



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

Investor survey on sponsors

《關於保薦人的投資者調查》

**Hong Kong
March 2005**

香港
2005年3月

目錄

	頁
摘要	3
簡介	6
調查方法	6
調查結構	7
主要調查結果：	
第 I 部分：投資者對保薦人及其責任的認識	7
第 II 部分：投資者對保薦人的水平及監管的想法	11
總結	18
下一步計劃	18

摘要

在 2004 年 10 月，證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)委託一所獨立研究中心進行調查，以收集投資者對於保薦人的水平及監管的想法(“該項調查”)。

背景及目的

該項調查是證監會就提高保薦人水平而作出的第二階段舉措的一部分。證監會委託了一所獨立的研究中心，即香港大學社會科學研究中心(“社會科學研究中心”)進行投資者調查，務求更全面地瞭解投資大眾對監管保薦人這個課題的看法。在該項調查中，投資者被問及他們對保薦人在上市過程中所擔當的角色的認識、對保薦人現有水平的意見及認為有哪些方法能提高保薦人的水平。

有關提高保薦人水平的舉措的第一階段隨著證監會／香港交易所聯合發表《有關對保薦人及獨立財務顧問監管的諮詢文件》(“聯合諮詢”)而展開。該次諮詢以2004年10月發表的諮詢總結及一套對上市規則的修訂作結。第一階段的重點是就保薦人的盡職審查工作制訂標準及釐清保薦人與獨立財務顧問在上市規則下的責任。

聯合諮詢的結果清楚地確認證監會作為法定監管機構的角色，是要負責評核那些履行保薦人及獨立財務顧問工作的企業融資顧問的資格，以及就其操守進行持續監督及採取紀律行動。然而，儘管獲得這項整體性確認，聯合諮詢的回應者(大部分為參與保薦人或首次公開招股的顧問工作的商號及其他機構)均極力反對聯合諮詢為協助提高保薦人水平而建議實施的資格準則規定。

作為監察中介人的行為的法定監管機構，證監會可行使《證券及期貨條例》列明的所有法定權力，以處理涉及保薦人及獨立財務顧問的適當人選資格、勝任能力及操守的事宜。證監會有權對未能符合既定標準的中介人施加不同的制裁(例如公開譴責、罰款、暫時吊銷或撤銷牌照)。

為繼續證監會為加強監管保薦人而作出的第二階段舉措，本會將在2005年上半年就保薦人及獨立財務顧問的資格準則要求，以及相關的監管事宜諮詢市場意見。在擬備諮詢文件時，證監會將會考慮到該項調查的結果及在聯合諮詢中所取得的回應意見。

投資者對保薦人的認識程度

調查結果顯示，投資者及有意投資的人士對保薦人在上市過程中的角色及工作都具備一定程度的認識。

	散戶投資者		有意投資的人士		機構投資者	
	知道	不知道	知道	不知道	知道	不知道
上市申請人必須委任一名保薦人在籌備上市的過程中向其提供意見。	83.9%	16.1%	55.2%	44.8%	100%	0%
盡職審查是保薦人的其中一項職責。	88.5%	11.5%	89.9%	10.1%	100%	0%
協助發行人製備首次公開招股的招股章程是保薦人的其中一項職責。	66.1%	33.9%	52.1%	47.9%	100%	0%
管理上市過程是保薦人的其中一項職責。	70.7%	29.3%	62.1%	37.9%	90%	10%

調查結果亦顯示投資大眾對保薦人的職責和職能相對上有頗高的認識，這與市場普遍的看法頗為相反。

提高香港保薦人的水平的必要性及可行措施

調查結果顯示香港投資者一致認為應提高保薦人的水平。投資者被要求考慮多項可提高保薦人水平的可行措施。調查結果顯示，投資者認為就評核保薦人的資格而言，有 4 個關鍵要素：

- (a) 對首次公開招股的保薦人、商號及專業人員在進行保薦人工作時的相關經驗及勝任能力進行評核。
- (b) 商號的內部系統及監控措施能提供有效的管理及組織架構去監督保薦人工作的質素。
- (c) 具備充分的人力及機構資源來履行保薦人工作。
- (d) 具備充分的財政資源，包括保薦人商號的專業彌償。

散戶投資者和機構投資者對以上各項關鍵要素的側重點稍有不同。機構投資者較重視保薦人商號作為一家機構的勝任能力及資源充足度，而散戶投資者則較關注保薦人商號的專業人員的勝任能力和經驗。

下一步計劃

為了全面檢討保薦人監管制度以提高保薦人的水平，證監會計劃在 2005 年上半年就對保薦人的監管進行公眾諮詢。調查結果對我們制訂如何提高保薦人水平的建議來說將有很大幫助。

隨著經修訂的《上市規則》內有關保薦人的規定及有關盡職審查的應用指引於 2005 年 1 月 1 日實施後，證監會中介團體及投資產品部將會就保薦人遵守經修訂《上市規則》及新的應用指引的情況，在 2005 年下半年進行主題視察。

簡介

在 2004 年 10 月，證監會與香港交易所聯合發表《有關對保薦人及獨立財務顧問監管的諮詢總結》（“諮詢總結”）。諮詢總結指出回應者普遍支持由證監會作為單一監管者，負責評核那些履行保薦人及獨立財務顧問工作的企業融資顧問的資格，以及就其操守進行持續監督及採取紀律行動。有關諮詢的回應者大多來自企業融資界，他們對於在證監會的監管制度下適用於保薦人的適當監管標準及評核保薦人資格的準則意見不一。

如諮詢總結所述，證監會將進行一項投資者調查，以整體瞭解公眾對保薦人的水平及監管的意見，務求為其分別就保薦人、合規顧問及獨立財務顧問而制訂的具體資格準則規定所進行的公眾諮詢作好準備。

該項調查旨在徵求散戶投資者及機構投資者對保薦人處理香港的上市工作的現有水平及提高保薦人水平的可行方法的意見，以及對有關課題的任何一般意見。

該項調查由社會科學研究中心進行，共接觸了超過 1,600 名調查對象。該項調查的回應者包括個人及機構。個人分為以下類別：非投資者¹、散戶投資者²及有意投資的人士³；機構的一組則包含 10 家國際性及香港的基金管理公司，該批公司合共佔香港零售基金市場總值的 85%，以及包括強制性公積金⁴在內的退休基金市場總值的 58%。

