接投資的性質相對於衍生產品來說有所不同，因此質疑是否適宜建立統一的制度。證監會認同，不能合理地要求衍生產品發行人就相關資產提供與相關資產發行人本身在集資時所提供的相同水平的信息。承認到這項本質上的分別，證監會現已修訂有關建議，讓風險及回報大致相似的金融產品(不論其法律形式如何)獲得一致的法律及監管處理，但同時又不擬尋求將《公司條例》的招股章程制度與《證券及期貨條例》的投資廣告制度合併。取而代之，證監會將會落實建議 1 (即將《公司條例》的招股章程制度轉移至《證券及期貨

條例》內，作為與《證券及期貨條例》內投資廣告制度分開的獨立部分)，並建議按以下概述方式修訂“債權證”一詞的定義，從而使兩制度趨向一致。

24. 證監會亦就應否以“其他債務證券”來取代對“其他證券”的提述，以澄清《公司條例》的招股章程制度或《證券及期貨條例》的投資廣告制度中出現的“債權證”¹⁰的定義，邀請公眾發表意見。

公眾意見：

25. 證監會就按照上文提議的方向釐清“債權證”一詞定義的建議，獲得廣泛支持。

證監會的回應：

上文第 24 段所述有關“債權證”一詞定義的建議修訂獲廣泛支持，令人鼓舞。然而，該項修訂不會減少發行人將其設計成為具債權證結構的投資安排或工具納入《公司條例》的招股章程制度之內的潛在可能性。因此，藉機利用監管制度之間的差異的潛在可能性仍然存在。

為了使有類似特點的投資安排的規管制度可趨向一致，證監會建議 (i) 修訂《公司條例》的招股章程制度及《證券及期貨條例》的投資廣告制度中出現的“債權證”一詞的定義，以便所有“結構性產品”(即除涉及發行人(或在適用的情況中，擔保人)的信貸或違責風險之外，亦須在相關資產、機會或風險方面承受通常與有關發行人或擔保人無關的風險的金融產品)都不屬於“債權證”一詞的定義範圍內，及 (ii) 規定結構性產品的公開要約須接受《證券及期貨條例》的投資廣告制度的規管。證監會亦打算制訂切合有類似特點的產品的非法定產品守則或指引，以補足《證券及期貨條例》的投資廣告制度。

¹⁰ 根據《公司條例》第 2 條，“債權證”的定義包括“不論是否構成公司資產押記的公司債權股證、債權證明書及任何其他證券”。

證監會希望這項建議釐清方法，可有助減少市場扭曲及監管制度之間的差異被利用的情況，因為結構性產品的所有公開要約將會屬於《證券及期貨條例》第IV部投資廣告制度的範圍內，剩下來的普通債權證要約及股份要約(包括若期權或其他股份或債權證權利的發行人，與相關股份或債權證的發行人屬同一公司集團時，該等期權或其他股份或債權證權利的要約)須受《公司條例》的招股章程制度監管。證監會將會在條例草案擬稿諮詢文件內邀請市場及公眾就該項經修訂的建議發表意見。

建議 6 — 將屬於在收購或合併情況下或根據某項妥協或債務償還安排計劃向股份或債權證持有人作出的要約，豁除於《公司條例》的招股章程制度之外，惟有關要約必須符合有關公司所屬的司法管轄區及其上市所在的任何主要證券交易所的法律和監管規定

26. 證監會在諮詢文件內闡釋，隨著業務全球化及可以隨時透過互聯網取閱資料，香港投資者面對越來越多在其他司法管轄區的證券市場的投資機會。為了分散投資組合，投資者可能希望持有並非在香港上市或買賣的公司股份或債權證。但若發出招股章程的規定令有關公司或作出收購或合併要約的人士無意給予他們參與的機會，則該等投資者便會蒙受不利。

公眾意見：

27. 儘管在《公司條例》附表 17 內引入新安全港的建議因可降低合規成本而獲得回應者壓倒性的支持，然而，有意見關注到是否適宜引入總括性豁免。一小撮回應者建議，有關收購或合併應可獲豁免，惟須符合的條件是，就企業管治及投資者保障而言，有關公司所屬的司法管轄區及其股份或債權證上市所在的主要證券交易所的法律和監管規定，不會較香港的法律及監管規定寬鬆(若非相若)。

證監會的回應：

為處理回應者的關注，證監會擬引入“獲認可司法管轄區”的概念，即證監會將會編製清單，列出那些在適用法律和規例中的披露規定與《公司收購及合併守則》（“《收購守則》”）的披露規定相若的司法管轄區。《收購守則》仍然只適用於香港的公眾公司及有股本證券在香港作第一上市的公司。證監會不擬透過《公司條例》的招股章程制度來規管那些《收購守則》不適用的收購及合併的條款。此舉與該項建議背後的理念相符，即旨在確保香港投資者有機會參與該等海外收購而非被摒諸門外。

建議 7 — 調整防止規避機制，方法是規定若：(i) 原來的證券發行是依據某項豁免而作出的；(ii) 有合理理由推論發出或取得有關證券的目的是為了將有關證券轉售；及 (iii) 要是發行人直接向受要約人作出有關證券要約便無法獲得豁免的話，則在初次發行後的 12 個月內作出的股份或債權證發售要約，必須附有由要約人擬備的招股章程。就建議的新條文引入一系列豁免。

28. 證監會在諮詢文件內述明這項建議背後的政策意向，是本會強烈希望防止需藉受規管要約而獲得保障的投資者成為間接發行的對象。

公眾意見：

29. 稍低於半數回應者原則上同意該項建議。在這些回應意見中，部分指出以下的觀察結果：

- 可能無須為達致觸發防止規避規則的目的而將股份或債權證的分配與其後進行的發售要約之間的期限延長¹¹；

¹¹ 《公司條例》第 41 條規定，凡公司分配股份或債權證，目的是向公眾作出全部或任何此等股份或債權證的發售要約，則任何藉以向公眾作出此項發售要約的文件，須當作是該公司發出的招股章程。除非能證明到相反的情況，否則《公司條例》第 41(2)(a) 條規定，凡在分配股份或債權證後六個月內向公眾作出該等股份或債權證的發售要約，則該條將該宗股份或債權證分配當作是為向公眾作出該等股份或債權證的發售要約的目的而作出的。請參閱載於註腳 12 的諮詢文件第 13.4 段的撮要。

- 諮詢文件第 13.4(b) 段¹² 列出的“及／或”客觀意向測試並不適當。該項測試應著眼於發行人濫用豁免的意圖；及
- 雖然發行人若因其不認識的人士取得股份或債權證的行動而涉及違規事件，可能會對發行人造成不公平，然而，要求轉售的要約人擬備招股章程同樣對其造成不公平，因為該等要約人甚少有能力發出符合涉及發行人的所有相關內容規定的招股章程。

