# 香港证监会发布香港簿记建档及配售活动的建议操守准则及联交所兼任保荐人的谘询总结

2021年10月29日，香港证券及期货事务监察委员会（“**证监会**”）发布关于（i）香港股权资本市场和债务资本市场交易的簿记建档及配售活动的操守规定；及（ii）联交所“兼任保荐人”要求至少一名整体协调人同时担任保荐人的规定（合称为“**簿记建档操守规定**”）的谘询总结[1]（“**谘询总结**”）。

谘询总结发布于证监会2021年2月的谘询文件[2]（“**谘询文件**”）后，证监会建议规定旨在厘清中介人在股权资本市场及债务资本市场交易中所扮演的角色，并订明在香港簿记建档、定价、分配及配售活动应达到的操守标准。

有关香港簿记建档及配售活动建议操守准则及“兼任保荐人”建议的证监会谘询文件的概述，请参阅易周律师行2021年2月的资讯。[3]

在谘询过程中间，证监会接获了41份意见书，回应者包括多个业界组织、中介人、专业团体及个人，其中回应者普遍支持这些建议。

新的簿记建档操守规定以及谘询的主要讨论将在本资讯中详细说明。

新的簿记建档操守规定的主要特征总结如下：

- 引入证监会《证监会持牌人或注册人操守准则》（“**《证监会操守准则》**”）的新第21段，订明参与簿记建档和配售活动的中介人的责任和应达到的操守标准。这些中介人将被定义为“资本市场中介人”；
- 资本市场中介人责任和应达到的操守标准包括：（i）确保簿记建档过程的透明度及实施分配政策，以确保能公平地分配证券给其投资者客户；（ii）不应向其投资者客户提供任何回佣，或允

1 https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/consultation/conclusion?lang=EN&refNo=21CP1
2 https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/consultation/openFile?lang=EN&refNo=21CP1
3 https://www.charltonslaw.com/sfc-consults-on-proposed-code-of-conduct-on-hong-kong-bookbuilding-and-placing-activities-and-proposal-on-hkex-sponsor-coupling/

许任何投资者客户以低于上市文件中披露的价格支付回佣；及（iii）维护政策和程序，以识别、管理和披露利益冲突，并优先满足投资者客户的认购指示，而资本市场中介人的自营认购指示次之；

- 在进行任何簿记建档或配售活动之前，必须根据书面协议正式委任中介人，并订明其角色、责任、费用安排和费用支付时间表；
- 就主板首次公开招股而言，引入"兼任保荐人"的规定，至少一名整体协调人须同时担任为保荐人（或保荐人集团公司成员）且此名保荐人须独立于发行人。整体协调人为银团首脑，属于资本市场中介人的一种。他们必须向发行人客户提供市场策略、价格探索及分配方面的意见，确保价格探索过程的透明；及
- 在初步阶段厘定引入费用安排的规定及委任整体协调人

香港证监会还将向已于2017年1月发行的参与创业板股票上市和配售的发起人、包销商和配售代理更新其指引。修订后的指引"参与创业板股份配售活动的资本市场中介人指引"，将为整体协调人提供一般指引，并在资本市场中介人向投资者客户配售股份时提供指引。

新的簿记建档操守规定于2022年8月5日生效。

## 1. 证监会对于在股权资本市场及债务资本市场交易中的香港簿记建档及配售活动的簿记建档操守规定

新的簿记建档操守规定用以解决证监会在市场中发现中介人行为的问题，证监会在市场上观察到的中介人行为中发现的问题，并在以下领域制定中介人应达到的操守标准、系统及监控，编纂良好的行业惯例：

- 对发行人和发售的评估；
- 委任资本市场中介人和整体协调人；
- 向发行人提供意见；
- 推销；
- 回佣及优惠待遇；
- 对投资者的评估；
- 簿记建档、定价及分配；
- 利益冲突；以及
- 向发行人、其他资本市场中介人和投资者披露。

**涵盖范围**（*证监会《操守准则》新增第21.1.1段*）

新的簿记建档操守规定规管从事向发行人及／或投资者提供服务和涉及在香港进行下列资本市场活动的中介人：

a. 簿记建档活动-在发售中整理投资者的认购指示（包括申购意向），以便(i)进行定价和向投资者分配股份或债务证券；或(ii)进行需求评估及分配程序；

b. 配售活动-依据该等簿记建档活动，向投资者推销或分派股份或债务证券；及

c. 就香港簿记建档及配售活动，向发行人客户提供意见、指引及协助。

从事任何上述资本市场活动的香港中介人称为"资本市场中介人"。资本市场中介人将不包括只向发行人提供意见，但不参与任何簿记建档建设或配售活动的财务顾问或其他专业人士。

非银团资本市场中介人指非银团委任的资本市场中介人（因此不直接或间接从发行人客户获得报酬），仅负责将投资者客户的认购指示传递给资本市场中介人，以便将认购指示输入挂盘册，将不受新增第21段下适用于资本市场中介人的全部责任的约束。特别是，此类只负责执行的非银团资本市场中介人只需遵守以下责任：(a)证监会《操守准则》新增第21.3.3段（即对投资者客户的评估）；(b)新增第21.3.5段（即挂盘册的透明度）；以及(c)新增第21.3.7段（即披露向资本市场中介人提供的任何回佣和给予资本市场中介人及目标投资者的优惠待遇，以及不得将回佣转赠予投资者客户）。下面将进一步讨论这些责任。

*谘询过程中的主要讨论*

*谘询文件中"配售活动"的建议定义不包括"推销"。许多回应者要求厘清配售活动是否包括结算及市场探盘。证监会决定在最终定义中包括"推销"，因此举能防止未获委任的商号在最后一刻于挂盘册内"灌入"质素不明的认购指示。*

*证监会亦赞同多名回应者观点，鉴于只负责执行的非银团资本市场中介人在配售过程中担当着被动的角色，不少建议的规定都不应适用于它们。因此，证监会在证监会《操守准则》新增第21段（注释7）的注释中加入一段注释，就第21段而言，只负责执行的非银团资本市场中介人只需遵守某些规定。*

**发售种类**（*证监会《操守准则》新增第21.1.2段*）

新的簿记建档操守规定仅涵盖涉及香港簿记建档活动的股份及债券发售的以下类型：

a. *股权资本市场-股份发售*

在香港联合联交所有限公司（"**香港联交所**"）上市或即将上市的股票的发售。

发售已在联交所上市的股票，将涵盖现有股东将向第三方投资者配售已上市股份，条件是现有股东亦有增补认购发行人的新股份。

对于将在香港联交所上市的股票，涵盖(i)首次公开招股（包括就第二上市进行的股份发售和以首次公开招股方式发售现有股份）；(ii)发售初次上市的新股份类别；及(iii)根据一般性或特别授权发售某类已上市现有股份类别的新股份。