證監會謹此向參與該項調查的所有單位(包括社會科學研究中心和回應者)致謝。

調查方法

證監會委託社會科學研究中心進行調查，以收集投資者對保薦人及有關保薦人監管的意見。該項調查在 2004 年 10 月 19 日至 2004 年 11 月 5 日期間透過電話進行，並在 2004 年 10 月 27 日至 2004 年 11 月 6 日期間透過自行填寫的問卷進行。向該 10 名機構投資者發出的所有問卷都是在 2004 年 11 月 1 日至 2004 年 11 月 12 日期間以不記名的方式填寫的。

所有屬個人身分的回應者都是 18 歲或以上的香港成年人。電話訪問隨機抽選了 9,715 個住宅電話號碼，當中接觸了 1,714 個家庭，其中成功訪問

¹ “非投資者”包括在過去 5 年內沒有買賣香港股票而且沒有計劃在日後參與買賣的回應者。

² “散戶投資者”包括在過去 5 年內曾買賣香港股票的回應者。

³ “有意投資的人士”包括在過去 5 年內沒有買賣香港股票但表示日後會參與買賣的回應者。

⁴ 有關百分率以透過《2003 年基金管理活動調查》而取得的關於這 10 家基金管理公司的管理資產總值作為基準。

了 1,122 名回應者。在電話訪問中所使用的問卷亦發給了 501 名在某專上學院報讀多個不同財務課程的學生。

調查結構

該項調查大致分為兩個部分。第一部分主要是收集回應者的背景資料及他們對有關保薦人的市場知識的認知程度。在該項調查開始時確定為非投資者的個人無須回答該項調查的餘下問題。

該項調查的第二部分主要涉及提升保薦人水平的可行措施。這部分的調查結果以散戶投資者(包括有意投資的人士)及機構投資者的回應為依據。

主要調查結果

第 I 部分：投資者對保薦人及其責任的認識

主要觀察所得

該項調查的第一部分詢問回應者有關他們在首次公開招股的投資經驗、在決定是否認購首次公開招股的股份時他們認為重要的資料，以及他們對保薦人及其責任的認識。

調查結果顯示大部分散戶投資者都有在首次公開招股中投資的經驗。幾乎所有回應者都認為有關公司業務性質的資料，是就首次公開招股作出投資決定時最重要的資料來源。大部分有意投資的人士及機構投資者認為招股章程是重要的資料來源。

大多數回應者都知道《上市規則》強制規定所有上市申請人須委聘一名保薦人在上市過程中提供協助。在被進一步問及保薦人的責任時，超過 70% 的散戶投資者及 90% 的機構投資者，以及多於半數的有意投資的人士都能夠正確地識別出保薦人的責任。

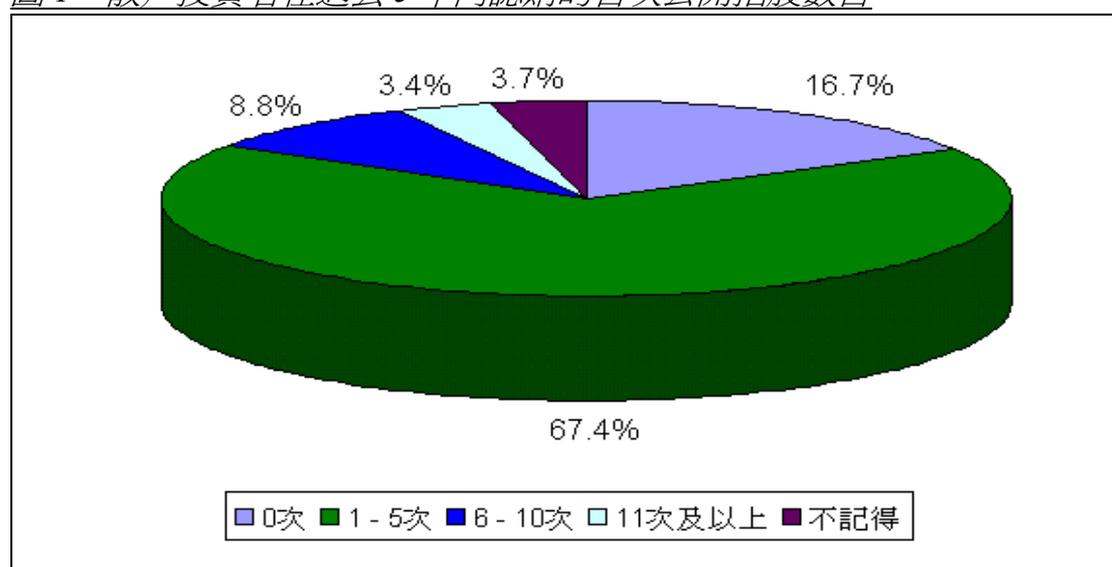
散戶投資者及有意投資的人士

調查成功訪問了 1,623 位 18 歲或以上的個人，當中 937 位(57.7%)被識別為散戶或有意投資的人士(具體來說有 765 名(47.1%)散戶投資者及 172 名(10.6%)有意投資的人士)，其餘 686 位(42.3%)則被識別為非投資者。如上文所述，我們成功向 10 名機構投資者發出問卷。

在首次公開招股的投资經驗

該項調查顯示大部分(79.7%)散戶投資者曾在首次公開招股中認購新股，當中有 12.2%於過去 5 年內曾 6 次或以上認購首次公開招股；亦有些散戶投資者(3.4%)在過去 5 年內曾認購首次公開招股股份 11 次及以上。(見圖 1)

