



## **SFC опубликовала консультативные заключения по предлагаемому кодексу поведения в отношении букбилдинга и размещения акций в Гонконге и взаимодействия НКЕх со спонсорами**

29 октября 2021 года Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (далее - «**SFC**») опубликовала свои заключения по консультациям<sup>1</sup> («**Заключения по консультациям**») по (i) требованиям к ведению букбилдинга и размещению сделок на рынке акционерного и долгового капитала в Гонконге; и (ii) правилам НКЕх о «привлечении спонсоров», которые требуют, чтобы хотя бы один общий координатор также выступал в качестве спонсора (вместе «**Требования к ведению букбилдинга**»).

Консультационные заключения следуют за консультационным документом SFC от февраля 2021 года<sup>2</sup> («**Консультационный документ**»), в котором SFC предложила требования, разработанные для разъяснения роли, которую играют посредники в сделках на рынке акционерного капитала и рынка долгового капитала, и излагает стандарты поведения, ожидаемые от них в рамках букбилдинга, ценообразования и размещения заказов в Гонконге.

Обзор консультационного документа SFC по предлагаемому Кодексу поведения в отношении букбилдинга и размещения

акций в Гонконге и предложения о «привлечении спонсоров» см. в Информационном бюллетене Charltons за февраль 2021 года.<sup>3</sup>

В течение периода консультаций SFC получила 41 письменное обращение от различных отраслевых ассоциаций, посредников, профессиональных организаций и частных лиц, в которых респонденты в целом поддержали предложения.

Новые Требования к букбилдингу вместе с ключевыми обсуждениями консультаций будут подробно рассмотрены в этом информационном бюллетене.

Ключевые особенности новых требований к ведению букбилдинга кратко изложены ниже:

- введение нового параграфа 21 в Кодекс поведения лиц, лицензированных или зарегистрированных в SFC («**Кодекс поведения SFC**»), в котором будут изложены обязательства и ожидаемые стандарты поведения для посредников, участвующих в букбилдинге и размещении сделок. Эти посредники будут определены как «посредники на рынке капитала» («**CMIs**»);
- обязательства и ожидаемые стандарты поведения для СМІ будут охватывать, среди прочего, (i) обеспечение прозрачности процесса оформления заявок и реализацию политики распределения для обеспечения справедливого распределения ценных бумаг среди клиентов-инвесторов; (ii) запрет на предложение скидок клиентам-инвесторам или разрешение клиентам-инвесторам платить по цене ниже той, которая указана в листинговых документах; и (iii) поддержание политики и процедур для выявления, управления и раскрытия конфликтов интересов и уделение приоритетного внимания выполнению заказов клиентов-инвесторов по сравнению с собственными заказами СМІ;
- перед проведением любых мероприятий по букбилдингу или размещению посредников необходимо будет официально назначить посредников в соответствии с письменными соглашениями, определяющими их роли, обязанности, порядок оплаты и графики оплаты;
- введение требования «спонсорской связи» для IPO на основной площадке, так что по крайней мере один общий координатор («**ОС**») также должен быть назначен в качестве спонсора (или быть членом группы компаний спонсора), и этот спонсор должен не зависеть от эмитента. ОС являются руководителями синдикатов и являются разновидностью СМІ. Они также должны давать рекомендации клиенту-эмитенту по

маркетинговой стратегии, ценообразованию и распределению, а также обеспечивать прозрачность процесса определения цен; и

- введение требований в отношении оплаты труда, которые должны быть определены на ранней стадии, и ОС должны быть назначены на ранней стадии.

Новые Требования к ведению букбилдинга вступят в силу 5 августа 2022 года.

## **1. Требования SFC к букбилдингу при проведении букбилдинговых операций и размещении сделок в Гонконге на рынке акционерного капитала и сделках на рынке долгового капитала**

Новые Требования к ведению букбилдинга были разработаны для решения проблем, выявленных SFC в поведении посредников, наблюдаемых на рынке, и для кодификации надлежащей отраслевой практики путем установления ожидаемых стандартов поведения и систем и средств контроля посредников в следующих областях:

- оценка эмитента и размещения;
- назначение СМІ и ОС;
- уведомление эмитента;
- маркетинг;
- скидки и льготный режим;
- оценка инвесторов;
- букбилдинг, ценообразование и размещение;
- конфликт интересов; и
- раскрытие информации эмитенту, другим СМІ и инвесторам.

### **Сфера действия** (новый параграф 21.1.1 Кодекса поведения SFC)

Новые Требования к ведению букбилдинга будут регулировать поведение посредников, которые занимаются предоставлением услуг эмитентам и / или инвесторам, и будут включать следующие виды деятельности на рынке капитала, проводимые в Гонконге:

а. букбилдинг - сбор заявок инвесторов (включая указание заинтересованности) при размещении с целью облегчения (i) определения цены и распределения акций или долговых ценных бумаг среди инвесторов; или (ii) процесса оценки спроса и распределения средств;

- b. деятельность по размещению - маркетинг или распространение акций или долговых ценных бумаг среди инвесторов в рамках букбилдинга; и
- c. консультирование, сопровождение и помощь клиенту-эмитенту в букбилдинге и размещении сделок в Гонконге.

Гонконгские посредники, участвующие в любой из вышеперечисленных операций на рынке капитала, будут называться «посредники на рынке капитала». СМІ не будут включать финансовых консультантов или других специалистов, которые только консультируют эмитента, но не участвуют в букбилдинге или размещении ценных бумаг.

Несиндикатный СМІ, который не назначен синдикатным СМІ (и, следовательно, не получает вознаграждение, прямо или косвенно, от клиента-эмитента) и несет ответственность только за передачу заказов клиентов-инвесторов в СМІ для размещения в книге заказов, будет не подпадать под полный набор обязательств, применимых к СМІ в соответствии с новым параграфом 21. В частности, такие несиндикатные СМІ, предназначенные только для исполнения, будут обязаны выполнять только следующие обязательства: (a) новый пункт 21.3.3 Кодекса SFC поведения (т.е. оценка клиентов-инвесторов); (b) новый пункт 21.3.5 (т.е. прозрачность книги заказов); и (c) новый пункт 21.3.7 (т.е. раскрытие любых скидок, предлагаемых ОМС, и любых других льготных условий для ОМС / целевых инвесторов и запрета на предложение скидок клиентам-инвесторам). Эти обязательства рассмотрены ниже.

#### *Ключевые обсуждения во время консультации*

*Предлагаемое определение «деятельности по размещению» в Консультационном документе не включает «маркетинг». Многие респонденты, проводившие консультации, стремились выяснить, включает ли деятельность по размещению расчет расчетов и зондирование рынка. SFC решила включить «маркетинг» в окончательное определение, поскольку это не позволит фирмам без мандатов «наводнять» книгу заказов в последнюю минуту заказами неизвестного качества.*

*SFC также согласилась с различными респондентами, что несиндикатные СМІ, предназначенные только для исполнения, часто играют пассивную роль в процессе размещения, и поэтому многие из новых требований к ним не должны применяться. Поэтому SFC включила в примечание к новому параграфу 21 Кодекса поведения SFC (примечание 7), что несиндикатные СМІ, предназначенные только для исполнения, для целей параграфа 21 должны соответствовать только указанным положениям.*

## Типы предложений (новый параграф 21.1.2 Кодекса поведения SFC)

Новые Требования к ведению букбилдинга будут охватывать только следующие типы акций и долговых предложений, которые связаны с букбилдингом в Гонконге:

а. *Рынок акционерного капитала («ЕСМ»)* - размещение акций Предложение акций, котирующихся на фондовой бирже Гонконга («HKEx»), или для их листинга на фондовой бирже Гонконга.

Предложение акций, которые уже котируются на HKEx, будет охватывать размещение листинговых акций сторонним инвесторам существующим акционером, если оно сопровождается подпиской существующего акционера на новые акции эмитента.

Что касается акций, котирующихся на HKEx, это включает (i) первичные публичные предложения («IPO»), которые включают размещение акций в связи с вторичным листингом и предложение существующих акций посредством IPO; (ii) предложения класса, нового для листинга; и (iii) предложения новых акций класса, уже зарегистрированного в соответствии с общим или специальным мандатом.

б. *Рынок долгового капитала («ДСМ»)* - размещение долговых обязательств Предложение долговых ценных бумаг, котирующихся или не включенных в листинг, и предлагаемых в Гонконге или иным образом.

