



SECURITIES AND
FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

**有關(i)就股權資本市場及債務資本市場交易的
簿記建檔及配售活動而制訂的建議操守準則；及
(ii)“兼任保薦人”的建議的諮詢文件**

2021年2月

目錄

序言	3
個人資料收集聲明	4
摘要	6
背景	8
主題檢視及行業諮詢的發現	10
建議的準則	13
有關“兼任保薦人”的建議	33
徵詢意見及實施時間表	36
附錄 1 — 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 21 段的草擬本	
附錄 2 — 《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 17.1A 段的草擬本	
附錄 3 — 《適用於參與創業板股份上市及配售的保薦人、包銷商及配售代理的指引》	



序言

證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）邀請市場參與者及相關人士於 2021 年 5 月 7 日或之前，就本諮詢文件討論的各項建議提交書面意見，或評論可能對這些建議產生重大影響的相關事宜。任何人士如欲代表任何機構就有關建議發表意見，應提供所代表機構的詳細資料。

請注意，評論者的姓名或機構名稱及其意見書的內容，或會在證監會網站及其他由證監會刊發的文件內公開。就此，請參閱本諮詢文件附載的《個人資料收集聲明》。

如你不希望證監會公開發表你的姓名或機構名稱、意見書或同時將兩者公開，請在提交意見書時明確作出此項要求。

書面意見可以下列方式送交：

郵寄： 香港鰂魚涌華蘭路 18 號
港島東中心 54 樓
證券及期貨事務監察委員會

關於：有關(i)就股權資本市場及債務資本市場交易的簿記建檔及配售活動而制訂的建議操守準則；及(ii)“兼任保薦人”的建議的諮詢文件

圖文傳真： (852) 2284-4660

網上呈交： <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/consultation/>

電子郵件： ECM_DCM_consultation@sfc.hk

證監會將會考慮在諮詢期結束前接獲的所有意見書，然後才就有關建議作最後定稿，並會在適當時候發表諮詢總結文件。

證券及期貨事務監察委員會
香港

2021 年 2 月

個人資料收集聲明

1. 本個人資料收集聲明（**本聲明**）是按照個人資料私隱專員發出的指引編寫而成。本聲明列出證監會收集你的個人資料¹的用途、你就證監會使用你的個人資料而同意的事項，以及你根據《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）（《私隱條例》）享有的權利。

收集資料的目的

2. 證監會可能會為以下其中一個或以上的目的，使用你就本諮詢文件向證監會提交的意見書中所提供的個人資料：
 - (a) 執行有關係文²及依據證監會獲賦予的權力而刊登或發表的守則及指引；
 - (b) 根據有關係文執行證監會的法定職能；
 - (c) 進行研究及統計；或
 - (d) 法例所容許的其他目的。

轉移個人資料

3. 證監會就本諮詢文件徵詢公眾意見時，可向香港及其他地區的公眾人士披露其所取得的個人資料。證監會亦可向公眾人士披露就本諮詢文件發表意見的人士的姓名或機構名稱及其意見書的全部或部分內容。證監會可以在諮詢期內或諮詢期完結後，將上述資料刊載於本會網站及由本會發表的文件內。

查閱資料

4. 按照《私隱條例》的規定，你有權要求查閱及修正你的個人資料。上述權利包括你有權索取你就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的副本。證監會有權就處理任何查閱資料的要求收取合理的費用。

保留資料

5. 證監會會保留就回應本諮詢文件而提供予本會的個人資料，直至本會恰當地完成有關職能為止。

¹ 個人資料指《個人資料（私隱）條例》（第 486 章）所界定的個人資料。

² “有關係文”一詞的定義載於《證券及期貨條例》（第 571 章）附表 1 第 1 部第 1 條，並指該條例的條文，連同《公司（清盤及雜項條文）條例》（第 32 章）、《公司條例》（第 622 章）及《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例》（第 615 章）的若干條文。



查詢

6. 有關就本諮詢文件提交的意見書中所提供的個人資料的任何查詢，或查閱或修正個人資料的要求，請以書面形式向以下人士提出：

香港鰗魚涌華蘭路 18 號
港島東中心 54 樓
證券及期貨事務監察委員會
個人資料私隱主任

7. 證監會備有本會所採納的保障私隱政策聲明的副本，可供索取。

摘要

1. 香港作為全球最大規模的集資中心之一，在首次公開招股及債券發售方面是一個活躍的市場。透過簿記建檔（釐定公平價格的機制）建立具透明度且穩健的價格探索過程，並確保以公平的方式分配證券，對發展健全的資本市場而言，都是至關重要。然而，目前並無監管中介人在股權或債務資本市場上與簿記建檔或配售活動有關行為的特定規定。
2. 香港作為國際金融中心，在制訂監管規定方面與國際標準看齊十分重要。國際證券事務監察委員會組織（**國際證監會組織**）最近發表報告，以處理在股權及債務資本籌集過程中出現的利益衝突及相關操守風險。
3. 有鑑於此，本會就參與股權資本市場或債務資本市場活動的持牌中介人進行了主題檢視，並邀請了買方及賣方參與者探討市場狀況以及中介人的作業手法和操守。
4. 本會發現，在部分發售中，價格探索過程受到多項因素的妨礙，包括認購需求被誇大或欠透明度。此外，我們留意到中介人不當行為的例子，例如未獲任命的經紀在最後一刻於掛盤冊內“灌入”大量質素不明的認購指示。這些行為可能源於在誘因受到費用安排影響的環境下，中介人之間所形成的特定競爭壓力。這樣的情況可能會衝擊香港資本市場的公平性和秩序，並可能影響投資者信心以至未來市場發展。本會亦注意到某些中介人採納了一些良好的作業手法，例如披露回佣及利益衝突。我們認為，應將這些良好作業手法編纂為準則條文，以提高中介人行為的質素和確保公平的競爭環境。另外，我們注意到保薦人的激勵措施與責任往往不相稱，這情況在較大型的首次公開招股中，尤為明顯。這令我們關注到，保薦人可能會在盡職審查的查詢方面作出妥協，以求成為包銷銀團的主事人，並賺取更為豐厚的酬金來補償擔任保薦人的成本及職責。
5. 基於上述情況且為了達致本會的監管目標³，我們：
 - (a) 就股權資本市場及債務資本市場交易的簿記建檔及配售活動，在《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《**操守準則**》）中增設了第 21 段（**建議的準則**），當中的規定適用於在香港進行簿記建檔及配售活動的中介人（見附錄 1）；及
 - (b) 制訂了關於兼任銀團主事人及保薦人的角色的建議，包括對《操守準則》第 17 段的建議修訂（見附錄 2）。
6. 雖然每一項建議規定都是針對某一特定問題而設，但從整套政策的層面來看皆不可或缺，當中透過下列舉措維護香港投資者的利益：
 - (a) 處理中介人的操守問題；
 - (b) 處理因競爭壓力而產生的問題；及
 - (c) 確保中介人的激勵措施與責任相稱。

³ 根據《證券及期貨條例》第 4 條，證監會的規管目標包括：(i)維持和促進證券業的公平性、效率、競爭力、透明度及秩序；及(ii)向投資於或持有股權及債務證券的公眾提供保障。

7. 建議的準則的主要特點包括：
- (a) 將參與這些活動的中介人界定為資本市場中介人，並按有關銀團主事人進行的活動（例如對發售進行全盤管理；協調由銀團進行的簿記建檔或配售活動；及向發行人提供意見），進一步界定整體協調人；
 - (b) 列明資本市場中介人應達到的操守標準，當中涵蓋多種活動（包括簿記建檔、分配及配售），藉以處理包括認購需求被誇大或欠透明度，優惠待遇及回佣，“簿冊訊息”具誤導性，可能對價格探索過程產生負面影響的自營認購指示，以及隱藏投資者身分的認購指示等事宜。由於整體協調人擔當領導角色並肩負較大責任，它們就（舉例而言）定價、分配及推銷策略向發行人提供意見時，便須遵守額外的操守規定；及
 - (c) 規定必須及早決定銀團成員名單和費用安排（包括定額費用及費用支付時間表），以及正式委任資本市場中介人，並在書面協議訂明相關角色和職責以及費用安排，藉此加強各銀團資本市場中介人之間的問題性和遏止不當行為。
8. 此外，本會提出“兼任保薦人”的建議，當中大致上規定，就首次公開招股而言，至少須有一名整體協調人（不論是在同一法律實體或同一公司集團內）同時擔任保薦人。這名保薦人必須獨立於發行人。我們相信此舉應可帶來以下裨益：
- (a) 同時擔當整體協調人及保薦人角色的中介人藉著其盡職審查工作加深對發行人的瞭解，應更能妥善向發行人提供優質意見；及
 - (b) 此舉有助釋除對於保薦人可能為贏得附帶豐厚酬金的整體協調人一職而在盡職審查的查詢方面作出妥協的顧慮，尤其是保薦人往往面對來自非保薦人為爭奪該職銜而展開的激烈競爭。
9. 在制訂建議的準則時，本會已考慮到國際證監會組織發出有關股權資本市場及債務資本市場的報告，在進行主題檢視期間的觀察所得，以及我們向業界持份者進行廣泛的非正式諮詢時接獲的反饋意見。
10. 另外，由於建議的準則的推出，且為免規定重複，我們建議對 2017 年 1 月發表的《適用於參與創業板股份上市及配售的保薦人、包銷商及配售代理的指引》（《GEM 配售指引》）作出相應修訂（見附錄 3）。
11. 為了實施建議的準則，在考慮是次諮詢接獲的回應後，證監會和香港聯合交易所有限公司（聯交所）將會共同對《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（《主板上市規則》）及《香港聯合交易所有限公司 GEM 證券上市規則》（《GEM 上市規則》）（統稱“《上市規則》”）作出修訂。
12. 證監會邀請市場參與者及相關人士在 2021 年 5 月 7 日或之前，就本諮詢文件所討論的各項建議及實施時間表提交書面意見。

背景

13. 香港是一個主要的國際金融中心，讓企業透過股份及債券發售來籌集資金。
- (a) 香港的首次公開招股市場在 2019 年名列全球榜首，是過去 11 年來第七度稱冠⁴；儘管受到 2019 新型冠狀病毒疫情的影響，該市場仍非常活躍。2020 年首九個月所籌集的股本資金，由 2019 年同期的 1,336 億元增加約 778 億元（或 58%）至 2,114 億元。
 - (b) 香港作為亞洲領先的企業債券中心的地位迅速提升。企業債券的發行額在 2019 年增至 2,550 億元⁵，較 2018 年的 920 億元增長 177%，並在 2020 年 1 月至 10 月期間的十個月內達到 1,910 億元。在過去三年，即由 2018 年 1 月至 2020 年 10 月期間，企業債券的總發行額達 5,390 億元，較 2015 年至 2017 年的三年期間的總發行額高出 21%。
 - (c) 點心債券亦錄得大幅增長，彰顯了本港作為首要離岸人民幣中心的地位。2019 年的總發行額達到人民幣 1,834 億元⁶，較上年的人民幣 591 億元增長 210%。
14. 香港為企業（主要來自內地）提供一個獨特平台，使它們能夠把握本地及國際市場對股權及債券投資的需求。有關發售的定價可能會受到發行人及投資者的不同目標所影響。發行人具有盡量提高其首次公開招股價格或盡可能降低債券融資成本的誘因，而投資者的誘因則與此相反。
15. 由市場主導的股權或債券發售定價，應有助協調上述誘因。一般而言，“價格探索”是以簿記建檔的方式進行，而簿記建檔是一種確立已久、同時適用於股權及債券發售且被廣泛接受的定價機制。透明、公平的簿記建檔程序不但能為發行人建立穩健的投資者基礎，並且能兼顧發行人及投資者的利益。不過，隨著時間的推移，競爭壓力似乎已導致中介人時常作出偏袒發行人的行為，繼而可能令價格探索過程以至在股權及債券發售中向投資者作出分配的方式有所扭曲。
16. 香港設有規則和規例，以管治有關保薦人的工作⁷、股價穩定⁸，以及對已在或將在聯交所上市的證券的交易前研究⁹的準備工作方面的情況。然而，對於參與簿記建檔及配售活動的中介人的行為，則沒有具體規定。
17. 中介人在集資活動方面的操守問題，在全球各地引起了愈來愈多的規管關注。國際證監會組織在 2018 年 9 月發布了有關在股本集資過程中的利益衝突及相關操守風險的報告（《國際證監會組織股權資本市場報告》），並於 2020 年 9 月發布了一份有關債務資本市場的進一步報告（《國際證監會組織債務資本市場報告》）（統稱為“國際證監會組織相關報告”）。
18. 上述報告為更有效地管治股權資本市場及債務資本市場活動提議了不同措施，並鼓勵國際證監會組織的成員考慮在各自的司法管轄區採納這些措施（國際證監會組織指引）。例如，國際證監會組織指引旨在應對有關股權資本市場及債務資本市場活動的定價和分配方面所涉及的利益衝突。

⁴ 香港交易及結算所有限公司的《2019 年年報》。

⁵ 基於 Dealogic 的數據。

⁶ 基於 Dealogic 的數據。

⁷ 如《操守準則》第 17 段所述。

⁸ 如《證券及期貨（穩定價格）規則》（第 571W 章）所述。

⁹ 如《操守準則》第 16 段所述。

19. 在上述背景下，本會對從事股權資本市場及債務資本市場簿記建檔以及配售活動的選定持牌法團進行了主題檢視，以進一步地了解當前的市場作業手法。我們亦徵詢了其他買方及賣方市場參與者對從事簿記建檔及配售活動的中介人的作業手法及行為的意見。該等意見及主題檢視的結果為本會的政策審議提供了依據。

主題檢視及行業諮詢的發現

20. 本會對參與股權資本市場及債務資本市場簿記建檔的選定持牌公司進行主題檢視，在當中識別到在簿記建檔和分配等多個範疇的不合標準的作業手法及監控缺失。在我們於主題檢視及與業界人士進行的更廣泛討論中所識別到的問題當中，有些對簿記建檔過程的透明度及有效性帶來嚴重影響，使評估真實需求及釐定公平價格的工作變得困難，甚至不可能。

不同中介人的角色及責任

21. 不少中介人在香港從事集資活動，其角色包括：
- (a) 負責股份或債券發售的銀團主事人，通常稱為聯席全球協調人；負責股份發售的銀團主事人有時稱為聯席代表，而負責債券發售的銀團主事人有時稱為發單及交收銀行。聯席全球協調人和發單及交收銀行以牽頭包銷商的身分，一般就簿記建檔及配售過程提供指引，並在整個集資過程中擔當領導角色，其中包括向發行人提供意見；
 - (b) 兼任發售包銷商的其他銀團成員，包括聯合帳簿管理人、牽頭經辦人、聯席經辦人及配售代理；及
 - (c) 並非銀團成員的經紀，它們可以是向本身的客戶分配股份或債務證券的分配售代理或分銷商。

22. 本會觀察到：

- (a) 這些中介人簽訂的書面協議通常沒有明確列明其角色或職能；及
- (b) 中介人有時獲授予的職銜與其級別或在交易中的責任關係不大。而且，這些職銜隨著時間的推移而改變（聯席代表僅於近期的股份發售中使用）。

買方商號反覆指出，沒有明確界定的角色及職能，會使人感覺非常混亂，並且可能導致在發售行為方面無從問責。

銀團成員名單及激勵措施架構

23. 本會從一些市場參與者獲悉，發行人傳統及適當的作業手法包括：

- (a) 在交易之初（例如在啟動交易前）委任銀團主事人；
- (b) 視銀團主事人為值得信賴的顧問，並聽取他們在推銷策略、定價及分配方面的意見；
- (c) 從交易一開始便釐定將向參與股份或債券發售的所有銀團成員支付的總費用¹⁰，當中包含：
 - (i) 因銀團主事人及其他銀團成員提供意見和作出籌備工作，以及它們將在有關發售中預計售出股份或債券的數量而向其支付的定額費用部分；及