圖 1：散戶投資者在過去 5 年內認購的首次公開招股數目



在決定是否認購首次公開招股時所依靠的資料

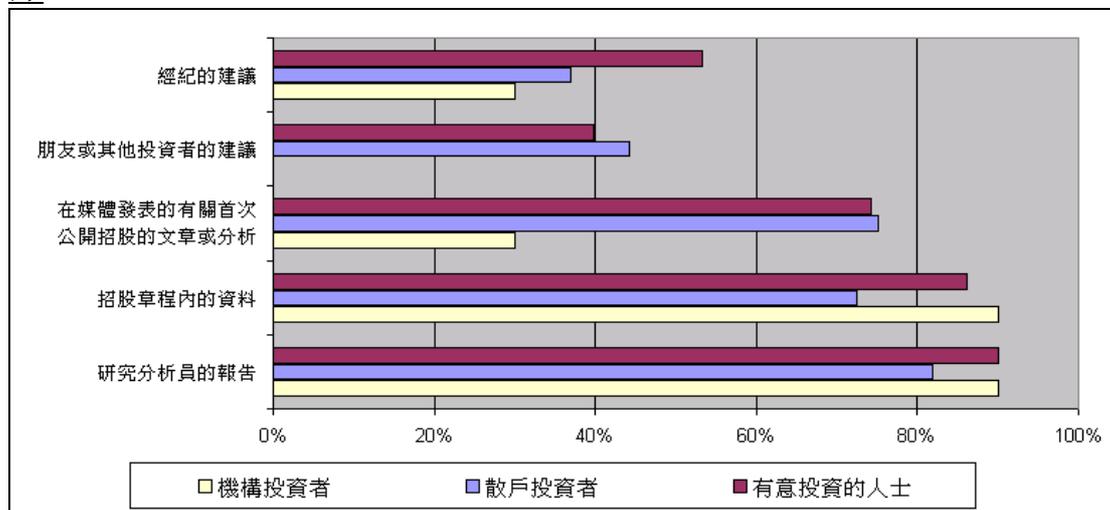
幾乎所有回應者 (93.9%的散戶投資者，91.9%的有意投資的人士及 100% 機構投資者)都認為有關上市公司業務性質的資料是他們決定是否認購首次公開招股股份時的重要資料。

回應者被進一步要求將 5 類資料按其對他們在決定是否認購首次公開招股時的重要性而排列：

- (a) **招股章程及研究報告**：雖然市場普遍認為散戶投資者及有意投資的人士甚少留意招股章程所載的資料，但該項調查顯示有 72.4%的散戶投資者及 86.1%的有意投資的人士認為招股章程是作出投資決定時的重要資料來源。
- (b) **其他資料來源**：調查結果顯示其他資料來源，例如通常可透過媒體獲得的有關首次公開招股的文章或分析，對散戶投資者來說亦有其重要性。超過 70%的散戶投資者及有意投資的人士相信，在媒體登載的有關首次公開招股的文章和分析是重要的資料來源，但只有不足 35%的機構投資者則認為這是重要的。一如所料，基於機構投資者的專業背景，他們無一認為朋友及其他投資者的推介是重要的。有趣的是，散

戶及有意投資的人士都認為這類資料的重要性最低(分別佔 44% 及 40%)。(見圖 2)

圖 2：投資者認為在作出是否認購首次公開招股決定時屬重要的資料來源

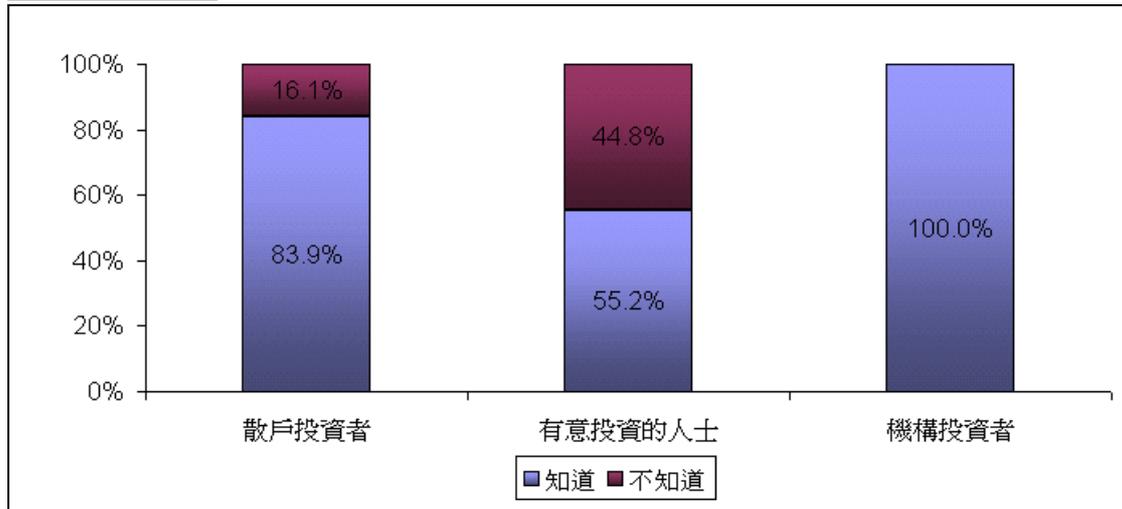


對保薦人概念的認識及投資者對保薦人工作的意見

雖然保薦人在上市過程中於“幕後”擔任上市申請人的企業融資顧問，而且一般不會得到媒體的廣泛報道，但大部分回應者都熟悉保薦人這個概念，並且能夠區分保薦人與上市公司本身所做的工作。

83.9%的散戶投資者、55.2%的有意投資的人士及 100%的機構投資者都知道上市申請人必須委任一名保薦人在籌備上市的過程中向其提供意見。由於有關問題是旨在找出投資者是否知道《上市規則》中適用於保薦人的強制規定，因此有意投資的人士在這方面的認識較少並非意料之外。(見圖 3)

圖 3：你是否知道上市申請人必須委任一名保薦人在籌備上市的過程中向其提供意見？



該項調查亦請回應者識別保薦人的職責。從這條問題所得出的結論是大部分回應者對保薦人在上市過程中的職責都具有一定程度的認識。(見表 1)