香港证监会《操守准则》新增第21段所提及的"股份"，亦包括已在或将在香港上市的预托证券及证监会认可的房地产投资信托基金的单位或权益。

b. *债务资本市场-债券发售*

债务证券（不论是已上市或非上市，及在香港或其他地方发售）的发售 。

香港证监会在其谘询总结中指出，不涉及簿记建档活动的发售不属于新的簿记建档操守规定的范围，因此不涵盖在内。此类发售的例子有：

a. 发行人与投资者之间订立的双边协议或安排（有时称为"俱乐部式交易"）；

b. 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及协定的交易（有时称为"私人配售"）；及

c. 按预设的分配基准以预定的价格向投资者分配股份或债务证券的交易。

*谘询过程中的主要讨论*

*谘询回应者认为债务资本市场的范围（涵盖在香港或其他地方发售的上市及未上市的债务证券）与股权资本市场活动的范围（仅涵盖已在或将在联交所上市的股份）相比，可能属不必要地广泛。证监会解释称其明白，债务资本市场活动与股权资本市场活动之间存在重大差异，而在香港于场外执行的债券发售所占的百分比相对较高。故此，证监会认为不应将债务资本市场活动的涵盖范围局限于在香港上市的债务证券。*

*一些回应者要求厘清，在新的簿记建档操守规定下，股权挂钩可换股债券及可转换债券应被视为股本证券，还是债务证券。证监会认为可换股或可转换债券发售在结构上一般属债务证券，未必一定会被转换为股本证券。就新的簿记建档操守规定而言，这意味着若相关的簿记建档或配售活动在香港进行，可换股或可转换债券的发售便会属于债务资本市场活动的范围之内。*

## 香港资本市场中介人类别

### *香港银团资本市场中介人及非银团资本市场中介人*

资本市场中介人分为银团资本市场中介人及非银团资本市场中介人，取决于是否获发行人委任及与发行人有直接关系：

a. *银团资本市场中介人（证监会《操守准则》新增第21.2.1段）*

获股份或债券发售的发行人委聘的资本市场中介人乃称为银团资本市场中介人。

证监会在其谘询文件中提供了目前与银团资本市场中介人相关的头衔/角色的举例—簿记人或主要经理（属其他高级银团资本市场中介人的情况）和联席经理和配售代理（属低级银团资本市场中介人的情况）。

b. *非银团资本市场中介人（证监会《操守准则》新增第21.2.2段）*

并非获股份或债券发售的发行人委聘的资本市场中介人乃称为非银团资本市场中介人。

证监会在其谘询文件中提供了目前与非银团资本市场中介人相关的头衔/角色的举例—(a) 由银团资本市场中介人或其他非银团资本市场中介人委聘的股票或债务证券的配售代理；或(b)经纪人只整理从其投资者客户收到的认购指示，将其与银团资本市场中介人一起配售，将证券分配给其客户（如果他们收到银团资本市场中介人的分配）。

如香港证监会《操守准则》新增第21.1.4段所述，股份及债券发售的种类繁多，各类发售的性质及复杂程度亦有所不同，而资本市场中介人在不同发售中可能担当着不同的角色。资本市场中介人的高级管理层有责任制订和实施足够及有效的政策、程序及监控措施，以确保已遵从适用于他们在发售中担当的角色的规则及规例。

### *香港整体协调人*

负责发售的银团首脑将被称为整体协调人，他们将仅根据他们所进行的活动而不是他们的头衔来确定。

a. 股份发售（*证监会《操守准则》新增第21.2.3段*）

银团资本市场中介人独自或共同地进行下列与股份发售有关的任何活动，即为整体协调人：

i. 对该项发售进行全盘管理，协调由其他资本市场中介人进行的簿记建档或配售活动，对簿记建档活动行使控制权，以及向发行人客户作出分配建议；

ii. 就发售价向发行人客户提供意见，并以订约方身分与发行人客户订立定价协议；或

iii. 行使酌情权，以在配售部分与公众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。

b. 债券发售（*证监会《操守准则》新增第21.2.4段*）

银团资本市场中介人独自或共同进行下列与债务发售有关的任何活动，即为整体协调人：

i. 该项发售进行全盘管理；

ii. 协调由其他资本市场中介人进行的簿记建档或配售活动；

iii. 对簿记建档活动行使控制权，以及

iv. 向发行人客户作出价格探索或分配建议

整体协调人须遵守证监会《操守准则》新增第21.4段中适用于整体协调人的责任和应达到的操守标准（除证监会《操守准则》新增第21.3段中适用于资本市场中介人的责任和应达到的操守标准。

*谘询过程中的主要讨论*

*谘询文件中与股份发售有关的整体协调人的建议定义也应涵盖"担任稳定价格操作人"活动，一些回应者争论称应剔除。证监会同意剔除"担任稳定价格操作人"作为证监会《操守准则》新增第21.2.3段指明的活动之一，理由是稳定价格操作人的角色并非整体协调人的关键职能。*

*至于债券发售方面，有些回应者亦提议剔除整体协调人的概念，并指出其他司法管辖区的监管制度。证监会拒绝这一提议，解释称具有较大影响力的银团成员应该受到额外的操守规定所规管。*

*一些回应者提议就非首次公开招股交易而言，应剔除整体协调人的概念，理由是有关整体协调人会因时间紧迫而难以遵从新规定，而且证监会在非首次公开招股交易过往未有发现重大问题。作为回复，证监会明白股份及债券发售的种类众多，且性质及复杂程度各异，指出在证监会《操守准则》新增第21.1.4段中明确规定资本市场中介人应制订和实施与交易的性质及复杂程度相称的政策、程序及监控措施。证监会亦明白若交易只需数小时便完成，资本市场中介人未必会与发行人客户进行深入讨论或向其提供详尽意见。在这些情况下，整体协调人应至少以文件载明厘定最终发售价和分配的依据。*