SFC заявляет в своих Заключениях по консультациям, что предложения, не связанные с букбилдингом, не подпадают под новые Требования к ведению букбилдинга и, следовательно, не подпадают под действие этих требований. Примеры таких предложений:

а. двусторонние соглашения или договоренности между эмитентом и инвесторами (иногда называемые «**клубными сделками**»);

б. сделки, в которых участвует только один или несколько инвесторов, а условия размещения оговариваются и согласовываются напрямую между эмитентом и инвесторами (иногда называемые «**частным размещением**»);  
и

с. операции, при которых акции или долговые ценные бумаги передаются инвесторам на заранее определенной основе по заранее определенной цене.

## Ключевые обсуждения во время консультации

Респонденты в рамках консультации придерживались мнения, что объем деятельности DCM (который охватывает листинговые или внебиржевые долговые ценные бумаги, предлагаемые в Гонконге или иным образом) излишне широк по сравнению с объемом деятельности ESM (который охватывает только акции, котирующиеся или подлежащие листингу на HKEx). В SFC пояснили, что они признают наличие существенных различий между деятельностью DCM и ESM, и отметили, что относительно высокий процент предложений долговых обязательств в Гонконге осуществляется «через прилавок». Таким образом, SFC посчитала, что объем деятельности DCM не должен ограничиваться долговыми ценными бумагами, котирующимися в Гонконге.

Некоторые респонденты стремились уточнить, следует ли рассматривать конвертируемые облигации, привязанные к акциям, и обменные облигации акциями или долговыми ценными бумагами в соответствии с новыми требованиями к ведению букбилдинга. SFC заявила, что, по ее мнению, предложения конвертируемых или обменных облигаций обычно структурированы в форме долговых ценных бумаг, которые не всегда могут быть конвертированы в долевые ценные бумаги. Это означает, что предложение конвертируемых или обменных облигаций, когда деятельность по букбилдингу или размещению осуществляется в Гонконге, будет входить в сферу деятельности DCM для целей новых требований к ведению букбилдинга.

## Типы гонконгских посредников на рынке капитала (СМІ)

### Гонконгские синдикатные СМІ и несиндикатные СМІ

СМІ будет классифицироваться как синдикатный СМІ или как несиндикатный СМІ, в зависимости от того, имеет ли он мандат и прямые отношения с эмитентом:

а. *Синдикатные посредники на рынке капитала (СМІ) (новый параграф 21.2.1 Кодекса поведения SFC)*

СМІ, привлеченная эмитентом предложения акций или долговых обязательств, будет называться синдикатным СМІ.

SFC представила в своем консультационном документе примеры должностей / ролей, которые в настоящее время связаны с синдикатными СМІ - букраннеры или ведущие менеджеры (в случае других старших синдикатных СМІ), со-менеджеров и агентов по размещению (в случае синдикатных СМІ менее высокого уровня).

*b. Несиндикатные посредники на рынке капитала (СМІ) (новый параграф 21.2.2 Кодекса поведения SFC)*

СМІ, которые не привлекаются к участию в размещении акций или долговых обязательств, будут называться несиндикатными СМІ.

SFC представила в своем консультативном документе примеры ролей, которые в настоящее время связаны с несиндикатными СМІ: (а) суб-размещающие агенты, привлеченные синдикатными СМІ или другими несиндикатными СМІ для размещения акций или долговых ценных бумаг; или (b) брокеры, которые только сопоставляют заказы, полученные от своих клиентов-инвесторов, размещают их в синдикатных СМІ и распределяют ценные бумаги среди своих клиентов, если они получают распоряжения от синдикатных СМІ.

Как указано в новом параграфе 21.1.4 Кодекса поведения SFC, существует множество типов предложений акций и долговых обязательств, которые различаются по характеру и сложности, и СМІ может играть разные роли в разных предложениях. Высшее руководство СМІ будет нести ответственность за создание и внедрение адекватных и эффективных политик, процедур и средств контроля для обеспечения соблюдения положений и правил, которые применяются к ролям, которые они играют в предложении.

### **Общие координаторы Гонконга («ОС»)**

Руководители синдикатов по предложениям будут называться общими координаторами («ОС»), и они будут определяться исключительно по выполняемой ими деятельности, а не по их должностям.

a. Размещение акций (новый параграф 21.2.3 Кодекса поведения SFC)

Синдикатный СМІ, который единолично или совместно, осуществляет любую из следующих действий в отношении предложения акций, будет ОС:

i. общее управление размещением, координация букбилдинга или размещения акций, проводимых другими СМІ, осуществление контроля за букбилдингом и предоставление рекомендаций по размещению клиенту;

ii. информирование клиента-эмитента о цене предложения и участие в соглашении об определении цены с клиентом-эмитентом; или

iii. осуществление по своему усмотрению перераспределения акций между размещающим траншем и траншем по открытой подписке,

уменьшение количества размещаемых акций или исполнение опциона на увеличение размера или опциона на избыточное размещение.

b. Размещение долговых обязательств (новый параграф 21.2.4 Кодекса поведения SFC)

Синдикатный СМІ, который единолично или совместно, осуществляет следующие действия в отношении предложения долговых бумаг, будет ОС:

- i. осуществление общего управления размещением;
- ii. координация букбилдинга или размещения акций, проводимая другими СМІ;
- iii. осуществление контроля за букбилдинговой деятельностью; и
- iv. предоставление клиенту эмитента рекомендаций по ценообразованию или размещению.

ОС должны будут соблюдать обязательства и ожидаемые стандарты поведения, которые применяются к ОС в соответствии с новым параграфом 21.4 Кодекса поведения SFC в дополнение к обязательствам и ожидаемым стандартам поведения, которые применяются к СМІ в соответствии с новым параграфом 21.3 Кодекса поведения SFC.

*Ключевые обсуждения во время консультации*

*Предлагаемое определение ОС в отношении предложения акций в Консультационном документе также включало деятельность «действовать в качестве стабилизирующего менеджера», которую, по мнению некоторых респондентов, следует исключить. SFC согласилась исключить «выполнение функций стабилизирующего менеджера» в качестве одного из видов деятельности, изложенных в новом параграфе 21.2.3 Кодекса поведения SFC, поскольку считает, что роль стабилизирующего менеджера не является центральной для функций ОС.*

*Что касается предложения долговых обязательств, некоторые респонденты предложили исключить понятие ОС и сослались на режимы регулирования в других юрисдикциях. SFC отклонила это предложение, пояснив, что считает, что к членам синдиката с большим влиянием должны применяться дополнительные требования поведения.*



*Некоторые респонденты предложили исключить концепцию ОС для транзакций, не связанных с IPO, поскольку ОС будет трудно соблюдать новые требования из-за сжатых временных рамок и того факта, что SFC не выявила существенных проблем в отношении транзакций, не связанных с IPO. В ответ SFC отметила, что существует множество типов предложений акций и долговых обязательств, которые различаются по характеру и сложности, и сослалась на новый параграф 21.1.4 Кодекса поведения SFC, в котором четко разъясняется, что СМІ должны внедрять политики, процедуры и средства контроля, соответствующие характеру и сложности транзакции. SFC также отметила, что для транзакций, для завершения которых требуется всего несколько часов, СМІ могут не проводить углубленных обсуждений и предоставлять подробные рекомендации клиенту-эмитенту. В таких случаях ОС должны как минимум задокументировать основу для определения окончательной цены предложения и распределения.*

## **Обязательства и ожидаемые стандарты поведения ОС и СМІ в Гонконге**

### **Оценка клиента и предложения эмитента (новый параграф 21.3.1 Кодекса поведения SFC)**

SFC заявила в своем консультационном документе, что, по ее мнению, правильное понимание эмитента и предложения необходимо для СМІ, чтобы продавать акции или долговые ценные бумаги своим клиентам-инвесторам, а также для ОС для предоставления эмитенту соответствующих рекомендаций.

Новые требования к ведению букбилдинга потребуют от СМІ провести адекватную оценку эмитента, прежде чем предлагать предложение для этого клиента-эмитента. Это будет включать:

- a. принятие разумных мер для получения точного понимания истории, предыстории, бизнеса и результатов деятельности клиента эмитента, финансовых условий и перспектив, операций и структуры. Если СМІ для предложения долговых обязательств был СМІ для предыдущего предложения долговых обязательств, сделанного тем же эмитентом, вместо этого СМІ будет необходимо выяснить, произошли ли какие-либо существенные изменения в обстоятельствах клиента эмитента, имеющие отношение к его роли в качестве СМІ;
- b. установление формального процесса управления для обзора и оценки предложения, включая любые (фактические или потенциальные) конфликты интересов между СМІ и клиентом-эмитентом и связанные с этим риски.

## Назначение СМІ и ОС в Гонконге

SFC считает, что установление четко определенных ролей и обязанностей СМІ с самого начала позволит лучше управлять предложением и уменьшить путаницу для участников, а также устранил потенциальные опасения относительно надежности информации, предоставляемой посредником.