(表 1)	散戶投資者		有意投資的人士		機構投資者	
	知道	不知道	知道	不知道	知道	不知道
盡職審查是保薦人的其中一項職責。	88.5%	11.5%	89.9%	10.1%	100%	0%
協助發行人製備首次公開招股招股章程是保薦人的其中一項職責。	66.1%	33.9%	52.1%	47.9%	100%	0%
管理公開發售過程是保薦人的其中一項職責。	70.7%	29.3%	62.1%	37.9%	90%	10%

第 II 部分：投資者對保薦人的水平及監管的想法

主要觀察所得

該項調查的第 2 部分收集了回應者對可能有助提高保薦人水平的特定措施的看法。一般來說，絕大部分回應者都認為有需要提高保薦人的水平。該項調查亦顯示機構投資者及散戶投資者對於這些措施能夠如何有效地提升保薦人的水平，彼此有稍為不同的側重點。

機構投資者傾向於較注重保薦人商號在履行保薦人職能時作為一家機構的勝任能力和資源充足度。他們一致認同以下是評核保薦人資格的關鍵要素：

- (a) 保薦人商號內設有適當系統及內部監控以監督其工作的質素；及
- (b) 商號在首次公開招股方面具備充足的經驗才可擔任保薦人。

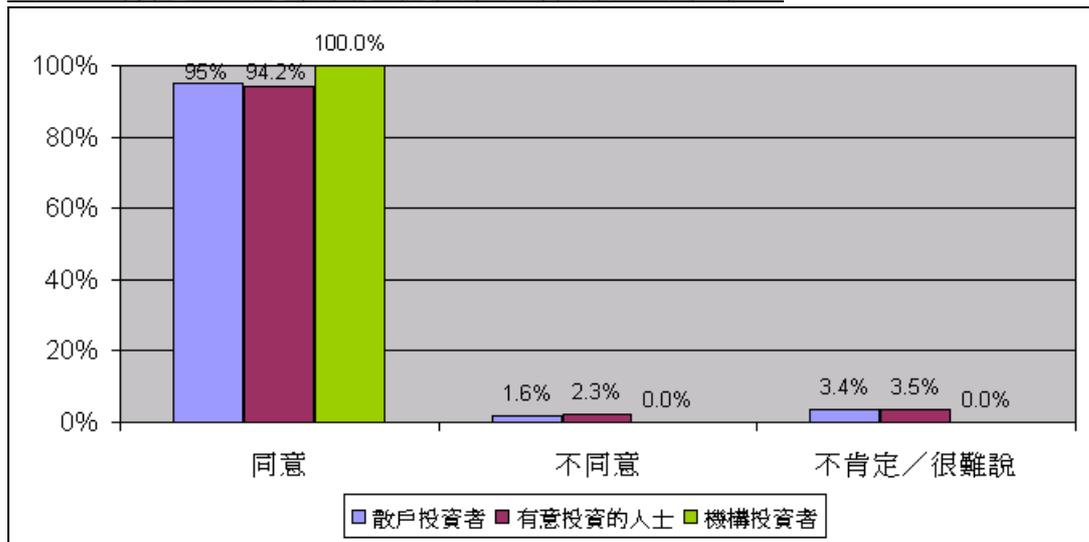
另一方面，包括散戶投資者及有意投資的人士在內的個人投資者，則較注重保薦人商號所聘請的專業人員在履行保薦人職責時的勝任能力和經驗。散戶及有意投資的人士認為 3 個最重要的因素如下(按其重要性排列)：

- (a) 對保薦人商號的高管人員在首次公開招股工作方面的經驗進行嚴格評核；
- (b) 保薦人商號是否聘有充足的合資格員工；及
- (c) 保薦人商號的專業人員是否具備充分的保薦工作經驗。

提高香港保薦人的水平的必要性

機構投資者、散戶投資者及有意投資的人士都有接近一致的看法，就是認為有需要提高保薦人的水平以提升香港證券市場的質素。有趣的是，機構投資者作為金融服務業的專業人士，同樣認為香港保薦人的水平有待改善。(見圖 4a)

圖 4a：你是否同意有需要提高香港保薦人的水平？



提高保薦人水平的可行措施

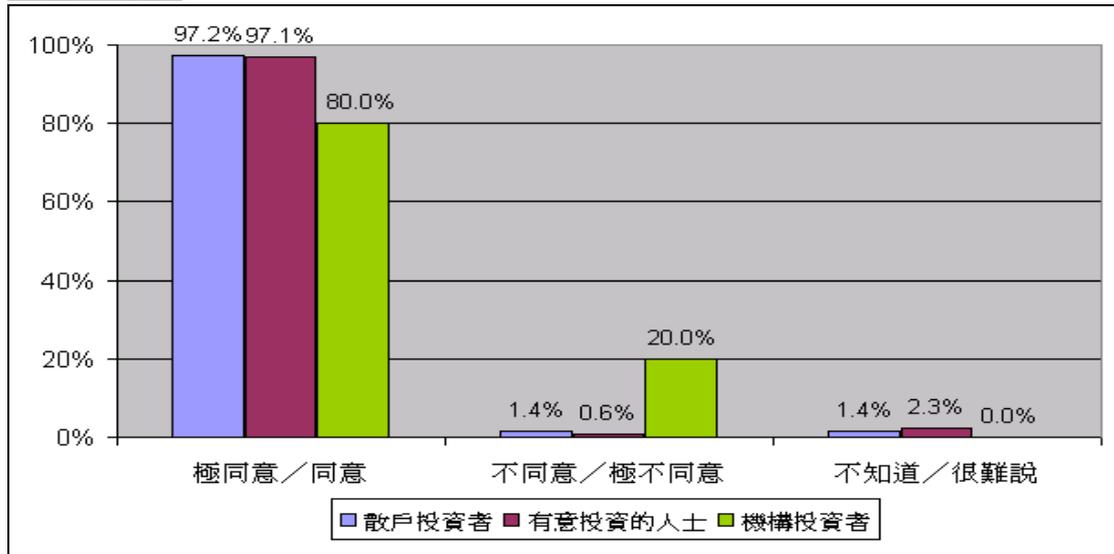
回應者被要求考慮 10 項可用以評核保薦人資格的準則，並就應否加以採納提出他們的看法。這 10 項準則大致可分為 3 個範疇：(a)保薦人商號的專業人員的勝任能力及經驗；(b)保薦人商號本身的勝任能力及經驗；及(c)機構及財政資源。調查結果載於下文。