## 香港整体协调人和资本市场中介人责任及应达到的操守标准

***对发行人客户及发售的评估***（*证监会《操守准则》新增第21.3.1段*）

证监会在其谘询文件中表示，其认为资本市场中介人要向其投资者客户推销股份或债务证券，以及整体协调人向发行人提供适当的意见，就必须对发行人和发售有适当的了解。

新的簿记建档操守规定要求资本市场中介人在为发行人客户从事发售前，应对该发行人进行充分的

评估，其中包括：

a. 采取合理步骤，以对该发行人客户的历史及背景、业务及表现、财务状况及前景和运作及架构获得准确的了解，如从事债券发售的资本市场中介人又曾在同一发行人之前的债券发售中担任资本市场中介人，资本市场中介人应确认该发行人客户的情况有否出现与其作为资本市场中介人的角色有关的任何重大转变；

b. 制订正式的管治程序，以审视及评估发售，包括资本市场中介人与该发行人客户之间的任何（实际或潜在）利益冲突及相关的风险。

***在香港委任资本市场中介人及整体协调人***

证监会认为，从一开始就建立明确界定的角色和职责，将更好地管理发售，减少买方参与者的混淆，并将解决有关中介人提供信息的可靠性的潜在担忧。

新的簿记建档操守规定列出委任资本市场中介人及整体协调人要求，总结如下。

a. *资本市场中介人（证监会《操守准则》新增第21.3.2段）*

在资本市场中介人进行任何簿记建档或配售活动前，应确保：

i. 其已获发行人客户或另一资本市场中介人（就非银团资本市场中介人而言）根据书面协议正式委任进行该等活动；及

ii. 该书面协议应清楚订明资本市场中介人的角色及职责，费用安排及费用支付时间表。协议中的费用安排包括以将向参与发售的所有银团资本市场中介人支付的总费用的某个百分率列示的定额费用（包括就向发行人提供意见、推销、簿记建档、提出定价及分配建议和向投资者客户配售有关证券而收取的费用-业界亦通常称之为"包销费用"。）

b. *整体协调人（证监会《操守准则》新增21.4.1(a)段）*

整体协调人在就股份发售进行证监会《操守准则》第21.2.3段所指明的任何活动，或就债券发售参与任何簿记建档或配售活动前，应确保：

i. 其已根据书面协议获发行人正式委任进行有关活动；及

ii. 该书面协议应清楚订明其角色及职责、费用安排（包括以将向参与发售的所有银团资本市场中介人支付的总费用的某个百分率列示的定额费用）及费用支付时间表。

就在主板进行的首次公开招股而言，如遇以下情况，整体协调人应确保其获委任为整体协调人：

i. 如其本身（或其集团公司中的某家公司）亦获委任为独立保荐人（见下文有关联交所"兼任保荐人"的讨论），而该两项委任在向联交所提交上市申请前至少两个月同时作出；

ii. 如其本身（或其集团公司中的某家公司）非独立保荐人，则该委任不迟于向联交所提交上市申请前两星期作出。

就在GEM进行的首次公开招股而言，整体协调人应确保在向联交所提交上市申请后不迟于两星期获得委任。

根据证监会《操守准则》新增21.4.8(b)段，就首次公开招股而言，整体协调人应在不迟于上市委员会聆讯前四个完整营业日向证监会提供某些资料，包括参与发售的每名整体协调人的名称。就费用安排而言，下文将进一步讨论证监会《操守准则》新增21.4.8(b)段。

*谘询过程中的主要讨论*

*鉴于整体协调人获给予充足时间去了解发行人，制订推销、定价及分配策略，妥善协调其他资本市场中介人的活动和管理发售，是至关重要的，谘询文件建议中的在初步阶段委任整体协调人的规定保持不变；此外，证监会在第21.4.8(b)段涵盖了一个规定，所有整体协调人的名单、应支付予每个整体协调人的定额费用、总费用和费用摊分比率须在上市委员会聆讯前四个完整营业日呈交予证监会以便证监会作出问询。*

*回应者提出担忧，发行人可能需要在较后阶段委任更多银团资本市场中介人。为提供灵活性，因此证监会剔除在谘询文件中建议的就委任非整体协调人的银团资本市场中介人和厘定其费用向证监会作出汇报。然而，证监会注意到所有资本市场中介人将仍须在进行任何簿记建档或配售活动前获得委任。证监会认为此举应可让资本市场中介人根据他们有权收取的固定费用来评估是否愿意接受委任，和厘定应调配的资源。*

*一名回应者建议修改要求，允许活跃的发行人可在较后阶段委任资本市场中介人，因为发行人若在初步阶段便就费用作出商业决定，将会造成掣肘。然而，证监会认为有关规定已提供足够的灵活性，并认为不需要作任何更改。*

***向发行人客户提供意见（整体协调人）***（证监会《操守准则》新增第21.4.2段）

新的簿记建档操守规定要求整体协调人就市场策略、定价及分配向发行人客户提供意见。

特别是，根据证监会《操守准则》新增第21.4.2段(a)段，整体协调人在向发行人客户提供意见、建议及指引时，应以适当的技能、小心审慎和勤勉尽责的态度行事。整体协调人应：

a. 确保有关意见和建议持平，及根据透彻分析而作出，并符合所有适用的法律及监管规定；

b. 了解发行人客户在定价及所期望的股东或投资者基础方面的取向及目标，以便整体协调人能够提出、制订，或修改推销及锁定目标投资者策略，从而在当前的市场状况及气氛下达到有关目标；

c. 向发行人客户阐释其意见及提议的依据，包括任何利弊；

d. 及时向发行人客户就须予考虑的关键因素，以及这些关键因素可如何影响定价结果、分配及未来的股东或投资者基础提供意见；及

e. 就应向银团资本市场中介人提供的资料向发行人客户提供意见，使前者能够履行它们在证监会《操守准则》下的责任及职责（如发行人客户的资料，以便其根据第 21.3.1 段的规定对发行人客户进行合理评估。

根据证监会《操守准则》新增第21.4.2(b)段，参与股份发售的整体协调人是必须的，以便：

a. 向发行人客户提供指引，就将向参与首次公开招股的银团资本市场中介人支付的定额与酌情费用之间的比例阐明市场的惯例，即费用摊分比率。酌情费用指在总费用中，由发行人客户行使绝对酌情权向所有银团资本市场中介人支付的部分；及

b. 向发行人客户及其董事提供意见及指引，以阐明他们在适用于配售活动的联交所规定（即《上市规则》及交易所发布的其他监管规定或指引）下的职责，并采取合理步骤，确保他们了解及履行有关职责。

此外，证监会《操守准则》新增第21.4.8(b)(iii)段规定，定额及酌情之间的比例应不迟于上市委员会聆讯前四个完整营业日汇报至证监会。

根据证监会《操守准则》新增第21.4.8(a)段，整体协调人须及时向证监会汇报各种资料，包括(a)与（举例而言）其本身或发行人客户进行的配售活动有关的任何重大不遵守联交所规定的情况；及(b)其之前向证监会及联交所提供的资料的任何重大更改。汇报规定涵盖，如属股份发售，指发行人客户作出的任何重大违反联交所规定的决定。

证监会《操守准则》新增第21.4.2(c)段规定，整体协调人应在以下情况便应解释潜在的顾虑，并劝喻发行人客户避免作出该等决定：

- 发行人客户决定不采纳整体协调人在定价或分配股份或债务证券方面的意见或建议；或
- 就股份发售而言，其决定可能导致欠缺公开的市场、投资者的分散程度不足，或可能对有关股份在二级市场上有序和公平的买卖产生负面影响。