¹⁰ 當中包括就向發行人提供意見、推銷、簿記建檔、提出定價及分配建議和向投資者客戶配售有關證券而收取的費用。業界亦通常稱之為“包銷費用”。

- (ii) 為令銷售可達到超乎預期的表現（尤其是在市況艱難時）而支付的酌情費用部分；及
- (d) 在交易開始前，確認因銀團主事人提供的服務而應向其支付的費用。
24. 然而，市場參與者抱怨，近年來部分發行人偏離上述作業手法，即等待至（就首次公開招股而言）刊發招股章程前不久或（就債券發售而言）在掛盤冊停止開放前不久，才決定費用安排，從而容許中介人在最後一刻才加入銀團。在某些個案中，費用在上市後數月或更長時間才獲支付。另外，雖然傳統上，定額費用在總包銷費用中佔最大比重，但一些發行人大幅地增加酌情費用部分。
25. 市場普遍認為，有更多發行人採用變化不定的激勵措施架構（例如很遲才釐定費用安排），這驅使賣方商號（往往在發售很後的階段）為求加入銀團而進行更激烈的競爭，繼而導致很遲才能就銀團成員名單作出定案。部分市場參與者指出，這些很遲才加入銀團的賣方商號往往並不熟悉發行人及發售情況，因此未能妥善推銷有關發售。
26. 本會亦從市場參與者獲悉，發行人會因銀團成員有能力支持非常進取的定價而對其加以獎勵。銀團成員可能將重點放在所獲取的認購指示數量，特別是來自企業及個人投資者（其評估交易或為交易定價的能力可能不如機構投資者）對價格不敏感的認購指示，而不注重認購指示的質素。這些對價格不敏感的需求繼而可用來將發售的定價推高至發行人所期望的水平，但未能第二市場的買賣中持續；過往曾出現許多在首次公開招股後股價在流通量薄弱的情況下急跌的例子，而部分市場參與者將這種情況歸咎於上述種種行為。

誇大的需求

27. 本會在主題檢視期間，亦留意到中介人的一些作業手法，即在掛盤冊內輸入它們明知被誇大的認購指示（**明知誇大的認購指示**）。在一項債券發售中，一名投資者告訴中介人其真實興趣是認購價值 500 萬美元的債務證券，但中介人卻按照客戶的指示在掛盤冊內輸入 2,000 萬美元的認購指示。在另一宗個案中，銀團主事人誇大該首次公開招股的認購需求並發布具誤導性“簿冊訊息”。輸入明知誇大的認購指示或發布具誤導性的“簿冊訊息”，不但削弱價格探索過程，亦會誤導投資者。

欠缺透明度

28. 本會在檢視債務資本市場簿記建檔活動期間，亦留意到使用“X-認購指示”（即隱藏投資者身分的認購指示）的情況。只有那些輸入該等認購指示的銀團成員及發行人才知道投資者的身分。我們關注到，當準投資者的身分被“X-認購指示”隱藏時，便可能無法識別出不尋常、重複或可能屬虛構的認購指示。本會亦從市場參與者獲悉，發行人可能經常要求輸入“X-認購指示”以隱藏與其有密切關聯的準投資者的身分，藉此誇大掛盤冊內看似是由市場主導的需求。賣方市場參與者表示，它們有時會利用“X-認購指示”，以防止其他銀團成員搶奪它們的客戶。一些投資者（尤其是主權財富基金）有時會要求利用“X-認購指示”來掩蓋它們參與債務資本市場交易。
29. 本會關注到，輸入“X-認購指示”的做法會降低掛盤冊的透明度，並妨礙銀團主事人評估實際需求及識別不尋常或異常的認購指示。

利益衝突

30. 當一名銀團成員或其集團公司的認購指示有部分是為其自營認購交易或投資目的而發出，而另一些是代其投資者客戶輸入的，便會引發內在的利益衝突。本會的主題檢視結果顯示，一些銀團成員並沒有優先處理其投資者客戶發出的認購指示。
31. 此外，本會關注到，有權接觸掛盤冊的銀團成員能利用私下得知的非公開資料，例如它們可以用來提交或修改其認購指示，使它們的認購指示較其他投資者的認購指示稍為優勝，藉此增加它們在熱門交易中分配的機會。

給予投資者的優惠待遇或回佣

32. 在債務資本市場交易中，給予私人銀行回佣的情況並非罕見，而且通常會在交易“啟動訊息”中向目標投資者披露。儘管這些回佣不應轉贈予私人銀行的客戶，但我們得悉轉贈情況確有發生。此舉會破壞對投資者的公平待遇，因為不同的投資者實際上為同一債務證券支付不同的價格。
33. 另外，有跡象顯示銀團成員將經紀費作為回佣提供予首次公開招股的投資者，以致這些投資者認購股份的價格會較其他人士為低。

缺乏文件紀錄

34. 根據本會的主題檢視，銀團主事人沒有就接獲的客戶認購指示，或與發行人或銀團其他成員進行的重要討論，或作出分配建議的依據備存紀錄，或所備存的紀錄不充足或不充分。儘管相關人員可以大致上解釋他們為何作出某些關鍵決定，但如果這些相關人員離職或無法憶起過往交易的詳情，中介人將無法重組有關決策過程。書面文件確保簿記建檔過程健全，例如，當有任何爭議時，便可利用這些當時作出的紀錄來證明有關情況。此舉亦將有助證監會評估中介人遵守監管規定的情況。

可能違反聯交所的規定

35. 在部分個案中，銀團成員試圖在未事先徵得聯交所同意的情況下，將首次公開招股的股份分配給與其有聯繫的客戶，因而違反了聯交所的規定。

建議的準則

整體框架

36. 處理在價格探索過程中源自中介人行為及扭曲誘因的不足之處，對於鞏固投資者對香港資本市場的信心至關重要。中介人必須履行其在《操守準則》下的基本責任¹¹，即：(i) 以維護市場廉潔穩健的最佳利益的方式經營其業務；及(ii)確保其客戶均獲得公平對待，包括中介人應在發行人與投資者的利益之間取得適當平衡。
37. 建議的準則列明了參與股份及債券發售的中介人類別，並界定了整體協調人及資本市場中介人的角色。
38. 在建議的準則中，有一大部分是為了糾正中介人的特定行為問題和將良好的業界作業手法編纂為準則條文而擬定，並聚焦在以下範疇應達到的操守和系統及監控措施標準：
- (a) 對發行人及發售的評估；
 - (b) 委任資本市場中介人及整體協調人；
 - (c) 向發行人提供意見；
 - (d) 推銷；
 - (e) 回佣及優惠待遇；
 - (f) 對投資者的評估；
 - (g) 簿記建檔，包括輸入認購指示及掛盤冊管理、定價和分配；
 - (h) 利益衝突；及
 - (i) 向發行人、其他資本市場中介人及投資者作出披露。
39. 變化不定的銀團成員名單和費用安排，以及由此產生的各種競爭壓力，是導致中介人作出不當行為的成因。為了處理這些問題，建議的準則為釐定費用安排訂明了一個時間範圍，並規定須向證監會作出相關披露。至於將向個別銀團資本市場中介人支付的費用金額，將繼續全面根據商業基準來釐定；然而，發行人應在有關過程中，及早委任銀團資本市場中介人並協定其費用。
40. 雖然建議的準則內每一項建議規定都是針對某一特定問題而設，但從整套政策的層面來看皆不可或缺。
41. 另外，各項股份及債券發售在性質及複雜程度上皆有所不同，而資本市場中介人在不同發售中可能擔當著不同的角色。我們提醒各中介人的高級管理層，他們有責任制訂和實施與中介人的業務營運相稱的足夠政策、程序及監控措施。

¹¹ 《操守準則》第 1 項（誠實及公平）、第 2 項（勤勉盡責）及第 6 項（利益衝突）一般原則。

涵蓋範圍（建議的準則第 21.1 段）

42. 建議的準則旨在規管涉及在香港進行以下任何一項活動的中介人的操守：

- (a) 在股份或債券發售中整理投資者的認購指示（包括申購意向），以便：
 - (i) 進行定價和向投資者分配股份或債務證券；或
 - (ii) 進行需求評估及分配程序（統稱為“**簿記建檔活動**”）；
- (b) 依據簿記建檔活動，向投資者分派股份或債務證券（稱為“**配售活動**”）；及
- (c) 就簿記建檔及配售活動，向發行人提供意見、指引及協助。

從事任何上述資本市場活動的中介人稱為資本市場中介人。

43. 為免生疑問，資本市場中介人並不包括只向發行人提供意見（例如有關定價或推銷策略方面），但並無參與任何簿記建檔或配售活動的財務顧問或其他專業人士。

發售種類

44. 建議的準則並不涵蓋沒有涉及簿記建檔活動的發售。以下是涵蓋範圍以外的發售例子：

- (a) 發行人與投資者之間訂立的雙邊協議或安排（例如“俱樂部式交易”）；
- (b) 只涉及一名或數名投資者，且發售條款由發行人與有關投資者直接磋商及協定的交易；及
- (c) 按預設的基準向投資者分配股份或債務證券的交易。

45. 建議的準則擬涵蓋的股份及債券發售種類載列如下。

股權資本市場

46. 建議的準則將涵蓋由上市申請人或上市公司（視屬何情況而定）擬透過以下方式發行並在聯交所上市的股份¹²：

- (a) 首次公開招股（為免生疑問，當中包括就第二上市進行的股份發售）；
- (b) 發售擬上市的新一類股份；或
- (c) 根據一般性或特別授權發售某類已上市的新股份。

同樣地以規管上市公司的方式應用在證監會認可的房地產投資信託基金（**房地產基金**）上，是本會長久以來的政策。由於房地產基金會透過中介人進行相類似的股權市場集資

¹² 本諮詢文件提述“股份”之處，包括已在或將在香港上市的預託證券及證監會認可的房地產投資信託基金的單位或權益。

活動，故建議的準則亦將涵蓋已在或將在聯交所上市的證監會認可的房地產基金的單位或權益。

47. 建議的準則亦將涵蓋在股東將其現有上市股份配售予第三方投資者，並在其後由該名股東增補認購新股份的情況下，所涉及的聯交所上市股份。發行人通常會緊密參與這個過程。發行人及該名股東共同負責委任資本市場中介人，協助它們進行配售，而且此類發售實質上等同於向投資者配售新股。因此，只要發售涉及簿記建檔活動，建議的準則所訂明的規定便應同等地適用於有關發售。
48. 為免生疑問，建議的準則將不會涵蓋由中介人運用其本身的資產負債表，以主事人身分認購以作轉售予投資者或作自行保留的股份發售。

債務資本市場

49. 在香港進行的債券發售包括具有複雜特點的債券，由官方實體或企業發行的債券，以零售或專業投資者為對象的債券，上市或非上市的債券及高回報債券。建議的準則將涵蓋所有種類的債券發售，但前提是有關發售涉及中介人在香港進行的簿記建檔或配售活動。

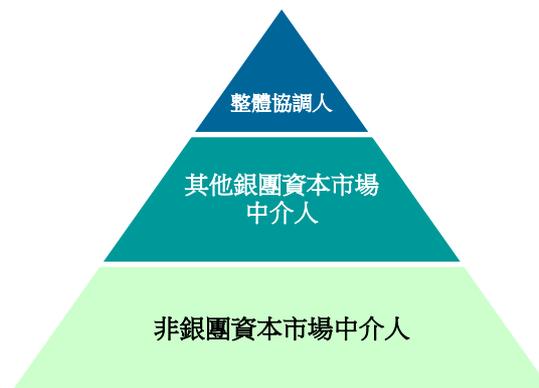
問題 1：你認為“簿記建檔活動”及“配售活動”的定義是否清晰，並足以涵蓋主要的集資活動？如否，請加以說明。

問題 2：你是否贊同適用於股權資本市場及債務資本市場活動的建議涵蓋範圍？

資本市場中介人的類別（建議的準則第 21.2 段）

50. 就股份及債券發售而言，發行人通常會組成銀團，並委聘資本市場中介人擔當不同的角色和肩負不同的職責。這些資本市場中介人現時被冠以多個不同職銜，例如：
- (a) 銀團主事人通常被稱為聯席全球協調人，或（就股權資本市場交易而言）聯席代表¹³，以及（就債務資本市場交易而言）聯席全球協調人或發單及交收銀行。一般情況下，它們亦是牽頭包銷商及發行人的顧問，以協助制訂推銷策略，籌劃路演活動，接觸投資者，提出定價及分配建議，並擔任發售的整體協調人；
 - (b) 其他高級銀團資本市場中介人一般稱為帳簿管理人或牽頭經辦人，而級別較低的銀團資本市場中介人一般稱為聯席經辦人及配售代理。它們往往僅參與簿記建檔或配售，但不涉及發售的協調工作，亦不會擔當顧問角色；及
 - (c) 非銀團資本市場中介人可以是：(i)由銀團資本市場中介人或其他非銀團資本市場中介人為配售股份或債務證券而委聘的分配售代理；或(ii)僅負責整理從其投資者客戶接獲的認購指示，向銀團資本市場中介人提交有關認購指示，並在從銀團資本市場中介人獲得分配時向其客戶分派有關證券的經紀。

¹³ 若沒有使用上述職銜，它們可被稱為帳簿管理人或牽頭經辦人。



51. 就建議的準則而言，某項發售的銀團主事人乃稱為整體協調人。其他資本市場中介人將歸類為銀團資本市場中介人或非銀團資本市場中介人（視屬何情況而定）。
52. 儘管我們能根據資本市場中介人是否獲發行人任命及與其有直接關係，而輕易將它們分類為銀團資本市場中介人或非銀團資本市場中介人，但若要就整體協調人一職作出分辨，則並非如此簡單直接，理由是：
- (a) 銀團主事人可擔當不同角色（例如在債券發售中，聯席全球協調人可能只與律師擬備交易文件，或與信貸評級機構交涉）；及
 - (b) 職銜可能具有誤導性。舉例而言，部分聯席帳簿管理人可能僅參與配售股份或債務證券，但它們仍可獲得更顯赫的聯席全球協調人職銜。

建議的準則僅會按照銀團資本市場中介人實際進行的活動（而非其職銜）來識別整體協調人。為免生疑問，即使銀團資本市場中介人沒有進行建議的準則所訂明的整體協調人的活動，發行人仍將可自由選擇給予它們“聯席全球協調人”等職銜。

整體協調人

53. 我們認為，某些活動至關重要，並只應由整體協調人來進行。
- (a) 就股份發售而言，凡銀團資本市場中介人獨自或共同地進行以下一項或以上的活動，即為整體協調人：
 - (i) 對股份發售進行全盤管理，協調由其他資本市場中介人進行的簿記建檔或配售活動，對簿記建檔活動行使控制權，以及向發行人作出分配建議；
 - (ii) 就發售價向發行人提供意見，並以訂約方身分與發行人訂立定價協議；
 - (iii) 行使酌情權，以在配售部分與公眾認購部分之間重新分配股份，調低發售股份的數量，或行使增發權或超額配股權；或
 - (iv) 擔任穩定價格操作人。
 - (b) 就債券發售而言，凡銀團資本市場中介人獨自或共同地對債券發售進行全盤管理，協調由其他資本市場中介人進行的簿記建檔或配售活動，對簿記建檔活動行使控制權，以及向發行人作出定價或分配建議，即為整體協調人。

問題 3：你認為有關整體協調人角色的定義是否恰當？如否，請加以說明。

整體協調人及資本市場中介人應達到的操守標準

54. 資本市場中介人應達到的操守標準載於建議的準則第 21.3 段，當中列明了所有資本市場中介人將須遵守的基本規定。有關僅適用於整體協調人的額外規定，乃載於建議的準則第 21.4 段。
55. 下文會進一步討論適用於整體協調人及資本市場中介人的主要規定。第 56 至 125 段闡述整體協調人及資本市場中介人在發售中履行其職能時應達到的操守（包括系統及監控措施）標準。第 126 至 139 段則闡述為處理變化不定的銀團成員名單及費用安排所涉及的問題而建議的措施。

對發行人及發售的評估（建議的準則第 21.3.1 及 21.4.7(a)段）

56. 根據我們在進行主題檢視及與市場參與者討論時的觀察所得，資本市場中介人一般會在參與發售前，對發行人及有關發售進行評估。然而，各評估的範圍及深度可能大有差別。某些資本市場中介人會進行極為詳細的評估，而其他資本市場中介人（尤其在很後的階段才加入銀團的資本市場中介人）則會在向其投資者客戶推銷證券前才進行有限的評估。
57. 對發行人及發售有適當的瞭解相當重要，這有助資本市場中介人向其投資者客戶推銷股份或債務證券，以及整體協調人向發行人提供適當意見。我們建議列明我們對於有關評估應涵蓋的範圍的期望。
58. 在建議的準則下，資本市場中介人在從事發售前應：
 - (a) 採取合理步驟，以對發行人獲得準確的瞭解；及
 - (b) 制訂正式的管治程序，以審視及評估發售。
59. 對發行人的評估應包括充分瞭解其歷史及背景、業務及表現、財務狀況及前景和運作及架構。但如發行人曾進行過發售，且負責債券發售的資本市場中介人又曾在該發行人之前的債券發售中擔任資本市場中介人，則作別論。在此情況下，資本市場中介人應確認該發行人的情況有否出現與其作為資本市場中介人的角色有關的任何重大轉變。
60. 我們明白，對發行人的評估可能會因應發售的種類及資本市場中介人所擔當的角色（例如其是否整體協調人）而有所不同。舉例而言，若發售涉及增補認購，而股份僅向數量有限的投資者發售，並無須發出招股章程或發售文件，則資本市場中介人大致上可根據可在公共領域取得的資料進行評估。
61. 部分資本市場中介人表示：
 - (a) 它們僅可取覽有關發行人及發售在公共領域的資料，這並不足以讓它們進行所需的評估；及
 - (b) 儘管某些發行人或會為銀團資本市場中介人安排盡職審查電話會議，或與其律師及其他專業人士進行討論，以便銀團資本市場中介人更清楚瞭解發售的內容或取得額外資料，但此安排並非普遍的市場作業手法。