30. 一名回應者強烈反對該項建議，指出落實該建議將會對配售構成不利的影響，因而限制可供上市發行人選擇的其他集資方法和阻礙資本市場的發展。該回應者進一步指出：-

- 要求依據私人配售豁免取得證券的要約人發出招股章程並不適宜，因為所有投資者取得證券的目的都是要最終出售證券獲利；
- 施加某個時限並不可行，因為市況瞬息萬變；及
- 以配售方式取得現有上市發行人的證券的投資者無需較那些透過第二市場買賣同一上市發行人的證券的投資者享有額外的保障。

該回應者建議，提升現有的上市發行人披露機制的披露素質及適時性，將會是保障投資者更有效率和效用的方法。

證監會的回應：

對於要求轉售的要約人擬備招股章程可能對其造成不公平的說法，證監會的回應是，一如先前回應建議 2 時所述，發售要約的要約人將須遵守已調低的披露

¹² 諮詢文件第 13.4 段建議採納防止規避機制，規定凡：(a) 發行人依據相關豁免發行該等股份或債權證；(b) 有合理理由推論出發行人發行該等股份或債權證，或獲發行該等股份或債權證的人士取得該等股份或債權證，目的是將其售賣或轉讓；及(c) 倘若發行人直接向受要約人提出有關股份或債權證的要約，便不會獲得豁免，則在初次發行後 12 個月內提出的該等股份或債權證的發售要約，必須由要約人發出招股章程。

規定，而招股章程的內容規定亦將會引入一項有關“認知”的要素。以配售方式從上市發行人取得股份的投資者，應該與那些在日常的交易過程中透過香港交易所取得股份的投資者加以區分，因為後者並無源自要約人的誘因(要約價除外)。

證監會適當地考慮過回應者的意見及就建議進行長時間內部檢討後，認為需要釐清防止規避建議背後的政策意向和重新考慮其取向。

證監會認為，在轉向“以交易為本”的取向後，現有《公司條例》第 41 條應予保留，從而防止發行人可能會為規避《公司條例》的招股章程制度而利用有文件紀錄的接續要約來分開股份或債權證的發行與分發；然而，究竟是否需要引入額外的防止規避條文以防止濫用載於《公司條例》附表 17 的任何豁免這個問題依然存在。正如其中一名回應者所指出，證監會承認容易被濫用的豁免是屬於涉及“私人配售 – 向不超過 50 人作出的要約”的豁免及涉及“小規模要約 – 500 萬港元”的豁免。載於《公司條例》附表 17 的其他安全港看來沒有會引致同樣濫用的機會。

證監會參照過英國、澳洲及新加坡所採納的取向，並注意到澳洲¹³及新加坡¹⁴在釐定受要約人/要約規模限制時，“緊密關連的要約”會彙總計算，以便涵蓋當中的“層級式結構”。例如：發行人可能會以下述方式設法規避招股章程制度：(a)依據《公司條例》附表 17 下的豁免作出初次要約(如向不超過 50 人及/或專業投資者作出要約)，然後(b)籌劃多宗接續要約，而每宗該等接續要約如獨立來看，可構成獲豁免的要約(即每宗接續要約，在獨立計算的基礎上，是屬於涉及“不超過 50 人”的豁免及“小規模要約”豁免的定義範圍內)，而在上述情況中，假如該要約人起初直接向所有受要約人作出有關股份或債權證的要約，理應無法享有任何豁免。澳洲及新加坡的做法是會彙總計算這些“緊密關連”的要約，令致發行人在該等情況中無法使用安全港。證監會傾向依循這個取向，並建議引入彙總規定，訂明(i)在釐定受要約人/要約規模限制時，在為期 12 個月的期間內作出的緊密關連的要約(即使要約人並非同一實體)將會彙

¹³ 見《法團法》第 740 條。

¹⁴ 見《證券及期貨法》第 272A(5) 及 272B(3) 條。

總計算，及(ii)與澳洲的做法相若，證監會獲賦權在釐定特定的安全港有否被濫用時，會將在該段期間內的緊密關連的要約¹⁵彙總計算。我們建議，釐定要約是否“緊密關連”的準則，將會在證監會日後發出的指引中列明，而證監會亦會在有關條例草案擬稿諮詢文件內邀請公眾就這個修訂取向¹⁶發表意見。

由於證監會不擬推行諮詢文件第 13.4 段載列的一般性防止規避機制，因此諮詢文件第 13.5 段¹⁷載列的豁免遵守防止規避機制的情況已不再相關。

建議 8 — 將《公司條例》的招股章程法律責任制度的範圍修訂為包括(i)股份或債權證的發行人及／或要約人；(ii)發行或要約的“保薦人”，以及(iii)每一個就招股章程承認責任且在招股章程內被指明為承認有關責任的人，並刪除(iv)“發起人”和(v)“批准發出”招股章程的人。諮詢文件亦詢問市場人士是否認為相同類別的人應該因為招股章程內的錯誤陳述而同時負上民事及刑事法律責任(而專家只須就其報告內的不真實陳述負上法律責任)

31. 證監會在諮詢文件內表明其擬更清晰地界定哪些人須就招股章程內的披露負上責任。

(a) 有關將招股章程的法律責任擴大至涵蓋發行人及要約人的建議：

公眾意見：

32. 雖然只有少數回應者對法律責任擴大至涵蓋發行人的建議一事發表意見，但他們大多認同發行人應負上主要責任，因為他們最能夠知道某項陳述是否屬實。

¹⁵ 根據《法團法》第 740 條，澳大利亞證券及投資事務監察委員會（“澳洲證監會”）可作出裁定，訂明將澳洲證監會認為緊密關連的法團交易彙總計算。

¹⁶ 證監會注意到，根據《證券及期貨法》，任何人可在要約作出前向新加坡金融管理局尋求不將要約視為“緊密關連”的裁定。

¹⁷ 諮詢文件第 13.5 段載有清單，列出證監會原先建議可豁免遵守諮詢文件第 13.4 段列出的防止規避機制的第二市場買賣要約。

證監會的回應：

基於新股發行的集資淨額將歸發行人所有，而董事則未必有足夠的資金來支付成功的賠償申索，因此證監會擬將法律責任擴大至涵蓋發行人。證監會亦擬按照相同的理據，將法律責任擴大至涵蓋發售要約的要約人。不論要約人屬“團體”或“公司”，要約人的董事都應負上法律責任。

(b) 有關將招股章程的法律責任擴大至涵蓋保薦人的建議：

公眾意見：

33. 證監會注意到將法律責任擴大至涵蓋保薦人的建議，是諮詢文件內最富爭議性的課題之一。兩名回應者同意我們的建議、四名回應者同意部分建議或表示同意但有所保留，而九名回應者則強烈反對這項建議。在反對的回應者中：

- 部分人士認為要求保薦人負上主要責任，會鼓勵公眾對保薦人提出訴訟的風氣；
- 有人亦認為將這項負擔轉移至保薦人會歪曲其角色，即就發行人的上市申請協助發行人，以及就《上市規則》的規定向發行人提出意見，而並非保證獲提供的資料的準確性。此外，有人對於進行盡職審查可以避免招股章程載有不準確資料(特別是若有關資料是蓄意不讓保薦人知悉的)這個“錯誤觀念”表示關注；及
- 有人質疑諮詢文件內指保薦人在要約成功與否一事上的利益與發行人的利益互相緊扣的這項陳述。這些回應者強調說，保薦人的情況與包銷商的不同，由於包銷商的佣金是按某個百分率計算，因此與發行人的利益有更密切的連繫；但保薦人在要約成功與否一事上並沒有重大的經濟利益，因為不論要約成功與否，他們通常都是收取一筆定額費用的。

