

# 香港证监会结束有关簿记建档及配售活动操守准则的谘询

## 摘要

2021年2月，香港证券及期货事务监察委员会（证监会）就香港股票资本市场（股票资本市场）和债务资本市场（债务资本市场）交易的建议操守规定展开了为期三个月的公众咨询。建议准则旨在澄清中介人在簿记建档、定价、分配和配售活动中所担当的角色。

该咨询于2021年5月结束，证监会对该咨询的结论已于2021年10月公布。在咨询总结中，证监会采纳了所有主要的咨询建议，包括兼任保荐人、资本市场中介人（资本市场中介人）和整体协调人（整体协调人）的义务、不向投资者客户转赠回佣，以及披露相关投资者的身份。

## 关注要点

对《证监会持牌人或注册人操守准则》第17段的建议修订，并在该准则中加入第21段（建议准则规定），旨在监管参与簿记建档、定价、分配和配售活动的中介人（被称为资本市场中介人），而作为银团主事人的资本市场中介人（责任例如全面管理发行、协调其他资本市场中介人进行的簿记建档或配售活动以及向发行人提供意见）被指定为整体协调人。

建议准则规定下对簿记建档和配售程序的主要修订包括：

- **规定一开始记录委聘和费用细节** - 每名银团资本市场中介人和整体协调人在进行任何簿记建档或配售活动之前，都要从其发行人客户获得书面委聘；该委聘书必须列明中介人的角色、责任、收费安排以及应付给中介人的费用支付时间表。然而，这将在实施过程中如何影响签署承销协议的时间以及如何于初期阶段厘定费用目前仍有待观察。
- **新的操守标准** - 资本市场中介人（包括整体协调人）被要求在簿记建档和证券分配上遵守新的操守标准，包括要求在簿记建档过程中优先考虑客户的认购指示而不是自己的自营认购指示。
- **以适当的技能、小心审慎和勤勉尽责的态度行事** - 整体协调人在向发行人客户提供咨询、建议和指导时，应以适当的技能、小心审慎和勤勉尽责的态度行事。
- **同时委任首次公开发行（IPO）的整体协调人和保荐人** - 根据兼任保荐人规定，中介人必须在委任保荐人的同时，委任至少一名IPO的保荐人为承销银团主事人（这两项委聘必须在提交上市申请前至少两个月进行）。

## 背景

建议准则规定和兼任保荐人规定的推出，是为了使香港的监管标准与国际证券委员会组织关于处理募资活动中的操守风险的最新研究结果保持一致，并反映证监会在最近对持牌中介人进行专题审查后的关注重点。

## 建议准则规定的适用对象

首先，建议准则规定旨在监管资本市场中介人的操守。资本市场中介人被定义为从事向发行人、投资者或同时向两者提供股份或债务发行服务的持牌或注册人士，并参与在香港进行的以下活动：

- **簿记建档活动** - 整理投资者对某项发行的认购指示（包括申购意向），以便(i)定价并将股份或债务证券分配给投资者；或(ii)评估需求和进行分配的过程；
- **配售活动** - 根据簿记建档活动向投资者推销或分发股份或债务证券；或
- 为发行人客户**提供咨询、指导并协助其进行**上述簿记建档和配售活动。

只要涉及簿记建档活动，涵盖范围将限于以下类型的发行：

- a) 拟在联交所上市的股份发行，当中包括(i) IPO，包括就二次上市进行的股份发行和以 IPO 方式发售现有股份；(ii)某类初次申请上市的新股份类别；或(iii)根据一般性或特别授权发售已上市现有股份类别的新股份；和
- b) 在联交所上市的股份的发行。这只包括现有股东向第三方投资者配售已上市股份，条件是现有股东同时有增补认购发行人的新股份；以及
- c) 在香港或其他地方发售的已上市或非上市的债务证券。

建议准则规定并不涵盖由中介人作为主事人运用其自身的资产负债表认购以作转售予投资者的股份发行（有时称为“大额交易”）；或由现有股东出售已上市股份（有时称为“二级发行”）。

其次，建议准则规定还要求任何牵头进行股份或债务发行的整体协调人遵守额外的规定。该准则将整体协调人的角色定义为从事以下任何活动的银团主事人：

1. 作为发行的整体管理人、协调簿记建档或配售活动、对簿记建档活动行使控制权，并向发行人提出分配建议；
2. 为发行人提供发行价建议，并与发行人客户签订定价协议；或
3. 行使酌情权，以在配售部分和公开认购部分之间重新分配股份、调低发售股份的数量，或行使增发权或超额配股权。

需要注意的是，根据建议准则规定，证监会是根据开展的活动区分资本市场中介人和整体协调人，而不是根据其各自在发行中的角色进行区分。这意味着，例如，在一次发行中，联合账簿管理人除了配售自己的分配股份外，不一定会就发行提供建议，因此不一定会被视为整体协调人。