根据新增第21.4.7(d)段，整体协调人应记录发行人客户作出的最终决定重大偏离整体协调人所提出的意见或建议的情况，包括整体协调人就有关决定涉及的任何顾虑向发行人客户作出的解释，以及所提供的意见。

*谘询过程中的主要讨论*

*一些谘询回应者建议应由整个银团提供意见，或在某些情况下，由非整体协调人的银团资本市场中介人而非仅仅只是整体协调人提供意见。证监会不赞同并解释称由作为整体负责发行的整体协调人向发行人提供意见是最合适不过，并相应地应接受问责。就股份发售而言，若干回应者提议，应由独立财务顾问向发行人提供意见。证监会认为，独立财务顾问并非银团成员，因此不会参与日常的簿记建档过程，所以它未必能够妥善估算投资者的情绪和对交易的兴趣。*

*谘询文件建议整体协调人应就银团会员资格和费用安排，向发行人客户提供意见和指引。若干回应者（包括买方和卖方的代表）对这项建议的规定有所保留，对于潜在的利益冲突有所顾虑，该建议可能与发行人的利益相悖。鉴于这些顾虑，香港证监会剔除了这一要求。*

*就费用摊分比例的市场惯例提供指引的规定未涵盖在谘询文件的初始建议中。有些谘询回应者建议整体协调人须提供具透明度的市场资料和类似的交易作为参考，以供发行人考虑。证监会解释称尽管整体协调人不再就费用安排提供意见。但他们认为，至少应将市场的费用摊分惯例告知发行人客户。此外，证监会在《操守准则》新增第21.4.8(b)(iii)段规定定额及酌情之间的比例应不迟于上市委员会聆讯前四个完整营业日汇报至证监会。*

## *推销*

a. *资本市场中介人（证监会《操守准则》新增第21.3.4.段）*

根据证监会《操守准则》新增第21.3.4.段，资本市场中介人仅可以向属目标投资者的投资者客户推销有关股份或债务证券。就股份发售而言，若股份仅向经挑选的投资者客户推销，资本市场中介人应信纳已向足够数量的客户推销有关股份，及出现股份过度集中的可能性合理地低。

资本市场中介人应容许所有属目标投资者并已表示对发售有兴趣的投资者客户参与该项发售。

新增第21.3.3段将目标投资者定义为在营销和投资者目标策略中属于目标投资者类型的投资者。

b. *整体协调人（证监会《操守准则》新增第21.4.3(a)-(b)段）*

根据新增第21.4.3(a)段规定，整体协调人应在谘询发行人客户的意见和考虑发行人客户的目标及取向后，就促成认购指示制订一套推销及锁定目标投资者策略，当中可包括订明目标投资者的类

别，及在发售中拟分配予各类投资者的份额，以建立理想的股东或投资者基础。就首次公开招股而言，该策略应包括可能适宜作为基础投资者的投资者类别，并旨在根据联交所规定达致开放的市场和充分的投资者分散程度，及促进有关股份有序和公平的买卖。

根据新增第21.4.3(b)段，整体协调人亦应应就当前的市场状况及气氛的变化，在适当情况下调整该策略而向发行人提供意见。

此外，根据新增第21.4.6(a)段，整体协调人应通知其他银团资本市场中介人关于推销及锁定目标投资者策略。

***回佣及优惠待遇***

新的簿记建档操守规定包括不应向资本市场中介人向投资者客户提供任何回佣或允许任何投资者客户以低于其他投资者的价格支付。

a. *资本市场中介人（证监会《操守准则》新增第21.3.7段）*

资本市场中介人须：

i. 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予投资者客户，及：

1. 就首次公开招股而言，资本市场中介人不应使其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；及

2. 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；及

ii. 资本市场中介人应向发行人客户、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（不论是直接或间接地）披露向资本市场中介人提供的任何回佣及任何资本市场中介人或目标投资者的任何其他优惠待遇，及：

1. 就股份发售而言，资本市场中介人应在得悉任何该等回佣或优惠待遇时，作出上述披露；及

2. 就债券发售而言，有关披露应在向目标投资者发布交易"启动讯息"时或之前作出。

b. *整体协调人（证监会《操守准则》新增第21.4.3(c)段及21.4.4(b)(ii)段）*

根据证监会《操守准则》新增第21.4.4(b)(ii)段，整体协调人劝喻发行人避免提供会造成下列情况的任何安排：

1. 就首次公开招股而言，投资者客户就每股获分配的股份计算所支付的款项将会少于上市文件所列明的总代价；及

2. 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。

新增第21.4.3(c)段规定整体协调人应就披露任何回佣及优惠待遇，向发行人提供意见。

根据证监会《操守准则》新增第21.4.6段向所有银团资本市场中介人传达关于发售的重要资料的一般规定，整体协调人应向所有银团资本市场中介人传达关于回佣及优惠待遇的资料（为了资本市场中介人向其委任的目标投资者和的非银团资本市场中介人的后续披露）。

*咨询过程中的主要讨论*

*一些回应者提议，应全面禁止任何形式的回佣（包括给予私人银行及投资者客户的回佣），以维持公平的竞争环境。证监会不同意并解释称他们认为发行人为了激励中介人努力进行销售而给予他们回佣的做法应予保留，前提是有关回佣不得转赠予投资者客户和须予以妥善披露。*

## *对投资者客户的评估*

a. *资本市场中介人（证监会《操守准则》新增第21.3.3段）*

新的簿记建档操守规定要求资本市场中介人应采取合理步骤，以根据其投资者客户的概况评估他们是否属于目标投资者。

就股份发售而言，资本市场中介人应采取一切合理步骤，以识别出对其作出的股份分配将在联交所规定下受到限制或须获得联交所事先同意的投资者客户（"**受限制投资者**"），并在代表该客户输入认购指示前告知整体协调人。

就债券发售而言，资本市场中介人应采取一切合理步骤，以识别出其投资者客户是否可能与发行人客户、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，并向整体协调人提供充足资料，以便后者评估由该等投资者客户发出的认购指示是否有可能对价格探索过程产生负面影响。

