

# 加強規管上市保薦人須具決心

## 企業 管治



何顯文

近年多間新上市公司「出事」，反映了香港新股上市體量和審慎機制還仍多，保薦人的專業操守和受懷疑；按港交所前年向基金經理的一項調查，約四分之一的受訪者強保薦人的專業操守欠佳。

證監會最近曾進行了前年的承諾，加強對上市公司和中介人失當行為的監管。自在去年四月（證券及期貨條例）生效以來，證監會共調查一千二百多個個案（近八百宗與無業大股東的逾期披露有關，因此被批評「資源分配，應做不做」），較前兩年增加約三倍，但成功檢控個案只增加一倍（共六十宗），違紀律條文的數目更有所下降趨勢。另一方面，對違規者所判罰款，仍往往與步及金額不成比例，因此缺乏阻嚇作用，亦向市場發放了錯誤的信息。

## 失職頻頻加強監管執法方向正確

證監會與港交所因部分權責不清楚及合作關係一直欠佳，前者更利用其法定權力往往把部分執法責任推後由後者負責。港交所因受制於證監會和為其本身利益，有時較忍而不數言，最後還是息事寧人（去年的「仙股事件」就是最佳的例子），可惜港府（包括財政司和財庫事務局）未能扮演高調領導和中間調解角色，令市場監管架構停滯不前。交與證監會並不願意是不按章底執法，或強行去受受制於其他利益集團，這些都將會令一窩風到上市場紊亂和擴充其問題。

提高上市公司素質和進一步保障投資者利益，香港證監會部門計劃加強監管上市保薦人，這個原則和改革方向肯定是正確的。香港市場監管以「披露為本」，鼓勵市場參與者自覺和讓「投資者自負」其責任，因此可減少政府干預和司法法成本。但當保障投資者權益起碼的法規它不足而令市場失去平衡，加上監管機構未能有效落實執法時，香港的企業管治水平就很容易被顯著的提升。事實上，筆者想一直鼓吹市場自律，但仍相信以證監會當局負起主要的監管角色。徹底執法，很多存在已久公司曾治問題已可摧根本解決。

作為在申請上市過程中投訴發行人的顧問及資訊提供者，保薦人的服務必須高標準專業操守的承諾，以令投資者能受連

充分、準確及及時作出投資決定。保薦人與投資者有一信託關係，前者必須向後者履行盡職審查，並從嚴遵守操守指引。在一個公平和有秩序的市場，必須嚴密或強制或提供提供真實信息披露，或求證後行有關職責的中介人，此外，違規的法律責任必須嚴厲及迅速以從有關失實行為獲得回報。

特別為內地來港申請上市的關企或民企，由於其大部分資產、交易活動和會計紀錄在內地，加上中港兩地的制度差異，香港的上市保薦人和其他中介單位在這些公司再次招股過程中必須加倍謹慎。保薦人必須了解有關公司的運作情況、管治結構，以及是否具備上市的資格。他們的責任就是要確保保薦書內資料的準確性。雖然保薦人並不從事證券投資，但其為公司提供審核服務。因此，保薦人也要為證監會中審核會計資料作相關的查證。對其準確性要負上部分責任。

證監會也發現，輕視小保薦人（投資銀行）未有投致足夠資源進行上市保薦工作，並發現將招股過程推遲行動，不論規模大小，保薦人必須對每一宗申請個案進行足夠的盡職審查。但有個別投資銀行其經驗的高層只在首天開會時出席，之後的工作只交由欠缺足夠經驗的員工跟進，並要求盡快完成招股工作，以減低成本。由於未能作出足夠披露，結果很多申請都被退回。明顯地，這些做法已達到了有關操守準則。

## 濫提上市申請違反專業操守

再者，最近數家上市公司有限的投資銀行分別提交大量上市申請，不少個案在提交後給予意見或提問後便「消失」，其中一名保薦人提出共十二宗申請，其中一宗獲批准上市，三宗被證監會給予意見後沒有繼續進行，其餘五宗仍有其他問題待解決，更嚴重的，其中一宗個案的招股章程初稿，竟與另一家公司的招股章程的印本，完全一致。申請公司本身的業務和狀況卻不同，這些都反映了近期刊一些保薦人濫提上市申請和違反專業操守的情況。據悉，申請公司把責任推卸到身上而讓「脫身」。

當然，亦有一些公司成功申請上市後不久開始「虎頭」，甚至有的公司大股東在其保薦人任職屆滿後即出賣股份套現，令正常業務被迫停止運作生產。在這些事件中，保薦人在申請上市過程明顯未有盡職審查，最後受害的仍是廣大的投資者。



新公司招股頗受投資者歡迎，正因如此，規管保薦人更形重要。

介單位（包括保薦人、律師、核數師、估值師及印刷商等）應負的責任。大家都不願意到不幸事件發生後，各方互相推卸和推卸責任，監管機構最終對事件不了了之，沒有負責負責。

證監會與港交所，在二〇〇三年五月發表加強規管保薦人諮詢文件後，共收到百多位保薦人、十間國際投資銀行甚至聯名反對要求保薦人該招股書內容要簽署聲明作保證，他們認為自己沒有相關的專業知識來核實專業人士是否屬重大錯誤，因為影響其業務風險和成本，保薦人反對有關建議是可以理解的，只要求監管機構清楚建議並非要求保薦人與上市上市公司董事等等的責任，以對出適當的修訂，保薦人就是能接受負責更大的招股書上簽署，以避免投資者向其糾紛的可能。他們也怕建議將打擊內地企業來港申請上市的事業。很多人都指證監會狀況管保薦人的期許上，最終對壓力或利益團體屈服。

近日香港企業管治協會已有制訂政策，舉提高整體管治水平，監管機構必須確保成見和私利，勇於承擔，敢於接觸既得利益者，決斷地對保薦人作出有力的監管。

港會大學工商管理學院院長兼教授