

实务关注要点：股权资本市场簿记建档及配售活动中资本市场中介人和整体协调人的委任及费用安排

概述

根据经修订的《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》（**操守新规**），香港股权资本市场（**股权资本市场**）和债务资本市场（**债务资本市场**）交易的簿记建档及配售活动的操守规定已于2022年8月5日（**生效日期**）生效。在我们之前的简报中，我们讨论了操守新规的主要要求，特别是股权资本市场中介人为确保遵守操守新规需要采取的应对措施。

2022年4月22日，香港联合交易所有限公司（**联交所**）刊发**资料文件**，概述了为因应和补充操守新规而对《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（《**上市规则**》）作出的相应修订（《**上市规则**》修订）。2022年5月，联交所还发布了（后来于2022年8月更新）有关《上市规则》修订的**常见问题编号077-2022**（**联交所常见问题**），而证监会则在其网站上发布了旨在为操守新规提供指引的**常见问题**（**证监会常见问题**）。

对于整体协调人（**OC**）或资本市场中介人（**CMI**）来说，实施操守新规和《上市规则》修订极可能会带来挑战。在本简报中，我们将重点介绍与资本市场中介人和整体协调人的委任及费用安排有关的若干实务关注要点。

A. 资本市场中介人和整体协调人的委任

1. “营销”与“市场探盘”

根据操守新规，在开展特定的几类活动（包括“配售活动”）时，必须先以书面协议形式委任资本市场中介人。“配售活动”被定义为依据簿记建档活动（包括收集投资者订单），向投资者推销或分派股份。

证监会并没有明确界定“营销”的范围，但排除了在发行人决定进行发售之前为评估投资者兴趣情况而进行的“市场探盘”。两者之间的区分界限是发行人是否作出了进行发售的决定。在发行人决定进行发售前所作的“市场探盘”，不需要正式委任中介人。资本市场中介人（包括整体协调人）应在进行任何“营销”或“市场探盘”之前，直接与发行人澄清并记录发行人的意图，以避免出现任何疑问。事实上，尽早敲定委任条款对资本市场中介人是有利的，因为这能让他们在流程的早期启动簿记建档和配售活动，并减少营销活动范围的不确定性。

此外，如果中介人与投资者接触或向投资者分发诸如投资概要（teaser）等信息的目的是向投资者推销股票，以期产生或收集投资者订单，则很可能被视为“营销”行为，中介人在采取这些举动之前应获得正式委任。

2. “保荐人兼整体协调人”与“保荐人”+“整体协调人”

主板上市申请人必须委任至少一名保荐人兼整体协调人。为了成为《上市规则》第3A.43条规定的保荐人兼整体协调人，保荐人和/或其集团公司获委任为保荐人和整体协调人必须在同一时间进行，而且委任必须在提交（或重新提交）上市申请前至少两个月作出。因此，如果某中介人（或其相关的集团公司）被委任为保荐人，后续又被委任为整体协调人，则只能担任首次公开发售的保荐人及整体协调人，而不是《上市规则》第3A.43条下的“保荐人兼整体协调人”。

整体协调人要具备保荐人兼整体协调人资格，必须满足所有保荐人兼整体协调人标准（包括保荐人的独立性要求）。也就是说，每个保荐人兼整体协调人必须是独立保荐人，或者与独立保荐人属同一公司集团。因此，不会存在非独立的保荐人兼整体协调人。

但除此之外，可能存在非整体协调人的保荐人，或非保荐人的整体协调人，或同为整体协调人的非独立保荐人（尽管该中介人将不符合“保荐人兼整体协调人”的标准）。

3. 承销团成员的头衔

中介人仍可获授予目前市场上使用的头衔（如全球协调人、账簿管理人等），并在上市文件中使用这些头衔进行具体区别，但如果他们获得的头衔疑似与操守新规中对其角色的定义不一致，则应谨慎对待。无论营销头衔是什么，从事任何整体协调人特有活动的资本市场中介人都将被视为整体协调人，并需要遵守操守新规和《上市规则》修订中适用于整体协调人的操守要求。

与操守新规第 21.4.4 段所要求的整体协调人角色和责任相似，联席全球协调人通常担任主承销商，在整个簿记建档和配售流程中为发行人提供意见和指导。因此，如果聘请联席全球协调人开展此类整体协调人特有的活动，则应将其委任为整体协调人。

B. 书面协议形式的费用安排

根据操守新规，资本市场中介人或整体协调人的书面委托协议必须指定支付给资本市场中介人或整体协调人的定额费用（“**定额费用**”）占支付给全体承销团资本市场中介人的总费用（包括定额费用和酌情费用（“**酌情费用**”），“**总费用**”）之比例（按百分比计算），以及向资本市场中介人或整体协调人支付费用的时间安排。

1. “定额费用”

在将一项费用归类为“定额费用”时，联交所常问问题中列出了两项一般原则：

- (a) 委任协议应使资本市场中介人（包括整体协调人）**能够确定应向其支付的最低费用金额**，该金额**不由发行人酌情决定**（除因发售价格或总发售规模变化外）；及
- (b) 获得定额费用支付的资本市场中介人（包括整体协调人）的**应获付的定额费用**和**身份**都必须在书面委任协议中列明。

