

瑞生国际律师事务所资本市场业务组及金融监管业务组

2021年3月5日 | 第2863号

## 香港证券及期货事务监察委员会就簿记建档、配售活动及兼任保荐人刊发谘询文件

[Read this Client Alert in English](#)

**该谘询文件建议为参与股权资本市场和债务资本市场交易之簿记建档和配售活动的中介人制定操守标准。**

香港证券及期货事务监察委员会（证监会）于2021年2月8日刊发《有关 (i) 就股权资本市场及债务资本市场交易的簿记建档及配售活动而制订的建议操守准则；及 (ii) “兼任保荐人” 的建议的谘询文件》（谘询文件）。

### 股权资本市场及债务资本市场交易的簿记建档及配售活动

目前，股权资本市场或债务资本市场中介人的簿记建档或配售活动操守都不受任何具体规定的规管，与作为香港首次公开发行上市保荐人的投资银行所承担的繁重监管义务形成强烈对比。

证监会认为，缺乏针对性的规管框架不但在过往某些股票发行项目的定价流程中造成障碍，亦可能冲击香港资本市场的公平性和秩序，影响投资者信心以至未来市场发展。

因此，证监会经考虑了国际证券事务监察委员会组织发表的有关股权资本市场和债务资本市场活动的报告，以及在主题检视中发现的问题后，就股权资本市场和债务资本市场交易的簿记建档和配售活动所需承担的具体行为义务，在《证监会持牌人或注册人操守准则》（《操守准则》）中新增了一节（建议的准则）。

### 建议的准则的主要特征以及其对投资银行的影响：

建议的准则有下述三大主要特征：

1. 将参与涵盖范围内资本市场活动的中介人界定为资本市场中介人，按有关银团主事人进行的活动，进一步界定整体协调人（即整体协调人的头衔不再是装饰门面，而是根据担任整体协调人职务的机构所进行的活动的内容而定）
2. 列明资本市场中介人和整体协调人应达到的具体操守准则
3. 规定 (i) 必须及早决定银团成员名单和费用安排，及 (ii) 正式委任资本市场中介人及整体协调人，并在书面协议中订明相关角色和职责以及费用安排

建议的准则的新增要求可望对参与股权资本市场和债务资本市场的投资银行目前的行为以及所承担的角色和义务带来正面作用。因此，受影响的投资银行需要对其内部控制政策程序、标准形式的文档和工作流程进行检视和更新以遵守建议的准则。

## 涵盖范围

建议的准则旨在规管涉及进行以下任何一项活动的中介人的操守：

- (i) 簿记建档活动；
- (ii) 配售活动，及；
- (iii) 就簿记建档及配售活动，向发行人提供意见、指导及协助。

从事前述资本市场活动的中介人称为资本市场中介人。资本市场中介人不包括只向发行人提供意见（例如有关定价或推销策略方面），但并无参与任何簿记建档或配售活动的财务顾问或其他专业人士。下表中载列了涵盖范围内和范围外的各项活动：

建议的准则——涵盖范围		
	涵盖范围内	涵盖范围外
活动种类	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 簿记建档活动</li> <li>• 配售活动</li> <li>• 就簿记建档及配售活动，向发行人提供意见、指导及协助</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 发行人与投资者之间订立的双边协议或安排（例如“俱乐部式交易”）</li> <li>• 只涉及一名或数名投资者，且发售条款由发行人与有关投资者直接磋商或协定的交易</li> <li>• 按预设的基准向投资者分配股份或债务证券的交易</li> </ul>
股权资本市场	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 由上市申请人或上市公司拟通过以下方式发行并在香港联合交易所（联交所）上市的股份：(i)</li> </ul>	由中介人运用其本身的资产负债表，以主事人身份认购以作转售予投资者或作自行保留的股份发售

建议的准则——涵盖范围		
	涵盖范围内	涵盖范围外
	<p>首次公开招股；(ii) 发售拟上市的新一类股份；或 (iii) 根据一般性或特别授权发售某类已上市的新股份</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>已在或将在联交所上市的证监会认可的房地产投资信托基金的单位或权益</li> <li>股东将其现有上市股份配售予第三方投资者，并在其后由该名股东增补认购新股份的情况下，所涉及的联交所上市股份</li> </ul>	
<b>债务资本市场</b>	所有种类的债券发售，但前提是有相关发售涉及中介人在香港进行的簿记建档或配售活动	不适用

