

香港首次公开招股章程制度： 监管框架及近期重大发展

2026年4月，麦振兴律师事务所 | JML

本材料仅供对监管框架感兴趣之读者参考，不构成法律意见。

本材料所载内容反映截至撰写日期之监管框架，其后对相关规则及法规所作之修订未必涵盖在内。收阅者不应依赖本材料取代就任何具体交易所获取之独立法律或监管建议。© 2026 JCHM Limited



目录

第一部分——招股章程规则与七步上市流程

A. 监管架构

- 三级监管框架（《第32章》 | 《上市规则》 | 香港证监会）
- 首次公开发行（IPO）全生命周期路线图

B. 保荐人及簿记建档兼配售机制中介人（CMI）制度框架

- 保荐人的委任、独立性、职责义务及终止任职
- CMI及整体协调人制度框架

C. 七步上市流程

- 步骤一：Pre-IPO阶段（委任保荐人、组建交易团队）
- 步骤二：准备阶段（依据《第21项应用指引》（PN21）开展尽职审查、起草招股章程）
- 步骤三：提交上市申请（提交A1申请表、申请版本 [Application Proof]、第22项应用指引 [PN22] 相关文件）
- 步骤四：审核阶段（香港交易所/香港证监会多轮意见往返、退回个案）
- 步骤五：上市委员会聆讯（刊发聆讯后资料集 [PHIP]）
- 步骤六：市场推介阶段（路演、簿记建档及分配）
- 步骤七：上市及上市后阶段（招股章程注册、FINI相关流程）

第二部分——近期上市制度的关键优化措施

A. 优化审核时限（2024年10月）

- 标准安排：最多两轮问询，每轮最长40个营业日
- A股快速通道：一轮问询，最长30个营业日

B. TECH通道及保密提交机制（2025年5月）

- TECH：为《上市规则》第18A章及第18C章申请人设立的专门通道
- 保密提交：申请版本（AP）在提交时无须刊发
- 不同投票权（WVR）推定适用：适用于第18A章/第18C章申请人

C. 致保荐人通函（2026年1月）

- 五类存在缺失的行为（参考编号：SFO/5/004/2026）
- 新增义务：根据保荐人类别不同，整改/履行期限为1周至3个月
- 监管后果：暂停业务、检查、附加牌照条件

D. 香港交易所拟议改革（2026年3月咨询文件）

- 不同投票权财务门槛及投票权比例
- 境外发行人：第二上市及转换上市
- 上市要求（保密提交、美国通用会计准则 [US GAAP] 适用范围扩大）

政策及监管框架——三个相互重叠的监管规则体系

每宗香港首次公开招股均涉及招股章程，须同时符合三个相互重叠的监管规则体系。

(一) 法定框架

- 《公司（清盘及杂项条文）条例》（第32章）
- 规管香港招股章程之主要成文法
- 界定「招股章程」定义，订明强制内容（第三附表）
- 公开派发前之登记责任
- 就不实陈述／重大遗漏承担民事及刑事法律责任
- 监管机构：法院（民事、刑事）；公司注册处（招股书注册）

(二) 香港交易所上市框架

- 《主板上市规则》／《GEM上市规则》、《新上市申请人指南》、《第21项应用指引》（PN21）、《第22项应用指引》（PN22）、附录F1
- 规管上市准则、披露规定及保荐人责任
- 第2.13条——涵盖全面之披露基准
- PN21——保荐人尽职审查预期标准
- PN22——申请版本、聆讯后资料集及整体协调人公告机制
- 监管机构：联交所上市科及上市委员会

(三) 证监会监管框架

- 《证券及期货条例》（第571章）（《证券及期货条例》）+《持牌人或注册人操守准则》（《操守准则》）
- 《操守准则》第16段——首次公开招股研究报告、职能分隔制度（Chinese Wall）及安静期
- 《操守准则》第21段——簿记建档、配售活动
- 《操守准则》属非法定性性质，但实践中视同需强制执行
- 违规情况将纳入发牌及纪律处分考量
- 监管机构：证监会（透过法定及发牌权力行使）；法院（民事、刑事）；市场失当行为审裁处（民事）

三层监管架构——法律渊源、监管机构及执法机制

每宗香港首次公开招股均涉及招股说明书，须同时符合三个相互重迭的监管规则体系。凡存在重迭义务，以较严格标准为准。

层次	状态	涵盖范畴	监管机构／机制
第32章 (成文法)	香港立法会制定之主要法例	<ul style="list-style-type: none"> 「招股章程」的定义； 第三附表强制披露内容； 登记规定； 不实陈述的民事及刑事法律责任 	民事：法院（受损投资者） 刑事：律政司 个人责任：授权发行招股说明书的董事、发起人及保荐人
联交所 《上市规则》	联交所作为认可交易所发出的规则及指引； 属上市协议的组成部分	<ul style="list-style-type: none"> 获准资格及适合性（主板：第2、3A、8、9、10、11、18、18A、18B、18C、21章）； 《新上市申请人指南》(指南) 披露(条文 2.13-14), 保荐人责任(Ch. 3A), 申请版本/聆讯后资料集机制(第22项应用指引)(PN22), 尽职审查(第21项应用指引(PN21)) 	联交所上市科及上市委员会 补救措施：拒绝、发回、附加条件、公开批评；证监会透过双重存档制度共同监管
证监会 (《证券及期货条例》+《操守准则》)	《证券及期货条例》(成文法)+《操守准则》(非法定, 根据《证券及期货条例》第169条发出)	<ul style="list-style-type: none"> 持牌人或注册人；市场失当行为；双重存档制度； 《持牌人或注册人操守准则》(《操守准则》) 第16段(首次公开招股研究报告、资源、系统及监控措施(中国墙)、安静期)； 及第21段(簿记建档、配售活动) 	证监会：法定权力及发牌权力 违反《操守准则》将纳入发牌程序、纪律处分、附加条件及暂停／撤销牌照等考量

首次公开招股周期路线图——招股章程作为核心文件

招股章程——包括申请版本、聆讯后资料集及最终登记版本——是贯穿整个首次公开招股时间表、披露及合规要求的核心文件。

步骤	阶段	主要相关条文
1	上市前——私募股权及基石投资；保荐人委任；资本市场中介人（「中介人」）委任及交易团队组建	《新上市申请人指南》、《上市规则》第3A、8章；《操守准则》第17.1A段（绑定要求）；《操守准则》第21.1至21.3.2段（中介人框架）
2	上市准备——尽职审查（PN21）；招股章程起草及核实；研究报告监控（《操守准则》第16段）	第32章 ss.38, 40, 40A, 342, 342E-F, 第三附表；《上市规则》第2.13-14条、第3A章；第21项应用指引；《操守准则》第16段
3	上市申请——A1表格提交；申请版本刊发；整体协调人公告	《上市规则》条文 9.03(3)；PN22（AP, 整体协调人公告, 遮盖, 免责声明）及获授豁免；《新上市申请人指南》（「大致完备」标准）
4	审阅——香港交易所/证监会意见轮次；修订稿本；回应监管查询	《上市规则》第9.03至9.11条；第2.13条；《指南》（审阅及发回）；PN21（持续尽职审查）
5	上市委员会聆讯 ——上市委员会批准；刊发聆讯后资料集；整体协调人费用披露	《上市规则》第2A.05至2A.12条；PN22第12至17段（聆讯后资料集时间安排）；《操守准则》第21.3.2段（向证监会披露整体协调人费用）
6	市场推广——路演、交易前研究报告、簿记建档、定价及分配	PN22（聆讯后资料集机制）；《上市规则》第11.07条；《操守准则》第16.5至16.6段、第21.3.3至21.3.10段
7	上市及上市后——招股章程登记；开始买卖；审核线索；上市后持续责任	第32章第38D、342C至342E条；附录F1；FINI；《操守准则》第21.3.9、21.4.8段；《操守准则》第16.5(g)段；《上市规则》第13章

何时形成招股章程？

定义 · 安全港 · 广告及其他要求（即使豁免招股章程亦适用）

法定定义：何谓“招股章程”？

“招股章程”的定义 —— 《公司（清盘及杂项条文）条例》（第32章）第2(1)条

指任何招股章程、通告、通函、小册子、广告或其他文件，其目的在于邀请公众提出要约，以现金或其他对价认购或购买公司股份或债权证*，

——但见《第十七附表》、第38B(2)条所列例外情况。

在香港交易所招股上市的招股章程于刊发前，必须符合《第三附表》的法定内容要求，以及香港交易所证券上市规则等规定，并在香港公司注册处完成注册。

另请注意，与宣传限制、配售指引、簿记建档规则、免责声明、销售及转售限制、反洗钱 / 反恐怖分子资金筹集 / CRS / 制裁 / KYC / LEI / OFAC / Reg S合规、资金来源、适当性审查、研究报告管控、信息隔离墙，以及《证券及期货条例》相关法定限制（如第107至109条、第298条等）有关的其他要求，不论是否发出招股章程，均可能适用。

* 集体投资计划或结构性产品项下单位或权益的发售，由香港证监会通过对发售文件的认可（方式类似于对招股章程的认可）及其他投资者保护规则予以监管。

常见豁免——仅向专业投资者进行私人配售

“专业投资者”（第571D章）包括

- 受托管理总资产不少于4,000万港元（或等值外币）的信托法团
- 单独或与其配偶 / 子女通过联名账户持有不少于800万港元（或等值外币）投资组合的个人
- 投资组合不少于800万港元（或等值外币），或总资产不少于4,000万港元（或等值外币）的法团或合伙
- 唯一业务为持有投资，且由上述任何人士全资拥有的法团
- 拥有不少于800万港元（或等值外币）证券及指明存款组合的高净值个人
- 《第571章》附表1中“专业投资者”定义下的机构投资者 / 指明人士

即使豁免招股章程注册，仍须满足的基本发售要求

- 广告规则：任何向香港公众作出的邀请，均须符合《第571章》及《第32章》。营销或推广材料不得无意间构成“招股章程”，并须符合《第571章》相关条文（参见 Pacific Sun Advisors Ltd & Anor v SFC 一案所阐明的规则）
- 法律责任：豁免发售中的误导性陈述，仍可能触发责任，例如《第32章》第40至40A条及《第571章》第107至109条、第298条。
- 记录保存：发行人必须保存投资者资格证据（专业投资者核验、资金来源、AML / CTF规则等）。
- 并须注意宣传限制、配售指引、簿记建档规则、销售及转售限制、发售合规要求、研究控制、信息隔离墙以及《第571章》项下的法定限制等。

第38条：法定规则

第32章项下的注册与披露要求

一般框架要求：任何向公众发售股份或债权证的行为，均须满足严格的披露及注册要求，以保障投资公众。

第38(1)及(1A)条——内容标准

每份由公司或代表公司发出的招股章程，均须符合《第三附表》所载内容规定，并载有《第十八附表》第1部指明的声明。

《上市规则》要求：
内容亦须符合《上市规则》附录D1A / D1B。

第38(3)条——申请表格禁令

除非股份或债权证的申请表格随附一份合规并已注册的招股章程一并发出，否则发出该等申请表格即属违法。

责任（第38(1B)条）： 不合规将导致公司及任何明知而参与发出的人士被处以罚款。

豁免：第38(3)条但书

如能证明申请表格在下列情形下发出，则注册及内容要求不适用：

- (a) 该表格系与真诚邀请订立包销协议有关而发出。
- (b) 有关股份或债权证并非向公众发售。
- (c) 该发售属于《第十七附表》第1部所列情形（即安全港）。

第十七附表

不属于“招股章程”定义的指明发售

专业投资者（第1项）

仅向《证券及期货条例》附表1第1部第1条所指“专业投资者”作出的发售。

这亦包括该条例所界定的机构专业投资者及个人 / 法团专业投资者。

“50名人士”规则（第2项）

向香港境内不超过50名人士作出的发售。

适用该项豁免的严格前提是文件必须载有《第十八附表》第3部规定的强制性警示声明。

“小额发售”规则（第3项）

总应付对价不超过第2部所订金额（现为**500万港元**）的发售。
为维持豁免地位，文件必须载有《第十八附表》第3部警示声明。

高面额规则（第4项）

任何人士须支付的最低对价（或就债权证而言最低本金金额）不少于**50万港元**的发售。

强制要求：纳入《第十八附表》第3部警示声明。

第十七附表

包销及并购（第5及第6项）

- **第5项：**与善意邀请订立包销协议有关的发售。
- **第6项：**与收购、合并或股份回购有关，且符合香港证监会颁布的《公司收购、合并及股份回购守则》的发售。

红利、以股代息及合格人士（第7及第8项）

- **第7项：**向现有股东无偿发售股份，或提供已缴足股款股份作为股息替代选择。
- **第8项：**向合格人士作出的发售：真实受雇的董事、雇员、顾问或其受养人（配偶或18岁以下子女）。



第十七附表

慈善及教育（第9项）

由慈善机构（《税务条例》第88条）或教育机构作出的发售，且所得款项用于其宗旨。

必须以显著方式展示《第十八附表》第3部警示声明。

证券置换（第11项）

同一公司股份或债权证之间的交换，而不会导致已发行股本或未偿还本金总额增加。

适用前提：纳入强制性警示声明。

会社及协会（第10项）

向会社或协会的成员或申请人成员作出的发售，而该等人士可合理地被视为对其事务具有共同利益。

所得款项必须用于该会社 / 协会目的；并须载有警示声明。

经认可集体投资计划（第12项）

与根据《证券及期货条例》第104条获认可的集体投资计划有关的发售。

每项广告、邀请或文件均须根据《证券及期货条例》第105条获得认可。

解释规则与强制性警示

第十七及第十八附表的合规运作机制

合并计算规则（第17附表第4部第3条）

就“50名人士”及“500万港元”豁免而言，同一人士在12个月期间内就同一类别证券作出的发售，必须合并计算。

地域范围：《第十七附表》项下发售不包括向香港以外人士作出的发售。

联名持有人（第17附表第4部第4条）

向受托人、合伙成员或任何两名或以上人士联合作出要约，视为向单一人士作出要约。

警告【第18附表第3部】

“本文件的内容未经香港任何监管机构审阅。阁下应就本要约审慎行事。如阁下对本文件的任何内容有任何疑问，应寻求独立专业意见。”

