

有關長時間停牌發行人進行調查的指引

I. 引言

1. 發行人若涉嫌有未能解決的重大會計或企業失當行為（統稱為**失當行為**），以致未能公布財務業績或內幕消息，其股份將被停牌。發行人通常需要就失當行為進行獨立調查、公布調查結果及採取補救行動等，以符合復牌條件 / 指引。¹依據過往個案的觀察所得，現就聯交所對停牌發行人的董事促使發行人符合有關復牌條件 / 指引方面的期望，提供指引如下。
2. 本指引所載相關情況下的董事責任及職責並非詳盡無遺。在尋求復牌過程中，董事應根據不同個案的具體情況，以應有技能、謹慎和勤勉行事，及時採取充分行動，確保發行人能夠盡快（無論如何須於補救期內）復牌²，維持其上市地位。
3. 上市委員會（以及如發行人申請複核上市委員會的除牌決定，則由上市複核委員會）在決定發行人是否已遵守相關復牌條件 / 指引以及是否批准延長補救期的申請時，會考慮（其中包括）本指引信及有關長時間停牌及除牌的指引信（GL95-18）所載事項。

II. 調查目的

4. 停牌股份若要復牌，其發行人必須進行徹底及全面的獨立調查以達到以下目的：
 - (a) 查明涉嫌的失當行為是否確實發生，如是，則查明此類失當行為的詳情；
 - (b) 找出失當行為所引申出來的問題（包括失當行為的根本原因）；
 - (c) 評估上述失當行為和問題造成的影響；
 - (d) 制定及實施補救行動；及
 - (e) 公布讓股東和其他投資者對發行人作出知情評估所需的資料。

¹ 本函引用的《上市規則》規定均指《主板上市規則》條文。本函的指引同樣適用於 GEM 發行人。

² 根據《上市規則》第 6.05 條，停牌發行人的證券停牌時間必須盡可能短。

5. 就此而言，調查應旨在查明（其中包括）：

(a) 失當行為的詳情，以及導致有關行為發生的事件，包括：

- (i) 事件發生的先後次序及時間；
- (ii) 在關鍵時間參與或知悉此類事件及失當行為的人士及實體身份，以及他們參與和知情的程度；及
- (iii) 此類人士及實體的背景，以及他們與發行人或其關連人士之間的關係或聯繫（無論是業務方面還是其他方面）。

此類人士及實體可能包括(i)發行人的相關董事及其他管理層員工，以及(ii)其他所涉各方，例如相關交易或安排的任何對手方，以及失當行為的受益人。

對於任何知悉相關失當行為的發行人董事或其他管理層人員，調查應查明(i)他 / 她在知悉失當行為後有沒有採取行動，如有，(ii)此類行動的詳情及原因。如果上述人士沒有採取後續行動，調查應查明其不採取行動的原因；

(b) 作出失當行為的目的或理由，當中可能需要根據其他相關證據，對每名參與人士所作解釋的可信度和合理性進行批判性評估；³及

(c) 此類失當行為的後果，包括對發行人的財務或其他方面造成的任何重大影響。

6. 調查過程中可能會發現更多失當行為。例如，在調查某個未經授權的貸款時，可能會在檢查發行人賬冊紀錄或與證人面談的過程中發現以下行為的證據：(i)其他未經授權的貸款或失當行為，及 / 或(ii)其他人士或實體在關鍵時間參與或知悉失當行為。

7. 在此情況下，發行人應及時考慮擴大調查範圍，以涵蓋進一步發現的失當行為及 / 或人士或實體，令調查能夠徹底、全面地進行。

8. 調查結果應能有助識別復牌前必須解決的問題，當中可能包括(i)在可以公布財務業績或解決核數師的無法表示意見聲明之前需要解決的審核問題，(ii)對發行人董事及其他對發行人業務及事務具重大影響力之人士的誠信、品格和能力的疑慮，⁴(iii)重大內部監控缺失，以及(iv)其他違反《上市規則》的行為。這有助確定發行人在復牌之前必須要採取的補救措施及公布的重大資料。

³ 另見本指引信第 37 至 40 段。

⁴ 另見有關上市發行人是否適合繼續上市的指引信（GL96-18）第 16 至 17 段。

III. 聯交所對董事的期望

(A) 董事的合作

9. 所有董事應全力配合調查。如下文所述，雖然獨立委員會負有進行調查的主要責任，但董事（無論其是否為獨立委員會成員）應促使發行人及其員工向獨立委員會提供必要的資源和協助並促進調查。此外，除了有牽連或衝突的董事外，其他董事應了解失當行為的原因，並在決定和實施補救措施時評估獨立委員會和調查人員的建議和意見。

