



MAYER | BROWN
好士打

香港首次公开募股

发行人指南

香港首次公开募股


发行人指南

本文就所关注法律问题及其发展情况提供的相关信息及意见专供本行的客户和朋友阅读使用。本文旨在就相关主题事项作一般性介绍，不应视作就具体情形提供法律意见或其他具体意见。在就本文所述事项采取任何行动前，请征询相关法律意见。

1. 前言	1
IPO准备	2
分析和简化现有资本架构	3
重新审视与主要股东和其他相关方的关系	3
设定正确的公司治理架构	3
激励员工	4
确定适当的发行架构	5
吸引投资者	5
主要参与方	6
上市申请人	6
售股股东	7
上市申请人的管理层	7
上市申请人的审计师/申报会计师	7
保荐人及承销商	7
法律顾问	8
其他参与方	9
主要文件	9
招股说明书	9
一般形式与内容	10
风险因素章节	11
业务章节	12
财务信息章节	14
财务报表	17
投资银行聘用函	18
承销协议	18
禁售协议	20
法律意见书及批露函	20
安慰函	21
2. 在香港上市	23
监管制度	24
上市考虑因素	24
单一上市与两地上市	24
主要上市与第二上市	25
整体上市与区域性子公司上市	25
股份上市与香港预托证券上市	25
IPO与介绍上市	25

上市要求	26
主板上市要求	26
创业板上市要求	26
海外公司——获认可或获批的司法管辖区	27
《联合政策声明》	27
可接受的司法管辖区	28
集团重组及IPO前投资	28
集团重组	28
IPO前投资	28
一般原则: 公平及平等	29
IPO前期投资附带的特别权利	29
以可换股工具形式进行的IPO前期投资	30
公众持股量注意事项	31
发行架构	31
香港公开发行及国际发行	31
《美国证券法》规定为豁免发行的国际发行	31
144A规则	31
S条例	32
披露责任	33
特殊考量	33
采用不同投票权 (WVR) 架构上市	33
生物技术公司上市	35
新优惠二次上市制度	37
采用VIE架构上市	39
3. 香港IPO程序	40
参考时间表	41
第一阶段: 初步准备——A1上市申请准备	42
组建团队	42
保荐人	42
其他专业各方	42
公司内部架构	43
启动会议	43
宣传考量	43
一般指引	43
美国宣传方面的考量	44
宣传指引	45

尽职调查	46
一般指引	46
尽职调查的实施	47
起草招股说明书	48
招股说明书的法律责任	48
招股说明书的内容	48
起草责任和起草会议	49
提交上市申请文件包	50
第二阶段: 监管审查——为上市审批聆讯做好准备	50
监管机构的审查	50
回应监管机构的反馈意见	50
聆讯	51
第三阶段: 市场推介和发行——IPO准备	51
预路演及交易前研究	51
簿记建档及路演	52
香港公开发售	53
定价	53
分配及交收	53
4. 港上市公司的持续义务	55
合规顾问	56
披露义务	56
特定事项的披露	57
业绩公告及财务报告	58
公司治理报告	58
环境、社会与治理(“ESG”)报告	59
披露权益	59
附件	
附件 1: 香港联交所上市标准	62
附件 2: 矿产及矿业公司	64
附件 3: 豁免	66
附件 4: 关连交易	68
附件 5: 公司治理	73
附件 6: 董事责任	74



第一章

前言

对于大多数公司及其拥有者而言，首次公开募股（“IPO”）是“仅此一次”的大事件，标志着多年的辛苦耕耘及个人投资的巅峰。毫无疑问，IPO是公司发展过程中最重要的里程碑之一，同时也带来公司运营和行为方式的重大变化。公司及其拥有者需要深入了解上市公司的法律与合规义务，以及持续不断的合规挑战。

本指南对在**香港联合交易所有限公司**（“**香港联交所**”）上市中，潜在IPO申请人的所有董事、高级管理人员、法律总顾问和其他主要决策者应熟悉的的关键问题进行了概述。

但是，本指南并非旨在对该主题或与IPO有关的所有事项进行全面探讨，也不能替代法律建议。我们鼓励读者在采取任何行动前，联系本指南的作者或我们亚洲股票资本市场业务团队的其他主要成员。

IPO准备

上市之前，潜在IPO申请人的拥有者及管理层在与顾问协商后，必须设立适合自身未来作为公众公司的一套公司治理架构和其他内部程序和指引。IPO的准备工作包括以下关键步骤：

- 简化公司的资本架构。
- 把资产转出或转入拟上市实体或集团。
- 集团内部重组，使经营公司更具税收效率。
- 规范并妥善记录公司与其拥有者的任何现存关系及商业往来。
- 解决内务问题，例如审阅及修订公司的章程性质文件、委员会章程或其他组织文件。
- 设立适合上市公司的公司治理架构，设立包含独立董事的董事会和公众公司必需的各种委员会。
- 审查及管理公司的财务记录。
- 与公司审计师一起制定或审查公司的内部控制措施，并制定相关流程，为公众公司持续进行的公开报告提供支持。
- 审查、修订、实施适当的薪酬、（股权）激励和退休金安排。
- 考虑IPO前期投资的需求。
- 审查公司的公关政策，设定正式的投资者关系方案。
- 创建、审查和更新适合公众公司的一个网站。

分析和简化现有资本架构

很多潜在的IPO申请人在过去可能已经进行了超过一轮的私募或风险资本融资。因此，潜在IPO申请人拥有高度复杂股本架构的情况并不少见，其股本架构可能包含多个类别的普通股及优先股。期权、认股权证或可转换债券的存在会让问题进一步复杂化。因而可能要精简IPO申请人的股本架构，理想情况是最迟在招股当天把不同类别的股份转换或合并为单一类别的普通股。请参阅下文的“特殊考量——采用不同投票权(WVR)架构上市”。

在IPO前的重组过程中，IPO申请人的个人股东也可以考虑建立家族信托以持有上市公司的股份，这被认为是家族和企业主最普遍及最有利的结构。使用信托结构有很多好处，例如，当面对第三方债权人的索赔之类的事件，一个家庭可以用信托来防止未来失去对业务的控制，另外，信托结构还可用于实现继承计划、提升税务规划效率和降低风险。

重新审视与主要股东和其他相关方的关系

IPO申请人及其主要股东通常是股东协议的签约方，协议规限了他们之间的关系（例如公司决策的方式、有权提名或任命董事的人士、股东在何种情况下可出售其股份或可被限制行为）。同样，在IPO当天或之前，可能有必要终止该等协议或对其进行大幅修订。如果IPO后“控股股东”仍存在，适用的上市规则及市场预期可能会要求对这一关系加以规范，并设立对非控股/少数股东的适当保护措施。

此外，IPO申请人的主要股东及其附属公司可能同时是公司的重要客户、供应商或其他重要关系方。例如，创始人或控股股东（而非公司本身）可能是IPO申请人赖以经营的主要经营资产或知识产权的法定拥有者。IPO申请人与其拥有者本着公平交易原则达成关连交易和商业安排，以正式的形式确定下来，并正确记录在IPO招股说明书中，亦是IPO成功的关键。这可能涉及与IPO申请人订立正式、长期的采购、供应或许可协议，或是把关键资产转让给IPO申请人。

此外，IPO申请人必须能够在上市后独立于其控股股东（包括该控股股东的任何紧密联系人）开展业务。IPO申请人通常需要证明其在财务、运营和管理方面相对于控股股东的独立性。如果对控股股东的依赖程度过高，可能会引起对IPO申请人是否适合上市的担忧。

设定正确的公司治理架构

在上市前，被认为是适当（甚至被证实是非常有效）的公司治理架构，一旦股票公开上市，可能就不再合适。因此，IPO申请人及其拥有者在筹备拟议IPO时，须在财务及法律顾问的协助下仔细审视现有的公司治理架构，并且极可能需要对公司治理架构进行补充甚至完全更换。

董事会: 若公司计划在受监管的证券交易所上市, 董事会中执行和非执行董事的比例应恰当。董事会成员须具备管理上市公司应有的技能, 以及适当的个人及专业背景。除具备相关行业及地域专长的董事会成员外, 公司及其拥有者可能还需任命至少最低人数、曾在其他上市公司董事会任职、掌握一定财务知识及具备上市公司报告经验的董事。种族、性别和年龄的多样性, 也可能会成为决定一个公司是否拥有完美平衡的因素。

独立非执行董事: 上市公司任命独立非执行董事通常有最低人数要求。根据《上市规则》(定义见下文), 独立非执行董事必须至少有三名且其人数必须至少占董事会的三分之一。此举旨在避免潜在的利益冲突, 并确保董事会可适当行使其监督职责。“独立”是指相关董事除其董事身份之外, 不得与公司或其管理层存在任何重大关系, 包括:

- 与公司的其他雇佣或咨询关系。
- 在公司(重要)客户或供应商的所有权或经营管理职务。
- 与公司管理层高级管理人员的家庭关系。

选择及聘请合适的董事候选人要耗费大量的时间和精力, 应当在做出进行IPO的决定后尽快开始。除专业人员搜索公司之外, IPO保荐人也经常能协助引荐可能的董事候选人。

董事委员会: 根据适用的公司治理制度, 在IPO之前, 公司应设立各种董事委员会。其中可能包括薪酬委员会、提名委员会和审计委员会。根据经营所属行业, 公司可能被要求设立或应当设立额外的委员会, 例如风险委员会、投资委员会、环境委员会或技术/研发委员会。公司要考虑委员会的职权范围及组成, 其法律顾问应与公司及其他顾问共同议定各委员会的范围及工作内容。

激励员工

IPO的众多好处之一是让员工能够有效参与公司的财务绩效。因此, 多数IPO申请人会考虑设立针对某些资深员工群体的长期股权激励计划, 于招股之日起生效。如果架构合理, 股权激励计划就会使公司及员工的利益协调一致, 成为公司招募并留住顶尖人才的重要工具。当然, 此类计划的制定均须符合适用的当地法律, 即参与计划的特定员工居住的司法管辖区的相关法律。

员工股权激励计划通常涉及受限股, 这些通常是免费或以低于公开发行价的价格发行的股票或可在上市后按通常低于公开发行价的价格行使的股票期权(通常分批给予或分批行使), 并在(多年)受限期届满前无法出售。除现有员工外, 员工股权激励计划有时还适用于前员工和退休员工。

IPO前期投资

IPO前的投资在IPO的准备期间起着重要作用，因为它可在上市前为公司提供资本，并增强其他机构和公共投资者在公司上市时进行投资的市场信心。

IPO前期投资对于具有WVR架构的公司和寻求分别根据《上市规则》第8A章和第18A章进行上市的生物技术公司尤其重要，因为这是此类公司的上市必备条件之一。此类公司必须在拟议上市至少六个月前已获至少一位“资深投资者”相当数额的投资（且必须保留至上市）。请参阅下文的“特殊考量——采用不同投票权（WVR）架构上市”和“特殊考量——生物技术公司上市”。

确定适当的发行架构

在IPO过程中，对于发行（特别是发行架构）的决定通常会相对较晚做出，以待上市申请人和承销商更好地了解当时的市场状况。但是，若公司在IPO过程后期，始根据《1933年美国证券法》（经修订）（“《美国证券法》”）第144A条规则制定符合要约和销售条件的发行，可能会导致重大延误和额外费用。因此，应该尽可能在IPO一开始就考虑这个问题。请参阅下文我们有关“在香港上市——发行架构——根据《美国证券法》作为豁免发行的国际配售”的讨论。

至于总发行规模，需要仔细考虑许多因素，其中大部分考量在性质上并非属法律因素，包括：

- 公司当前的以及预期的融资需求，及股份增发计划，包括员工持股激励计划或用作未来并购交易的收购货币。
- 售股股东从IPO中实现的目标收益（若有）。
- 任何适用规则和法规规定的最低发行规模和公众持股量。
- 售股股东/公司当前拥有者在IPO之后的短期和中期目标/最低所有权比例。

吸引投资者

作为私人公司的其中一项好处是，公司鲜少需要与外部公众沟通，也无需承担公开报告义务。一旦公司正式宣布上市的意图后（当然，一旦公司股票在证券交易所上市并公开交易后，更是如此），投资者关系的处理方式将随之改变。

尤其是公司将要履行持续的报告义务，这要求公司发布正式的年报及中期报告，并实时公告可能影响公司股价的重大发展。报告或公告中出现任何重大错误陈述或遗漏、延误发布任何所需报告或延误发布公告，以及不准确、未经批准、选择性披露材料和非公开资料，都可能导致公司违反《上市规则》，并且公司及公司董事可能会因此而承担民事及刑事责任。未经授权的员工披露资料，乃至高级管理人

员在回答投资者、分析师或记者的问题时做出的即席发言，甚至是在社交场合的发言，都能对公司的股价产生重大影响。上述信息泄露不仅损害公司的声誉，还将使公司及牵涉其中的个人可能面临证券欺诈、市场滥用、内幕交易或其他民事及刑事责任。

IPO申请人必须在上市程序初期阶段尽早着手审查公司的公关政策，建立正式的投资者关系方案，创建或更新适合公众公司的网站。许多公司认为，在上市过程中及结束后聘请一家专业的公关公司非常有帮助，因其可以协助公司处理各类新闻稿、演示报告、问答简报、创建专门的投资者关系网站以及安排媒体采访及报道。

与公司投资者及其他利益相关者进行有效沟通的必要性并不止步于招股当天，相反，这才刚刚开始。良好的沟通可以让投资者参与并了解最新的公司策略、计划执行进展，确保他们对预想之外的进展不感到意外。重要的是，在IPO后，公司有必要继续实施有效的投资者关系方案，这涉及：

- 按照最佳实践制定公司信息披露政策及程序。
- 建立并维系与投资者及媒体的密切关系。
- 组织投资者路演，甚至包括非交易路演。
- 确定盈利、重大公告及报告的披露流程。

成为公众公司之初，上市申请人有可能会较频繁地向法律顾问咨询，以判断哪些公告是必需的、应当何时发布以及应当包含哪些内容。在编制首次提交给监管机构的文件，例如年报、中期报告之时，公司可能还需要法律顾问和投资者关系顾问提供更深入的协助。

主要参与方

本节简要介绍IPO各参与方。

上市申请人

上市申请人是向投资者发行股票并随后在相关证券交易所上市和交易的法人实体。现有控股公司担任上市申请人看似很方便，但借助现有实体可能会产生多种不利因素：

- 如果没有在本地交易所上市，当前实体的股票可能无法在境外证券交易所上市。
- 如果实体是在股票拟上市的证券交易所所在地之外的司法管辖区注册成立的，上市申请人可能难以被纳入任何指数（符合指数纳入资格将会带来多项益处）。

- 税务考量可能会使股东持有在其他司法管辖区注册成立的实体的股份更具税收效率。
- 投资者可能不熟悉现有实体注册所在司法管辖区的相关公司法制度，从而可能负面影响投资者买入该股票的意愿。

进一步需要考虑的是，注册所在地司法管辖区在多大程度上（如有）会对公司法律及监管框架造成监管负担。因此，公司及公司拥有者可能需要在法律、税务及财务顾问的协助下，探索上市前重组或迁册的可选方案。请参阅上文“IPO准备”一节。

售股股东

上市申请人的现有股东可将IPO作为一个套现机会，售出其部分或全部股权。在此情况下，通常称这些股东为“售股股东”。

根据其持股规模，售股股东可能需要作为承销协议的一方，并以陈述、保证及弥偿的形式就若干事宜给予承销商安慰。上市后保留公司股份的人可能被要求签订锁定协议，以防止他们在上市后卖掉更多的股份。

上市申请人的管理层

上市申请人的管理层，尤其是首席执行官和首席财务官，将深入参与上市程序。上市申请人管理层的积极参与，特别是对尽职调查程序、起草和核对招股说明书、编制财务报表和各种财务模型的积极参与，是确保IPO取得成功且不会延误的关键因素。

为了更有效地管理上市程序，许多公司会任命一位内部项目经理或“指定负责人”，负责上市程序的整体协调工作，既包括内部协调，也包括与上市程序中牵涉的不同外部顾问沟通。担任该职务的人不仅要非常熟悉公司、公司业务及公司人员，还必须拥有足够的决策权力，能够调动其他人对各类请求做出回应。

上市申请人的审计师/申报会计师

上市申请人的审计师/申报会计师必须保持独立。在IPO过程中负责协助上市申请人编制公司财务报表以及任何可能需要的财务信息。他们还需要为保荐人和承销商出具各类安慰函。

保荐人及承销商

在香港IPO中，《上市规则》（定义见下文）规定上市申请人须委聘保荐人。保荐人代表上市申请人与香港联交所沟通并向香港联交所递交上市申请。上市申请人可

以委任不止一个保荐人，但需要至少一个保荐人是独立于上市申请人的。保荐人通常是持有《证券及期货条例》（定义见下文）规定的必要牌照且经香港联交所认可的投资银行。通常保荐人还担任IPO全球协调人，与承销团共同就IPO的市场推介及发行流程进行协调工作。有关保荐人的更多信息，请参阅下文的“香港IPO流程——第一阶段：初步准备——A1上市申请准备”。

保荐人和承销商在上市前后均扮演核心角色。他们的作用远远超出以“包销承诺”或“尽合理努力”方式销售股票的基本范围（请参阅“主要文件——承销协议”一节）。除其他事项外，保荐人（通常也是主承销商）还负责并协助：

- 与管理层和审计师召开尽职调查会议。
- 推荐具体上市地。
- 针对投资者可能提出的问题起草招股说明书及其他市场推介材料（例如投资者演示报告）。
- 答复监管机构可能对上市申请人的上市申请书和招股说明书草稿作出的问询。
- 与上市申请人管理层共同打造“股票故事”，设计公司的市场定位。
- 就市场状况及IPO时机提供意见。
- 协调并组织路演会议。
- 就最优股份分配方案提供建议。
- 建议发行价格范围。

IPO完成之后，承销商还会提供进一步协助，采用各类“稳定价格”技术为新上市股份维持有序的市场环境。

全球协调人负责督导整个发行及协调其他承销商活动，有时也称为牵头经办人。上市程序中作用略次要且分得的经济利益较小的投资银行被称为“联席经办人”。根据IPO规模、发行的具体性质以及特定银行对发行工作不同方面或不同发行部分的参与程度，实际情况及职责说明可能会有相当大的差别。

法律顾问

上市申请人和保荐人/承销商分别指定各自的法律顾问。根据上市申请人注册成立地、营业地和拟议的上市地点的司法管辖权，上市申请人和保荐人/承销商可能也有当地各自的法律顾问。

法律顾问在编制招股说明书中为各自客户提供法律服务，管理与证券监管机构和证券交易所的关系，起草及谈判承销协议，确保交易顺利执行。尽管任何具备足够的规模可以考虑进行IPO的公司此前均已委聘外部律师处理一般性公司及商业事

务,但潜在的IPO申请人往往需要委聘新的具备IPO相关经验及专长的法律顾问为其提供法律服务。

其他参与方

经常参与IPO的其他各方可能包括在IPO之后管理上市申请人股份登记簿、向股东发送通知、在股东大会上计算票数、与与会股东代理人和公司代表交涉、安排支付股利并处理其他公司行为的股份登记处,帮助对招股说明书进行专业排版及翻译的金融印刷机构。参与IPO的其他专业各方可能包括独立资产评估师、内部控制顾问、市场研究咨询公司、投资者/公共关系咨询公司以及收款银行。