證監會的回應：

雖然保薦人被視為擁有豐厚資金，因而容易導致其成為訴訟對象，但單就這點並不足以支持不對其施加法律責任的做法。根據《上市規則》〈第21項應用指引〉，保薦人須進行所需的盡職審查，並且評核上市申請人是否符合資格，然後才讓有關公司上市。

關於指保薦人在要約成功與否一事上並沒有重大的經濟利益這個講法，證監會注意到雖然保薦人通常都是就擬於聯交所上市的股份的首次公開招股收取一筆定額費用，但根據《上市規則》¹⁸規定，必須進行盡職審查並密切參與上市文件的擬備工作的，是保薦人而非包銷商。

證監會留意到本會在2006年4月發表了《有關監管保薦人及合規顧問的諮詢總結》，並附有《適用於保薦人和合規顧問的指引》(“《保薦人指引》”)。新監管制度將會加入為《適當人選的指引》的一部分，並由2007年1月1日起生效。新的監管制度旨在評核機構融資顧問商號擔任保薦人的整體合適程度。只有符合《保薦人指引》所列明的特定資格準則的機構融資顧問商號才會被接納擔任保薦人。商號及其管理層亦有責任確保商號符合《保薦人指引》內的所有必需規定。

鑑於保薦人的監管制度乃屬新設的，證監會認為現階段仍未是將招股章程的法律責任施加於保薦人的適當時候。

(c) 有關將招股章程的法律責任擴大至涵蓋就招股章程承認責任的人的建議：

34. 基於市場並沒有就此提出強烈反對，證監會將推行這項建議。

¹⁸ 見《上市規則》第3A章，特別是規則第3A.11條，該條規定保薦人除其他事項外，亦須緊密參與編製新申請人的上市文件，以及進行合理盡職審查的查詢，使其可作出《上市規則》第3A.13條所規定的聲明。

(d) 有關將“發起人”從《公司條例》的招股章程法律責任制度中刪除的建議：

公眾意見：

35. 有關將“發起人”從招股章程的法律責任制度中刪除的建議，證監會收到的正面回應較反對聲音為多。大部分反對者認為在其他司法管轄區(例如中國)，“發起”一家公司仍屬於常見做法，而將通常透過發行獲取重大收益的發起人的法律責任剔除，是不公平的做法。

證監會的回應：

雖然在其他司法管轄區“發起”一家公司仍屬於常見做法，但證監會理解到從在香港進行的首次公開招股的角度來看，發起人並不扮演任何具意義的角色，例如，他們並不負責核實資料，對招股章程的內容亦無控制權。因此，證監會將繼續著手將“發起人”從招股章程的法律責任制度中刪除。

(e) 有關刪除“批准發出”招股章程的人的建議：

36. 鑑於大部分回應者都表示支持，證監會將推行這項建議。

公眾意見：

37. 有關相同類別的人應該因為招股章程內的錯誤陳述而同時負上民事及刑事法律責任的建議，證監會收到大量反對意見。大部分回應者表示，除非涉及詐騙或罔顧後果的情況，否則不應施加刑事法律責任，即應在專業錯誤與蓄意的欺詐行為或罔顧後果的行為之間作出區分。

證監會的回應：

證監會同意應先證實有犯罪意圖才可施加刑事法律責任。因此，本會擬修訂《公司條例》第 40A 條¹⁹以納入犯罪意圖的元素，使只有具有意圖或罔顧後果的情況才會被施加刑事法律責任。證監會注意到這項建議修訂將與《證券及期貨條例》的刑事法律責任標準相符。

建議 9 — 將有權就招股章程內的錯誤陳述提出賠償申索的人的類別，擴展至在第二市場的買方

38. 證監會在諮詢文件內表明其涉及這項建議的政策意向，即其看不到為何因招股章程內的不真實陳述而招致損失的第二市場買方無權獲得賠償的原因，因為有關首次公開招股的不真實陳述或具關鍵性的遺漏只可能在第二市場交易開始後才被揭發，從而可對第二市場買方構成不利影響。

公眾意見：

39. 市場人士對這項建議意見紛云，而很多同意這項建議的回應者亦附帶不同的條件。例如，有大量回應者認為應限制可以提出申索的投資者類別、申索範圍、可追討的數額，以及第二市場買方必須在首次公開招股後的若干時限前取得有關股份，方能有權提出賠償申索。其他回應者則建議應就如何將損失量化設定清晰的機制。

40. 另一方面，提出反對的回應者認為由於保薦人、包銷商或發行人與第二市場買方並沒有合約關係，因此他們看不見有甚麼理由允許這類投資者就損失提出賠償申索。特別是有律師認為這項建議違反關於失實陳述的法律的根本原則，並且不符合國際慣例。

¹⁹ 《公司條例》第 40A 條規定，凡在招股章程內載有任何不真實陳述，則批准發出該招股章程的人，可被判處監禁及罰款，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的理由相信，並且直至該招股章程發出時仍相信該項陳述乃屬真實。

41. 此外，亦有人關注到應將焦點放在阻嚇力之上而並非為感到受屈的第二市場投資者作出賠償，因為發行人並不會收到來自第二市場買方的銷售收益。有回應者認為若削減發行人的資產，有關賠償實際上將會由購入發行人的股份的股東承擔，因而造成不公。

證監會的回應：

證監會注意到回應者的關注和意見，並且經過充分考慮後，決定在現階段不落實將有權就招股章程內的錯誤陳述提出賠償申索的人的類別，擴展至在第二市場的買方的建議。

建議 10 — 刪除要求申索人在提出賠償申索時須證明他們確實曾閱讀及依賴招股章程的規定

42. 證監會曾在諮詢文件內表達建議背後的理據，即只要能夠確立蒙受損失與招股章程內的不真實陳述之間的因果關係，便無須證明確實曾閱讀或依賴招股章程。

公眾意見：

43. 逾四分之三的回應者就此建議發表意見，證監會注意到大部分回應者都不贊同此建議。大多數的反對意見都是以下述的一般原則為大前提：應鼓勵投資者細閱招股章程，及在證明因果關係時依賴招股章程與蒙受損失之間必須存在連繫。

證監會的回應：

由於公眾的負面回應及難以在沒有依賴招股章程的情況下證明因果關係，故證監會決定保留依賴招股章程的概念。

建議 11 — 訂明在法律責任條文中以“有合理理由相信”為由的免責辯護須符合以下規定：即該信念是建立在作出所有合理查詢的基礎上

44. 證監會在諮詢文件內表明其意向，澄清《公司條例》第 40(2)(d)(i)、40(3)(c) 及 40A(1)條²⁰所載有關有合理理由相信的免責辯護，應受制於該項信念必須建基於在有關情況下已作出所有合理查詢的規定。