62. 為協助資本市場中介人進行所需的評估，我們建議整體協調人應與銀團資本市場中介人分享，或採取合理步驟確保發行人向它們提供有關發行人的資料。銀團資本市場中介人應繼而與非銀團資本市場中介人分享有關資料。
63. 此外，我們建議資本市場中介人應制訂正式的管治程序，以審視發售及評估資本市場中介人與發行人之間的實際或潛在利益衝突及相關的風險。
64. 此舉通常涉及指定一名或多名高級管理人員評估（舉例而言）：
 - (a) 發售的架構；
 - (b) 資本市場中介人與發行人之間的任何實際或潛在利益衝突。舉例而言，當資本市場中介人同時涉及發行人的競爭對手所進行的交易時，便有可能產生利益衝突；及
 - (c) 參與發售的相關風險（不論是財務或聲譽方面）。
65. 資本市場中介人應維持充足的資源，並設立有效的系統及監控措施，以確保它能夠妥善履行其責任及職責。

委任資本市場中介人及整體協調人（建議的準則第 21.3.2 及 21.4.1 段）

66. 據我們瞭解，某些交易的銀團主事人未必獲得正式委任，或與發行人訂立任何書面協議。債券發售的發行人在沒有訂立書面協議的情況下以口頭方式委任銀團主事人，屬市場的慣常做法。
67. 另外，股份發售的包銷協議及債券發售的認購協議一般在很後的階段（多數是在釐定股份或債務證券的價格和最終確定向投資者作出的分配之時）才簽訂，當中不會明確列明有關資本市場中介人的角色及職責。雖然股份發售的包銷協議內訂明了資本市場中介人的包銷承擔額，但有關承擔額未必一定與其有權收取的費用相對應。
68. 從發售一開始便明確訂明資本市場中介人的角色及職責，對於它們調配合適的團隊和充分的資源來妥善履行其職責方面，相當重要。舉例而言，只有獲委任為整體協調人的資本市場中介人，才應就與定價及分配有關的事宜向發行人提供意見。再者，角色及職責不清亦可能會令買方參與者產生混淆。舉例而言，部分買方參與者抱怨，許多不同的中介人可能會向它們推銷發售，但它們未能確實地知道哪些中介人是來自銀團及可全面接觸掛盤冊。因此，它們在評估發售時，對於中介人所提供的資料（例如發售的概況）是否可靠，有所顧慮。
69. 鑑於上文所述，建議的準則遂規定：
 - (a) 資本市場中介人（整體協調人除外）在展開任何簿記建檔或配售活動前，應確保：
 - (i) 其已獲發行人或（就非銀團資本市場中介人而言）另一資本市場中介人根據書面協議正式委任進行有關活動；及
 - (ii) 該書面協議應明確訂明資本市場中介人的角色及職責，並載列有關任何報酬（和付款基準）（以下稱為“費用安排”）的描述；及
 - (b) 整體協調人應在就股份發售向發行人客戶提供建議的準則（第 53(a)）所訂明的任何服務前（及無論如何不遲於由或代發行人向聯交所提交上市申請後兩個星期（另見第 143(a)段）），或（就債券發售而言）在任何參與簿記建檔或配售活動前，確保：

- (i) 其已根據書面協議獲發行人正式委任進行有關活動；及
- (ii) 該書面協議明確訂明整體協調人的角色及職責，並載列有關費用安排的描述。

問題 4：你是否贊同應在初步階段委任整體協調人及其他資本市場協調人，並釐定它們的角色、職責及費用安排？如否，請加以說明。

向發行人提供意見（建議的準則第 21.4.2 及 21.4.3 段）

- 70. 部分發行人對於成熟的國際金融市場如何運作，欠缺充分認識。尤其是，它們需要意見及指引，以為發售適當地定價，和建立穩健且適當地多元化的投資者基礎。
- 71. 因此，我們建議，整體協調人應就銀團成員名單、費用安排、推銷策略，以及定價和分配，向發行人提供意見。
- 72. 整體協調人應確保其意見和建議持平，及在考慮發行人的取向及目標和當前的市場狀況及氣氛後，根據透徹分析而作出。
- 73. 整體協調人應時刻確保，其意見符合所有法律及監管規定。尤其是，股份發售的整體協調人應向發行人及其董事提供意見及指引，以闡明它們在適用於配售活動的聯交所規定下的職責，並採取合理步驟，確保它們瞭解及履行有關職責。同樣地，整體協調人及資本市場中介人應知悉並確保遵從有關發售在聯交所上市的債務證券所適用的特定規定（例如，第三十七章債券只可向專業投資者¹⁴發售）。
- 74. 同樣至關重要的是，整體協調人應向發行人闡釋其意見及提議的依據，包括任何利弊，並及時提供其意見。
- 75. 當發行人決定不採納整體協調人在定價或分配方面的意見或建議時，或當（就股份發售而言）其決定可能導致欠缺公開的市場、投資者的分散程度不足，或可能對有關股份在第二市場上的買賣產生重大及負面的影響時，整體協調人便應解釋其顧慮，並勸喻發行人避免作出該等決定。整體協調人亦應以文件載明，發行人作出的最終決定重大偏離整體協調人所提出的意見或建議的情況，包括整體協調人就有關決定涉及的任何顧慮向發行人作出的解釋，以及所提供的意見。就股份發售而言，如發行人所作的決定構成重大不遵守聯交所在（除其他事項外）整體協調人或發行人進行的配售活動方面的規定的情況，整體協調人便應向證監會匯報有關情況。

問題 5：你是否贊同整體協調人應就以下事宜向發行人提供意見：(i)銀團成員名單及費用安排；(ii)推銷策略；和(iii)定價及分配？如否，請加以說明。整體協調人還應就甚麼事宜向發行人提供意見？

推銷（建議的準則第 21.3.4、21.4.4 及 21.4.7(b)段）

- 76. 建議的準則規定，整體協調人應就制訂適當的推銷及鎖定目標投資者策略，向發行人提供意見及協助。

¹⁴ “專業投資者”的定義載於《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條。

77. 該策略可訂明（舉例而言）目標投資者的類別（例如機構客戶、主權財富基金、退休基金、對沖基金、家族辦公室、高資產淨值的個人及零售投資者），及在發售中擬向各類投資者分配的比例，藉以建立理想的股東或投資者基礎。就首次公開發售而言，該策略亦應包括可能適宜作為基礎投資者的投資者類別，並旨在達致開放的市場和充分的投資者分散程度，及促進有關股份在第二市場上有序和公平的買賣。
78. 由於市場狀況及氣氛可能會在發售期間轉變，整體協調人應向發行人提供意見，以在適當情況下調整有關策略。
79. 建議的準則規定，整體協調人應將推銷及鎖定目標投資者策略告知其他銀團資本市場中介人，以便它們可相應地進行各自的活動。銀團資本市場中介人須將該策略告知其委聘的資本市場中介人，作為後者銷售活動的基準。
80. 資本市場中介人不應向並不屬於該策略範圍內的投資者客戶進行推銷。資本市場中介人應信納它們向足夠數量的投資者客戶推銷股份，務求將出現股權過度集中的可能性降至最低。然而，屬於該策略範圍內但資本市場中介人並無主動向其進行推銷的投資者客戶，如表示對該發售有興趣，應獲給予參與的機會。

回佣及優惠待遇（建議的準則第 21.3.7、21.3.8、21.4.4(c)、21.4.5(b)及 21.4.7(c)段）

81. 我們在進行主題檢視期間留意到：
 - (a) 在債券發售方面，部分發行人向私人銀行提供回佣，以激勵它們向客戶銷售債務證券。部分私人銀行則會將其回佣轉贈予客戶；及
 - (b) 在首次公開招股中，部分資本市場中介人將 1%經紀費（全部或部分）作為給予客戶的回佣。
82. 儘管市場對於向首次公開招股的基本投資者保證分配股份的安排相當熟悉，但全面、準確和及時地披露向投資者提供的任何其他優惠待遇亦為重要。據我們瞭解，就債務資本市場的交易而言，給予私人銀行回佣的條款通常會在向目標投資者發出的“啟動訊息”中披露。
83. 建議的準則規定：
 - (a) 資本市場中介人不應向其投資者客戶提供任何回佣，或將發行人提供的任何回佣轉贈。此舉旨在防止部分參與發售的投資者獲得的價格實際上較其他投資者為低。此外：
 - (i) 就首次公開招股而言，資本市場中介人不應使任何投資者客戶就每股獲分配的股份所支付的款項少於上市文件所披露的總代價（包括 1%的經紀費）；及
 - (ii) 就債券發售而言，資本市場中介人不應訂立任何可能導致投資者客戶就獲分配的債務證券支付不同價格的安排；及
 - (b) 資本市場中介人應向發行人、整體協調人、其所有目標投資者及其委任的非銀團資本市場中介人披露發行人向該資本市場中介人提供的任何回佣，以及給予任何資本市場中介人或目標投資者的任何優惠待遇（例如保證分配）。就股份發售而言，資

本市場中介人應在得悉任何有關回佣或優惠待遇後時，作出披露。就債券發售而言，有關披露應在向目標投資者發布交易“啟動訊息”之前作出。

84. 此外，整體協調人應：

- (a) 向所有銀團資本市場中介人傳達有關資料（不論是從發行人還是其他資本市場中介人獲取），以便它們進一步向目標投資者或其所委任的非銀團資本市場中介人作出披露；
- (b) 勸喻發行人避免提供會造成下列情況的任何安排：
 - (i) 就首次公開招股而言，投資者客戶就每股獲分配的股份所支付的款項將會少於上市文件所披露的總代價；及
 - (ii) 就債券發售而言，投資者客戶將會就獲分配的債務證券支付不同價格；及
- (c) 就有關披露向發行人提供意見及指引。

問題 6：你是否贊同私人銀行不應將發行人提供的任何回佣轉贈予投資者客戶？如否，請加以說明。

對投資者客戶的評估（建議的準則第 21.3.3 及 21.4.6 段）

- 85. 為確保投資者客戶屬於推銷及鎖定目標投資者策略所認定的類別，資本市場中介人除了遵從在《操守準則》第 5.1 段下有關認識你的客戶的規定外，亦應採取合理步驟，以評估各投資者客戶的概況，當中包括投資取向（如長線或短線投資）和過往投資紀錄（如熟悉發行人所屬的行業）。
- 86. 股份配售乃受到聯交所的特定規定¹⁵所規管。向某些投資者組別（例如關連客戶及發行人的核心關連人士¹⁶）分配股份，會受到限制或須獲得聯交所的事先同意（該類投資者稱為“受限制投資者”）。建議的準則規定，資本市場中介人應採取合理步驟，以識別出受限制投資者，並在代表有關客戶輸入認購指示前告知整體協調人。
- 87. 現時，為了識別是否有任何受限制投資者的存在，整體協調人會依賴其銀團資本市場中介人（及至非銀團資本市場中介人）保證不會代表其本身的大股東、董事或僱員輸入認購指示，並要求其投資者客戶聲明他們是否受限制投資者。資本市場中介人未必掌握與發行人有關聯的人士或實體的完整資料。我們建議，整體協調人應向資本市場中介人提供更多資料，以便後者識別出與發行人有關聯的投資者。因此，整體協調人應向發行人索取一份列明有關人士或實體的名單，並將該名單提供予所有資本市場中介人。整體協調人應採取合理步驟，以識別出受限制投資者，藉此確保它們僅會根據聯交所規定來分配股份。
- 88. 同樣地，就債券發售而言，資本市場中介人應識別出其投資者客戶是否可能與發行人、該資本市場中介人或與該資本市場中介人屬同一公司集團¹⁷的公司（集團公司）有任何關聯，而我們期望整體協調人向資本市場中介人提供充足的資料，以便後者能夠識別出

¹⁵ 《主板上市規則》附錄六——股本證券的配售指引，或《GEM 上市規則》第十章。

¹⁶ 定義載於《主板上市規則》。

¹⁷ 就建議的準則而言，“公司集團”的涵義與《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條所述者相同。

有關投資者。資本市場中介人應將有關投資者的身分告知整體協調人，讓整體協調人得以評估是否有任何認購指示可能會對價格探索過程產生負面影響。

問題 7：你是否贊同整體協調人應向資本市場中介人提供有關資料，以便後者能夠識別出哪些投資者客戶（就股份發售而言）屬受限制投資者，或（就債券發售而言）與發行人有關聯？如否，請加以說明。

簿記建檔

89. 簿記建檔過程包括整理客戶的認購指示，以及釐定定價及分配。資本市場中介人有責任確保價格探索過程可靠，及掛盤冊具透明度和僅納入真實的認購指示。整體協調人應確保向發行人提出的定價及分配建議全面顧及到建議的準則所訂明的原則及因素。舉例而言，價格是根據在簿記建檔過程中從目標投資者接獲的認購指示來釐定，及將證券分配予能為發行人建立穩固投資者或股東基礎的投資者。

掛盤冊（建議的準則第 21.3.5 及 21.4.5(a)段）

90. 資本市場中介人的報酬往往取決於它們能為交易帶來認購指示的數量。這實際上會激勵它們盡可能招攬最多的認購指示，務求將它們賺取的費用盡量提高。部分資本市場中介人會輸入明知誇大的認購指示。我們同時瞭解到，在債券發售中，有些資本市場中介人以其本身的名義輸入認購指示，當中可能是它們的自營認購指示及／或其客戶的認購指示。
91. 儘管市場有反饋意見指出，某些投資者（例如主權財富基金）偏向利用“X-認購指示”，讓其他資本市場中介人無從得知其身分，但此舉令人顧慮到，發行人可能會要求資本市場中介人利用“X-認購指示”，為與其有密切關聯（例如家人）的準投資者隱藏身分，以隱瞞有關認購指示可能並非經由市場主導，或用作其他目的（例如掩蓋虛構的認購指示）。在部分股份及債券發售中，資本市場中介人可能不願意披露投資者的名稱，因其擔心其他資本市場中介人搶奪其客戶。然而，如投資者的身分被隱藏，負責管理掛盤冊的整體協調人便無法識別出透過不同資本市場中介人發出的重複認購指示，或就分配向發行人提供有充分根據的意見。
92. 我們建議，必須在掛盤冊內披露所有投資者客戶（以綜合方式輸入的認購指示者除外）的身分。如認購指示以綜合方式輸入，資本市場中介人仍應向整體協調人及發行人提供相關投資者的資料，但無須將有關資料輸入掛盤冊內。此舉應可減輕上述有關“搶奪客戶”的顧慮。
93. 我們亦建議：
- (a) 資本市場中介人應：
 - (i) 採取合理步驟，確保代表其投資者客戶、其本身及其集團公司輸入掛盤冊內的所有認購指示，均代表真實的需求。資本市場中介人不得輸入明知誇大的認購指示；

- (ii) 在輸入有關認購指示前¹⁸，就看似不尋常的認購指示（例如與投資者客戶的財務狀況不相稱的認購指示），向其客戶作出查詢；及
 - (iii) 就其投資者客戶發出的認購指示保存充分的紀錄，以證明掛盤冊內並無任何虛構或明知誇大的認購指示。
- (b) 整體協調人應：
- (i) 確保在掛盤冊內所有投資者客戶（以綜合方式輸入的認購指示者除外）的身分均獲披露；
 - (ii) 如任何認購指示看似不尋常或異常（例如看來與發行人有關聯的認購指示），向資本市場中介人作出查詢；
 - (iii) 妥善整合掛盤冊，即透過採取合理步驟，識別並消除重複的認購指示、不一致之處或錯誤；及
 - (iv) 在掛盤冊中，分開處理並明確地識別資本市場中介人及其集團公司的任何自營認購指示。