主要文件

IPO通常要求编制以下主要文件:

招股说明书

招股说明书是一份披露文件,旨在向潜在投资者提供一切所需重大资料,让投资者可以对是否投资公司股票做出知情决定。

招股说明书包含以下内容:

- 投资股票的相关风险阐述。
- 对公司历史及重组的阐述。
- 公司业务概述,包括公司的优势及策略及公司所在行业及市场。
- “管理层对公司财务状况和经营成果的讨论与分析”(MD&A)或“财务信息”章节,对公司当前趋势及近期财务业绩进行分析。
- 历史财务报表。
- 对严格遵守上市规则的豁免的列举。
- 管理人员与董事的简历及其薪酬信息。
- 关于重大未决或潜在诉讼的信息。
- 重大资产清单。
- 关于重大协议的披露。
- 任何其他重要信息。

除向潜在投资者提供关于拟议发行的信息之外，招股说明书还可保护公司及承销商，使其免于承担证券法下因股票发行及出售中的错误陈述或遗漏所产生的责任。

虽无硬性规定，“发售通函”有时亦用来代替“招股说明书”一词，以涵盖股票在上市地以外国家，根据所适用的证券法下的相关豁免规定，以私募方式销售，而该等销售无需按规定编制招股说明书的情形。在实践中，针对根据144A规则向美国的合格机构投资者（“QIB”）发售的国际配售，一般会编制国际发售通函。

一般形式与内容

不论适用于特定IPO的特定法定/披露制度如何，公司及其董事、管理人员、承销商和发行涉及的其他各方必须始终确保发行文件：

- 不包含重大错报或遗漏。
- 包含一切必需的重要信息，让IPO潜在投资者可以对是否投资公司股票做出知情决定。

发行文件中的重大错报或遗漏可能导致公司、公司高管与董事以及承销商被追究IPO中股票发行及销售所在各国适用的反证券欺诈法项下的潜在责任。

在香港，《公司（清盘及杂项条文）条例》（香港法例第32章）（《公司（清盘及杂项条文）条例》）、《证券及期货条例》（香港法例第571章）（SFO或《证券及期货条例》）以及《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（或GEM证券上市规则）（“《上市规则》”）规定了具体的招股说明书内容要求，并提出最重要的“完整性”要求。如果招股说明书不准确、存在误导或不完整，招股说明书责任人（或被视为责任人的人士）可能被追究民事及刑事责任。不仅上市申请人及其董事须承担责任，发布招股说明书的授权者，例如保荐人，可能也要承担责任。

对于在香港联交所上市而言，《上市规则》载列了招股说明书必须遵循的首要原则：按照上市申请人及申请上市证券的性质，载列必要的详情和信息，让投资者在掌握有关资料的情况下知情地评估上市申请人的业务、资产及负债、财政状况、管理、前景、盈亏及证券附有的权益。在呈交上市申请之前，保荐人必须形成合理意见，认为申请版本招股说明书包含的信息实质上完整，除了某些本质上只能于较后日期处理的事项以外。

对于向美国投资者进行的IPO国际配售（例如根据144A规则仅面向QIB的发行），发行文件的起草必须符合《1934年美国证券交易法》（“《美国证券交易法》”）第10(b)条和10b-5号规则（“10b-5号规则”）项下的美国一般性反欺诈条款中规定的披露标准。在实践中，这意味着在144A规则下的发行中，发行文件的编制标准

在实质上类似于在美国证券交易委员会注册发行所需的招股说明书的标准。请参阅“香港IPO流程——第一阶段：初步准备——A1上市申请准备——起草招股说明书”一节。

以下是对在香港联交所上市使用的招股说明书中必须包含的主要章节的概述。对于香港IPO，香港联交所在指引信HKEx-GL86-16中列出了招股说明书各章节中需要包含的信息。此外，国际最佳实践亦不断与144A规则发行中的要求趋同。

风险因素章节

这一节须对投资IPO时所牵涉的重大投机或风险因素加以讨论。讨论的表述应当用词精确、铺排逻辑清晰。陈述风险因素时应按重要程度由高至低，并分为适当的小节，例如：

- 与上市申请人业务相关的风险。
- 与上市申请人所属行业相关的风险。
- 与业务所在的司法管辖区相关的风险。
- 与投资上市申请人股份相关的风险。

与上市申请人相关的特定风险因素可能包括：

- 上市申请人缺乏长期经营历史。
- 近几年缺乏盈利业务。
- 其当前财务状况。
- 拟议业务或新业务成功的前景。
- 成功执行招股说明书其他章节所述战略的能力。
- 公司股票缺乏成熟市场。

风险因素一节具有双重目的：

- 告知投资者任何与投资上市申请人股份有关的重大风险。
- 倘若上市后，所披露的一项或多项风险发生，从而直接或间接导致股价下跌，则公司、公司董事与管理人员、承销商及参与发行的任何其他各方免于承担潜在的民事及刑事责任。

倘若出现针对招股说明书披露不充分的指控，或有关证券欺诈的其他指控，能够指出招股说明书中一项明确且具体的风险因素，而这一因素强调了相关不利事件或不利发展发生的可能性，则会带来重大益处。主要的机构投资者以及较成熟的投资者希望招股说明书中包含全面且稳健的风险因素章节，并会将其看作整体透明度较高的积极表现。

上市申请人不应简单罗列可适用于任何上市申请人或发行的笼统风险，而应清楚说明特定风险如何影响上市申请人或招股事宜。风险因素还应尽量避免所谓的“缓和”语言（即“淡化”风险，或旨在弱化其影响或发生可能性的语言）。换言之，应避免这样的措辞或解释：投资者不应过度关注个别风险，因为上市申请人已设法解决或缓和，或者因为风险实际发生的可能性很低。

对于符合向美国投资者销售资格的IPO项目，每项风险因素之前还需有一个简短标题对风险加以充分概括。这一做法逐渐成为其他国际/跨境发行的标准。

出于不同原因，招股说明书的风险因素章节经常受到上市申请人、保荐人、承销商及其顾问甚至监管机构的高度关注。尤其是IPO申请人的拥有者和管理层，他们最初可能会因风险因素章节的明显片面和不平衡的性质而担忧，他们担心这样的总体负面的基调可能会传达不公平且过分负面的企业形象及前景。然而，如上所述，风险披露可以避免潜在责任，而资深的投资者对于全面性和强有力的风险披露是熟悉的。招股说明书的其他章节旨在更好地传达公司和IPO投资的潜在利益和前景，例如，业务章节通常包括“优势和策略”小节，另外还有财务信息或管理层讨论与分析章节。公司及其管理层还将有很多机会，在分析师会议和承销商为IPO组织的投资者路演期间，亲自向证券分析师和主要投资者推销IPO。

业务章节

这一节提供关于公司业务经营、生产的产品或提供的服务，以及公司业务影响因素的资料。此节还提供关于公司财产、厂房及设备充足程度及适合程度，以及未来扩充或减少相关项目计划的资料。拟定业务一节需要上市申请人及其高管提供大量事实信息，而且可能会非常耗时。

以下是业务章节通常包括的主要方面清单：

- 业务模型（公司业务部门的性质和主要职能，各个业务部门的规模和作用）
- 优势、策略和未来计划（包括如何实施扩展计划（如有）、时限、资本支出要求和资金来源）
- 供应商、原材料和库存（材料供应商的背景、与五大供应商有关的成本、供应来源的合法性等）
- 客户（主要客户的背景、来自前五大客户的收入、集中风险和交易对象风险（如有））
- 销售和营销（包括定价政策和折扣（如有））
- 产品和服务，以及生产流程、分包、产品退货和保修（如适用）
- 员工

- 财产
- 保险
- 知识产权（重要商标、已注册和注册中的专利的详细清单，以及商标和专利的任何争议或侵权）
- 执照、许可证和批文（已获得公司运营所需的所有重要资料，必要的执照、许可证和批文，以及在法律意见的支持下，是否存在续签执照的任何法律阻碍）
- 合规事宜（重大影响不合规行为，任何加强内部控制措施或任何纠正行为的详情，董事和保荐人对该等加强措施的充分性、有效性以及公司是否适于上市的看法）
- 诉讼（任何实际或有威胁的重大索赔或诉讼的详情，及其对公司运营、财务和声誉的影响）
- 风险管理和内部控制体系（包括对冲策略）
- 环境与社会事务

业务章节为上市申请人提供了重要机会，使之可以向潜在投资者介绍其“股票故事”及说明公司经营及业务前景。此节通常包括一个单独的小节，阐述公司的实力与竞争优势，以及有效利用竞争优势实现未来业务增长的管理层策略。由于“优势与策略”小节影响着IPO市场推介的核心信息，因此通常受到参与发行各方的高度关注与审查。由于这一原因，此小节的初稿通常由IPO主承销商（在参考公司管理层及相关行业研究团队意见的基础上）编制，再由公司及其法律顾问审阅并提出修改意见。

《美国证券交易委员会行业指南》披露

对于144A交易，某些行业还有其他披露要求，请参见《美国证券交易委员会行业指南》（“**行业指南**”）。《行业指南》规定了涵盖银行、石油和天然气、房地产、保险和采矿这五个行业的具体披露要求。《行业指南》定期更新，当前版本的《行业指南》将于2022年8月31日到期。

以下是行业特定披露要求的概述：

- 指南3——银行控股公司进行的统计披露要求披露对利息收入、投资和贷款组合、贷款损失经验、存款类型、股本和资产收益以及短期借款的分析结果。

- 指南4——与石油和天然气计划的权益有关的招股说明书要求加强进行与以下内容有关的披露：发行条款以及投资者和其他人之间的成本和收入分配，上市申请人及其联营公司制定的任何勘探计划的10年期财务摘要，以及计划实施过程中可能出现的任何利益冲突。
- 指南5——编制与房地产有限合伙企业的权益有关的申请上市登记表需要有关以下内容的摘要：合伙企业、收益用途、对普通合伙人和关联公司的补偿金和费用、利益冲突、普通合伙人的受托责任、风险因素以及由普通合伙人及其关联公司出资的任何其他房地产投资计划的财务绩效。
- 指南6——对财产和意外伤害保险承保人的未付索赔和索赔调整费用的披露，要求披露准备金和历史索赔数据的详细信息，披露的前提是：在最近一个财政年度开始时，上市申请人、其合并和未合并的子公司和其拥有50%或以下股权的实体，对于未付的意外伤害索赔和索赔调整费用的准备金超出注册人及其其他子公司普通股股东权益的50%。
- 指南7——从事或即将从事重大采矿作业的上市申请人作出的资产说明要求披露与以下内容有关的信息：上市申请人拥有或经营（或目前打算拥有或经营）的各个矿区、厂房和其他重要资产，包括资产的位置以及获得方式，对资产的所有权、索赔或租赁的简要说明，先前的运营记录，以及对资产在岩层和矿化方面描述其经济意义，该经济意义可以是现存的或潜在的。

美国证券交易委员会将《行业指南》编纂为《证券法》第S-K规例（“**S-K 规例**”）新的子部分，从而使特定行业的披露现代化。例如，作为2008年石油和天然气报告现代化计划的一部分，美国证券交易委员会取消了关于石油和天然气报告的指南2，并将其替换为S-K规例的第1200项。2018年10月，美国证券交易委员会还将指南7编纂为S-K规例的第1300项，通过了使采矿披露规则现代化的最终规则。此外，美国证券交易委员会在2019年9月提议更新指南3的规则，将指南3编纂为S-K规例的第1400项。

财务信息章节

长期以来，本章节一直是发行文件的重要组成部分。本章节亦通常称作“管理层讨论与分析”章节，这是从美国证监会披露制度中借用的术语。

管理层讨论与分析章节旨在向读者提供必要信息，帮助读者了解公司财务状况、财务状况的变动以及经营成果。该章节三个主要目标是：

- 对公司的财务报表进行文字性说明，让投资者能够透过公司管理层的视角了解公司。
- 完善整体财务披露，为财务信息的分析提供背景。
- 提供关于公司收益和现金流的质量和潜在可变性的资料，以便投资者确定过往表现作为将来表现之指引的可能性。

换言之，管理层讨论与分析应当是以业务管理者的视角对公司业务进行讨论与分析。管理层讨论与分析不应当是叙述式地罗列财务报表的内容，也不应当是对管理层讨论与分析要求做出的一系列无内涵的技术回应，这两者均无法提供重要的管理层视角。

针对管理层讨论与分析的重点和内容，公司应当：

- 在损益以及现金流层面，关注重大信息，剔除无助于理解公司财务状况、流动性及资本来源、财务状况变化以及经营业绩的非重大信息。
- 选择并讨论公司管理层用于管理业务且对投资者具有重大意义的关键业绩指标，包括非财务业绩指标。
- 识别并披露那些可以合理预见的、将对公司的财务状况或经营业绩产生重大影响的已知趋势、事件、需求、承诺及不确定因素。
- 不仅应对管理层讨论与分析的技术要求做出回应性披露，还应遵循管理层讨论与分析的目标进行分析，给出管理层对此类信息的影响及意义的看法。

为便于潜在投资者将管理层讨论与分析作为单独章节阅读和理解，此节通常以“概述”开篇，简介公司及公司业务。

紧随其后的是“关键驱动因素/因素”小节，阐释影响公司历史业绩以及管理层预期将影响公司未来经营业绩的关键因素。这些关键驱动因素可能与整体经济、上市申请人所属行业或某特定上市申请人有关。可能包括：

- 收入驱动因素（例如需求的周期性或季节性、竞争状况、失去专利保护、推出新的产品或服务）。
- 成本驱动因素（例如原材料价格的波动或劳动力成本的变化）。
- 策略计划的影响（例如收购、资产剥离或重组）。
- 外部因素（例如汇率波动）。

管理层讨论与分析所述的关键驱动因素/因素须与发行文件其他部分的表述相一致，尤其是风险因素章节以及业务章节中的优势与策略小节。

接下来是管理层讨论与分析最重要（也是通常耗时很长）的部分，即从管理层的视角出发，对上市申请人最近三个财政年度以及任何中期经营业绩，作出叙述性的

逐项比较与讨论。假设“关键驱动因素/因素”小节已拟妥，这一小节中对上述期间各单独项目任何重大变化的解释应当与关键因素相一致，而不会出乎读者意料之外。

上市申请人还需提供有关其“流动资金及资本来源”的信息。这部分应包括如下重要资料：

- 关于现金来源及资本支出的历史资料。
- 对现金流数额及确定性的评估。
- 是否存在资本支出承诺、承诺时间以及其他已知及可合理预见的现金要求及其时间。
- 对已知趋势与不确定性的讨论与分析。
- 资本来源的构成，及相应成本预期变化的说明。
- 评估流动性时，应予考虑的资产负债表、收入或现金流项目的指示。
- 对关于公司资本来源及资本需求的前瞻性信息的讨论，另有明确讨论的除外。
- 可能需要讨论和分析与未偿债务有关的重大书面契据（或适用于公司或第三方的有关保证或其他或有义务的书面契据）。至少在以下两种情境中应包含此信息：
 - » 违反或可合理预见将违反此类契据条款的公司，必须披露关于违约的重大资料，如果影响重大，还须分析违约对公司的影响。
 - » 倘若债务书面契据在很大程度上限制或可以合理预见地将限制公司融资的能力，公司必须讨论所涉契据，以及上述限制对公司财务状况及经营业绩的影响。

本章节还包括关于“资产负债表外安排”的单独小节，其后是包含表格形式的有关公司“合同义务”到期情况信息的小节。“合同义务”小节应涵盖长期债务、租赁义务和购买义务。

公司还可能需讨论其“重要会计政策/重要会计估计”。公认会计准则应用过程中所涉及的许多估计及假设会对财务状况及经营业绩报告具有重大影响，对此类报告资料在不同报告期间的可比性也具有重大影响。该小节应该讨论与公司重大会计计量的方法、假设与估计相关的不确定性的重大影响。这一部分披露的内容，应作为对财务报表附注中披露的会计政策的补充，而非简单重复。披露应对财务状况及经营业绩相关信息的质量及可变动程度提供更深入的见解。另外，公司还应明确指出其会计估计或假设面临变更风险的原因（例如因为估计或假设有不不确定性，或难以计量或估值）。

同样重要的是，公司应通过分析以下重要因素，来解决一旦确定重要会计估计或假设而产生的问题：

- 如何得出估计结果。
- 估计/假设的历史准确度。
- 估计/假设在过去改变了多少。
- 基于合理预见，未来估计/假设是否会发生变化。

由于重要会计估计与假设以高度不确定的事项为基础，这一章节应根据其他可以合理预见将要发生且具有重大影响的结果，具体探讨这些估计与假设对相关结果变化的敏感性。

财务报表

在香港联交所上市，需要提供会计师报告作为支持。这应涵盖主板上市最近三个财政年度和创业板上市两个财政年度的“往绩记录期”。

自然资源和矿业公司、基础设施公司或大型公司可根据具体情况向香港联交所和证券及期货事务监察委员会申请较短的往绩记录期。由于最近一个报告期间距招股说明书刊发日期不得超过6个月，可能也需要中期或汇报期最后的非完整会计期间报告。如果申请中未包含必需的财务信息，香港联交所可能会拒绝审批。

对于在上市申请人往绩记录期最近一个财政年度结束后提交的上市申请书，只要同时提交必要的信息和确认书，香港联交所将接受期限比往绩记录期更短的会计师报告，如下图所示（假设往绩记录期为2018年1月1日至2020年12月31日）：

申请版本的提交时间	需要的财务信息
往绩记录期最近一个财政年度结束后的2个月内 即在2021年1月1日至2月29日之间提交	往绩记录期的2个财政年度*，且末段财务期间至少为9个月 即2018年、2019年以及截至2020年9月30日的9个月的财务信息
往绩记录期最近一个财政年度结束后的3到6个月之间 即在2021年3月1日至6月30日之间提交	往绩记录期的3个财政年度** 即2018年、2019年和2020年的财务信息
往绩记录期最近一个财政年度结束后的7至8个月 即在2021年7月1日至8月31日之间提交	往绩记录期的3个财政年度**，且末段财务期间至少为3个月 即2018年、2019年、2020年以及截至2021年3月31日的3个月的财务信息
往绩记录期最近一个财政年度结束后的9到12个月之间 即在2021年9月1日至12月31日之间提交	往绩记录期的3个财政年度**，且末段财务期间至少为6个月 即2018年、2019年、2020年以及截至2021年6月30日的6个月的财务信息

* 《主板上市规则》第18A章规定的生物技术公司和创业板上市申请人的往绩记录期的1个财政年度

** 《主板上市规则》第18A章规定的生物技术公司和创业板上市申请人的往绩记录期的2个财政年度

财务报表的编制通常必须遵循《国际财务报告准则》或《香港财务报告准则》。申请在香港上市的中国内地公司可采用中国内地的会计准则，即《中国企业会计准则》，编制IPO财务报表。申报会计师还应出具针对招股说明书跟其他所列的申请文件中所载财务信息的安慰函或意见书，例如盈利预测及备考财务信息。上市前重组可能对历史财务报表的列报产生影响。

投资银行聘用函

在IPO流程的初始阶段，保荐人（通常也是主要投资银行）和公司（有时是主要股东）经常就聘用函展开协商。尽管不同的市场有不同的惯例，聘用函主要对以下内容做出规定：

- 投资银行的拟议角色。
- IPO结束后投资银行收取报酬的费用结构。
- 投资银行是否担任IPO承销商及承销方式。
- 一旦因上市程序被提起诉讼，投资银行能够获得的保障，通常采用上市申请人作出广泛弥偿的形式。