(B) 保存證據以及協助調查

10. 若要及時妥善地進行調查，所有潛在相關證據⁵都必須被保存並且供調查人員隨時查閱，否則可能有損調查所收集之證據的完整性和調查的可信度。
11. 因此，當董事意識到可能涉及重大失當行為，就應立即找出問題所在以及可能保存相關的證據的地方，然後應採取足夠措施來保存這些證據。⁶
12. 特別是，董事應迅即作出具體安排，以防任何可能相關證據遭到篡改或遺失。
13. 舉例而言，以儲存於電子設備的潛在相關資料為例，董事應及時採取充分措施，以防有人進一步使用或重新格式化有關設備，以保護有關資料整全。作為進一步預防措施，董事也應考慮安排為儲存於設備上的所有資料進行成像，再安全地保管成像資料。
14. 此外，為利便調查人員收集證據，董事應允許調查人員能在一切合理情況下取得可能包含潛在相關證據的電子設備、文件、紀錄及資料等。此外，他們應能與調查人員會面並向其提供合理要求的資料，⁷也應協助調查人員直接與相關人員聯絡和作出查詢。
15. 於員工離職或附屬公司出售後，有關的證據可能會遺失，所以董事應特別注意以下事項：

⁵ 包括電郵和其他類型的通信、會議紀錄、其他類型的文件和紀錄以及電子設備上的資料等。

⁶ 這是董事須促使發行人任何時候均妥善留存賬冊紀錄的一般責任以外的額外責任。

⁷ 在部分個案中，所涉交易的發行人董事拒絕與調查人員會面或提供調查人員要求的資料，令調查人員無法確定與失當行為相關的事實以及董事的參與或知情程度。因此，發行人未能符合復牌條件 / 指引中有關妥善調查失當行為及證明發行人管理層誠信的要求。

- (a) 若有可能持有相關證據的員工從發行人離職時，董事應確保該員工及時將屬於發行人的所有資產和財產（例如電子設備、賬冊紀錄等）歸還予發行人。董事應促使離職員工在離職前與調查人員（如有）會面及提供資料。董事也應取得離職員工的聯絡資料，以便調查人員在其離職後仍能聯絡到他／她。如可能，董事應獲取該員工作出的承諾或理解，即他／她從發行人離職後，須按調查人員的合理要求提供（或繼續提供）資料；及
- (b) 於發行人出售可能擁有相關證據的附屬公司之前，董事應作出充分安排（例如取得買方同意），確保出售之後發行人及調查人員仍能取得相關資料。

- 16. 與失當行為相關的事件所涉及的第三方（例如發行人的控股股東或大股東、銀行、客戶或供應商）或會擁有可能相關的證據。董事應協助調查人員聯絡這些第三方以直接向他們索取資料。
- 17. 除此之外，董事應確保發行人安排或向調查人員提供足夠資源（包括財務、技術及人力資源），以促進有關調查。

(C) 調查的獨立性

- 18. 調查應獨立地進行，這有助避免發生實際和潛在利益衝突，確保調查公正客觀，進而提高調查結果的可信度。
- 19. 因此，發行人應及時成立獨立委員會進行調查。為此，發行人應盡最大努力並採取適當措施審查獨立委員會每位成員的獨立性。獨立委員會應排除某些獨立性可能受到合理質疑的董事，其中包括那些在關鍵時間可能參與或知悉失當行為的董事。⁸
- 20. 此外，獨立委員會每位成員應書面確認其不察覺可能影響其於進行調查時的獨立性的因素。
- 21. 就與調查有關的事項而言，獨立委員會不應聘用或以其他方式尋求以下人士的意見：(i)代表發行人、其關連人士或參與或知悉失當行為的人士／實體行事的顧問，或(ii)曾參與與失當行為有關的交易或安排的顧問。
- 22. 如事件涉及會計方面的失當行為，獨立委員會應有至少一名具適當專業資格或會計或相關財務管理專業知識的現任董事。
- 23. 並非獨立委員會成員的董事，一概不得以任何方式直接或間接干預或對調查過程行使不當影響，或以其他方式損害調查的獨立性。