問題 8：你是否贊同，當資本市場中介人在掛盤冊內以綜合方式輸入認購指示時，應向整體協調人提供相關投資者的資料？如否，請加以說明。

問題 9：你認為，要求整體協調人刪除重複的認購指示，並識別出掛盤冊內異常或不尋常的認購指示，會否為大型首次公開招股或債券發售帶來困難？如會，請列舉例子。

問題 10：你是否贊同，整體協調人及資本市場中介人不應接受明知誇大的認購指示？如否，請加以說明。

問題 11：你是否贊同，整體協調人應確保掛盤冊的透明度？如否，請加以說明。

問題 12：你是否贊同應禁止“X-認購指示”？如否，請加以說明。

定價及分配（建議的準則第 21.3.6、21.4.2(a)(iii)、21.4.5(b)、21.4.5(c)及 21.4.6(a)(ii)）

94. 根據國際證監會組織相關報告，發行人與資本市場中介人或其投資者客戶之間的利益衝突可能會導致定價過低或過高。為確保市場穩健，發售的定價應反映市場的真實需求，不應受到發行人的取向，或並非經由市場主導且對價格不敏感的認購指示所帶來的不當影響。此外，資本市場中介人應將可影響定價結果的重大決定或行動，告知發行人¹⁹。
95. 建議的準則規定，整體協調人應在考慮簿記建檔活動的結果，發行人的特點，以及當前的市場狀況和氣氛後，就最終發售價與發行人討論並向其提供意見。就債券發售而言，整體協調人應確保，與發行人、資本市場中介人及其集團公司有關聯的投資者所發出的認購指示，不會對價格探索過程產生負面影響。

¹⁸ 否則，資本市場中介人將有責任依照從投資者客戶所接獲的認購指示，將有關指示輸入掛盤冊內。

¹⁹ 《國際證監會組織股權資本市場報告》內的第 7 項措施和《國際證監會組織債務資本市場報告》內的第 1 項措施。

96. 股份或債務證券應進行公平分配。《國際證監會組織股權資本市場報告》指出，有些作業手法，例如向機構最重視的客戶、其業務的其他部分（如其資產管理部門）或其僱員作出分配，有機會顯示出分配決定或受到利益衝突的影響。此外，分配決定可能促進了有關機構自身的利益（或該機構其他客戶的利益），而這與發行人的利益卻未必相符。同樣地，根據《國際證監會組織債務資本市場報告》，如向與資本市場中介人有關係的投資者客戶作出分配（例如向資本市場中介人的集團公司作出分配），便會產生利益衝突。
97. 國際證監會組織期望，監管機構應考慮對機構施加以下規定：**(i)**維持一套分配政策（當中訂明機構在股份或債務發售中釐定分配的方式），考慮發行人的取向，以及讓發行人有機會參與有關過程；及**(ii)**保存分配決定的紀錄，以顯示利益衝突已受到適當管理²⁰。
98. 我們在進行主題檢視時留意到，分配建議主要是根據個別職員的判斷和他們對發行人的目標或取向的理解而作出的。儘管部分資本市場中介人制訂了分配政策，但有關政策所列明的準則卻相當廣泛，而且未能為職員提供足夠的指引。尤其是，某些資本市場中介人的分配政策並無妥善地解決自營及客戶認購指示時的潛在利益衝突。此外，在大多數個案中，有關分配決定及相關理據的文件紀錄，均不足以顯示已遵從其分配政策，及利益衝突的情況已受到適當管理。這些均會令交易後的合規檢視難以進行。
99. 為處理上述問題，建議的準則規定，整體協調人應制訂及維持分配政策，當中應列明向發行人提出分配建議的準則。該政策應至少顧及下列因素：
- (a) 發行人的目標、取向或建議；
 - (b) 當前的市場狀況及氣氛；
 - (c) 目標投資者的類別、特點及狀況（例如客戶的財務概況、投資經驗及目標）；
 - (d) 投資者的分散程度（例如大額持倉的規模及數量）；及
 - (e) 發售的整體認購率。
100. 整體協調人應在初步階段與發行人溝通其分配政策以確保發行人瞭解擬訂分配建議時所考慮的因素。
101. 整體協調人應依循分配政策，向發行人提出分配建議。就首次公開招股而言，所提出的分配建議應確保向受限制投資者作出的分配符合聯交所規定，並旨在達致公開的市場和充分的股東分散程度，及促進有關股份在第二市場上有序及公平的買賣。整體協調人亦應以文件載明向發行人提供的分配建議，包括相關理據。
102. 資本市場中介人亦需制訂及實施分配政策，以確保在以綜合方式輸入認購指示，及整體協調人作出整體分配的情況下，能公平地分配股份或債務證券給其投資者客戶。該政策應列明（舉例而言）：
- (a) 與發行人協定的推銷及鎖定目標投資者策略；
 - (b) 投資者客戶的認購指示大小及情況（例如客戶的財務概況、投資經驗及目標）；

²⁰ 《國際證監會組織股權資本市場報告》內的第 5 及 6 項措施和《國際證監會組織債務資本市場報告》內的第 5、6、7 及 8 項措施。

- (c) 投資者客戶的認購指示的價格限制；
 - (d) 投資者所表明的任何最低分配額；及
 - (e) 任何適用的法律及監管規定——舉例而言，依據《主板上市規則》第三十七章在香港發售的債務證券，只可向專業投資者發售。
103. 儘管資本市場中介人應只將其投資者客戶的真實認購指示輸入掛盤冊內（如上文第 93 段所述），但當分配股份或債務證券時，資本市場中介人應評估投資者客戶是否有能力承購獲分配的股份或債務證券，及其認購指示的大小是否看似不尋常（例如當來自基金的認購指示超出了該基金的資產淨值時）。當整體協調人就向其本身的投資者客戶作出的股份或債務證券分配，向發行人提出建議時，此規定亦適用於整體協調人。
104. 分配政策亦應防止可能會導致投資者客戶受到不公平對待，或明知會扭曲其他股份或債券發售的需求的任何作業手法。有關作業手法的例子²¹包括為補償“搭梯（laddering）”²²安排而作出分配，或在明示或暗示以日後的生意額作為條件的情況下，向現有或潛在客戶作出分配。
105. 資本市場中介人應根據其分配政策，向投資者客戶分配股份或債務證券，並應就重大偏離分配政策的任何情況，以文件載明相關理由。

問題 13：你是否贊同，整體協調人及資本市場中介人須制訂及實施分配政策？如否，請加以說明。

利益衝突和資本市場中介人及其集團公司的自營認購指示（建議的準則第 21.3.10 段）

106. 在債務資本市場的交易中，資本市場中介人或其集團公司在掛盤冊內輸入自營認購指示似乎是常見的作業手法。在資本市場中介人對簿記建檔活動行使控制權，並同時向發行人客戶作出定價或分配建議的情況下，一旦它們的自營認購指示可能對價格探索過程產生影響，便有可能造成利益衝突。
107. 自營認購指示亦涉及其他問題。
- (a) 資本市場中介人在發出認購指示時，可能會利用掛盤冊的非公開資料，以增加其在熱門交易中獲得分配的機會。
 - (b) 在熱門的發售中，資本市場中介人向其自營認購指示分配的股份或債務證券，可能會較其客戶認購指示為多。有部分（但非全部）資本市場中介人已實施監控措施，以處理自營與客戶認購指示之間的潛在利益衝突²³。

²¹ 更多例子將透過常見問題或通函提供。

²² 舉例而言，投資者客戶就不相關的服務，向整體協調人或其任何集團公司支付極高昂的佣金或費用，以確保在發售中獲得較佳的分配。此舉可能令其他投資者客戶受到不公平對待——即使他們的質素相近，但卻未必獲得相同的分配。

²³ 我們留意到部分資本市場中介人所採取的監控措施的例子包括：(i) 應優先向準投資者作出分配，而自營認購指示則次之；(ii) 在發售中的自營權益不應超逾掛盤冊的某個百分比；及 (iii) 自營認購指示的大小須經由管理層批准，並就所承擔的相關數額取得許可。

108. 我們建議，資本市場中介人應：

- (a) 制訂和實施政策及程序，以識別、管理及披露資本市場中介人在發售中擁有自營權益的情況下，與投資者客戶之間可能出現的實際及潛在利益衝突；
- (b) 制訂和實施政策，以管治產生自營認購指示及向該等認購指示作出分配的過程；
- (c) 優先處理投資者客戶的認購指示，而其本身及其集團公司的自營認購指示則次之；及
- (d) 就其及其集團公司的自營認購指示而言，僅作為“承價人”，並確保該等認購指示源自市場主導的需求，且不會對發售的定價造成重大影響。

就建議的準則而言，集團公司發出的自營認購指示不包括代表其客戶或其管理的基金及投資組合輸入的認購指示，但包括代表資本市場中介人或其集團公司在當中擁有重大權益的基金及投資組合輸入的認購指示。

109. 整體協調人及資本市場中介人亦應在掛盤冊及“簿冊訊息”中，分開處理並明確地識別其本身、其集團公司、其他資本市場中介人及它們的集團公司的自營認購指示。

110. 根據《國際證監會組織債務資本市場報告》，發行人、投資者與銀團成員通常會訂立掉期息率或其他工具，以紓減在初步定價與最終定價期間，用作釐定債務證券價格的參考利率可能出現變動的風險。如這些交易導致參考息率出現異常變動，便有可能產生利益衝突，並可能因而削弱參考利率及債務證券定價的穩健程度及效率。另外，由於這些交易通常由資本市場中介人的交易部門執行，如同時對債券發售進行管理，便可能在發售的定價方面產生利益衝突²⁴。就此，建議的準則規定，資本市場中介人應採取合理步驟，以向發行人披露其擬為本身、發行人或其投資者客戶進行的任何風險管理交易，為何不會影響新發售的定價。

問題 14：你是否贊同必須時刻優先處理客戶的認購指示，而自營認購指示則次之？如否，請加以說明。

問題 15：你是否贊同資本市場中介人在處理自營認購指示時，僅可作為承價人？如否，請加以說明。

問題 16：你是否贊同，資本市場中介人及其集團公司的自營認購指示亦應包括代表資本市場中介人或其集團公司在當中擁有重大權益的基金及投資組合輸入的認購指示？如否，請加以說明。

審視及批准認購指示及分配（建議的準則第 21.3.11(b)段）

111. 為更有效地處理潛在利益衝突，並確保適用的規則及規例已獲遵從，我們建議，某些類別的認購指示及分配應由資本市場中介人的高級管理層來審視及批准，其中包括：

- (a) 為資本市場中介人或其任何集團公司的自營認購指示；

²⁴ 《國際證監會組織債務資本市場報告》內的第 2 項措施。

- (b) 來自其投資者客戶且看似不尋常的認購指示（例如看來可能與發行人有關聯的認購指示）；及
- (c) 就股份發售而言，向受限制投資者作出的分配。

與發行人、其他資本市場中介人及目標投資者之間的通訊（建議的準則第 21.3.8 及 21.4.7 段）

112. 在整段發售期間，資本市場中介人會從發行人、整體協調人、其他資本市場中介人及其投資者客戶獲得對該發售有重大影響的資料，包括與發售價和整體協調人及資本市場中介人應履行其職責的方式有關的資料。
113. 根據國際證監會組織相關報告，資本市場中介人應及時向股份或債券發售的投資者提供一系列資料²⁵，以作為在簿記建檔過程中擬定平衡的價格範圍的依據，並為定價確立參考基準。
114. 就此，我們建議，資本市場中介人應向所有持份者（包括整體協調人、其投資者客戶及其委任的資本市場中介人）傳達有關該發售的重要資料。舉例而言，資本市場中介人應：
- (a) 向整體協調人及由它們委任的非銀團資本市場中介人提供有關（就股份發售而言）受限制投資者，或（就債券發售而言）與發行人、資本市場中介人或其集團公司有關聯的投資者客戶的資料，以便它們妥善履行各自的職責；
 - (b) 向非銀團資本市場中介人傳達推銷及鎖定投資者策略，以便它們向投資者客戶推銷有關股份或債務證券；及
 - (c) 提供“簿冊訊息”及與該發售有關的其他資料（例如向資本市場中介人提供的優惠待遇及回佣），以便投資者客戶作出有根據的決定。
115. 整體協調人及資本市場中介人應及時傳達有關資料，並確保其完整、準確及有適當的依據。舉例而言，如整體協調人希望在“簿冊訊息”中提供有關發售的概況（例如發售是否出現超額認購或認購不足，或超額認購的倍數），便應採取合理步驟，確保有關訊息有適當的依據，並獲得掛盤冊中的真實需求所支持。

備存紀錄（建議的標準第 21.3.9 及 21.4.8 段）

116. 資本市場中介人應保存足以證明其在整段交易期間所執行的工作，並顯示其已遵守法律及監管規定和內部政策及程序的簿冊及紀錄，其中包括：
- (a) 以文件載明與發行人、投資者及其他資本市場中介人之間的主要通訊；
 - (b) 保存由接獲認購指示並於掛盤冊內輸入認購指示，直至最終分配認購指示為止的審計線索；及
 - (c) 以文件載明分配決定的依據及相關理據，以及重大偏離資本市場中介人分配政策的任何情況。
117. 此外，整體協調人應以文件載明（舉例而言）掛盤冊內的認購指示在整個簿記建檔過程中的所有變更，與發行人進行的全部主要討論，及向發行人提供的主要意見或建議。

²⁵ 《國際證監會組織股權資本市場報告》內的第 4 項措施和《國際證監會組織債務資本市場報告》內的第 3 項措施。

問題 17：接獲的認購指示和輸入掛盤冊內的條目在整個簿記建檔過程中曾經不斷修改及更新。你認為要求整體協調人及資本市場中介人保存紀錄以證明每項改動，是否可行？如否，請加以說明。

資源、系統及監控措施（建議的準則第 21.3.11 段）

118. 《操守準則》第 3 項一般原則訂明，中介人應具備及有效地運用其所需的資源和程序，以便適當地進行其業務活動。建議的準則就下列範疇列明了具體規定：

職能分隔制度

119. 若資本市場中介人（通常作為整體協調人）同時擔任某項首次公開招股的保薦人，保薦人團隊與股權資本市場團隊通常會在股份發售期間合作。職員（例如專業研究人員）可能會在初步階段跨越職能分隔制度，並獲得可能屬機密或價格敏感的資料。儘管大部分資本市場中介人均設有職能分隔制度，但若資本市場中介人所屬的公司或公司集團就同一發售的不同範疇進行多項活動（例如保薦人工作、擬備和發出研究報告，簿記建檔和配售活動），有關政策便未必足以處理該情況。
120. 建議的準則規定，資本市場中介人應採取足夠的措施，避免可能屬機密或價格敏感的資料在負責進行不同活動的職員之間流傳，並防止及管理任何可能產生的利益衝突。該資本市場中介人尤其應制訂及維持有效的職能分隔制度，以及跨越職能分隔的政策及程序。

委任非銀團資本市場中介人

121. 資本市場中介人可不時委聘非銀團資本市場中介人，以協助進行股份或債務證券的配售（即分配售代理）。資本市場中介人即使未有審視分配售代理為確保遵從適用的法律及監管規定而採用的程序及監控措施（例如按照聯交所《股本證券的配售指引》²⁶的規定識別出受限制投資者），仍可委任分配售代理。
122. 委任分配售代理以協助分派股份或債務證券，與中介人可將其工作（而非其責任）轉授的外判安排大同小異。
123. 我們建議規定如資本市場中介人物色非銀團資本市場中介人，以協助其配售股份或債務證券，便應以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度進行挑選及委任。資本市場中介人尤其應採取合理步驟，確保非銀團資本市場中介人能夠遵守建議的準則。當中可能涉及向非銀團資本市場中介人作出查詢，並瞭解及審視：
- (a) 其推銷策略，以及評估其如何確保讓所有屬目標投資者並已表示對發售有興趣的投資者均可參與該發售；
 - (b) 其用作評估投資者客戶是否獨立於發行人，或與發行人是否有關聯的程序（例如瞭解非銀團資本市場中介人的認識你的客戶的程序，及審視將由投資者客戶簽署的標準配售函件，以確定當中是否載有獨立性聲明）；
 - (c) 其程序及監控措施，以確定它們能否合理地確保所有認購指示均為真實的指示；及