保薦人員工的勝任能力、經驗和充足程度

(1) 保薦人的高管人員應否在首次公開招股方面具備豐富的經驗及接受更嚴格的評核

97.2%的散戶投資者、97.1%的有意投資的人士及 80%的機構投資者同意保薦人的高管人員應在首次公開招股方面具備豐富的經驗及接受更嚴格的評核(見圖 4b)

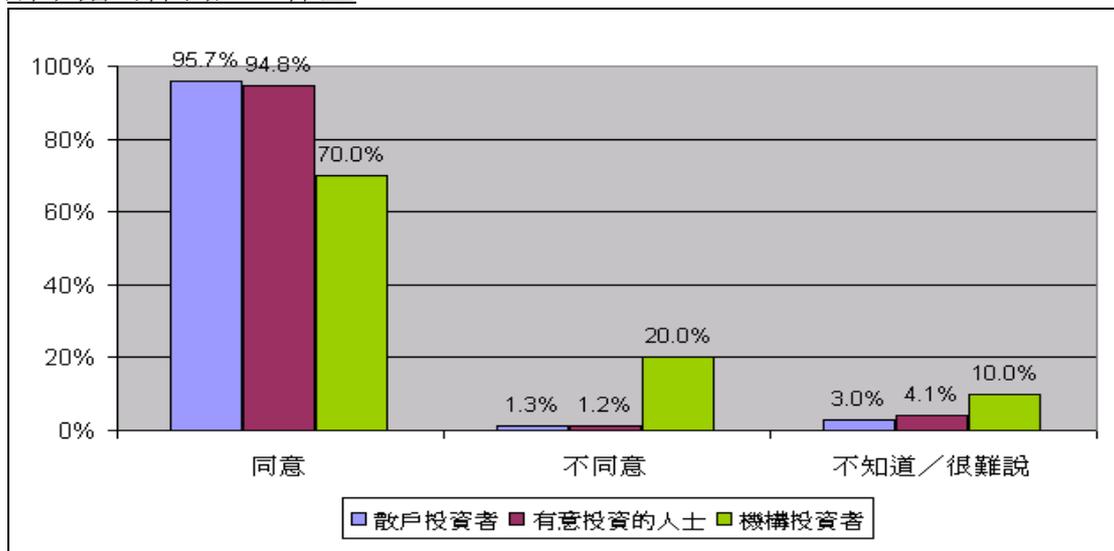
圖 4b：保薦人的高管人員應在首次公開招股方面具備豐富經驗及接受更嚴格的評核



(2) 保薦人應聘請充足的合資格專業人員以應付商號就首次公開招股所承擔的保薦人工作量

95.7%的散戶投資者、94.8%的有意投資的人士及 70%的機構投資者同意，保薦人應聘請充足的合資格專業人員以應付商號就首次公開招股所承擔的保薦人工作量。(見圖 4c)

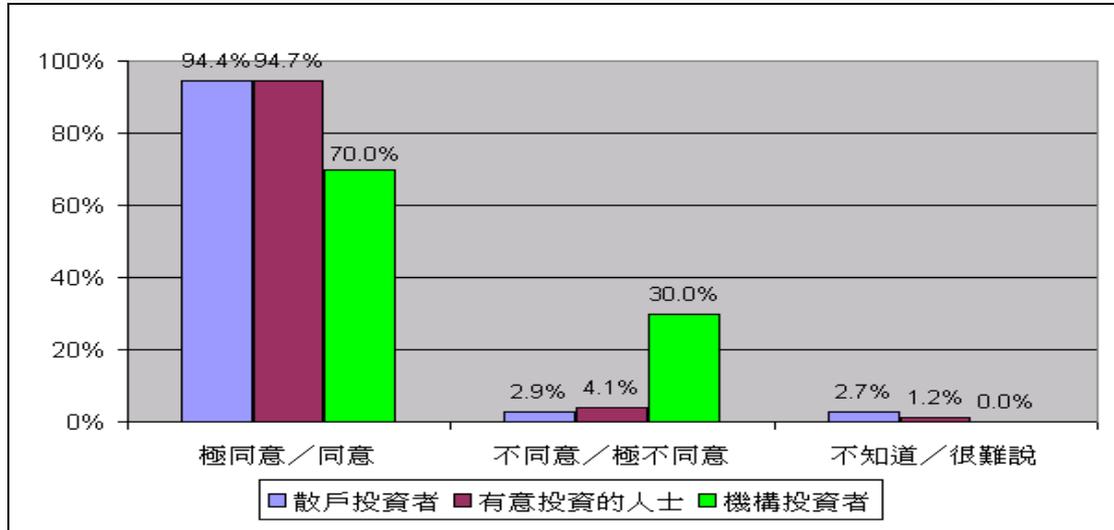
圖 4c：保薦人應聘請充足的合資格專業人員以應付商號就首次公開招股所承擔的保薦人工作量



(3) 替保薦人商號工作的專業人員應具備充分的保薦工作經驗

94.4%的散戶投資者、94.7%的有意投資的人士及 70%的機構投資者同意替保薦人商號工作的專業人員應具備充分的保薦工作經驗。(見圖 4d)

