

引言

香港的企业融资顾问必须遵守各种尽职调查的要求。香港证券及期货事务监察委员会（证监会）颁布了《企业融资顾问操守准则》（《融资顾问准则》）和《证券和期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》（《操守准则》），香港交易及结算所有限公司（香港交易所）颁布了《香港交易及结算所有限公司证券上市规则》（《主板上市规则》）和《香港交易及结算所有限公司创业板证券上市规则》（《创业板（GEM）上市规则》），与《主板上市规则》并称为香港交易所《上市规则》。这些要求旨在确保融资顾问在向客户提供准确可靠的建议时已进行充分的研究和分析。例如，企业融资顾问必须获得与客户及其业务结构、所有权和财务状况相关的详细信息，进行与客户业务相关的行业研究和财务分析，并确保客户遵守所有相关法规，包括《证券及期货条例》、《收购守则》和《香港交易所上市规则》。

新加坡金融管理局（金管局）最近于 2023 年 2 月 23 日发布了《关于企业融资顾问商业行为要求的通知》（《通知》）。在本文的最后，我们将把该通知中的尽职调查要求与香港的尽职调查要求进行比较。

香港企业融资顾问尽职调查要求概要

预计尽职调查将主要由上市申请人的保荐人和保荐人自己的顾问进行和协调，监管机构就尽职调查提出的任何问题将直接向保荐人提出，并由保荐人回答。设计尽职调查程序的主要责任也将由保荐人承担，并由上市申请人和其他专家提供适当的意见。

下文列出了香港对企业融资顾问尽职调查的一些主要要求：

适当技能及审慎行事

根据《融资顾问准则》5.1，企业融资顾问必须具备适当的技能，小心审慎和勤勉负责地行事，并遵守适当的操守准则。根据《操守准则》17.4(b)，保荐人代表上市申请人向联交所呈交申请前，应得出合理意见，说明申

请版本所载的资料大致完整，但有关在本质上只能放较后日期处理的事项除外。

根据《主板上市规则》第 9.10A(1)条，上市申请人须提交上市申请表格、上市文件的申请证明及所有其他相关文件，这些文件中的资料必须基本完整，但因其性质而只能在稍后日期确定和纳入的资料除外。如果香港交易所认为这些资料并不基本完整，香港交易所将不再继续审核与申请有关的任何文件，并将退回申请。上市申请人只有在收到退回上市申请的信函八周后，才能重新提交上市申请。

虽然上市申请人的董事个人和集体对上市文件的真实性、准确性和完整性负有主要责任，但企业融资顾问的尽职调查有赖于上市申请人的董事和高级管理层的积极合作和协助，而这一责任不能由参与制作上市文件的其他各方承担。上市申请人和保荐人应确保与上市申请一并提交的上市文件清楚而充分地披露合理投资者作出充分知情投资决定所需的资料。上市文件所载资料必须在各重要方面均准确完整，且不得误导或欺骗。保荐人应独立评估披露标准，而不应依赖监管机构的审核程序来启动披露。

保荐人应以专业的怀疑态度审查上市申请人或其董事向其作出的陈述和申述或提供的其他资料的准确性和完整性。专业怀疑态度是指以质疑的心态进行批判性评估，并对与上述声明、陈述和信息的可靠性相矛盾或使其可靠性受到质疑的信息（包括专家提供的信息）保持警惕。

保荐人不应只按表面价值接纳上市申请人或其董事所做的陈述或申述，以及所出示的文件。保荐人应根据信息的性质、重要性和来源，以及提供信息的背景，执行适当的核查程序，例如审阅原始文件、向知情人士查询或获取独立来源的信息。

保荐人如察觉某些情况可能会令其所获提供的资料存疑或显示潜在问题或风险，便应进行额外的尽职调查，以确定有关事项及资料的真实性或完整性。过分依赖管理层的陈述或确认，以核实从上市申请人取得的资料，不能视为合理的尽职调查。

对第三方和专家的合理信赖

编制上市文件是一项合作工作，虽然由上市申请人的保荐人负责协调，但除保荐人外，董事和高级管理层、受聘进行具体尽职调查工作的第三方以及上市申请人聘请的专家也会提供意见。此外，保荐人不具备专业知识、能力、法定授权或资格（视情况而定）来承担特定尽职调查任务的第三方的工作，如受聘核查物业产权的律师和受聘审查内部控制的会计师，或受聘专家的工作，如申报会计师和估值师。但是，保荐人不能完全或盲目地依赖第三方或专家的工作。保荐人应对专家及其报告履行根据《操守准则》第 17.7 段规定的尽职调查程序，并在履行这些程序后，没有合理的理由则可以认为专家报告中的信息真实、不具有误导性或包含任何重大遗漏。为了信赖非专家第三方的工作，保荐人必须履行《操守准则》第 17.6(g)段规定的尽职调查程序。