²⁶ 《主板上市規則》附錄六和《GEM 上市規則》第十章。

- (d) 其分配政策，以確保其考慮或顧及在建議的準則下的規定；以及為確保配售符合該政策而制訂的程序。

監督及監察

124. 部分資本市場中介人訂有合規監察方案，但這些方案可能沒有特別涵蓋股權資本市場或債務資本市場活動，或可能沒有涵蓋所有參與股份或債券發售的職員。
125. 建議的準則規定，資本市場中介人應定期進行獨立的監督及監察，以偵測是否有不尋常情況，利益衝突，價格敏感或機密資料洩漏的情況，以及未有遵從適用的法律及監管規定，或其內部政策及程序的潛在情況。

費用安排（建議的準則第 21.3.2、21.4.1、21.4.3 及 21.4.9 段和《操守準則》）附表 11）

126. 在非正式諮詢期間，多名買方及賣方參與者對於變化不定的銀團成員名單及費用安排深表關注。在建議的準則下，與資本市場中介人及整體協調人訂立的書面協議須訂明費用安排（請參閱第 69 段），及整體協調人須就收費安排向發行人提供意見（請參閱第 71 段）。然而，這些規定並不足以完全處理據我們理解屬中介人不當行為其中一個根源的問題。
127. 根據市場的反饋意見，釐定費用的時間是一個影響著股權資本市場及債務資本市場參與者行為的關鍵因素。舉例而言：
- (a) 如大部分的定額費用已分配予銀團資本市場中介人，應可減少未獲任命的經紀即使懷疑發售價（就股份發售而言）在首次公開招股後未能維持，仍在最後一刻將大量對價格不敏感的認購指示“灌入”掛盤冊內的誘因；及
- (b) 若整體協調人及銀團資本市場中介人在初步階段並不知道將向它們支付費用的基準，便不能妥善地計劃其工作或調配適當的資源。
128. 因此，我們認為，若在發售的初步階段便釐定銀團成員名單及費用安排，整體協調人及資本市場中介人應能夠集中其工作和投放資源，以便在符合建議的操守規定的情況下，向發行人提供意見和進行簿記建檔及配售活動，繼而提升價格探索及分配過程的透明度及公信力。
129. 及早協定定額費用乃符合國際市場（包括美國及英國）的作業手法。我們建議應在委任整體協調人時釐定將向其支付定額費用，而有關定額費用應償付整體協調人所提供的顧問服務，以及其在正常情況下預期可銷售的股份或債務證券數量。發行人可在其後委任其他銀團資本市場中介人，並在委任它們時按照它們預期銷售的數量，釐定它們的定額費用。另一方面，發行人仍可向資本市場中介人支付酌情費用，以激勵銷售達到超乎預期的表現（尤其是在市況艱難時），而此類費用僅可在銷售過程完成或大致完成時釐定。
130. 費用基本上是商業事務；不同發售的費用比例及分配必然有所分別，並可能受到不可預見的情況影響，包括市場氣氛在發售時轉變。然而，鑑於上述問題，似乎恰當的做法是在初步階段時，亦須協定定額費用與酌情費用之間的比例和向銀團成員分配的定額費用。
131. 一般情況下，在擬向參與發售的銀團資本市場中介人支付的總費用中，定額費用預期會佔較大的比例。根據在非正式諮詢期間接獲的反饋意見，並從 2020 年 1 月 1 日至 9 月 30 日期間刊發的首次公開招股章程歸納所知，市場在股份發售費用方面的慣常做法是，

定額費用約佔 70-75%，而酌情費用則約佔 25-30%。然而，我們明白，有時發行人為了進一步激勵銀團推銷發售會運用額外的酌情元素，而在此情況下，定額與酌情費用之間的比例便可能會有所不同。

132. 另外，變化不定的銀團成員名單及費用安排所產生的綜合效果，會促使發行人達到一個無法持續的高發售價，並（就股份發售而言）可能會助長過度有利的研究。
133. 因此，我們建議由整體協調人或資本市場中介人訂立的每份書面協議均應訂明費用安排（包括向該資本市場中介人分配的定額費用——以將向參與發售的所有銀團資本市場中介人支付的總費用的某個百分率列示）及費用支付時間表。
134. 鑑於適當的費用安排在發售中相當重要，整體協調人應就與費用相關的事宜，特別是就釐定下列各項，向發行人提供意見和指引：
- (a) 將向參與發售的所有銀團資本市場中介人支付的定額與酌情費用之間的比例；
 - (b) 向銀團資本市場中介人分配定額費用的基準；
 - (c) 向銀團資本市場中介人分配任何酌情費用的基準。就債券發售而言，有關分配應在定價前釐定²⁷；及
 - (d) 費用支付時間表。

問題 18：你是否贊同整體協調人應向發行人提供與費用相關的意見的範圍？如否，請加以說明。

135. 雖然我們完全明白銀團成員名單及費用基本上屬商業決定，但就股份發售而言，及早向證監會披露有關資料，將有助我們識別出與市場慣常做法大有分別的安排，並在懷疑有任何不當行為的情況下，採取適當行動。就此，我們建議下列資料應在就首次公開招股進行的上市委員會聆訊²⁸前四個完整營業日提交予證監會：
- (a) 有關銀團成員名單的資料，當中須註明所擔當的不同角色（即是否獲委任為整體協調人）；
 - (b) 將向參與發售的所有銀團資本市場中介人支付的總費用（以集資總額的某個百分率列示）；
 - (c) 在將向參與發售的所有銀團資本市場中介人支付的費用中，定額與酌情部分之間的比例（以百分率列示）；及
 - (d) 在發行人支付的定額費用中，向參與發售的每名銀團資本市場中介人分配的部分。

²⁷ 就定價發售而言，向銀團資本市場中介人分配的酌情費用，應在有關債務證券進行分配時或之前釐定。

²⁸ 本諮詢文件提述“上市委員會聆訊”之處，就房地產基金而言乃指預期證監會就尋求其認可而發出原則上批准函件的日期。

證監會將有機會憑藉上述資料作出查詢。此做法應能同時促使發行人在初步階段仔細考慮費用架構，及促使整體協調人提供相關意見。

136. 發行人可隨著首次公開招股按時間表進展至不同階段，更改費用分配。發行人一經與銀團資本市場中介人就任何重大轉變達成協定，應隨即將該等重大轉變連同其相關理據告知證監會。
137. 向證監會披露第 135 至 136 段所詳列的資料，旨在為發行人釐定費用一事提供合理的框架。此舉除了培養市場的良好紀律外，亦可讓證監會在先前提交的資料出現重大更改時，或在定額與酌情費用之間的比例大幅偏離市場慣常做法的情況下，作出查詢。

問題 19：對於發行人須在上市委員會聆訊前四個完整營業日，釐定銀團成員名單，將向所有銀團資本市場中介人支付的費用中定額與酌情部分之間的比例，及定額費用的分配，你預期會否出現重大的實際困難？如有，請列舉例子。

138. 我們建議應在上市或之前，就發行人已釐定向每名銀團資本市場中介人作出的任何酌情費用分配一事，以及費用支付時間表，向證監會作出確認。發行人向每名銀團資本市場中介人支付的總金錢收益（包括定額及酌情費用和任何花紅），應在交易首日後的兩個星期內提交予證監會。此建議的目標同樣是為了鼓勵市場培養更良好紀律——發行人將須在特定時間範圍內釐定酌情費用及費用支付時間表。

問題 20：對於發行人須在上市時或之前釐定酌情費用的分配及費用支付時間表，你預期會否出現重大困難？如有，請列舉例子。

139. 另外，部分市場參與者贊同由發行人公開披露以下事宜：
- (a) 在初步階段時，銀團成員名單及整體協調人的名稱，以協助市場參與者辨認當它們對首次公開招股有疑問時，應與誰接洽；
 - (b) 首次公開招股交易的所有包銷費用。儘管招股章程會披露香港公開發售部分的包銷費用，但國際配售部分的包銷費用卻少有披露。在近期一些較小型的首次公開招股中，來自國際配售部分的集資額中有超過 20% 乃支付予包銷銀團作為費用；這可能構成與投資決定相關的重要資料；及
 - (c) 在首次公開招股完成後，向每名銀團資本市場中介人支付的總金錢收益（包括定額及酌情費用和任何花紅）：買方市場參與者表示，收取較高費用的銀團資本市場中介人在銀團中的級別一般應該較高，並應肩負更大的職責。市場預期，獲得較高費用的資本市場中介人一般應較為高級，並能夠對簿記建檔過程行使更大的影響力；費用分配資料有助市場評估銀團由誰主導，並將評估結果列為考慮因素，以識別出須為首次公開股股的成敗負責的相關資本市場中介人。如此一來，應可鼓勵相關資本市場中介人以審慎態度提供意見。

問題 21：你是否贊同(i)應及早披露銀團成員名單（包括整體協調人的名稱）；(ii)應在招股章程內披露將就國際配售部分向參與發售的所有銀團資本市場中介人支付的總費用；及(iii)應在上市後披露向每名銀團資本市場中介人支付的總金錢收益？如否，請加以說明。

有關“兼任保薦人”的建議

140. 在與市場參與者討論的過程中，我們瞭解到：

- (a) 每當首次公開招股交易是由一大批有著各種職銜的銀團資本市場中介人牽頭，而銀團主事人又未能被明確地識別時，買方參與者往往會面對混淆不清的情況。許多買方參與者認為，首次公開招股交易應從一開始（即自從盡職審查階段起），便由一名或一小撮被明確識別的高級銀團成員牽頭，因為這將確保向發行人提供的意見一致，而市場參與者並可知悉誰能夠就他們的問題提供準確可靠的答案，及在發行人以外，主要由誰就交易接受問責；
- (b) 資本市場中介人對於獲委任為首次公開招股的銀團主事人的興趣似乎有所增加。本會對 2018 年的 205 宗首次公開招股，及 2020 年首九個月的 99 宗首次公開招股進行了分析²⁹，結果顯示平均每宗首次公開招股交易的銀團主事人³⁰的數目增加 33.7%（由 2.11 家增至 2.82 家），為上述的觀察提供佐證；
- (c) 當首次公開招股的銀團主事人同時擔任保薦人（不論是透過同一法律實體或在同一公司集團內）時，對整體發售而言可帶來益處。保薦人由於負責進行盡職審查工作，因而對上市申請人及其所屬行業有著深入的瞭解。此外，保薦人通常負責根據財務模型準備市場可比性分析及估值工作。保薦人亦會就上市申請人符合《上市規則》規定的能力，向其提供意見。若保薦人能夠將該等職責與本文件其他章節所述整體協調人的職責合併，便能提升整體協調人管理整體發售的能力，這將符合投資者客戶及發行人的利益；
- (d) 然而，在截至 2020 年 9 月 30 日止九個月內，本身並無擔任保薦人（或並無任何集團公司擔任保薦人）的銀團主事人所佔的比例較 2018 年有所增加；及
- (e) 包銷費用遠高於保薦人費用。根據我們對在截至 2020 年 9 月 30 日止九個月內 99 家以首次公開招股方式上市的公司所進行的分析，平均保薦人費用為 630 萬元，而平均包銷定額費用為 4,390 萬元³¹。在一宗首次公開招股中，根據披露，保薦人費用約為 1,200 萬元，而包銷定額費用則接近 3.5 億元。這顯示費用與擔任保薦人的成本及職責並不相稱，特別是在大型首次公開招股中，保薦人通常會承擔重大成本，而且違反監管規定的潛在後果可能相當嚴重。當保薦人同時擔任銀團主事人時，總費用可適當地補償需額外投入的保薦人資源及承擔的職責。然而，我們關注到，若保薦人並非從一開始便獲委任為銀團主事人，這可能驅使它們在其盡職審查方面作出妥協，以求獲得委任。

141. 本會在進行非正式諮詢時，有市場參與者對於我們為釋除上述顧慮而提出所有整體協調人均須擔任保薦人的建議，表現抗拒。部分市場參與者認為，此規定會使發行人委任主

²⁹ 來自首次公開招股章程中所披露的資料。

³⁰ 在我們的分析中，銀團主事人指獨家或聯席全球協調人或獨家或聯席代表，而對於不採用這些職銜的首次公開招股，指獨家或聯席帳簿管理人或獨家或聯席牽頭經辦人。

³¹ 平均值乃根據應支付予所有相關保薦人的經披露保薦人費用總額而計算出來。除另有註明外，在計算交易包銷費用中的定額費用部分時，我們假設在香港發售的股份的定額費用比率亦適用於在國際發售部分的股份。

要擅長於推銷的整體協調人的靈活性受到限制。亦有人關注到，該建議可能會損害到沒有推銷能力的獨立小型保薦人商號³²。考慮到上述受到關注的事項，我們提出下列建議：

- (a) 上市申請人應委任至少一名獨立³³於上市申請人的保薦人³⁴，而該保薦人或其某家集團公司亦應獲委任為有關首次公開招股的整體協調人。

以下將這個角色稱為“保薦人兼整體協調人”。

- (b) 保薦人兼整體協調人應在提交上市申請至少兩個月前，同時獲委任為整體協調人及保薦人³⁵。
- (c) 上市申請人可以在提交上市申請後不遲於兩星期內委任其他整體協調人（可以是亦可以不是首次公開招股的保薦人）。

142. 如此一來：

- (a) 至少有一名保薦人不會受到為求獲得整體協調人一職的潛在誘因所驅使而限制盡職審查工作；
- (b) 保薦人兼整體協調人在整個交易過程中，應能妥善向上市申請人提供全面的意見；
- (c) 買方參與者可以仰賴保薦人兼整體協調人為他們的問題提供有充分根據並具權威性的答案；
- (d) 上市申請人可以在稍後階段才委任額外整體協調人；這種靈活性對大型首次公開招股來說特別重要；及
- (e) 沒有兼任保薦人的整體協調人仍會在有關過程中相對早期的階段獲得委任，以便能夠執行關鍵職能，例如為上市申請人提供意見，協調其他資本市場中介人的活動，以及對有關的發售進行全盤管理。

143. 為達致第 142 段所提及的效果，我們建議制訂以下規定：

- (a) 根據建議的準則，在接受發行人的委任以擔任整體協調人前，整體協調人應：
- (i) 確保其本身（或其集團公司中的某家公司）亦獲委任為保薦人（獨立於發行人客戶），而該兩項委任均在由或代發行人向聯交所提交上市申請前至少兩個月同時作出；或
- (ii) 向發行人取得書面確認，表明至少有一名保薦人（獨立於發行人客戶）或其集團公司中的某家公司已獲委任為該首次公開招股的整體協調人，而且該項

³² 儘管如此，我們觀察到，在截至 2020 年 9 月 30 日獲證監會發牌的 127 名保薦人當中，約有 94% 的保薦人獲發牌進行第 1 類受規管活動（即證券交易），或其有一家集團公司獲發牌或註冊以進行這項活動。這 127 名保薦人當中的 72% 在截至 2020 年 9 月 30 日止年度，以銀團成員身分從事首次公開招股交易。

³³ 有關保薦人被視為並非獨立於上市申請人的情況載列於《上市規則》。

³⁴ 在諮詢文件的本節中，凡提述“保薦人”之處，應包括尋求證監會認可的房地產基金的上市代理人。

³⁵ 這是為了確保《主板上市規則》第 3A.02B 條及《GEM 上市規則》第 6A.02B 條獲得遵守，當中規定所有保薦人的委任須不遲於提交上市申請日期前兩個月作出。

整體協調人的委任應在由或代發行人向聯交所提交上市申請後不遲於兩星期作出；及

- (b) 《操守準則》第 17 段規定，在接受上市申請人的委任以擔任保薦人前，該保薦人應：
- (i) 獨立於上市申請人，並確保其本身或其集團公司中的某家公司亦同時就該項上市申請獲委任為整體協調人；或
 - (ii) 向上市申請人取得書面確認，表明至少有一名保薦人（獨立於上市申請人）或其集團公司中的某家公司已就該項上市申請獲委任為整體協調人。

144. 此外，我們認為適當做法為保薦人兼整體協調人在訂明的時間範圍內向證監會提交第 135、136 及 138 段所述的資料，包括銀團成員名單、將向參與發售的所有銀團資本市場中介人支付的總費用，以及向銀團資本市場中介人作出的定額費用分配。如果委任多於一家中介人擔任保薦人兼整體協調人，則應安排其中一家向證監會提供有關資料。儘管如此，各保薦人兼整體協調人須共同及個別地確保有關資料準確及完整，並在訂明的時限內提供予證監會。

問題 22：你是否贊同有關“兼任保薦人”的建議？如否，請加以說明。

問題 23：你認為一名保薦人兼整體協調人已屬足夠，還是應規定更多整體協調人須擔任保薦人？例如，是否應規定大多數整體協調人均須擔任保薦人（即如果發行人委任三名整體協調人，其中兩名亦須擔任保薦人）？請加以說明。