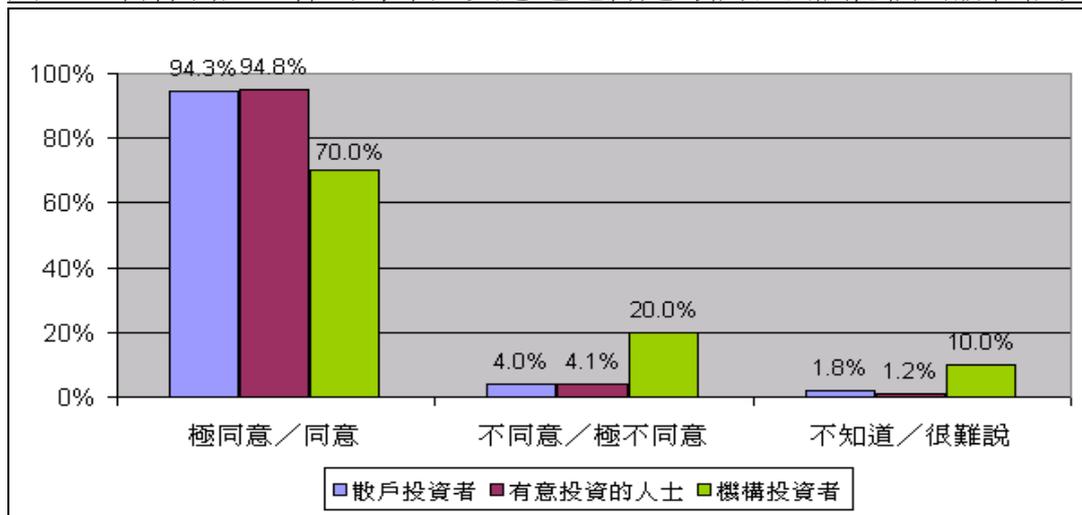
圖 4d：替保薦人商號工作的專業人員應具備充分的保薦工作經驗



(4) 替保薦人工作的專業人員應通過特定考試以測試他們的勝任能力

94.3%的散戶投資者、94.8%的有意投資的人士及 70%的機構投資者同意替保薦人工作的專業人員應通過特定考試以測試他們的勝任能力。(見圖 4e)

圖 4e：替保薦人工作的專業人員應通過特定考試以測試他們的勝任能力

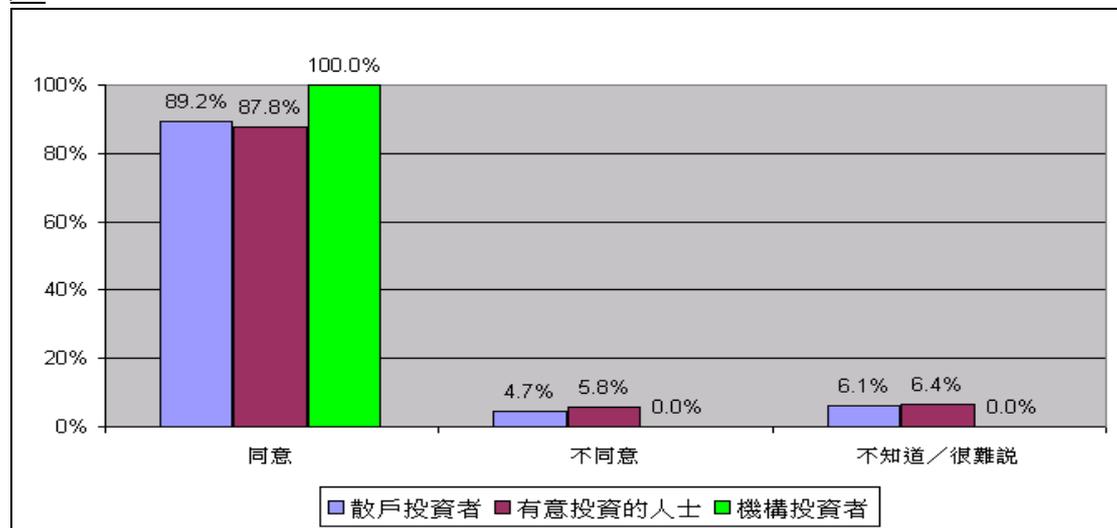


保薦人商號的勝任能力及經驗

(5) 商號應在首次公開招股方面具備充分的保薦人經驗才可成為保薦人

89.2%的散戶投資者、87.8%的有意投資的人士及所有機構投資者都同意商號應在首次公開招股方面具備充分的保薦人經驗才可成為保薦人。(見圖 4f)

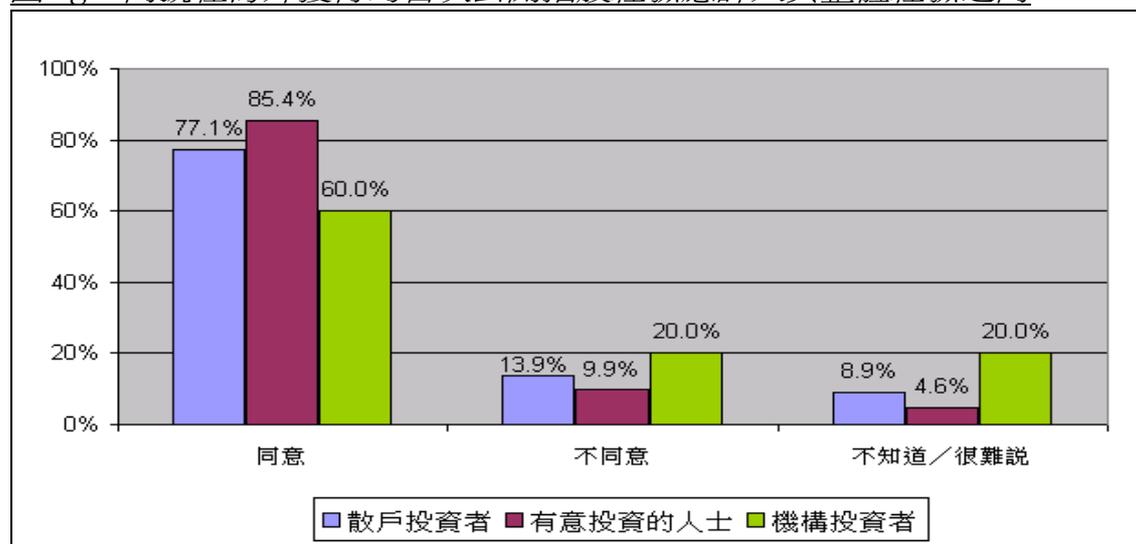
圖 4f：商號應在首次公開招股方面具備充分的保薦人經驗才可成為保薦人



(6) 商號在海外獲得的首次公開招股經驗應計入其整體經驗之內

77.1%的散戶投資者、85.4% 的有意投資的人士及 60%的機構投資者同意商號在海外獲得的首次公開招股經驗應計入其整體經驗之內。(見圖 4g)