## 操守标准

证监会已采取措施，通过列明应达到的具体操守和系统及监控措施标准，纠正近期主题检视中发现的中介人的特定行为问题，并将良好的业界作业手法编纂为准则条文。所有的资本市场中介人均须遵循一系列基本规定，而整体协调人还须遵循一些其它规定。建议的准则对资本市场中介人和整体协调人的主要规定如下表所述：

建议的准则——资本市场中介人和整体协调人的操守标准		
	资本市场中介人	整体协调人
<b>对发行人及发售的评估</b>	<p>资本市场中介人在从事发售前应：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>采取合理步骤，以对发行人获得准确的了解</li> <li>制订正式的管治程序，以审视及评估发售</li> </ul> <p><u>关键点</u>：资本市场中介人将需要对发行人进行尽职调查，并需要建立治理框架，由具有适当经验的人员进行发行评估。这需要考虑到交易时间表</p>	<p>整体协调人应与银团资本市场中介人分享有关发行人的资料，或采取合理步骤，以确保发行人向银团资本市场中介人提供有关发行人的资料；银团资本市场中介人应继而与非银团资本市场中介人分享有关资料</p> <p><u>关键点</u>：整体协调人将需要建立合适的控制框架，满足这一要求</p>
<b>委任资本市场中</b>	资本市场中介人在进行任何簿记建	整体协调人应在就股份发售向发行人

**建议的准则 — 资本市场中介人和整体协调人的操守标准**

	资本市场中介人	整体协调人
介人及整体协调人	<p>档或配售活动前，应确保其已获发行人根据书面协议正式委任进行该等活动，且该书面协议应明确订明资本市场中介人的角色和职责，并载列有关费用安排的描述</p> <p><u>关键点</u>：资本市场中介人需检视业务委托书模板，确保其已作修改以符合这一要求，并签署及保留该等副本以备记录</p>	<p>客户提供任何服务前，或（就债券发行而言）在参与任何簿记建档或配售活动前，确保其已根据书面协议获发行人正式委任进行有关活动，该书面协议应明确订明整体协调人的角色和职责，并载列有关费用安排的描述</p> <p><u>关键点</u>：整体协调人需检视业务委托书模板，确保其已作修改以符合这一要求，并签署及保留该等副本以备记录</p>
向发行人提供意见	不适用	<p>整体协调人应就银团成员名单、费用安排、推销策略，以及定价和分配，向发行人提供符合所有法律及监管规定的持平的意见和建议</p>
推销	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 银团资本市场中介人须将推销及锁定目标投资者策略告知其委聘的资本市场中介人</li> <li>• 资本市场中介人不应向并不属于该策略范围内的投资者客户进行推销</li> </ul> <p><u>关键点</u>：资本市场中介人需建立合适的控制框架，满足这一要求</p>	<p>整体协调人应就制订适当的推销及锁定目标投资者策略，向发行人提供意见及协助；并将该策略告知其他银团资本市场中介人，以便它们可以相应地进行各自的活动</p>
回佣及优惠待遇	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 资本市场中介人不应向其投资者客户提供任何回佣，或将发行人提供的任何回佣转赠</li> <li>• 就首次公开招股而言：资本市场中介人不应使任何投资者客户就每股获分配的股份所支付的款项少于上市文件所披露的总代价（包括1%的经纪费）</li> <li>• 就债券发售而言：资本市场中介人不应订立任何可能导致投资者客户就获分配的债务证券支付不同价格的安排</li> <li>• 资本市场中介人应向发行人、</li> </ul>	<p>整体协调人应：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 向所有银团资本市场中介人传达有关回佣及优惠待遇的资料</li> <li>• 劝喻发行人避免提供会造成下列情况的任何安排：就首次公开招股而言，投资者客户就每股获分配的股份所支付的款项将会少于上市文件所披露的总代价就债券发售而言，投资者客户将会就获分配的债务证券支付不同价格</li> <li>• 就有关披露向发行人提供意见及指引</li> </ul>