聘用函中议定的某些条款，也将反映在IPO流程中较晚阶段签署的承销协议中，因此公司在这一早期阶段获得适当的法律建议是非常重要的。

此外，投资银行通常寻求在聘书中包含某种形式的排他性条款，以保证在排他期间，主要投资银行可以参与IPO，并享受一定水平或百分比的经济收益。尽管投资银行可能在寻求特定程度的排他性方面存在非常正当的利益，但公司可能不希望在IPO流程中过早地与特定的投资银行或投资银行组合完全挂钩，且公司可能希望在IPO流程的其他方面至少保留一定程度的灵活性。尤其考虑到投资银行不会且不能在聘用函中承诺以任何价格实际承销任何股份或保证IPO取得成功。只有在所有准备工作（包括尽职调查）均已完成，发行文件经监管机构批准，且投资银行与上市申请人签订了正式的承销协议之后，投资银行才有法律义务参与IPO。因此，公司应就聘用函的谈判咨询法律顾问的意见，并对签署聘用函的时机保持高度谨慎。

保荐人必须在正式受聘后立即向香港交易所提交其聘用函副本，而上市申请不得在保荐人正式受聘之日起两个月内提交。

承销协议

承销协议一般是在发行流程的最后阶段签订的，通常是在股份路演之后，以及承销商和公司准备对发行进行定价（即承诺确切的待售股份数量以及每股最终价格）之时签订。

承销协议规定了IPO承销商、上市申请人及任何售股股东之间的关系及安排，尤其是对证券发行销售相关责任进行了分配。在承销协议中，上市申请人及任何售股股东同意向承销商发行（及出售，如适用）指定数量的股份。根据具体情况，承销商招募的投资者同意在IPO交割时（通常在签署承销协议后的五至七个工作日内）以约定的价格从上市申请人和售股股东手中购买约定数量的股份。

承销商做出的承销承诺有以下两种形式：

- “包销承诺”或“硬包销”，在这一形式下承销商在发行前承诺购买未由投资者认购/购买的股份中的一部分数量，或
- “软承诺”或“尽一切合理努力”责任，在这一形式下承销商须尽合理努力销售股份；或在某些超出其可控范围的因素发生而可能影响其按约定配售股份的能力时，承销商可援引不可抗力条款终止承销协议。

承销协议还包括上市申请人（在某些情况下还有某些董事）做出的多项陈述与保证，包括诸如上市申请人业务以及招股说明书及其他发行材料的完整性及准确性等事宜。从承销商的角度而言，其中最重要的一项条款是上市申请人同意弥偿承销商由于违反相关陈述与保证造成的任何损失，包括因招股说明书和其他发行材料中任何重大错误陈述或遗漏导致的任何损失。售股股东通常还必须至少作出一些陈述和保证，例如，他们具有签订承销协议、享有其所出售股份的所有权以及赔偿承销商的能力和权限。

承销商参照上市申请人和售股股东筹集的资金，按一定比例计算得出佣金，作为其服务和承销IPO中的承销风险而挣得费用。这称为“承销佣金”。须注意的是，在“硬包销”承诺中，承销商可能须按照高于当前市场价格的水平购买股票。因此，“硬包销”承诺相对不多见。

香港承销协议及国际承销协议：根据《上市规则》，认购要约必须获得全数包销。对于含有S条例配售（不论是否含144A规则部分）的香港IPO，需要签署香港承销协议和国际承销协议。

根据香港承销协议，香港公开发行的香港承销商同意在认购不足的情况下向上市申请人购买香港公开发行过程中发行的股份。各香港承销商的义务通常是“分别责任”（与连带责任相对），这意味着每位承销商都同意购买固定比例的股份。各家香港承销商之间也订立协议，规定承销商在公开发行中各自的权利与义务。惯例条款包括：

- 各家香港承销商之间承销佣金的分配。
- 授权全球协调人代表承销团成员行事。
- 如有香港承销商违反其承销义务时的机制。

根据国际承销协议，如果国际承销商无法找到足够的投资者来购买发行的股份，则国际承销商同意向发行人购买在国际发行中发行的股份。国际发售通常按照144A规则与S条例豁免遵循美国证券法项下的注册要求（请参阅下文“在香港上市——发行架构”）。因此，除类似香港承销协议中包含陈述、保证与承诺契据之外，国际承销协议还包含美国发行特有的关于适用豁免的陈述、保证与承诺契据。在发行中，国际承销商惯例上通常要求发行人做出以下陈述：发行人、售股股东或其任何附属公司或代表他们行事的任何人未以“直接销售努力”的方式发售股份。在144A规则发行中，承销商惯例上通常要求发行人做出以下陈述：发行人、售股股东或其任何附属公司或代表他们行事的任何人未在美国以“一般劝诱”或“一般广告”的方式出售股份，且在美国没有已上市的另一类别股票。

在签订国际承销协议的同时，国际发售的各家承销商之间也要订立协议。该协议与香港承销商之间的协议类似，规定了国际承销商就国际发售各自的权利与义务。

绿鞋期权。国际承销协议可包含允许IPO中的国际承销商以发行价“卖空”股份的“绿鞋（或“超额配售”）期权”：即向投资者出售的股份数量超过国际承销协议中最初与发行人（和售股股东）约定的股份数量。绿鞋期权不是必须项，但该期权可成为一个有利的工具，通过扩大IPO的整体规模，以及在香港公开发行结束后的30天内提升股份上市后交易价格的稳定性，使发行人、售股股东和国际承销商受益。最高达到15%的绿鞋期权水平已成为IPO项目的标准做法。

禁售协议

承销商通常希望上市申请人、任何重要股东和董事签署“锁定（禁售）”协议，以解决对潜在的股份供大于求以及由此产生的IPO后交易价格立即下跌的担忧。就上市申请人而言，禁售限制了上市申请人发行任何新证券（除了可能与股权激励计划相关）的能力。就股东及董事而言，禁售限制其在IPO后某一约定期限内出售其持有的上市申请人股票的能力。

香港IPO项目的禁售期通常是180天，也可以是IPO后的90至365天不等。是否有必要对上市申请人或特定股东设置禁售期、及禁售期的持续时间最终都是商业上的考虑，需要与承销商谈判确定，同时还要考虑经济因素，包括上市申请人的预期未来融资需求以及总体市场状况。在某些情况下，禁售协议可能包含“瀑布条款”，即在一定时期内逐步解除对有限数量股票的禁售限制。主承销商通常也可豁免关于禁售的限制。

法律意见书及批露函

144A规则和S条例项下的发行可免于依《美国证券法》要求注册，但仍受包括

10b-5号规则在内的《美国证券法》和《美国证券交易法》规定的反欺诈条款的约束。认真进行尽职调查，给予合理注意可以作为对潜在索赔的积极抗辩。为此，用144A规则发行的香港IPO中，承销商和发行人的律师均必须向承销商和发行人提供正式的披露函。这些也称为“消极保证书”或“10b-5号规则信函”（在相关责任条款之后）。

10b-5号规则和尽职调查免责抗辩：10b-5号规则禁止与购买或出售证券（无论公募还是私募）有关的任何人：(i) 对重大事实作出任何不实陈述；或(ii) 未对必要重大事实作出陈述（该等重大事实将确保在相关情形下作出的陈述不具有误导性）。如果胜诉，在根据10b-5号规则进行的索赔中，私人诉讼当事人可获得损害赔偿，或可寻求撤销交易并以原购买价格获得退款。为了在10b-5号规则诉讼中获胜，原告除其他事情以外，必须证明被告的行为属“故意”（scienter），即怀有欺诈、欺骗或操纵意图。法院通常认为罔顾后果（recklessness）符合故意要求，但单纯过失（simple negligence）或不可辩解的过失（inexcusable negligence）均不符合。

根据美国证券法律，如果承销商及发行的某些其他参与方（例如发行人的董事）能够证明在出售股票之前对发行人事务进行了合理的调查，则可免于就发行过程中的重大错报或遗漏对投资者承担责任。此为“尽职调查抗辩”。在144A规则发行中，为支持尽职调查抗辩，承销商、承销商律师以及发行人律师对发行人的事务进行彻底审查。此为“尽职调查”（有关尽职调查的更多信息，另请参阅“香港IPO流程——第一阶段：初步准备——A1上市申请准备——尽职调查”一节）。

“10b-5号规则信函”：为了对可能根据10b-5号规则提出的索赔进行抗辩，承销商和发行人的律师均必须发出“10-b5号规则信函”，确认他们已启动特定程序，并在此基础上没有理由认为发行文件包含对重大事实的不实陈述，或未对必要的重大事实作出陈述，以使在相关情形下作出的陈述不具有误导性。

其他法律意见。律师还需要出具若干法律意见，例如发行人组织妥当、发行股份授权妥当、发行人未违反须遵守的任何法律或协议或已按照美国证券法取得美国证券交易委员会注册的相关豁免（“免注册意见书”）。

安慰函


安慰函通常由上市申请人的会计师在签署承销协议之时或之前出具，是承销商尽职调查抗辩的又一关键组成部分。安慰函采用相关会计机构规定的标准格式，会计师在该函中通常：

- 重申其独立性并再次确认其对招股说明书中所载上市申请人的经审计财务报表出具的审计意见。

- 描述他们对上市申请人最近经审计的财务报表生效日期和招股说明书生效日期之间任何“末段财务期间”内的任何内部管理账户执行的任何审查程序。
- 阐述其针对招股说明书中所载上市申请人财务信息所执行的任何附加“议定程序”。
- 就若干具体的财务项目自招股说明书中所载最新财务报表日期以来不存在重大变动, 提供“消极保证”。

为推进安慰函流程, 承销商律师通常会为审计师制作一份招股说明书“圈示”, 重点圈出他们希望审计师检核并提供“安慰”的(财务)数字。之后承销商律师与审计师商定安慰函涉及的确切范围以及对具体数字的安慰程度。发行交割时, 审计师将出具一份“后续”安慰函, 重新核实原安慰函在交易交割日持续有效。

对于包含144A规则配售和S条例配售的香港上市项目, 承销商通常要求三封安慰函: 一封适用于144A规则发行部分, 一封适用于S条例发行部分, 一封适用于香港公开发售。144A规则安慰函和S条例安慰函非常类似, 通常沿用美国注册发行采用的典型的安慰函格式。而对于香港安慰函, 可遵循美国的相关要求, 也可遵循对所提供安慰函更具限制性的相关香港会计准则。



第二章

在香港上市

监管制度

香港联交所: 香港是一个充满活力的金融中心，是各类上市交易及首次公开募股的全球领先市场之一。世界各地的公司在香港联交所募集资金。香港联交所是香港交易及结算有限公司的全资子公司，由后者对在香港联交所进行的上市活动进行监管。

香港联交所运营两个股票市场，分别是主板市场及创业板市场。恒生指数是香港的基准股票指数。恒生指数成份股是在主板市场上市的蓝筹股公司。创业板市场目的在于接纳寻求进入资本市场的中小规模的公司，作为其进入主板市场的跳板。

两级监管架构: 香港的上市申请和IPO均受两级架构的监管。香港联交所负责监管所有上市相关事宜，而香港证券及期货事务监察委员会（“**香港证监会**”）有法定义务监督和监控香港联交所上市相关职能和职责的履行情况。

香港证监会要求所有上市申请递交香港联交所审核。根据双重申报制度，香港证监会也对上市申请进行审核，但最终由香港联交所负责批准上市。香港联交所还负责监管上市公司在上市后遵守《上市规则》，《上市规则》详细说明了上市条件及上市公司的持续义务。

香港证监会负责市场监管。同时负责《公司（清盘及杂项条文）条例》（例如公司发行证券及发布招股说明书文件）、《证券及期货条例》（例如内幕交易及其他证券相关犯罪等市场失当行为）和《公司收购、合并及股份购回守则》（“**《守则》**”）（例如收购中的公平交易）的施行。《上市规则》、《公司（清盘及杂项条文）条例》、《证券及期货条例》和《守则》共同构成涵盖上市申请、IPO和上市后活动的主要法规。

上市考虑因素

单一上市与两地上市

尽管发行人可以选择香港作为唯一上市地点，但越来越多的跨国公司和内地企业寻求除在所在地上市之外也在香港联交所上市。换言之，已在海外证券交易所上市的国际企业，只要符合上市要求（请参阅附录一——香港联交所上市标准），就可以向香港联交所申请在港上市，从而提高其知名度、覆盖更广泛的投资者基础并增加证券流动性。此外，香港上市发行人可以寻求在香港以外的地方上市。发行人还可将其IPO设计为多个层面，在不同市场发行。例如，近年来中国国有企业IPO经常包括在深圳交易所或上海交易所发行A股，同时在香港联交所发行H股。

主要上市与第二上市

如果上市申请人选择香港作为唯一上市地点，则是主要上市。香港联交所，而不是任何其他海外证券交易所，为其主要上市监管者。

在两地上市中，香港上市既可以是主要上市也可以是第二上市。要获得香港第二上市资格，上市申请人须维持在获认可的海外证券交易所主要上市，该海外证券交易所须获香港联交所认可为提供同等的股东保障标准。否则，通常由上市申请人进行选择。不过，如果上市申请人证券的大多数交易很有可能发生在香港联交所，一般预期香港上市应当是主要上市。在第二上市中，《上市规则》对上市要求及持续义务（例如上市申请人财务报表的内容及会计准则）提供了更多宽限。另请参见下文的“特殊考量——新优惠二次上市制度”。

整体上市与区域性子公司上市

在符合上市要求的前提下，上市申请人须就其拟议上市或IPO的范围制定战略决策：是母公司层面上所有业务上市，还是仅在某个子公司层面上特定业务或区域单位上市。这一决策有众多影响因素，例如市场评估、拥有一家独立上市子公司的战略价值以及该子公司业务独立的可行性。举例而言，从母公司采购或向母公司供应物资，如果数量巨大，可能导致对子公司业务独立性的质疑。母公司与上市公司之间（或关联方）的交易所涉及的披露及股东批准要求亦应列入考虑范围（请参阅附录四）。

股份上市与香港预托证券上市

在引入香港预托证券（“HDR”）之前，在香港上市的发行人只能通过将其普通股上市并在香港保留股东名册的方式进行上市。为了使上市市场多样化，以及向来自限制海外股份流通或禁止在海外进行登记或分割登记册的司法管辖区的公司提供便利，HDR计划已于2008年7月启动。存托人通常是金融机构，负责交付股份并签发预托证券（按照该等股份的给定比例），然后将该等股份在香港联交所上市。存托人基于HDR持有人的利益持有股份，收集和兑换股利，并以HDR持有人的名义处理投票和应得权益事宜。

HDR的上市要求、交易、结算及交收安排与普通股基本相同。但是，自首个HDR于2010年12月上市以来，反响仍不太好。

IPO与介绍上市

通过首次公开募股，上市申请人可以发行新股，其股东也可以出售现有股份，或两者兼而有之，以在香港乃至全球获得更广泛的股东基础。但IPO并不是实施上市的唯一方法。如果拟上市流通的股份已有相当数量且被广泛持有，则可推断其在

上市后会有足够市场流通量（例如股份已在海外证券交易所上市），而可以采用介绍方式进行上市申请。这两种情况的审核程序基本相同，但介绍上市毋须做任何发行或其他销售安排。

上市要求

香港联交所运营两个上市市场，即主板与创业板。创业板的设立旨在为中小型企业进入资本市场提供渠道。通常情况下主板上市要求比创业板更为严格。以下是这两个市场的上市要求摘要（详情请参阅附录一——香港联交所上市标准）。

主板上市要求

下列为在香港联交所主板上市的主要要求：

- 须具备不少于三个财政年度的营业记录。
- 至少前三年的管理层具有连续性，以及截至上市日期至少最近一个经审计的财政年度的所有权和控制权具有连续性。
- 必须满足以下三个测试（**财务资格测试**）之一：
 - i. 盈利测试：最近一年盈利至少2,000万港币，及前两年累计盈利至少3,000万港币。¹
 - ii. 市值/收入/现金流量测试：市值至少达20亿港币，最近一个经审计财政年度收入至少5亿港币，前三个财政年度来自营运业务的现金流入合计至少1亿港币。
 - iii. 市值/收入测试：市值至少达40亿港币，最近一个经审计财政年度收入至少5亿港币。
- 市值至少达5亿港币。

香港联交所可对生物技术公司、享有不同投票权的公司、矿业公司和新成立的项目公司免除上述部分或所有要求。另请参见下文的“特殊考量”。

创业板上市要求

创业板上市的主要要求如下：

- 须具备不少于两个财政年度的营业记录。

¹ 注：香港联交所于2020年11月27日发布了有关此利润要求的咨询文件，并提议将利润要求提高150%或200%。为期两个月的公众意见征询期已于2021年2月1日结束。若任何有关此《上市规则》的拟议修正案获通过，该修正案将于2021年7月1日或之后生效。

- 至少前两年的管理层具有连续性，以及截至上市日期至少最近一个经审计的财政年度的所有权和控制权具有连续性。
- 前两个财政年度的经营活动产生的正现金流量总额至少达3,000万港币。
- 市值至少达1.5亿港币。

创业板上市不设利润要求。

有关主板与创业板上市要求的更详细对比，请参阅附录一——上市标准。

海外公司——获认可或获批的司法管辖区

《上市规则》只承认香港、中华人民共和国、开曼群岛和百慕大具有上市资格（**获认可的司法管辖区**）。为方便来自其他地方的海外公司上市，香港证监会和香港联交所于2007年联合发布《有关海外公司上市的联合政策声明》，该声明于2013年9月被《联合声明》所取代，并于2018年4月30日进一步进行修订（“《联合政策声明》”）。

《联合政策声明》

海外上市申请人（在获认可的司法管辖区注册成立的上市申请人除外）必须满足特定要求，该等要求分为五类：

- **股东保障标准**——上市申请人必须证明其国内法律、规章和法规，其章程性文件以及其整体采用的安排如何达到《联合政策声明》中规定的“主要股东保障标准”（包括需要超级多数票数通过的事项，增加股东责任需经个别股东同意，任命审计员须经大多数股东同意，以及股东大会上的其他议事要求）。
- 存在香港和上市申请人注册成立地的司法管辖区以及中央管理和控制地（如不同）之间的监管合作安排。
- 可接受的会计和审计标准、独立审计师和其他附加披露要求。
- 实际和操作事项，例如遵守香港规章和法规的能力、跨境清算和结算安排以及税收问题。
- **二次上市申请人的适用性要求**——申请人必须证明，其首次上市在或将在股东保障标准至少与香港规定的标准等效的交易所进行。但如果申请人的市值超过4亿美元，至少有5年的业绩记录，并具有良好的合规记录，则可无需证明。另请参见下面的“特殊考量——新优惠二次上市制度”。

《联合政策声明》进一步阐释了《上市规则》如何适用于在香港联交所作主要上市、两地主要上市或第二上市的海外公司，还包括了有关香港联交所授予豁免权的指南。

可接受的司法管辖区

截至2021年3月, 香港联交所已根据《联合政策声明》中规定的指南原则上批准了28个司法管辖区(“可接受的司法管辖区”), 作为发行人的注册成立地, 并为每个司法管辖区发布了相应的《国家指南》: 奥地利、澳大利亚、巴西、英属维尔京群岛、加拿大(艾伯塔省)、加拿大(不列颠哥伦比亚省)、加拿大(安大略省)、塞浦路斯、英格兰和威尔斯、法国、德国、根西岛、印度、爱尔兰、马恩岛、以色列、意大利、日本、泽西岛、韩国、纳闽、卢森堡、荷兰、俄罗斯、新加坡、美国(加利福尼亚州)、美国(特拉华州)和美国(内华达州)。