⁸ 如果調查過程中發現有獨立委員會成員的獨立性受到合理質疑，應立即將該成員從委員會移除，並隨即評估至今為止所進行的調查的完整性和可信性。

(D) 獨立委員會的職責概要

■ 挑選調查人員

24. 為確保調查獨立公正，獨立委員會應避免聘用獨立性可能受到合理質疑的調查人員（見上文第 21 段）。
25. 此外，獨立委員會聘用的調查人員須具備必要的專業知識、能力、資源及時間來進行調查。舉例來說，獨立委員會應考慮調查人員是否有調查過性質和複雜程度類似的個案以及其聲譽如何，也應考慮核數師對調查人員的資格或專業知識的意見（如有）。
26. 如果涉嫌的失當行為可能牽涉欺詐活動（例如偽造賬目或挪用資產），獨立委員會應聘請法證調查人員進行調查。⁹發行人若沒有及時聘用具備必要法證會計能力的調查人員，最終可能無法在補救期內完成所須調查以符合復牌條件 / 指引，遭面臨除牌的風險。
27. 獨立委員會不應在沒有正當理由的情況下更換調查人員。如果獨立委員會認為有必要更換調查人員，則應：
 - (a) 充分說明更換的正當理由，以及促使發行人就此作出公告；
 - (b) 促使離任的調查人員將其掌握的所有調查資料，連同其觀察和疑問（如有），全部轉交新上任的調查人員；及
 - (c) 促使新上任的調查人員考慮及評估離任調查人員已完成的工作及其提出的觀察和疑問。新上任調查人員應向離任調查人員了解其觀察和疑問，並執行特定程序去充分解決這些問題。新上任調查人員應在調查報告中反映其做法。

■ 調查的計劃、監察、評估及匯報

計劃及監察

28. 獨立委員會應根據以下指引制定調查計劃。
29. 首先，獨立委員會應就調查的目的、範圍¹⁰及方法與調查人員達成共識。

⁹ 另見有關長時間停牌及除牌的指引信 (GL95-18) 第 40(b) 段。

¹⁰ 作為參考，之前有一宗個案，停牌發行人的控股股東被發現接受發行人未經授權的財務資助。為解決對控股股東（其能對發行人業務和事務產生重大影響）的誠信、繼而發行人是否適合繼續上市方面的疑慮，發行人的獨立法證調查範圍擴大至控股股東的參與程度及本指引信第 7 至 8 段所列事項。

30. 就此而言，獨立委員會應謹記上文第二節所列事項，以及我們預期調查報告涵蓋以下相關資料：
- (a) 調查的背景、目的及範圍；
 - (b) 說明其編寫報告所倚賴的文件及資料來源，以及如何作出任何假設；
 - (c) 調查所採用的方法，包括描述其所用方法（例如取得相關可信證據的程序）以及選擇此類方法的理由；
 - (d) 其他人士就調查所進行的工作（如有）詳情，以及對其依賴程度；
 - (e) 調查結果及結論，同時附上充分資料，以(i) 反映有關結果及結論與佐證的資料、文件、分析和搜索結果之間的關聯，及(ii) 展示對揭露相關問題根本原因的證據的全面審查；及
 - (f) 可能影響調查結果及結論的任何範圍或其他限制，以及調查人員在調查完成後可能仍未解決的任何疑問。
31. 若涉及會計違規行為，獨立委員會在與調查人員確定目的、範圍和方法之前，也應與發行人的核數師討論。獨立委員會也應定期向核數師提供最新情況，並就調查期間發現的任何其他與會計相關的問題或失當行為進行討論。
32. 第二，獨立委員會應與調查人員協定調查工作各個階段的明確時間表，目標是盡快完成調查以確保在補救期結束前符合復牌條件 / 指引。
33. 第三，確定調查計劃後，獨立委員會應持續監察調查進度。獨立委員會應建立通報機制，要求調查人員定期、及時提供最新情況。
34. 獨立委員會應定期與調查人員會面，討論調查進度和出現的問題（可能包括進一步發現的失當行為¹¹以及調查人員在調查過程中遇到的任何困難）以及如何解決這些問題。若調查過程中進一步發現其他失當行為，獨立委員會應及時考慮擴大調查範圍以涵蓋此等失當行為（另見上文第6及第7段）。
35. 如果調查進度可能有所延誤，獨立委員會應找出延誤的原因及有關延誤對協定時間表的影響。獨立委員會應與調查人員商定要採取的行動，在不降低調查標準或質量的情況下，盡量減少延誤造成的影響。獨立委員會應向董事會提供有關詳情，然後董事會應促使發行人公布這些詳情以通報市場。