资本市场中介人应遵守证监会《操守准则》现有的认识你的客户的规定。

b. *整体协调人（证监会《操守准则》新增第21.4.5段）*

就首次公开招股而言，整体协调人应：

i. 建议发行人客户向所有银团资本市场中介人提供其董事、现有股东、其紧密联系者，及由上述任何人士就认购或购买该首次公开招股所发售的股份而委聘的代名人的名单；及

ii. 采取一切合理步骤，以识别出在第i分段所述的名单上的投资者，并确保他们仅会根据适用的联交所规定获分配股份。

就债券发售而言，整体协调人应：

i. 建议发行人客户向所有银团资本市场中介人提供充分的资料，使它们能合理地识别投资者客户是否与发行人客户有任何关联；及

ii. 采取一切合理步骤，以识别出投资者客户是否与发行人客户、该等资本市场中介人或其集团公司有任何关联。

*咨询过程中的主要讨论*

*咨询文件建议整体协调人应直接向其他银团资本市场中介人提供有关资料，以便后者能够识别出哪些投资者客户（就股份发售而言）属受限制投资者，或（就债券发售而言）与发行人有关联。一些咨询回应者称此举对整体协调人施加繁重负担，对整体协调人就提供的资料的准确性及完整性负责表示关注。证监会认为由发行人向所有银团资本市场中介人一并发放有关资料是更直接和更有效率的做法。修订后条款要求整体协调人就发行人应向银团资本市场中介人提供资料给予意见。证监会在咨询总结中称其将与联交所合作，在《上市规则》或适当的指引信中，反映发行人就上述事宜所担当的角色。*

## *香港簿记建档*

簿记建档程序包括客户认购指示的整理及厘定定价及分配。

**挂盘册**

证监会尤其顾虑"X-认购指示"的市场惯例（即投资者身份被隐藏的认购指示）。如谘询文件中规定的那样，证监会认为发行人可能要求资本市场中介人使用"X-认购指示"隐藏与潜在投资者相关联的身份，以隐藏认购指示不是由市场驱动的或出于其他目的的事实。新的簿记建档操守规定禁止使用"X-认购指示"。

a. *资本市场中介人（证监会《操守准则》新增第21.3.5段）*

资本市场中介人须确保保簿记建档过程的透明度。其应在挂盘册内披露所有投资者客户（以综合方式输入的认购指示者除外）的身分，且在下列情况下：

i. 资本市场中介人在输入认购指示时，仅须向整体协调人及发行人客户提供相关投资者客户的资料（即投资者客户的名称及独有识别码）；及

ii. 收到投资者客户资料的资本市场中介人应仅为在输入特定发售交易的认购指示而使用有关资料。

资本市场中介人资本市场中介人应采取合理步骤，确保已输入挂盘册内的所有认购指示（包括申购意向）均代表其投资者客户、其本身及其集团公司的真实需求。资本市场中介人在输入认购指示前，亦应就看似不寻常的认购指示，向其投资者客户作出查询。

b. *整体协调人（证监会《操守准则》新增第21.4.4(a)段）*

整体协调人应采取合理步骤，妥善管理挂盘册，并确保挂盘册的透明度，其中包括：

i. 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）的身分均获披露；

ii. 妥善整合挂盘册内的认购指示，即透过采取合理步骤，识别并消除重复的认购指示、不一致之处或错误；

iii. 在挂盘册及簿册讯息中，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；及

iv. 就资本市场中介人代表其投资者客户、其本身或其集团公司输入，且看似不寻常或异常的认购指示（例如看来与发行人客户有关联的认购指示），向资本市场中介人作出查询。

*谘询过程中的主要讨论*

*谘询文件中建议，就以综合方式输入的认购指示而言，资本市场中介人应向整体协调人及发行者提供关相关投资者的资料。证监会承认许多回应者忧虑，客户资料属商业秘密，故向竞争对手披露有关资料有可能令客户被抢夺，其在谘询总结中修订了有关以综合方式输入的认购指示的规定（如上所述）。*

*大多数回应者支持禁止在挂盘册内使用"X-认购指示"。一些回应者提议证监会应向基于合理原因而须有限度地使用"X-认购指示"的实体（例如官方实体、中央银行及国有企业）授予豁免。证监会不同意授出豁免，原因是在挂盘册内披露投资者客户的身分，对确保簿记建档过程的透明度而言十分重要。*

**定价及分配**

正如谘询文件所讨论的，发行人与资本市场中介人或其投资者客户之间的利益冲突可能会导致定价过低或过高。为解决这些忧虑，新的簿记建档规定包括以下条款：

a. *资本市场中介人（证监会《操守准则》新增第21.3.6段）*

资本市场中介人应制订及实施分配政策，以确保能公平地分配股份或债务证券给其投资者客户。该政策应：

i. 阐释或考虑证监会《操守准则》第21.3.10段所订的原则及规定（即利益冲突及自营认购指示）和下列因素：

1. 推销及锁定目标投资者策略；

2. 投资者客户的认购指示大小及情况；

3. 投资者客户的认购指示的价格限制；

4. 投资者客户所表明的任何最低分配额；

5. 任何适用的法律及监管规定；及

ii. 防止可能会导致投资者客户受到不公平对待，或明知会扭曲其他股份或债券发售的需求的任何作业手法。

b. *整体协调人（证监会《操守准则》新增第21.4.4及21.4.2(a)(iii)段）*

整体协调人应：

i. 采取一切合理步骤，确保价格探索过程可靠及具透明度，以及向发行人客户提出的分配建议和最终的分配均有恰当的依据；

ii. 整体协调人应参考（举例而言）簿记建档活动的结果，发行人客户的特点，当前的市场状况，以及有关当局的气氛和规定，就定价向发行人客户提供意见；

iii. 劝喻发行人客户避免提供会造成下列情况的任何安排：

1. 就首次公开招股而言，投资者客户就每股获分配的股份计算所支付的款项将会少于上市文件所列明的总代价；及

2. 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；

iv. 确保资本市场中介人或其集团公司的自营认购指示，及（就债券发售而言）与发行人客户、该等资本市场中介人或其集团公司有关联的投资者客户所发出的认购指示，不会对价格探索过程产生负面影响；

v. 整体协调人应制订及维持分配政策，当中应列明向发行人客户提出分配建议的准则。分配政策应考虑或顾及下列因素：

1. 发行人客户的目标、取向及建议；

2. 当前的市场状况及气氛；

3. 目标投资者的类别、特点及情况；

4. 投资者的分散程度（例如大额持仓的规模及数量）；及

5. 该发售的整体认购率；

vi. 应根据分配政策提出分配建议；

vii. 有关向整体协调人的投资者客户分配证券的建议应顾及资本市场中介人分配政策；

viii. 就首次公开招股而言，分配建议亦应确保(a)旨在达致公开的市场、足够的股东分散程度和有关股份在二级市场上有序及公平的买卖及(b)向受限制投资者作出的分配符合联交所规定；

ix. 若分配建议重大偏离整体协调人或资本市场中介人分配政策，整体协调人应向发行 人客户解释有关偏离的理由；及

x. 向发行人客户阐释其意见及提议的依据，包括任何利弊。例如，它应与发行人客户沟通其分配政策，以确保发行人客户了解该分配建议所涉及的因素。

*谘询过程中的主要讨论*

*两名谘询回应者关注到建议规定将会打击资本市场中介人努力确保有充足的需求以支持较高价格的意欲（举例来说，资本市场中介人可能寻求将发售以低于其公平市值价格探索，以优待其投资者客户，可能与发行人的利益相悖）。证监会解释称若发行人在议价方面处于弱势，定价过低的风险便有可能成为问题，但据我们了解，这并非香港出现的情况。*