如果上市申请人被纳入可接受的司法管辖区并采用《国家指南》中规定的安排, 则无需详细说明其如何满足主要股东保障标准。香港联交所在其网站上保留可接受的司法管辖区清单:

https://www.hkex.com.hk/Listing/Rules-and-Guidance/Listing-of-Overseas-Companies/List-of-Acceptable-Overseas-Jurisdictions?sc_lang=en。

集团重组及IPO前期投资

集团重组

上市前重组的原因是多方面的。为使财务层面适于上市或出于其他原因, 某些资产可能会于上市前剥离给母公司或第三方。同时, 上市申请人可在上市前收购某些资产。出于税务、会计或其他考虑, 现有的公司架构、公司之间债务状况、关联方交易以及员工福利可能需要精简、取消或重新设计。请参阅上文的“IPO准备”。

IPO前期投资

IPO前期投资是指上市前对拟上市公司的投资, 可有多种形式, 例如普通股、优先股或可转换工具。除非有非常特殊的情况, 否则香港联交所通常要求IPO前期投资在以下时间完成: (a) 在上市申请人首次提交上市申请书(“首次申请”)前至少28个净日数, 且相关的IPO前期投资者于首次申请时仍为股东; 或 (b) 上市申请人的股份交易首日之前至少120个净日数。在上市申请人不可撤销地结算和收到相关股份资金后, 视为完成IPO前期投资。

作为上市申请审查的一部分, 香港联交所将按照以下指导原则审查IPO前期投资条款: 证券的发行和营销应公平有序地进行, 且上市证券的所有持有人均应得到公平和平等对待。由于审查可能需要修改IPO前期投资条款, 可能导致IPO流程至少延长120天, 因此在安排IPO前期投资时应十分谨慎。

一般原则：公平及平等

对于IPO前期投资中容许及禁止的情况，《上市规则》中并没有明确适用的标准。如上所述，《上市规则》要求公开发行的所有投资者均应得到公平和平等对待，且该流程应公平有序地进行。换句话说，授予IPO前期投资者的不适用于所有其他股东的任何特殊权利通常都会在上市后失效。这可能仍会抑制当今IPO市场中至关重要的IPO前投资活动。

为了帮助厘清香港联交所对IPO前期投资的处理方式，以及明确列出必须在上市之时或之前终止或可能在上市后继续有效的特别权利，香港联交所公布了三封指引信，即HKEx-GL29-12（于2017年3月更新）、HKEx-GL43-12（于2013年7月和2017年3月更新）和HKEx-GL44-12（于2017年3月更新）。

IPO前期投资附带的特殊权利

以下是一些常见特殊权利的示例，以及香港联交所对该等权利能否继续有效的指南。其他特殊权利的处理将取决于各上市申请的事实和情况，申请人应与顾问讨论，以便尽早与香港联交所进行协商。

权利类型	必须在上市后终止	可能在上市后继续有效
价格调整	根据IPO价格折扣或股份市值折扣调整购买价的条款必须终止。	提供（有效降低每股价格的）固定收益率并由担保股东决定的条款可继续有效，但前提是：该等条款不基于IPO价格或市值折扣。
撤资权	任何撤资权（包括授予IPO前期投资者的看跌期权、赎回权或回购权或允许申请人/控股股东回购IPO前期投资者股份的权利，例如看涨期权）必须在首次申请前终止。如果撤资权仅可在未进行上市的情况下行使，则撤资权可在首次申请之时或之后存在，并将在上市后终止。	无。
董事提名/任命权	上市申请人授予IPO前期投资者的任何该权利必须终止，但以此方式任命的董事无需在上市时辞职。	股东同意提名和/或投票选举某些候选人为董事通常不受IPO前期投资限制。
其他提名权（例如高级管理人员）	不适用。	如果所有该等任命均由董事会决定，则可继续有效，前提是董事会没有合同义务批准提名。
否决权	否决申请人主要公司行为的任何合同权利（例如申请停业清算、业务变更、与任何其他法人实体合并或兼并等）必须终止。	无。

权利类型	必须在上市后终止	可能在上市后继续有效
反稀释权	必须终止。	如果以IPO价格进行认购并进行充分披露，则允许行使与IPO有关的反稀释权。
经济补偿	拟由上市申请人支付的或与股份的市场价格或市值无关的任何补偿必须终止。	股东支付的且与股份的市场价格或市值无关的任何补偿均可继续有效。
任何需经IPO前期投资者事先同意才能实施某些公司行为的权利	需要事先同意的行动示例包括：宣派股利、处置大部分业务、更换执行董事以及修改章程性文件；该等权利必须终止。	无。
专属权且无优惠条款	任何未按照比向IPO前期投资者提供的条件更优惠的条件向IPO前期投资者或其他投资者的直接竞争对手发行证券的限制必须终止。	如果该等权利修改成包含明确的“信托义务”条款，则可继续有效。如果遵守该条款将构成整体上违反其出于公司及公司股东的最佳利益行事的信托义务，则董事可忽略该条款。

可换股工具形式的IPO前期投资

以下列出了香港联交所目前在处理可换股工具形式的IPO前期投资过程中的实践摘要，包括可转换或可交换债券、票据或贷款以及可转换优先股：

- 上文讨论的与IPO前股份投资附带的特殊权利有关的指南将适用于可换股工具附带的所有特殊权利。
- 可转换债券的转换价应订于某个固定金额或以募股价作定。
- 任何转换价重设机制均应取消。
- 仅在所有特殊权利在上市后终止的情况下，才允许部分转换可换股工具。
- 如果赎回价格能够使投资者获得赎回可换股债券本金的固定内部收益率，则允许提前赎回。
- 应撤销限制上市申请人采取某些公司行动的消极担保，例如在其资产和收入上设置其他留置权、产权负担或担保权益，或在未经IPO前期投资者事先同意的情况下支付股利，除非保荐人确认，消极担保并不过分，且未违反《上市规则》的公平原则。
- 由于可转换债券及其条款的复杂性，上市申请人应在招股说明书的“财务信息”及“风险因素”章节披露额外资料，阐释可转换债券对上市申请人的影响。

公众持股量注意事项

IPO前期投资者持有的股份通常受到上市申请人施加的六个月或以上的禁售期的规限。这些股份通常可计入公众持股量。但是，如果IPO前期投资者在上市后所持股份数量占发行股份总数的10%或以上，或IPO前期投资者受到关联人士的“影响”（例如接受关联人士的指示或财务补贴），则该等股份可不计入公众持股量。如果IPO前期投资者持有10%或更多的股份，则应视为上市申请人的关联人士，且与该投资者开展的任何交易均须在上市后遵守《上市规则》第14A章的规定（请参阅附录四）。

发行架构

香港公开发行及国际发行

香港的主板IPO通常包括两部分：(i) 向香港的散户投资者进行香港公开发行；以及(ii) 向机构投资者进行国际发行或“配售”。一般而言，发售股份总数的10%最初分配给香港公开发行，剩余的90%最初分配供国际配售。如果香港公开发行部分获大幅超额认购，最初分配给国际配售的股份将按照订明比例回补给香港公开发行（请参阅“香港IPO流程——第三阶段：市场推介和发行——IPO准备——分配及交收”）。

此外，上市申请人（或有时为售股股东）可向承销商授予超额配股权，发行额外股份的数量不超过最初发行股份总数的15%，以弥补国际发行部分的超额配股（另请参阅“主要文件——承销协议——绿鞋期权”）。

《美国证券法》规定为豁免发行的国际发行

为使发行价及潜在发行规模最大化，向尽可能广泛的投资者基础发行IPO股票可能对上市申请人更为有利。一般而言，进行主板IPO的上市申请人会根据《美国证券法》豁免一项或多项注册要求，以在不触发于美国公开发行和在美国上市有关的持续义务条件下，将其股份出售给香港以外的机构和其他投资者。要特别指出的是，此类IPO的市场推介要求如下：

- 在美国，根据《美国证券法》144A规则仅向合格机构投资者推介IPO。
- 在美国境外，根据美国证券法S条例推介。

144A规则

144A规则提供了一个安全港，允许仅向美国的合格机构投资者转售证券，包括承销商在证券发行过程中转售，其中包括各种类型的资深机构投资者，其所管理

的非关联公司证券至少达1亿美元，以及拥有并向非关联公司证券至少投资1,000万美元的美国证券交易委员会注册经纪交易商。若要符合相关要求，相关证券不得为：

- 与已在美国交易所上市或在美国证券交易商自动报价系统挂牌的证券属于同一类。
- 可转换或交换成实际溢价低于10%的上市或挂牌证券。
- 由开放式投资公司发行。

但是，相关证券的持有人和持有人指定的潜在买方须有权从上市申请人处获得关于上市申请人的某些“合理最新的”信息。这是因为根据144A规则进行的证券转售与美国其他证券发行及出售一样完全受美国证券法律中责任/反欺诈规定的规制，包括《美国证券交易法》项下10b-5号规则。有鉴于此，市场惯例是基本参照美国证券交易委员会注册发行所要求的披露质量及范围对144A规则发行进行披露。

S 条例

S条例项下的901规则包含对美国证券法注册要求的适用性的总述。901规则明确规定，“美国境内”的任何发行、出售要约、出售或收购要约均须符合美国证券法第五条的注册要求，而“美国境外”的任何发行或出售行为则不受第五节的约束。确定交易是否发生在“美国境外”需要根据具体项目事实和情况加以区分。

有用的是，S条例还包含很多更具体的“安全港”条款，其中最值得注意的是S条例903规则规定的安全港。903规则的影响是证券的发行或出售视为发生在“美国以外”，如果：

- 证券的发行或出售是“离岸交易”；且
- 上市申请人、承销商、任何其他分销商、上述各方的任何附属公司以及代表上述各方行事的任何人士在美国境内未作出“直接销售努力”。

“直接销售努力”是指为依赖于S条例提供的任何证券而在美国市场进行调节的目的或合理地预期会产生影响的任何活动。参与发行的美国证券律师必须根据受众、时间和内容以及“直接销售努力”定义中包含的各种例外情况和美国证券交易委员会相关工作人员的解释性指导，分析任何相关活动或通信。

发行或出售须以离岸交易方式进行且不得涉及任何直接销售努力的规定适用于任何拟利用S条例所提供安全港的证券发行。不过，为取得某个安全港的资格，可能还须满足其他要求，例如实施其他发行限制条件以及规定一个“分销合规期”。这些要求主要因上市申请人身份不同而异。境外发行的证券流入美国市场的可能性

最小时，限制通常最为宽松（类型一）。倘若在美国无法公开获得有关上市申请人的充分信息，但美国市场对相关证券的兴趣足够浓厚（称为“美国市场重大投资兴趣”）致使上市申请人在美国境外发行的证券可能不仅仅停留在境外，则限制最为严格（类型三）。如果在美国能够公开获得有关上市申请人的充分信息（类型二），对证券流入美国市场的担忧得到缓解，则相应的限制程度介乎上述两种极端情况之间。

根据144A规则发行涉及额外成本，因为有必需实施的尽职调查、更为严格的披露要求，并且向美国投资者发行和出售股票可能由于招股说明书中的错报或遗漏承担更高的潜在责任风险。但美国仍然是全球最大、最具流动性的资本市场，并且在上一次全球金融危机期间仍然未停止交易。近些年亚洲上市申请人在香港联交所进行的多数重大IPO既有根据S条例在美国境外发行和出售的部分，同时也有根据144A规则向美国境内的合格机构买家发行或出售的部分。

披露责任

144A规则与S条例并不提供对美国证券法反欺诈条款的豁免，尤其是《美国证券交易法》第10(b)节及10b-5号规则项下广泛的反欺诈规定。根据10b-5号规则，如果发行材料中包含对重大事实的任何不真实陈述，或遗漏为使发行材料中的陈述不具误导性而必需的重大事实，则上市申请人、上市申请人的董事、承销商及其他方可能需要对投资者承担潜在责任。但是，加强承销商尽职调查有助于建立对10b-5号规则潜在索赔的免责抗辩。有关尽职调查程序涉及10b-5号规则内容的讨论，请参阅下文“香港IPO流程——第一阶段：初步准备——A1上市申请准备——尽职调查”。

特殊考量

2018年4月24日，香港联交所宣布在《上市规则》中增加三个新章节，以促进新兴及创新行业的高速增长公司在香港联交所的主板上市。新章节已于2018年4月30日生效，分别为：

- 有关不同投票权（WVR）的8A章。
- 有关生物技术公司的18A章。
- 有关新优惠二次上市路线的19C章。

采用不同投票权（WVR）架构上市

采用不同投票权（WVR）架构并希望根据《上市规则》第8C章进行上市的上市申请人应为符合以下条件的“创新型公司”：

- 上市时市值不少于100亿港元。
- 最近一个财政年度的收入不少于10亿港元（如市值达400亿港元则不适用）。
- 至少一名资深投资者进行的相当数额的投资（必须在IPO过程中进行），该投资者还需在IPO后六个月内保留其投资的50%。

根据香港联交所的指引信HKEX-GL93-18（2018年4月发布），一家“创新型公司”应具有以下多个特征：

- 公司的成功归功于新技术、创新成果和/或新商业模式的应用。
- 研发是公司预期价值的重要贡献者，并构成主要的活动和费用。
- 公司的成功可归功于其独特的特点或知识产权。
- 相对于有形资产的价值，公司市值/无形资产的价值更大。

不同投票权架构必须基于股份（即附加到特定类别的股份），且除增加表决权外，不同投票权架构附带的权利在所有其他方面均须与普通股相同。但是，如果未基于股份的不同投票权架构（例如董事会控制机制）或基于不合规股份的不同投票权架构已经在符合条件的证券交易所上市，具备至少两年的良好合规记录并寻求根据《上市规则》19C章进行二次上市，则可在香港联交所上市。另请参见下文“特殊考量——新优惠二次上市制度”。

不同投票权受益人均须是对公司发展负有重大责任、在公司内部积极发挥执行作用，并在上市时担任董事的个人。该等不同投票权受益人可出于遗产和/或税收筹划的目的，选择通过有限合伙、信托、私人公司或其他方式持有不同投票权股份。

不同投票权股份的限制条件如下：

- 表决权：不得超过普通股表决权的10倍。
- 已发行的不同投票权股份：至少是上市时已发行股本总额的10%。
- 增发：不同投票权股份的比例不得增加，且上市后所适用的条款不得变更。
- 权利失效：不同投票权股份转让后，或不同投票权受益人去世，不再担任董事，或被香港联交所视为丧失行为能力或不再满足董事要求时，不同投票权将失效。当所有不同投票权受益人均不拥有不同投票权股份的实益所有权时，整个不同投票权架构便会终止。

对于非不同投票权股份，持有人的表决权至少为在任何股东大会上就决议案进行表决票数的10%，从而能够召集特别股东大会并将决议案添加到会议议程中。

对于采用不同投票权架构上市的上市申请人，其他公司治理要求为：

- 投票：下列事项必须通过每股一票的方式予以解决：

- » 修改章程性文件;
 - » 变更任何类别的股份所附的权利;
 - » 任命或罢免独立非执行董事;
 - » 任命或罢免审计师; 以及
 - » 自愿停业清算。
- 其他: 设立提名委员会、公司治理委员会 (全部由独立非执行董事组成, 以监督和确认是否遵守不同投票权规则), 并永久任命合规顾问。

生物技术公司上市

主要从事生物技术产品、工艺或技术的研发、应用并在产生商业化收入前的上市申请人有资格根据《上市规则》18A章申请在香港联交所上市。“生物技术”是指将科学技术应用到生产具有医疗或其他生物用途的商业产品中。

根据香港联交所的指引信HKEX-GL92-18 (2018年4月发布, 并于2019年10月和2020年4月更新), 在产生收入前并未通过《上市规则》项下三项财务资格测试中任何一项测试的生物技术公司有资格在香港联交所上市, 前提是上市申请人可证明其具备以下特点:

- 公司必须开发至少一项“核心产品” (该产品为“受规管产品”, 该产品单独或与其他“受规管产品”一起构成上市申请的基础), 且该项产品已通过概念阶段。如果核心产品已达到相关类别产品规定的发展进度目标, 香港联交所便会认为该核心产品已通过概念阶段。
- 公司必须主要专注于研发活动, 以开发核心产品。
- 公司必须在上市前的至少12个月内已从事其核心产品的研发, 例如 (i) 若核心产品是外购许可技术或购自第三方的核心产品, 上市申请人须能展示自外购以来的研发进度。例如, (ii) 若核心产品已经在特定市场上推出并用作特定适应症, 而生物科技公司有意将上市所得款项部分用于以下方面, 例如 (1) 扩大该已推出市场的生物科技产品的适应症, 或 (2) 在其他市场上推出有关产品, 则联交所预期生物科技公司在核心产品上有进一步的研发支出, 以应对主管当局对临床试验的规定, 以将核心产品 (1) 用于新适应症; 或 (2) 在新的受规管市场中推出。
- 公司筹集的资金必须主要用作研发用途, 以将其核心产品推出市场。若公司开发的是开发期较短的医疗器材, 香港联交所或可将该等公司的业务计划及开发中产品的开发阶段纳入考虑, 使得该等公司可将部分上市所得款项用于例如设立主要用于生产核心产品的生产设施以将产品推出市场, 并建立销售、市场推广以及医疗团队, 将核心产品推出市场。

- 公司必须已注册与其核心产品有关的专利、专利申请和/或知识产权。
- 如果公司从事药品（小分子药物）或生物制品的研发，则必须证明其拥有多项潜在产品。
- 公司必须在拟议上市至少六个月前已获至少一位“资深投资者”相当数额的第三方投资（不仅仅是象征性的投资），且该等投资必须持续到IPO之时。该因素旨在证明，上市申请人的研发和生物技术产品具有相当程度的市场认可。若上市申请人将分拆自母公司，香港联交所未必会要求符合这一要素，前提是上市申请人能够按照让香港联交所满意的其他方式证明：其研发和生物技术产品已获得相当程度的市场认可（例如与其他发展成熟的研发公司合作）。

香港联交所将参考诸如净资产或管理资产额、相关投资经验以及投资者在相关领域的知识和专长等因素，具体评估投资者是否为“资深投资者”。为此，香港联交所一般会仅出于解释目的，将以下内容视为资深投资者类型的示例：

- 专门的医疗保健或生物技术基金，或旗下有专门从事或专注于生物制药领域投资的部门的大型基金。
- 主要的制药/医疗保健公司或其风险投资基金。
- 管理资产总额不少于10亿港币的投资者、投资基金或金融机构。

香港联交所在具体情况下会参考投资性质、已投资金额、所购股份规模以及投资时机，评估个别第三方投资是否为“相当数额的投资”。作为指标参考，以下投资额通常被视为相当数额的投资：

- 对于市值在15亿港币至30亿港币之间的上市申请人，投资额不少于上市申请人在上市时已发行股本的5%。
- 对于市值在30亿港币至80亿港币之间的上市申请人，投资额不少于上市申请人在上市时已发行股本的3%。
- 对于市值超过80亿港币的上市申请人，投资额不少于上市申请人在上市时已发行股本的1%。

