

## 香港证监会债务资本市场簿记建档及配售操守准则新规简介

2021年10月29日，香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）发布了“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”的建议的咨询总结（“咨询总结”），其总结并应答了自同年2月8日相关咨询<sup>2</sup>（“咨询”）收到的响应<sup>3</sup>，并相应修订《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》（“新准则”）。

新准则已于2021年11月5日刊宪，并将于2022年8月5日正式生效。较之原准则，新准则的

修改体现在：增加第21段，并对之前的第17段进行修订。

新准则适用于股权资本市场以及债务资本市场的交易。下文将尝试总结新准则反映的有关债务资本市场主要变化及应对建议，供债务资本市场各方参考。

### 一、新准则适用范围

如下表所示，新准则涵盖范围较为广泛：

	股债共通	债务资本市场
适用主体	从事向发行人及 / 或投资者提供有关股份或债券发售的服务和涉及在香港进行下列活动的持牌人或注册人（“资本市场中介人”，“capital market intermediaries”，“CMI”）：  ✓ <b>簿记建档活动</b> ：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	无进一步规定

<sup>1</sup> <https://sc.sfc.hk/TuniS/apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/consultation/conclusion?lang=TC&refNo=21CP1>

<sup>2</sup> <https://sc.sfc.hk/TuniS/apps.sfc.hk/edistributionWeb/api/consultation/openFile?lang=TC&refNo=21CP1>

<sup>3</sup> <https://sc.sfc.hk/TuniS/apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/response?refNo=21CP1>

	<p>务证券；或</p> <p>ii. 进行需求评估及分配程序</p> <p>✓ <b>配售活动：</b>包括依据簿记建档活动向投资者推销股份或债务证券</p> <p>✓ 就簿记建档及配售活动，向发行人客户<b>提供意见、指引及协助</b></p>	
<b>适用范围</b>	<p><b>不适用于：</b></p> <p>× <b>俱乐部式交易：</b>发行人与投资者之间订立的双边协议或安排</p> <p>× <b>私人配售：</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或协定的交易</p> <p>× <b>预设交易：</b>按预设的基准向投资者分配股份或债务证券的交易</p>	<p>✓ <b>无论发售地或发行人所在地是否香港：</b>即不仅包括于香港发行或执行的债券发行，也包括于香港外发行或执行，但涉及向香港投资者配售的债券发行</p> <p>✓ <b>无论是否上市</b></p> <p>✓ <b>无论是否股本债券：</b>即也适用于可换股或可转换债券的发售</p>

## 二、新准则主要变化

以下选取我们认为新准则反映的最为核心之变化展开讨论：

主要变化	股债共通	债务资本市场	意义
明确“簿记建档活动”及“配售活动”定义	<p><b>“配售活动”</b></p> <p>✓ <b>纳入推销：</b>即根据簿记建档活动开展向投资者推销活动也属配售活动，纳入被监管范围</p> <p><b>“配售活动”不包括</b></p> <p>× 结算</p> <p>× 市场探盘：发行人决定推行发售股份或债券前为评估投资</p>	无进一步规定	<p>✓ <b>委任先决：</b>推销前，须取得书面协议的正式委任，可预防在最后一刻往挂盘册里灌入质素不明的认购指示</p> <p>✓ <b>按主动性区分规则适用范围：</b>负责执行而未受发行人委任的中介人在配售过程中角色被动，因此新准则相当部分对其不适用</p>

	者意向而进行的市场探盘		<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>中介高管责任：</b>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(资本市场中介人)在发售中担当的角色</li> </ul>
区分各类中介定位	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>与交易性质及复杂度相称：</b>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，以确保遵从适用的规则及规例。</li> <li>✓ <b>简单交易的底限要求：</b>如是只需数小时完成的简单交易，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(“Overall Coordinator”，“OC”)应至少以文件载明厘定最终发售价和分配的依据</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>整体协调人以参与活动而非头衔界定：</b>凡银团资本市场中介人独自或共同地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定价或分配建议，即为整体协调人</li> <li>✓ <b>中介层级化：</b>整体协调人在银团中承担领导角色，应承担更大责任(无论其他法域如何规定)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>中介责任与角色重要性相称：</b>即使香港以外其他司法管辖区的监管制度有所不同，较大影响力的银团成员应该受到额外的操守规定所规管</li> <li>✓ <b>以中介职能为准</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>× 不以是否获得发行人<b>正式委任</b>为前提</li> <li>× 不以是否与发行人<b>订立书面协议</b>为前提</li> </ul> </li> </ul>
规范中介委任时点、形式及内容	<p>资本市场中介人</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>委任时点：</b>在进行任何簿记建档或配售活动前获得书面协议正式委任</li> <li>✓ <b>委任形式：</b>书面协议正式委任</li> <li>✓ <b>委任内容：</b>应清楚订明资本市场中介人的角色及职责，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</li> </ul>	无进一步规定	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 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</li> <li>✓ 令银团成员的角色、职责和报酬更为明确</li> </ul>