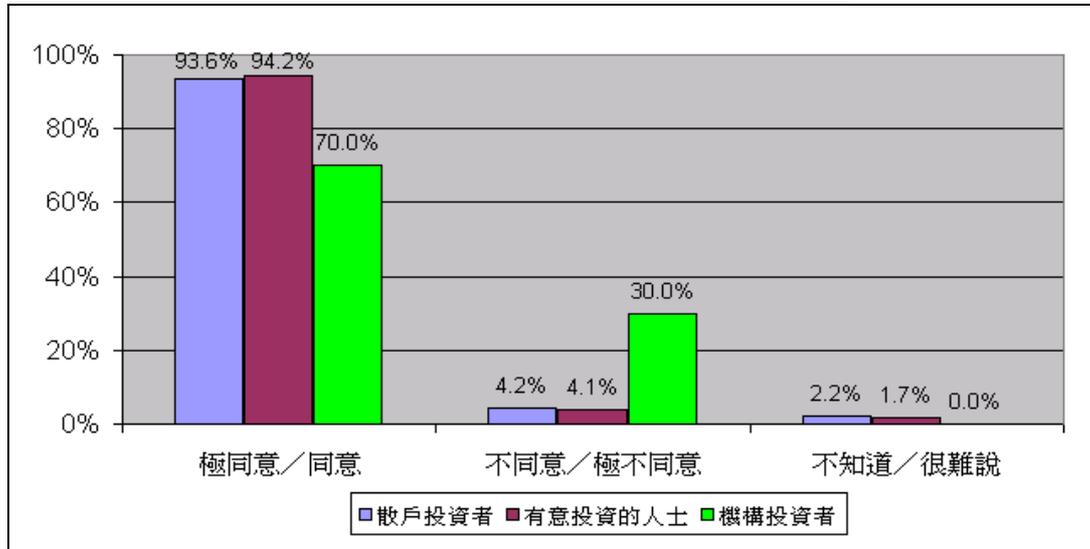
圖 4g：商號在海外獲得的首次公開招股經驗應計入其整體經驗之內



(7) 替保薦人工作的專業人員應參加強制性持續培訓

93.6%的散戶投資者、94.2%的有意投資的人士及 70%機構投資者同意，替保薦人工作的專業人員應參加強制性持續培訓，以緊貼業界的最新趨勢。(見圖 4h)

圖 4h：替保薦人工作的專業人員應參加強制性持續培訓

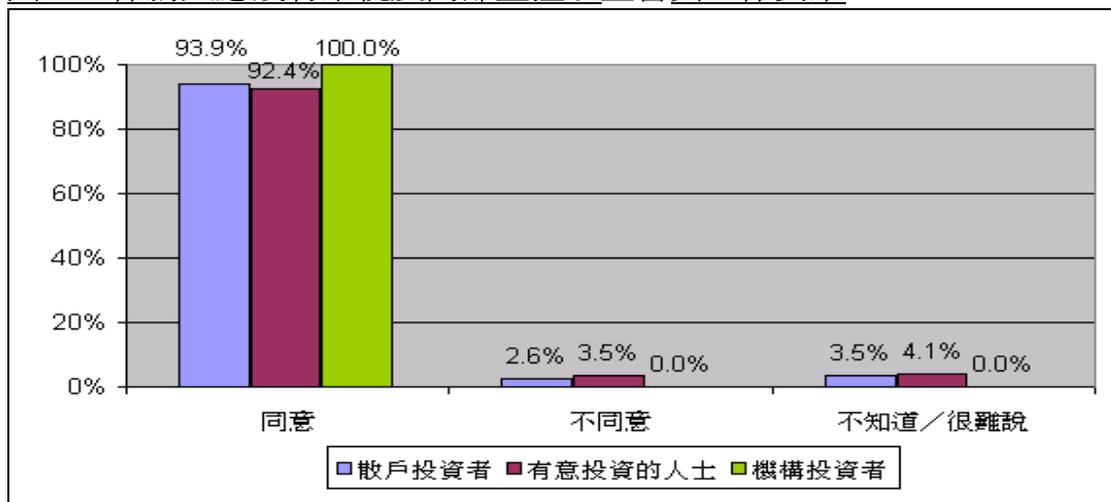


保薦人商號 – 機構資源及勝任能力

(8) 保薦人應設有系統及內部監控以監督其工作質素

93.9%的散戶投資者、92.4%的有意投資的人士及所有機構投資者都同意保薦人應設有系統及內部監控以監督其工作質素。(見圖 4i)

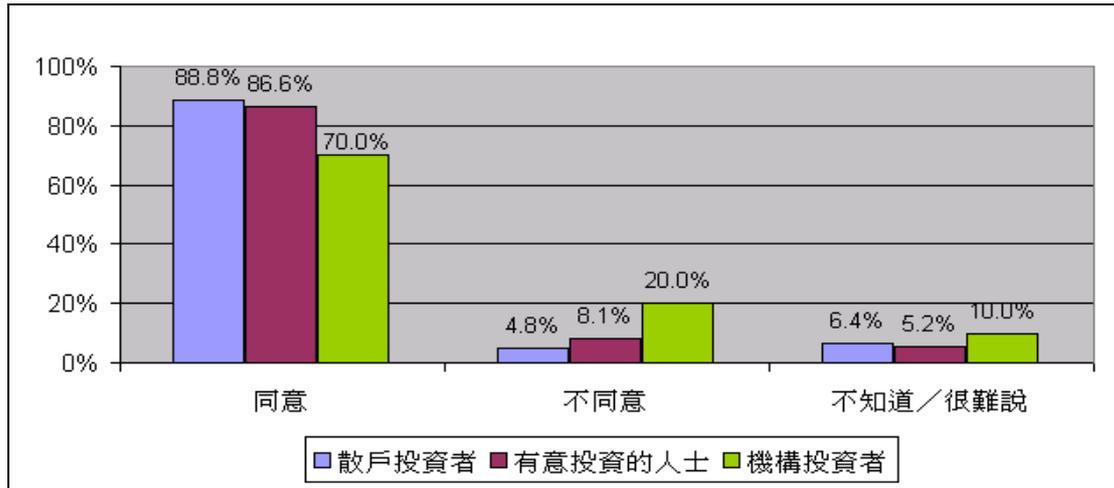
圖 4i：保薦人應設有系統及內部監控以監督其工作質素



(9) 除最低財政資本外，保薦人商號應有其他財政資源，例如專業彌償保險

88.8%的散戶投資者、86.6%的有意投資的人士及 70%的機構投資者同意除最低財政資本外，保薦人商號應有其他財政資源，例如專業彌償保險。(見圖 4j)