徵詢意見及實施時間表

145. 證監會歡迎公眾及業界就本諮詢文件內的建議，以及載於附錄中的建議的準則、《操守準則》第 17 段及《GEM 配售指引》的參考草擬本發表意見。請於 2021 年 5 月 7 日或之前以書面形式向證監會提交意見。
146. 本會在考慮回應者的意見後，將會在適當時候，連同經修訂的建議的準則、對《操守準則》第 17 段的建議修訂及《GEM 配售指引》，發布諮詢總結文件。證監會明白，業界可能需要更新內部程序及監控措施，以便執行建議的準則。本會建議在上述修訂刊憲後，給予業界六個月的過渡期以遵守有關規定。

問題 24：你對建議的實施時間表是否有任何意見？

《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 21 段的草擬本

股權資本市場及債務資本市場交易的簿記建檔及配售活動

21.1 引言

21.1.1 第 21 段適用於就已在香港聯合交易所有限公司（“聯交所”）上市¹或將在聯交所上市²的股份³的發售（“股份發售”），或債務證券（不論是已上市或非上市，及在香港或其他地方發售）的發售（“債券發售”），從事向發行人及／或投資者提供涉及在香港進行下列活動的服務的持牌人或註冊人：

- (a) 在股份或債券發售中整理投資者的認購指示（包括申購意向），以便：
 - (i) 進行定價和向投資者分配股份或債務證券；或
 - (ii) 進行需求評估及分配程序（“簿記建檔活動”）；
- (b) 依據該等簿記建檔活動，向投資者分派股份或債務證券（“配售活動”）；或
- (c) 就該等簿記建檔及配售活動，向發行人客戶⁴提供意見、指引及協助。

從事任何上述資本市場活動的持牌人或註冊人均稱為“資本市場中介人”。

21.1.2 第 21 段載列資本市場中介人在股份或債券發售中應達到的操守標準。證監會亦提醒資本市場中介人須履行其在適用法律、規則及規例下的責任，包括妥善地解決實際及潛在的利益衝突，確保其發行人客戶及投資者客戶均獲得公平對待，以及時刻維持市場的廉潔穩健。就股份發售而言，適用法律、規則及規例包括《上市規則》⁵和聯交所不時發出的其他監管規定或指引（“聯交所規定”）。就在聯交所上市的債券發售而言，證監會亦提醒資本市場中介人應確保已遵從聯交所發出的適用規則及規例。

21.1.3 股份及債券發售的種類繁多，各類發售的性質及複雜程度亦有所不同，而資本市場中介人在不同發售中可能擔當著不同的角色。資本市場中介人的高級管理層有責任制訂和實施足夠及有效的政策、程序及監控措施，以確保已遵從適用於他們在發售中擔當的角色的規則及規例。

21.2 資本市場中介人的類別

21.2.1 獲股份或債券發售的發行人委聘的資本市場中介人乃稱為銀團資本市場中介人。

¹ 僅涵蓋股東將其現有上市股份配售予第三方投資者，並在其後由該名股東增補認購新股份的情況。

² 可以是首次公開招股（包括就在香港第二上市進行的公開發售）或配售將上市的新股份。

³ 第 21 段提述“股份”之處，亦包括已在或將在香港上市的預託證券及證監會認可的房地產投資信託基金（“房地產基金”）的單位或權益。

⁴ 就首次公開招股而言，“發行人客戶”包括“上市申請人”。

⁵ 《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》及《香港聯合交易所有限公司 GEM 證券上市規則》

- 21.2.2 並非獲股份或債券發售的發行人⁶委聘的資本市場中介人乃稱為非銀團資本市場中介人。
- 21.2.3 就股份發售而言，凡銀團資本市場中介人獨自或共同地進行下列任何活動，即為“整體協調人”：
- (a) 對該項發售進行全盤管理，協調由其他資本市場中介人進行的簿記建檔或配售活動，對簿記建檔活動行使控制權，以及向發行人客戶作出分配建議；
 - (b) 就發售價向發行人客戶提供意見，並以訂約方身分與發行人客戶訂立定價協議；
 - (c) 行使酌情權，以在配售部分與公眾認購部分之間重新分配股份，調低發售股份的數量，或行使增發權或超額配股權；或
 - (d) 擔任穩定價格操作人。
- 21.2.4 就債券發售而言，凡銀團資本市場中介人獨自或共同地對該項發售進行全盤管理，協調由其他資本市場中介人進行的簿記建檔或配售活動，對簿記建檔活動行使控制權，以及向發行人客戶作出定價或分配建議，即為整體協調人。
- 21.2.5 為免生疑問，不論資本市場中介人有否獲發行人客戶正式委任，或有否與發行人客戶訂立書面協議，凡資本市場中介人進行第 21.2.3 或 21.2.4 段所述的任何一項活動，即為整體協調人，並須遵守本段的規定。

21.3 資本市場中介人 — 責任及應達到的操守標準

資本市場中介人應維持市場廉潔穩健，並確保已遵從所有適用的法律及監管規定。

21.3.1 對發行人客戶及發售的評估

資本市場中介人在為發行人客戶從事股份或債券發售前，應對該發行人客戶進行充分的評估，其中包括：

- (a) 採取合理步驟，以對該發行人客戶的歷史及背景、業務及表現、財務狀況及前景和運作及架構獲得準確的瞭解，但如該發行人客戶曾進行過債券發售，且該資本市場中介人又曾在該發行人之前的發售中擔任資本市場中介人，則作別論。在此情況下，資本市場中介人應確認該發行人客戶的情況有否出現與其作為資本市場中介人的角色有關的任何重大轉變；及
- (b) 制訂正式的管治程序，以審視及評估股份或債券發售，包括資本市場中介人與該發行人客戶之間的任何實際或潛在利益衝突及相關的風險。

⁶ 鑑於非銀團資本市場中介人並非由發行人委聘，發行人並非其客戶，因此不是“發行人客戶”。儘管如此，本段提述“發行人客戶”之處，亦包括提述非銀團資本市場中介人的“發行人”。

21.3.2 委任資本市場中介人

除本守則第 21.4.1 段另有規定外，資本市場中介人在進行任何簿記建檔或配售活動前，應確保其已獲發行人客戶（就銀團資本市場中介人而言）或另一資本市場中介人（就非銀團資本市場中介人而言）根據書面協議正式委任進行該等活動。該書面協議應清楚訂明資本市場中介人的角色及職責，費用安排（包括以將向參與發售的所有銀團資本市場中介人支付的總費用⁷的某個百分率列示的定額費用）及費用支付時間表。

21.3.3 對投資者客戶的評估

- (a) 資本市場中介人應採取合理步驟，以根據其投資者客戶的概況（例如投資取向及過往投資紀錄）評估他們是否屬於第 21.4.4 段所提述的推銷及鎖定目標投資者策略中指明的目標投資者類別（“目標投資者”）。
- (b) 就股份發售而言，資本市場中介人應採取一切合理步驟，以識別出對其作出的股份分配將在聯交所規定下受到限制或須獲得聯交所事先同意的投資者客戶（“受限制投資者”），並在代表該客戶輸入認購指示前（直接或間接地）告知整體協調人。
- (c) 就債券發售而言，資本市場中介人應採取一切合理步驟，以識別出其投資者客戶是否可能與發行人客戶、該資本市場中介人或與該資本市場中介人屬同一公司集團⁸的公司（“集團公司”）有任何關聯，並向整體協調人提供充足資料，以便後者評估由該等投資者客戶發出的認購指示是否有可能對價格探索過程產生負面影響。

21.3.4 推銷

- (a) 資本市場中介人僅可以向屬目標投資者的投資者客戶推銷有關股份或債務證券。就股份發售而言，若股份僅向經挑選的投資者客戶推銷，資本市場中介人應信納已向足夠數量的客戶推銷有關股份，及出現股份過度集中的可能性合理地低。
- (b) 資本市場中介人應容許所有屬目標投資者並已表示對發售有興趣的投資者客戶參與該項發售。

21.3.5 掛盤冊

- (a) 資本市場中介人應採取合理步驟，確保已輸入掛盤冊內的所有認購指示（包括申購意向）均代表其投資者客戶、其本身及其集團公司的真實需求。資本市場中介人在輸入認購指示前，亦應就看似不尋常的認購指示（例如與投資者客戶的財務狀況不相稱的認購指示），向其投資者客戶作出查詢。
- (b) 資本市場中介人應確保簿記建檔過程的透明度。其應在掛盤冊內（不論是直接或間接地）披露所有投資者客戶（以綜合方式輸入的認購指示者除外）的身分。就以綜合方式輸入的認購指示而言，資本市場中介人應在輸入認購指示

⁷ 當中包括就向發行人提供意見、推銷、簿記建檔、提出定價及分配建議和向投資者客戶配售有關證券而收取的費用。業界亦通常稱之為“包銷費用”。

⁸ 就本段而言，“公司集團”的涵義與《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條所述者相同。

時，向整體協調人及發行人（不論是直接或間接地）提供相關投資者客戶的資料。

21.3.6 分配

資本市場中介人應制訂及實施分配政策，以確保能公平地分配股份或債務證券給其投資者客戶。該政策應：

- (a) 闡釋或考慮第 21.3.10 段所訂的原則及規定和下列因素：
 - (i) 推銷及鎖定目標投資者策略；
 - (ii) 投資者客戶的認購指示大小及情況；
 - (iii) 投資者客戶的認購指示的價格限制；
 - (iv) 投資者客戶所表明的任何最低分配額；及
 - (v) 任何適用的法律及監管規定；及
- (b) 防止可能會導致投資者客戶受到不公平對待，或明知會扭曲其他股份或債券發售的需求的任何作業手法。

21.3.7 所給予的回佣及優惠待遇

- (a) 資本市場中介人不應向其投資者客戶提供任何回佣，或將發行人客戶提供的任何回佣轉贈。此外：
 - (i) 就首次公開招股而言，資本市場中介人不應使其任何投資者客戶就每股獲分配的股份所支付的款項少於上市文件所披露的總代價；及
 - (ii) 就債券發售而言，資本市場中介人不應訂立任何可能導致投資者客戶就獲分配的債務證券支付不同價格的安排。
- (b) 資本市場中介人應向發行人客戶、整體協調人、其所有目標投資者，及其委任的非銀團資本市場中介人（不論是直接或間接地）披露以下事宜：
 - (i) 向資本市場中介人提供的任何回佣（例如債券發售的發行人客戶所提供的回佣）。舉例而言，有關披露應註明：
 - 該等回佣的目標收受人；
 - 目標收受人收取該等回佣所依據的交易條款及條件；及
 - 支付該等回佣的時間；及
 - (ii) 給予任何資本市場中介人或目標投資者的任何其他優惠待遇（例如保證分配）。

就股份發售而言，資本市場中介人應在得悉任何該等回佣或優惠待遇時，作出上述披露。就債券發售而言，有關披露應在向目標投資者發布交易“啟動訊息”時或之前作出。

21.3.8 向整體協調人、非銀團資本市場中介人及目標投資者披露資料

資本市場中介人應就掛盤冊的狀況，以及其已獲取的其他相關資料，及時向下列各方披露完整及準確的資料：

- (i) 整體協調人（不論是直接或間接地）及由其委任的其他非銀團資本市場中介人，以便它們履行各自的職責；及
- (ii) 其目標投資者，以便他們作出有根據的決定⁹。

21.3.9 備存紀錄

資本市場中介人應保存足以顯示其已遵守本段載列的所有適用規定的簿冊及紀錄。資本市場中介人尤其應以文件載明：

- (i) 對發行人客戶、股份或債券發售及投資者客戶的評估；
- (ii) 由接獲認購指示（包括申購意向）並於掛盤冊（不論是直接或間接地）輸入認購指示，直至最終分配認購指示為止的審計線索，包括關於所接獲的認購指示的變更，被拒絕的認購指示的詳情和有關理由，在最終分配決定前向每名投資者客戶或資本市場中介人作出的認購指示確認，以及有關分配決定的紀錄（並特別對大額或不尋常分配作重點記錄）；
- (iii) 與整體協調人、其他資本市場中介人，或投資者客戶之間的所有重要通訊，及向他們提供的資料，包括有關掛盤冊狀況的資料（例如交易啟動的合約細則及簿冊訊息）；
- (iv) 若資本市場中介人的認購指示以綜合方式輸入，則有關所有認購指示的擬定分配基準及相關理據，以及重大偏離第 21.3.6 段所述的分配政策的任何情況；
- (v) 與發行人客戶之間的所有重要通訊，例如就實際或潛在的利益衝突向發行人客戶作出的披露；
- (vi) 發行人客戶提供的回佣及付款詳情；
- (vii) 向其本身、其委任的非銀團資本市場中介人，或其投資者客戶提供的任何其他優惠待遇；及
- (viii) 向聯交所及證監會提交的全部陳述所根據的資料。

除第(ii)分段所述的紀錄應備存不少於兩年外，資本市場中介人應將上述紀錄保存不少於七年。

⁹ 如資本市場中介人為非銀團資本市場中介人（例如分配售代理），便應披露從銀團資本市場中介人或非銀團資本市場中介人（例如分銷商）獲得的資料。

21.3.10 利益衝突

- (a) 資本市場中介人應制訂、實施及維持政策及程序，以：
- (i) 識別、管理及披露資本市場中介人在（舉例而言）下列情況下，可能出現的實際及潛在利益衝突：
 - 同時滿足其發行人客戶及投資者客戶的利益；
 - 在發售中擁有自營權益（包括其集團公司的自營權益），並同時滿足投資者客戶的利益；或
 - 在向投資者客戶或自營認購指示作出分配方面有完全酌情權；及
 - (ii) 管治產生自營認購指示及向該等認購指示作出分配的過程。
- (b) 資本市場中介人應：
- (i) 時刻優先滿足投資者客戶的認購指示，而其本身¹⁰及其集團公司的自營認購指示則次之；
 - (ii) 就其及其集團公司的自營認購指示而言，僅作為承價人，並確保該等認購指示不會對價格探索過程產生負面影響；及
 - (iii) 在掛盤冊及簿冊訊息中，（不論是直接或間接地）分開處理並明確地識別其本身及其集團公司的自營認購指示。
- 註：就本段而言，集團公司的自營認購指示不包括由該集團公司代表其投資者客戶或其管理的基金及投資組合輸入的認購指示，但包括代表資本市場中介人或其集團公司在當中擁有重大權益的基金及投資組合輸入的認購指示。*
- (c) 就債券發售而言，資本市場中介人應採取合理步驟，向發行人客戶（不論是直接或間接地）披露其擬為本身、發行人客戶或其投資者客戶進行的任何風險管理交易，如何不會影響有關債務證券的定價。

21.3.11 資源、系統及監控措施

資本市場中介人應維持充足的資源和有效的系統及監控措施，以確保其責任及職責得以履行。

職能分隔制度

- (a) 若資本市場中介人公司本身或所屬的公司集團進行多項與該發售有關的活動，例如它或其集團公司參與擬備及發出研究報告、保薦人工作、簿記建檔活動、配售活動和其他相關業務活動，該資本市場中介人便應採取足夠的措施，避免可能屬機密或價格敏感的資料在負責進行不同活動的職員之間流傳，並防止及管理任何可能產生的利益衝突。該資本市場中介人尤其應設立及維持：

¹⁰ 須受聯交所規定所規限。

- (i) 有效的職能分隔制度（**Chinese walls**），當中應包括辦公室的間隔安排，從而將不同的業務活動及受聘進行有關業務活動的職員分隔開來；及
- (ii) 涵蓋以下範疇的適當政策及程序：
 - 職員跨越職能分隔制度的程序（包括批准程序）；
 - 已跨越職能分隔制度的職員應達到的操守標準；及
 - 須就跨越職能分隔活動備存的紀錄。

審視及批准認購指示及分配

- (b) 資本市場中介人如為下列任何一類帳戶輸入認購指示，或向該等帳戶分配股份或債務證券，便應先進行適當的風險評估（當中須考慮（舉例而言）資本市場中介人的財政能力及所承擔的相關風險），並由管理層審視及批准：
 - (i) 為該資本市場中介人及其任何集團公司的自營認購指示；
 - (ii) 來自其投資者客戶且看似不尋常的認購指示，例如看來可能與發行人客戶有關聯的認購指示；及
 - (iii) 就股份發售而言，在聯交所規定下受到限制或須獲得聯交所事先同意的分配。