Новые Требования к букбилдингу устанавливают требования к назначению СМІ и ОС, которые кратко изложены ниже.

### *a. СМІ (новый параграф 21.3.2 Кодекса поведения SFC)*

Перед тем, как СМІ приступит к выполнению любых букбилдинговых мероприятий или операций по размещению, он должен будет убедиться, что:

i. он был официально назначен клиентом-эмитентом (или другой СМІ в случае СМІ, не являющимся синдикатом) в соответствии с письменным соглашением о проведении такой деятельности; и

ii. письменное соглашение должно четко определять роли и обязанности СМІ, порядок оплаты и график выплаты вознаграждения. Механизмы вознаграждения в соглашении должны включать фиксированные сборы в виде процента от общих сборов, подлежащих уплате всем синдикатным СМІ, участвующим в размещении (включая сборы за предоставление рекомендаций эмитенту, маркетинг, букбилдинг, подготовку рекомендаций по ценообразованию и распределению и размещение их ценные бумаги с клиентами-инвесторами - в отрасли их часто называют «**комиссией за андеррайтинг**»).

### *b. ОС (новый параграф 21.4.1 (a) Кодекса поведения SFC)*

Прежде чем ОС будет осуществлять какие-либо действия, изложенные в параграфе 21.2.3 Кодекса поведения SFC для предложения акций или участвовать в любом букбилдинге или размещении сделок для предложения долговых обязательств, он должен будет гарантировать, что:

i. он был официально назначен эмитентом на основании письменного соглашения для ведения такой деятельности; и

ii. письменное соглашение должно четко определять роли и обязанности, порядок оплаты (включая фиксированные сборы в виде процента от общих сборов, подлежащих уплате всем синдикатным, участвующим в предложении) и график оплаты сборов.

Для IPO на основной площадке ОС должен убедиться, что он назначен как ОС:

- i. если он (или одна из компаний его группы) также является независимым спонсором (см. ниже обсуждение «**спонсорской связи НКЕх**»), одновременно с назначением спонсора и не менее чем за два месяца до подачи заявки на листинг; или
- ii. если он (или одна из компаний его группы) также не является независимым спонсором, не позднее, чем через две недели после подачи заявки на листинг.

Для IPO на GEM ОС должен гарантировать, что он назначен ОС не позднее, чем через две недели после подачи заявки на листинг.

Согласно новому пункту 21.4.8 (b) Кодекса поведения SFC, для IPO ОС должен предоставить SFC определенную информацию не менее чем за четыре полных рабочих дня до слушания Листингового комитета, включая имя каждого ОС, участвующего в предложении. Новый параграф 21.4.8 (b) Кодекса поведения SFC рассматривается ниже в отношении договоренностей о вознаграждениях.

#### *Ключевые обсуждения во время консультации*

*Учитывая важность того, чтобы ОС было предоставлено достаточно времени для понимания эмитента, разработки стратегии маркетинга, ценообразования и распределения, надлежащей координации деятельности других СМІ и управления предложением, требование о раннем назначении ОС остается неизменным по сравнению с предложениями Консультационного документа; Кроме того, SFC включила требование в соответствии с параграфом 21.4.8 (b) о том, что список всех ОС, фиксированная комиссия, подлежащая уплате каждому ОС, общая сумма комиссий и коэффициент разделения комиссий должны быть представлены в SFC не позднее, чем через четыре рабочих дня до слушания в Листинговом комитете, чтобы SFC могла сделать запросы.*

*Респонденты выразили обеспокоенность тем, что эмитентам может потребоваться назначить дополнительные синдикатные СМІ на более позднем этапе. Поэтому для обеспечения гибкости SFC удалила требование, предложенное в Консультационном документе, о назначении синдикатных СМІ, не входящих в ОС, и об определении размера их гонораров, о которых следует сообщать в SFC. Тем не менее, SFC отметила, что все СМІ по-прежнему должны быть назначены до проведения каких-либо мероприятий по букбилдингу или размещению. SFC считает, что это позволит СМІ оценить, хотят ли они согласиться*

на назначение, исходя из своего права на фиксированное вознаграждение, и определить ресурсы, которые они должны использовать.

Один респондент предложил внести поправки в требования, разрешающие частым эмитентам назначать СМІ для размещения долговых обязательств на более позднем этапе, поскольку коммерческие решения эмитентов относительно комиссионных налагают ограничения на ранней стадии. Однако SFC посчитало, что требования уже обеспечивают достаточную гибкость, и сочло, что никаких изменений не требуется.

### **Консультации для клиента-эмитента (ОС)** (новый параграф 21.4.2 Кодекса поведения SFC)

Новые требования к ведению букбилдинга потребуют от ОС консультировать клиента-эмитента по маркетинговой стратегии, ценообразованию и размещению.

В частности, согласно новому пункту 21.4.2 (а) Кодекса поведения SFC, ОС должны будут действовать с должными навыками, осторожностью и осмотрительностью при предоставлении советов, рекомендаций и указаний клиенту-эмитенту, а также должны:

- a. убедиться, что его советы и рекомендации сбалансированы, основаны на тщательном анализе и соответствуют всем законодательным и нормативным требованиям;
- b. привлечь клиента-эмитента к пониманию его предпочтений и целей в отношении цены и желаемой базы акционеров или инвесторов, чтобы ОС имел возможность консультировать / разрабатывать / пересматривать маркетинговую стратегию и стратегию таргетинга на инвесторов с целью достижения этих целей в свете преобладающих рыночных условий и настроений;
- c. объяснять клиенту эмитента основание своих советов и рекомендаций, включая все преимущества и недостатки;
- d. своевременно консультировать клиента-эмитента по ключевым факторам для рассмотрения и тому, как эти факторы могут повлиять на результат ценообразования, распределение и будущую базу акционеров или инвесторов; и
- e. консультировать клиента-эмитента относительно информации, которая должна быть предоставлена синдикатным СМІ, чтобы позволить

им выполнять свои обязательства и обязанности в соответствии с Кодексом поведения SFC (например, информация о клиенте-эмитенте для облегчения разумной оценки клиента-эмитента, требуемой в соответствии с параграфом 21.3. .1).

В соответствии с новым параграфом 21.4.2 (b) Кодекса поведения SFC, ОС, участвующие в размещении акций, будут обязаны:

a. предоставить рекомендации клиенту-эмитенту относительно рыночной практики в отношении соотношения фиксированных и дискреционных комиссий, подлежащих уплате синдикатным СМІ, участвующим в IPO, то есть соотношению разделения комиссий. Дискреционные сборы - это часть общих сборов, подлежащих уплате всем синдикатным СМІ по усмотрению клиента-эмитента; и

b. консультировать и направлять клиента-эмитента и его директоров в отношении их обязанностей в соответствии с Требованиями НКЕх (т.е. Правилами листинга и другими нормативными требованиями или руководящими указаниями, изданными НКЕх), которые применяются к деятельности по размещению, и предпринимать разумные меры для обеспечения их понимания и выполнения обязанности.

Кроме того, в соответствии с новым параграфом 21.4.8 (b) (iii) Кодекса поведения SFC будет требоваться сообщение о соотношении фиксированных и дискреционных данных в SFC не позднее, чем за четыре полных рабочих дня до слушания Листингового комитета.

Организационный комитет должен будет своевременно сообщать в SFC различную информацию в соответствии с новым параграфом 21.4.8(a) Кодекса поведения SFC, включая (a) любые случаи существенного несоблюдения требований НКЕх, связанные, например, с деятельностью по размещению, проводимой им самим или клиентом эмитента; и (b) любые существенные изменения в информации, которую она ранее предоставила SFC и НКЕх. Это требование к отчетности будет включать, в случае предложения акций, любые решения, принятые клиентом-эмитентом, которые равносильны любому существенному несоблюдению требований НКЕх.

Новый параграф 21.4.2 (c) Кодекса поведения SFC предусматривает, что ОС должен объяснять потенциальные проблемы и рекомендовать клиенту-эмитенту не принимать решения, если:

- клиент-эмитент решает не принимать советы или рекомендации ОС в отношении ценообразования или распределения акций или долговых ценных бумаг; или

- в случае предложения акций его решения могут привести к отсутствию открытого рынка, неадекватному распределению инвесторов или могут негативно повлиять на упорядоченную и справедливую торговлю такими акциями на вторичном рынке.

Согласно новому параграфу 21.4.7 (d), ОС должен документировать любые окончательные решения клиента-эмитента, которые существенно отклоняются от совета или рекомендаций, предоставленных ОС, включая объяснение ОС клиенту-эмитенту любых проблем.