“受规管产品”是指受适用的法律、法规或规章，需由美国食品药品监督管理局、中国食品药品监督管理局、欧洲药品管理局或其他机构（各称为“**主管当局**”），在受管制产品在主管当局监管的市场上推销和出售之前，根据临床试验（即人体受试者）得出的数据进行评估和批准的生物技术产品。香港联交所会考虑以下内容，以证明受规管产品已超出概念阶段：

- 药品（小分子药物）：如果核心产品是新药品（小分子药物），上市申请人必须证明，其已完成第一阶段的临床试验，且相关主管当局不反对其开始第二阶段或后续阶段的的临床试验。如果核心产品是基于先前获批产品（例如，美国食

品药品监督管理局的505(b)(2)申请流程) 的药品(小分子药物), 上市申请人必须证明, 它已成功完成至少一项针对人类受试者的临床试验, 且相关主管当局不反对其开始第二阶段或后续阶段的临床试验。若核心产品是外购许可技术或购自其他公司, 香港联交所要求生物技术公司在外购引进或收购以来, 该核心产品至少完成一项由主管当局监管的人体临床试验; 若该生物科技子公司未完成至少一项人体临床试验, 则联交所将评估尚未完成临床试验的原因, 以及公司是否进行了相当于完成一项人体临床试验的实质性的研发工作和过程。香港联交所不会将行政报批过程视为实质性的研发工作和过程。

- 生物制品: 如果核心产品是新生物制品, 上市申请人必须证明, 其已完成第一阶段的临床试验, 且相关主管当局不反对其开始第二阶段或后续阶段的临床试验。如果核心产品是生物仿制药, 上市申请人必须证明, 其已完成至少一次人体临床试验, 且相关主管当局不反对其开始第二阶段或后续阶段的临床试验, 以证明生物等效性。对外购许可技术或外购的核心产品, 香港联交所则适用和前述药品(小分子药物) 相同的标准。
- 医疗器械(包括诊断设备): 如果核心产品是医疗器械(包括诊断设备), 上市申请人必须证明: (a) 根据相关主管当局的分类标准, 该产品被归类为II类医疗器械或以上; (b) 其已完成至少一次人体临床试验(这将构成主管当局或授权机构要求的申请的关键); 且主管当局或授权机构已批准或未反对上市申请人继续进一步的临床试验, 或主管当局或授权机构不反对上市申请人开始销售该器械。
- 其他生物科技产品: 香港联交所会主要参考上述因素, 以及是否有适当的框架或客观指标供投资者作出有关上市申请人的知情投资决定, 具体考虑不属于上述类别的生物科技产品, 以确定上市申请人是否已证明相关生物科技产品已通过概念阶段。

鉴于生物技术公司可能需要大量资金, 以及现有股东满足该等生物技术公司资金需求的重要性, 香港联交所允许现有股东参与生物技术公司的IPO, 但前提是: 上市申请人符合《上市规则》规定的公众持股量要求, 且价值3.75亿港币的公众持股量需要限制用途, 但基石投资者和现有股东的认购额也可计算在内。上市申请人上市时的市值不得少于150亿港元。

请注意, 根据《上市规则》第18A章申请上市且会计报告涵盖两个财政年度的生物技术公司必须根据《公司(清盘及杂项条文) 条例》附表三的规定, 申请相关披露要求的豁免证明。

新优惠二次上市制度

根据新制度, 寻求二次上市的上市申请人应为:

- 一家“创新型公司”。
- 在纽约证券交易所、纳斯达克股票市场、或在伦敦证券交易所高级市场的主板（各称为“合格交易所”）进行主要上市，且在至少两个完整的财务年度中均有良好的合规记录。
- 在香港第二次上市时的市值至少为100亿港元。

根据香港联交所的指引信HKEX-GL93-18（2018年4月发布），一家“创新型公司”应具有以下多个特征：

- 公司的成功归功于新技术、创新成果和/或新商业模式的应用。
- 研发是公司预期价值的重要贡献者，并构成主要的活动和费用。
- 公司的成功可归功于其独特的特点或知识产权。
- 相对于有形资产的价值，公司市值/无形资产的价值更大。

对于“重心”位于大中华区和/或采用不同投票权架构上市的上市申请人，如果其市值少于400亿港元，则其在最近一个经审计的财政年度的收入必须至少达10亿港元。这对于“重心”位于大中华区的合格上市申请人来说至关重要，因为他们在此新制度实施前没有资格进行二次上市。对于那些正在考虑返回香港进行上市的已在美国上市的中国公司而言，这一新制度尤其重要。

仅重心位于大中华区且在2017年12月15日（“截止日期”）（香港联交所发布的《最新董事会概念文件结论》二次上市新特许途径的日期）前在合格交易所上市的上市申请人（“**获豁免的大中华上市申请人**”）将享受与以下内容有关的优惠：

- 等效要求：《上市规则》中有关上市申请人章程性文件的要求将不再适用。换句话说，获豁免的大中华上市申请人不一定要修改章程性文件以达到香港的主要股东保障标准。
- 可变权益实体（“VIE”）架构：获豁免的大中华上市申请人将能够根据中国法律意见的规定（其VIE架构符合中国相关法律、法规和规章）和其他披露，使用现有的VIE架构进行二次上市。
- 不同投票权保障措施：获豁免的大中华上市申请人将能够采用其现有的不同投票权架构进行二次上市，而不必遵守第8A章中的现行不同投票权保障措施（例如，上市后不得增加不同投票权股份比例的限制，或要求特定决议必须按照每股一票的方式进行表决），但受披露要求制约的除外。另请参见上文“特殊考量——采用不同投票权架构上市”。

非获豁免的大中华上市申请人（即在截止日期后在合格交易所上市的上市申请人）必须遵守与主要股东保障标准、VIE架构和不同投票权保障措施有关的现有《上市规则》要求。

香港联交所已说明，根据新制度申请二次上市的上市申请人有权对其申请版本进行保密存档。

如果该等股份在上市申请人最近一个财政年度的全球成交额（以美元计值）（包括针对该等股份发行的预托证券的成交额）的55%或以上发生在香港联交所，则香港联交所将认为上市申请人股份的大部分交易已永久转移到香港。如果认为大部分交易永久转移至香港，则上文授予重心位于大中华区的上市申请人的已编成法规的豁免权将不再适用。该等上市申请人将根据具体情况仅被授予通常授予两地主要上市公司的豁免权，例如与申报会计师的独立性/资格以及公司秘书的资格/经验有关的豁免权。


采用VIE架构上市

VIE架构常见于受到特定监管限制的中国产业部门（例如互联网相关行业对外资所有权的限制）。本质上，VIE架构是指一家全部或部分由外资所有的在中国境内成立的实体，对另一家中国境内内资经营公司行使实际控制权（“经营公司”），而该内资经营公司拥有在某个受限制产业经营所必需的许可证。通过各类合约安排，外资实体获得对经营公司经营管理的实际控制权。经营公司的经济收益也随之流进外资实体。

香港联交所通常允许上市申请人采用VIE架构在香港上市，但需披露VIE架构合约安排的相关细节以及所涉风险。一般原则是，合约安排应严密设计，既实现申请人的商业目的，同时减少与相关中国法律法规的潜在冲突。否则，上市申请人必须在所允许的最大范围内直接持有经营公司的权益，并取得持有该权益的所有必要监管批文。采用VIE架构上市还需要确认VIE架构合法性的法律意见。

所得款项用途

香港联交所将期望上市申请人根据其过去和未来的业务战略以及观察到的行业趋势，披露IPO所得款项的具体用途，并解释其上市的商业理由。如果香港联交所有理由相信上市申请人出于发展其基本业务或资产以外的目的进行上市，或其规模和前景无法合理化其进行公开上市的成本或目的，即上市申请人可能为一家“空壳公司”，则香港联交所会对上市及上市款项用途的商业理由进行更严格的审查。香港联交所在这种情况下会评估上市申请人是否有确实的资金需求。近年来，上市申请人未能证实其所得款项的用途，进而无法证明其上市的商业理由，已成为香港联交所拒绝上市申请的最常见原因之一。因此，上市申请人应与保荐人和其他顾问一起认真制定其所得款项使用计划，以匹配其过去和未来的业务战略和行业趋势。

An aerial, top-down view of a suspension bridge with multiple lanes of traffic. The bridge is illuminated with a blue and white color scheme. Several vehicles, including cars and trucks, are visible on the road. The background shows a cityscape with buildings and a body of water.

第三章

香港IPO程序

参考时间表

在香港上市和IPO通常分三个阶段进行：初步准备、监管审查、市场推介和发行。以下是参考时间表，列出了三个阶段中每个阶段的主要任务。

大约8-16周	做出关键的架构性决策（包括决定是否包含144A规则和S条例部分以及哪些业务将上市）并启动	第一阶段： 初步准备
	委任各方专业机构	
	上市前重组	
	财务审计/审查	
	内部管理审查	
	法律/财务尽职调查与验证	
	进行保荐人PN21尽职调查	
	考虑豁免申请	
	起草招股说明书	
	准备盈利预测和现金流预测	
	编制A1申请资料集	
IPO前配售（如需要）		
注：在包含144A规则和S条例部分的香港IPO中，聘请孖士打律师行（Mayer Brown）等能够同时提供香港及美国法律意见的律师行有助于提高上市效率。		
向香港联交所呈交A1申请		
大概5-12周	监管机构审查上市申请	第二阶段： 监管审查
	解答监管部门的意见和询问	
	持续的尽职调查与验证	
	处理豁免申请	
	注：在审查程序之前，发现并解决问题是确保顺利通过审查程序的最有效方法。就这方面而言，熟谙市场实务至关重要	
上市聆讯		
大概5-8周	预路演安排	第三阶段： 市场推介和 发行
	分发交易前研究报告和非正式招股说明书，并公布聆讯后资料集（PHIP）	
	路演、簿记建档以及国际发行部分的启动和结束	
	香港公开发行启动和结束	
	定价	
	分配及交收	
注：推介及发行时间表对市场窗口的可用性尤为敏感。有时候需要对其进行调整，以适应特定的发行架构。对于需要由母公司股东批准的公司分立来说，在开始路演之前，可能需要有更多的时间。相反，在无需市场推介及发行的介绍上市中，发行日期可以提早。		
上市开始和IPO结束		

第一阶段: 初步准备

IPO第一阶段的核心任务是整理上市申请资料。《上市规则》指定的申请表称作“A1表格”。A1表格须随附一系列核对清单及所需支持性文件。支持性文件包括供香港联交所审查及在香港联交所网站公布的大致完备的招股说明书版本、盈利预测和现金流预测备忘录的定稿或接近定稿的版本、保荐人确认营运资金充足的函件之接近定稿的版本以及监管机构和《上市规则》项下所规定的用于审查目的的信息。上市申请人的保荐人和董事还须以规定格式的声明和承诺确认上市申请资料“准备就绪”。上市申请资料集准备完毕后,便可向香港联交所呈交A1表格。保荐人负责递交上市申请。

组建团队

保荐人

完成IPO是一项团队工作。一旦决定在香港进行IPO,依照《上市规则》的要求,上市申请人须委任保荐人,由其代表上市申请人与香港联交所方面协调和提交上市申请。保荐人通常是一家拥有《证券及期货条例》规定的必要牌照并经香港联交所认可的投资银行。通常情况下,保荐人还担任IPO全球协调人,与承销团一起协调IPO的市场推介及发行过程。

保荐人在申请过程中的作用不可或缺。其职责包括对上市申请人进行尽职调查询问,编制上市文件,确保上市申请人遵守《上市规则》中的相关要求,解决香港联交所提出的所有问题,以及陪同上市申请人出席香港联交所举行的会议。

保荐人获正式委任日期起计满两个月后方可提交上市申请。委任条款中应详细说明保荐人的费用,此费用应仅基于保荐事务,而非基于其他无关服务。

公司可以委任多名保荐人,其中至少须有一名保荐人独立于上市申请人。举例来说,如果保荐人直接或间接持有上市申请人的已发行股本5%以上,则该保荐人并不独立。

其他专业各方

上市申请人须委任申报会计师编制必要的会计报告,就其他财务信息(例如备考财务信息或盈利预测)作出汇报及出具安慰函。

通常有两组法律顾问,一组服务于上市申请人,另一组服务于保荐人和承销商。

其他专业参与方还包括独立的资产评估师、内部控制顾问、市场研究顾问、投资者/公共关系顾问、金融印刷商、收款银行和股份登记处等。请参阅上文“主要参与方”。

公司内部架构

在启动IPO程序之初，重要的是确保上市申请人的董事会成员具备《上市规则》所要求的必要经验、资格和能力，能够履行各自的职责并管理上市申请人的业务（请参阅附录五——公司治理）。董事必须了解《上市规则》所载的董事职责及上市申请人的职责，以及与其角色相关的其他法律和监管要求（请参阅附录六——董事义务）。

启动会议

团队组建完成后，便可安排启动会议，正式启动IPO程序。会议通常包括以下活动：

介绍工作团队：介绍工作团队，确定成员各自的职责。

时间表：会议将设定一个暂定时间表，阐明关键的事件以及各工作团队的预期交付成果。

讨论主要发行条款：包括发行规模和发行架构、收益用途等。

讨论其他主要问题：包括事关IPO成功与否的法律、监管、会计和其他重要问题。

管理层进行演示：通常由上市申请人的高级管理层对上市申请人的业务、财务及其他方面进行演示说明。

宣传考量

一般指引

拟议上市或拟议IPO的宣传必须从此刻开始严加管理。不当、未经管控或提前宣传可能会对上市申请人、上市申请及IPO造成严重的不利后果。如果在申请之前或申请过程中、尤其是在上市聆讯之前做出不当披露或提前泄露信息，香港联交所可能会拒绝或推迟审批上市申请。宣传可能存在被视作在上市前“不当”诱导或影响市场的风险，而且可能会不必要地引发与招股说明书有关的责任，丧失豁免美国证券法（如144A规则和S条例）注册要求的资格，并使上市申请人、董事以及宣传者承担潜在的民事和刑事责任。

在IPO背景之下，“宣传”应理解为广义上的宣传，包括互联网宣传、新闻稿、演讲、新闻发布会、电话交流、针对潜在投资者的路演、演示、会谈和广告等。

招股说明书是上市申请和IPO的主要市场推介及法律文件。有关上市申请、IPO乃至上市申请人业绩的宣传或信息披露，存在被视为进行未经授权的投资募集或为所发行证券进行不当市场诱导的风险，并可能导致上市失败。对经授权的招股说明书以外的信息加以宣传或者提前泄露招股说明书资料可能触犯适用的证券法律，并可能使宣传者遭到投资者索赔。宣传资料在发布之前，须经香港联交所审查。如果宣传资料未经香港联交所审查即行发布，香港联交所可能会将上市和IPO时间表延期。

美国宣传方面的考量

根据144A规则和S条例安全港规定中的豁免条件，针对美国进行的任何“直接销售努力”、“一般招揽”或“一般广告”都是被禁止的。因此，在包括美国境外S条例发行和美国境内144A规则发行的组合发行中，有必要遵守该等限制。

“一般招揽”或“一般广告”包括以下活动：

- 在任何美国的报纸、刊物或类似媒体（包括互联网）上登载广告、文章、通知或其他发布。
- 通过美国的电视或无线电包括互联网广播。
- 在美国举行任何研讨会或会议，而与会者是通过一般招揽或一般广告邀请的。

“直接销售努力”通常包括为诱导美国证券市场或合理预计可能产生这种作用而开展的活动。在“美国普遍发行的出版物”上投放的广告中提及在美国境外进行S条例发行，若按照合理预期能够诱导美国市场，则有可能被视为构成直接销售努力。

混合发行往往牵涉大量宣传问题，因为在美国被禁止的市场推介活动，对于美国以外发行证券的司法管辖区（比如香港）来说可能是允许的并已成为惯例的。必须采取措施确保在美国外的司法管辖区进行的任何宣传不会泄露到美国。

此外，在互联网网站上发布发行或招股资料（如招股说明书）可能会被视为在美国发生的活动。不过，美国证券交易委员会指出，如果上市申请人已经采取了充分的措施防止美国投资者参与，在互联网上进行的发行活动便不在《美国证券法》所要求的登记范围内。这些措施包括在网站页面上设置“点击通过”功能，要求互联网用户先确认其所在地和状态，方能获得网站上全部信息的访问权限。对互联网上所提供的其他信息（包括链接至或来自发行参与方网站的超链接）也应当加以控制，以确保宣传活动不会构成不当宣传。

不当宣传可能会导致发行活动丧失S条例或144A规则项下的豁免，从而成为在美国非法的未注册发行。美国证券交易委员会有一套有效的监控程序，如果美国出现有关发行活动的宣传，尤其是材料归属于某个发行参与方的情况下，美国证监会可能会启动质询。在实际操作中，美国证券交易委员会可能会延迟发行，从而为不当宣传设置一个效应减退的“冷静”期。美国证券交易委员会还可能要求将涉及散布不当宣传的承销商从承销中剔除。此外，买方还可以提起诉讼，要求撤销证券购买，收回已支付的实价外加利息，减去从中获得的收益，如果不再拥有证券，也可以要求赔偿损失。如果与发行有关的宣传当中被证明包含重大错报或遗漏，或者违反美国证券法的反欺诈规定，可能还会牵涉其他责任。

宣传指引

为确保遵守所有适用证券法律和法规的要求，在发行开始之初，公司的律师通常会制定一系列“宣传指引”。保荐人和承销商的法律顾问就该等指引达成一致。公司以及IPO的其他参与方均需确保熟知宣传指引。各方（公司、保荐人、承销商、公共关系顾问以及公司的董事、管理人员和员工）均需遵守宣传指引中的规定。

为避免公众沟通管理不力的法律风险，通常建议企业指定专人作为与新闻媒体和证券分析师的唯一联络点。该人士同时负责IPO过程中所有广义上的宣传，包括公司希望发布的公告。如果对宣传指引是否允许进行某些交流或某些交流是否存在潜在问题有疑问，该人士可安排公司律师进行审查。

宣传指南中规定的限制应延伸至IPO结束或证券发行完成（以较晚者为准）后的至少40个公历日。以下列出了一些基本的宣传实务指南：

允许项	禁止项
<p>宣传应当先经过内部批准后再付诸实施</p> <p>应指定内部委员会或负责人（宣传委员会或宣传负责人）对未被纳入上市申请人业务常规程序中的一切宣传活动的时间安排、传播方式和内容预先进行审批，并确定在发布之前是否应当将宣传材料提交香港联交所审查。如有疑问，建议尽早向香港联交所咨询。</p> <p>预先审批应涵盖所有交流信息，包括与公众、员工、分析师、潜在投资者之间的交流信息。</p>	<p>对主动提出的询问不予回应</p> <p>主动提出的询问包括个人造访、电话或任何其他未获明确邀请而提出的询问。在未经宣传委员会批准的情况下，建议以“不予置评”作答。</p>