广告及推广材料的监管

一般禁令与法定安全港



第38B条——一般禁令

根据第38B条，任何人刊登或促使刊登与招股章程或拟议招股章程有关的广告，即属违法。

这包括刊登招股章程的摘录或删节版本，且无论公司成立地或住所地为何，均适用。

广告例外（第38B(2)条）

例如

- 在英文报纸上刊登英文版本（或在中文报纸上刊登中文版本）。
- 根据《证券及期货条例》第105条经证监会认可的广告。
- 在存在招股章程的情况下，符合《第十九附表》规定的广告。

其他要求（即使豁免招股章程亦适用）

另请注意与宣传管理、配售指引、簿记建档规则、研究控制、信息隔离墙以及《证券及期货条例》相关法定限制（如第107至109条、第298条等）有关的其他要求。

第十九附表——招股章程广告要求

法定合规所需的强制及酌情内容

强制性内容（第1(1)节）

为符合第38B(2)(e)条例外，广告必须声明其系由与该广告有关之公司发出。

广告必须载有警示，提示潜在投资者在决定投资前应阅览招股章程以获取详细资料，并声明该广告并不构成要约或邀请。

酌情性内容（第1(2)节）

可载有限内容，例如：公司名称、成立地及任何迁册变更；所发售证券的说明；可取得招股章程的日期及地点；便利投资者参与的行政程序；如拟于香港或其他地方上市的声明；以及表明该广告并非招股章程的法律声明，但须与证监会指引一致。

语言及指引（第2节）

广告可采用英文、中文或中英文双语发布。根据第38B(2AA)条，证监会可应申请准许广告载有特定资料，但须受该条例第38BA条下公布的指引规限。严格遵守该等技术限制，对于避免触犯第38B条禁令至关重要。

禁止向公众发布未经授权的投资广告

《证券及期货条例》

第(1)款——罪行构成

任何人如发出，或为发出之目的而管有其明知为或载有邀请公众订立或要约订立投资协议之广告、邀请或文件，即属犯罪。

除非已根据第105条取得证监会认可，否则该等发布一律禁止，并可遭刑事检控。

安全港（第(3)款）

- **例外 (a) (iii)**：属于本条例第38B(2)条范围的刊发（即招股章程安全港）。
- **例外 (k)**：仅向《证券及期货条例》附表1第1部及《证券及期货（专业投资者）规则》所界定的专业投资者发出。

案例分析

太平洋投资顾问有限公司等诉证券及期货事务监察委员会 [2015] 18 HKCFAR 138; [2015] 2 HKC 595

案情	太平洋投资顾问有限公司（董事 / 行政总裁 Andrew Mantel ）于2011年11月2日至3日发布电子邮件、新闻稿及网站材料，宣布推出“太平洋大中华股票基金”；有关材料被广泛传播（包括发送予香港证监会）；太平洋投资设有筛选程序，仅接受专业投资者。香港证监会依据《证券及期货条例》第（1）款，对太平洋投资及 Mantel 提出检控，指其在未获证监会认可的情况下发布广告，邀请公众取得集体投资计划权益。
争议焦点	第（3）（k）款豁免是否仅在广告本身表面已明确显示该产品仅向或拟仅向专业投资者处分时方可适用；抑或发行人的意图及行为（筛选、分发做法、实际销售）亦可作为成立该豁免的依据。
规则	<ul style="list-style-type: none">《证券及期货条例》第（1）款：未经认可而向公众发出邀请取得证券 / 集体投资计划权益的广告，属被禁止行为；第（3）（k）款：如证券 / 结构性产品 / 集体投资计划权益仅向或拟仅向专业投资者处分，则可获豁免；证明该豁免成立的法律举证责任由发行人（被告）承担；罪行于未经认可材料发出时即告成立。
裁决 (终审法院)	终审法院（一致）裁定，该项豁免着眼于实质而非形式：广告无需在表面上明确写明仅限专业投资者；只要综合全部情况的证据（包括发行意图、筛选程序、分发方式及实际处分情况）足以证明，即可成立豁免。然而，发行人必须证明该产品仅向或拟仅向专业投资者发售；如产品最终售予零售投资者，则该豁免即告丧失。
结论	终审法院批准上诉（FACC 11/2014；裁决日期：2015年3月20日）；恢复原审裁判法院的无罪裁定。由于事实足以证明该基金拟仅向专业投资者发售，太平洋投资及 Mantel 最终获判无罪。
影响 / 实务指引	拟依赖第（3）（k）款豁免的发行人，应建立并文件化完善的保障措施： <ul style="list-style-type: none">在可行情况下，于宣传材料中明确载明“仅供专业投资者”字样；维持严格的筛选程序及同时期形成的记录；将实际销售严格限制于已核实的专业投资者；注意罪行在广告发出时即已成立，而豁免证明（如有）可能仅能于其后取得；发行人及其顾问应据此采取措施应对实务风险。

香港交易所 GL18-10 宣传管理

主板规则第9.08条（第2.1段）

根据主板规则第9.08条，新申请人就证券发行相关的宣传材料必须符合所有法定要求，且仅可在经联交所审阅后发布。

首要原则（第3.2段）

申请人的重大资料应载于并以招股章程形式发布，使投资者得以对其业务、资产与负债、财务状况、管理层及前景作出知情评估。

目的性审查方法（第3.4段）

如材料具有下列情形，联交所倾向不同意其刊发：

- 与申请人业务、产品、客户或市场的具体性质不相称。
- 其呈现方式易使人将其与公开发售相关信息一并阅读。
- 可能在招股章程刊发前预先影响市场，并左右对即将进行的发售之认知。



港交所指引信18-10 宣传管理

发售认知材料（第3.9段）

仅限于传达拟议发售的程序性及行政性信息，且不宣传股份 / 债权证发行人或该项发售的材料。

电子首次公开发售广告（第3.12–3.13段）

通常被视为发售认知材料。必须完全符合《发售认知指引》的标准，并遵循 eIPO 指引。招股章程封面所采用的设计一般可接受。

严格措施（第3.7段）

针对未经授权宣传材料的措施可包括：

暂停审核，直至所有未经授权的宣传材料被撤回。

暂后上市时间表，使未经授权宣传之影响经过“冷却期”后消退。

整体协调人（第3.6段）

申请人及保荐人应确保遵守《上市规则》中有关“宣传材料”的规定，以及《公司（清盘及杂项条文）条例》、《证券及期货条例》及其他法定规定中有关“广告”的要求。



实务落地

通过行政控制确保私人配售性质

合规工具

- **限定受要约人：**将香港发售对象限制在最多50人；人数越少，被视为“向公众发售”的风险越低。
- **编号化与控制：**将每份发售文件明确写明特定受要约人姓名，并为每份文件分配唯一序列号。
- **禁止转递：**在文件中明确载明不得转交任何其他人士。
- **警示摆放：**确保《第十八附表》警示以醒目方式展示，以强化发售受限制的性质。
- **记录保存：**保存专业投资者核验记录、适当性审查记录，并确保董事会决议及发售备忘录与《证券及期货条例》项下豁免保持一致。
- **数字门禁：**不得使用开放式社交媒体；应采用密码保护门户，并保留所有数字访问的合规日志。

第一步

上市前阶段

委任保荐人及专业顾问 |
组建交易团队 | 中介人及整体协调人框架

保荐人委任——角色与责任

【《上市规则》第3A章】

保荐人是对引导上市申请人完成首次公开招股及就尽职审查、适合性及披露完整性向香港交易所作出声明负有主要责任的专业顾问。

保荐人资格

- 须根据《证券及期货条例》就第6类受规管活动持牌或登记
- 须获证监会许可从事保荐人工作
- 须证明与上市申请人保持独立性，或可处于非独立地位
- 至少一名保荐人须独立于申请人
- 须透过书面委任协议委任

保荐人主要责任

- 引导申请人完成所有上市步骤（包括但不限于上市前投资及基石投资之合规事宜）
- 紧密参与上市文件之编制
- 按PN21标准进行尽职审查
- 代表申请人提交A1申请文件
- 确保遵守《上市规则》

主要规定: 至少须有一名保荐人独立于其本身（《上市规则》3A.07）。

上市申请人须于提交 A1 申请前不少于两个月，透过 SE001 以书面确认方式通知港交所有关整体协调人的委任（《上市规则》第 3A.02 条）。

保荐人独立性

【《上市规则》- 3A.07】

若在提交A1表格至完成上市的任何时间存在以下任何情况，保荐人即不符合独立性要求：

1. 保荐人集团持有超过5%股份（包销除外）
2. 股份公平价值超过保荐人净资产的15%
3. 保荐人集团／董事属申请人之紧密连络人
4. 保荐人属申请人之关连人士
5. 所得款项用于偿还对保荐人债务超过15%（费用除外）
6. 保荐人的债项及担保合计超过申请人总资产的30%
7. 向申请人／控股股东提供的债项及担保超过保荐人股本的10%
8. 董事或紧密连络人持有申请人股份
9. 存在影响独立性观感的业务关系
10. 保荐人担任申请人的核数师或申报会计师

△ 要点：若唯一保荐人未能通过独立性测试，香港交易所将不接纳由该保荐人所制备的文件。强制规定至少须有一名独立保荐人。申请人须在上市文件中披露每名保荐人是否独立，以及欠缺独立性的原因（《上市规则》第3A.10(2)条）。

保荐人责任： 尽职审查及声明

【附录E1及第3A.11条】

就非专家部分进行合理尽职审查，以核实：

- 资料在所有重大方面均真实、准确、完整且不具误导性（附录E1(g)(iii)）
- 文件载有足够的详情，使人能对申请人作出合理评估（E1(g)(ii)）
- 申请人符合《上市规则》第8章的上市资格条件（E1(g)(i)）
- 申请人具备符合第13.09、13.10、13.46、13.48、13.49条及第14、14A章规定的充分程序、系统及监控措施（E1(g)(iv)）
- 不得作出任何会误导读者的遗漏（E1(g)(iii)(C)）

就专家部分另行进行合理尽职审查，以具有合理理由相信：

- 专家的事实资料已获核实／在所有重大方面均属真实（E1(h)(i)）
- 重大依据及假设公平、合理且完整（E1(h)(ii)）
- 专具备适当资历、丰富经验及充足资源（E1(h)(iii)）
- 专家的工作范围与所给予的意见相称（E1(h)(iv)）
- 专家独立于申请人、董事及控股股东（E1(h)(v)）
- 文件公正地载述专家意见，并附有专家报告的公正的文本（E1(h)(vi)）

核实董事及程序符合标准：

- 董事整体上具备管理申请人所需的经验、资历及胜任能力（E1(g)(v)）
- 个别董事具备其特定职责所需的胜任能力，并了解相关规则义务（E1(g)(v)）
- 不得向联交所隐瞒任何与上市申请相关的其他重大事项（E1(g)(vi)）
- 申请人已按附录E1(a)至(f)的规定向保荐人作出重要资料披露

E表格声明及持续责任

- 在买卖开始前提交E表格声明（第9.11(36)条）
- 一经知悉任何重大违反《上市规则》或监管规定的情况，应尽快以书面形式向联交所汇报（E1(e)）
- 在上市完成前停止担任保荐人，须汇报原因（E1(f)）
- 配合联交所调查及上市委员会查询；及时提供资料（E1(c)(i)）
- 陪同申请人出席联交所会议，除非另有要求（E1(c)(ii)）

保荐人义务：

《操守准则》第17段

条款	要点摘要
17.1 概述	<p>保荐人应向联交所及市场作出保证，确认上市申请人符合《上市规则》，且上市文件已载有足够的详情及资料，供投资者作出判断。</p> <p>保荐人应就《上市规则》及其他相关监管要求向上市申请人提供意见及指引。</p> <p>即使属于共同委任，每名保荐人亦应确保本段所载要求已获充分履行。</p>
17.1A 委任	<p>保荐人应独立于上市申请人。保荐人应确保其本身或其集团公司同时获委任为整体协调人（OC）。如保荐人本身并非整体协调人，则应取得书面确认，证明至少有一名独立保荐人或其集团公司已就该上市申请获委任为整体协调人。</p>
17.2 核心要求	<p>保荐人应遵守以下要求，以妥善履行其职责：</p> <ul style="list-style-type: none">• 就申请人提供意见；• 采取合理的尽职审查步骤；• 确保向公众作出的披露真实、准确且完整；• 以真实、合作的方式与监管机构往来；• 保存妥善记录；• 维持充足的资源及制度；• 担任公开发售的整体管理人；及• 采取合理步骤，确保分析员不会取得上市文件中未披露的重要资料。

保荐人义务：

《操守准则》第17段

条款	要点摘要
17.3 就上市申请人提供意见	保荐人应充分了解申请人的历史沿革、业务，以及其董事和关键管理人员的背景。 保荐人应确保董事理解并履行其在《上市规则》项下的责任。 如发现申请人在营运、架构或制度方面存在重大缺失， 保荐人应提供整改建议。
17.4 提交申请前的工作	保荐人应完成一切合理的尽职审查，并确保所有重大资料已纳入申请版本（Application Proof）。 保荐人应基于合理依据形成意见，认为申请人符合上市资格，并已建立可持续遵守《上市规则》的制度。 保荐人应确保董事具备管理业务的胜任能力。
17.5 向市场披露	保荐人应有合理依据相信，上市文件载有足够资料，使投资者能够形成有效意见。 保荐人应相信，非专家部分所载资料真实、准确且完整。 保荐人应通过尽职审查，取得合理依据相信专家报告并非失实或具有误导性。