#### *Ключевые обсуждения во время консультации*

*Некоторые респонденты предложили, чтобы совет давался всем синдикатом или, при определенных обстоятельствах, не входящими в синдикат СМІ, а не только ОС. SFC не согласилась и пояснила, что ОС, будучи полностью ответственными, могут лучше всего консультировать эмитента и должны нести соответствующую ответственность. Некоторые респонденты утверждали, что в случае размещения акций эмитент должен получать консультации от независимого финансового консультанта. SFC считает, что независимый финансовый консультант (который не является членом синдиката) не может должным образом оценить настроения инвесторов и их заинтересованность в сделке.*

*В консультационном документе было предложено, чтобы ОС предоставляли консультации и рекомендации клиенту-эмитенту по вопросам членства в синдикате и договоренностей о взносах. Многие респонденты, включая представителей как покупателей, так и продавцов, высказали оговорки по поводу этого предложенного требования, выразив обеспокоенность по поводу потенциальных конфликтов интересов и того, что это предложение может идти вразрез с интересами эмитентов. В свете опасений SFC сняла это требование.*

*Требование предоставить руководство по рыночной практике в отношении коэффициента разделения гонораров не было включено в первоначальные предложения, изложенные в консультативном документе. Некоторые респонденты предложили потребовать от ОС предоставлять прозрачную рыночную информацию и сопоставимые операции в качестве справочных материалов для рассмотрения клиентом-эмитентом. SFC заявила, что, хотя ОС больше не требуется консультировать по договоренности о вознаграждениях, они согласились с тем, что клиент-эмитент должен быть, по крайней мере, проинформирован о практике разделения комиссий на рынке. Кроме того, SFC включила требование в соответствии с новым параграфом 21.4.8 (b) (iii) Кодекса поведения SFC о соотношении между фиксированными и дискреционными*

ставками, которое должно сообщаться в SFC не позднее, чем за четыре полных рабочих дня до Слушания Листингового комитета.

## Маркетинг

*а. СМІ (новый параграф 21.3.4 Кодекса поведения SFC)*

Согласно новому параграфу 21.3.4 Кодекса поведения SFC, СМІ будут обязаны продавать акции или долговые ценные бумаги только своим клиентам-инвесторам, которые являются целевыми инвесторами. Для предложения акций, когда акции продаются только избранным клиентам-инвесторам, СМІ должен удостовериться, что акции были проданы достаточному количеству клиентов, и вероятность неоправданной концентрации достаточно низка. СМІ также должна позволять всем своим клиентам-инвесторам, которые являются целевыми инвесторами и выразили заинтересованность в предложении, участвовать в этом предложении.

Новый параграф 21.3.3 определяет целевых инвесторов как инвесторов, которые подпадают под те типы инвесторов, на которые нацелена стратегия маркетинга и таргетинга инвесторов.

*б. ОС (новый параграф 21.4.3 (а) - (б) Кодекса поведения SFC)*

В соответствии с новым пунктом 21.4.3 (а) ОС должны будут, после консультации с клиентом-эмитентом, сформулировать маркетинговую стратегию и стратегию таргетинга на инвесторов для генерации заказов с учетом целей и предпочтений клиента-эмитента. В стратегии могут быть указаны типы целевых инвесторов и пропорция предложения, которая будет направлена каждому типу инвесторов для создания желаемой базы акционеров или инвесторов. В случае IPO стратегия должна также включать типы инвесторов, которые могут быть подходящими для того, чтобы быть краеугольными инвесторами, и должна стремиться к достижению открытого рынка и адекватного распределения акционеров, а также способствовать упорядоченной и справедливой торговле акциями.

В соответствии с новым пунктом 21.4.3 (б) ОС также должны будут рекомендовать эмитенту скорректировать стратегию в соответствии с изменяющимися рыночными условиями и настроениями.

Кроме того, в соответствии с новым параграфом 21.4.6 (а) ОС должны будут информировать другие синдикатные СМІ о маркетинговой стратегии и стратегии таргетинга на инвесторов.

## Скидки и льготный режим

Новые требования к ведению букбилдинга включают положения, запрещающие СМІ предлагать какие-либо скидки клиентам-инвесторам или позволяющие клиентам-инвесторам платить по цене ниже, чем цена, предлагаемая другим инвесторам.

*a. СМІ (новый параграф 21.3.7 Кодекса поведения SFC)*

СМІ будут обязаны:

I. не предлагать какие-либо скидки клиенту-инвестору и не передавать какие-либо скидки, предоставленные эмитентом клиенту-инвестору, и:

i. для IPO не позволять клиентам-инвесторам платить за каждую из размещенных акций меньше общей суммы вознаграждения, указанной в листинговых документах; и

ii. для предложения долговых обязательств не вступать в какие-либо договоренности, которые могут привести к тому, что клиенты-инвесторы будут платить разные цены за размещенные долговые ценные бумаги; и

II. раскрывать клиенту-эмитенту, ОС, всем своим целевым инвесторам и не-синдикатным СМІ, которые он назначает, любые скидки, предлагаемые СМІ, и любой другой преференциальный режим для любых СМІ или целевых инвесторов, а также:

i. для предложения акций раскрытие информации должно производиться СМІ после того, как станет известно о любых таких скидках или льготных условиях; и

ii. в случае предложения долговых бумаг раскрытие информации должно производиться не позднее, чем при распространении **«сообщения о запуске»** сделки среди целевых инвесторов.

*b. ОС (параграфы 21.4.3 (c) и 21.4.4 (b) (ii) Кодекса поведения SFC)*

Согласно новому параграфу 21.4.4 (b) (ii) Кодекса поведения SFC, ОС должны будут рекомендовать эмитенту не предоставлять какие-либо договоренности, посредством которых:

a. в случае IPO клиенты-инвесторы будут платить за каждую размещенную акцию меньше общей суммы вознаграждения, указанной в листинговых документах; и



б. при размещении долговых обязательств клиенты-инвесторы будут платить разные цены за размещенные долговые ценные бумаги.

Новый пункт 21.4.3 (с) предусматривает, что ОС должны сообщать эмитенту о раскрытии любых скидок и льготных условий.

ОС также будут обязаны распространять информацию о скидках и преференциальном режиме среди всех синдикатных СМІ (для дальнейшего раскрытия информации СМІ целевым инвесторам и не-синдикатным СМІ, которые они назначают) в соответствии с общим требованием в соответствии с новым параграфом 21.4.6 SFC. Кодекс поведения для распространения существенной информации, связанной с предложением, среди всех синдикатов СМІ.

*Ключевые обсуждения во время консультации*

*Некоторые респонденты заявили, что скидки в любой форме, включая скидки частным банкам и клиентам-инвесторам, должны быть полностью запрещены, чтобы сохранить равные условия игры. SFC не согласилась и пояснила, что они считают, что скидки, предлагаемые эмитентами посредникам в качестве стимулов для их усилий по продаже, должны оставаться, при условии, что они не передаются клиентам-инвесторам и должным образом раскрываются в соответствии с новыми требованиями к букбилдингу.*

## **Оценка клиентов инвестора**

а. СМІ (новый параграф 21.3.3 Кодекса поведения SFC)

Новые требования к ведению букбилдинга потребуют от СМІ принятия разумных мер для оценки того, являются ли их клиенты-инвесторы, исходя из их профилей, целевыми инвесторами.

Для предложения акций СМІ должны будут предпринять все разумные шаги для определения клиентов-инвесторов, для которых распределение акций будет подлежать ограничениям или потребует предварительного согласия НКЕх в соответствии с требованиями НКЕх («**Ограниченные инвесторы**»), и проинформировать ОС до размещения заказа от имени таких клиентов.

Для предложения долговых обязательств СМІ должны будут предпринять все разумные шаги для определения того, могут ли их клиенты-инвесторы иметь какие-либо связи с клиентом-эмитентом, СМІ или компанией в той же группе компаний, что и СМІ, а также предоставить достаточную информацию для ОС, чтобы он мог оценить, могут ли какие-либо заказы отрицательно повлиять на процесс определения цены.

СМІ должны соответствовать существующим требованиям «знай своего клиента» («KYC») в соответствии с Кодексом поведения SFC).

b. ОС (новый параграф 21.4.5 Кодекса поведения SFC)

Для IPO ОС должны:

- i. рекомендовать клиенту-эмитенту предоставить всем синдикатным СМІ список его директоров, существующих акционеров и их соответствующих близких партнеров, а также любого из их соответствующих кандидатов, назначенных для подписки или покупки акций IPO; и
- ii. предпринять все разумные шаги для выявления инвесторов в таком списке и гарантировать, что им будут распределяться акции только в соответствии с требованиями НКЕх.