第三方直接确认的可取性

在适当和可行的情况下，保荐人应寻求与发行人有重要关系的各方直接确认信息，例如主要供应商、客户、许可人和银行家。事实上第三方没有义务配合尽职调查，他们的参与是出于自愿。实践中，某些第三方，如上市申请人的银行家或合资企业伙伴，可能因隐私和/或保密要求而无法充分参与尽职调查。保荐人应在适当和可行的范围内寻求通过保密安排解决此类问题。如果不可行，保荐人可考虑采用其他方法来证实相关信息，或评估未获得此类信息的确认对整个尽职调查真实性的影响。

合理尽职调查

根据《操守准则》17.4(a)，保荐人代表上市申请人向香港联交所呈交申请前，应已进行对上市申请人的所有合理尽职调查（但有关在本质上只能于较后日期处理的事项除外），并确保该尽职调查所得的所有重大资料已载入申请版本内。

在评估保荐人是否已作出合理的尽职调查时，应考虑提出上市申请时所掌握的所有事实及情况。如果在提交上市申请前已存在特定事项，及时随后可能发生变化，保荐人也应认为已完成所有合理的尽职调查。合理的尽职调查标准应根据保荐人的同行在考虑到提出上市申请时的所有相关事实和情况后认为客观适当的标准来确定。

尽管在向香港联交所提交申请版本时，尽职调查应已经大致完成，但在递交申请版本至完成上市期间，尽职调查应能回应影响上市申请人业务及前景的变化。证监会表明，保荐人在提交上市申请后，如果随后发生变化，则需更新尽职调查的内容。

合理判断

根据《操守守则》17.6(a)规定，保荐人应通过尽职调查透彻地认识和了解上市申请人，并使自己信赖上市文件所载的披露事宜；保荐人应在顾及所有相关事实及情况后，对需就上市申请人进行的尽职调查工作的性质及范围，作出合理判断；保荐人应明白，尽职调查的性质及范围因不同个案而异，视情况和事实而定，并没有详尽无遗的清单能列出使用于所有情况的尽职调查步骤。

证监会并不要求保荐人能够察觉上市申请人或其他各方通过隐瞒信息以误导他人的所有企图。证监会承认，进行合理尽职调查的规定，并不能保证不存在欺诈、伪造或蓄意不披露的情况。

在评估所需的尽职调查工作的性质和范围时，保荐人应谨记，保荐人须向香港交易所确认招股说明书中的披露包含足够的细节和信息，使一个合理的人能够对股份以及上市申请人的财务状况和盈利能力形成有效和合理的意见。

在就资产（如房地产、机器、产品或存货）进行尽职调查时确定适用的相关性，或在决定访问的分销商、供应商或客户数量时，保荐人往往需要判断力。正如《操守准则》所述，保荐人必须行使合理判断，并基于对上市申请人业务、其所处市场以及申请人未来业务计划的深入了解来行使其酌情权。

尽管在大多数情况下，尽职调查的主要程序可能非常相似，但不同行业和公司可能需要关注特定领域的尽职调查。保荐人应评估《主板上市规则》实务说明 21 中提供的典型案例之外的调查或步骤是否适合每一个新的上市申请人。例如，在下列情况下，保荐人应进行更严格的尽职调查工作：

- (i) 上市申请人从事采矿或农业等高风险活动；
- (ii) 上市申请人所从事行业受到高度监管；
- (iii) 上市申请人在腐败风险较高的国家开展业务；或
- (iv) 保荐人在通常的尽职调查过程中发现“警示红旗”和违规迹象。

香港交易所还希望保荐人能够了解到上市申请人的所有信息，包括保密信息，以便完成尽职调查，香港交易所不接受保荐人在确认已完成尽职调查程序的同时，提出其未被允许了解上市申请人的保密信息。

洪良案

洪良案（香港证监会诉洪良国际控股有限公司，HCMP 630/2010）说明了企业融资顾问开展尽职调查的重要性，以及不遵守香港证监会和交易所要求的后果。

本案中，洪良国际控股有限公司（“洪良”）首次公开发售的招股章程就其上市前三年（2006 年至 2008 年）的营业额，以及截至 2007 年 12 月 31 日、2008 年及 2009 年 6 月 30 日止年度的现金及现金等价物的价值所陈述的数额，被裁定属虚假及具误导性。原诉讼法庭命令洪良向约 7700 名曾于 2009 年 12 月首次公开发售时认购洪良股份，或于股份上市后三个月内在二级市场购入股份的投资者提出回购建议。