保荐人义务：

《操守准则》第17段

条款	要点摘要
17.6 尽职审查	<p>保荐人应基于个案的具体事实及情况，运用合理判断开展尽职审查。</p> <p>保荐人应秉持专业怀疑态度，对资料作批判性审视，并对相互矛盾之处保持警觉。</p> <p>保荐人应进行适当核查，不得仅凭表面接受管理层陈述；并应在核实受访者身份真实性的同时，独立选取并直接访谈主要业务相关方（如客户、供应商等）。</p> <p>即使聘请第三方协助，保荐人对全部尽职审查工作仍负最终责任。</p> <p>保荐人应遵循联交所在 PN21 中的要求，但如个案需要更深入调查，仍须运用独立判断，超越该等示例。</p>
17.7 就专家报告进行尽职审查	<p>保荐人应确认专家具备相应资格、经验并保持独立性。</p> <p>保荐人应评估专家的工作范围是否适当，以及是否涵盖对资料可靠性的审视。</p> <p>保荐人应结合其所知悉的全部其他资料，对专家意见进行批判性审阅，并解决其中的不一致之处。</p>
17.8 管理层讨论与分析	<p>保荐人应编制管理层讨论与分析（MD&A），避免无关披露，并聚焦重大事项。</p> <p>保荐人应就财务金额波动作出分析，并提供具体且具实质内容的原因。</p> <p>保荐人应从投资者角度识别并讨论异常项目或不寻常的会计处理。</p>

保荐人义务：

《操守准则》第17段

条款	要点摘要
17.9 与监管机构沟通	<p>保荐人应确认向监管机构提供的所有资料均属准确且完整。</p> <p>保荐人应以真实、合作及及时的方式回应查询。</p> <p>保荐人应向联交所报告重大不合规事项。</p> <p>如保荐人提前辞任，应告知联交所其停止行事的原因。</p>
17.10 妥善记录	<p>保荐人应保存足以证明其遵守《操守准则》的记录。</p> <p>保荐人应文件化记载尽职审查计划、执行过程及结果。</p> <p>保荐人应保存其形成意见的依据，以及就关键事项进行内部讨论的记录。</p> <p>保荐人应将所有记录在香港保存至少七年。</p>
17.11 资源、制度及控制	<p>保荐人应确保每项委聘均投入足够的人手及时间。保荐人在其委任条款达成后未满两个月，不得提交申请。保荐人应设立由至少一名主管人员监督的交易团队。管理层应确保关键决定由管理层或指定委员会作出。</p>

保荐人义务：

《操守准则》第17段

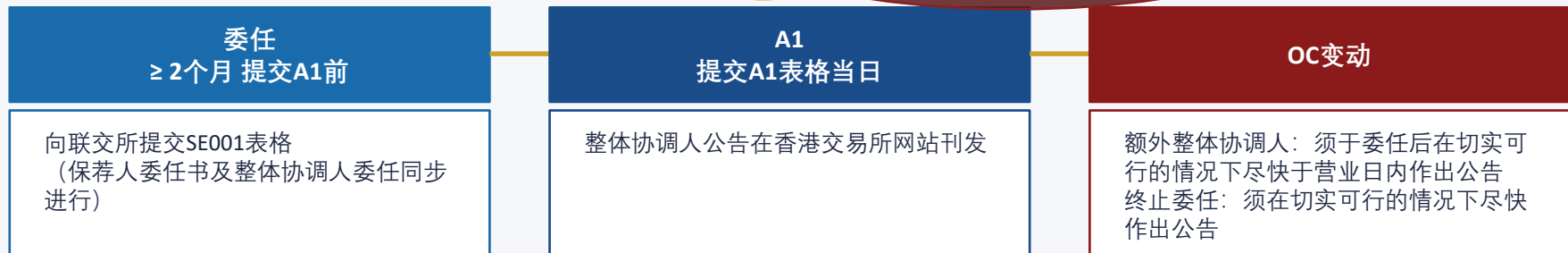
条款	要点摘要
17.12 年度评估	保荐人应每年进行评估，以确保其制度及控制持续有效。 如发现任何重大不合规问题，保荐人应及时向证监会报告。该评估可因应机构对风险及过往纪录的评估，采取内部审计或外部审计形式进行。
17.13 公开发售的整体管理	保荐人应担任公开发售的整体管理人，以确保发售过程公平、有序。 保荐人应确保已就上市文件派发、申请处理、资金清算，以及退款支票和股票证书的及时寄发作出充分安排。
17.14 向分析员提供的资料	保荐人应采取合理步骤，确保向分析员提供的重要资料（包括前瞻性资料）属于上市文件所载资料的范围之内，且与其并无不一致。

保荐人义务的实务要点

领域	关键行动要点
一、项目承接	<ul style="list-style-type: none">• 保荐人应至少于提交 A1 申请前两个月签署委聘函。• 保荐人在接受任何委聘前，应取得管理委员会批准。
二、现场工作 / 尽调执行	<ul style="list-style-type: none">• 保荐人应秉持专业怀疑态度，不得将管理层陈述径行视为事实。• 保荐人应运用合理判断，在必要情况下超越标准核对清单（PN21）所列步骤。• 保荐人应独立并直接选取及访谈主要利益相关方。
三、专家	<ul style="list-style-type: none">• 保荐人应核实专家（律师 / 会计师）具备资格且保持独立。• 保荐人应结合其已知的全部资料，对专家报告作批判性审阅。• 保荐人应质疑并审视所有专家报告所依据的基础及假设。
四、申报	<ul style="list-style-type: none">• 保荐人应确保申请版本在提交前已达到实质完备标准。• 保荐人应编制管理层讨论与分析，就财务波动的实质原因作出充分说明。• 保荐人应确保非专家部分所载资料真实、准确及完整。
五、妥善文件记录	<ul style="list-style-type: none">• 保荐人应文件化记载处理“红旗”事项及疑难问题的理据。• 保荐人应记录管理层对所有关键交易决定的参与情况。• 保荐人应在香港保存完整审计追踪记录七年。

保荐人绑定要求——保荐人与整体协调人的联系

就主板首次公开招股而言，至少一名整体协调人必须同时担任独立保荐人。（《操守准则》第17.1A段；PN22第17A段）此举确保掌握申请人最多资讯的机构同时对簿记建档及分销活动的诚信负责。



主要规定

- 两项委任（保荐人+整体协调人）必须同步进行——不得少于提交A1表格前2个月（第3A.02B条，《操守准则》第17.1A段）
- 须透过SE001电子表格一并通知香港交易所
- 提交A1表格当日：整体协调人公告于香港交易所网站刊发——仅可载有整体协调人名称，不得载有任何发行资料（PN22第17A段）
- 政策理据：掌握最多资讯的机构（保荐人）必须同时对簿记建档及分销活动的诚信负责

保荐人——终止委任的监管规定

【《上市规则》第3A.17至3A.18条】

若保荐人在提交A1表格后辞任或遭终止委任：

离任保荐人及申请人双方均须尽快以书面形式连同原因通知香港交易所（《上市规则》第3A.02A(2)条）

委任	委任独立于申请人的替换保荐人；按《上市规则》第3A.02A(1)条通知香港交易所
2个月	在更换保荐人后，如代表新的申请人重新提交 A1 申请，须待替任保荐人获正式委任起计至少两个月后，方可作出有关重新提交（《上市规则》第 3A.17(2) 条）。
重新提交	重新提交文件包括：修订A1申请文件、修订时间表及额外初步上市费
要点	已缴交的任何初步上市费概予没收（《上市规则》第3A.17(2)条）。替换保荐人不视为已履行前任保荐人的责任（《上市规则》第3A.18条）

△ 关键规定：

申请人必须立即以书面通知香港交易所。未能及时通知可能导致申请被发回。

若申请人停止行动或未能在合理时间内委任替换保荐人，上市申请将告失效。

替换保荐人不得凭借前任保荐人所进行的工作而视为已履行前任保荐人的任何责任（《上市规则》第3A.18条）。

2个月等候期属绝对规定——在替换保荐人正式委任起至少2个月前提交，不存在任何酌情空间。

中介人框架——参与各方及其角色【《操守准则》第21.1至21.4段】

《操守准则》第21段适用于每一位参与簿记建档及配售的持牌或注册人士 – 即「资本市场中介人」(CMI)。

《操守准则》第21段自机构开始收集认购指示或就分销提供意见之时起适用，因此从交易团队组建阶段（而非仅在市场推广阶段）即属相关。

簿记建档活动：整合认购指示／投资意向，以厘定发行价格或评估市场需求。

配售活动：配售活动：根据簿记建档活动，向投资者推销或分发股份或债务证券。

银团资本市场中介人（《操守准则》第21.2.1段）

获股份或债券发售的发行人委聘的资本市场中介人乃称为银团资本市场中介人。

《操守准则》第21.3段的全部责任适用

段	事项	主要责任
21.3.1	发行人评估	采取合理步骤了解发行人客户的历史、背景、业务、业绩、财务状况、前景、经营及架构；建立正式的管治程序，以审查发行事宜（包括实际或潜在的利益冲突）
21.3.2	书面委任	应确保其已获发行人客户根据书面协议正式委任。该书面协议应清楚订明资本市场中介人的角色及职责，费用安排（包括以将向参与发售的所有银团资本市场中介人支付的总费用的某个百分率列示的定额费用）及费用支付时间表
21.3.3	投资者评估	评估投资者客户是否属目标投资者范围；就股份发行而言，识别受限制投资者，并在代其下单前通知整体协调人
21.3.4	市场推广	仅向目标投资者推销；就股份发行而言，须确信已向足够数量的客户推销股份，且持股不当集中的可能性相当低
21.3.5	挂盘册	确保所有认购指示反映真实需求；在落盘前就异常认购指示作出查询；在挂盘册中披露投资者客户身分；就以综合方式输入的认购指示，向整体协调人及发行人提供相关投资者资料
21.3.6	分配	制订并落实分配政策，涵盖推销及目标投资者策略、投资者客户的认购指示规模及情况、认购指示的价格限制、投资者客户所表明的最低分配额及适用监管规定；防止对投资者客户造成不公平对待或明知会扭曲需求的作业手法
21.3.7	回佣	不得向投资者客户提供任何回佣。就首次公开招股而言，资本市场中介人不应使任何投资者客户就每股获分配股份所支付的款项少于上市文件所披露的总代价。 应向发行人客户、整体协调人、所有目标投资者及获委任的非银团资本市场中介人披露所提供的任何回佣或其他优惠待遇

中介人框架——银团资本市场中介人

《操守准则》第21.3段的全部责任适用（续）

段	事项	主要责任
21.3.8	披露	向整体协调人及获委任的非银团资本市场中介人披露完整准确的挂盘册状况及相关资料，以及向目标投资者披露以便其作出有根据的决定
21.3.9	记录	妥善保存帐册及记录，包括由收取订单至最终分配的完整审核线索——最短保留期2年；所有其他记录——最短保留期7年
21.3.10	利益冲突	识别、管理及披露实际及潜在利益冲突；须优先处理投资者客户订单，其次才处理自营盘及集团公司订单；在挂盘册中分开并清楚标识自营盘订单
21.3.11	职能分隔制度 (Chinese Wall)	若同时参与多项活动（如研究报告、保荐人工作、簿记建档、配售），须建立并维持有效的资讯屏障，防止从事不同活动的员工之间流通机密或价格敏感资料
21.3.12	监管机构配合	以公开合作的态度与证监会及联交所交涉；应要求及时提供所有相关资料

中介人框架——执行类非银团资本市场中介人

非银团资本市场中介人（《操守准则》第21.2.2段）

并非由股份或债务发行人委聘的中介人。

有限责任：仅适用第21.3.2、21.3.3、21.3.5及21.3.7段（《操守准则》第21.3段；注脚14）

段	事项	主要责任
21.3.2	书面委任	在进行任何簿记建档或配售活动前，确保已由另一中介人根据书面协议正式委任；书面协议应清楚列明各方的角色及责任、费用安排及费用支付时间表
21.3.3	投资者评估	评估投资者客户是否属目标投资者范围；就股份发行而言，识别受限制投资者，并在代其下单前通知整体协调人
21.3.5	挂盘册	确保所有认购指示反映真实需求；在落盘前就异常认购指示作出查询；在挂盘册中披露投资者客户身分；就以综合方式输入的认购指示，向整体协调人及发行人提供相关投资者资料
21.3.7	回佣	不得向投资者客户提供回佣；在IPO中，任何投资者客户的实际支付均不得低于上市文件所披露的总代价；披露所提供的任何回佣或其他优惠待遇

注脚13 — 发行人并非其客户，因此不是“发行人客户”
第21段中「发行人客户」的提述，就非银团资本市场中介人而言，亦包括「发行人」的提述。

注脚14——有限责任的范围：若非银团资本市场中介人并非由银团资本市场中介人委任（因此不直接或间接从发行人客户收取酬劳），且仅负责将投资者客户的订单转达予中介人以纳入挂盘册，则只须遵守第21.3.3、21.3.5及21.3.7段。

注脚18：若中介人属非银团资本市场中介人（如附属配售代理），应将从银团资本市场中介人或其他非银团资本市场中介人（如分销商）所收取的资料披露予其投资者客户。

中介人框架——整体协调人

整体协调人（《操守准则》第21.2.3段）

单独或联合进行以下任何活动的银团资本市场中介人：

- (a) 统筹整个发行事宜、协调其他中介人的簿记建档/配售活动、对簿记建档活动行使控制权，以及向发行人客户作出分配建议；或
- (b) 就发售价格向发行人客户提供意见，以及成为定价协议的一方；或
- (c) 行使酌情权以在不同批次之间重新分配股份、减少发售股份，或行使加码/超额配发权。