公眾意見：

45. 少於半數就此建議作出回應的人士反對證監會所提出的建議。他們認為“所有”查詢的規定過於嚴苛，而在缺乏客觀及全面的盡職審查標準或指引的情況下，實行建議可能會引來大量的訴訟。

46. 在贊成的人士中，不少認為該規定應訂明該項信念必須建基於在當時及在當時的有關情況下所有合理的查詢。

證監會的回應：

證監會知悉以上意見，但認為建議 11 純粹是澄清有合理理由相信的免責辯護必須建立於已在有關情況下作出所有合理查詢的基礎上。此外，是否“在有關情況下屬合理”必須根據有關的時間及當時的情況來決定。因此，證監會認為，建議 11 的現有字眼應足以處理被視為在符合“所有”查詢規定時存在的困難。與此建議有關的法定條文擬稿將在條例草案擬稿諮詢文件中加以闡釋，讓公眾人士及市場就此發表意見。

²⁰ 《公司條例》第 40(2)(d)(i)條訂明，任何人如能證明就每項看來並非是根據專家的權威意見、或並非根據官方公開文件或聲明的權限而作出的不真實陳述而言，該人有合理理由相信，以及直至分配股份或債權證時，仍相信該項陳述乃屬真實，則無須就招股章程內的錯誤陳述負上民事法律責任。《公司條例》第 40(3)(c)條亦就專家有資格作出，並且有合理理由相信其乃屬真實的陳述，載有類似的免責辯護。《公司條例》第 40A(1)條就刑事法律責任載有的免責辯護，亦涉及被告有合理理由相信該招股章程內的不真實陳述乃屬真實。

建議 12 — 將適用於招股章程的整體披露準則載入與法律責任條文相連的有關法例的主體內，並以附屬法例中分別適用於股份及債務證券要約的訂明內容規定作為該準則的補充

公眾意見：

47. 大部分對此建議作出回應的人士都表示贊成。在該等回應中，有部分認為披露準則應提供充足的靈活性以便適用於廣泛類別的產品。然而，為數不少的回應者認為，若披露準則過於含糊，市場人士為安全起見可能會建議發行人在招股章程內加入較必要為多的資料，因為有欠清晰的準則將導致難以(如非不可能)評估違規的可能性，從而可能導致招股章程過厚及不便於閱讀。
48. 少於半數的回應者就有關制訂分別適用於股份及債權證的具體內容規定的建議，提出實質的意見。部分回應者建議，應同時對《公司條例》附表 3 及《上市規則》的內容規定進行詳細的比較分析，以解決任何重疊及不協調的地方。

證監會的回應：

證監會將會沿著諮詢文件²¹的第 23.3 段的方向落實將“整體披露準則”移至《公司條例》有關招股章程制度的主體條文內，緊貼《公司條例》第 40 及 40A 條的建議。我們不同意此一般性準則必然會有欠清晰。一項整體準則(儘管與諮詢文件第 23.3 段載列的建議準則略有不同)早已載列於《公司條例》附表 3 第 3 段，而澳洲²²、新加坡²³及英國²⁴三地均在主體法例中對招股章程發出人施加類似的一般性披露責任。建議尋求修改現行的整體披露準則及將該準則移至《公

²¹ 諮詢文件第 23.3 段建議，考慮到要約股份或債權證的性質及發行人的性質，以及相當可能會考慮收購有關股份或債權證的人士的性質，有關條文將規定招股章程應載有投資者及其專業顧問會合理地需要及合理地預期可以在招股章程內找到的所有資料，從而就(a)有關股份或債權證的發行人的資產與負債、財政狀況、盈虧及前景；及(b)附於有關股份或債權證的權利作出有根據的評估。

²² 見《法團法》第 710 條。

²³ 見《證券及期貨法》第 243 條。

²⁴ 見《金融服務及市場法》第 87A(2)、(3)及(4)條。

司條例》有關招股章程制度的主體條文內，以凸顯其重要性並將該準則與法律責任條文連結起來。

整體披露準則將以附屬法例內區分債務證券要約與股本證券要約、首次公開招股與認購權的發行以及在各方面均與上市股份或債權證劃一的股份或債權證的發行的具體內容規定作為增補。證監會將就具體內容規定進一步諮詢市場。

建議 13 — 規定就認購權及與上市股份或債權證相同的股份或債權證的發行而發出的招股章程，應符合經調低(而非微不足道)的內容規定

49. 《上市規則》對有關上市股份的認購權發行活動施加特定的披露規定，證監會並不認為有關非上市股份的認購權的發行的法例應該有所不同。正如諮詢文件所闡述，證監會在此建議背後的政策是，獲提出認購權要約的股東及債權證持有人作為投資者亦應有權受到保障。然而，鑑於他們已持有發行人的股份或債權證，他們為評估有關要約而在他們作為股東或債權證持有人而早已獲提供的資料以外所需的資料，可能會大幅地少於為評估首次公開招股所需的資料。

公眾意見：

50. 幾乎所有對此建議作出回應的人士都贊同證監會的政策意向。只有少數回應者認為建議是不必要的，因為他們認為現行制度已經足夠。該等回應者認為，發行人已被要求定期刊發財務報告、公告及通函，故應可假設現有股東及準投資者已擁有足夠資料作出投資決定。

證監會的回應：

證監會將推行此建議。然而，證監會不打算將《上市規則》之下有關認購權的發行的全部內容規定編纂為條文，而只是將法定披露規定限於核心規定。

證監會注意到，有必要對發行人進行的認購權的發行及配售施加相同的披露準則。否則，對例如認購權的發行等某類的要約施加較多規例，可能會導致競爭環境傾向有利於配售，違背了現有股東應享有優先權的原則。在適當時候，證監會將會以條例草案擬稿諮詢文件的形式邀請公眾就認購權的發行及配售的特定披露規定發表意見。

建議 14 – 在《公司條例》的招股章程制度中引入一項賦權條文，允許“以提述方式收納”在招股章程以外的資料，惟所省略的該等資料應在招股章程中加以識別及易於取閱

51. 證監會在諮詢文件內闡釋，建議應藉著放寬必須將所有相關資料載入實物的招股章程內的規定，以鼓勵編製篇幅較短的招股章程，而同時亦能夠將更詳盡或技術性的資料提供予有需要人士。

公眾意見：

52. 證監會並無接獲對建議提出的實質反對。一名回應者提出，應對被納入的資料存置在何處實施管制。有回應者亦建議，應參考英國關於以提述方式收納的指引 – 例如在招股章程中載入概要，便不應以提述方式收納資料。

證監會的回應：

證監會認為，以提述方式收納的資料應只限於提交予相關的監管機構存檔及在該機構網站顯示的資料。證監會將邀請公眾就能夠以提述方式收納於招股章程內的資料類別發表意見。

為了進一步推廣編製篇幅較短的招股章程，證監會希望鼓勵律師及發行人以淺白的語言擬備招股章程。就此而言，證監會將會發表條例草案擬稿諮詢文件，就應否在《公司條例》的招股章程制度內加入須以清晰及簡明的方式撰寫及表達招股章程內的資料的規定，徵詢市場意見。在澳洲，披露文件內的資料必須