*证监会认为，在发售过程中，为了在各方的利益之间取得平衡和提倡具透明度及有效的价格探索，这些规定是必要的。无论如何，发行人仍对价格及分配拥有最终决定权；整体协调人只需适当地解释潜在的顾虑和向发行人提供意见。*

***利益冲突和资本市场中介人及其集团公司的自营认购指示***（证监会《操守准则》新增第21.3.10段）

新的簿记建档操守规定涵盖解决利益冲突的条款及资本市场中介人在输入自营认购指示时潜在利用挂盘册的非公开资料。

证监会《操守准则》新增第21.3.10(a)段规定资本市场中介人应制订、实施及维持政策及程序以：

a. 识别、管理及披露资本市场中介人在（举例而言）下列情况下，可能出现的实际及潜在利益冲突：

i. 同时满足其发行人客户及投资者客户的利益；

ii. 在发售中拥有自营权益（包括其集团公司的自营权益），并同时满足投资者客户的利益；或

iii. 在向投资者客户或自营认购指示作出分配方面有完全酌情权；及

b. 管治产生自营认购指示及向该等认购指示作出分配的过程。

根据证监会《操守准则》新增第21.3.10(b)段，资本市场中介人亦应：

a. 时刻优先满足投资者客户的认购指示，而其本身及其集团公司的自营认购指示则次之；

b. 就其及其集团公司的自营认购指示而言，仅作为承价人，并确保该等认购指示不会对价格探索过

程产生负面影响；及

c. 在挂盘册及簿册讯息中，（不论是直接或间接地）分开处理并明确地识别其本身及其集团公司的自营认购指示。

21.3.10(b)段注释规定，集团公司的自营认购指示不包括由该集团公司代表其投资者客户或其管理的基金及投资组合输入的认购指示，但包括代表资本市场中介人或其集团公司在当中拥有重大权益的基金及投资组合输入的认购指示。

就债券发售而言，证监会《操守准则》新增第21.3.10(c)段规定资本市场中介人应采取合理步骤，向发行人客户披露其拟为本身、发行人客户或其投资者客户进行的任何风险管理交易，如何不会影响有关债务证券的定价。

*谘询过程中的主要讨论*

*部分回应者寻求厘清"自营认购指示"的定义，他们指出，以下三类集团内部认购指示都会引起关注-源自银团成员(i)资产管理公司的认购指示；(ii)库务职能部门的认购指示；(iii)交易团队的认购指示。*

*大部分回应者认为，源自银团成员的交易团队的认购指示应被视作自营认购指示。证监会同意。*

*这些回应者认为，源自银团成员的相关资产管理公司及库务职能部门的认购指示不应分类为"自营认购指示"*

*证监会同意源自银团成员的资产管理公司的认购指示应被视作客户的认购指示（非自营认购指示），前提是有关认购指示必须符合公平商业原则，且有关公司已实施有效的职能分隔制度。*

*证监会不同意意源自银团成员辖下的库务职能部门的认购指示应被视作客户的认购指示，其解释称库务职能部门负责管理公司资金及作出投资决定。当一家公司投放资金参与某项债券发售，而该公司内组成银团的部门对簿记建档活动有控制权，并对发行人客户提出价格探索及分配建议，便会引起潜在利益冲突问题。因此，由资本市场中介人的库务职能部门输入的认购指示会被视作资本市场中介人的自营认购指示。*

*证监会在证监会《操守准则》新增第21段的最终版本中就自营认购指示的含义对21.3.10(b)段进行注释。*

*一些回应者称，在债券发售中，资本市场中介人不应优先处理客户的认购指示（而自营认购指示则次之），且自营认购指示仅可扮演承价人的角色。证监会不同意并解释称该规定符合现行证监会《操守准则》及《国际证监会组织债务资本市场报告》的根本原则。*

***审视及批准认购指示及分配***（证监会《操守准则》新增第21.3.11(b)段）

根据证监会《操守准则》新增第21.3.11(b)段，资本市场中介人管理层应审视及批准任何一类认购指示及分配，包括：

a. 为该资本市场中介人及其任何集团公司的自营认购指示；

b. 来自其投资者客户且看似不寻常的认购指示，例如看来可能与发行人客户有关联的认购指示；及

c. 就股份发售而言，对受到限制的投资者的分配。

## *与发行人、其他资本市场中介人及目标投资者的通讯*

在发售过程中，资本市场中介人将收到来自发行人、整体协调人、其他资本市场中介人及其投资者客户的对发售有重大影响的资料，包括发售价格的资料及整体协调人及资本市场中介人履行其职责的方式。新的簿记建档操守规定包括与发行人、其他资本市场中介人及目标投资者通讯的条款。

a. *资本市场中介人（证监会《操守准则》新增第21.3.8段）*

根据证监会《操守准则》新增第21.3.8段，资本市场中介人应就挂盘册的状况，以及其已获取的其他相关资料，及时向下列各方披露完整及准确的资料：

i. 整体协调人（不论是直接或间接地）及由其委任的其他非银团资本市场中介人，以便它们履行各自的职责；及

ii. 其目标投资者，以便他们作出有根据的决定。

b. *整体协调人（证监会《操守准则》新增第21.4.6段）*

根据证监会《操守准则》新增第21.4.6段，整体协调人应：

i. 将发行人客户的推销及锁定目标投资者策略告知其他银团资本市场中介人；及

ii. 及时向所有银团资本市场中介人传达载于（举例而言）交易启动的合约细则及簿册讯息内关于发售的重要资料，并确保有关资料完整、准确及有适当的依据。与发售有关的重要资料包括，例如可能对价格造成影响的资料，就每类投资者所接获的认购指示，资本市场中介人和其集团公司的自营认购指示，以及所知悉的优惠待遇和回佣。

## *备存纪录*

a. *资本市场中介人（证监会《操守准则》新增第21.3.9段）*

资本市场中介人应保存足以显示其已遵守证监会《操守准则》新增第21段载列的所有适用规定的簿册及纪录，包括：(i)对发行人客户、发售及投资者客户的评估；(ii)审计线索；(iii)与整体协调人、投资者客户及其他资本市场中介人之间的所有重要通讯；及(iv)若资本市场中介人的认购指示以综合方式输入，则有关所有认购指示的拟定分配基准及相关理据，以及重大偏离资本市场中介人分配政策的任何情况。除审计线索的纪录应备存不少于两年外，资本市场中介人应将纪录保存不少于七年。

b. *整体协调人（证监会《操守准则》新增第21.4.7段）*

整体协调人应以文件载明在整个簿记建档过程中，挂盘册的所有变更及与发行人客户进行的全部主要讨论，向发行人客户提供的主要意见或建议。整体协调人应保存上述事宜的纪录不少于七年。