**建议的准则 — 资本市场中介人和整体协调人的操守标准**

	资本市场中介人	整体协调人
	<p>整体协调人、其所有目标投资者及其委任的非银团资本市场中介人披露发行人向该资本市场中介人提供的任何回佣，以及给予任何资本市场中介人或目标投资者的任何优惠待遇</p> <p><u>关键点</u>：资本市场中介人需检视及修改现有的工作流程和程序，以符合该等要求</p>	<p><u>关键点</u>：整体协调人需建立新的工作流程和程序，并使用适当的记录保存标准，证明符合该等要求</p>
<b>对投资者的评估</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 资本市场中介人应采取合理步骤，以评估各投资者客户的概况，包括投资取向和过往投资记录</li> <li>● 首次公开招股：识别出受限制或须征得联交所同意的投资者团体，并在代表有关客户输入认购指示前告知整体协调人</li> <li>● 债券发售：资本市场中介人应识别出其投资者客户是否可能与发行人、该资本市场中介人或与该资本市场中介人属同一公司集团的公司有任何关联，并应将有关投资者的身份告知整体协调人，让整体协调人得以评估是否有任何认购指示可能会对价格探索过程产生负面影响</li> </ul> <p><u>关键点</u>：对投资者进行额外的调查，并建立合适的工作流程/程序及时间表，以符合这一要求</p>	<p>整体协调人应向发行人索取一份列明有关人士或实体的名单，让其能够向资本市场中介人提供资料，以便后者识别出与发行人有关联的投资者</p> <p><u>关键点</u>：整体协调人与发行人需付出额外努力获取相关信息，并按照适用的数据隐私法律法规处理数据</p>
<p><b>簿记建档，包括输入认购指示及挂盘册管理、定价和分配</b></p> <p><b>利益冲突</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 资本市场中介人有责任确保价格探索过程可靠，及挂盘册具透明度和仅纳入真实的认购指示</li> <li>● 资本市场中介人须制订和实施</li> </ul>	<p>整体协调人应：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 确保在挂盘册内所有投资者客户（以综合方式输入的认购指示者除外）的身份均获披露</li> <li>● 如任何认购指示看似不寻常或异</li> </ul>

建议的准则 — 资本市场中介人和整体协调人的操守标准

	资本市场中介人	整体协调人
	<p>必要的政策及程序（例如，披露实际及潜在利益冲突的政策，以及确保在以综合方式输入认购指示，及整体协调人作出整体分配的情况下，能公平地分配股份或债务证券给其投资者客户的分配政策）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>某些类别的认购指示及分配应由资本市场中介人的高级管理层来审视及批准，其中包括：                     <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) 为资本市场中介人或其任何集团公司的自营认购指示；</li> <li>(ii) 来自其投资者客户且看似不寻常的认购指示；及</li> <li>(iii) 就股份发售而言，向受限制投资者作出的分配</li> </ul> </li> </ul> <p><u>关键点</u>：资本市场中介人需建立及实施合适的政策和程序，并确保高级管理人员评审/批准被纳入工作流程</p>	<p>常，向资本市场中介人作出查询</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>妥善整合挂盘册，即通过采取合理步骤，识别并消除重复的认购指示、不一致之处或错误</li> <li>在挂盘册中，分开处理并明确地识别资本市场中介人及其集团公司的任何自营认购指示</li> <li>在考虑簿记建档活动的结果，发行人的特点，以及当前的市场状况和气氛后，就最终发售价与发行人讨论并向其提供意见</li> <li>制订及维持分配政策，其中应列明向发行人提出分配建议的准则，并根据该分配政策提出分配建议</li> </ul> <p><u>关键点</u>：整体协调人需制定操作程序，以改进对指示的监控/验证，并满足订单簿分离的要求</p>
<p>向发行人、其他资本市场中介人及投资者作出披露</p> <p>备存记录</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>资本市场中介人应及时向所有持份者传达有关所涉发售的重要资料，并确保该等资料完整、准确及有适当的依据</li> <li>资本市场中介人应保存足以证明其在整段交易期间所执行的工作的簿册及记录</li> <li>资本市场中介人应制订及维持有效的职能分隔制度，以及能跨越职能分隔的政策及程序</li> <li>资本市场中介人应定期进行独立的监督及监察，以侦测是否有不寻常情况、利益冲突、价格敏感或机密资料泄露的情况，以及未遵从法律及监管规</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>整体协调人应及时向所有银团资本市场中介人传达资料，并确保该等资料完整、准确及有适当的依据</li> <li>整体协调人应以文件载明挂盘册内的认购指示在整个簿记建档过程中的所有变更，与发行人进行的全部主要讨论，及向发行人提供的主要意见或建议</li> </ul> <p><u>关键点</u>：整体协调人需检视目前的政策和程序，验证其是否仍然适用，并考虑是否需要增强内部控制</p>

建议的准则 — 资本市场中介人和整体协调人的操守标准		
	资本市场中介人	整体协调人
	定或其内部政策及程序的情况  <u>关键点</u> ：资本市场中介人需检视目前的政策和程序，验证其是否仍然适用，并考虑是否需要增强内部控制	