以“清晰、簡明及有效的方式撰寫及表達”；雖然違反該條文並非罪行，但澳洲證監員會可頒令在該命令生效期間不得就有關證券進行要約、發行、出售或轉讓²⁵。同樣地，在英國，招股章程內的必需資料必須以能夠理解及易於分析的形式表達；如英國金融服務管理局有合理理據懷疑有人獨犯該條文，可要求要約人在一段不超過 10 個工作天的期間內暫停進行要約²⁶。

建議 15 – 禁止與保薦人、經理或包銷商有關連的分析員在交易前發出書面研究報告，及規定關連分析員的交易前研究一旦被洩露，便須連同發行人的評註一併發表

53. 證監會在諮詢文件中解釋過，此建議背後的政策意向是減少或杜絕在要約期之前及要約期內向公眾發放並非載於招股章程的資料。香港的證券法例沒有明確處理在交易前發表研究報告的問題，因此實施有關建議亦可統一目前所缺乏的市場慣例。

公眾意見：

54. 證監會就這項建議收到很多意見，而這亦是諮詢文件中最具爭議性的議題。部分回應者更在證監會所提出的建議外提供了其他具詳細說明的選擇。

55. 從所接獲的意見看來，很多回應者都以為載於諮詢文件的原有建議提供了兩個選擇，即 (i) 規定一旦關連分析員在首次公開招股前作出的研究被洩露，便須公開發表該研究報告，同時有關公司亦須就未有載於招股章程的資料在招股章程內作評註；或 (ii) 禁止關連分析員在首次公開招股前發表書面研究報告。然而，證監會希望澄清以上第(i)及(ii)段並非二者擇一的選擇方案，而是諮詢文件就首次公開招股前的研究所提出的單一建議的兩個部分。證監會原先提出有關禁止關連分析員在首次公開招股前發出書面研究報告的建議，是基於認為傳媒會覺得以口頭方式傳達的研究的可信性很可能不及書面研究報告。此建議的第一部分(即規定關連分析員在首次公開招股前的研究

²⁵ 《法團法》第 715A 條。

²⁶ 《金融服務及市場法》第 87A(3)及 87K 條。

一旦被洩露，便須連同發行人的評註一併發表)，旨在處理關連分析員在首次公開招股前進行的研究在口頭傳達時或由於使用活動掛圖等視覺媒介而可能被洩露的情況。

56. 只有兩位回應者同意應規定關連分析員擬備的交易前研究一旦被洩露，發行人便須公開發表該研究報告，同時發行人亦須就未有載於招股章程的資料在招股章程內作評註。大多數回應者都反對此建議的第一部分，主要原因是：

- 此舉會造成不欲見到的影響，就是迫使發行人、保薦人及其他專業顧問以晦澀的法律文字寫評註，令到一般投資者難以理解。
- 發行人不應負責澄清分析員的意見。要求發行人負起監督研究報告的責任亦不公平；
- 有關規定不必要地擾亂發行人的管理小組的工作，他們在該階段應專注於推銷股份；另外，廣泛地發表研究報告或會將焦點由招股章程轉移至研究報告，以致減低了招股章程作為唯一一份要約文件的重要性；及
- 強制規定發表交易前的研究，然後再就研究報告否認責任，作用不大。純粹將該等資料載入招股章程內或會引起猜測，導致市場出現更大的混亂。

57. 一位回應者甚至建議授予證監會明確的權力，在出現嚴重的資料洩漏而其認為有關洩漏是源自發行人、其顧問或此等顧問各自的有聯繫者時，要求發行人將交易延遲不多於一個月。

58. 不足一半回應者同意禁止關連分析員在交易前發表書面研究。在表示同意的回應者中，少部分歡迎向公眾派發“非正式”招股章程的建議，認為此舉或可減輕禁止書面研究所帶來的某些影響。

59. 其餘的回應者不同意這項建議，他們大部分的論點是該建議的第二部分違反資訊自由的基本原則及阻礙專業分析的進行。
60. 部分回應者提出，若證監會繼續准許以口頭方式向機構投資者傳達研究內容，不公平的競爭環境將會持續，對本地的散戶小投資者造成不公平且明顯地會損害他們的利益。
61. 很多回應者都提出，關鍵是如何為投資者提供最佳的保障而又不會破壞金融機構的效率。他們主張只要分析員遵守獨立和客觀的原則，投資者便應能夠作出有根據和有理據支持的判斷。部分亦建議證監會應鼓勵進行獨立的研究。
62. 一位回應者認為若根據國際最佳慣例對投資銀行施加一套最低標準，以確保分析員的獨立性及控制研究報告的派發，將能加強保障投資大眾的權益。該回應者認為只有那些能證明其設有充分穩健的內部監控措施和政策來確保其獨立性，並能控制其研究的分發過程的關連分析員，才能公開發表交易前的研究。該回應者建議的考慮範疇包括：
- (a) 在路演或公開發售前對關連分析員實施禁制期，以減輕認為市場已產生特定看法的感覺。
 - (b) 禁止發行人在銀團分析員的簡報環節中，從特定或定量的角度就盈利預測或其他收益估算作書面或口頭方式的討論；
 - (c) 設立有效的職能及資訊劃分制度及監控分析員與投資銀行之間的溝通；
 - (d) 更嚴格地控制研究報告的發放；及
 - (e) 伸延《操守準則》第 16 段的適用範圍，將交易前的研究納入在內。

證監會的回應：

證監會對關連分析員在交易前發表研究的關注涉及兩方面：

- (i) 資訊不平等 — 藉著與首次公開招股的保薦人、經理或包銷商的“連繫”、關連分析員可能會取得並非載於招股章程的資料。若關連分析員擬備的研究報告載有或取材自非載於招股章程的資料，專業投資者（他們本身可取得該等報告）便會較散戶投資者獲提供更多資料來作出投資決定；及
- (ii) 資訊不準確 — 研究報告所載的資料並不構成招股章程的一部分，在《公司條例》的招股章程制度下，發行人的董事對這些資料概不負責。因此，關連分析員在首次公開招股前擬備的研究報告可能會成為有關公司散發與要約有關的重要資料（例如較長期間的盈利預測）的工具，但有關公司卻無須承擔正式的招股章程法律責任。若“已洩露”的關連分析員的研究引起了大量傳媒的興趣，該等並非載於招股章程的資料便很可能會在本地被廣泛地散發。

證監會相信若落實諮詢文件原來的建議，即禁止關連分析員在交易前發表書面研究報告（並同時規定關連分析員在交易前以口頭方式提供的研究一旦被洩露，首次公開招股的發行人便須在招股章程內公開發表該研究及作出評註），亦未能完全處理證監會對資訊不平等及不準確的政策關注。此外，部分市場參與者亦表示，規定公開發表已洩露的交易前研究將會對首次公開招股過程造成極大混亂，對準投資者來說亦無甚價值可言。