*谘询过程中的主要讨论*

*尽管部分回应者认为，要求整体协调人和资本市场中介人在簿记建档过程中就挂盘册作出的每次改动备存记录会成为负担，逾半回应者认为这是可行的做法。证监会同意多数回应者，认为这些规定是可行的，尤其是可供中介人用于进行簿记建档活动的电子平台日渐普及。若要设定一个可量化的范围，恐怕难以有一套客观准则，因此并非适宜的做法。*

***资源、系统及监控措施***

证监会《操守准则》一般原则3规定中介人应有效运用妥善开展其业务活动所需的资源和程序。新的簿记建档操守规定在这一原则的基础上，涵盖以下条款。

证监会《操守准则》新增第21.3.11段规定资本市场中介人应维持充足的资源和有效的系统及监控措施，以确保其责任及职责得以履行。此外：

a. 职能分隔制度（*证监会《操守准则》新增第21.3.11(a)段*）

资本市场中介人应采取足够的措施，避免可能属机密或价格敏感的资料在负责进行不同的与发售相关的活动（如拟备研究报告、保荐人工作、簿记建档活动、配售活动）的职员之间流传，并防止及管理任何可能产生的利益冲突。

b. 委任非银团资本市场中介人（*证监会《操守准则》新增第21.3.11(c)段*）

资本市场中介人应以适当的技能、小心审慎及勤勉尽责的态度进行挑选及委任非银团资本市场中介人，以协助其分派股份或债务证券。

c. 监督及监察（*证监会《操守准则》新增第21.3.11(d)段*）

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漏的情况，以及未有遵从适用监管规定，或其本身政策及程序的潜在情况。

***费用安排***（*证监会《操守准则》新增第21.3.2、21.4.1(a)(ii)、21.4.2(b)(i)及21.4.8(b)段*）

证监会认为应在初步阶段厘定费用安排（尤其是(i)酌情费用的定额费用及(ii)向银团成员支付的定额费用分配的比例）。

根据证监会《操守准则》新增第21.3.2段及21.4.1(a)(ii)段，由资本市场中介人或整体协调人订立的每份书面协议应订明费用安排（包括向所有银团资本市场中介人支付的总费用的某个百分率列示的定额费用）及费用支付时间表。

根据证监会《操守准则》新增第21.4.2(b)(i)段，参与股份发售的整体协调人应就向发行人客户提供指引，就将向参与首次公开招股的银团资本市场中介人支付的定额与酌情费用之间的比例阐明市场的惯例，即费用摊分比例。

证监会在2021年10月的谘询总结中规定，费用摊分比例的市场惯例目前约为75%定额费用及25%酌情费用，即75:25的比率。

证监会亦在谘询总结中规定首次公开招股后的股价表现不应是分配酌情费用时所须考虑的因素。

此外，根据证监会《操守准则》新增21.4.8(b)段规定，就首次公开招股而言，为协助识别与市场惯常做法有本质不同的安排，整体协调人应在不迟于上市委员会聆讯前四个完整营业日向证监会提供以下资料：

a. 参与首次公开招股的每名整体协调人的名称；

b. 在发行人支付的定额费用中，向每名整体协调人分配的部分；及

c. 将向所有银团资本市场中介人就公开发售及国际部分支付的总费用（以集资总额的某个百分率列示）；及

d. 费用摊分比例-在将向所有银团资本市场中介人支付的总费用中，定额与酌情部分之间的比例（以百分率列示）。

如以上资料有任何重大变更，整体协调人应在切实可行范围内尽快通知证监会。

*谘询过程中的主要讨论*

*两名回应者认为应有条款规定费用应在结算时支付及一名回应者提议应就任何违反付款时间表的情况向证监会作出通报。但是证监会认为付款时间及执行费用支付时间表的安排为商业事务，因此证监会不宜作出干预。*

*证监会不会要求整体协调人就费用安排向发行人提供意见（如谘询文件中所建议），因此亦不会要求整体协调人在发行人上市时或之前，就发行人已厘定向每名银团资本市场中介人作出的酌情费用分配以及费用支付时间表，向我们作出确认（亦如谘询文件中所建议）。*

*证监会将与联交所探讨能否要求发行人在上市时或之前，直接就其已厘定向每名银团资本市场中介人作出的酌情费用分配以及费用支付时间表作出确认。*

*就披露银团成员名单而言，有些回应者表示应在提交A1申请表格时披露这项资料，认为这会有助及早提高市场透明度及锁定所有银团资本市场中介人。然而，证监会就所有首次公开招股交易订明委任银团资本市场中介人的期限，并非可行的做法。由于我们现已将"推销"纳入"配售活动"的定义之内，未获委任的商号如与潜在投资者接洽，便会违反新的簿记建档操守规定；因此，买方应合理地假设，只有获发行人委任的资本市场中介人才会与其接洽银团的成员组合情况将按照现行做法，在刊发招股章程时予以披露。证监会在谘询文件中规定其将与联交所合作，在发售的初步阶段，将该等公开披露整体协调人的规定反映在《上市规则》或适当的指引信中。*

*目前，香港公开发售部分的包销费用在招股章程内披露，而国际配售部分的包销费用很少披露。谘询回应者普遍支持要求披露将向参与国际配售部分的所有银团资本市场中介人支付的总费用。证监会在谘询总结中称其认为招股章程应披露就国际配售部分及香港公开发售部分而须向所有银团资本市场中介人支付的总费用，如发行人亦有委任海外公司进行首次公开招股的包销、簿记建档或股份配售，招股章程也应披露就国际配售部分及香港公开发售部分而须向该海外公司支付的费用。*

*如谘询文件所述，证监会认为尽早厘定银团成员及费用安排可使得整体协调人及资本市场中介人就向发行人提供意见及进行香港簿记建档及配售活动更好地集中其努力及资源，因此，增强价格探索过程及分配过程的透明及可靠性。证监会亦指出，初期的定额费用协议符合国际市场惯例。*

## 2. 香港联交所的"兼任保荐人"

根据该新的簿记建档操守规定，就在联交所主板市场进行的首次公开招股而言，上市申请人须采用"兼任保荐人"。"兼任保荐人"是针对首次公开发售的一项规定，至少有一名保荐人（独立于该上市申请人）或该保荐人集团公司中的某家公司亦就该项首次公开发售获委任为整体协调人。"兼任保荐人"对于创业板首次公开发售而言不是必须。