	间表		
明确向发行人提供意见的主体及范围	<p><b>提供主体:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>整体协调人:</b> 鉴于其负责整体发行, 而非部分公众建议的整个银团</li> <li>× <b>独立财务顾问:</b> 不是银团成员, 也不参与日常簿记建档过程, 未必适合就定价及详细的分配决定向发行人提供意见, 或担任整体协调人</li> </ul> <p><b>意见范围:</b></p> <p><b>银团成员名单及费用安排:</b> 鉴于潜在的利益冲突, 并可能与发行人利益相悖, 整体协调人无需就其提出意见</p> <p><b>推销策略和定价及分配:</b> 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</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>制订推销及锁定目标投资者策略</b></li> <li>✓ <b>政策及程序</b></li> <li>✓ <b>相关解释</b></li> </ul>	<p><b>就银团成员名单及费用安排:</b> 只规定资本市场中介人(包括整体协调人)根据书面协议获正式委任, 而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</p>	<p><b>就香港而言:</b> 发行人在定价方面并不处于弱势, 因此定价过低并非风险所在</p> <p><b>就债务证券而言:</b> 防止不同投资者为同一债务证券支付不同价格</p>
明确对投资者客户的评估	<p><b>投资者客户资料提供主体及对象</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 由发行人向所有银团资本市场中介人提供</li> <li>✓ 但整体协调人需提点</li> </ul> <p><b>评估目的</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 识别受限/关联投资者</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>数据提供:</b> 要求整体协调人提点<b>发行人客户要向所有银团资本市场中介人提供充足数据</b>, 让后者得以合理地识别出投资者客户是否与发行人客户有任何关联。</li> </ul>	<p><b>投资者客户定性无关: 无论投资者客户是否专业投资者,</b> 资本市场中介人都须根据建议的规定评估投资者客户的概况, 以确认该投资者客户是否属于推销及锁定目标投资者策略中指定的投资者类别</p>

<p>挂盘册管理： 投资者客户 身份披露</p>	<p><b>提供投资者客户身份的一般原则</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 资本市场中介人<b>应在挂盘册内</b>（不论是直接或间接地）披露所有投资者客户（以综合方式输入的认购指示者除外）的身份</li> </ul> <p><b>提供投资者客户身份的例外情形：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>综合方式输入<sup>4</sup>：</b>仅需向整体协调人提供相关投资者客户的名称及独有标识符</li> <li>✓ <b>基金相关：</b>基金经理仅为其管理的基金及委托账户输入认购指示时，无须向整体协调人或发行人披露该等基金或委托账户的名称</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>× <b>禁止 X-认购指示：</b>即使是官方实体、中央银行及国企相关</li> </ul>	<p>在考虑客户被抢夺风险的前提下，提升簿记建档过程透明度</p>
<p>挂盘册管理： 真实需求</p>	<p><b>输入真实认购指示的最终责任在投资者客户</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>× 整体协调人及资本市场中介人无须猜度投资者客户的意图</li> </ul> <p><b>整体协调人及资本市场中介人的厘清及查询义务</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>认购指示中的认购额超出客户表明其希望获得的分配额：</b>资本市场中介人便应向客户厘清他们拟输入至挂盘册内的认购指示的数额，并确认他们愿意全数承购将获分配的证券</li> <li>✓ <b>认购指示与投资者客户的财</b></li> </ul>	<p>无进一步规定</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 一方面，明确妥善管理挂盘册是整体协调人在簿记建档及分配过程中的主要职责并不能被转托，确保认购指示反映真实需求</li> <li>✓ 另一方面，鉴于输入真实需求的最终责任在投资者客户，也限定了整体协调人在此方面的职责范围</li> </ul>