承認到交易前的研究報告在首次公開招股過程中對價格探索所發揮的作用，證監會傾向於同意以上第 62 段所提述的回應者的看法，所以在現階段不會禁止在交易前發表研究（不論是口頭或書面形式）。取而代之的是證監會將會按有關建

議伸延(及在適當情況下擴大)《操守準則》第 16 段²⁷的範圍，以確保在首次公開招股前參與研究的分析員的獨立性和客觀性。

尤其是，《操守準則》第 16 段的範圍須擴大至禁止分析員取得：(i)任何與準發行人有關的前瞻性資料(包括定質及定量方面的預測)；及(ii)未載於招股章程草擬本或未公開的任何重要資料；此外，《企業融資顧問操守準則》則可能需要修訂，以要求上市申請人的保薦人(i)出席上市申請人與分析員之間的所有會議，及(ii)確認並沒有未載於招股章程草擬本內的前瞻性資料(不論屬定質還是定量方面)或重要資料在該等會議上披露或提供予分析員²⁸。

在內部監控及合規程序獲遵守的情況下，預期經選定的分析員(或包括關連分析員在內)可獲提供接近定稿的招股章程草擬本，以便擬備研究報告。該等分析員可能會根據他們的估值模式，利用招股章程草擬本所載的資料進行評估，包括對發行人的財務狀況作出預測。

此外，證監會建議規定在聯交所上市委員會完成有關上市申請的聆訊及給予原則性批准後，上市申請人須向公眾提供其非正式的招股章程。證監會將與聯交所商討落實此建議的機制。證監會亦會發出條例草案擬稿諮詢文件，邀請市場就落實此建議的程序及法定條文擬稿發表意見。

如以上所述，在其他分析員及散戶投資者可獲提供非正式的招股章程前，經選定的分析員可能已獲提供接近定稿的招股章程草擬本。然而，若關乎獨立性和客觀性的內部政策及監控程序獲得嚴格遵守，同時根據《操守準則》第 16 段經擴大後的適用範圍禁止分析員取得前瞻性的資料，應可達到以下的效果：

- (a) 由於所有分析員將只能夠依賴載於招股章程草擬本的資料及已公開的其他資料，該等經選定的分析員及其他分析員便得以處於一個公平的競爭環境中。
- 由於經選定的分析員(及可取得其研究報告的機構投資者)不會取得並非載於

²⁷ 《操守準則》第 16 段已對分析員就任何在香港買賣的證券進行投資研究時的獨立性作出規管。

²⁸ 《收購守則》亦載有類似的規定—見規則 8。

招股章程的資料(特別是定質或定量方面的前瞻性資料)，因而可確保機構投資者及散戶投資者平等地獲提供原始資料；及

- (b) 消除對經選定的分析員所擬備的研究報告會構成《公司條例》的招股章程制度下所指的“招股章程”的憂慮。

公眾意見：

63. 大部分回應者表示他們對於在首次公開招股前發表研究的意見，亦適用於因應上市發行人向公眾作出接續要約而在交易前發表的研究。一位回應者並不認為因應接續要約而在交易前發表的研究，會產生如以上所述關於首次公開招股前發表研究的關注事項。已上市證券的持續研究覆蓋範圍已受到《操守準則》第 16 段的管限。該回應者亦指出散戶投資者通常不會參與接續要約。

證監會的回應：

證監會傾向於同意以上回應者的意見，因此不建議以對待首次公開招股前的研究的相同方式來對待在接續要約的情況下在交易前發表的研究。

建議 16 — 規定招股章程的發行人如得悉發生了某項會影響招股章程披露事項的重大變動，或出現重大而須作出披露的新事項，便須發出補充或替代招股章程，然後延長要約期、通知投資者何時備有補充章程，以及給予投資者權利撤回其申請及獲全數退款。

64. 證監會在諮詢文件中表示有意處理目前沒有明確規定招股章程的發行人如得悉發生了某項會影響招股章程任何披露事項的重大變動，或出現重大而須作出披露的新事項，便須發出補充招股章程的情況。

65. 證監會亦諮詢讀者是否認為該責任應一直適用，直至要約期結束或確實已分配及發行有關的股份或債權證為止，以及應否由於新的事態發展而給予投資者撤回申請的權利。

公眾意見：

66. 此建議獲得廣泛支持，而且大部分回應者都認為該責任應一直適用直至已確實發行或分配有關的股份或債權證。有數位回應者則反對此建議，他們指出建議並不可行，而且獲提供招股章程與作出投資決定兩者之間並沒有重大的時滯。

證監會的回應：

在研究過回應者的意見及參考領匯房地產基金發售通函所述的撤銷機制後，現建議將撤銷機制的整體法定框架制訂如下：

- (a) **在公布分配結果當日前發生重大不利變動** — 若發行人在公布分配結果當日前得悉發生了某種新情況，而該情況：

- (i) 自招股章程日期後方出現；
- (ii) 若發生於招股章程日期之前，便須按規定已在招股章程中加以披露；
及
- (iii) 從準投資者的角度來看屬重大不利事件，

則發行人必須在首次公開招股並未因而終止的情況下刊發補充招股章程。發行人亦須刊登英文及中文的公告，通知準投資者在何處及何時可取得補充招股章程的文本。發行人必須在補充招股章程中給予投資者撤銷股份分配及獲全數退款的權利，但無須延長或重新開始(視屬何情況而定)要約期。補充招股章程最遲必須在撤銷期開始的日期刊發。

有一點應注意的是，重大不利變動應只限於在刊發招股章程後發生的新進展。換句話說，補充招股章程及撤銷機制不可用來修正在招股章程日期已存在於招股章程內的重大的錯誤或不準確之處；

(b) **在分配結果公布當日或之後發生的重大不利變動** — 若在分配結果公布當日或之後發生重大不利變動，發行人將不負有法定責任刊發補充招股章程或給予投資者撤銷分配及獲退款的任何權利，亦無須重新開始要約期。這樣，就剩餘申請款項及未能成功認購任何或全部股份的申請而進行退款的日期將維持不變，以免有大額的剩餘申請款項在貨幣體系中被凍結。

(c) **撤銷股份分配而非撤回申請** — 在領匯房地產基金發售通函所提出的撤銷機制下，為依照原定時間表就未能成功認購任何或全部單位的申請進行退款，成功認購的申請人如要行使撤銷權，必須在單位分配結果公布後不少於七個營業日的指定時間內，向有關方面提交已填妥的撤銷表格及有關的單位證書／分配通知書。

雖然諮詢文件提到撤回申請一事，但證監會傾向於同意直至作出分配之前，將不會有任何紀錄冊(或同等文件)載有成功申請的詳情，以供處理撤回指示。

在這個經修訂的方法下，股份分配將以原來的申請為準，而不會事先考慮會否有申請人撤銷股份分配。此舉可利便對申請人進行識別，及按照原定退款日期迅速向所有有權獲退款的申請人退還剩餘的申請款項。