证监会的调查显示，尽职调查问卷中遗漏了有关供应商和客户的重要信息（如他们与上市申请人的交易数字），但保荐人没有跟进遗漏的信息。保荐人还在提交上市申请当天匆忙与客户和供应商进行了多次面谈。此外，保荐人未能适当核实上市申请人提供的有关其加盟商的信息。

在证监会对洪良公司采取法律行动之后，证监会宣布已撤销洪良公司首次公开发行的独家保荐机构兆丰资本的企业融资顾问牌照，并对其因未能恰当履行保荐人职责处以创纪录的 4200 万港元的罚款，负责的两名保荐人也被撤销牌照。

新加坡与香港有关尽职调查要求的对比

香港和新加坡对企业融资顾问都有类似的规定。以下是尽职调查要求在新加坡《通知》和香港有关规定中的对比：

新加坡金管局于 2023 年 2 月 23 日发布的《通知》中规定的尽职调查要求摘要	香港《融资顾问准则》、《操守准则》和《上市规则》中相似规定
一般交易的尽职调查 企业融资顾问必须以合理的谨慎、技能和勤勉进行尽职调查，包括以下方面： (a) 确定尽职调查的工作性质和范围； (b) 评估其客户或其他人员就交易作出的重要声明、确认和陈述或	根据《融资顾问准则》5.1，企业融资顾问必须具备适当技能，小心审慎和勤勉负责地行事，以及遵守适当的操守准则。 根据《融资顾问准则》5.5，就客户所提供以加入公开文件或呈交给监管机构的文件内所载的资料和陈述而言，企业融资顾问

提供的其他信息（统称为“信息”）的准确性和完整性，并对此类信息进行适当核实；以及 (c) 在交易过程中监控与客户或交易相关的其他信息和动态，这些信息可能与所掌握的信息存在矛盾或对信息的可靠性提出质疑。	应提醒其客户应采取一切合理步骤，以确保所提供的资料 and 陈述都是真实、准确、完整及非误导性的，同时没有遗漏或隐瞒任何重要资料，并且就此获得客户的确认。 根据《操守准则》17.6(d)(ix)，保荐人应独立地核实所有重大资料，包括上市申请人及其董事所提供的文件及所做的陈述及申述。 根据《操守准则》17.6(b)，保荐人在履行职责时，应抱着专业的怀疑态度，审查上市申请人或其董事对保荐人所作陈述及申述或所提供其他资料的准确性及完整性。专业的怀疑态度是指抱着提问求证的心态，作出批判性、评论性评估，并特别留意一些有矛盾的或令该等陈述、申述及资料可靠性备受质疑的资料（包括专家所提供的资料）。
就监管要求向上市申请人提供建议 企业融资顾问必须确保上市申请人及其董事/管理层了解他们在新加坡 2001 年《证券与期货法》和上市规则下的义务和责任，这些义务和责任与其上市申请及获准在证券交易所上市后的持续义务相关。	根据《操守守则》17.11(b)，保荐人的委托书应清楚写明上市申请人的责任，以便保荐人根据《操守守则》和《上市规则》履行其职责和责任。
上市申请的尽职调查和高级管理层监督 企业融资顾问必须对上市申请人是否适合上市进行评估，并有合理理由确信该上市申请人适合上市，	根据《操守守则》17.4(d)，保荐人代表上市申请人向香港交易所呈交申请时，应确保其已知的、按其合理意见认为在考虑下列事项时必须顾及的所有重大事宜，已在书面文件