允许项	禁止项
<p>获批准的宣传应遵循具体的内容及传播指引</p> <p>在处理新闻稿、媒体简报、演示、广告、演讲和网站内容等方面时，应遵循宣传指引中有关内容及传播方式的详细指引。</p> <p>例如在发行之前和发行期间，可以在香港发布“要约认知”广告。但是，其内容仅涉及IPO的管理和程序方面。</p>	<p>不得在美国开展公共活动</p> <p>根据S条例和144A规则的豁免条件，在美国不得开展任何与IPO有关的公共活动（如新闻发布会、演讲、演示、与新闻媒体的访谈或会晤），也不得发布或散播任何与IPO有关的新闻稿或其他公告。</p> <p>在美国境外开展的公共活动亦需加以慎重控制，确保这些活动不构成在美国出售证券的要约。在美国境外举行的新闻发布会可以按当地市场惯例进行，并可以邀请美国记者参加，前提是美国和非美国记者均可参加。</p> <p>在簿记建档过程中可以向机构投资者作出招揽，而与IPO有关的公共活动应当在招股说明书注册之后在香港举行。</p>
<p>所有宣传中包含的信息必须准确且完备</p> <p>所有获批准的宣传均应经过核实，确保其中所载全部陈述均是真实和准确的，不具有误导性。</p>	<p>不得涉及招股说明书以外的信息</p> <p>宣传中不得提供招股说明书中未包含的信息。例如，不得对参与IPO的相对成功机会以及公司业务及盈利预测发表意见（招股说明书中所包含的内容除外）。对上市申请人网站上的信息以及招股说明书所载信息应进行检查，以确保一致性。</p>

未公开的信息可继续在上市申请人的日常业务过程中发布。决定信息是否为宣传的主要因素是：此发布是否有合法的商业目的，且独立于发行以及上市申请人相似活动行为的历史记录。最有可能的是，此标准允许向上市申请人的客户、供应商、贷款方和美国或其他地区的其他人发送必要的事实和业务通讯。

尽职调查

一般指引

为了更好地了解上市申请人的业务和起草内容准确翔实的招股说明书，保荐人、保荐人的法律顾问以及上市申请人的法律顾问应同时对上市申请人的经营活动进行法律、业务和财务方面的全面审查。这通常包括对所有重大合同、政府授权和其他文件的审查。此外，上述各方还要与上市申请人的高级管理人员、财务人员和申报会计师进行一系列的讨论。

根据具体情况，各IPO项目所需尽职调查范围各有不同，这不可避免地涉及到保荐人的自行判断。《上市规则第21项应用指引》（“PN21”）要求，保荐人应持有专业的怀疑态度，审查上市申请人及其董事对保荐人所作陈述及申述或所提供其他数据的准确及完整性。PN21还载列了一份建议尽职调查问题清单。不过，PN21代表的仅是香港联交所对保荐人一般执行的尽职调查的期望，不能视作详尽无遗的标准。每位保荐人必须根据相关的尽职调查指南，对上市申请人的业务运营和财务状况的基本方面进行独立、充分和合理的尽职调查审核。还应采取适当措施解

决尽职调查过程中发现的危险信号。任何不合格或不充分的尽职调查工作都可能使保荐人受到香港证监会的严肃处罚。

在提交上市申请之前，保荐人须对上市申请人进行一切合理的尽职调查，但某些在本质上只可能于较后日期处理的事项除外。保荐人须确保尽职调查结果中的所有重大信息均已包含在上市文件拟稿中，随附上市申请（“**申请版本**”）一并呈交。在提交上市申请之前，保荐人还应确信所有诸如上市条件、管理层资质以及内部管理缺陷等方面的基本合规问题均已得到解决。

尽职调查期间获得的信息可辅助招股说明书的起草，也有助于确保上市申请人业务的所有重大方面均得到妥善披露，还有助于确保该等披露是准确且源于最新数据。信息验证是整个尽职调查过程的组成部分。它是指为核实招股说明书中所作陈述，将取得的所有书面证据记录在案的过程，在验证过程结束时，会制作一份记录此类证据的详细的验证附注。在提交上市申请书前，申请版本招股说明书必须处于接近完稿的阶段，且应基本完成验证。

尽职调查审核还可建立记录，证明承销商已进行合理调查，且承销商可依据该调查就潜在责任进行抗辩，尤其是对于含有144A规则的IPO而言。为了达到这一目的，承销商通常会要求法律顾问出具名为“10b-5号规则函”的文件。对10b-5号规则信函的进一步讨论，请参见上文的“主要文件——法律意见和披露函”。

承销商所采用的另一种书面记录其已实施合理调查的程序是取得上市申请人的独立审计师出具的安慰函。安慰函的作用是对发行文件中所包含的某些财务和会计数据（如未经审计的财务报表和其他资料）提供安慰。有关安慰函要求的详细说明，请参见上文“主要文件——安慰函”。

尽职调查的实施

尽职调查工作大致分为法律、业务和财务尽职调查，通常由保荐人和承销商的法律顾问与上市申请人的法律顾问共同开展。

法律和业务尽职调查包括对上市申请人公司架构及组织形式、董事会议纪要、财务和会计程序、股东信息、上市申请人的演示及报告、重大协议、知识产权、税务事宜、资产、环境事宜、当前和未决诉讼、战略、竞争和行业前景等方面进行审阅。

财务尽职调查牵涉到上市申请人的财务、会计和资金部门。通常包括审阅上市申请人的年度和中期财务报表、经营成果、预测、现金流、负债以及上市申请人其他方面的财务状况。保荐人（和承销商）及其法律顾问将重点审阅对上市申请人财务产生主要影响的因素以及上市申请人财务状况的年度比较和同期比较方面的显著变化。此外，财务尽职调查重点关注的是上市申请人的盈利预测和营运资金预测。

文件审核: 保荐人(和承销商)及其法律顾问向上市申请人提供一份他们要在招股说明书编写过程中审核的文件清单,该清单全面而广泛。由于资料要求方并不完全了解上市申请人的文档情况,该清单须涵盖保荐人和承销商在类似行业的公司的资料室里通常可以看到的各项资料。

收到尽职调查资料要求清单后,上市申请人开始着手资料室的准备工作,其中包含尽职调查资料要求清单中所要求的文件,以及不在清单内但上市申请人认为重要的文件。资料室本身的地点因文件所在地及资料审阅方而异。对于大多数上市申请人来说,通过安全、有密码保护、仅向参与发行活动各方开放的网站提供待审阅文件更为高效和经济。对于某些上市申请人而言,在其营业地点划出一个空间存放所有文件以供审核可能更为方便。

尽职调查会议: 除文件审核外,还将与上市申请人的高级管理人员召开一系列尽职调查会议。通过此类会议,保荐人及其法律顾问可以有机会了解上市申请人业务战略方面的情况,并提出尽职调查中所发现的问题。此类会议还有利于对上市申请人招股说明书进行审阅和讨论。

通常还要与上市申请人的外聘审计机构召开尽职调查会议,以讨论审计师的独立性、审计或审阅过程中所发现的问题以及对上市申请人内部会计制度、管控和程序方面的意见。

作为业务审查的一部分,保荐人及其法律顾问将与上市申请人的主要供应商、分包商、客户和银行家以及上市申请人聘请的专家和其他专业人士进行会谈。

起草招股说明书

招股说明书的法律责任

《公司(清盘及杂项条文)条例》、《证券及期货条例》和《上市规则》列出了具体的招股说明书内容要求,并提出了最重要的“完整性”要求。在提交上市申请之前,保荐人应得出合理意见,认为申请版本所载的资料大致完备,但某些在本质上只能于较后日期处理的事项除外。如果招股说明书的内容不准确、带有误导性或不完整,招股说明书责任人(或被视为责任人的人)可能须承担民事和刑事责任。承担这些责任的不仅是上市申请人及其董事,还可能涉及到授权发布招股说明书的其他方,如保荐人。

招股说明书的内容

招股说明书的内容大致分为以下部分:

- 业务章节: 业务、管理层讨论与分析、风险因素、行业概览、历史与发展、管理

层简历、未来计划、募集资金用途；

- 发行条款：申请和分配方法、出售限制、承销安排；
- 法律与合规：法定及一般资料、豁免、股东信息、公司信息；以及
- 专家报告：会计师报告、估值报告和其他技术报告（比如针对矿业企业）（请参阅附录二——矿业和矿业公司）。

请参阅上文“主要文件——招股说明书”。

招股说明书通常有两大作用。它是提供上市申请人信息的主要文件，用于支持上市申请，监管机构以此为基础开展审查程序并批准上市。从这个意义上说，招股说明书也被称作上市文件。招股说明书还是主要市场推介文件及法律文件。该阶段编制的招股说明书日后将成为簿记建档阶段分发的“非正式”或“初步”招股说明书。初步招股说明书（不包含股价信息）将在簿记建档过程中分发。包含香港公开发售的股价范围的招股说明书会首先发布，用于香港公开发售。完成簿记建档和定价后，包含最终发行股价的国际发售通函将会发布，以用于国际发售。

如上文“在香港上市——发行架构”中所述，香港的主板IPO通常包括两部分：(i) 向散户投资者进行香港公开发行；以及 (ii) 向机构投资者进行国际发行或“配售”。用于国际发售的发行文件设有“国际包”一节，其中载有额外的重要披露，通常置于香港招股说明书的前面。“国际包”旨在提供与国际发售中的投资者相关的额外披露，包括专门针对国际投资者的风险因素、美国联邦税务影响、分销方案等。香港招股说明书连同“国际包”构成国际发售通函，是国际发售采用的发行文件。

对于在香港联交所进行的带有144A规则的IPO，应由法律顾问出具10b-5号规则信函（请参见上文“主要文件——法律意见和披露函——10b-5号规则信函”），主要确认，他们没有理由认为发行文件包含重大事实的不实陈述，或未陈述重大事实，且法律顾问通常会坚持尽可能严格地遵守美国证券交易委员会注册发行文件中规定的披露标准。

起草责任和起草会议

发行文件的起草以尽职调查过程中获得的信息为基础，可以由上市申请人的法律顾问或承销商的法律顾问牵头主导。为加快起草进程，负责起草的法律顾问以电子方式传阅发行文件草稿，要求上市申请人和工作组发表总体意见并对起草过程中遇到具体问题做出回应。按照惯例，上市申请人的法律顾问承担起草发行文件的主要责任。

收集和处理起草意见最有效的方法之一是安排召开起草会议，会议时间通常为一或两天。在整个项目过程中，会安排数次起草会议。根据披露状况，起草会议可能包含对发行文件的概念性审阅或更仔细的逐页审阅。上市申请人和参与交易的其

他各方对负责起草的法律顾问传阅的发行文件进行审阅并提出意见，为起草会议做好准备。此外，因为高度了解业务，上市申请人的高管人员也需要参与所有的起草会议。

提交上市申请文件包

在提交正式的上市申请书时，下列文件（如采用草稿形式，则必须大体上完整）应与上市申请表（“**A1表格**”）和初始上市费一起提交至香港联交所（上市申请文件包）：

- 申请版本招股说明书
- 所有豁免申请（请参阅附录三——豁免）。
- 董事确认书
- 与会计师报告有关的调整内容报表
- 董事会的利润预测和现金流量预测备忘录
- 上市申请人的公司注册成立证书或同等证书
- 保荐人对营运资金充足的确认声明
- 香港联交所可能要求的任何其他文件（“应以A1表格形式提交的附加信息”中的香港联交所清单包括22项内容）

除上述内容外，上市申请人还需要提交一份经修订的申请版本招股说明书，以便发布在香港联交所网站上。其中应载有适当的免责声明及警告声明，就该版本法律地位对读者作出提醒。

第二阶段：监管审查

监管机构的审查

提交上市申请文件包后，香港联交所会通知保荐人，确认其已收到上市申请书。香港联交所的上市部门继续对上市申请进行审查，批准或拒绝上市申请进入上市委员会的上市审批聆讯（或称为上市聆讯）环节。根据双重备案制度，香港联交所将上市申请人提交的资料副本送交香港证监会。经定性评估后，如果监管机构认为申请版本招股说明书尚未基本完成，则将上市申请表、申请证明招股说明书和其他文件退还给保荐人。如果香港证监会认为上市材料的披露包含虚假或误导性信息，则可行使反对上市的权力。

回应监管机构的反馈意见

监管机构对有关申请的所有问题提出反馈意见，如上市要求、招股说明书中披露的范围和质量、IPO前引资与合规问题。监管机构还将处理豁免申请（请参阅附录三——豁免）。

之后，根据这些反馈意见修改招股说明书，并提交书面资料进行回应。在审查过程中，不对招股说明书进行零碎的修改，而应自上次提交日起至少五个工作日后再次提交修改稿，除非香港联交所要求提前提交。假如香港联交所只提出一轮反馈意见，并且保荐人用五个工作日做出回复，上市申请即可在呈请后25个工作日左右提交上市委员会进行聆讯。

如果在提交上市申请书六个月之后需要提交经修订或全新的申请书（如在该六个月过后的三个月内提出），则应支付新的上市费。

聆讯

当所有反馈问题均得到解决，且上市科推荐上市申请进入下一步后，即可确定上市聆讯日期。

第三阶段：市场推介和发行

预路演及交易前研究

上市聆讯之后，保荐人将会收到一份载有聆讯结果函，其中列出了上市委员会的意见以及获得上市批准的条件。如果申请已被批准或者原则上已获批准，遂进入预路演（又称“投资者教育”）阶段。承销团成员将与潜在投资者会面，以确定投资者对于将予发行证券的需求。

在这一阶段，承销团成员须自行编制独立的交易前研究报告并定稿。交易前研究不属于市场推介行为。该报告的编制独立于上市申请人，代表相关研究分析师对上市申请人的独立看法。交易前研究报告的传阅须严格遵守相关的当地证券限制条例以及承销团成员的内部合规准则。一般情况下，由承销商的法律顾问拟定研究报告的审查及分发指引。

为方便编制交易前研究报告，上市申请人的高级管理层会在上市保荐人的指引下与研究分析师会面。香港监管部门认可交易前研究在价格发现过程中所起的作用，但也很关注分析师在交易前研究中的独立性和客观性。

以下指导原则适用于与研究分析师的沟通：

- 禁止提供未载于招股说明书的资料：只可将合理预期将会载于招股说明书或通过其他渠道予以公开的资料提供给研究分析师。
- 不得向受雇于上市关联公司的分析师透露未提供给其他分析师的信息而使其获得优势。
- 分析师的利益冲突问题应予以解决。

关于利益冲突，出具研究报告的分析师及其受雇公司应确保设立政策及程序，以消除如下各方的利益冲突：

- 分析师的交易活动与财务权益。
- 公司的财务权益及商务关系。
- 分析师的汇报程式及薪酬。
- 公司的合规体系。

上市申请人应设立政策及程序以消除外部各方对分析师施加的任何不当影响，并披露任何实际及潜在的利益冲突，同时要求分析师秉持诚信及道德操守。

自承销商获委任之日起计，直至发行交割后40天与证券分销完成两者中的较迟日期，不得直接或间接在美国或针对任何美国人士（如S条例所界定的）分发由承销商编制的与144A和S条例发行相关的研究报告。

簿记建档及路演

预路演之后，开始簿记建档程序。“簿记建档”指IPO中通常所用的定价及承销方法，即在市场推介阶段/路演结束时将初步认购数记录在册，据此确定最终发行价以及承销发行量。借助簿记建档，承销商当中的“账簿管理人”通过取得潜在投资者非约束性的认购意向，全面把握不同价格范围的机构投资者对于股票的需求程度。其目的在于保证股票能够分配到广大优质投资者手中，并充分利用需求氛围提高定价水平。“账簿管理人”指负责保管发行订单簿的银行，即同时负责组建承销团、调整各部分发行规模、推介、簿记建档、定价、分配及稳定价格的银行。

簿记建档通常与管理层路演同步进行，为期几天到两周。路演期间，公司高级管理层及承销商与主要投资者举行一系列的小组会议或一对一会谈，旨在介绍公司的投资情况。与此同时，还会分发初步招股说明书，即接近定稿、只缺少发行定价条款的招股说明书。

聆讯后资料集（“PHIP”）所载资料与初步招股说明书大致相同，也将登载于香港联交所网站。根据香港监管机构的要求，聆讯后资料集是必要的，旨在消除机构投资者与个人投资者之间明显不对等的资料获取问题，否则个人投资者只能在较晚日期（香港公开发行启动时）才能获得资料。

香港公开发行

香港公开发行在香港公司注册处对发行招股说明书予以注册后启动。香港公开发行至少持续三天半，通常以簿记建档程序告终。这一阶段将为香港公开发行设定一个指示性价格范围，但发行价格仍有待确定。香港承销协议也在这一阶段签署。

引入无纸化上市和认购制度的新上市规则于2021年7月5日生效，其中 (i) 新上市中的所有上市文件（但不包括采用混合媒体发行方式的上市申请人）将仅以电子形式发布，及 (ii) 新的上市认购（如适用）将仅通过在线电子渠道进行。

定价

发行价格由上市申请人和全球协调人根据意向机构投资者在簿记建档阶段所表达的兴趣程度加以确定。通常都在为香港公开发行设定的指示性价格范围内。价格一经确定，国际发售通函便最终定稿，并随即签署国际承销协议。

分配及交收

一般而言，IPO股份总数的10%会分配用于香港公开发行。如果出现超额认购，分配至国际发行的股份将根据《上市规则》规定的比例或香港联交所允许的比例收回。如果超额认购15至50倍，则香港公开发行部分增加到30%；如果超额认购50至100倍，则增加到40%；如果超额认购100倍以上，则增加到50%。回补机制确保个人投资者在需求旺盛的情况下获得较多分配，亦在对机构投资者配售股份时赋予上市申请人及承销商灵活性，使之可以刺激需求和构建牢固的机构投资者基础。

如果上市之日上午8时（或其他商定时间）之前发生“不可抗力”事件，全球协调人通常保留终止IPO的权利，不过这一权利在实践中鲜少启用。

上市申请人（或有时是售股股东）可能会向全球协调人授予绿鞋或超额配股权，发行不超过初始发行规模15%的额外股份，以弥补国际发行部分的超额配股。全球协调人还可以通过购买二级市场的股份，或者通过购买二级市场的股份及部分行使超额配售权相结合的方式，以补足超额配股。超额配售权可以在香港公开发行结束后的30天内行使。在此期间，可委任全球协调人或指定的稳定价格操作人进行其他容许的稳定价格操作，以便将发行人在公开市场上的股价维持或稳定在较高水平上。稳定价格操作开盘价须等于或低于发行价。还可与控股股东订立

借股安排, 以便于超额配售部分的交收。请参阅上文“主要文件——承销协议——绿鞋期权”。

分配完成后, 将对全部IPO发售股份进行交收并开始上市(受“不可抗力”制约)。“交收”或“交割”是指由公司及各售股股东正式发行和交付股份并收到承销商为相关股份支付的款项。这项工作是在定价之后的数个工作日(通常为三至五个工作日内进行), 以便留有充分的时间编制必要的文件和收取投资者为股份支付的款项。

第四章

香港上市公司的持续义务



准确、全面和及时地披露证券发行人的信息可以建立持久的投资者信心，使之在知情的基础上对公司业绩和资产进行评估。这既能加强对投资者的保护，也能提高市场效率。

上市公司须通过定期的信息发布，以确保为投资者提供适当的透明度。这很重要，不仅因为《上市规则》和《证券及期货条例》可能对他们做出了要求，这亦是為了建立牢固的投资者关系，以便能够充分利用成为上市公司的潜在利益，例如准备进入资本市场。为此，股东还必须告知发行人上市公司主要持有股份的收购或其他变更，以便后者能够随时向公众通报情况。

在香港，《上市规则》和《证券及期货条例》规定的持续义务旨在维护公平有序的证券市场，并确保所有市场参与者都能同时获得相同的信息。上市发行人不遵守持续义务可能会导致香港联交所采取纪律处分以及暂停或取消上市。上市发行人的董事会及每位董事均有责任确保发行人全面遵守持续义务。