(d) **不得只撤銷部分股份分配** — 投資者如決定撤銷股份分配，便必須撤銷其獲分配的所有股份，而不可只撤銷其中一部分；

(e) **撤銷期** — 在參考領匯房地產基金發售通函後，證監會傾向實施為期七個營業日的撤銷期，讓投資者有充分時間閱讀補充招股章程及決定是否撤銷其股份分配；及

- (f) **對首次公開招股時間表的影響** — 有關的法定框架將會訂明：(i)最遲必須發出補充招股章程的時間；及(ii)撤銷期為期多久。撤銷機制的程序、詳細時間表及有關安排將需由發行人、保薦人、股份登記處及其他相關單位因應每宗招股的個別情況而制訂，而保薦人將根據《企業融資顧問操守準則》負責確保首次公開招股及所有相關事宜將以公平、及時和有秩序的方式進行²⁹。該等程序及時間表應在補充招股章程中清晰地列明。

證監會亦注意到引入撤銷機制或會引致以下關注事項：

- (a) **已撤銷的股份分配的處理方式** — 有關的法定框架不會訂明應如何處理已撤銷的股份分配。在符合《上市規則》的原則下，此事應由發行人及其顧問因應個別情況處理。在領匯房地產基金的首次公開招股中，領匯房地產基金發售通函訂明了若本地的公開發售部分中有任何單位分配被撤銷，該等已撤銷的分配將轉撥至國際發售部分而不會作為本地公開發售的一部分供散戶投資者認購。根據領匯房地產基金發售通函，採取上述做法的理由是：(i)就任何已撤銷的股份分配安排第二次公開申請將會引致進一步延誤，繼而不公平地損害沒有行使撤銷權的投資者的權利；及(ii)若當時正在為未能成功認購任何或全部單位的申請安排退款，同時辦理單位重新分配將有實際困難；及
- (b) **經紀佣金** — 在典型的首次公開招股中，認購或買入有關的發售股份的人士須支付 1%的經紀佣金。就每項成功的申請而言，申請人支付的佣金將根據《上市規則》附錄 8 第 7 段由發行人轉付予透過其作出或安排有關申請的經紀行，或轉付予香港交易所視乎申請表有否蓋上經紀行的印章)。若未能成功認購任何或全部股份，申請人將一併獲退回申請款項(或當中的有關部分)、有關經紀佣金及其他適用徵費。

²⁹ 見《企業融資顧問操守準則》第 5.3 段。

若首次公開招股實施撤銷機制，行使撤銷權的投資者將如以上所述獲全數退款。經紀行、發行人及包銷商亦須因應個別情況就已撤銷分配所涉及的經紀佣金(如有)作出安排(包括與香港交易所作出安排)。

撤銷機制的整體法定框架將載於落實此建議的法定條文擬稿內。雖然該框架大致上是參考領匯房地產基金發售通函所述的撤銷機制，但領匯房地產基金的首次公開招股並沒有觸發該機制，而有關的框架亦未經試用。證監會在草擬落實此建議的法定條文之前，將會與市場參與者(包括發行人、保薦人、投資銀行、經紀行、過戶處、貸款銀行、香港結算、香港交易所及香港金融管理局)商討該建議框架的可行性及詳細後勤安排。各有關單位的意見應能協助減低實施撤銷機制的程序風險。撤銷機制的草擬法定框架將在條例草案擬稿諮詢文件中加以闡釋，讓公眾人士及市場就此發表意見。

建議 17 — 撤銷不能在招股章程發出的日期起計三天內分配與已上市的股份或債權證屬同一類別的股份及債權證的規定。諮詢應否就其他要約延長該三天的期限，以便準投資者有較長時間閱讀招股章程

67. 證監會在諮詢文件中解釋，建議延長有關期限是爲了讓新聞界可以作出評論以及讓公眾可以徵詢意見，以考慮及申請要約的股份或債權證。

公眾意見：

68. 就股份或債權證的首次公開要約而言，大部分回應者均反對延長招股章程制度內有關分配的三天等候期。反對理由包括：(i)延長有關期限相當可能會增加包銷商須承擔的市場風險；(ii)真正問題並非最起碼等候時間的長短，而是招股章程內的資料的多少及其用處；及(iii)該三天等候期爲一段最起碼期間，如有必要或在適當情況下，發行人可隨本身意願將該段期間延長。

69. 證監會注意到回應者普遍同意其建議，即撤銷適用於與已上市的股份或債權證屬同一類別的股份或債權證的要約的三天等候期規定。

證監會的回應：

就股份或債權證的首次公開要約而言，證監會認為反對延長有關三天等候期的論據不無道理。雖然證監會留意到投資者常常覺得招股章程過於冗長及含有太多法律名詞，但在某程度上，證監會同意回應者所言，即使給予投資者更多時間閱讀招股章程亦不大可能會使其不滿得到解決。有見及此，以及鑑於證監會提議在《公司條例》的招股章程制度內加入須以清晰及簡明的方式撰寫及表達招股章程內的資料的規定，證監會並不打算在現階段推行有關建議³⁰。

現階段亦不會就廢除適用於與已上市的股份或債權證屬同一類別的股份或債權證的要約的等候期規定的建議採取任何進一步行動。證監會注意到這項建議與建議 2(將《公司條例》的招股章程制度的重點由“以文件為本”改為“以交易為本”)及建議 13(對與已上市的股份或債權證屬同一類別的股份或債權證的要約施加經調低的披露規定)互有關連，而鑑於我們有意落實建議 13，準投資者應獲得一段合理時間閱讀招股章程。

無論如何，證監會注意到本會由於根據《公司條例》第 38A 或 342A 條³¹有權向有關方面批給豁免而使其無須遵守第 44A(1)條的規定，因此應已具備所需的靈活性。

³⁰ 見本諮詢總結第 30 頁證監會就公眾對建議 14 的回應所發表的意見。

³¹ 《公司條例》第 38A 條規定，凡擬藉公開發出招股章程或某類招股章程而將某家在香港註冊成立的公司的股份或債權證向公眾作出要約，證監會可應申請人的請求並在它認為合適的條件(如有的話)規限下，發出豁免證明書，豁免上述招股章程使其無須符合任何或所有有關條文(包括第 44A(1)條)的規定，但該項豁免只可在下述情況下作出：證監會於顧及有關情況後，認為該項豁免並不會損害投資大眾的利益，而要求上述招股章程符合任何或所有該等規定(a)會是不相干的或會構成不適當的負擔；或(b)在其他情況下是無須要或不適當的。適用於在香港境外註冊成立的公司所作出的股份或債權證要約的類似條文，載於《公司條例》第 342A 條。

建議 18 — 規定除非股份或債權證的申請表或手續附有或載於一份符合或獲豁免遵守招股章程條文的招股章程，否則任何人均不得分發有關申請表或落實有關的申請手續

70. 證監會表示有意澄清載於《公司條例》第 38(3)及 342(3)條的禁制的應用範圍內現時不明確的地方——上述條文禁止任何人發出股份或債權證的申請表格，除非有關表格是與符合《公司條例》的招股章程規定的招股章程一起發出。尤其是，證監會尋求將有關分發股份或債權證申請表格的監管範圍伸延到任何類型的申請表格或申請程序以及任何涉及分發有關表格或實施有關程序的人士。