### 背景

如该谘询文件中所载列，证监会在其与市场参与者进行的谘询前讨论中发现：

- 每当首次公开招股交易是由一大批有着各种职衔的银团资本市场中介人牵头，而银团主事人又未能被明确地识别时，买方参与者可能会面对混淆不清的情况。证监会注意到许多市场参与者表

示，首次公开招股交易最好应从一开始便由一名或一小撮被明确识别的高级银团成员牵头，以确保向发行人提供的意见一致，而市场参与者并可知悉谁能够提供准确可靠的答案，及主要由谁就交易接受问责；

- 资本市场中介人对于获委任为首次公开招股的银团主事人的兴趣似乎有所增加；
- 当首次公开招股的银团主事人同时担任保荐人时，对整体发售而言可带来益处。然而，在截至2020 年 9 月 30 日止九个月内，本身并无担任保荐人的银团主事人所占的比例较 2018 年有所增加；及
- 根据证监会对在截至2020年9月30日止九个月内进行的首次公开招股所进行的分析，包销费用远高于保荐人费用。证监会认为这显示费用与担任保荐人的成本及职责并不相称，特别是在大型首次公开招股中，保荐人通常会承担重大成本，而且违反监管规定的潜在后果可能相当严重。证监会还指出当保荐人同时担任银团主事人时，总费用可适当地补偿需额外投入的保荐人资源及承担的职责。证监会关注到，若保荐人并非从一开始便获委任为银团主事人，这可能驱使它们在其尽职审查方面作出妥协，以求获得委任。

此外，证监会亦注意到有市场参与者对于基于相关顾虑（即此规定会使发行人委任主要擅长于推销的整体协调人的灵活性受到限制，并可能会损害到没有推销能力的独立小型保荐人商号）而提出所有整体协调人均须担任保荐人的建议表现抗拒。

设定"兼任保荐人"的概念是为了释除证监会的相关顾虑，及该等保荐人可能在其尽职审查标准方面作出妥协，以求获得委任，且同时担当整体协调人及保荐人角色的中介人应更能妥善向发行人提供优质意见。证监会认为"兼任保荐人"将确保至少有一名保荐人不会受到为求获得整体协调人一职的潜在诱因所驱使而限制尽职审查工作。尽早委任该名保荐人兼整体协调人将会遏制保荐人在履行其尽职审查职责中进行妥协。这一点很重要，原因是保荐人兼整体协调人在整个交易过程中，能妥善向上市申请人提供全面的意见，而且买方参与者能够仰赖保荐人兼整体协调人为他们的问题提供有充分根据并具权威性的答案。

### *香港"兼任保荐人"规定*

根据证监会《操守准则》新增第21.4.1(b)段，关于在联交所主板市场进行的首次公开发售，整体协调人在接纳一项委任之前须：

a. 确保其本身（或者其集团公司中的某家公司）亦获委任为保荐人（独立于该发行人客户）（**保荐人兼整体协调人**），而该两项委任均在发行人客户提交上市申请前至少两个月同时作出；或

b. 向发行人客户取得书面确认，表明至少有一名保荐人（独立于发行人客户）或其集团公司中的某家公司已获委任为该首次公开招股的整体协调人，而且该项整体协调人的委任应在发行人客户提交上市申请后不迟于两星期作出。

新增第21.4.1(b)段反应在证监会《操守准则》新的第17.1A段中（守则第17段载列保荐人的标准及要求）。《操守准则》第17段规定，在接受上市申请人的委任以担任主板市场首次公开发售保荐人前，该保荐人应：

a. 独立于上市申请人，并确保其本身或其集团公司中的某家公司亦同时就该项上市申请获委任为整体协调人；或

b. 向上市申请人取得书面确认，表明至少有一名保荐人（独立于上市申请人）或其集团公司中的某家公司已就该项上市申请获委任为整体协调人。

有关保荐人被视为并非独立于上市申请人的情况载列于《上市规则》第3A章。

《证券及期货条例》附表1第1部第1条所述「公司集团」的涵义在此处适用，以达致被视为保荐人的集团公司的目的。

"兼任保荐人"的规定仅针对联交所主板市场首次公开招股。

*谘询过程中的主要讨论*

*绝大部分谘询响应者对引进「兼任保荐人」的建议表示支持，因为其认为这项建议会有助于确保发售活动的透明度并符合投资者的最佳利益，同时亦可减轻对于初期为获委任为整体协调人的保荐人可能为求获得任命而在尽职审查方面作出妥协的疑虑。*

*另一方面，某些响应者认为「兼任保荐人」建议可能会令保荐人兼整体协调人拥有过大的议价能力。证监会对此项观点表示反对，解释道现时的费用与担任保荐人的成本及责任并不相称，可能会令保荐人为求获委任为整体协调人而在尽职审查方面受压而作出妥协。因此，证监会认为现时保荐人似乎拥有太少的议价能力。*

*该《谘询文件》中建议「兼任保荐人」规定适用于所有的首次公开招股（包括主板市场及创业板市场）。*

*数名响应者担心，由于发行人普遍不欲委任多名保荐人（尤其是就GEM首次公开招股而言），没有包销或分销能力的小型保荐人商号可能会被挤出市场。若引进「兼任保荐人」，许多规模细小但高度专业的保荐人商号可能无法再担任保荐人。证监会在回应中表示这对小型保荐人商号造成的影响应十分有限，并提述了截至2020年9月30日止年度的数据，即127名保荐人当中的72%曾获委聘为银团成员，反映他们已具备所需能力。*

*证监会承认「兼任保荐人」的做法在创业板市场首次公开招股中并不盛行，因为在创业板市场上，包销或分销能力有限的小型保荐人商号倾向较为活跃。证监会认为就创业板市场首次公开招股而言，由于保荐人所收取的费用一般都与其工作挂钩，有关保荐人可能会在尽职审查标准方面作出妥协的顾虑亦相对较少。基于该等理由，「兼任保荐人」的规定将只会应用在主板市场（而非创业板市场）的首次公开招股活动上。*

## 3. 实施时间表

该新的簿记建档操守规定于2021年11月5日刊宪（参阅宪报通知*6935/2021*及*6932/2021*）并将于2022年8月5日生效。

有九个月过渡期，以便资本市场中介人有合理时间对运作及系统作出必需的变更，以遵守新的规定。

证监会将与联交所着手对《上市规则》作出适当修订，以便与新的簿记建档规定衔接。

此通讯仅为提供相关资料信息之用

其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮unsubscribe@charltonslaw.com告知我们。

CHARLTONS
易周律师行

香港办事处

香港皇后大道东43-59号
东美中心12楼

enquiries@charltonslaw.com

www.charltonslaw.com.cn
电话: + (852) 2905 7888
传真: + (852) 2854 9596