合规顾问

一旦公司在香港联交所上市，公司就必须任命一名合规顾问，通常是一家根据《证券及期货条例》持有必要牌照的投资银行。对于主板上市发行人而言，合规顾问的任期由发行人的股本证券首次上市之日起，至发布首个完整财政年度的年报之日止。对创业板上市发行人而言，委任期更长，至发布第二个完整财政年度的年报之日止。合规顾问将确保上市公司在履行持续义务方面获得适当指引及意见。上市发行人应在如下情况时征询合规顾问的意见：

- 刊发任何受规管的公告、通函或财务报告之前。
- 拟进行须予公布的交易，包括发行股份及回购股份。
- 拟运用IPO募得款项的方式与上市文件所披露的不同。
- 香港联交所调查上市证券价格或交易量的异常变动。

披露义务

法定信息披露制度：披露义务是上市公司最重要的持续义务之一。信息披露制度主要由《证券及期货条例》第XIVA部分规定（“法定信息披露制度”）。如不遵守这些规定可能会遭到香港证监会的调查，证监会可以直接向市场失当行为审裁处提起司法程序。如果上市发行人有违反信息披露要求的行为，上市发行人、其董事及高管可能会被处以最高800万港币的罚款。上市发行人的相关高级管理人员还可能在最长五年内被禁止担任上市发行人的董事或管理人员。

根据法定信息披露制度，发行人一旦知悉内幕消息，须在合理地切实可行的时间内尽快向公众披露有关消息（有限的豁免披露情况除外）。“内幕消息”指有关上市发行人、其股东或管理人员、其上市证券或衍生工具的特定消息，这些消息并非普遍为市场所知，但若普遍为市场所知则很可能对上市证券价格造成重大影响。较为常见的免于披露的例外情况包括该消息关乎一项未完成的计划或商议，或该消息属于商业秘密。上市发行人只能在对消息采取了合理的保密措施且消息得以保密情况下，方可利用这些特例。该消息不再得以保密后，上市发行人须在合理地切实可行的时间内尽快披露该消息。披露应通过在香港联交所网站上发布内幕消息的方式进行。

避免虚假市场制度：除了法定信息披露制度之外，香港联交所还负有监督市场的职责。若香港联交所认为可能出现虚假市场，可向发行人询问或指令发行人的上市证券短暂停牌。根据《上市规则》，若香港联交所认为发行人的证券出现或可能出现虚假市场，发行人经咨询香港联交所后，必须在合理切实可行的时间内尽快公布避免其证券出现虚假市场所需的资料。如香港联交所就发行人上市证券的价格或成交量的异常波动，其证券可能出现虚假市场向发行人作出询问，发行人须及时向香港联交所提供及应香港联交所要求公布其所知悉任何与询问事宜有关的资料，为市场提供信息澄清情况。若发行人董事经作出合理查证后，并未知悉有任何与其上市证券出现异常波动有关的事宜，亦未知悉为避免虚假市场所需公布的资料，香港联交所可要求上市发行人根据《上市规则》的规定作出标准的否定公告。在如下情况时，发行人须向香港联交所申请短暂停牌或停牌：

- 发行人握有根据法定信息披露制度必须披露的信息。
- 根据《上市规则》避免虚假市场。
- 属于可豁免披露的例外情况之一，但机密已泄露，而发行人未能及时发出公告。

短暂停牌准许上市发行人于交易时间内发布资料，但股份须停牌至少30分钟。这就意味着复牌须于公告刊发至少30分钟后进行。证券交易中最多不超过两个交易日，短暂停牌超过两个交易日即自动变为停牌。

需要注意的是，上市发行人若向其证券上市所在的其他证券交易所发布任何资料，必须也同步在香港联交所公布有关资料。

特定事项的披露

除了上文讨论的一般披露义务之外，《上市规则》第十三章载列引致发行人须履行披露义务的若干特定事项。这些特定事项包括：

- 给予某实体的贷款。
- 上市发行人为联属公司提供财务资助及作出担保。
- 控股股东质押股份。
- 贷款协议载有关于控股股东须履行特定责任的条件。
- 上市发行人违反贷款协议。
- 发行证券。
- 须予公布的交易、收购及股份回购。
- 足够的业务运作。
- 影响盈利预测的重大事宜。
- 结业及清盘。

如涉及须予公布的交易、收购及股份回购，上市发行人可能还须以通函的方式，向股东说明有关交易并寻求股东批准。

业绩公告及财务报告

上市发行人须公布每个完整财政年度及半个财政年度的初步业绩，时间上不得迟过董事会或其代表批准后的下一个营业日的早市或任何开市前时段（以较早者为准）开始之前至少30分钟。主板上市发行人必须在财政年度结束后三个月内刊登完整财政年度的业绩；在不超过财政年度首六个月期间结束后的两个月内刊登半年度业绩。创业板上市发行人还需刊登季度业绩。完整财政年度业绩的公布不得超过财政年度结束日期起计三个月内，半年报告和季度报告须于该段期间结束后45天内刊发。

主板上市发行人还须于发行人股东周年大会召开日期至少21天前，有关财政期间结束四个月内，向股东发送年度报告或财务摘要报告；于不超过财政年度首六个月期间结束后的三个月内，发送中期报告或中期摘要报告。创业板上市发行人须于股东周年大会召开日期至少21天前，有关财政期间结束后三个月内，送交全年董事报告和年度账目或财务摘要报告；半年报告及中期报告须于该段期间结束后45天内发送。

公司治理报告

除与公司治理有关的《上市规则》强制性规定之外，例如任命独立非执行董事和公司秘书，设立审计委员会、提名委员会和薪酬委员会（请参阅附录五——公司治理），发行人还必须遵守《上市规则》的《公司治理准则》，该准则分为六个部分，分别涉及：

- 董事。
- 董事、高级管理人员的薪酬和董事会评估。
- 会计责任和审计。
- 董事会授权。
- 与股东的通讯。
- 公司秘书。

在每一章节中，《公司治理准则》都列出了良好的公司治理原则，以及两个层面的建议：“遵守或解释”准则规定（即发行人可采用该规定，或如不采用，则说明不采用的原因）和推荐的最佳实践。

发行人必须报告其遵守情况，并在其年度报告中给出未遵守《公司治理报告》中的准则规定的明确原因，并在其中期报告（或针对创业板发行人的半年度报告）中解释未遵守的原因。

环境、社会与治理（“ESG”）报告

根据《上市规则》，发行人必须在其董事报告中涵盖对发行人环境政策和业绩的讨论。发行人还必须在其年度报告（或单独的ESG报告）中说明，其在相关财务年度是否遵守《上市规则》的《ESG指南》中规定的“遵守或解释”规定，并给出任何未遵守的原因。

《ESG指南》要求披露以下领域的信息：

- 环境——排放；资源利用；以及环境和自然资源
- 社会——就业和劳工实践；健康与安全；发展与培训；劳工标准；供应链管理；产品责任；反腐败；以及社区投资

披露权益

《证券及期货条例》第XV部分要求公司内部人员将某些事件的发生以规定的形式通知香港联交所和相关上市发行人：

- 大股东——持有5%或以上的上市发行人任何类别有表决权股份的个人和公司必须披露其在上市发行人有表决权股份中的权益和淡仓；以及
- 上市发行人的董事和首席执行官必须披露其在上市发行人（或其任何联营公司）任何股份中的权益和淡仓，以及其在上市发行人（或其任何联营公司）公司债券中的权益。

上市发行人必须保存股份和淡仓的权益登记册，且必须在登记册中记录通知人的姓名、收到的信息和登记日期。

收购

证监会是《守则》的主要监管者。根据《守则》，如果一方收购了上市发行人的30%或以上的股份，或者如果一方已持有上市发行人30%或以上但不超过50%的股份，且其在12个月内进一步收购了该股份的2%或以上，则该当事方必须提出强制性收购要约，以收购该上市发行人的所有股份。而作为收购目标，上市发行人将必须遵守《守则》相关规定下的义务。



附件

附件1 — 香港联交所上市标准

以下表格总结了主板和创业板的上市标准：

	主板	创业板
营业记录/经营	申请人一般须具备不少于三个财政年度的业绩记录。	申请人一般须具备不少于两个财政年度的业绩记录。
管理层连续性	在至少最近三个财政年度，管理层大致维持不变。	前两个完整的财政年度内，管理层大致维持不变。
所有权和控制权连续性	在至少最近一个财政年度，所有权和控制权大致维持不变。	最近一个完整的财政年度内，所有权和控制权维持不变。
盈利能力/财务准则	<p>申请人必须满足三项财务标准中的一项：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 盈利测试： <ul style="list-style-type: none"> » 过去三个财政年度至少5,000万港币，最近一年盈利至少2,000万港币，及前两年累计盈利至少3,000万港币。 » 上市时至少达5亿港币。 • 市值/收入/现金流测试： <ul style="list-style-type: none"> » 上市时至少达20亿港币。 » 最近一个经审计财政年度收入至少达5亿港币。 » 前三个财政年度来自营运业务的现金流入合计至少达1亿港币。 • 市值/收入测试： <ul style="list-style-type: none"> » 上市时至少达40亿港币。 » 最近一个经审计财政年度收入至少达5亿港币。 	<p>申请人须符合下列财务标准：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 上市时至少达1.5亿港币。 • 前两个财政年度来自营运业务的现金流入合计至少达3,000万港币。
市值	<p>市值至少达：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 在盈利测试下，上市时至少达到5亿港币。 • 在市值/收入/现金流测试下，上市时至少达20亿港币。 • 在市值/收入测试下，上市时至少达到40亿港币。 <p>其他财务信息请参阅“盈利能力/财务标准”</p>	市值至少达1.5亿港币。
更短交易期	<p>香港联交所可接受以下公司的较短业绩记录：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 申请市值/收入测试的新申请人，其董事和管理层在上市申请人的业务领域和相关行业至少有三年充分和令人满意的工作经验 	<p>香港联交所可接受以下公司的较短业绩记录：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 矿业公司。 • 新成立的“项目”公司，前提是：申请人仍能满足该较短业绩记录期内的正现金流要求，即3,000万港币。
上市文件中披露的财务报告	所报告最新财务期的结束日期不得超过上市文件生效日期前的六个月。	

	主板	创业板
公众持有的股份	<p>公众至少持有发行人已发行股本总额的25%，其市值须至少为1.25亿港元。</p> <p>如申请人预期上市时市值超过100亿港元，则香港联交所可酌情接纳介于15%至25%之间的一个较低的百分比。</p> <p>无论何时均必须维持最低公众持股量。</p>	<p>公众至少持有发行人已发行股本总额的25%，其市值须至少为4,500万港币。</p> <p>如申请人预期上市时市值超过100亿港元，则香港联交所可酌情接纳介于15%至25%之间的一个较低的百分比。</p> <p>无论何时均必须维持最低公众持股量。</p>
竞争业务	<p>允许董事及控股股东经营竞争业务，但必须于上市时在招股说明书中及上市后持续做全面披露。</p>	<p>允许董事及控股股东经营竞争业务，但必须于上市时在招股说明书中及上市后持续做全面披露。</p> <p>对于大股东的竞争业务，只需于上市在招股说明书中予以充分披露。</p>
足够的常驻管理层人员	<p>必须至少有两名执行董事通常居住在香港。</p>	<p>不适用。</p>
股份自由转让	<p>股份必须能够自由转让。</p>	
电子交收	<p>所有最近在香港联交所上市的证券，自其开始交易之日起，均需具备在香港中央结算有限公司建立和运作的中央清算和结算系统中进行存款、清算和结算的资格。</p>	
公司治理要求	<p>请参阅“附录五——公司治理”</p>	
上市文件中的财报准则	<p>在某些情况下，香港联交所可接受香港财务报告准则、国际财务报告准则或其他会计准则。申请在香港上市的中国公司可以采用《中国企业会计准则》编制有关IPO的财务报表。</p>	

附件2 — 矿产及矿业公司

矿业公司的其他上市条件、披露要求和持续义务请见《上市规则》第18章。本节概述了相关要求。

矿业公司的含义

“矿业公司”是指主要业务为矿产或石油产品的勘探和开采的新申请人；“主要业务”是指该等业务占上市发行人及其子公司总资产、收入或运营支出的25%或以上。

其他上市条件

性质充分的有意义的资产组合：矿业公司申请人必须向香港联交所确认其至少有以下有意义的资产组合，该资产组合可根据公认的报告标准确定，并由认可的合资格人（即至少有五年相关工作经验和适当专业资质的人员）在独立的技术报告中予以证实：

- 或有资源（适用于石油公司，是指在给定日期通过应用开发项目可从已知储量中回收的石油产品数量，但由于一种或多种意外情况，目前不认为其可进行商业回收）；或
- 指定资源（适用于矿业公司，是指可合理可信地估计其吨位、密度、形状、物理特性、等级和矿物质含量的矿产资源部分）。

积极参与探索的权利：矿业公司申请人必须向香港联交所证明，其有权通过以下方式积极参与相关资源的勘探和开采：

- 透过控制其投资的大多数资产（按价值计算超过50%的权益），以及勘探和开采相关资源的权利；或
- 透过适当的权利以影响勘探和开采该等资源的决策。

香港联交所认可政府授予的权利。

营运资金：矿业公司申请人必须证明，在接下来的至少12个月内其有可用于其营运资金需求125%的营运资金。对申请人营运资金需求的分析必须至少包括：一般、管理及营运费用、持有产业费用以及计划进行勘探及开发的成本。

现金运营成本估算：矿业公司开始生产时，必须提供现金运营成本估算，并强调所有重要成本项目。若矿业公司尚未开始投产，还必须披露生产施行计划，列明指示性日期及成本。

勘探初期的申请人：如果矿业公司主要从事勘探和/或开采自然资源并可向香港联交所证明其董事会和高级管理人员均对矿业公司从事的勘探和开采业务类型具有足够的经验，则尽管该矿业公司申请人不符合标准获利能力/财务测试或往绩记录期的上市要求，仍可以申请上市。其中相关人员须具备最少五年的相关行业经验，相关经验的详情必须在新申请人的上市文件中披露。

尽管上述条件有所放宽，但无明确矿业或石油储量或资源的早期勘探公司不太可能有资格成为合适的上市申请人。

披露报告标准

矿业公司必须根据《JORC准则》、NI 43-101和《SAMREC准则》披露其矿业资源和储量。矿业公司还必须根据PRMS（石油资源管理系统）披露其石油资源和储量。香港联交所可允许使用其他报告标准，但矿业公司必须随后对公认的报告标准进行核对。目前，俄罗斯和中国的标准尚未得到认可，因此需要核对。

矿业公司须确保其矿业或石油资产的任何估值均是根据《CIMVAL准则》、《SAM VAL准则》或《VALMIN准则》编制，必须清楚注明估值基础、相关假设以及为何视某种估值方法最为合适。

持续义务

新上市的矿业公司必须在其中期报告及年报内载有报告期间进行的矿产勘探、开发及开采活动的详情，以及此三类活动的开支摘要。公开披露资源量及储量详情的上市发行人，还须根据其过往所作披露遵守的报告准则或根据其他获认可的报告准则，每年一次在年报内更新资源量及储量的详情。此类更新须以浅显易懂的方式呈示。年度更新无需有合资格人报告作根据，可以无重大变动声明的形式发出。涉及自然资源资产的重大收购事项，须提交合资格人报告及估值报告，报告须载于股东通函内。涉及自然资源资产的重大出售事项，亦须详细披露售后仍归上市发行人所有的重大负债。

附件3 — 豁免

寻求在香港进行首次或二次上市的公司必须遵守《上市规则》、《证券及期货条例》、《守则》以及其他适用的法律和法规。

如果申请人能够提供资料，令香港联交及/或香港证监会所确信遵守特定规则或法规对其造成负担，或该等规则或法规的合规要求与其注册地的法律相违背，香港联交所及/或香港证监会会视个案具体情况酌情考虑授予豁免、变更或免于遵守该等规则或法规。

经验表明，若确有必要，监管机构会在广泛的领域给予豁免，例如，《上市规则》规定的上市资格要求（例如管理层所在地和公司秘书资格等），有关规则和法规对招股说明书的披露要求（如重大业务的收购前财务信息的披露、股本变动的披露、与股票期权有关的披露及财产评估报告等），或上市后的持续义务（例如要求双重上市申请人同时发布信息）。

2020年10月，香港联交所将某些已获香港证监会同意并由香港联交所授出而产生一般影响的豁免，或多次按类近的原则及条件授出的豁免，以及在上市决策或指引信中提供的行政指引编纳成规，纳入《上市规则》。该编纂工作反映了香港联交所根据申请人所陈述的事实和情况给予其豁免的长期做法。

下表（仅用于说明目的）列举了可以豁免主板上市申请人免于严格遵守要求的情形：

规则/法规要求	可豁免严格遵守要求的情形
上市资格——会计年度的起计日或结算日不得变更	申请人为投资控股公司，更改会计年度是为了让其会计年度与所有或大部分主要经营附属公司划一，且符合上市规则第8.05条下的所有上市资格规定。
上市资格——公司秘书的资格要求	申请人的主要业务活动主要在香港以外，尽管没有必要的资格或经验，拟议的公司秘书可以作为合适的候选人（例如，熟悉申请人的业务和董事会），并将由具有必要资格的人员协助其取得必要的资格。
会计师报告——披露在业绩纪录期后所收购或将予收购的附属公司及业务的财务资料	<ul style="list-style-type: none">收购事项并不重大（指每宗收购事项的百分比率均低于5%）；已获得香港证监会发出的相关豁免可将发行所募资金用于支付收购；及当申请人的主营业务涉及收购股本证券，而该申请人对相关收购标的没有控制权（30%或以上的投票权）或重大影响；或涉及业务收购时，申请人无法获得有关业务的过往财务资料，或要获取有关财务资料会导致过份沉重的负担，且申请人已在上市文件中披露了有关公布须予披露交易所需的资料。

规则/法规要求	可豁免严格遵守要求的情形
股票期权计划 – 行使价要求 – 双重上市的A+H股发行人——股份期权计划——行使价规定	下列情况下可豁免发行人遵守相关行使价规定：计划只涉及发行人在中国证券交易所上市的内资A股，且行使价不低于授出购股权时相关A股的市价。
《公司（清盘及杂项条文）条例》对招股说明书的披露要求 – 披露董事地址	申请人可以向香港证监会证明确实存在隐私隐患，寻求香港证监会同意。

附件4 — 关联交易

从广义上讲, 关联交易指上市发行人或其任何子公司与“关联人士”或其“联系人”之间的交易。

香港联交所所有权将任何人士视作“关联人士”, 如果该人士已经或拟与上市发行人的董事、前董事、最高行政人员或主要股东订立任何安排(包括过去12个月曾任上市发行人董事的人), 香港联交所认为该人士应被视为关联人士。

关联交易可以是任何类型的交易, 包括签订租赁合同、接受关联人士的服务、合资、与关联人士交易或向关联人士提供财务资助, 财务资助包括作出担保、借出款项, 或仅仅是提供“优惠”交易条款, 例如商业信用展期或免除偿还未偿贷款。关联交易可以是针对上市发行人的“一次性”的交易, 或是针对上市发行人及上市申请人两者的持续性的交易。

什么是披露和其他义务?