## 成员名单和费用安排

鉴于变化不定的银团成员名单和费用安排，以及由此产生的各种竞争压力，会导致中介人作出不当行为（例如，现有的激励结构可能会鼓励较进取的银团成员将股份初步定价定于在二手市场上无法维持的过高水平）；为了处理这些问题，建议的准则为厘定费用安排订明了一个时间范围，并规定须向证监会作出相关披露。

建议：

- 由整体协调人或资本市场中介人订立的每份**书面协议**均应订明费用安排（包括向该资本市场中介人分配的定额费用——以将向参与发售的所有银团资本市场中介支付的总费用的某个百分率列示）及费用支付时间表
- 在委任整体协调人时厘定将向其支付的**定额费用**，而有关定额费用应偿付整体协调人所提供的顾问服务，以及其在正常情况下预期可销售的股份或债务证券数量
- 在委任银团资本市场中介人时，按照它们预期销售的数量，厘定它们的**定额费用**

尽管向个别银团资本市场中介人支付的费用金额属商业决定，发行人仍应在有关过程中，及早委任银团资本市场中介人并协定其费用。

证监会实施此规定的理由是，若在初步阶段便厘定银团成员名单和费用安排，整体协调人及资本市场中介人应能够集中其工作和投放资源，以便在符合建议的操守规定的情况下，向发行人提供意见和进行簿记建档及配售活动。

对于参与发行的银团资本市场中介人而言，定额费用通常占总费用的很大部分。

证监会进一步说明，发行人仍可向资本市场中介人支付酌情费用，以激励销售达到超乎预期的表现，但此等费用只有在销售过程完成或大致完成后才能确定。

## 兼任保荐人

证监会提出的“兼任保荐人”建议规定了就首次公开招股而言，至少须有一名独立于上市申请人的保荐人获委任为整体协调人，且其或其任一集团公司需同时获委任为该上市申请人的保荐人（保荐人兼整体协调人）。保荐人兼整体协调人应在提交上市申请至少两个月前，同时获委任为整体协调人及保荐人。上市申请人可以在提交上市申请后不迟于两星期内委任其他整体协调人（可以是亦可以不是首次公开股股的保荐人）。

## 下一步

答复谘询文件的截止日期为2021年5月7日。

除了建议的准则的新增行为守则规定外，(i)《适用于参与创业板股份上市及配售的保荐人、包销商及配售代理的指引》；(ii)《香港联合交易所有限公司证券上市规则》；及(iii)《香港联合交易所有限公司GEM证券上市规则》也将作出相应修订。

为了让市场参与者有足够时间就建议的准则进行改革，证监会表示，在建议的准则生效后将给予六个月的过渡期。

除了检视和回应谘询文件之外，从事所涵盖活动的市场参与者亦应开始着手检视内部监控、政策程序、标准形式的文件及流程，以便确定遵守建议的准则所需更新的项目。



---

如对本客户通讯有任何疑问，请联络下列任一作者或您最通常联系的瑞生律师：

**Simon Hawkins**

simon.hawkins@lw.com  
+852.2912.2733  
香港

**杨长缨 (Cathy Yeung)**

cathy.yeung@lw.com  
+852.2912.2622  
香港

**许耀峰 (Kenneth Hui)**

kenneth.hui@lw.com  
+852.2912.2711  
香港

**邓植之 (Terris Tang)**

terris.tang@lw.com  
+852.2912.2719  
香港

**王诗华 (Mandy Wong)**

mandy.wong@lw.com  
+852.2912.2682  
香港

您也可能对以下话题感兴趣：

[香港联交所建议调高主板盈利规定](#)

[香港联交所刊发上市发行人监管通讯](#)

[香港联交所发布生物科技公司上市的新指引](#)

[香港联交所推出全新的不同投票权架构及生物科技公司上市制度](#)

[瑞生《全球首次公开招股指南》\(英文\)](#)

[首次公开发行在线研讨会\(英文\)](#)

[证监会近期执法行动：香港首次公开招股保荐人的五个关键点\(英文\)](#)

---

客户通讯是瑞生国际律师事务所向客户及其他友好各方提供的新闻资讯。本文所载信息不应被诠释为法律意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您通常联系的律师。邀请加入发布名单，并不是在瑞生未获授权执业的任何司法管辖区的法律下要约提供法律服务的行为。瑞生客户通讯的完整清单可于[www.lw.com](http://www.lw.com) 浏览。如欲更新您的联络资料或自订从瑞生国际律师事务所收到的信息，请登录<https://www.sites.lwcommunicate.com/5/2399/forms-english/subscribe.asp> 订阅本所的全球客户通信。