视同规定（第21.2.5段）：进行上述任何活动的中介人，不论是否已正式获委任或已与发行人客户订立书面协议，均视同整体协调人。

第21.3段的全部责任，加上第21.4段下整体协调人特定责任

段	事项	主要责任
21.4.1	委任条款 (首次公开招股——主板)	在接受主板IPO的委任前： (i) 确保其本身（或集团公司）同时获委任为独立保荐人，两项委任须同步进行，且须在提交上市申请前至少2个月作出；或 (ii) 取得发行人客户的书面确认，确认至少有一名独立保荐人（或其集团公司）已获委任为整体协调人；在此情况下，该整体协调人自身的委任须在提交上市申请后不迟于两个星期内作出
21.4.2	向发行人客户提供意见	以应有的技巧、谨慎及勤勉态度行事；确保意见客观并建基于充分分析；就定价及投资者组合偏好持续与发行人客户沟通；解释意见依据，包括利弊；及时就影响定价结果、分配及未来股东/投资者组合的关键因素提供意见
21.4.3	市场推广及目标投资者策略	与发行人客户商议，制定市场推广及目标投资者策略以产生订单；就首次公开招股而言，策略应旨在实现开放市场及充分的投资者分散，并促进二级市场有秩序及公平的交易
21.4.4	簿记建档	采取一切合理步骤，确保价格发现过程具可信用度及透明度、挂盘册已妥善管理，以及分配建议有适当依据；尽力平衡发行人客户及投资者客户的利益

中介人框架——整体协调人

第21.3段的全部责任，加上第21.4段下整体协调人特定责任（续）

段	事项	主要责任
21.4.5	投资者评估（首次公开招股）	建议发行人客户向所有银团资本市场中介人提供其董事、现有股东、紧密连络人及代名人名单；采取一切合理步骤识别名单上的投资者，并确保仅按照适用的联交所规定向其分配股份
21.4.6	向银团资本市场中介人披露	向其他银团资本市场中介人告知发行人客户的市场推广及目标投资者策略；及时向所有银团资本市场中介人传达重要发行资料（如发行条款说明书及挂盘册信息），确保资料完整、准确且有适当依据
21.4.7	保存记录	记录：所有挂盘册变动；与发行人客户就费用、市场推广策略、定价、分配政策及利益冲突披露所进行的所有重要讨论；主要意见及建议；发行人客户严重偏离整体协调人意见的决定；以及发行人客户授权决定的理据。保留期不少于7年
21.4.8	与证监会的沟通（首次公开招股——主板）	<p>不迟于上市委员会聆讯前4个清楚营业日（适用于同时获委任为保荐人的整体协调人）：须向证监会提供 (i) 每名整体协调人的名称；(ii) 发行人向每名整体协调人支付的固定费用之分配；(iii) 总费用占所筹集资金总额的百分比，以及所有银团资本市场中介人的固定费用与酌情费用的比例。</p> <p>并向证监会汇报：与配售活动相关的重大违反联交所规定情况；早前所提供资料的重大变动；以及停止担任整体协调人的原因。</p>

第二步

上市准备

标准及特别制度 | 尽职审查 (PN21) |
招股章程起草及核实 | 研究报告监控 (《操守准则》第16段等)

招股章程必须充分满足上市要求

1. 不同上市制度对应不同的上市要求——包括财务、管理、营运及其他要求。
2. 招股章程必须展示并披露首次公开发售已符合有关上市要求。

主板《上市规则》第8.05条财务测试比较

发行人必须符合以下任一财务测试（除非适用特别制度下的宽免安排）：

盈利测试

- 上市时市值超过5亿港元
- 最近一年的股东应占盈利超过3,500万港元
- 前两年的股东应占盈利合计超过4,500万港元

市值 / 收益测试*

- 上市时市值超过40亿港元
- 最近一个经审计年度的收益*超过5亿港元

市值 / 收益 / 现金流测试

- 上市时市值超过20亿港元
- 最近一个经审计年度的收益*超过5亿港元
- 前三个财政年度经营活动所得现金流入净额合计超过1亿港元

* 仅计算源自主营业务的收益；附带产生的收益及利得不予计算。

香港交易所主板特别上市制度

1. 采用不同投票权架构（WVR）的公司——第8A章
2. 矿业公司——第18章
3. 生物科技公司——第18A章
4. 特殊目的收购公司（SPAC）——第18B章
5. 特专科技公司——第18C章
6. 由GEM转往主板上市——第9A章
7. 海外发行人双重主要上市——第19章
8. 合资格发行人第二上市——第19C章

特别上市制度一览

制度	最低市值	收益	特别资格要求	主要禁售期（月）	股份简称标记
WVR (8A)	100亿港元# 或 400亿港元#	10亿港元# (如采用100亿港元路径)	创新产业公司 + 具有意义的 SII 投资	12个月 (WVR 控制人)	W
生物科技 (18A)	15亿港元	无	已超越概念阶段 + 1项核心产品 + SII	6至12个月 (控制人)	B
SPAC (18B)	10亿港元 (IPO募资金额), 且发起人须持有至少10%未上市股份	不适用	持牌发起人 + 仅限专业投资者	12个月 (继承公司之发起人)	Z
特专科技 (18C 已商业化)	40亿港元	2.5亿港元	可接纳的科技行业 + 15%研发比率 + SII	12个月 (控制人、关键人士)	-
特专科技 (18C 未商业化)	80亿港元	无 (但须有可信路径达到2.5亿港元)	同上 + 更高研发比率 (30%-50%) + 更多 SII	24个月 (控制人、关键人士)	P
第二上市 (19C)	30亿至400亿港元	视情况而定	于合格交易所拥有至少2至5年往绩记录	可能可获宽免	S

SII = 资深独立投资者 (*Sophisticated Independent Investor*)

2026年3月咨询文件建议下调第18章下的矿业公司亦适用特别上市制度要求

招股章程——定义、公开发售触发条件及法律责任【第32章】

法定定义刻意设计宽广。任何属该定义范围的文件——包括市场推广材料及投资者介绍——均触发完整法律责任制度，不论其是否标示为「招股章程」。

定义 (第32章 s.2(1)):

「招股章程」包括任何就要约出售或认购公司股份或债券而向公众发出的招股章程、通告、通函、小册子、广告或其他文件。

事项	条文	要点
公开发售触发条件	第32章第38、38B、342条	当要约「向公众」作出时即被触发—— 广义解释；涵盖部分公众，而非仅指整体公众
本地与海外发行人	s.38在香港注册成立) 第342条（海外公司)	第38条规管在香港成立的公司； 第342条规管在香港境外成立的公司
申请表格禁止	第38(3)、342(3)条	禁止向公众发出／传阅申请表格，除非附有符合规定的已登记招股章程——对第七步零售公开发售有实际影响
民事法律责任	第40(1)、342E(1)条	董事、发起人及授权发出招股章程的人士就不实陈述所造成的投资者损失承担赔偿责任
刑事法律责任	第40A(1)、342F(1)条	若当事人知悉或罔顾陈述是否不实而授权发出载有不实陈述的招股章程，即属刑事罪行
尽职审查抗辩	第40(2)至(3)、342E(2)至(3)条	若当事人在发出招股章程时有合理理由相信，且确实相信每项陈述均属真实／遗漏属恰当，则可免除法律责任

招股章程强制内容及豁免发售

【第32章第三附表；第2.13条；《指南》】

三层强制披露规定同时适用。未能符合任何一层规定，可导致香港交易所发回申请、证监会提出反对，或根据第32章承担招股章程法律责任。

第32章第三附表——法定最低要求

- 股本；业务描述；董事及发起人详情
- 重大合约；财务资料（会计师报告）
- 物业；所得款项用途；诉讼披露
- 招股章程必须以英文刊发并附有中文译本，或以中文刊发并附有英文译本（《公司（清盘及杂项条文）条例》（第32章）第38(1)条）。
- 除非招股章程载有日期，否则不得在香港发出、传阅或分发任何就认购或购买一家在香港以外成立的公司的股份或债权证而作出的招股章程（《公司（清盘及杂项条文）条例》（第32章）第342(1)条）。

豁免发售——第32章第十七附表

- 小额发售；高最低面值；向专业投资者发售
- 豁免适用时：文件不视为第32章下的「招股章程」
- 《证券及期货条例》及《操守准则》责任仍可能适用
- 标准首次公开招股架构：香港公开发售（已登记招股章程）+国际配售（豁免下）

《上市规则》第2.13条——披露基准

- 招股章程在重大方面必须准确及完整；不具误导性或欺骗性；资料以浅白语言呈述
- 不得遗漏重大不利事实，或未能对此给予适当重视
- 不得将有利可能性描述为确实或较实际可能更为确定
- 不得以误导方式呈述风险因素

《指南》——具体事项预期要求

- 就以下事项订立具体预期标准：业务模式；行业概览；监管违规情况
- 关连交易；所得款项用途；财务趋势；管理层讨论及分析
- 未能充分处理上述范畴是香港交易所发回申请的常见原因
- 在第2.13条及第32章第三附表规定之上额外适用

PN21——目的、范围及与第32章及《上市规则》的联系

【PN21第1、1A、6段】

第21项应用指引订明联交所对保荐人尽职审查范围及质素的预期标准。
遵守PN21规定可建立支持第32章下尽职审查及相信抗辩的证据记录。

第21项应用指引第1段指出该应用指引须与上市规则第3A章及证监会保荐人规定一并阅读。
《上市规则》第三A章其中规定，保荐人须进行合理的查询（「尽职审查」），让保荐人可履行其在《上市规则》第3A.11条下的责任；

PN21的作用——以及其不能取代的事项

- 订明联交所对保荐人尽职审查调查范围及质素的预期标准
- 使保荐人能够履行《上市规则》第3A.11条下的责任
- 不减少或取代《上市规则》、《操守准则》、《证监会保荐人条文》或《证券及期货条例》下的责任
- 其作用在于补充——而非取代——上述责任

与第32章抗辩的联系（第40、342E条）

- 尽职审查抗辩要求：在发出招股章程时，有合理理由相信，且确实相信每项陈述均属真实
- 遵守PN21规定可建立支持上述抗辩的证据记录
- 未能证明符合PN21规定的保荐人将极难确立上述抗辩

适用标准——采用较严格者（第1A段）

- 保荐人必须同时参考PN21及《证监会保荐人条文》
- PN21与《证监会保荐人条文》重迭之处：对保荐人施加更高行为标准的较严格条文优先适用
- 此为绝对最低标准——在特定情况下保荐人可能需要采取更进一步的措施

PN21——四项基本原则

【PN21第2至5段】

第2段——专业怀疑态度——必备思维

- 保荐人须进行一切必要的查询，直至能合理地使自己对上市文件的披露感到满意为止
- 须以专业怀疑态度审查申请人或其董事所作陈述、申述及资料的准确性及完整性
- 专业怀疑态度=以具疑问性的思维进行批判性评估，警惕与所收取资料可靠性相矛盾的资料
- 不得仅凭表面接受管理层的陈述——无论管理团队看来多么可信
- 此思维适用于第11至16段的每项尽职审查

第4段——记录文件——建立证据记录

- 须记录尽职审查计划——证明保荐人已考虑哪些查询属必要且合理可行
- 记录对计划的重大偏差及其原因
- 记录就《上市规则》第8章所有条件（包括豁免）是否合规的结论
- 无法应要求提供的记录，在监管角度而言视同不存在
- 文件记录具有双重功能：监管合规+第32章抗辩的证据记录

第3段——量身定制及基于判断的方法

- PN21订明典型预期标准——并非任何特定情况下的实际适当步骤
- 每名新申请人均有其独特性；适当的尽职审查步骤亦然
- 范围可能远超PN21基准示例
- 保荐人须就何者对该申请人属适当作出判断——PN21是底线，而非上限
- 金融机构、中国科技公司及矿业公司各需采用截然不同的尽职审查方法

第5段——依赖第三方专业人士

- 保荐人可委聘第三方专业人士协助特定尽职审查工作（如审查法律程序）
- 将工作交托专家并不解除保荐人本身的尽职审查责任
- 在依赖专家工作成果前：确认其能力、工作范围及所建议的方法
- 核实专家报告是否与保荐人就申请人、其业务及计划所掌握的其他资料相符