## 建议准则规定下的主要规定

### 操守标准

- **评估发行人和发行** - 在参与发行之前，整体协调人或资本市场中介人应当对发行人进行充分的评估，并制定正式的治理程序来审查和评估发行。对发行人的评估应包括准确了解发行人的历史和背景、业务和业绩、财务状况和前景、运营和架构。对发行的评估应包括整体协调人或资本市场中介人与发行人客户之间任何实际或潜在的利益冲突，以及相关风险。
- **正式的委聘协议** - 在评估之后，但在整体协调人或资本市场中介人提供该准则规定的任何服务之前，必须确保其已根据书面协议获得正式委任。该书面协议应明确规定整体协调人或资本市场中介人的角色和责任、收费安排（见下文的“收费安排”一节）以及费用支付时间表。
- **整体协调人的角色** - 担任整体协调人的资本市场中介人须遵守额外的规定。他们在向发行人客户提供意见、建议和指导时，应以适当的技能、小心审慎和勤勉尽责的态度行事。所提供意见的范围包括推销策略以及定价和分配。在推销意见方面，整体协调人应协助发行人制定一项推销和投资者定位策略，并将此策略告知资本市场中介人。此外，整体协调人亦应向发行人及其董事提供意见，说明他们在适用于配售活动的联交所规定下的责

任，并确保他们明白和履行这些责任 - 虽然这是保荐人兼整体协调人的既有责任，但对非保荐人的整体协调人而言，这是一项额外的责任。鉴于回应者对潜在利益冲突的忧虑，证监会将不会要求整体协调人向发行人提供有关银团成员名单或收费安排的意见。

- **记录的保存** - 资本市场中介人应保存足以证明其符合所有适用的建议准则规定的簿册和记录。整体协调人应彻底记录其向发行人客户提供的主要建议、与发行人客户的主要讨论情况以及挂盘册中的所有变化。如果发行人采取任何构成严重违反联交所规定（例如与配售活动有关的规定）的行动，整体协调人应及时通知证监会。

## 簿记建档

- **回佣** - 资本市场中介人被限制向其投资者客户提供或转赠发行人提供的任何回佣（如经纪费回佣），并有义务披露发行人提供的任何此类回佣。此外，资本市场中介人不应允许其任何投资者客户以低于上市文件所披露的对价的价格购买股份。
- **投资者评估** - 资本市场中介人应确定哪些投资者可能被限制认购联交所规则所规定的任何发售的股份（如关联客户和发行人的核心关联人士）（**受限制投资者**），并在代表该等客户输入认购指示前通知整体协调人。为协助资本市场中介人识别发售中的受限制投资者，整体协调人须特别告知发行人应向银团资本市场中介人提供的信息，以便其识别其投资者客户是否为受限制投资者并通知整体协调人。
- **挂盘册披露** - 为确保整体协调人能够识别并消除发行中的重复认购指示、不一致或错误，资本市场中介人必须在挂盘册中披露所有投资者的身份，但以综合方式输入的认购指示除外（在这种情况下，只应向整体协调人和发行人提供投资者的名称及独有识别码）。为减低资本市场中介人对潜在抢夺客户的担忧，证监会规定，如收到以综合方式输入认购指示的投资者的信息，资本市场中介人（包括整体协调人）仅为输入该特定发售的认购指示而使用有关信息。
- **分配政策** - 资本市场中介人和整体协调人应制定和维护分配和配售政策。此外，整体协调人应建议发行人分配股份，以便实现公开市场和股东的充分分散，以及股份在二级市场的有序和公平交易。在向其投资者客户分配证券时，资本市场中介人应考虑其客户承购将获分配的证券的能力，并监控任何认购指示的大小是否出现异常。这些规则的实施将给资本市场中介人和整体协调人施加额外的责任。
- **优先处理客户认购指示** - 为了尽量减少当资本市场中介人（或其关联公司）为自己的自营交易和投资者客户输入认购指示时出现的利益冲突，资本市场中介人在分配证券时应优先考虑投资者客户的认购指示，而不是自己的自营认购指示。此外，资本市场中介人应将自营认购指示作为“承价人”认购指示来执行，这样资本市场中介人的自营认购指示就不会影响发行的定价。

## 收费安排

- **厘定费用的时间** - 为了最大限度地降低与簿记建档有关的潜在操守风险，建议准则规定将规定在委任时厘定支付给整体协调人和资本市场中介人的固定费用。具体而言，整体协调人及资本市场中介人必须在其书面委聘协议中列明其与发行人之间的收费安排，包括固定费用占拟支付给所有参与发行的银团成员的总费用的百分比。然而，建议准则规定不会限制发行人向资本市场中介人支付酌情费用以激励销售业绩的能力。
- **向证监会披露 IPO 的费用资料** - 为协助证监会识别偏离市场规范的安排，就 IPO 所委聘的整体协调人应在联交所上市委员会聆讯日前的四个足营业日内向证监会提供以下资料：
  - 每名整体协调人的名称；
  - 在发行人支付的固定费用中，向每名整体协调人分配的部分；
  - 拟支付给所有银团资本市场中介人的公开发售和国际部分的总费用（以募资总额的某个百分比列示）；以及
  - 拟支付给所有银团资本市场中介人的总费用中的固定部分和酌情部分之间的比例（以百分比列示）。