¹¹ 見本指引信第 6-8 段。

評估

36. 獨立委員會取得調查結果後應立即對其進行評估，並就以下方面提供公正客觀的看法：
- (a) 調查是否按照與調查人員協定的目的、範圍及方法妥善進行；
 - (b) 所進行的調查是否足以確定相關事實、解決發現的問題¹²以達到調查目的，尤其是調查結果和得出的任何結論是否有充分的事實依據、分析及 / 或搜索結果作為支持；及
 - (c) 如果(a)及 / 或(b)的答案為否，是否需要作出進一步調查或其他適當行動，如要，針對哪些方面以及如何進行。
37. 評估過程中，獨立委員會對調查人員工作的依賴程度必須合理，不應過度或全盤依賴調查人員得出的調查結果和結論。相反，獨立委員會在識別和分析相關資料以及評估有關資料是否完備可信時，應採取適當的懷疑態度以及在適當情況下運用常識，謹記這些資料可能存有偏見、虛假、不可靠及 / 或不完整。
38. 特別是，獨立委員會應評估及促使調查人員採取進一步措施，以(i)核實那些關乎事實、市場或業界常規或政府政策但缺乏根據或籠統的主張及(ii)如果發現證據不一致，評估證據的可信度或解釋何以會不一致。
39. 舉例而言，
- (a) 若受訪人士單純表示沒有參與或不知道未經授權的交易，不應憑其一面之詞就接受有關說法，而是應根據其在關鍵時間的職位及職責，評估有關說法的可信度。
- 因此，如果在關鍵時間，受訪人士的職責是批准類似性質的交易，調查人員應嘗試明確找出，對於未經授權交易相關的資金外流，受訪人士為何以及如何能夠如其所聲稱（及確實）不知情。如果調查人員無法做到這點，其調查報告中該如實說明（說明受訪人士聲稱對資金外流不知情，但無法確定何以受訪人士會不知情），而非純粹表示沒有證據顯示受訪人士知悉相關資金外流情況。
- (b) 如果發現發行人提供了未經授權的財務資助，應盡可能透過獨立第三方文件（例如發行人相關資金轉賬涉及的銀行發出的書面確認），以核實發行人聲稱顯示該等財務資助規模的內部紀錄；及

¹² 另見本指引信第 8 段。

(c) 同樣，如有交易的商業理據存疑，則應參考所有其他相關證據，批判地評估促使發行人進行該交易的人士作出的任何解釋（包括他／她提供的任何對自己有利的文件）的可信度，並盡可能透過其他客觀證據（例如獨立第三方文件或證人）核實有關解釋。

40. 如有疑問，獨立委員會應諮詢調查人員，探討有沒有替代方法、程序或途徑來核實所收集的資料。

41. 在適用的情況下，獨立委員會也應取得及考慮核數師就調查結果是否足以解決核數師（或其上一任核數師，如有）提出之相關審核問題的觀點。

匯報

42. 獨立委員會應確保調查報告所載資料清晰呈列，在各重要方面均準確完備，且沒有誤導或欺詐成份。報告不得(i)遺漏不利但重要的事實，或是沒有恰當說明其應有的重要性，或(ii)將有利的可能發生的事情說成確定，或將可能性說得比將會發生的機會高。¹³

43. 發行人應盡快向聯交所提供調查報告副本。聯交所審閱報告後，可能會向獨立委員會提出疑問，並要求就調查報告作進一步說明，以解答有關問題。在部分情況下，這可能是反映出已進行之調查有不足，需要作進一步調查。