以下是联交所就定额费用方案提供的若干有用指引：

定额费用方案	联交所意见
(a) “不低于总费用的[x]”	[x]%以内的费用将视为定额费用，任何高于[x]%的费用将被视为酌情费用。
(b) “不超过总费用的[x]”	这是不可接受的，因为无法确定资本市场中介人可以获得的最低费用金额。
(c) 总费用的百分比区间范围	该区间范围指定的最低费用将被视为资本市场中介人的定额费用，而该区间范围内的超出该最低费用的任何费用将被视为酌情费用。
(d) 分层佣金结构	对于分层佣金结构（即当交易价格较高时，将适用较高的佣金率），分层佣金结构所规定的最低费用将视为定额费用，而超出该最低费用的任何费用将被视为酌情费用。此类费用安排应在首次公开发售上市文件中明确披露。
(e) 发行人酌情决定上调定额费用	在发售价格或总发售规模变化之外的情况下，委任书中所述的应获付的定额费用亦可以由发行人酌情决定增加。但是，此类费用的酌情部分将被视为酌情费用。
(f) 获委任的承销团资本市场中介人的数量多于最初预定数量时，根据重新分配机制下调定额费用	不可接受，因为整体协调人的费用比例和后续的减收幅度在委任时尚不清楚，而且整体协调人可获得的最低定额费用金额也不确定。

需要注意的是，就《上市规则》第 3A.34 和 3A.36 条而言，将某项费用诠释为“定额”或“酌情”，不一定与发行人角度来看的费用法律性质（例如，根据合同法）相同。举例而言，如果委任协议指定了向全体整体协调人支付发售所得款项总额 3% 费用的合同义务，而每个整体协调人的实际分配由发行人酌情决定，则就《上市规则》第 3A.34 和 3A.36 条而言，从每个整体协调人的角度来看，该费用不是“定额费用”，但应付给全体整体协调人此类费用总额仍是发行人的合同义务，上市文件中对此类费用的任何披露应反映这一性质。

定额费用可以根据商业谈判的情况和有关各方的意向以其他形式表示。但是，中介人应该考虑这些形式是否会违背定额费用一般原则，或者给资本市场中介人应获付的定额费用带来不确定性。特别是，如果定额费用的任何部分被视为酌情费用，这可能会影响到费用分割比例是否会明显偏离 75%: 25% 的市场惯例。如果出现明显偏离，证监会可能会进行问询。

2. “酌情费用”

联交所常问问题中阐明，“酌情费用”是指定额费用以外的任何费用。如上所述，将一项费用归类为定额费用的一个主要原则是，它不应由发行人酌情决定。因此，如果拟收取的定额费用由发行人酌情决定，它将视为酌情费用。例如，如果发行人必须按委任协议中规定的总费用的固定百分比向全体资本市场中介人支付费用，但每名资本市场中介人的确切分配金额完全由发行人酌情决定，则该费用将视为酌情费用。

与定额费用不同，向任何承销团成员支付酌情费用完全由发行人酌情决定，因此可以接受酌情费用的百分比使用诸如“不超过”或“不低于”某一特定百分比的限定性措辞。

3. 对先前提交的费用安排信息的重大变更

如果对原有收费结构的任何拟议变更有可能导致违反《上市规则》或操守新规，应在变更前尽早咨询监管机构。

如先前提交的信息有任何重大变更，包括(i)为审核目的而提交的招股申请文件中须包括的费用总额及支付和应付给全体承销团成员的定额费用和酌情费用比例，或(ii)包含以下内容的信息：在提交“4 日前文件”时需披露发行人向每个整体协调人支付的费用定额部分的分配，以及向全体承销团成员支付的定额费用和酌情费用的比例，应尽快通知联交所并向其提供最新信息及作出该等变更的原因。

如果监管机构获悉费用安排有重大变更，监管机构将根据变更的规模和原因，逐一评估这种变更。视乎个案的情况，监管机构可能会进行问询，以评估所涉及的资本市场中介人的原始激励安排是否已经发生了根本性的变化，以及是否构成新的委任，例如，在将大部分费用分配给很晚阶段才委任的资本市场中介人之后，部分现有整体协调人的应获付的定额费用被消减。

对于整体协调人来说，如果对其委任条款的重大变更被视为构成新的委任，则作出这种重大变更的日期将被视为其委任日期，从而有可能导致上市时间表的延迟。

在某些情况下，后续对费用的重大调整可能被视为是合理的：例如，整体协调人的辞任使得有必要重新分配费用，或者发售规模大幅减少，导致对费用安排的修改进行商业谈判。

4. 为重新遵守规定而签订补充委任书

如果承销团资本市场中介人（包括整体协调人）应获付的定额费用没有以可接受的定额费用方案提出，则该资本市场中介人将不被视为已按照《上市规则》获得委任。为了重新遵守《上市规则》，可以签订补充委任书，但联交所将视该委任于补充委任书签订之日开始（受若干过渡性安排规限）。

C. 结论

总的来说，操守新规和《上市规则》修订可能会对中介人的委任时间和收费结构及安排产生重大影响。中介人在制定费用安排时，应特别参考操守新规第 21.3.2 和 21.4.1(a)(ii)段、《上市规则》第 3A.34 和 3A.36 条、以及第 10、10A-10G、11、11A、12 和 13 号联交所常问问题。

联系人



余嘉宝
资深合伙人
T: +852 2901 7207
E: benita.yu@slaughterandmay.com



莫德华
合伙人
T: +852 2901 7293
E: john.moore@slaughterandmay.com



莫宜咏
合伙人
T: +852 2901 7201
E: wynne.mok@slaughterandmay.com



刘晓源
顾问
T: +852 2901 7258
E: edward.lau@slaughterandmay.com