委任非銀團資本市場中介人

- (c) 如資本市場中介人委任非銀團資本市場中介人，以協助其分派股份或債務證券，便應以適當的技能、小心審慎及勤勉盡責的態度進行挑選及委任。

監督及監察

- (d) 資本市場中介人應定期進行獨立的監督及監察，以偵測是否有不尋常情況、利益衝突，關於發行人客戶及發售的價格敏感或機密資料洩漏的情況，以及未有遵從適用監管規定，或其本身政策及程序的潛在情況。舉例而言，資本市場中介人應：
 - (i) 審視由其擬備及發布的簿冊訊息，以確保當中並無誤導性；
 - (ii) 對電子通訊進行監督；及
 - (iii) 挑選債券或股份發售作交易後審視，以確保定價或分配獲充分理據支持。

上述工作應輔以有效的事件管理及匯報機制，以確保所識別出的任何事宜均獲匯報至獨立監控職能以作跟進，並在適當情況下上報至高級管理層。

21.3.12 與證監會及聯交所的溝通

資本市場中介人應以開放及合作的態度與證監會及聯交所交涉，並根據適用的法律或監管規定或在接獲要求時從速提供所有相關資料和解釋。

21.4 整體協調人 — 責任及應達到的操守標準

除第 21.3 段所訂明的規定外，整體協調人應遵守下列規定。

21.4.1 委任條款

- (a) 整體協調人在就股份發售進行第 21.2.3 段所指明的任何活動，或就債券發售參與任何簿記建檔或配售活動前，應確保：
 - (i) 其已根據書面協議獲發行人正式委任進行有關活動；及
 - (ii) 該書面協議應清楚訂明其角色及職責、費用安排（包括以將向參與發售的所有銀團資本市場中介人支付的總費用的某個百分率列示的定額費用）及費用支付時間表。
- (b) 就首次公開招股而言，整體協調人應在接受委任前：
 - (i) 確保其本身（或其集團公司中的某家公司）亦獲委任為保薦人¹¹（獨立¹²於發行人客戶），而該兩項委任均在由或代發行人客戶向聯交所提交上市申請前至少兩個月同時作出；或
 - (ii) 向發行人客戶取得書面確認，表明就該首次公開招股而言，至少有一名保薦人（獨立於發行人客戶）或其集團公司已獲委任為整體協調人，而且該項整體協調人的委任應在由或代發行人客戶向聯交所提交上市申請後不遲於兩星期作出。

同時獲委任為第(i)或(ii)分段所指的整體協調人的保薦人稱為“保薦人兼整體協調人”。

21.4.2 向發行人客戶提供意見

- (a) 整體協調人在向發行人客戶提供意見、建議及指引時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事。整體協調人尤其應：
 - (i) 確保有關意見和建議持平，及根據透徹分析而作出，並符合所有適用的法律及監管規定；
 - (ii) 讓發行人客戶參與發售過程的不同階段，瞭解發行人客戶在定價及所期望的股東或投資者基礎方面的取向及目標，以便整體協調人能夠提出、制訂，或修改推銷及鎖定目標投資者策略，從而在當前的市場狀況及氣氛下達到有關目標；

¹¹ 本守則第 21 段提述“保薦人”之處，應包括尋求證監會認可的房地產基金的上市代理人。

¹² 有關保薦人被視為並非獨立於發行人客戶的情況載列於《上市規則》。

- (iii) 向發行人客戶闡釋其意見及提議的依據，包括任何利弊。例如，它應與發行人客戶溝通其分配政策，以確保發行人客戶瞭解該分配建議所涉及的因素；及
 - (iv) 在整個委聘期內及時向發行人客戶就須予考慮的關鍵因素，以及這些關鍵因素可如何影響定價結果、分配及未來的股東或投資者基礎提供意見。
- (b) 參與股份發售的整體協調人應向發行人客戶及其董事提供意見及指引，以闡明他們在適用於配售活動的聯交所規定下的職責，並採取合理步驟，確保他們瞭解及履行有關職責。
 - (c) 若發行人客戶決定不採納整體協調人在定價或分配股份或債務證券方面的意見或建議，或（就股份發售而言）其決定可能導致欠缺公開的市場、投資者的分散程度不足，或可能對有關股份在第二市場上有序和公平的買賣產生負面影響，整體協調人便應解釋潛在的顧慮，並勸喻發行人客戶避免作出該等決定。

21.4.3 銀團成員組合及費用安排

整體協調人應就下列事宜向發行人客戶提供意見及指引：

- (a) 挑選及委任銀團資本市場中介人，以確保它們具備適當的級別及職責；及
- (b) 釐定：
 - (i) 將向參與發售的所有銀團資本市場中介人支付的定額與酌情¹³費用之間的比例；
 - (ii) 向銀團資本市場中介人分配定額費用的基準；
 - (iii) 向銀團資本市場中介人分配酌情費用的基準。就債券發售而言，有關分配應在不遲於為債務證券定價¹⁴時釐定；及
 - (iv) 費用支付時間表。

21.4.4 推銷和所給予的回佣及優惠待遇

- (a) 整體協調人應在諮詢發行人客戶的意見和考慮發行人客戶的目標及取向後，就促成認購指示制訂一套推銷及鎖定目標投資者策略，當中可包括訂明目標投資者的類別¹⁵，及在發售中擬分配予各類投資者的份額，以建立理想的股東或投資者基礎。就首次公開招股而言，該策略應包括可能適宜作為基礎投資者的投資者類別，並旨在根據聯交所規定達致開放的市場和充分的投資者分散程度，及促進有關股份在第二市場上有序和公平的買賣。
- (b) 整體協調人應持續觀察當前的市場狀況及氣氛，並向發行人客戶提供意見，以在適當情況下調整該策略。

¹³ 酌情費用指在交易經濟價值中，由發行人客戶行使絕對酌情權向銀團資本市場中介人支付的部分。

¹⁴ 就定價發售而言，向銀團資本市場中介人分配的酌情費用，應在有關債務證券分配時或之前釐定。

¹⁵ 當中包括機構客戶、主權財富基金、退休基金、對沖基金、家族辦公室、高資產淨值的個人及零售投資者。

(c) 整體協調人應就披露任何回佣及優惠待遇，向發行人提供意見。

21.4.5 簿記建檔

整體協調人應採取一切合理步驟，確保價格探索過程可靠及具透明度，掛盤冊獲妥善管理，以及向發行人客戶提出的分配建議和最終的分配均有恰當的依據。整體協調人在向發行人客戶提供意見時，或在根據發行人客戶所轉授的權力就定價及分配作出決定時，應盡最大努力在發行人客戶與投資者客戶的利益之間取得平衡，並以維護市場廉潔穩健的最佳利益的方式行事。

(a) 促成認購指示及整合掛盤冊

整體協調人應採取合理步驟，妥善管理掛盤冊，並確保掛盤冊的透明度。

(i) 整體協調人尤其應：

- 確保在掛盤冊內所有投資者客戶（以綜合方式輸入的認購指示者除外）的身分均獲披露；
- 妥善整合掛盤冊內的認購指示，即透過採取合理步驟，識別並消除重複的認購指示、不一致之處或錯誤；
- 在掛盤冊及簿冊訊息中，分開處理並明確地識別資本市場中介人及其集團公司的任何自營認購指示；及
- 就資本市場中介人代表其投資者客戶、其本身或其集團公司輸入，且看似不尋常或異常的認購指示（例如看來與發行人客戶有關聯的認購指示），向資本市場中介人作出查詢。

(b) 定價

整體協調人應：

- (i) 參考（舉例而言）簿記建檔活動的結果，發行人客戶的特點，當前的市場狀況和氣氛，以及有關當局的規定，就定價向發行人客戶提供意見；
- (ii) 勸喻發行人客戶避免提供會造成下列情況的任何安排：
 - 就首次公開招股而言，投資者客戶就每股獲分配的股份計算所支付的款項將會少於上市文件所列明的總代價；及
 - 就債券發售而言，投資者客戶將會就獲分配的債務證券支付不同價格。
- (iii) 確保資本市場中介人或其集團公司的自營認購指示，及（就債券發售而言）與發行人客戶、該等資本市場中介人或其集團公司有關聯的投資者客戶所發出的認購指示，不會對價格探索過程產生負面影響。

(c) 分配

(i) 整體協調人應制訂及維持分配政策，當中應列明向發行人客戶提出分配建議的準則。分配政策應考慮或顧及下列因素：

- 發行人客戶的目標、取向及建議；
- 當前的市場狀況及氣氛；
- 目標投資者的類別、特點及情況；
- 投資者的分散程度（例如大額持倉的規模及數量）；及
- 該發售的整體認購率。

(ii) 整體協調人應根據以上第(i)分段所述的分配政策提出分配建議。此外：

- 有關向整體協調人的投資者客戶分配股份或債務證券的建議應顧及第 21.3.6 段所訂明的政策；及
- 就首次公開招股而言，分配建議亦應確保向受限制投資者作出的分配符合聯交所規定，並旨在達致公開的市場、足夠的股東分散程度和有關股份在第二市場上有序及公平的買賣。

若分配建議重大偏離分配政策或第 21.3.6 段所訂明的政策，整體協調人應向發行人客戶解釋有關偏離的理由。

21.4.6 對投資者的評估

(a) 就首次公開招股而言，整體協調人應採取一切合理步驟，以：

- (i) 確保有充分的資料，讓其本身及其他資本市場中介人得以合理地識別出受限制投資者；及
- (ii) 識別出受限制投資者，並確保他們僅會根據適用的聯交所規定獲分配股份。

(b) 就債券發售而言，整體協調人應採取一切合理步驟，確保有充分的資料，讓其本身及其他資本市場中介人得以合理地識別出，投資者客戶是否與發行人客戶、該等資本市場中介人或其集團公司有任何關聯。

21.4.7 向銀團資本市場中介人及目標投資者作出披露

整體協調人應：

(a) 與涉及股份或債券發售的其他銀團資本市場中介人分享，或採取合理步驟確保發行人客戶向它們提供有關發行人客戶的資料，以便它們按照第 21.3.1 段的要求對發行人客戶進行評估，並按照第 21.3.3(b)、21.3.3(c)及 21.4.6 段的要求，

識別出（就首次公開招股而言）受限制投資者和（就債券發售而言）與該發行人客戶有任何關聯的投資者客戶；

- (b) 將發行人客戶的推銷及鎖定目標投資者策略告知其他銀團資本市場中介人；及
- (c) 及時向所有銀團資本市場中介人傳達載於（舉例而言）交易啟動的合約細則及簿冊訊息內關於發售的重要資料（例如可能對價格造成影響的資料，就每類投資者所接獲的認購指示，資本市場中介人和其集團公司的自營認購指示，以及所知悉的優惠待遇和回佣），並確保有關資料完整、準確及有適當的依據。

21.4.8 備存紀錄

整體協調人應以文件載明：

- (a) 在整個簿記建檔過程中，掛盤冊的所有變更；
- (b) 就（舉例而言）銀團成員組合、費用安排、推銷及鎖定目標投資者策略、定價、分配政策，以及對任何實際或潛在利益衝突的披露，與發行人客戶進行的全部主要討論；
- (c) 向發行人客戶提供的主要意見或建議（包括分配的理據、利弊及重大偏離分配政策的任何情況）；
- (d) 發行人客戶作出的最終決定重大偏離整體協調人所提出的意見或建議的情況，包括整體協調人就有關決定涉及的任何潛在顧慮向發行人客戶作出的解釋，以及所提供的意見；及
- (e) 其根據發行人客戶所轉授的權力而作出的決定（例如股份定價及分配）的理據。

整體協調人應保存上述事宜的紀錄不少於七年。

21.4.9 與證監會的溝通

整體協調人應及時向證監會匯報和提供下列資料：

- (a) 與（舉例而言）其本身或發行人客戶進行的配售活動有關的任何重大不遵守聯交所規定的情況；
- (b) 其之前向證監會及聯交所提供的資料的任何重大更改；
- (c) 在股份發售交易中，其終止擔任整體協調人的理由；
- (d) 在整體協調人擔任保薦人兼整體協調人的情況下，本守則附表 11 所指明的資料；及
- (e) 證監會可不時索取的其他資料。

附表 11 保薦人兼整體協調人須向證監會提供的資料

1. 根據本守則第 21.4.9(d)段，證監會可不時要求保薦人兼整體協調人提供資料。
2. 本附表¹載列保薦人兼整體協調人就首次公開招股須向證監會提供的資料：

資料	時限
首次公開招股的銀團成員組合，包括各銀團資本市場中介人的名稱及角色（即是否獲委任為整體協調人）	上市委員會聆訊前四個完整營業日 ²
將向參與發售的所有銀團資本市場中介人就公開發售及國際部分支付的總費用（以集資總額的某個百分率列示）	上市委員會聆訊前四個完整營業日
在將向參與發售的所有銀團資本市場中介人支付的費用中，定額與酌情部分之間的比例（以百分率列示）	上市委員會聆訊前四個完整營業日
在發行人支付的費用中，向參與發售的每名銀團資本市場中介人分配的定額部分	上市委員會聆訊前四個完整營業日
發行人向銀團資本市場中介人作出的定額費用分配與之前向證監會作出的披露之間出現任何重大轉變的情況，以及相關的理據	發行人客戶與銀團資本市場中介人一經就有關分配達成協定後
就發行人已釐定向每名銀團資本市場中介人作出的酌情費用分配一事以及費用支付時間表作出的確認	上市時或之前
發行人向每名銀團資本市場中介人支付的總金錢收益（包括定額及酌情費用和任何花紅）	交易首日後的兩個星期內

3. 如有多於一名中介人獲委任為首次公開招股的保薦人兼整體協調人，便應安排其中一人向證監會提供第 2 段所指明的資料。儘管如此，各保薦人兼整體協調人須共同及個別地負責確保有關資料準確及完整，並在上述訂明的時限內提供予證監會。

¹ 本附表使用的詞彙與《操守準則》第 21 段所界定者相同。

² 本附表 11 提述“上市委員會聆訊”之處，就房地產基金而言乃指預期證監會就尋求其認可而發出原則上批准函件的日期。

《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第 17.1A 段的草擬本

第 17 段——保薦人

17.1A 委任

在接受上市申請人的委任以就某項上市申請擔任保薦人之前，保薦人應：

- (a) 獨立於¹上市申請人，並確保其本身或其公司集團²中的某家公司同時獲委任為該項上市申請的整體協調人（定義見《操守準則》第 21.2.3 段）；或
- (b) 向上市申請人取得書面確認，表明至少有一名保薦人（獨立於上市申請人）或其集團公司中的某家公司已就該項上市申請獲委任為整體協調人。

¹ 有關保薦人被視為並非獨立於上市申請人的情況載列於《上市規則》。

² 就本段而言，“公司集團”的涵義與《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部第 1 條所述者相同。



**適用於參與創業板 GEM 股份上市及配售活動的資本市場
中介人保薦人、包銷商及配售代理的指引**

2017年1月20日[日期*]

引言

1. ~~證券及期貨事務監察委員會（證監會）與香港交易及結算所有限公司的全資附屬公司香港聯合交易所有限公司（聯交所）今天發表聯合聲明⁴（該聯合聲明），對在聯交所創業板上市的股份出現大幅股價波動表示極度關注。幾乎所有創業板的首次公開招股都僅以配售方式進行。從大多數的創業板首次公開招股配售活動可見，《創業板上市規則》第11.23條有關尋求上市的證券必須有一個公開市場的規定可能遭到削弱，並可能使有關證券無法發展一個公平、有秩序和有效率的市場。~~
2. ~~雖然包銷商²及配售代理³在創業板的首次公開招股配售活動中擔當著重要角色，惟《操守準則》⁴或《企業融資顧問操守準則》⁵目前並無訂明任何用以管限配售活動的具體規定。本指引乃根據《證券及期貨條例》第399(1)條發出，旨在向配售代理提供指引，以闡明當它們為在創業板的首次公開招股進行配售時應達到的操守標準。鑑於保薦人有責任向聯交所作出聲明，表示尋求在創業板上上市的新申請人（新申請人）已遵守《創業板上市規則》的相關規定，故本指引亦適用於保薦人。~~
3. ~~保薦人或配售代理（及其代表）如未有遵守本指引的任何規定，可能會對其適當人選資格構成不利影響，及可能遭受紀律處分。證監會將會以務實態度審視每家商號的個別情況來評核保薦人或配售代理有否遵守本指引。~~