Для предложения долговых обязательств ОС должны будут:

- i. посоветовать клиенту-эмитенту предоставить адекватную информацию всем синдикатным СМІ, чтобы они могли обоснованно определить, связаны ли клиенты-инвесторы с клиентом-эмитентом; и
- ii. предпринять все разумные шаги, чтобы определить, связаны ли клиенты-инвесторы с клиентом-эмитентом, СМІ или компаниями их группы.

*Ключевые обсуждения во время консультации*

*В консультативном документе было предложено, что ОС должны предоставлять соответствующую информацию об эмитенте напрямую другим синдикатным СМІ, чтобы облегчить их идентификацию ограниченных инвесторов (для IPO) или инвесторов, которые имеют какие-либо соответствующие связи (для размещения долговых обязательств). Некоторые респонденты отметили, что это наложит бремя на ОС, и выразили обеспокоенность в связи с ответственностью ОС за точность и полноту предоставленной информации. SFC согласилась, отметив, что для самого эмитента было бы более прямым и эффективным распространением соответствующей информации всем синдикатным СМІ. Пересмотренные положения требуют, чтобы ОС рекомендовал клиенту-эмитенту предоставить информацию синдикатным СМІ. В Заключении по консультациям SFC заявила, что будет работать с НКЕх, чтобы отразить в Правилах листинга или соответствующих инструкциях роль эмитента в этих вопросах.*

## Букбилдинг в Гонконге

Процесс букбилдинга включает сопоставление заказов клиентов, определение цены и распределения.

### Книга заказов

SFC особенно обеспокоена рыночной практикой «X-ордеров» (то есть ордеров, в которых личности инвесторов скрываются). Как указано в Консультационном документе, SFC считает, что эмитенты могут потребовать от CMI использовать «X-ордера», чтобы скрыть личности потенциальных инвесторов, с которыми они тесно связаны, чтобы скрыть тот факт, что заказы не являются рыночными. Новые Требования к букбилдингу запрещают использование «X-заказов».

#### *a. CMI (новый параграф 21.3.5 Кодекса поведения SFC)*

CMI потребуются для обеспечения прозрачности процесса букбилдинга. Они должны раскрывать личности всех клиентов-инвесторов в книге заказов. Будет исключение для заказов, размещенных на омнибусной основе, и в таких случаях:

- i. От CMI потребуются только предоставить информацию об основных инвесторах (т.е. имя клиента-инвестора и уникальный идентификационный номер) ОС и клиенту-эмитенту при размещении заказов; и
- ii. CMI, которые получают информацию о клиентах-инвесторах, будет разрешено использовать эту информацию только для размещения заказов в этой конкретной процедуре предложения.

CMI также должны принимать разумные меры для обеспечения того, чтобы все заказы (включая указание на заинтересованность) в книге заказов представляли добросовестный спрос со стороны своих клиентов-инвесторов, самих себя и компаний своей группы. Им следует навести справки у клиентов-инвесторов о необычных заказах до их размещения.

#### *b. ОС (новый параграф 21.4.4 (a) Кодекса поведения SFC)*

ОС должны будут принять разумные меры для надлежащего управления книгой заказов и обеспечения прозрачности книги, в том числе:

- i. обеспечение раскрытия личности всех клиентов-инвесторов в книге заказов, за исключением заказов, размещаемых на основе омнибуса;

- ii. правильное объединение заказов в книгу заказов путем принятия разумных мер для выявления и устранения повторяющихся заказов, несоответствий или ошибок;
- iii. разделение и четкое обозначение в книге заказов и сообщениях книги любых частных заказов СМІ и компаний их группы; и
- iv. направление запросов в СМІ, которые разместили заказы от имени своих клиентов-инвесторов, самих себя или компаний своей группы, которые кажутся необычными или нерегулярными, например, заказы, которые кажутся связанными с клиентом-эмитентом.

### Ключевые обсуждения во время консультации

В Консультационном документе было предложено, что в отношении заказов, размещаемых на комплексной основе, СМІ должны предоставлять информацию о соответствующих клиентах-инвесторах ОС и эмитенту. Признавая озабоченность многих респондентов на консультациях по поводу коммерческой тайны информации о клиентах и о том, что ее раскрытие конкурентам может привести к переманиванию клиентов, SFC в своих Заключениях по консультациям изменила требование, касающееся заказов, размещаемых на комплексной основе (как указано выше).

Большинство респондентов поддержали запрет на использование «X-заказов» в книге заказов. Некоторые респонденты предложили предоставлять льготы организациям с законной причиной, включая суверенные государства, центральные банки и государственные компании. SFC не согласилась с предоставлением каких-либо исключений, поскольку они считают, что раскрытие личности клиентов-инвесторов в книге заказов имеет основополагающее значение для обеспечения прозрачности в процессе букбилдинга.

### Цены и размещение

Как обсуждалось в Консультационном документе, конфликты интересов между эмитентом и СМІ или его клиентами-инвесторами могут привести к занижению или завышению цен. Чтобы устранить эти опасения, новые Требования к ведению букбилдинга включают следующие положения:

Как обсуждалось в Консультационном документе, конфликты интересов между эмитентом и СМІ или его клиентами-инвесторами могут привести к занижению или завышению цен. Чтобы устранить эти опасения, новые Требования к ведению букбилдинга включают следующие положения:

*a. CMI (новый параграф 21.3.6 Кодекса поведения SFC)*

CMI должны будут разработать и внедрить политику распределения для обеспечения справедливого распределения акций или долговых ценных бумаг среди своих клиентов-инвесторов. Политика распределения должна:

I. учитывать или принимать во внимание принципы и требования в соответствии с параграфом 21.3.10 Кодекса поведения SFC (т.е. положения о конфликте интересов и служебных распоряжениях), а также следующие факторы:

- i. стратегия маркетинга и нацеливания на инвесторов;
  - ii. размеры заказа и обстоятельства клиента-инвестора;
  - iii. ценовые ограничения по заказам клиентов-инвесторов;
  - iv. любые минимальные суммы распределения, указанные клиентами-инвесторами; и
  - v. любые применимые законодательные и нормативные требования;
- и

II. предотвращать любые действия, которые могут привести к несправедливому отношению к клиентам-инвесторам или сознательно исказить спрос на другие предложения акций или долговых обязательств.

*b. ОС (новые параграфы 21.4.4 и 21.4.2 (a) (iii) Кодекса поведения SFC)*

ОС должны будут:

I. предпринять все разумные шаги для обеспечения достоверности и прозрачности процесса определения цен, а также для того, чтобы рекомендации по распределению, предоставленные клиенту-эмитенту, а также окончательное распределение имели надлежащую основу;

II. консультировать клиента эмитента по вопросам ценообразования со ссылкой, например, на результаты букбилдинговых операций, характеристики клиента эмитента, преобладающие рыночные условия, а также настроения и требования соответствующих властей;

III. рекомендовать клиенту-эмитенту не предоставлять никаких договоренностей, в соответствии с которыми клиенты-инвесторы будут платить:

- i. для IPO - для каждой размещенной акции - меньше общей суммы вознаграждения, указанной в листинговом документе; и
  - ii. для размещения долговых обязательств - разные цены размещаемых долговых ценных бумаг;
- IV. гарантировать, что заказы СМІ или компаний их группы (а для предложений долговых обязательств - заказы, размещаемые клиентами-инвесторами, которые связаны с клиентом-эмитентом, СМІ или компаниями их группы) не окажут негативного влияния на процесс определения цены;
- V. разработать и поддерживать политику распределения, которая определяет критерии для предоставления рекомендаций по распределению клиенту-эмитенту, которая должна учитывать следующие факторы:
- i. цели, предпочтения и рекомендации клиента эмитента;
  - ii. преобладающие рыночные условия и настроения;
  - iii. типы, характеристики и обстоятельства целевых инвесторов;
  - iv. разброс инвесторов (например, размеры и количество крупных холдингов); и
  - v. общая стоимость подписки для предложения;
- VI. давать рекомендации по распределению в соответствии со своей политикой распределения;
- VII. обеспечить, чтобы рекомендации по распределению ценных бумаг среди клиентов-инвесторов ОС учитывали политику распределения СМІ;
- VIII. для IPO, убедитесь, что рекомендации по распределению (а) сделаны с целью достижения открытого рынка, адекватного распределения акционеров и упорядоченной и справедливой торговли акциями на вторичном рынке и (б) должны гарантировать, что любое распределение Ограниченные инвесторы соблюдают требования НКЕх;
- IX. если рекомендации по распределению существенно отклоняются от политики распределения ОС или СМІ, объяснить клиенту-эмитенту причины отклонения; и

Х. объяснять клиенту эмитента основание его советов и рекомендаций, включая все преимущества и недостатки. Например, он должен сообщить свою политику распределения, чтобы гарантировать, что клиент-эмитент понимает факторы, лежащие в основе рекомендаций по распределению.