同时考虑到与评估相关的所有重大问题，并确保高级管理层对交易团队提出的任何尽职调查计划的制定和实施进行充分监督。	中向香港交易所披露：(i) 上市申请人是否适合上市；及(ii) 该申请人的证券上市是否违反投资大众的利益或公众利益。
企业融资顾问必须同时： (a) 核实重要陈述； (b) 对上市申请人、其上市集团实体、主要管理人员、董事以及控股股东等进行背景调查； (c) 监测所有重大发展，并评估其对上市申请人是否适合上市的影响； (d) 检查主要有形资产，与主要商业客户和其他利益相关者（如主要供应商、债权人、交易对手或银行家）面谈；以及 (e) 审查相关的基本记录和证明文件，并在涉及重大问题时从第三方来源获取更多信息。	根据《主板上市规则》实务说明 21（保荐人就首次上市申请进行的尽职调查），对新上市申请人进行的典型尽职调查包括背景调查、审阅财务报表、税务证明书、实地视察重大资产、评估上市申请人的业务发展及业务计划等。
对专家的倚赖 企业融资顾问必须有合理的理由可以倚赖以下方面—— (a) 知识、经验和技能； (b) 资质；以及 (c) 独立， 于上市申请人（或如上市申请人为商业信托或以信托形式组成的集体投资计划，则分别为其受托人-管理人或经理）为提供与上市申请有关的专家意见而委任的任何专家。	根据《融资顾问准则》5.3，企业融资顾问应进行合理审查，评估有关专家的相关经验和专业知识，以确定有关人士所执行的工作是否值得倚赖；并与客户和专家或其他专业人士研究和讨论该等专家或其他专业认识在工作过程中所做出的保留意见、所采用的基础及假设，并确定他们作出的保留意见、所采用的基础及假设是否谨慎、客观和合理地作出。
受理上市申请人	根据《操守准则》17.2 (b)，保荐人应就上市申请，采取合理尽职调查步

在提交上市申请之前，以及在上市申请人获准进入证券交易所之前，企业融资顾问必须有合理的理由确信，除其他外 (a) 通过尽职调查确定的所有重大问题已经或将在上市前得到令人满意的解决，或在上市申请或招股说明书中明确披露； (b) 上市申请中资料的完整性； (c) 上市申请人遵守与其上市申请有关的上市规则； (d) 上市申请人已制定程序、制度及监控措施，以 (i) 使上市申请人能够遵守《上市规则》及其他相关法律及监管规定；和 (ii) 为董事提供合理依据，以对上市申请人的财务状况及前景作出适当评估； (e) 上市申请人的董事整体具备管理上市申请人业务的经验及资格，并能确保上市申请人遵守《上市规则》及相关法律及监管下的责任。	骤；在呈交上市申请前，保荐人应完成对上市申请人的所有合理尽职调查，但有关在本质上只能于较后日期处理的事项除外。 根据《操守准则》17.4 (b)，保荐人代表上市申请人向香港交易所呈交申请前，应得出合理意见，认为申请版本所载的资料大致完整，但在有关本质上只能于较后日期处理的事项除外。 《主板上市规则》实务说明 21（保荐人对首次上市申请的尽职调查）亦详细列出了保荐人须采取的尽职调查步骤。
--	--

总体而言，香港和新加坡尽职调查的一般原则和目标是一致的：确保顾问在进行尽职调查时已采取合理的谨慎和技能，以确保向投资者和监管机构准确和完整地说明业务模式和财务表现。

结语

一般而言，香港和新加坡的企业融资顾问均须进行彻底的尽职调查，以确保他们对客户的业务运作及财务表现有彻底的了解；客户所作的声明及陈述在所有重要方面均属真实、准确及完整；以及客户明白并遵守所有相关的监管规定。洪良案说明了香港证监会、交易所和法院对企业融资顾问尽职调查标准的严格立场，以及尽职调查不足对保荐人及其负责人员造成的严重后果。

我们的服务

麦振兴律师事务所在为保荐人和企业融资顾问提供尽职调查要求和其他监管合规事宜方面具有丰富的经验。我们可协助起草和审查政策与程序、与保荐人的合同，以及遵照《主板上市规则》实务说明 21 或《GEM 上市规则》实务说明 21 进行尽职调查规划。

来源：

- <https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/corporate-finance-adviser-code-of-conduct/corporate-finance-adviser-code-of-conduct.pdf?rev=b87d648a918d41e6a5c642a7e411884e>
- https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/codes/code-of-conduct-for-persons-licensed-by-or-registered-with-the-securities-and-futures-commission/Code_of_conduct_05082022_Eng.pdf?rev=0fd396c657bc46feb94f3367d7f97a05
- https://www.hkex.com.hk/Listing/Rules-and-Guidance/Listing-Rules-Contingency/Main-Board-Listing-Rules/Main-Board-Listing-Rules?sc_lang=en
- https://www.hkex.com.hk/Listing/Rules-and-Guidance/Listing-Rules-Contingency/GEM-Listing-Rules/GEM-Listing-Rules?sc_lang=en

本文仅供参考，不应被视为法律意见。

© 2024 JCHM Limited. 版权所有