背景

4. ~~如該聯合聲明所述，~~
 - (a) ~~近期在創業板上上市的證券均呈現異常劇烈的股價波動，而這些證券幾乎全部僅以配售方式在創業板進行首次公開招股；~~
 - (b) ~~對近期在創業板的首次公開招股配售所進行的檢討顯示，絕大多數獲提呈發售的證券均分配予少數承配人（首要承配人），而剩餘的證券則分成少量（通常為一或兩手）分配予大批承配人。另外，有一撮投資者多次在表面上互無關連的創業板首次公開招股中成為首要承配人；~~
 - (c) ~~所有新申請人都應確保已遵守《創業板上市規則》的所有相關規定，包括確保所需的條件都存在，令相關證券能夠在上市時發展出一個公開市場，以及有秩序、信息靈通和公平的交易環境。就此，新申請人應就各類潛在投資者對獲提呈發售的證券的興趣和他們的概況等因素作出評估，並應擬定一個適當的分配基準，以符合《創業板上市規則》第11.23條及其他相關規定。新申請人亦應確保在上市文件中充分披露向任何承配人提供的任何優惠待遇。~~

⁴ ~~該聯合聲明可於證監會網站（<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=17PR9>）取覽。~~

² ~~同時包括分包銷商。~~

³ ~~根據行業慣例，創業板首次公開招股的配售股份的包銷商通常兼任配售代理。此外，通常由上市申請人、保薦人與包銷商訂立的包銷協議一般會訂明包銷商須就配售首次公開招股的股份而對上市申請人負有的責任。有鑑於此，本指引內凡提述配售代理，一般會同時包含包銷商。~~

⁴ ~~《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）。~~

⁵ ~~《企業融資顧問操守準則》。~~

監管原則及規定

5. 中介人在進行其活動時須遵從《操守準則》所訂明的一般原則，包括：

- (a) 以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度行事及確保市場廉潔穩健（《操守準則》第1項一般原則）；
- (b) 以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益及確保市場廉潔穩健（《操守準則》第2項一般原則）；
——具備及有效地運用其所需的資源和程序，以便適當地進行其業務活動（《操守準則》第3項一般原則）；
- (c) 遵守一切適用於其業務活動的監管規定，維護客戶最佳利益及促進市場廉潔穩健（《操守準則》第7項一般原則）；及
- (d) 高級管理層應承擔的首要責任，是確保商號能夠維持適當的操守標準及遵守恰當的程序（《操守準則》第9項一般原則）。

對保薦人的具體規定

9. 此外，根據《企業融資顧問操守準則》，保薦人作為企業融資顧問須：

- (a) 合理地盡一切努力，確保其客戶明白涉及交易各個階段的監管規定及含意。當察覺到客戶沒有遵守有關的監管規定時，便應通知客戶盡早將有關情況知會監管機構。如客戶在缺乏確實理由的情況下拒絕這樣做，則企業融資顧問應考慮是否需要請辭（《企業融資顧問操守準則》第6.3段）；及
- (a) 採取一切合理步驟，全面和及時地向客戶提供任何所需的資料（包括就《上市規則》⁶提供意見），使客戶可以作出平衡而有根據的決定（《企業融資顧問操守準則》第6.4(b)段）。

9. 根據《操守準則》，保薦人須：

- (a) 向聯交所及整體市場保證，上市申請人符合《上市規則》及其他相關法律及監管規定（《操守準則》第17.1(b)段）；
- (a) 就《上市規則》及其他相關監管規定向上市申請人提供意見及指引（《操守準則》第17.3(b)段）；及
- (b) 適時向聯交所匯報其得悉有任何關於上市申請人或上市申請的重大資料涉及不符合《上市規則》或其他與上市有關的法律或監管規定的情況（《操守準則》第17.9(c)段）。

9. 此外，《創業板上市規則》亦規定保薦人須就下列事宜作出聲明：

⁶ 《聯交所證券上市規則》及《創業板上市規則》（統稱《上市規則》）

- (a) ~~上市申請人符合《創業板上市規則》第十一章的所有條件（附錄七 G）。就此而言，依據第 6A.11(2)條，保薦人必須進行合理盡職審查的查詢，使其可作出該聲明；及~~
- (b) ~~根據第 11.23 條的規定，由公眾人主持有股份的持有人數目及由公眾人主持有股份的百分比（《創業板上市規則》附錄七 I）。~~

對配售代理的具體規定

9. ~~配售代理須根據《操守準則》進行適當的“認識你的客戶”程序，包括：~~

- (i) ~~採取一切合理步驟，以確立其每位客戶的真實和全部的身分、每位客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標（《操守準則》第 5.1 段）；及~~
- (i) ~~基於合理的原因信納以下人士或實體的身分、地址及聯絡詳情：~~
 - (i) ~~就一項交易而言，最初負責發出該項交易的指示的人士或實體（不論該實體是否為法律實體）；及~~
 - (ii) ~~將會從該宗交易取得商業或經濟利益及／或承擔其商業或經濟風險的人士或實體（不論該實體是否為法律實體）（《操守準則》第 5.4(a)(i)段）。~~

1. ~~本指引由證券及期貨事務監察委員會（證監會）根據《證券及期貨條例》第 399 條發布，旨在對關於股權資本市場配售活動的現行操守規定加以補充。~~

2. ~~本指引最初於 2017 年 1 月 20 日連同證監會與香港聯合交易所有限公司（聯交所）就 GEM 股份價格波動發出的聯合聲明（該聯合聲明）一併發布⁷，並於《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（《操守準則》）第 21 段實施後再經修訂。本指引應與該聯合聲明及《操守準則》第 21 段一併閱讀。如本指引與《操守準則》第 21 段有任何抵觸，應以較嚴格的規定為準。除非另有述明，否則本指引所用詞彙與《操守準則》第 21 段所界定者具有相同含義。~~

3. ~~本指引適用於就 GEM 首次公開招股而在香港參與配售活動的資本市場中介人。~~

4. ~~資本市場中介人如沒有遵守本指引內任何適用條文：~~

- (a) ~~並不會因此而令該資本市場中介人在任何司法或其他法律程序中被起訴，但如根據《證券及期貨條例》於任何法庭進行法律程序，本指引可獲接納為證據；如法庭覺得本指引的任何條文與法律程序中所產生的任何問題有關，則在裁定該問題時可考慮該條文；及~~
- (b) ~~可能會令證監會考慮該資本市場中介人沒有遵守條文的行為會否對其適當人選資格構成負面影響，以及是否需要採取監管行動。~~

給予整體協調人保薦人及配售代理的指引

6.5. ~~當股份在創業板進行整體協調人就配售 GEM 首次公開招股的股份時，保薦人及配售代理在上市及配售方面均擔當著重要的角色¹。它們應確保發行人客戶及投資者客戶均獲得公平對待，以及維持市場的廉潔穩健而它們在行事時應維護其客戶（包括新申請人）的~~

⁷ ~~本指引前稱《適用於參與創業板股份上市及配售的保薦人、包銷商及配售代理的指引》。~~

最佳利益及確保市場的整體廉潔穩健。故此，保薦人及配售代理整體協調人應盡其所能協助發行人客戶新申請人遵守《GEM 證券上市規則》（《創業板 GEM 上市規則》）中與配售活動的相關的規定（由該聯合聲明所補充）和招股章程⁸所列明的責任（如適用）。

給予保薦人的指引

9.6. 根據該聯合聲明⁹及其他適用的監管原則和規定，整體協調人保薦人應合理地盡一切努力，就下列有關配售活動的事宜向發行人客戶提供意見：

(a) 就下列事宜向新申請人提供意見：

(a)(i) 相關的監管規定，包括《創業板 GEM 上市規則》的相關規定（由該聯合聲明補充）及違反相關規定可能引致的後果¹⁰；

(ii) 上市方式，特別是除配售部分外，新申請人應否採取發售以供公眾人士認購或向公眾人士發售現有證券的上市方式；

(b)(iii) 目標投資者類別及承配人組合（例如，發行人客戶新申請人或會表明其屬意配發予長期投資者而非短期投資者，或配發予機構投資者而非散戶投資者的股份比例）；

(c)(iv) 整體策略和分配發基準，藉以營造一個公開達致開放的市場及充分的股東分散程度使其證券由不同方面的人士持有，並確保由公眾持有的股份百分比符合《創業板 GEM 上市規則》的相關規定（由該聯合聲明補充）。一般而言，這一般也包括在考慮銀團資本市場中介人包銷商或配售代理的投資者客戶基礎、勝任能力、資源、往績和分配發策略後，挑選適當數目的銀團資本市場中介人包銷商或配售代理；及

(v) 在新申請人的上市文件內適當披露向任何承配人提供（在財務或其他方面）的優惠待遇（如適用）；及

(d)(vi) 新申請人發行人客戶根據該聯合聲明的規定保留完善的文件紀錄¹¹。

7.(b) 整體協調人亦應保留完善的文件紀錄，藉以顯示保薦人其已合理地盡一切努力履行其所有責任。

給予資本市場中介人在向投資者客戶配售股份方面配售代理的指引

⁸ 舉例說，有些招股章程或會列明：

(i) 配售股份的分配將取決於多項因素，包括需求的踴躍程度及提出需求的時間，及是否預期有關投資者很有可能在上市後進一步購入股份、持有或出售股份；及

(ii) 有關分配旨在使配售股份的分配有助建立一個穩固的專業、機構及個人股東基礎，從而使新申請人及股東整體受益。

⁹ 為確保申請人尋求上市的證券有一個公開市場，該聯合聲明第 18(a)段載明，新申請人應以適當的謹慎並在諮詢其保薦人的意見後就該段所列的事宜作出決定。

¹⁰ 請參閱該聯合聲明第 21 及 22 段。

¹¹ 請參閱該聯合聲明第 18 段。

- 42.8.** 以下指引旨在協助配售代理¹²資本市場中介人（包括銀團資本市場中介人及非銀團資本市場中介人）遵守相關的監管原則和規定，以及在向投資者客戶配售股份證券時履行其對新申請人發行人客戶¹³的責任（如適用）。
- 13.** 配售代理必須制訂全面的推銷及配售策略和配發基準，藉以就所發售證券營造一個公開的市場（包括由不同方面的人士持有證券），及必須確保由公眾持有的證券百分比符合《創業板上市規則》的相關規定（由該聯合聲明補充）。具體而言：
- (a) 配售應在資本市場中介人的高級管理層的充分高層管理監察下進行。
 - (b) 為了避免在上市時出現任何股權過度股權集中的情況，且及盡可能營造有關證券的公開、達致開放的市場及股份在第二市場上公平和有秩序的買賣市場，配售代理資本市場中介人應制訂適當的政策及程序，當中應包括一套針對廣泛投資者客戶的推銷計劃。例如：
 - (i) 配售代理資本市場中介人在執行推銷計劃時，應盡快通知¹⁴投資者客戶¹⁵其獲委任為某項 GEM 在創業板進行的首次公開招股的資本市場中介人配售代理¹⁶，並提供新申請人發行人客戶的簡介及一份警告聲明¹⁷；
 - (ii) 配售代理資本市場中介人應指派合理數目的客戶主任負責每項 GEM 首次公開招股宗配售交易，並容許所有屬目標投資者並已表示對某項 GEM 首次公開招股有興趣的投資者客戶參與該首次公開招股而參與配售的機會不應僅給予部分客戶而把其他客戶排除在外；
 - (iii) 配售代理資本市場中介人應盡力回應有意參與 GEM 首次公開招股配售的潛在投資者客戶¹⁸的查詢，及適時為這些投資者客戶開立帳戶以讓他們參與該 GEM 首次公開招股參與配售；及

¹² 包括由發行人或包銷商委任的分配售代理。

¹³ 鑑於非銀團資本市場中介人並非由發行人委聘，發行人並非其客戶，因此不是“發行人客戶”。儘管如此，本指引提述“發行人客戶”之處，亦包括提述非銀團資本市場中介人的“發行人”。

¹⁴ 這份通知聲明應提供與該項 GEM 創業板首次公開招股的配售活動有關的基於事實、持平及不偏不倚的資料。→該通知但無須向投資者客戶推介該項 GEM 創業板首次公開招股的配售活動。

¹⁵ 一般而言，資本市場中介人配售代理應就每項 GEM 首次公開招股個參與配售的機會通知其所有活躍投資者客戶，而這些客戶必須屬於在推銷及鎖定目標投資者策略中指明的目標投資者類別（目標投資者）。然而，若資本市場中介人配售代理在同時遵守為客戶提供合理適當建議的責任（詳情請參閱註腳 16-14）的情況下，選擇根據投資者客戶的風險承受能力及過去的投資取向（舉例而言），而僅通知某些經挑選的投資者客戶，那麼只要該資本市場中介人的高級管理層信納有足夠數目的投資者客戶獲得參與配售的機會，及出現股權過度股權集中的可能性合理地低，其做法仍將會獲得接受。

¹⁶ 配售代理資本市場中介人向投資者客戶配售股份時，亦須遵守《操守準則》第 5.2 段下為客戶提供合理適當建議的責任（由日期為 2016 年 12 月 23 日的《致中介人的通函 — 有關觸發為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》及日期為 2016 年 12 月 23 日的《致中介人的通函 — 有關遵守為客戶提供合理適當建議的責任的〈常見問題〉》補充）。

¹⁷ 請參閱包含在該聯合聲明內，提醒公眾人士注意創業板 GEM 股份的較高投資風險及可能需承受較大市場波動風險的警告聲明。

¹⁸ 以屬於目標投資者的投資者客戶為限。

- (iv) 除非已在上市文件內作出適當披露，否則資本市場中介人配售代理不應向投資者客戶提供任何優惠待遇¹⁹。可能會導致投資者客戶受到不公平對待及可能用作操縱其他股份發售的需求的作業手法，一概會被禁止，當中包括下列類別的優惠待遇：
- 資本市場中介人向投資者客戶提供回佣，或將發行人提供的任何回佣轉贈予投資者客戶；及
 - 作出可能導致投資者客戶就每股獲分配的股份所支付的款項少於上市文件所披露的總代價的任何安排。
- (c) 配售代理資本市場中介人必須妥善進行“認識你的客戶”程序。資本市場中介人配售代理須採取一切合理步驟，以確立投資者客戶的身分及確認擬認購股份證券的人士客戶是否該投資者客戶帳戶的實益擁有人（即並非他人的代理人）及獨立於新申請人發行人客戶、其控股股東和董事。為免生疑問，資本市場中介人配售代理在依賴投資者客戶就其獨立性作出的聲明時應審慎行事，如有疑問，並應作出進一步查詢（例如透過互聯網進行搜尋）。一般而言，配售代理資本市場中介人應加倍留意以下“預警跡象紅旗訊號”：
- (i) 投資者客戶由發行人客戶新申請人、其控股股東或董事促致或介紹其認購 GEM 首次公開招股的股份配售證券；
 - (ii) 認購 GEM 首次公開招股的股份配售證券的投資者客戶與發行人客戶新申請人、其任何控股股東或董事有已知的業務、財務或其他關係（例如僱員、供應商或客戶）；
 - (iii) 認購 GEM 首次公開招股的股份配售證券的投資者客戶與其他承配人有家屬關係或共用同一地址；及
 - (iv) 認購 GEM 首次公開招股的股份配售證券的多個投資者客戶帳戶由同一人操作。
- (d) 配售代理資本市場中介人應採取以風險為本的方針，在接受任何投資者客戶的認購前，應採取以風險為本的方針，確定認購 GEM 首次公開招股的股份配售證券的資金來源。配售代理資本市場中介人應確保配售認購金額與投資者客戶的財務狀況相符。
- (e) 除代理人公司²⁰外，如資本市場中介人配售代理懷疑投資者客戶可能是他人的代理人並且無法確認該人的身分，或者接受有關認購會導致股東分散程度不足不能令不同方面的人士持有證券，便應拒絕有關認購。
- (f) 資本市場中介人配售代理必須保留完善備的紀錄，藉以顯示其在整個配售過程中已遵從本指引。配售代理資本市場中介人應提供充分的詳細資料，例子包括(i)所有向

¹⁹ 優惠條款或待遇可包括保證獲分配股份證券、異常大量的配發、協議在另一宗首次公開招股中分配證券、豁免或回贈經紀佣金、在上市後購回配售股份證券的認沽期權或要約、或任何其他換取承配人認購證券但不符合公平商業原則的安排。

²⁰ 《創業板 GEM 上市規則》規則 10.12(1A) 允許在取得已披露配售股份最終受益人的名字或經聯交所事先書面同意的情况下，向代理人公司分配股份證券。



投資者客戶發出的通知；→(ii)所有收到的認購申請；→(iii)股份證券的分配理據和拒絕認購申請的理由；及(iv)向聯交所呈交的承配人名單等。

證券及期貨事務監察委員會
中介機構部
中介機構監察科