*Ключевые обсуждения во время консультации*

*Несколько респондентов в ходе консультаций были обеспокоены тем, что предлагаемые требования будут сдерживать СМІ для упорной работы по обеспечению адекватного спроса для поддержки более высокой цены (например, СМІ могут стремиться к более низкой цене предложения в пользу своих собственных клиентов-инвесторов, что противоречило бы интересам эмитента). SFC объяснила, что риск занижения цен был бы проблемой, если бы эмитенты занимали слабую позицию на переговорах, но считает, что в Гонконге это не так.*

*SFC считает, что эти требования необходимы для уравнивания интересов различных сторон в предложении и содействия прозрачному и эффективному определению цен. Кроме того, последнее слово по цене и распределению остается за эмитентом, и ОС должен будет только объяснить любые потенциальные опасения и надлежащим образом проконсультировать эмитента.*

### **Конфликты интересов и собственные заказы СМІ и компаний их группы (новый параграф 21.3.10 Кодекса поведения SFC)**

Новые Требования к букбилдингу будут включать положения, касающиеся конфликтов интересов и возможности для СМІ использовать закрытую информацию в книге заказов при размещении собственных заказов.

В соответствии с новым параграфом 21.3.10 (а) Кодекса поведения SFC, СМІ будут обязаны устанавливать, внедрять и поддерживать политики и процедуры для следующего:

- а) выявлять, управлять и раскрывать фактические и потенциальные конфликты интересов, которые могут, например, возникнуть, когда СМІ:
  - i. служит интересам клиентов-эмитентов и клиентов-инвесторов;
  - ii. служит интересам своих клиентов-инвесторов, имея имущественный интерес (включая имущественный интерес компаний своей группы) в размещении; или
  - iii. имеет полное право распоряжаться распределением клиентам-инвесторам или частным распоряжением; и

b) управлять процессом создания собственных заказов и распределения таких заказов.

В соответствии с новым параграфом 21.3.10 (b) Кодекса поведения SFC, СМІ также должны:

a) всегда отдавать приоритет выполнению заказов клиентов-инвесторов перед собственными заказами (и собственными заказами компаний своей группы);

b) принимать только цены в отношении своих собственных заказов (и собственных заказов компаний своей группы) и гарантировать, что эти заказы не окажут негативного влияния на процесс определения цены; и

c) разделять и четко идентифицировать свои собственные заказы (и собственные заказы компаний своей группы), прямо или косвенно, в книге заказов и сообщениях.

В примечании к новому пункту 21.3.10 (b) будет указано, что собственные заказы, размещаемые компанией группы, не будут включать заказы, размещенные от имени клиентов компании группы или средств портфелей, находящихся под ее управлением, но будут включать заказы, размещенные от имени фондов и портфели, в которых СМІ или компания группы имеет существенный интерес.

Для предложения долговых обязательств СМІ должны будут в соответствии с новым параграфом 21.3.10 (c) Кодекса поведения SFC принимать разумные меры для раскрытия клиенту эмитента информации о том, какие операции по управлению рисками они намерены проводить для себя, клиента эмитента или его клиентов-инвесторов, чтобы они не повлияли на стоимость долговых ценных бумаг.

*Ключевые обсуждения во время консультации*

*Некоторые респонденты, участвовавшие в консультациях, просили пояснить определение «собственного заказа», отметив, что существует три типа заказов, вызывающих озабоченность: заказы членов синдиката (i) по управлению активами, (ii) казначейские функции и (iii) торговые столы.*

*Большинство респондентов отметили, что заказы с торговых столов членов синдиката должны считаться частными заказами. SFC согласилась.*



Большинство респондентов считали, что заказы, поступающие от отделов управления активами и казначейства членов синдиката, не должны рассматриваться как служебные заказы.

SFC согласилась с тем, что заказы из подразделений по управлению активами членов синдиката следует классифицировать как заказы клиентов (а не частные заказы) при условии, что заказы размещаются на коммерческой основе и существуют эффективные меры контроля.

SFC не согласилась с тем, что приказы казначейских функций членов синдиката должны рассматриваться как приказы клиентов, объяснив, что казначейская функция отвечает за управление капиталом фирмы и принятие инвестиционных решений. Потенциальный конфликт интересов может возникнуть, когда фирма вкладывает свой капитал в долговое предложение, а отдел синдиката фирмы осуществляет контроль над букбилдингом и дает рекомендации по ценообразованию и размещению клиенту-эмитенту. Таким образом, заказы, размещаемые казначейской функцией CMI, должны рассматриваться как собственные заказы CMI.

SFC включила примечание к параграфу 21.3.10 (b) в окончательной версии нового параграфа 21 Кодекса поведения SFC, касающееся значения частных заказов.

Некоторые респонденты заявили, что заказы клиентов не должны иметь приоритета над собственными заказами и что собственные заказы должны использоваться только для определения цены при размещении долговых обязательств. SFC не согласилась и пояснила, что требования соответствуют основополагающим принципам существующего Кодекса поведения SFC и отчета IOSCO DCM.

### **Рассмотрение и утверждение заказов и распределений** (новый параграф 21.3.11 (b) Кодекса поведения SFC)

В соответствии с новым параграфом 21.3.11 (b) Кодекса поведения SFC старшее руководство CMI будет обязано рассматривать и утверждать определенные типы заказов и распределения, в том числе:

- a. собственные заказы CMI и любой из компаний ее группы;
- b. заказы от клиентов-инвесторов, которые могут показаться необычными (например, заказы, которые могут иметь отношение к эмитенту); и
- c. распределения инвесторам с ограниченными правами в случае размещения акций.

## Связь с эмитентами, другими СМІ и целевыми инвесторами

На протяжении всего предложения СМІ будут получать информацию от эмитента, ОС, других СМІ и своих клиентов-инвесторов, которая может существенно повлиять на предложение, включая информацию о цене предложения и способах выполнения ОС и СМІ своих обязанностей. Новые требования к ведению букбилдинга включают положения о взаимодействии с эмитентами, другими СМІ и целевыми инвесторами.

*a. СМІ (новый параграф 21.3.8 Кодекса поведения SFC)*

В соответствии с параграфом 21.3.8 Кодекса поведения SFC от СМІ потребуется своевременное раскрытие полной и точной информации о состоянии книги заказов и другой соответствующей информации, которую он получает:

- i. ОС (прямо или косвенно) и не синдикатные СМІ, которые он назначает, чтобы они могли выполнять свои обязанности; и
- ii. своих целевых инвесторов, чтобы они могли принять обоснованное решение.

*b. ОС (новый параграф 21.4.6 Кодекса поведения SFC)*

Согласно параграфу 21.4.6 Кодекса поведения SFC, ОС должны:

- i. информировать другие синдикатные СМІ о маркетинговой стратегии клиента-эмитента и стратегии таргетинга на инвесторов; и
- ii. своевременно распространять существенную информацию, относящуюся к предложению, как, например, в листе условий запуска и книге сообщений, всем синдикатным СМІ и обеспечивать полноту и точность распространяемой информации и наличие надлежащей основы. Существенная информация, относящаяся к предложению, включает, например, информацию, которая может повлиять на цены, заказы, полученные в зависимости от типа инвестора, частные заказы СМІ и их компаний группы, а также известные преференциальные режимы и скидки.

## Ведение учета

*a. СМІ (новый параграф 21.3.9 Кодекса поведения SFC)*

СМІ должны будут вести бухгалтерские книги и записи, достаточные для демонстрации соблюдения всех применимых требований нового параграфа

21 Кодекса поведения SFC, включая, среди прочего: (i) оценки клиентов эмитента, предложения и клиентов-инвесторов; (ii) контрольный журнал; (iii) всеключевые коммуникации с клиентом-эмитентом, клиентами-инвесторами и другими СМІ; и (iv) если заказ СМІ размещается на комплексной основе, предполагаемая основа распределения для всех заказов с обоснованиями и любыми существенными отклонениями от политики распределения СМІ. СМІ должны хранить записи документированной информации в течение как минимум семи лет (это требование будет сокращено до двух лет для контрольных журналов).

*b. ОС (новый параграф 21.4.7 Кодекса поведения SFC)*

ОС должны будут документировать различные вопросы, в том числе, среди прочего, все изменения в книге заказов на протяжении всего процесса оформления заявок, а также все ключевые обсуждения с клиентом-эмитентом, а также ключевые советы или рекомендации. ОС должны вести учет документированной информации не менее семи лет.