PN21第11段——就董事进行尽职审查

PN21第11至16段订明具体的尽职审查类别。相对于财务尽职审查，针对董事的尽职审查往往被低估——但这正是多宗重大香港交易所执法个案的根源（见第四步）。

(a) 董事会参与记录

审阅证明每名董事过往表现的书面记录——包括参与董事会会议及涉及申请人及其业务管理决策的情况

(b) 财务知识及管治能力

个别及整体评估：董事的财务知识、企业管治经验及能力——以确定整个董事会是否具备充分的财务知识深度及广度，以及对良好企业管治的理解

(c) 在前上市公司的往绩△最常被忽视的环节

审阅任何董事现任或曾任执行或非执行董事的每间上市公司（包括在其他交易所上市的公司）的财务及监管往绩——例如参考公司披露资料、媒体文章及交易所网站。

此资料属公开资料——管理层未有主动提供并不构成申请版本遗漏此资料的免责理由。

参见「公司 P」——被发回个案

PN21第12至13段——上市资格及业务／营运（最广泛的范畴）

第12段——上市资格

(a) 成立及组成文件：

向成立地点的公司登记机关查册，确认正式成立及遵守组织章程大纲及章程细则

(b) 财务记录：

审阅重要财务资料：申请人及重要附属公司的财务报表；内部财务记录；税务证明；业绩记录期的支持文件——包括访谈会计人员、核数师及申报会计师；安慰程序

(c) 业绩记录：

评估所提交以证明符合业绩记录规定的资料的准确性及完整性

第13段——业务、营运及上市文件

- (a) 财务资料：由申请人／董事提供书面确认，确认财务资料的准确性；须在进行应有的谨慎查询后评估
- (b) 业务表现：评估表现、财务、业务计划及预测——包括访谈高级管理层、主要供应商、客户、债权人及银行
- (c) 结算日后变动：评估自上次经审计资产负债表后是否有任何需要披露的变动
- (d) 所得款项用途：结合现金、负债及营运资金需求，评估所得款项用途的合理性
- (e) 实物查验重大资产：保荐人须亲赴现场查验及评估重大自有／租赁资产（物业、厂房、设备、存货、生物资产）的范围、质素、数量及用途
- (f至g) 生产方式及业务管理：了解生产方式、市场推广计划、分销渠道及定价政策
- (h) 重大合约：审阅所有对业务具重大性的合约之业务层面（非法律层面）
- (i) 法律程序：审阅所有现有及近期（过去12个月内）已解决的纠纷；所有拟议的法律程序
- (j至k) 市场及行业：分析经济／政治／法律状况；评估行业、市场、竞争态势及市场份额
- (l至n) 资产、知识产权及技术可行性：确认重大资产的妥善持有；核实知识产权及授权安排；评估新产品／技术的技术可行性
- (o) 发展阶段：评估商业可行性、技术过时风险、市场管制及季节性变化

PN21第14至16段——专家部分、会计系统及补救措施

第14段——就专家部分进行尽职审查（估值师、技术报告、医疗/科学专家）

- (a) 专家资格：访谈专家；审阅委任条款（范围、限制）；审阅公开资料以评估能力及资源
- (b) 审阅专家部分：就以下事项的披露形成意见：所依赖的事实资料；意见所基于的假设；所执行的工作范围
- (c-d) 核实及一致性：核实相关事实资料，以支持有关声明，即该广告并不构成任何人士认购、购买或以其他方式收购有关股份或债权证的要约，亦不构成诱使任何人士作出该等要约的邀请；并核实专家陈述
- (e) 假设：参考保荐人对申请人的了解，评估假设是否公平、合理及完整
- (f) 保留意见：若专家意见附有保留，评估保留意见是否已得到充分披露
- (g) 独立性：若无适用的专业团体标准，须取得独立性书面确认；确保没有理由作进一步查询

第15段——会计及管理系统

- 评估与以下事项相关的会计及管理系统：申请人及董事在《上市规则》及其他法律/监管规定下的责任（财务报告、须予披露/关连交易、内幕消息）
- 评估董事在上市前后妥善评估财务状况及前景的能力
 - 审阅合规手册、管治政策；申报会计师就会计系统或内部监控所发出的任何函件
- 访谈所有负责《上市规则》合规工作的董事及主要高级管理人员——包括会计/财务报告人员、公司秘书、合规主任——以个别及整体评估其经验、资格、能力及对相关责任的理解

第16段——补救措施

- 若保荐人发现申请人的程序或其董事/主要高级管理人员在任何重大方面存在不足：
- → 与申请人董事会讨论相关不足之处
- → 提出适当补救措施的建议
- 包括针对个别董事及高级管理人员需要而设计的培训

核心政策：有关新上市申请人的所有重要资料均须纳入招股章程——不得选择性地透过研究报告向获优待的投资者分发。

《操守准则》第16段的适用对象（第16.1至16.2段）

(a) 分析员	(b) 雇用分析员的机构	(c) 发出研究报告的机构
<p>撰写及／或发布投资研究报告的个人</p> <p>不适用于：纯属附带的意见、纯属内部的研究，以及一对一个人意见</p>	<p>任何雇用就香港交易证券或新上市申请人撰写或发布投资研究报告的分析员的机构</p>	<p>任何就香港交易证券或新上市申请人发出投资研究报告的机构——不论其是否同时雇用相关分析员</p>

「投资研究」— 载有以下内容的文件：

(i) 投资分析； (ii) 可能影响未来表现的因素；或 (iii) 有关特定证券的相关建议。

七项核心原则——机构必须管理（《操守准则》第16.3(a)至(g)段）

(a) 分析员交易利益	(b) 机构财务利益	(c) 汇报途径及补偿	(d) 监察制度	(e) 外来影响	(f) 披露质素	(g) 诚信及操守
-------------	------------	-------------	----------	----------	----------	-----------

相关监控措施必须自第二步开始时起实施。

交易团队自此阶段起接收重大非公开资料；职能分隔制度 (Chinese Wall) 必须在准备工作开始前投入运作。

交易团队

- 在整个准备阶段持有有关上市申请人的重大非公开资料并编制上市文件
- 在任何情况下不得将非公开资料传递至研究部门
- 保荐人团队必须与研究部门分隔，即使在同一机构内亦然（《操守准则》第21.3.11段）
- 越墙行为仅可透过获批准的书面程序进行

职能分隔制度 (Chinese Wall)

《操守准则》第21.3.11段

架构

- 员工实体分隔
- 不同职能由不同人员负责
- 书面越墙程序

监控

- 须取得管理层批准
- 越墙人员的行为标准
- 所有越墙活动的记录

目的

- 防止机密或价格敏感资料的流通
- 防止及管理利益冲突

分析员的研究职能

- 不得接收任何重大资料（包括前瞻性资料），而该等资料预期不会载于招股章程或不会公开可得；亦不得向申请人或其顾问寻求该等资料（《操守准则》第16.7(b)及16.11(c)段）。
- 不得向投资银行部门汇报；汇报关系的架构须旨在尽量减少利益冲突（《操守准则》第16.6(a)(i)段）
- 分析员的薪酬不得与特定投资银行交易挂钩（《操守准则》第16.6(a)(ii)段）
- 分析员不得参与推介活动或交易路演（《操守准则》第16.6(c)段）

《操守准则》第16段——分析员责任：交易利益及研究报告禁止

两项并行义务适用于分析员：（1）个人交易及财务利益监控（《操守准则》第16.4段）；及（2）机构层面对以研究报告作为商业诱因的全面禁止（《操守准则》第16.5(f)段）。

分析员个人责任——交易及财务利益（《操守准则》第16.4段）

书面政策（16.4(a)）

机构须制定书面政策规管分析员的证券买卖，以消除、避免、管理或披露利益冲突。

禁止利益冲突交易（16.4(b)(i)）

分析员不得进行与其现行研究建议相抵触的交易。

禁售期（16.4(b)(ii)）

分析员不得于其就某发行人发布投资研究报告前30日内，以及发布后3个营业日内，买卖或交易其所研究的该发行人的任何证券。

披露利益（16.4(c)至(d)）

分析员须披露其本身或其连络人是否担任发行人或首次公开招股申请人的高级职员，或持有相关财务利益。

绝对禁止——以研究报告作为商业利诱（《操守准则》第16.5(f)段）

机构不应以开展或影响与发行人或新上市申请人的业务关系为目的，就其投资研究报告作出任何有利评论、扩大覆盖范围或更改评级的承诺或保证。

机构披露责任（《操守准则》第16.5(a)至(d)段）

- 披露对其研究所涵盖的发行人及新上市申请人的重大财务利益
- 披露对所涵盖证券的庄家活动
- 披露与所涵盖发行人的相关投资银行业务关系
- 所有披露必须清晰、准确、显眼及以适时和公平的方式发布（《操守准则》第16.10段）

披露及媒体责任（《操守准则》第16.8至16.11段）

- 分析员及机构须披露从发行人或第三方收取的与投资研究相关的任何报酬或利益（16.8）
- 分析员在媒体发表意见时，必须披露其姓名、其证监会牌照身份，以及其于所评论或推荐证券中拥有的任何相关财务权益（第16.9段）。
- 分析员就所有建议须有合理依据，并一致地应用相关定义（16.11(a)至(b)）

40天上市后研究报告安静期——（《操守准则》第16.5(g)段）

担任管理人、保荐人、上市代理人或包销商的机构在此期间不应就发行人发出研究报告。

●
定价日
计时开始

●
上市后第10天
第二次公开发售
安静期结束（非
首次公开招股）

禁止发布研究报告——40天

●
第40天
首次公开招股安静期
结束

●
上市后
恢复正常研究
报告发布

第三步

上市申请——提交A1表格

「大致完备」标准 | 刊发申请版本 | 整体协调人公告 | 第22项应用指引机制

「大致完备」—标准及其后果

【《上市规则》第9.03(3)条；《指南》；PN22】

除非申请版本属“大致完备”，否则港交所不会确认收到 A1 申请；如申请版本并非“大致完备”，有关申请将被正式退回。

「大致完备」的含义

- 申请版本必须达到高度完备的形式
- 提交时只有指定事项可待确定或处于草稿状态：主要为发售价格及包销安排
- 所有其他重要资料在提交日期须已存在且准确
- 整体审阅：香港交易所对申请版本作整体评估——而非逐节审阅
- 重大问题必须在提交前解决，核心披露必须充分完善

发回理由——《指南》

- 业务模式解释不足
- 业绩记录不完整
- 财务资料欠缺
- 主要风险披露欠缺或不足
- 遗漏重大关连交易
- 资料技术上存在但实际上难以理解（违反第2.13条）
- 业务安排描述存在重大不准确

发回权力——申请版本不符规定的后果：

若申请版本或申请材料在重大方面不完整、不准确或具误导性，香港交易所可发回申请。如申请被退回，申请人可申请复核。若退回决定获维持，则须遵守8个星期的暂缓期；若该决定被推翻，则有关申请将获恢复处理。。

香港交易所曾在意见轮次开始后仍行使此权力（见第四步执法个案）。

在修订稿本中纠正重大不准确情况并不能补救原来的不足。

由申请版本至聆讯后资料集至最终招股章程——披露进程【PN22；第32章】

提交A1表格开启三份公开披露文件的进程。

各版本之间的重大进展必须在三份文件中一致反映。

申请版本与聆讯后资料集之间，或聆讯后资料集与最终招股章程之间的不一致，将招致香港交易所的意见。

申请版本 (AP)	聆讯后资料集	最终招股章程 (已登记)
<i>随A1表格提交；当日在香港交易所网站刊发</i>	<i>在上市委员会批准后刊发；必须先于市场推广</i>	<i>在公司登记处登记；向公众发出</i>
<ul style="list-style-type: none">在形式上接近最终的招股章程发售价格及包销安排仍为草稿受PN22内容限制须附有强制免责声明并非第32章下的法定招股章程与A1表格同日提交（PN22第9(a)段）	<ul style="list-style-type: none">接近最终的招股章程；在聆讯后更新不含发售价格或分配详情必须在首次分发非正式招股文件或开始簿记建档前刊发若非正式招股文件更新，须刊发后续／替换的聆讯后资料集须与上一稿本作出标记比较（PN22第15至16段）	<ul style="list-style-type: none">载有最终发售价格、股份数量及所有最终条款必须在公开分发前登记（第32章第38D、342C条）必须符合已登记版本——重大偏差属违规申请表格只可随已登记招股章程一并发出（第32章第38(3)、342(3)条）

主要条款：PN22第2至6、9、12至17段；第32章第38D、342C条

PN22——目的、内容限制、遮盖规定及合规事宜【PN22第1至8段】

PN22透过要求刊发招股章程初步版本以促进公众透明度，同时防止该等刊发触发第32章下的法定招股章程制度。

PN22段落／规定	内容／责任
第4(a)段——不得载有任何发行资料	在刊发最终上市文件前，不得载有任何有关发行、价格或认购证券方式的资料。
第4(b)段——整体协调人公告：仅列各整体协调人名称	整体协调人公告只应载有获委任整体协调人（包括保荐人兼整体协调人）的名称。就终止委任而言：须披露终止情况及所有余下整体协调人（如有）的名称。
第4(c)段——不得载有触发法定制度的资料	不得载有使申请版本、整体协调人公告或聆讯后资料集构成招股章程（第32章第2(1)条）、广告（第32章第38B(1)条）或违反《证券及期货条例》第103条的向公众发出的邀请的任何资料。
段 4(d)(i-v) — 五项强制免责声明／警示	(i) 并非出售证券的要约或购买证券的邀请； (ii) 申请版本及聆讯后资料集并非最终形式，可能修改； (iii) 不应根据文件作出任何投资决定； (iv) 不保证发行成功——任何发售均需要最终上市文件，该文件是投资者唯一应依赖的文件； (v) 并不表示申请已获批准上市。
第5段——遮盖规定	遮盖范围仅限于避免触发第32章第2(1)条、第38B(1)条或SFO第103条所必要的程度。超出此必要范围的进一步遮盖须取得联交所同意。《新上市申请人指南》列出获准待确定的事项
段 5A & 6 — 额外警示及主要责任	必须在联交所网站及每份申请版本、整体协调人公告及聆讯后资料集中加入充分的警示及免责声明。遵守第32章、《证券及期货条例》及所有适用法律的主要责任由每名新申请人承担——而非香港交易所。
第7段——法律顾问确认	申请人必须向联交所提供其法律顾问的确认，确认其已遵守联交所就遮盖及适当警示及免责声明所提供的指引。
第8段——海外司法管辖区警示	若刊发可能违反海外证券法律，须加入充分的警示声明——例如文件仅供香港居民阅览，或读者须确认当地法律并不禁止阅览。

PN22——刊发时间安排：申请版本、整体协调人公告及保密申请

【PN22第9至11、17A至20段】

提交A1表格当日——同步责任（PN22第9、17A段）

申请版本

透过香港交易所电子提交系统提交，在提交A1表格的同日在联交所网站刊发（PN22第9(a)段）。
刊发前无需取得联交所或证监会的预先审阅或批准（第20段）。

整体协调人公告

透过香港交易所电子提交系统提交，在提交A1表格及刊发申请版本的同日在联交所网站刊发。
额外整体协调人必须在提交A1表格后≤2周内委任；各自在委任后≤1个营业日公告。
终止委任须尽快公告（第17A段）。