上市申请人拟达成的或在上市后继续达成的关联交易必须在招股说明书中予以披露。根据交易规模, 各关联交易需满足《上市规则》的持续披露、年度审核和股东批准要求(“CT要求”)。例如, 任何股东如在某项交易中占有重大权益, 须放弃对有关决议的表决权。

《上市规则》还要求上市发行人必须就所有关联交易与相关方签订书面协议。尤其是没有得到CT要求完全豁免的所有持续的关联交易, 协议必须对支付款项的计算基础进行规定。协议的期限必须固定, 反映一般商务条款或更佳条款, 并且(除特殊情况外) 协议期限不得超过三年。

上市发行人必须为每项持续关联交易设定年度累计金额最大值(上限)。该年度上限须以金额表示, 不得以上市发行人年度收入的百分比表示。该上限必须参照上市发行人已刊发数据中的以往交易及数据厘定。如上市发行人以往不曾进行该等交易, 则须根据合理的假设订立上限。

有必要明确上市申请人在上市后继续执行或达成的所有关联交易, 以促进:

1. 招股说明书中的适当披露。
2. 编写记录该等交易的协议。
3. 确定有关该等交易的持续义务。
4. 如有需要, 可根据股东的批准要求向香港联交所寻求豁免。

什么是“关联人士”和“联系人”？

1. “关联人士”包括：

- a. 上市发行人或其任何子公司的董事、首席执行官或主要股东。
- b. 在过去12个月中担任上市发行人或其任何子公司董事的任何人士。
- c. 中国发行人或其任何子公司的监事。
- d. 上文提及人士的关联公司。
- e. 关联子公司指上市发行人旗下非全资子公司，发行人层面的关联人士可在该子公司的股东大会上行使或控制行使10%或以上的表决权，或上述非全资子公司旗下任何子公司。
- f. 被香港联交所视为有关联的人士。

2. “联系人”（对于非中国内地上市发行人而言）包括：

- a. 与个人相关：

直系亲属

- i. 其配偶；其本人（或其配偶）未满18岁的（亲生或领养）子女或继子女（各称“直系家属”）。
- ii. 受托人，行使任何以个人或其直系亲属为受益人的信托的受托人身份，或者在全权信托的情况下，是全权委托人。该信托不是为广泛参与者制定的雇员股份计划或职业养老金计划信托，并且关联人在该计划中的总权益低于30%（受托人）。
- iii. 拥有30%控制权的公司（即可行使或控制30%行权，或《守则》规定的触发强制性全面要约的金额，或在股东大会上享有更多表决权，或控制董事会大多数成员的人士持有的公司），由个人、其直系亲属或受托人或其任何子公司持有。

家属

- i. 与其同居俨如配偶的人士，或其子女、继子女、父母、继父母、兄弟、继兄弟、姐妹或继姐妹（各称“家属”）。
 - ii. 一家占多数控制权的公司（即由可在股东大会上行使或控制50%以上表决权的行权，或控制董事会多数成员的人士所持有的公司），由家属直接或间接持有，或由家属以及个人、其直系亲属或受托人或其任何子公司共同持有。
- b. 与公司相关：
 - i. 其子公司或控股公司，或该控股公司的同系子公司。

- ii. 以该公司为受益人(或如属全权信托,以其所知是全权托管的对象)的任何信托中的受托人。
- iii. 该公司、以上第(i)段所述的公司或受托人(个别或共同)直接或间接持有的30%受控公司,或该30%受控公司旗下任何子公司。

注:若一名人士及其联系人除通过上市发行人集团间接持有一家30%受控公司的权益外,其另行持有该公司的权益合计少于10%,该公司不会被视作该名人士的联系入。

持续关联交易的豁免?

豁免大致分为两类:

1. 全面豁免股东审批、年度审核和所有披露要求。
2. 豁免遵守有关通函(包括独立财务意见)及股东批准的规定。

香港联交所有权自行确定一项豁免不适用于某项交易,或在个别情况下免除要求,香港联交所可能提出的条件是:

豁免交易的类型	全面豁免	豁免遵守有关通函(包括独立财务意见)及股东批准的规定。
小额交易 (除上市发行人发行新证券外)	按一般商务条款或更佳条款进行。 若所有百分比率 ¹ (盈利比率除外)均: 1. 低于0.1%。 2. 低于1%,且有关交易之所以属一项关联交易,纯粹因为涉及子公司层面的关联人士。 3. 低于5%,且总对价低于3,000,000港币	按一般商务条款或更佳条款进行。 若所有百分比率(盈利比率除外)均: 1. 低于5%。 2. 低于25%,且总对价低于10,000,000港币。
财务资助	由上市发行人集团向关联人士或共同持有的实体 ² 提供的财务资助,若该交易: 1. 按一般商务条款或更佳条款进行。 2. 与上市发行人或其子公司直接持有的关联人士或共同持有实体中的股权成正比。任何由上市发行人集团提供的担保必须为个别担保(而非连带担保)。 上市发行人集团从关联人士或共同持有实体处收到的资助,若该交易: 1. 按一般商务条款或更佳条款进行。 2. 未以上市发行人集团资产作为担保。 向上市发行人或其子公司董事提供赔偿保证,有关赔偿保证涉及董事履行职责时可能产生的赔偿责任,且该等赔偿保证的形式是香港法例及公司注册地(当提供赔偿保证的公司注册在香港之外)司法管辖区的法例所容许的。	

豁免交易的类型	全面豁免	豁免遵守有关通函（包括独立财务意见）及股东批准的规定。
上市发行人或其子公司向关联人士发行新证券	在特定情况下，例如按其股权比例所应得的证券，在配股或公开招股中认购证券，股份期权计划或先旧后新的配售及认购（须符合规定条件）。	
上市发行人集团在证券交易所买卖证券	在满足某些特定条件的前提下，买卖目标公司的上市证券（即上市发行人集团正从非关联人士处收购公司，但是该人士因收购后成为目标公司大股东，因而成为关联人士）。	
上市发行人或其子公司回购证券	证券回购是在香港联交所或其认可的证券交易所进行（除非关联人士明知而将该等证券售予上市发行人集团），或根据《守则》以全面收购要约而进行。	
董事的服务合约及保险	董事与上市发行人或其子公司订立服务合约。 就上市发行人或其子公司的董事可能因履行职责而招致的第三方责任，购买保险及安排续期，但相关保险的形式必须是香港法例及公司注册地（当购买保险的公司注册在香港之外）司法管辖区法例所允许的。	
向关联人士购买消费品或服务或出售消费品或服务	如果交易是根据正常或更佳商业条款在其日常业务过程中进行的。	
上市发行人集团与关联人士之间共享行政服务	如果以成本为基准共享行政服务，条件是成本必须可予识别，并由各方按公平合理的基准分摊。	
上市发行人集团与被动投资者的联系人进行交易	该被动投资者是一名关联人士纯粹是因为它是发行人或其任何子公司的大股东，还须满足其他规定条件。	

豁免交易的类型	全面豁免	豁免遵守有关通函（包括独立财务意见）及股东批准的规定。
上市发行人集团与子公司层面的关联人士进行交易		如果按一般商务条款或更佳条款进行，上市发行人董事会已批准交易，独立非执行董事已确认交易条款公平合理、交易按一般商业条款或更佳条款进行，及符合上市发行人及整体股东利益。

1. **百分比率**是按下述方式计算所得，并以百分比形式表达的数字：
 - a. 资产比率——有关交易所涉及的资产总值，除以上发行人的资产总值。
 - b. 盈利比率——有关交易所涉及资产对应的盈利，除以上发行人的盈利。
 - c. 收入比率——有关交易所涉及资产对应的收入，除以上发行人的收入。
 - d. 对价比率——对价除以上发行人的总市值（即在紧接交易日期前的五个工作日内，香港联交所每日报价表中所列上市发行人证券的平均收盘价）。
 - e. 股本比率——上市发行人拟发行的对价股份数量除以上发行人在紧接交易前已发行的股份总数。

2. “**共同持有的实体**”是一家股东中包括了：(a) 上市发行人集团的一个成员；以及 (b) 发行人层面的任何关联人士，其个人或整体共同在公司股东大会上行使或控制10%或以上表决权的行权。此10%不包括其通过上市发行人所持有的任何间接权益。

附件5 — 公司治理

	主板	创业板
独立非执行董事	<p>上市发行人必须委任至少三名独立非执行董事，占董事会成员人数至少三分之一。</p> <p>其中至少一名独立非执行董事必须具备适当的专业资格，或具备适当的会计或相关的财务管理专长。</p>	
公司秘书	<p>发行人必须委任一名个人为公司秘书，该名人士必须为在学术或专业资格或有关经验方面足以履行公司秘书职责的人士。</p>	
授权代表	<p>发行人必须任命两名授权代表，作为与香港联交所进行沟通的主要渠道。两位授权代表必须是两位董事或一位董事和一位公司秘书。</p>	<p>发行人必须委任授权代表。授权代表必须由执行董事和公司秘书中的两名担任。</p>
合规官	<p>不适用。</p>	<p>上市发行人必须委任一名执行董事作为合规官，确保发行人符合《创业板上市规则》。</p>
审计委员会	<p>上市发行人必须设立审计委员会，其成员须全部是非执行董事。</p> <p>审计委员会至少要有三名成员其中至少要有一名是具备适当专业资格或具备适当的会计或相关的财务管理专长的独立非执行董事。</p> <p>审计委员会的成员中独立非执行董事必须占多数；出任主席者亦必须是独立非执行董事。</p>	
提名委员会	<p>上市发行人必须设立提名委员会，其成员应以独立非执行董事占多数，出任主席者亦必须是独立非执行董事。</p>	
薪酬委员会	<p>上市发行人必须设立薪酬委员会并由独立非执行董事出任主席；多数成员须为独立非执行董事。</p>	
《公司治理准则》	<p>上市发行人应遵守《公司治理准则》项下的守则条文并就任何偏离准则条文的行为提供经过审慎考虑的理由。准则条文包括有关董事会会议程序、主席及首席执行官的角色区分、董事会组成、董事的任命、重选及罢免、设立审计委员会、提名委员会和薪酬委员会、内部监控审查、董事会权利的转授、以投票方式表决等方面的规定。</p>	

附件6 — 董事责任

概述

个人在接受香港上市公司的董事任命时就要承担诸多法律责任包括执行董事承担的作为代理人或控制人的责任、作为员工的责任以及《上市规则》规定的其他具体责任。上市发行人的独立非执行董事还需承担其他责任。下文简要介绍香港上市公司董事的职责及责任。

香港公司全体董事的一般职责

香港公司注册处已发布“董事职责指南”概述了普通法规定的公司董事在履行职责和行使权力时应遵循的一般原则：

- 有责任真诚地以公司的整体利益为前提行事。
- 有责任为公司成员的整体利益并为适当目的使用权力。
- 有责任不转授权力（经正式授权者除外）并有责任作出独立判断。
- 有责任以应有的谨慎、技巧及勤勉行事。
- 有责任避免个人利益与公司利益发生冲突。
- 有责任不进行有利益关系的交易，除非遵循相关法律要求。
- 有责任不利用董事职位谋取利益。
- 有责任不将公司的财产或资料作未经授权的使用。
- 有责任不接受因其董事的职位而由第三方获得的个人利益。
- 有责任遵守公司的章程及决议。
- 有责任保留适当的账簿。

上市发行人董事特定的职责

1. 《上市规则》

在香港联交所上市的发行人的董事必须承担《上市规则》所规定的以下一般责任：

- a. 诚实及善意地以公司的整体利益为前提行事。
- b. 为适当目的行事。
- c. 对发行人资产的运用或滥用向发行人负责。
- d. 避免实际及潜在的利益和职务冲突。

- e. 全面及公正地披露其与发行人订立的合约中的权益。
- f. 以应有的技能、谨慎和勤勉行事，程度相当于别人合理地预期一名具备相同知识及经验，并担任发行人董事职务的人士所应有的程度。

如上市发行人的董事故意或持续不履行其根据《上市规则》应尽的责任，则香港联交所可对该董事施加制裁，如发出载有批评的公开声明、公开谴责等。曾经有过违反规定的董事被勒令参加由香港联交所批准的机构所举办的合规及公司治理方面的培训课程的情况。一些情况下，在公开谴责发出时他们已不再担任上市发行人的董事。香港联交所规定，如这些前董事将来要进入任何公司的董事会，必须先参加《上市规则》合规及董事义务方面的培训。

香港联交所还发布了“董事会和董事指南”，为董事会和董事提供有关良好公司治理的实用建议，其中包括：

- 董事的职责和董事会的效力。
- 董事委员会的职责和职能。
- 董事会多元化及政策。
- 风险管理和内部控制。
- 公司秘书。
- 不同投票权发行人的公司治理。

2. 《上市发行人董事进行证券交易的标准守则》（“《标准守则》”）

《标准守则》（包括基本原则及规则）列载董事于买卖其所属上市发行人的证券时用以衡量其本身操守的所需标准。违反这些标准将被视作违反《上市规则》。

《标准守则》指出，即使没有违反《证券及期货条例》项下有关内幕交易及市场失当行为的规定，在一些情况下董事仍不得能自由买卖证券。在上市发行人刊发财务业绩当天及以下期间，其董事不得买卖其所属上市发行人的任何证券：(a) 年度业绩刊发日期之前60日内，或有关财政年度结束之日起至业绩刊发之日止期间（以较短者为准）；及 (b) 刊发季度业绩（如有）及半年度业绩日期之前30日内，或有关季度或半年度期间结束之日起至业绩刊发之日止期间（以较短者为准）。

3. 独立非执行董事的其他责任

鉴于董事会的单一性质及全体董事不可分割的法律责任，非执行董事和执行董事均应以适当的谨慎、技能及勤勉尽责的态度履行其角色及责任。独立非执行董事的主要职责包括：(a) 提供对以下方面的客观看法：(1) 上市发行人财务报表的评估；及 (2) 关连交易及需要独立股东批准的交易；以及 (b) 在获邀请的情况下，参加审计、薪酬、提名及其他公司治理委员会。

在设立独立董事委员会评估关连交易及需要独立股东批准的的交易的情况下，上市发行人的独立非执行董事通常是这些委员会的成员。

4. 《证券及期货条例》规定的市场失当行为

《证券及期货条例》规定的市场失当行为涉及民事范畴及刑事范畴。

市场失当行为审裁处 (MMT) ——民事范畴

在《证券及期货条例》民事范畴下，规定了“公司高级人员”（其定义包括董事）有责任确保公司设有妥善的防范措施，防止公司受到任何构成市场失当行为的举动的牵连。《证券及期货条例》还规定，任何人由于市场失当行为而蒙受金钱损失，该人有权提起民事诉讼。任何人如作出与市场失当行为有关的作为，则负有法律责任以损害赔偿的方式赔偿另一人因该行为而蒙受的金钱损失。

《证券及期货条例》第XIII部规定设立市场失当行为审裁处，聆讯市场失当行为案件，施加民事制裁，发布命令禁止相关人士参与上市公司的管理、交易特定的金融产品以及从事特定的市场活动，并下令交回因有关市场失当行为而获取的利润或因此而得以避免的亏损。

《证券及期货条例》规定的“市场失当行为”包括：

- 内幕交易。
- 虚假交易。
- 操控价格。
- 披露属于受禁交易的资料。
- 披露虚假或具误导性的资料以诱使进行交易。
- 操纵证券市场。

关于证券及期货合约交易的罪行——刑事范畴

《证券及期货条例》第XIII部对由市场失当行为审裁处受理的民事违规市场失当行为施加刑事处罚。涉及证券、期货合约或杠杆式外汇交易的市场失当行为、欺诈或欺骗行为即属触犯刑事罪行，可能会遭受检控。

最高制裁为监禁10年或罚款1,000万港币或两者兼有。因他人违反刑事罪行的行为而蒙受损失的人，可进行民事诉讼。

于责任的一般条文

董事还应知悉《证券及期货条例》对其作为过失公司的高级人员须承担的个人责任的其他一般条文。如果公司触犯《证券及期货条例》所订的罪行，而且在公司高级人员（包括董事）的协助、教唆、怂使、促致或诱使下触犯的，或在高级人员同意或归因于任何罔顾后果的行为下触犯有关罪行，则该高级人员亦属犯罪，并必须据此接受处罚。向香港证监会提供虚假或具误导性的资料也会被追究刑事责任。任何人依赖任何他人明知、罔顾后果或疏忽地披露的证券或期货合约方面的或对证券或期货合约交易的价格造成影响虚假或具误导性的资料，有权向做出、发出或参与或批准做出或发出该等资料的任何他人提起诉讼，以损害赔偿的方式要求赔偿其蒙受的任何金钱损失。

5. 披露权益

《证券及期货条例》的披露制度要求上市发行人的董事或最高行政人员披露于上市发行人或其联营公司的股份、债券或股权衍生工具中的任何权益以及任何短仓。

在相关事件发生后的10个工作日内，必须向上市发行人和香港联交所发出初步通知。其他通知应在董事本人知晓相关事件（并非本人意识到要对相关事件进行披露之日）后的三个工作日内发出。

不遵从披露制度的罪行或提供虚假资料，最多面临罚款10万港币以及监禁两年的处罚。所持股份（包括发行后将在上市发行人的香港股份登记册中登记未发行股份）可能受到转让限制。

6. 上市发行人为其董事提供弥偿及保险

就《上市规则》而言，在满足若干条件的前提下，上市发行人为任何董事的利益提供弥偿或保险的任何安排均属全面豁免的关连交易（即全面豁免遵守股东批准、年度审查及所有披露规定）。

根据《上市规则》，上市发行人的公司章程必须规定，董事不得就批准他本人或其任何联系人拥有重大利益的任何合同、安排或其他建议的任何董事会决议表决，也不应被计入与会的法定人数中；但如果上述合同、安排或建议涉及出于董事为上市发行人或其子公司的利益而承担的义务而为董事提供的担保或保险，则可以作为一般禁止事项的特例处理。即使上市发行人的章程或适用的公司法中没有明令禁止董事出席会议参加该等安排的讨论及表决，我们认为，董事主动放弃有关该等安排的审议及表决，以免违反对上市发行人负有的一般责任，才是明智之举。



微信扫一扫
关注孖士打公众号

微信号: MayerBrown

孖士打 (Mayer Brown) 是一家领先的国际律师事务所, 其定位是向世界主要公司、基金与金融机构就极为重要和复杂的交易及争议提供法律服务。

请浏览 mayerbrown.com 获取更多有关各办事处的详细资料。

孖士打 (Mayer Brown) 是由各个属于独立实体的联合法律执业机构所组成的全球服务提供机构, 包括 Mayer Brown LLP (美国伊利诺伊州)、Mayer Brown International LLP (英格兰及威尔斯)、孖士打律师行 (一家香港的合伙) 和 Tauli & Chequer Advogados (一家巴西的合伙) 以及提供顾问服务而非法律服务的服务提供机构 (合称 "Mayer Brown Practices")。Mayer Brown Practices 在各司法管辖区成立, 它们可以是一个法人或合伙。PK Wong & Nair LLC ("PKWN") 是组成我们在新加坡的合资律师事务所 Mayer Brown PK Wong & Nair Pte. Ltd. 的新加坡律师事务所。有关个别 Mayer Brown Practices [和 PKWN] 的详情, 可在我们网站法律公告部分找到。"Mayer Brown" 和 Mayer Brown 标志是 Mayer Brown 的商标。

版权所有 © 2024 Mayer Brown。保留一切权利。

律师通告: 以往的成功案例并不能保证取得相同的结果。