*Ключевые обсуждения во время консультации*

*Хотя некоторые респонденты отметили, что было бы обременительно требовать от ОС и СМІ ведения записей, подтверждающих каждое изменение в книге заказов на протяжении всего процесса оформления заявок, более половины респондентов сочли это возможным. SFC согласилась с большинством, что эти требования выполнимы, особенно в свете распространения электронных средств, которые посредники могут использовать при ведении букбилдинговой деятельности. SFC также отметила, что установка поддающегося количественной оценке диапазона записей, которые должны храниться, было бы произвольным и, следовательно, нежелательным.*

## **Ресурсы, системы и средства управления**

Общий принцип 3 Кодекса поведения SFC предусматривает, что посредник должен располагать и эффективно использовать ресурсы и процедуры, необходимые для надлежащего выполнения своей деловой деятельности. Новые Требования к букбилдингу основываются на этом принципе и включают следующие положения.

Новый параграф 21.3.11 Кодекса поведения SFC предусматривает, что СМІ должна поддерживать достаточные ресурсы и эффективные системы и средства контроля, чтобы гарантировать, что она может выполнять свои обязательства и обязанности. Кроме того:

*а. «Китайские стены» (новый параграф 21.3.11 (а) Кодекса поведения SFC)*

СМІ должны принимать адекватные меры для предотвращения потока информации, которая может быть конфиденциальной или чувствительной к цене, среди сотрудников, выполняющих различные виды деятельности, связанные с предложением (например, подготовка исследовательского отчета, спонсорская работа, букбилдинг и деятельность по размещению), а также для предотвращения и управления любыми конфликтами интересов. В частности, СМІ должны установить и поддерживать эффективные китайские стены и политику и процедуры пересечения таких стен.

*б. Назначение несиндикатных СМІ (новый параграф 21.3.11 (с) Кодекса поведения SFC)*

СМІ должны проявлять должные навыки, осторожность и осмотрительность при выборе и назначении любых СМІ, не являющихся синдикатом, для оказания им помощи в распределении акций или долговых ценных бумаг.

*с. Надзор и мониторинг (новый параграф 21.3.11 (d) Кодекса поведения SFC)*

СМІ должны регулярно проводить независимое наблюдение и мониторинг для выявления любых нарушений, конфликтов интересов, утечки конфиденциальной информации или информации, чувствительной к ценам, а также потенциального несоблюдения нормативных требований или собственных внутренних политик и процедур.

**Порядок оплаты** (новые параграфы 21.3.2, 21.4.1 (а) (ii), 21.4.2 (b) (i) и 21.4.8 (b) Кодекса поведения SFC))

SFC считает, что механизмы оплаты (в частности, отношения (i) фиксированных сборов к дискреционным и (ii) отчисления фиксированных сборов членам синдиката) должны быть согласованы на ранней стадии.

В соответствии с новыми параграфами 21.3.2 и 21.4.1 (а) (ii) Кодекса поведения SFC каждое письменное соглашение, которое должно быть заключено СМІ или ОС, должно указывать порядок оплаты (включая распределение фиксированных сборов между конкретный СМІ в процентах от общей суммы комиссионных, подлежащих уплате всем синдикатным СМІ) и график выплаты комиссионных.

В соответствии с новым параграфом 21.4.2 (b) (i) Кодекса поведения SFC, ОС, участвующие в размещении акций, должны давать рекомендации клиенту-эмитенту в отношении рыночной практики в отношении

соотношения фиксированных и дискреционных комиссий, подлежащих уплате синдикатным CMI, участвующие в IPO, т. е. коэффициент разделения комиссии.

SFC заявила в своих консультационных выводах от октября 2021 года, что рыночная практика для коэффициента разделения комиссий в настоящее время составляет примерно 75% фиксированных комиссий и 25% дискреционных комиссий, то есть соотношение 75:25.

SFC также указала в Заключение по консультациям, что ценовые показатели после IPO не должны учитываться при определении распределения дискреционных сборов.

Кроме того, чтобы помочь в выявлении договоренностей, которые существенно отличаются от рыночных норм, ОС должны будут в соответствии с новым параграфом 21.4.8 (b) Кодекса поведения SFC предоставить SFC следующую информацию не позднее чем за четыре рабочих дня до слушания в Листинговом комитете по вопросу IPO:

- a. название каждого ОС, участвующего в IPO;
- b. распределение фиксированной части комиссионных, уплачиваемых эмитентом каждому ОС;
- c. общие комиссионные (в процентах от общей суммы привлеченных средств) как за публичное предложение, так и за международный транш, подлежащие уплате всем синдикатным CMI; и
- d. коэффициент разделения комиссионных - соотношение между фиксированной и дискреционной частями общей суммы комиссионных, подлежащих выплате всем синдикатным CMI (в процентном выражении). ОС должен как можно скорее уведомить SFC о любых существенных изменениях любой из вышеуказанной информации.

*Ключевые обсуждения во время консультации*

*Пара респондентов указали, что должны быть положения, требующие уплаты комиссионных при расчетах, и один респондент предложил сообщать SFC о нарушении графика платежей. Однако SFC считает, что сроки уплаты и соблюдение графика платежей являются коммерческими вопросами, в которые SFC не может вмешиваться.*

Поскольку SFC не будет требовать от ОС консультировать эмитентов по вопросам комиссионных сборов (как предлагается в Консультационном документе), она также не будет требовать от ОС подтверждения SFC того, что эмитент определил распределение дискреционных сборов между каждым синдикатным СМІ размер комиссии, график платежей не позднее листинга (как также предлагается в Консультационном документе).

SFC и HKEx изучат возможность введения требования для эмитентов напрямую подтверждать, что они определили распределение дискреционных комиссий между каждым синдикатным СМІ и график выплаты комиссионных не позднее листинга.

Что касается раскрытия информации о членстве в синдикате, некоторые респонденты отметили, что раскрытие информации следует производить во время подачи заявки А1, чтобы повысить прозрачность рынка на ранней стадии и зафиксировать все синдикаты СМІ. Однако SFC считает, что установление сроков назначения синдикатных СМІ для всех транзакций IPO нецелесообразно. Поскольку определение «деятельность по размещению» включает в себя «маркетинг», фирмы, не имеющие полномочий, обращаясь к потенциальным инвесторам, будут нарушать новые Требования к ведению букбилдинга; и поэтому покупающая сторона должна разумно предположить, что к ней будут обращаться только СМІ, назначенные эмитентом. Согласно существующей практике, состав синдиката будет раскрыт во время публикации проспекта эмиссии. В Заключении по консультациям SFC указала, что будет работать с HKEx, чтобы ввести требование в соответствии с Правилами листинга или соответствующими письмами-инструкциями для публичного раскрытия ОС на ранней стадии предложения.

В настоящее время сборы за андеррайтинг транша публичного предложения в Гонконге раскрываются в проспекте эмиссии, в то время как сборы за андеррайтинг транша международного размещения раскрываются нечасто. Респонденты на консультациях в целом поддержали требование раскрытия общей суммы комиссионных, подлежащих уплате всем синдикатным СМІ, участвующим в транше международного размещения. SFC в консультационных заключениях заявила, что считает, что общая сумма комиссионных, подлежащих уплате всем синдикатным СМІ, охватывающим оба транша, должна быть раскрыта в проспекте эмиссии, и если эмитент также назначает зарубежную фирму для проведения андеррайтинга, букбилдинга или размещения акций, при IPO в проспекте эмиссии должны быть указаны комиссионные, подлежащие уплате зарубежной фирме за оба транша.

Как указано в Консультационном документе, SFC считает, что раннее определение членства в синдикате и договоренностей о взносах позволит

ОС и СМІ лучше сосредоточить свои усилия и ресурсы на предоставлении рекомендаций эмитенту и проведении операций по созданию и размещению букбилдингов в Гонконге, а также в результате повысится прозрачность и надежность процесса выявления и распределения цен. SFC также отметила, что раннее согласование фиксированных комиссий соответствует международной рыночной практике.

## 2. «Спонсорское взаимодействие» НКЕх в Гонконге

В соответствии с новыми требованиями к ведению букбилдинга кандидаты на листинг должны будут принять «спонсорскую привязку» для IPO на основной площадке НКЕх. «Спонсорское взаимодействие» - это требование, согласно которому для IPO по крайней мере один спонсор, который не зависит от претендента на листинг, (или одна из компаний группы спонсора) также назначается ОС для IPO. «Спонсорское взаимодействие» не требуется для IPO на GEM.