第10段——重新提交：申请人重新提交上市申请时，若聆讯后资料集或最终上市文件已刊发且保荐人以书面确认无需更新并继续有效，则无需提交新的申请版本。

第11段：凡提交新的申请版本，无需就前一份草稿作出标记。

保密申请——适用情况及效果（PN22第18至19段）

谁有资格（属当然权利）

根据《上市规则》第19C.05条申请第二上市或符合第19C.05A条标准B的申请人——享有保密申请的当然权利

谁可申请

在认可交易所上市或根据第19C.05A条标准A申请第二上市的申请人——联交所将按个案具体情况考虑

保密申请的效果

除非联交所或证监会提出要求，否则不受申请版本刊发规定所规限；无需在订明时间刊发整体协调人公告。转而在与聆讯后资料集相同日期刊发整体协调人公告。除非获批准豁免，否则所有其他《上市规则》规定仍适用（第18段）

分拆上市（第19段）

联交所或证监会可就海外上市母公司的分拆豁免／修改申请版本及整体协调人公告的规定。建议申请人在提交申请版本／整体协调人公告前至少2个月咨询联交所或证监会。

香港交易所平台及主要电子表格——第三步

【《上市规则》第3A.02至3A.07条】

香港交易所电子提交系统

标准化电子平台，用于提交A1表格及相关电子表格、保荐人声明、缴费、承诺书及《上市规则》下的其他监管提交

发行人通道（2026年起）

- 自2026年中起，成为上市发行人／顾问与香港交易所上市科之间监管通讯的主要强制渠道。
- 取代电邮及大多数独立电子表格提交。
- 功能：提交个案、申请豁免、提交预审文件、上市申请、回应香港交易所意见、更新公司资料。与电子提交系统整合以发布公告。

主要电子表格——第三步（提交A1表格）

时间	表格	描述／方式
提交A1前≥1个营业日	CN001	申请启动公司个案编号——电邮或电子提交系统
随A1表格提交	M103*	上市申请表格——股票及债务证券（A1表格）——透过ESS提交电子表格 *表格属《上市规则》的组成部分；不合规可能导致纪律处分程序
随A1表格提交	M111	市场可比分析——估值支持
随A1表格提交	M112	申请豁免严格遵守《上市规则》——透过电子提交系统提交的电子表格
随A1表格提交	M119	补充资料——上市前查询／A1表格／A表格——透过电子提交系统提交的电子表格
随A1表格提交	FF004	个人资料表格——董事／监事／授权代表／公司秘书／合规主任——透过电子提交系统提交的电子表格

第四步

上市科审阅

香港交易所 / 证监会意见轮次 | 执法个案 | 警示信号 | 应对工具

香港交易所如何进行审阅——四个维度【《上市规则》第9.03至9.11条；第2.13条；第8.04条】

上市科通常在收到文件后15个营业日内提供第一轮意见。并无预设的整体时间表——所需时间取决于申请人的回应时间及质素。证监会在双重存档安排下作为共同监管机构参与其中。

资格	财务往绩；业绩记录；盈利测试或替代财务资格标准	《上市规则》第8章／其他上市途径
适合性	申请人及其业务是否适合上市；董事及管理层的诚信及胜任能力	《上市规则》第8.04条
规则合规	遵守适用的《上市规则》；关联交易规则；企业管治规定；任何豁免条件	《上市规则》一般规定
披露充分性	申请版本是否符合第2.13条——准确、完整、不具误导性、以浅白语言清晰呈述	《上市规则》第2.13条

证监会共同监管（双重存档）：证监会与联交所同步审阅上市申请，可根据《证券及期货（股票市场上市）规则》提出关注。如证监会提出反对属严重事项，可对上市申请的结果起决定性作用。

发回个案——公司 L (主板, 2015年)

以下个案摘自香港交易所已发布的决定，仅作部分说明之用。此等个案阐释相关责任在实践中的应用方式。有关发回个案分析，请参阅我们的其他刊物。

申请人	公司 L (主板)
年份	2015
事项	重大关联交易完全遗漏于申请版本
违反规则	主板规则第9.03(3)条——申请版本「大致完备」规定
事实	一间金融服务公司将涉及关连人士的重大担保交易完全遗漏于申请版本。该等交易仅在第一轮意见后的修订稿本中才浮现。即使在第一轮意见轮次后，申请仍被发回。
核心启示	准确性义务自申请版本阶段起适用。「大致完备」标准要求重要资料从第一天起即纳入申请版本，而非在审阅过程中被动补充。被动纠正根本性遗漏无法补救不符规定的申请版本。

发回个案——公司 R (GEM, 2017年)

申请人	公司 R (GEM)
年份	2017
事项	核心业务描述 (分销商安排) 存在重大不准确
违反规则	GEM第12.09、12.14条
事实	<p>申请版本称大部分分销商均订有长期协议并受积极的库存监控。 其后披露, 实际上只有约1%的分销商 (约占收益的3%) 有上述安排。 申请版本初稿的重大不准确之处——仅透过其后的修订稿本才获更正——导致申请材料未属「大致完备」。</p>
核心启示	<p>重大准确性从一开始便是规定。 在其后的修订版本中作出更正无法补救有缺失的申请版本。 保荐人在提交申请版本前, 必须就其中所有事实陈述逐一对照基础记录加以核实, 不得就核心业务描述仅依赖管理层的陈述。</p>

发回个案——公司 Q (GEM, 2017年)

申请人	公司 Q (GEM)
年份	2017
事项	浅白语言要求失误——业务披露充斥行话、分散且欠缺解释
违反规则	GEM第12.09、12.14条；主板第2.13条
事实	<p>该网络推广服务公司的申请版本未能说明各分部的服务、竞争优势声称、供应商协议条款及双重业务模式的区别。重大资料分散，难以评估。</p> <p>过度使用术语及缩写。</p> <p>申请版本未附流程图或示例说明。相关披露在技术层面虽存在，但措辞艰涩，普通投资者难以理解。</p>
核心启示	第2.13条浅白语言规定属实质义务——披露必须清晰、易于理解且投资者可以读懂，而不仅是技术上存在。保荐人应使用流程图、示例及浅白语言解释复杂的业务模式。

发回个案——公司 P (GEM, 2016年)

申请人	公司 P (GEM)
年份	2016
事项	董事适合性——遗漏有关董事的重要资料
违反规则	GEM第12.09、12.14条
事实	申请版本遗漏了关于主席／控股股东／执行董事的两项重大事项： (i) 针对其曾担任执行董事的一家公司的强制清盘令；及 (ii) 其担任董事期间两家香港上市公司的上市规则不合规情况。 联交所裁定，有关资料对评估董事的诚信、品格及胜任能力至关重要。
核心启示	保荐人必须主动调查，超越管理层的陈述——应进行案头调查及独立核实。 董事背景调查必须涵盖所有先前的董事职务及相关公司历史。

发回个案——公司 H（主板，2014年）

申请人	公司 H（主板）
年份	2014
事项	重大违规、反洗钱失误、保荐人尽职审查及董事适合性均存在不足
违反规则	主板规则第3.08、3.09、8.05(1)(a)、9.03(3)条
事实	<p>该金融服务公司在核心业务中存在多宗监管不合规事件。 申请版本未有披露：不合规情况何时/如何被发现；董事的参与；财务影响；或整改措施的成效。 涉及一名客户的洗钱指控完全未予披露。 保荐人未能就董事的适合性或内部监控的充分性提供其意见。</p>
核心启示	<p>保荐人须以专业的怀疑态度行事，记录对所有已识别警示信号的结论，且不能仅依赖管理层的陈述——特别是在受监管的业务中。 保荐人未有提供其对董事适合性及内部监控的评估，本身即构成监管违规。</p>

应对首次公开招股审阅期间所识别的问题

在审阅期间识别问题时——不论由香港交易所、证监会提出，或透过持续尽职审查发现——一般可采用以下应对选项（及其他选项）。适当的应对方式取决于问题的性质、严重程度及是否可补救。

深化相关范畴的尽职审查

当意见显示尽职审查不够深入，或须进一步调查以履行PN21下的责任时

调整披露 （更新风险因素、管理层讨论及分析、相关章节）

当问题属可透过加强或重组披露以符合第2.13条而补救的披露不足时

要求发行人采取补救行动

当合规缺口或内部监控不足（PN21第16段）必须在上市前解决时——保荐人必须确保采取相关措施

重组或调整交易规模

当问题影响发行架构或发行人资格时——例如需要调整发售规模、架构或批次分配

推迟或撤回首次公开招股

当问题无法在合理时间表内令人满意地解决，或当前上市并不符合投资者的最佳利益时

第五步

上市委员会聆讯

上市委员会批准 | 整体协调人费用披露期限 | 聆讯后资料集刊发机制

上市委员会聆讯及向证监会披露整体协调人费用【《上市规则》第2A.02；2A.05；2A.27至2A.28条；《操守准则》第21.4.8段】

上市委员会聆讯（《上市规则》第2A.02；2A.05；2A.27；2A.28条）

- 所有《上市规则》事宜均由上市科首先处理——上市委员会不会在上市科处理前考虑新申请人的申请（《上市规则》第2A.02；2A.05条）
- 上市委员会的结果：
 - 批准（附带或不附带条件）；或
 - 拒绝
- 获批准后，上市科发出原则性批准通知书，继而在适当时候发出正式批准函（《上市规则》第2A.05条）
- 上市委员会可在早期就特定发行人或证券适合上市给予「原则性」批准——在上市科处理后，将再次审议完整申请（《上市规则》第2A.05条）

向证监会披露整体协调人费用（《操守准则》第21.4.8段）

- 整体协调人应在上市委员会聆讯日期前至少4个清楚营业日向证监会披露有关资料。
- 披露内容必须包括：(i) 每名整体协调人的名称；(ii) 分配予每名整体协调人的固定费用；(iii) 总费用占所筹集资金总额的百分比及所有银团资本市场中介人的固定费用与酌情费用比例（《操守准则》第21.4.8(b)(i)至(iii)段）
- 仅适用于同时获委任为同一首次公开招股保荐人的整体协调人。
 - 若有多名整体协调人——由一名提供资料；所有人就准确性承担连带责任
- 费用架构必须在委任中介人时以书面协议订明（《操守准则》第21.3.2段）。
- 将正式化安排留待聆讯前处理会直接带来违规风险
- 此责任针对证监会而言——独立于且额外于对投资者或联交所的任何披露

两项关键责任

- 1. 整体协调人费用披露：**不迟于上市委员会聆讯前4个清楚营业日。该义务由《操守准则》第21.4.8段施加于身兼保荐人的整体协调人，性质属监管义务而非交易各方之间的合约义务。宜从交易筹备初期起作出相应安排。
- 2. 聆讯后资料集刊发：**须在上市委员会批准后尽快刊发，且在首次向机构或专业投资者派发任何非正式招股文件或累计投标程序开始之前——以较早者为准（第22项应用指引第12段）。完整时间安排详见下一张幻灯片。

PN22——聆讯后资料集刊发时间安排及机制【PN22第12至17段】

聆讯后资料集须提交的时间——触发条件（PN22第12段）

在以下情况发生后尽快：

- (1) 收到联交所的聆讯后函件连同刊发聆讯后资料集的要求；及
- (2) 申请人的董事认定已处理联交所的重大意见。

截止期限——不得迟于以下情况中首先发生者：

- (i) 首次向机构／专业投资者分发任何非正式招股文件；
- (ii) 开始簿记建档（不论是否已分发非正式招股文件）；
- (iii) 若同时在海外上市，则为在海外刊发类似资料的日期（PN22第12(i)至(iii)段）。

无需提交聆讯后资料集的情况（第13段）

- (a) 申请人通知联交所延迟上市计划
 - (b) 上市方式为介绍上市，且最终上市文件将在聆讯后资料集责任产生后立即发出
- 但当上市计划恢复时，则必须刊发聆讯后资料集（第14段）

其他修订的聆讯后资料集（第16段）

- 每当提交修订的聆讯后资料集（因任何其他原因），必须与上一稿本作出标记比较以显示所有更改

后续／替换的聆讯后资料集（第15段）

- 若在刊发聆讯后资料集后申请人传阅附录或替换非正式招股文件：必须尽快重新提交附录聆讯后资料集或替换聆讯后资料集
- 重新提交的聆讯后资料集必须与上一稿本作出标记比较，并提供与向投资者提供的相同详细程度

无需标记比较（第17段）

- 若上市申请在刊发聆讯后资料集后失效，而新申请人重新提交新申请版本，紧随重新提交的申请版本之后的任何聆讯后资料集，无需与先前刊发的聆讯后资料集作出标记比较。

第六步

市场推广期

路演及簿记建档 | 《操守准则》第16段（研究报告） |
《操守准则》第21段（中介人行为）

《操守准则》第21段——投资者评估、挂盘册-市场廉洁稳健及分配

【《操守准则》第21.3.3至21.3.6段】

投资者评估及目标市场推广（《操守准则》第21.3.3至21.3.4段）

目标投资者	中介人只可接触属与整体协调人及发行人协定的目标投资者类别范围内的投资者——限制自首次接触投资者起适用	与发行人的关连	中介人必须核查投资者是否与发行人存在任何关连（集团公司、董事、主要股东、连络人）。关连投资者的订单不得视为独立需求
受限制投资者	某些投资者在提交首次公开招股订单前须取得联交所的事先书面批准。在未获批准的情况下向受限制投资者配售属违反联交所规定（《操守准则》第21.3.3段）	充分分散	须面向数量充足且具备多元性的投资者进行配售，而股权出现过度集中的可能性须处于合理偏低水平（《操守准则》第21.3.4段）