<sup>4</sup>资本市场中介人（例如私人银行）以代理人身分将两名或以上投资者客户的认购指示合并，并以该资本市场中介人的名义输入挂盘册内

	<p><b>务状况不相称：</b>整体协调人在输入有关认购指示前，亦应向投资者客户作出查询</p>		
<p><b>挂盘册管理：信息透明度</b></p>	<p><b>负责主体</b></p> <p>✓ 发行人及整体协调人</p> <p><b>标准</b></p> <p>✓ 一般而言，只要提供了投资者客户的名称及独有标识符，便已足够</p> <p><b>簿册更新时点、对象及内容</b></p> <p>✓ 整体协调人应适时向所有银团资本市场中介人传达有关发售的重要资料</p>	<p>无进一步规定</p>	<p>确保挂盘册透明度</p>
<p><b>定价及分配政策制订及实施</b></p>	<p><b>政策制订及实施主体：</b></p> <p>✓ 资本市场中介人</p> <p><b>考虑因素：</b></p> <p>(i) 推销及锁定目标投资者策略；</p> <p>(ii) 投资者客户的认购指示大小及情况；</p> <p>(iii) 投资者客户的认购指示的价格限制；</p> <p>(iv) 投资者客户所表明的任何最低分配额；</p> <p>(v) 任何适用的法律及监管规定及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</p>	<p><b>回佣及优惠待遇：</b></p> <p>× <b>资本市场中介人不得提供回佣或转赠回佣：</b>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</p> <p>✓ 发行人客户向资本市场中介人提供的回佣及优惠待遇应相应披露</p> <p>✓ <b>披露时点：</b>应在向目标投资者发布交易“启动讯息”时或之前作出</p>	<p>确保能公平地分配股份或债务证券给资本市场中介人投资者客户</p>

<p><b>利冲及自营认购指示的优先次序</b></p>	<p><b>优先次序及区别对待:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 资本市场中介人必须时刻优先处理客户的认购指示（而自营认购指示则次之）</li> <li>✓ 且自营认购指示仅可扮演承价人的角色</li> <li>✓ 并确保自营认购指示不对价格探索过程产生负面影响</li> <li>✓ 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资本市场中介人其本身及其集团公司的自营认购指示</li> </ul>	<p><b>相关披露</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 资本市场中介人应采取合理步骤，向发行人客户（不论是直接或间接地）披露其拟为本身、发行人客户或其投资者客户进行的<b>任何风险管理交易</b>，如何不会影响有关债务证券的定价</li> </ul>	<p>敦促资本市场中介人处理在债券发售中出现的利益冲突问题</p>
<p><b>备存纪录</b></p>	<p><b>备存主体:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 整体协调人</li> </ul> <p><b>备存范围:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 整个簿记建档过程中，挂盘册的所有变更</li> </ul> <p><b>备存形式</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 以文件载明</li> </ul> <p><b>备存内容</b></p> <p><b>备存时限</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 除部分特定纪录不少于两年外，不少于<b>七年</b></li> </ul>	<p>无进一步规定</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>可操作性:</b> 具体范围难以量化，而簿记建档的电子平台化使得保留每项修改记录具可操作性</li> <li>✓ <b>保存范围及保障对象:</b> 整体协调人及资本市场中介人应妥善保存由<b>建立及修改认购指示直至分配为止期间的审计线索</b>，以为自身及其投资者客户提供保障</li> </ul>

### 三、新准则相应对应

资本市场中介人应根据以上核心变化中要求，着手检视内部监控、政策程序、文件标准及运作流程并相应调整更新，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。例如：

#### 1. 职能分隔制度

1) **不同活动有效分隔:** 如从事多项与发售有

关活动(例如研报、簿记建档及配售等),  
从事不同活动的团队及职员之间应有有效分隔,如 Chinese wall,其中应包括办公室的间隔安排

2) **政策程序:** 建立以下适当程序

- ✓ 职员跨越分隔的程序(包括对跨越的批准)
- ✓ 对已跨越分隔职员的操守标准
- ✓ 对跨越活动的备存纪录

2. **审视及批准认购指示及分配**

对以下特殊情况的特别处理:先进行适当风险评估,并由管理层审视及批准

- 1) **自营认购指示:** 为该资本市场中介人及其任何集团公司的自营认购指示;
- 2) **异常认购指示:** 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
- 3) **受限分配:** 就股份发售而言,在联交所规定下受到限制或须获得联交所事先同意的分配。

3. **任非银团资本市场中介人**

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

4. **监督及监察**

就异常情况、利冲、价格敏感或机密资料泄露及违反监管规定等情况,资本市场中介人应进行以下并辅以有效的事件管理及汇报机制,并在适当情况下上报高管

- 1) **簿册审视:** 审视由其拟备及发布的簿册讯息,以确保当中并无误导性;
- 2) **电子通讯监督:** 对电子通讯进行监督;
- 3) **交易后审视:** 挑选债券或股份发售作交易后审视,以确保定价或分配获充分理据支持。

5. **与证监会及联交所的沟通**

- 1) **态度:** 开放及合作
- 2) **速度:** 根据适用的法律或监管规定或在接获要求时**从速**提供
- 3) **范围:** 提供**所有**相关资料及解释

汤光珺 合伙人 电话: 852-2167 0033 邮箱地址: ctang@junhe.com

张璐 注册外地律师(纽约) 电话: 852-2167 0056 邮箱地址: luzhang@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息,敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。