### Общая ситуация

Как указано в консультационном документе, SFC обнаружила в ходе предварительных консультаций с участниками рынка, что:

- если сделкой IPO руководит большая группа синдикатов СМІ с различными названиями и руководители синдиката четко не определены, участники покупателя могут столкнуться с запутанной ситуацией. SFC отметила, что многие участники рынка указали, что предпочтительно с самого начала транзакциями IPO должен руководить один или небольшая группа четко определенных старших членов синдиката, чтобы обеспечить последовательность в рекомендациях и позволить участникам узнать, кто может предоставить точную и надежную информацию и кто несет основную ответственность за транзакцию;
- похоже, что СМІ проявляют повышенный интерес к назначению руководителями синдиката для IPO;
- когда руководители синдиката также выступают спонсорами IPO, преимущества могут быть получены для всего предложения. Однако все больше руководителей синдиката не выступали спонсорами в течение девяти месяцев, закончившихся 30 сентября 2020 года, по сравнению с 2018 годом; и
- на основании анализа SFC IPO, проведенного в первые девять месяцев 2020 года, сборы за андеррайтинг значительно выше, чем спонсорские сборы.

SFC предложила, что это указывает на несоответствие между гонорарами и расходами и обязанностями спонсора, особенно в крупных IPO, где спонсоры обычно несут значительные расходы, и любые нормативные нарушения могут потенциально привести к серьезным последствиям. SFC далее отметила, что если спонсоры также выступают в качестве главы синдиката, общая сумма гонораров может надлежащим образом компенсировать дополнительные обязательства и ответственность спонсора в отношении ресурсов. Если спонсоры не назначаются руководителями синдиката с самого начала, SFC опасается, что их могут побудить пойти на компромисс с должной осмотрительностью для обеспечения назначения.

Кроме того, SFC также отметила, что участники рынка сопротивлялись предложениям, требующим, чтобы все ОС были спонсорами, исходя из опасений, что это ограничит гибкость эмитента при назначении ОС с сильными маркетинговыми способностями и может нанести ущерб отдельным фирмам-спонсорам, не имеющим маркетинговых возможностей.

Концепция «спонсорского взаимодействия» была разработана для устранения опасений SFC по поводу того, что спонсоры могут поставить под угрозу свои стандарты должной осмотрительности, чтобы обеспечить назначение ОС, и, действуя как ОС, так и спонсор, посредник должен иметь больше возможностей для предоставления рекомендаций эмитенту. SFC считает, что «спонсорское взаимодействие» гарантирует, что хотя бы один спонсор будет свободен от потенциальных стимулов для ограничения должной осмотрительности с целью обеспечения роли ОС. Досрочное назначение Организационного комитета спонсора не позволит спонсорам нарушить свои обязательства по комплексной проверке. Это важно, так как Организационный комитет Спонсора может дать исчерпывающий совет заявителю на листинг на протяжении всей сделки, а участники покупателя смогут обратиться к Организационному комитету Спонсора, чтобы он дал хорошо информированные и авторитетные ответы на свои вопросы.

### **Гонконгские требования к «спонсорскому взаимодействию»**

В соответствии с новым параграфом 21.4.1 (b) Кодекса поведения SFC в отношении IPO на Основной площадке HKEx, до принятия назначения ОС должны будут:

а) обеспечить, чтобы он (или одна из его компаний группы) также был назначен спонсором, который не зависел от клиента-эмитента («**Организационный комитет спонсора**»), и что оба назначения были сделаны одновременно и как минимум за два месяца до подачи заявки клиента эмитента на листинг; или



b) получить письменное подтверждение от клиента-эмитента о том, что по крайней мере один спонсор, который не зависит от клиента-эмитента (или группа компаний этого спонсора), был назначен ОС для этого IPO, и в этом случае его назначение в качестве ОС должно производиться не позднее двух недель после подачи заявки клиента эмитента на листинг.

Новый параграф 21.4.1 (b) отражен в правиле 17.1A Кодекса поведения SFC (правило 17 Кодекса устанавливает стандарты и требования для спонсоров). В соответствии с 17.1A, прежде чем принять назначение заявителя на листинг в качестве спонсора в отношении IPO на Основной площадке, спонсор должен будет:

a) быть независимым от претендента на листинг и гарантировать, что он (или одна из его компаний группы) также назначен одновременно с ОС в связи с этим заявлением на листинг; или

b) получить письменное подтверждение от соискателя листинга, что по крайней мере один спонсор, не зависящий от претендента на листинг (или группа компаний этого спонсора), был назначен ОС в связи с этим заявлением на листинг.

Обстоятельства, при которых спонсор считается не независимым от заявителя на листинг, указаны в главе 3A Правил листинга.

Чтобы считаться компанией группы спонсора, применяется определение «группа компаний» в разделе 1 Части 1 Приложения 1 к SFO.

«Спонсорское взаимодействие» потребуется только для IPO на основной площадке НКЕх

*Ключевые обсуждения во время консультации*

*Большинство респондентов, участвовавших в консультациях, поддержали введение «спонсорского взаимодействия», поскольку они считали, что это поможет обеспечить прозрачность предложений (что в интересах инвесторов) и ослабит опасения, что спонсоры, не назначенные в качестве ОС на ранней стадии могут нарушить свои стандарты должной осмотрительности, чтобы получить полномочия ОС.*

*С другой стороны, некоторые респонденты отметили, что «спонсорское взаимодействие» может дать организациям-спонсорам слишком большую переговорную силу. SFC не согласилась с этой точкой зрения, объяснив, что гонорары в настоящее время не согласуются с расходами и обязанностями*

спонсоров, что ставит спонсоров под чрезмерное давление, чтобы они скомпрометировали свою должную осмотрительность, чтобы обеспечить свое назначение в качестве ОС. Таким образом, SFC считает, что спонсоры в настоящее время имеют слишком мало переговорных позиций.

В консультативном документе было предложено, чтобы требование «спонсорское взаимодействие» применялось ко всем IPO, как к основной площадке, так и к GEM.

Некоторые респонденты были обеспокоены тем, что небольшие спонсоры-бутики без андеррайтинга или распределительных мощностей будут вытеснены с рынка, поскольку эмитенты обычно не хотят назначать нескольких спонсоров, особенно при IPO на GEM. Если будет введено «спонсорское взаимодействие», многие мелкие, но высокопрофессиональные спонсоры больше не смогут выступать в качестве спонсоров. В ответ SFC заявила, что влияние на мелких спонсоров-бутиков должно быть ограничено, и сослалась на данные о том, что в году, закончившемся 30 сентября 2020 года, 72% из 127 спонсоров были задействованы в качестве членов синдиката, что указывает на то, что у них уже есть необходимые возможности.

SFC признала, что «спонсорское взаимодействие» не так распространено при IPO на GEM, где небольшие спонсоры-бутики с ограниченными возможностями андеррайтинга или распространения, как правило, более активны. SFC считает, что спонсоры, ставящие под угрозу свой стандарт должной осмотрительности, вызывают меньше беспокойства при IPO на GEM, поскольку SFC считает, что их спонсорские гонорары в целом соизмеримы с их работой. По этим причинам требование «спонсорского взаимодействия» будет применяться только к IPO на Основной площадке, а не на GEM.

### **3. Сроки реализации**

Новые Требования к ведению букбилдинга были опубликованы 5 ноября 2021 года (см. G.N. 6935/2021 и G.N. 6932/2021) и вступят в силу 5 августа 2022 года.

Существует девять месяцев переходного периода, чтобы дать СМІ разумное время для внесения необходимых операционных и системных изменений в соответствии с новыми требованиями.

SFC будет работать с НКЕх над внесением соответствующих поправок в Правила листинга, которые будут согласованы с новыми Требованиями к ведению букбилдинга.

[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/>

Данная новостная рассылка предоставляется исключительно в информационных целях

Содержание данной статьи не является юридической консультацией и не может рассматриваться в качестве подробной рекомендации. Передача или получение этой информации не подразумевают и не являются фактом установления законных взаимоотношений между Charltons и пользователем либо наблюдателем.

Charltons не несет ответственности за какие-либо информационные материалы третьей стороны, доступ к которым может быть получен через сайт.

Если Вы не желаете получать новостную рассылку, пожалуйста, сообщите об этом по электронной почте: [unsubscribe@charltonslaw.com](mailto:unsubscribe@charltonslaw.com)

CHARLTONS  
易周律师行

Офис в Гонконге

Dominion Centre  
12th Floor  
43-59 Queen's Road East  
Hong Kong

+ (852) 2905 7888  
[enquiries@charltonslaw.com](mailto:enquiries@charltonslaw.com)  
[www.charltonslaw.ru](http://www.charltonslaw.ru)