公眾意見：

71. 雖然大部分回應者均對這項建議表示歡迎，但有一名回應者不同意中介人應在確保將招股章程交付準投資者方面分擔責任。

證監會的回應：

儘管有關建議獲得支持，以及我們希望確保透過中介人進行認購或購買的投資者取得有關要約的招股章程，但證監會留意到在印刷和交付招股章程方面可能存在後勤安排上的問題。隨著引入以交易為本的取向(建議 2)，凡向公眾作出股份及債權證要約(屬安全港範圍者除外)，均須發出招股章程。當符合規定的招股章程發出及可供公眾取覽後，中介人便無須負責將該等招股章程的印刷本交付投資者。這亦與越來越多人透過互聯網閱覽載於香港交易所網站的招股章程的情況相符。因此，證監會不會在現階段落實這項建議。

建議 19 – 廢除《公司條例》第 43 條內有關代替招股章程陳述書的規定

72. 證監會在諮詢文件中表示有意廢除《公司條例》第 43 條³²，這是由於證監會相信該條文屬多餘的，原因是其原擬處理的關注事宜相信已由《公司條例》第 41 條的現行防止規避條文所涵蓋。

公眾意見：

73. 證監會注意到大部分回應者均同意有關建議。

證監會的回應：

證監會經過進一步研究後，相信第 43 條的原意是確保在香港註冊成立的公眾公司在組成時會發出最少一份招股章程(或代替招股章程陳述書)。此舉可確保公眾知悉(除公眾公司須送交公司註冊處存檔的年報及帳目外)一些關於該公司的資料，而該公司已就該等資料承擔法律責任。鑑於所獲得的支持度及基於下述原因，證監會擬廢除第 43 條：-

- (i) 自《公司條例》第二階段改革展開以來，證監會的規管理念便以“向公眾作出的要約”作為焦點。因此，如不是向公眾作出要約，或如有關要約屬《公司條例》附表 17 所指的安全港，有關要約便不應受《公司條例》的招股章程制度所規限。
- (ii) 《公司條例》第 XII 部³³並無有關在海外註冊成立的公司的相等條款。廢除第 43 條符合建議 4 的目的，即統一《公司條例》的招股章程制度的規定而無須考慮到發行人在何地註冊成立；及

³² 《公司條例》第 43 條規定，一家公司在組成時如沒有發出招股章程，或雖已發出招股章程，卻沒有進而將向公眾作出要約認購的股份分配，則該公司在註冊代替招股章程陳述書之前，不得分配其任何股份或債權證；該陳述書須由在其內每名名列為該公司的董事或該公司擬委任為董事的人士簽署，或由其以書面授權的代理人簽署，而該陳述書的格式及所列詳情須如《公司條例》附表 4 第 I 部所載，如屬該附表第 II 部所述的情況，則須列出該部所指明的報告。

³³ 《公司條例》第 XII 部涉及對在香港境外註冊成立的公司所作出的股份發售及股份發售要約的限制。

(iii) 改行以交易為本的制度，並為針對最易遭到濫用的特定的安全港而制訂防止規避條文的做法，將可涵蓋第 43 條原擬處理的事宜。

建議 20 — 引入獨立的監管制度，以規管向僱員及其受養人作出的要約，包括規定公司的董事及核數師須作出有能力償債及持續經營的聲明

74. 證監會在諮詢文件中解釋了這項建議背後的理據——本會承諾就負責審議《2004 年公司(修訂)條例》的法案委員會所提出的一項建議進行諮詢，以決定是否應加入獨立措施以規管向僱員及其受養人作出的要約，從而避免他們的權益可能受到剝削。

75. 證監會注意到這項建議遭到一面倒反對。

證監會的回應：

證監會在充分考慮回應者所提出的論據後，決定不會在現階段推行有關建議。

建議 21—訂明違例的證券發行或發售應屬無效或可使無效

76. 證監會在諮詢文件中解釋了有關建議背後的原因——本會承諾就法案委員會所提出的另一項建議，即就應否引入違例的證券發行或發售應屬無效或可使無效的交易這一概念，諮詢市場的意見。

77. 大部分回應者均反對這項建議，認為這項措施過份嚴苛，並相當可能會削弱要約程序的確定性，從而打擊進行集資活動的意欲。

證監會的回應：

證監會決定不會在現階段推行這項建議。

78. 證監會謹此向所有曾經在初步諮詢過程中提供協助的人士致謝。回應者的名單載於附錄 I。

C 部 – 下一步計劃及選時問題

79. 證監會在發表本諮詢總結後，將會與財經事務及庫務局就有關的建議立法修訂進行磋商，務求發表一份或多於一份條例草案擬稿諮詢文件。該(等)條例草案擬稿諮詢文件將會列明對《公司條例》及《證券及期貨條例》有關條文的建議草擬修訂，並邀請公眾就證監會決定落實的建議及諮詢總結 B 部所述的經修訂建議所涉及的草擬法定條文發表意見。正如我們在諮詢文件所指出，鑑於落實各項建議相對來說較為複雜，目前無法預測任何立法建議會否或會在何時成為法例。相對於互有關連的建議，部分可於不影響其他建議的情況下予以單獨採納的建議或會較先進入改革程序的立法階段。

附錄 I —《諮詢文件》的回應者名單

A 類 – 不反對將其姓名／名稱及意見書內容公開的評論者 (按英文字母排序)。

- 安理國際律師事務所
- 法國巴黎百富勤融資有限公司
- 易周律師行 (代表浩德融資有限公司、英高財務顧問有限公司、博資財務有限公司、聯昌國際證券 (香港) 有限公司、大福融資有限公司、華富國際控股有限公司)
- 的近律師行
- 第一上海融資有限公司
- 富而德律師事務所及年利達律師事務所 (代表荷蘭銀行香港分行、貝爾斯登亞洲有限公司、中銀國際亞洲有限公司、中國國際金融 (香港) 有限公司、花旗環球金融亞洲有限公司、里昂證券有限公司、瑞士信貸 (香港) 有限公司、星展亞洲有限公司、德意志銀行香港分行、高盛(亞洲)有限責任公司、摩根大通證券 (亞太) 有限公司、美林(亞太)有限公司、摩根士丹利添惠亞洲有限公司、野村國際(香港)有限公司及瑞銀證券有限公司)
- 國泰君安融資有限公司
- 香港總商會
- 香港會計師公會
- 香港投資基金公會
- 香港證券經紀業協會有限公司
- 匯豐金融證券(亞洲)有限公司
- John Maguire and Cecilia Ng
- 萬盛國際律師事務所
- 羅兵咸永道會計師事務所
- 公司法改革常務委員會
- 香港上市公司商會
- 香港中華總商會
- 香港銀行公會
- 香港特許秘書公會
- 香港專業財經分析及評論家協會有限公司
- 香港財經分析師學會
- 香港律師會
- Timothy Loh Solicitors

B 類 – 要求以不具名方式公開意見書的評論者。

- 一份意見書

C 類 – 要求以不公開意見書的評論者。

- 一份意見書