挂盘册诚信——核心行为责任（《操守准则》第20、21.3.5段）

投资者身分	每份订单必须以实际投资者身分识别。只有在能够取得相关投资者资料并应要求提供予证监会或联交所的情况下，方可接受综合账户订单	禁止虚假/虚增认购指示	中介人不得提交、接受或导致接受任何其知悉或合理怀疑并非真实的订单（《操守准则》第20、21.3.5段）
禁止捆绑安排	以投资者采取任何进一步行动（如二级市场买入）为分配条件属禁止的捆绑安排（《操守准则》第20、21.3.5段）	异常认购指示	若订单看来规模过大或与投资者已知状况不符，中介人必须作出查询，并在纳入挂盘册前确认订单真实

《操守准则》第21段——分配政策、回佣及利益冲突【《操守准则》第21.3.6至21.3.10段；21.4.2；21.4.5段】

分配——政策、文件记录及整体协调人顾问角色

书面分配政策——必须在簿记建档启动前订立：

- 整体协调人须制定；所有中介人须一致应用；须适当考虑：发行人的投资者组合目标；定价时的市场状况；投资者状况及订单素质；订单规模；适用法律及联交所规定（包括回拨责任）
- 中介人必须优先处理客户订单而非自营盘；不得作出损害客户利益的自营盘分配
- 分配理据必须在公布结果前记录及确定——事后合理化并不符合此规定
- 整体协调人必须全程向发行人提供均衡客观的意见；若发行人不遵循整体协调人的建议，整体协调人必须解释潜在后果并记录该解释

回佣及同等定价（《操守准则》第21.3.7段）

- 每名投资者每股所付价格不得低于上市文件所披露的价格——此为绝对规定，商业关系、基石投资者身份或任何其他原因均不构成例外
- 降低投资者实际成本的费用分担安排或佣金回佣必须披露。任何形式的未披露回佣均属禁止。

发行过程中的利益冲突（《操守准则》第21.3.10段）

- 自营利益：若中介人在簿记建档过程中有自营认购指示，该认购指示必须低于客户认购指示的优先顺序，且不得影响分配建议
- 职能分隔制度 (Chinese Wall)——连接《操守准则》第16及21段：有效的资讯屏障必须将簿记建档/配售团队与以下部门分隔：
 - (i) 研究及股本资本市场顾问功能（连接第二步所建立的《操守准则》第16.7(b)及16.11(c)段）；及
 - (ii) 就保荐人兼整体协调人而言，保荐人团队
- 对中介人连络人的分配：对属中介人连络人或中介人具有财务利益的投资者的分配，必须单独识别、向整体协调人及发行人披露，并妥善管理以免扭曲分配过程

第七步

上市及上市后

招股章程登记 | 附录F1 & FINI |
审核线索及记录保存 | 稳定股价措施及超额配股安排 | 第13章持续责任

招股章程登记——法定责任及符合已登记版本规定

【第32章第38D、342C至342E条】

在公司登记处登记最终招股章程是向公众推出发行前的最后里程碑。

登记责任 (第38D(1)、342C(1)条)

- 招股章程必须在向香港公众发出、传阅或分发前，在公司登记处完成登记
- 电子提交自2024年7月起属强制规定
- 登记必须在公开发售开始前完成

已登记文件包必须载有的内容 (第38D(3)至(5)、342C(3)至(5)条)

- 招股章程的签署本
- 招股章程中所述专家的同意书
- 译本 (如适用)
- 指明证明书
- 重大合约的核实副本

符合已登记版本规定 (第38D(2)、342C(2)条)

- 向公众发出的招股章程必须与提交登记的版本一致
- 与已登记版本的重大偏差构成违反第32章
- 任何后期草拟更改必须在开始分发前反映于已登记版本
- 此为绝对规定——偏离已登记版本并无任何酌情空间

申请表格禁止 (第38(3)、342(3)条)

- 一旦发出最终已登记招股章程，申请表格的禁止即全面生效
- 不得向公众分发申请表格，除非随附符合规定的已登记招股章程

附录F1、FINI及买卖前责任【主板《上市规则》附录F1；PN18；PN20】

附录F1就新上市相关的股本证券订定配售指引。以下每项责任必须在上市当日开始买卖前履行——此等规定与《操守准则》第21段的中介人责任并行适用且互为一致

适用范围（第1A段）	附录F1适用于每名透过其配售新上市类别证券的交易所参与者——不论是由整体协调人、银团成员或分销商配售
分配限制（第1C段）	不得向以下人士作出分配：任何整体协调人／银团成员／分销商的关连客户；申请人的董事或现有股东或其紧密连络人（除非已符合《上市规则》第10.03至10.04条）；或名义持有公司（除非已披露最终实益人）
禁止自留（第8段）	整体协调人、银团成员及分销商不得为其自己的自营账户（或集团公司的账户）保留任何配售证券，除非有要约未获全额认购且承销商根据承销义务需承购未认购的股份，或在特殊情况下
充分分散（第4段）	所配售的证券必须达到充分的持有人分散。若未能证明达到充分分散，香港交易所保留拒绝上市申请的酌情权
分配及定价理据（第19段）	发行人必须记录分配／定价决定的理据，尤其是违背整体协调人意见的情况。若发行人的决定构成违反《上市规则》，整体协调人必须通知香港交易所；遵守超额配股安排及稳定股价窗口规定
FINI上的D表（第3、10段）	市场推广及独立性声明（D表／FFD003M）必须由每名整体协调人、银团成员、分销商及透过其配售证券的交易所参与者在FINI上提交——在开始买卖前
FINI上的承配人名单（第11段）	在香港交易所透过FINI收到并批准载有每名承配人所需身分及实益拥有权资料的完整承配人名单前，不得开始买卖
PN18及PN20	PN18：一般规管证券首次公开招股过程，包括公开发售机制。PN20：规管向发行人雇员（粉红表／雇员分配）就其首次股份发售的分配

审计追踪、记录保存及主要电子表格 【《操守准则》第21.3.9、21.4.8段】

中介人审核线索及记录保存（《操守准则》第21.3.9、21.4.8、22段）

- 完整准确的记录，包括：每份收到的订单（附投资者身分、规模、价格参数及时间戳记）；所有订单修改；所有投资者通讯；每名投资者的分配理据
- 一般中介人记录：最短保留期不低于2年
- 整体协调人记录（整个发行过程的意见、通讯及决定）：最短保留期7年，必须应要求提供予证监会或联交所（《操守准则》第22段）
- 整体协调人必须向证监会或联交所汇报其知悉的任何银团资本市场中介人的重大违规情况（《操守准则》第21.4.8段）
- 审核线索是证监会在任何交易后调查中所审查的内容——必须完整、准确且妥善保存

40天研究报告安静期（《操守准则》第16.5(g)段）：

担任管理人、保荐人、上市代理人或包销商的机构，在首次公开招股定价后40天内（第二次公开发售为10天），不得就发行人发出研究报告，但受有限例外所规限。

- 除非该机构在其正常业务过程中已定期就发行人或新上市申请人发出投资研究报告，或因已为公众所知悉的可能影响证券价格的重大事件而发出。证券定价之日指厘定发行具体价格的当日

主要电子表格——第七步（开始买卖前）

表格	描述
FFD003M*	D表：市场推广及独立性声明——在FINI上提交（*《上市规则》表格）
M401*	E表格：保荐人声明——在FINI上提交（*《上市规则》表格）
M402	交易征费、交易费及佣金通知——在FINI上提交
FFD004M*	F表格：承配人声明——在FINI上提交（*《上市规则》表格）
CI205M	获配售人资料表——在FINI上提交

PN22——上市后状态标记（第21至22段）

状态	可查阅内容
有效	最新申请版本、整体协调人公告及聆讯后资料集可查阅
已上市	最新申请版本、整体协调人公告及聆讯后资料集可查阅；非活跃期文件不再可查阅（记录保留）
非活跃（失效／撤回／被拒）	仅显示名称及日期记录；文件内容不再可查阅
已发回	申请人名称；保荐人名称；发回决定日期；所有其他有效资料已移除

第二部分

近期上市制度的主要优化措施

香港证监会及香港交易所措施 | 2024—2026

2024年10月

优化审核时限

2025年5月

TECH通道及保密提交

2026年1月

致保荐人通函

2026年3月

香港交易所上市框架竞争力检讨

有关优化新上市申请审核时限的联合声明

香港证监会 / 香港交易所联合声明 | 自2024年10月18日起生效 | 适用于该日或之后提交的所有新上市申请

“优化后的申请审核时限将更有助于支持潜在发行人在香港的上市进程，因为该安排就两家监管机构提出意见的时间及轮次提供了更高层次的清晰性与确定性，并提高了新上市申请流程的透明度。”

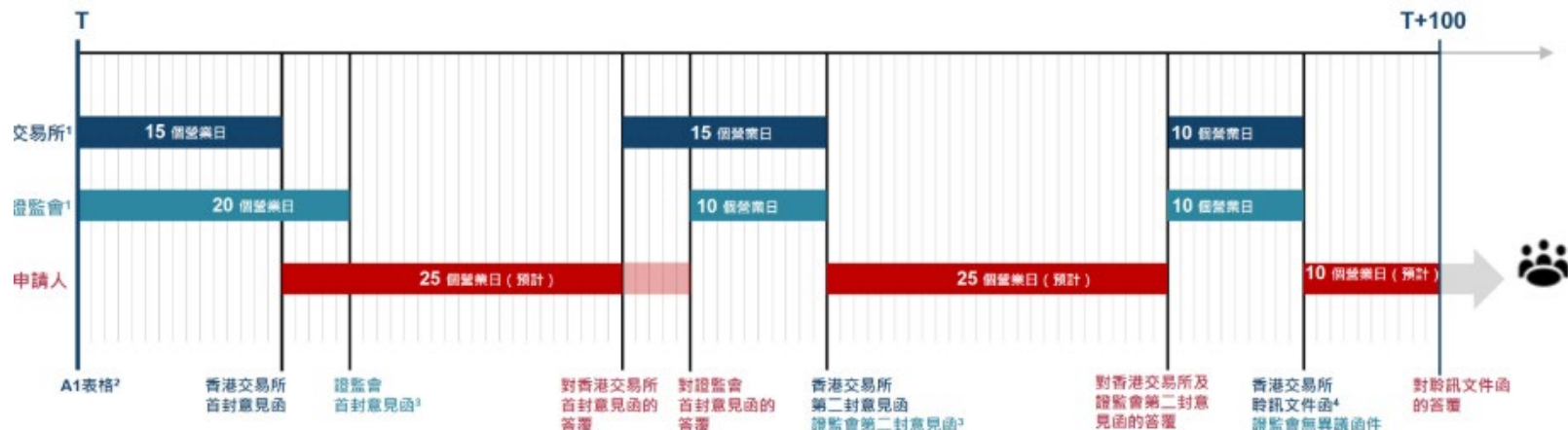
项目	标准时限 (完全合规的申请)	A股快速通道 (符合资格的A股上市申请人)
意见轮次	最多2轮	最多1轮 ↓ (较标准减少1轮)
每轮审核期 (按每家监管机构计算)	最长40个营业日	最长30个营业日 ↓ (缩短10日)
申请人预期回复时间	约60个营业日内作出令人满意的回复	与标准安排相同 (约60个营业日)
整体目标	于6个月申请有效期内完成	与标准安排相同 (于6个月有效期内)
A股快速通道资格	不适用	预期市值不少于100亿港元 于申请前连续两个完整财政年度遵守A股相关法规 (须由法律意见支持)

复杂申请：如某项申请引发重大监管关注，或未能作出令人满意的回应，监管机构将与申请人及保荐人积极跟进；在收到令人满意的答复前，审核程序可被暂停。

有关优化新上市申请审核时限的联合声明

香港证监会 / 香港交易所联合声明 | 生效日期：2024年10月18日 | 适用于该日或之后提交的所有新上市申请

優化審批流程時間表：示例說明



1. 每輪意見所需的營業日數可能有微調，但整體而言，兩家監管機構各自所需的時長料不多於40個營業日。
2. 指確認收到A1表格。
3. 若證監會擬提出的監管關注事項與聯交所意見函內所載相同，其會透過聯交所發出函件通知申請人（透過其保薦人），並計作證監會的一輪意見。
4. 於確認沒有重大監管關注事項後，聯交所會發出聆訊文件函，列出申請人及其保薦人必須處理或解決的事宜，以落實上市文件的信息披露。待申請人及其保薦人準備好可供上市委員會聆訊的上市文件，並已向其他當局或監管機構取得所有必要的批准（如適用），其申請便可交予上市委員會進行聆訊。

图示：优化申请时限（中文原图）

有关推出科技企业通道 (TECH) 的联合公告

香港证监会 / 香港交易所联合公告 | 2025年5月6日 | 适用于第18A章 (生物科技) 及第18C章 (特专科技) 申请人

科技企业通道 (TECH)

- 设立专责专业团队，负责审阅第18C章及第18A章申请并提供指引。
- 就上市资格及适合性提供指引：包括核心产品要求、其他生物科技产品 / 临床试验的接纳、资深投资者资格与独立性、特专科技行业的可接纳板块，以及接纳新板块时考虑的因素。
- 联交所就《上市规则》下个案特定问题提供初步指引。
- 参与方式：潜在申请人 / 专业顾问可通过 M119 提交 TECH 查询表格及补充资料。
- 电邮：IPO_TECH@hkex.com.hk