证监会认为，支付费用的时间和执行支付费用的时间表属于商业事宜，证监会不会干预。因此，证监会决定放弃原来的咨询建议，即要求整体协调人(i)在上市日期前向证监会确认发行人已确定分配给每名银团资本市场中介人的酌情费用和费用支付时间表，以及(ii)在交易首日后两周内通知证监会发行人支付给每名资本市场中介人的总金钱收益（包括酌情费用和奖金）。虽然发行人可以在 IPO 过程中改变其费用分配，但证监会要求整体协调人须将任何重大变更通知给证监会。

### 兼任保荐人规定

兼任保荐人规定旨在纠正费用与担任保荐人的成本和责任之间的不相称，确保保荐人工作的质量，并要求上市申请人至少委任一名保荐人（或保荐人的关联公司）作为 IPO 的整体协调人。证监会认为，如果作为银团主事人的整体协调人同时也是保荐人（直接或通过另一关联公司担任），会对整个 IPO 过程有好处。证监会亦认为，如果与整体协调人的职责相结合，保荐人对上市申请人的深入了解以及开展尽职调查工作的责任，会提高整体协调人管理整个发行过程的能力。

根据兼任保荐人的规定，对保荐人兼整体协调人而言，整体协调人和保荐人的委任应同时（并至少在 IPO 的上市申请的两个月前）进行。证监会相信，兼任保荐人规定可确保保荐人所进行的工作（通常涉及大量的尽职审查和咨询工作）在支付给保荐人的报酬中得到反映，并能避免保荐人为了争取被委任为 IPO 的银团主事人而在尽职审查方面作出妥协的情况出现。对非保荐人的整体协调人而言，应在不迟于上市申请提交后两周委任。

### 准备工作

总的来说，建议准则规定可能会减少市场中介人可能出现利益冲突的情况。建议准则规定亦会为中介人在交易较早时厘清关于在发行中应付费用的比例和支付时间。然而，中介人（尤其是在发行中担任整体协调人的中介人）需要了解他们所承担的额外义务，包括他们根据建议准则规定向发行人提供适当建议的责任，以及保存记录和报告的义务。

为了遵守建议准则规定，中介人应该进行以下准备工作：

- 制定一个有效的控制框架，配备有经验的适当人员来审查和评估发行、发行人客户和投资者客户；
- 制定一项政策，规范整体协调人和资本市场中介人之间在发行人信息、推销和投资者定位策略、投资者客户身份等方面的沟通和信息共享；
- 修改内部委聘书模板，以明确角色和责任、收费安排和费用支付时间表；
- 制定多项措施，禁止向其投资者客户提供或转赠发行人提供的任何回佣（如经纪费回佣），并按照该准则披露任何回佣和优惠待遇；以及
- 确保有足够的内部控制，以保存足以证明其符合该准则下新的第 21 段中所有适用规定的簿册和记录。

为了有合理的时间来实施必要的运作和系统变更以符合规定，该准则将于 2022 年 8 月 5 日生效。证监会还将与联交所合作，对《上市规则》进行适当的修订，以配合该准则中有关参与簿记建档和配售活动的发行人和中介人的操守准则。

# 联系人



白礼仁 (Peter Brien)  
合伙人  
T: +852 2901 7206  
E: [peter.brien@slaughterandmay.com](mailto:peter.brien@slaughterandmay.com)



余嘉宝 (Benita Yu)  
合伙人  
T: +852 2901 7207  
E: [benita.yu@slaughterandmay.com](mailto:benita.yu@slaughterandmay.com)



莫宜咏 (Wynne Mok)  
合伙人  
T: +852 2901 7201  
E: [wynne.mok@slaughterandmay.com](mailto:wynne.mok@slaughterandmay.com)



刘晓源 (Edward Lau)  
律师  
T: +852 2901 7258  
E: [edward.lau@slaughterandmay.com](mailto:edward.lau@slaughterandmay.com)

**London**  
T +44 (0)20 7600 1200  
F +44 (0)20 7090 5000

**Brussels**  
T +32 (0)2 737 94 00  
F +32 (0)2 737 94 01

**Hong Kong**  
T +852 2521 0551  
F +852 2845 2125

**Beijing**  
T +86 10 5965 0600  
F +86 10 5965 0650

Published to provide general information and not as legal advice. © Slaughter and May, 2022.  
For further information, please speak to your usual Slaughter and May contact.

[www.slaughterandmay.com](http://www.slaughterandmay.com)