(E) 調查缺失的例子

44. 下文列出以往個案中發現會令調查的完整和準確性成疑的若干調查缺失。

■ 調查採用的選擇標準不明確

45. 如果選擇調查所涉實體、個人或時間段等的標準不明確，調查的範圍可能不足以實現其目標。

46. 舉例而言，調查將難以確定能否查明以下事項：

(a) 涉及失當行為的所有相關附屬公司 — 如調查主要涵蓋發行人的非經營附屬公司，而非更有可能涉及失當行為的經營附屬公司；及

(b) 涉及或了解相關事件的所有人員 — 如調查人員只選擇了工作級別的人員進行調查，而不是那些可能參與決定或批准有關未經授權的交易的人員。

¹³ 這與《上市規則》第 2.13 條的資料呈示一般原則相同。

47. 同樣，若調查的時間段未有覆蓋至(i)被識別背後策劃未經授權財務資助的董事離開發行人集團及(ii)發行人的相關內部監控缺失得到糾正之時，調查則有可能未能查出所有失當行為相關的事項及 / 或其他類似失當行為。
48. 因此，獨立委員會應確保選擇標準有明確合理的基礎，並且該標準適合實現調查目標。
49. 同樣，如果調查為了概括推論及結果進行抽樣測試，我們期望有明確合理的樣本選擇基礎，以支持從抽樣測試結果中得出的推論或結果的可靠性。
50. 舉例而言，在調查某段時間內未經授權資金流動的規模時，調查人員可能會認為進行抽樣測試（例如基於最低資金流動金額）比調查該段期間內的每筆資金流動更加實際可行。但調查人員應在調查報告中明確說明其所選調查樣本規模的依據及合理性。如果樣本量太小或樣本測試的交易性質與所發現的不合規交易性質不同，則抽樣測試的可靠性存在疑問。

■ **調查範圍不足以涵蓋所有重大失當行為與涉及的主要問題**

51. 若設定的調查範圍不足，可能會導致有重大失當行為或重要方面被忽略或未有被調查，以致未能發現問題的根本原因。
52. 舉例而言，在有些個案中調查人員已識別到導致未能阻止或未能發現若干未經授權財務資助的內部監控缺失，但調查範圍不包括(i)利用內部監控缺失或繞過內部監控及程序作出財務資助的人員身份；及(ii)提供此類財務資助是否有任何商業理據。由於調查範圍不足，我們對發行人管理層的誠信、品格或能力的疑慮仍然存在，這可能是發生未經授權的財務資助的另一個成因。
53. 因此，獨立委員會應確保在調查一開始就充分界定調查目的、範圍及方法。

■ **缺乏足夠替代程序來解決調查的限制**

54. 如果無法解決調查中出現的限制，調查的結果是否完備準確可能成疑。這些調查限制可能由失去紀錄或電腦系統重新格式化而令調查人員無法進行法證審查，或當調查人員無法採訪已離職或不合作的員工或其他相關方而產生。
55. 獨立委員會應與調查人員及（若適當）核數師討論是否有其他的替代程序以解決這些限制，以及是怎樣的程序（如有）。

(F) 公布調查結果

56. 調查報告完成後，董事應促使發行人及時發布公告。公告除了要總結報告內容，還應說明獨立委員會的以下各項：

- (a) 對於調查結果中發現或產生的問題（例如審計問題、對管理層誠信、品格和能力的疑慮、內部監控缺失及其他《上市規則》違規等）的評估，及其對所識別的違規行為是個別事件、重復事件及/或系統性故障的看法，以及該看法的基礎；
 - (b) 對於所進行之調查是否充分的評估；及
 - (c) 建議的補救措施。
57. 公告也應說明(i)董事會就失當行為對發行人財務和其他方面的影響進行的評估，及(ii)已採取及將會採取的補救措施以及實施補救措施的時間表。如果董事會不打算實施獨立委員會建議的任何補救措施，其應促使發行人就此作出公告並提供理由。
58. 有一些發行人被視為未有按復牌條件 / 指引及《上市規則》第2.13條公布調查結果，因為他們的公告中沒有提及調查人員遇到的所有主要限制（包括董事拒絕向調查人員提供資料），及調查人員在確定是否有發行人集團的管理人員（過往或現任）曾參與未經授權的交易及（如有管理人員牽涉其中）其參與程度時所遇到的主要問題。
59. 如果調查未能在發行人的補救期內完成，董事應促使發行人公布這事實並提供理由，並在可能的情況下公布至今已獲得的調查結果。

IV. 其他

60. 要提醒大家的是，長期停牌發行人必須在補救期結束前補救所有導致停牌的問題，以及符合我們提出的所有復牌指引並重新符合《上市規則》，才可以維持其上市地位。
61. 另外，為免生疑問，聯交所對停牌發行人符合復牌條件 / 指引的情況滿意並允許其股份復牌并不妨礙聯交所繼續調查任何可能違反《上市規則》的行為及 / 或其認為適當時根據《上市規則》第2A章對發行人或任何其他人士採取紀律行動。

重要提示：

本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》不符或存在衝突，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市科查詢。