保密提交

根据第18C章及第18A章申请上市的申请人，可保密提交其申请版本（即在 A1 提交时无须即时刊发）。

- 整体协调人公告须与聆讯后资料集 (PHIP) 于同日刊发。
- 理由：过早且持续披露营运策略、专有技术及上市计划，会对该等公司带来更高风
- 适用于2025年5月6日后根据第18C章及第18A章提交的申请。

特专科技及生物科技公司的 WVR 推定

- 联交所已更新指引：凡完全符合第18A章或第18C章要求的申请人，将被推定已满足根据第8A章 (WVR 架构) 上市所需的“创新产业公司”要求及外部验证要求。
- 该等申请人将被视为已符合第8A章下的创新性要求。
- 第8A章下其他适用要求仍继续适用。

2026年3月更新：香港交易所于2026年3月的咨询文件建议将保密提交安排扩展至所有新上市申请人（不限于第18A章 / 第18C章）。最终安排仍须视咨询总结而定。

致保荐人通函（1/2）——五类存在缺失的行为

证监会通函（编号：SFO/IS/004/2026） | 2026年1月30日 | 适用于所有保荐人

“部分保荐人可能正以流程导向方式处理上市申请，而非聚焦于对上市申请人进行实质性尽职审查及提供顾问服务。”

| 2025年：超过460宗新申请；截至2026年1月29日：超过420宗在处理申请

（一）编制上市文件时存在严重缺失

- 业务描述含糊、营销性语言过多、行业数据具选择性；文件篇幅不合理地冗长，存在复制粘贴 / 模板化披露；未在发售阶段处理关键监管程序。

（二）过度依赖专家及第三方

- 在未充分评估法律顾问、会计师、估值师等的能力及资源情况下，即委聘其执行特定工作；惟保荐人仍须承担责任。

（三）主管人员监督交易团队的能力不足

部分保荐人的主管人员同时监督6宗以上活跃上市项目；最严重个案中，一名主管人员同时为19宗项目签署批准。

（四）尝试委任不具适当资格的主管人员

试图委任仅具“客户关系”或“高级管理层”经验的人士；在被要求提供其实际参与上市项目的证据时，无法提供任何书面记录。

（五）具备适当知识、技能及经验的员工不足

- 严重依赖初级及临时员工（ITPs）；最严重个案中，10名交易团队成员中有8名为ITP，4人不足一年香港IPO经验；部分人士尚未通过 HKSI LE Paper 16。

已采取的行动：截至2025年12月31日，16宗上市申请仍处于暂停审核状态；另有2宗此前暂停的申请其后已恢复。新增义务及监管后果——见下一页。

致保荐人通函 (2/2) —— 新增义务及监管后果

证监会通函 (编号: SFO/IS/004/2026) | 2026年1月30日

向证监会汇报及须采取的行动 (按期限)

**于
1周内** 所有保荐人: 提交截至通函日期从事 IPO 保荐工作的人员名单, 该等人士尚未通过 HKSI LE Paper 16 (包括 ITP、临时持牌人、持牌代表及负责人员)。

**于
2周内** 所有保荐人: 提交主管人员姓名及人数, 以及截至通函日期各主管人员所参与的活跃上市项目数量。

**于
3个月内** 相关保荐人: 就联合函件中每宗上市申请所指出的关注事项完成追溯检视; 识别重大不合规情况; 并决定问责措施。

**于
3个月内** 主管人员负荷过重的保荐人 (即活跃项目达6宗或以上): 完成全面资源检视; 向证监会提交整改及资源配置计划 (须由 OMO 主管负责人签署确认)。

潜在监管行动

暂停审核
如上市文件篇幅不合理地冗长, 或保荐人回复存在重大不完整 / 不令人满意情形。

现场专项检查 (即将进行)
相关保荐人及主管人员负荷过重的保荐人, 应预期证监会将在短期内进行检查。

附加牌照条件
限制保荐人的业务范围, 以及主管人员 / 负责人员 / 持牌代表可监督的活跃项目数量。

调查及 / 或纪律处分
于严重失当行为个案中, 针对保荐人及相关主管人员与管理层采取行动。

即时 / 持续: 凡在6个月内仍未通过 LE Paper 16 的人士, 必须立即从所有交易团队中移除。

日后安排: 所有新的第6类牌照申请, 均须附有 OMO 主管确认, 证明并无任何主管人员监督6宗或以上项目。

联交所上市框架 框架竞争力检讨

第一阶段咨询——主要建议摘要

发布日期

2026年3月13日

咨询截止日期

2026年5月8日

三大优先改革范畴

01 不同投票权

- 不同投票权上市的财务资格门槛将予下调
- 合资格大型发行人的投票比率上限提高至20:1
- 创新测试细化为A路径（科技）及B路径（新业务模式）

02 海外上市发行人

- 具有不同投票权架构的发行人的第二上市市值门槛下调
- 转换为主要上市的规定将予重新起草，并提供更多有关合规所需典型步骤的指引
- 就进一步促进措施展开公开咨询

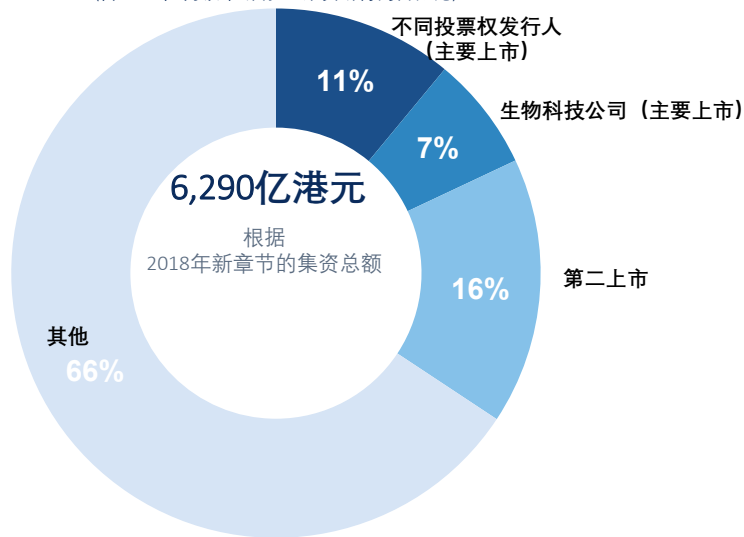
03 首次上市规定及安排

- 保密申请扩展至所有新上市申请人
- 申请被发回时须披露所有专业顾问方
- 美国公认会计原则的使用范围扩展至更广泛的申请人类别

背景——进一步改革的理由

根据2018年新章节筹集的首次公开招股资金

(主板《上市规则》第8A、18A及19C章)
(占2018年4月以来所有IPO集资所得的百分比)



2018年上市制度改革重塑香港市场

影响深远。新经济行业现时占市值48.2%及现货市场成交额59.4%，而2017年前分别仅为14.6%及21.6%。逾500宗新经济上市贡献了近60%的首次公开招股资金总额。

同业市场引入重大监管改革

美国、英国、新加坡及澳大利亚均出现重大监管发展。许多市场已对其上市规定引入重大监管改革，以吸引新上市、简化上市程序及保障投资者利益。

各方呼吁香港在过往改革成功基础上继续前行

全球金融市场的互联互通及资本日益国际化的部署，促使各方呼吁香港在过往上市制度改革成功的基础上，进一步巩固其作为首要国际金融中心的地位。

持份者意见突显进一步优化市场的需要

投资者寻求更广泛的投资机会。发行人及其顾问倡导更有效率的上市机制，以容纳更广泛的业务模式及资本架构——同时维护市场诚信。

48.2%

新经济板块占市值的比例
(2025年底)
(2018年前为14.6%)

6,290亿港元

根据2018年上市制度改革
筹集的首次公开招股资金
总额，代表自此以来所有
首次公开招股的34.3%

119

2025年新上市数量
筹集首次公开招股所得款
项2,860亿港元——为2018
年改革以来最强劲年份

资料来源：香港交易所咨询文件图2，2026年3月

不同投票权——财务资格及投票权力

联交所建议下调采用不同投票权架构上市所需的市值门槛，并允许较大型发行人适用更高的投票比率上限。

事项	现行规定	拟议修订
市值——测试A	申请人的市值必须至少达港币400亿元。	门槛降至港币200亿元。
市值+收益——测试B	申请人的市值必须至少达港币100亿元，且最近经审计财政年度的收益至少达港币10亿元。	门槛降至市值港币60亿元及收益港币6亿元。
最高投票比率	不同投票权上限为10:1的比率。	若申请人上市时的市值至少达港币400亿元，则允许最高20:1的上限。
最低不同投票权经济利益	不同投票权受益人必须在上市时合共持有申请人至少10%的相关经济利益。	接受最低5%，但该利益在上市时的金额必须至少达港币40亿元。

不同投票权——创新性及外部验证

创新性测试重组为两条截然不同的路径。

非科技公司现可首次符合不同投票权上市资格，前提是能证明拥有真正创新的业务模式。

事项	现行规定	拟议修订
创新路径	申请人必须证明其为创新公司。现行为单一无差别测试。	A路径适用于核心业务依赖新科技的科技公司。B路径为新增路径，适用于成功由新业务模式驱动的公司。
创新特点及假设	生物科技公司（第18A章）及特专科技公司（第18C章）假设属创新公司。	假设范围扩展至合格的生物科技及特专科技申请人，即使其并非根据第18A章或第18C章上市亦然。 A路径申请人必须展示研发、知识产权或超大市值特征。 B路径申请人必须展示复合年增长特点增长及行业地位特征。
外部验证	申请人在上市前必须获得至少一名精明投资者的有实质意义的第三方投资。	「资深投资者」的定义将参照特殊目的收购公司及特专科技公司指引予以厘清。B路径申请人须符合10%的整体投资门槛。

海外上市发行人——第二上市及转换

联交所建议下调第二上市的市值门槛，并为海外上市发行人转换为香港主要上市提供更清晰、更有条理途径。

事项	现行规定	拟议修订
第二上市 ——不同投票权架构发行人	申请第二上市的不同投票权申请人须符合与主要不同投票权上市相同的财务门槛。	门槛降至与拟议主要不同投票权门槛相符： 测试A港币200亿元；测试B港币60亿元及收益港币6亿元。
第二上市 ——没有不同投票权架构的发行人（测试B）	申请人的市值必须至少达港币100亿元，并在纽交所、纳斯达克或伦交所所有两年的合规记录。	测试B下的市值门槛降至港币60亿元。
第二上市 ——没有不同投票权架构的发行人	申请人的市值必须至少达港币30亿元，并有五年的上市记录。	不拟作出任何更改。
转为主要上市	现有指引促进由第二上市转换为主要上市，但尚无逐步框架。	转换规定将予重新起草，并提供就达到合规要求的逐步指引。
进一步 促进措施	/	联交所邀请各方就进一步促进海外上市发行人在香港上市的额外措施表达意见。

首次上市规定及安排

就上市程序及资格规定提出多项修订，对保荐人及顾问而言尤为相关。

事项	现行规定	拟议修订
拥有权和控制权及控制权延续性	申请人在相关期间内必须在同一对管理具有重大影响力的股东控制下运营。	若相关期间内管理影响力无重大变动，即使所有权已改变，亦符合规定。
财务汇报准则（美国公认会计原则）	美国公认会计原则目前仅透过豁免允许在美国上市的申请人使用，并规定在任何美国退市时须转换为香港财务报告准则或国际财务报告准则。	美国公认会计原则扩展至在美国上市的母公司的附属公司及在美国有重大业务的公司。转换规定予以取消。
生物科技及特专科技路径选择	在财务上符合第8章资格的生物科技或特专科技公司必须采用普通路径上市。	此类申请人可选择根据第18A章或第18C章上市，即使其符合普通路径的资格亦然。
保密申请及发回机制	保密申请目前仅适用于生物科技、特专科技及合格第二上市申请人。发回时仅披露保荐人名称。	保密申请扩展至所有新上市申请人。发回时，所有负责申请材料的专业顾问方均须识别——不仅限于保荐人。

咨询程序及后续步骤



回应咨询

- 书面回应应透过香港交易所网站的问卷于2026年5月8日前提交。
- 回应将以具名方式在咨询结论文件中发布。希望保持匿名的回应者应在提交时说明。
- 联交所拟按阶段推进其检讨工作。有关上市框架其他范畴的进一步咨询文件将适时发布。

主要条款——快速参考

第32章	第2、38、38B、38D、40、40A、342、342C至342F条；第三附表；第十七附表
《上市规则》	第2、3A、8、9、10、11章；第2.13条；第8.04条；第9.03至9.11条；第2A.08至2A.12条；第13章；附录F1
应用指引	PN21（尽职审查——第1至5、11至16段）；PN22（申请版本／聆讯后资料集／整体协调人公告——第1至22段）；PN18；PN20
《指引》	资格／适合性章节；「大致完备」标准及发回权力；披露章节
《操守准则》——第16段	16.1至16.3（范围及原则）；16.4（分析员交易）；16.5（机构利益、40天安静期）；16.6（分析员独立性）；16.7（职能分隔制度 (Chinese Wall)）；16.8至16.11（披露质素）
《操守准则》——第21段	21.1至21.2（中介人类别）；21.3.1至21.3.2（书面协议、整体协调人费用披露）；21.3.3至21.3.4（投资者评估）；21.3.5（挂盘册诚信）；21.3.6（分配）；21.3.7（回佣）；21.3.9至21.3.10（利益冲突、审核线索）；21.4.2、21.4.5、21.4.8（整体协调人特定规定）
电子表格	SE001（提交A1 ≥2个月前）；M103* + M104 + M111 + M112 + M119 + FF004（连同A1）；M201（聆讯前提交）；FFD003M*、M401*、M402、FFD004M*、CI205M（在FINI上买卖前提交）

香港首次公开招股章程制度： 监管框架及近期重大发展

如有进一步查询，请联络：JML (www.jmaklegal.com)