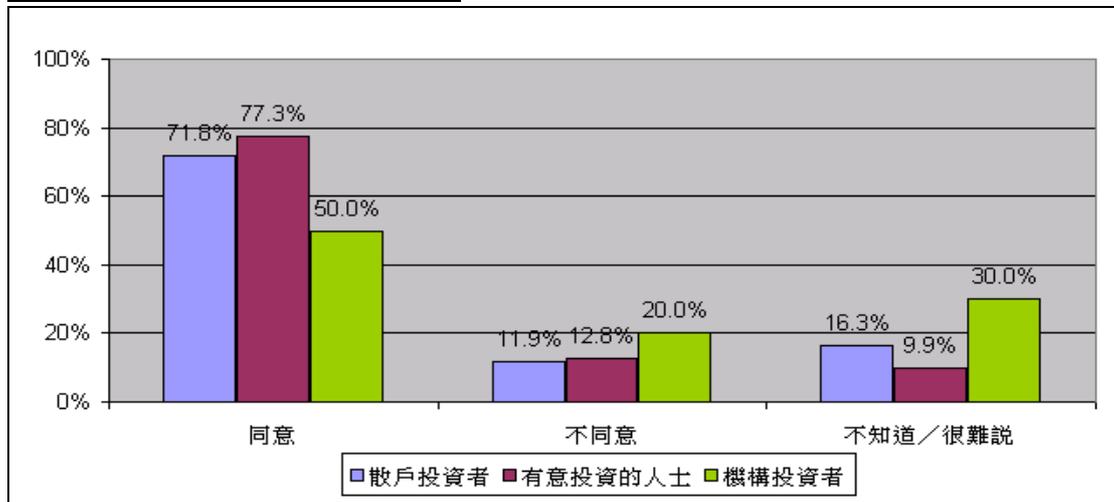
圖 4j：除最低財政資本外，保薦人商號應有其他財政資源，例如專業彌償保險



(10) 保薦人在某特定時間內所承擔的首次公開招股數目應與其可委派處理有關工作的員工數目相稱

71.8%的散戶投資者、77.3%的有意投資的人士及一半機構投資者同意，保薦人在某特定時間內所承擔的首次公開招股數目應與其可委派處理有關工作的員工數目相稱。(見圖 4k)

圖 4k：保薦人在某特定時間內所承擔的首次公開招股數目應與其可委派辦理有關工作的員工數目相稱



總結

調查結果顯示，雖然個人回應者各有不同的背景，但他們(不論是散戶投資者還是有意投資的人士)大多對保薦人的角色和工作有一定程度的認識。另外，個人投資者的回應與機構投資者的回應一致，這與市場的某些看法頗為相反。從該項調查可證明，投資大眾對保薦人在履行其有關進行適當的盡職審查及協助製備招股章程的職責方面有著一般的期望和要求，而回應者認為招股章程是在他們作出投資決定時的重要資料來源。

更重要的是，所有回應者(包括散戶及機構投資者)都贊成提高香港保薦人的整體水平，並支持採納某些措施來提升保薦人的水平。

我們明白從機構投資者作為專業投資者的角度來看，他們會對保薦人承擔首次公開招股工作時的內部監控及能力有較高的期望。作為金融服務業的專業人士，機構投資者會合理地期望例如保薦人等的其他專業人士只應承擔其能力所及而且擁有足夠資源應付的工作，以及有責任從企業管治及管理的角度全面監控其員工的工作和意見的質素。

個人及機構投資者同樣認為保薦人商號設有適當的內部監控系統，以及保薦人商號聘請的專業人員的經驗、勝任能力和質素都是重要一環。事實上，散戶投資者似乎對後者更為重視。

下一步計劃

該項調查是證監會就保薦人及獨立財務顧問的資格準則要求進行公眾諮詢的準備工作的一部分。有關諮詢將於 2005 年上半年進行。該項調查的結果可作為有用的參考，以瞭解市場期望採納哪些措施來提高保薦人的水平。

在制訂建議以便於日後就保薦人及獨立財務顧問的資格準則要求而進行公眾諮詢時，我們會考慮到該項調查的結果所顯示出來的 4 個評核保薦人資格的要素：

- 首次公開招股的保薦人、商號及專業人員在進行保薦人工作時的相關經驗及勝任能力。
- 商號的內部系統及監控措施能提供有效的管理及組織架構以監督保薦人工作的質素。
- 具備充分的人力及機構資源來履行保薦人工作。
- 具備充分的財政資源，包括保薦人商號的專業彌償。

證監會注意到，在香港交易所與證監會於 2003 年 5 月進行的聯合諮詢中，絕大多數回應者(大部分為參與保薦人或首次公開招股的顧問工作的商號及其他機構)均反對該諮詢文件內就旨在協助提高保薦人水平而建議實施的資格準則要求。

該項調查旨在徵求散戶及機構投資者(這個組別的利益相關者並無就 2003 年的聯合諮詢作出回應)的意見。調查結果提供了多項指標，讓我們可以為 2005 年上半年就監管保薦人進行的公眾諮詢作出平衡的回應及制訂行動綱領。有關的公眾諮詢將涵蓋證監會就保薦人及獨立財務顧問的工作而制訂的多方面的監管要求及合規監督事宜。

證監會計劃就建議的保薦人監管制度非正式地諮詢市場的意見，然後再進行公眾諮詢。證監會的目標是在 2005 年上半年完成非正式諮詢及就公眾諮詢所進行的準備工作。同時，證監會亦計劃在 2005 年下半年進行主題視察，以檢視保薦人遵守最近實施的《上市規則》及有關盡職審查的應用指引的情況。

(0502119/dc)