NORTON ROSE FULBRIGHT

香港证监会收紧保荐人合规框架：新增申报、检讨及视察要求

2026 年 1 月 30 日（**通函发出日**），香港证券及期货事务监察委员会（**证监会**）向进行保荐人工作的持牌法团（**保荐人**）发出新通函（**该通函**），针对保荐人在实际工作流程中存在的严重系统性缺失，当局将对保荐人实施新的汇报和检讨义务，收紧对保荐人的资格准则和考试要求。

监管机构因关注首次公开招股（**IPO**）上市申请文件的质素水平，对下列三类保荐人实施新义务：

(i) **受关注保荐人**：那些在 2025 年 12 月收到证监会与香港联合交易所有限公司（**联交所**）列出具体缺失的联合函件（**联合函件**）的保荐人；

(ii) **"主要人员"（Principal）负担过重的保荐人**：指"主要人员"[1]在没有特殊合理的理由下，同时监督或参与六宗或以上"活跃上市委聘项目"。**活跃上市委聘项目**指 (a) 预计在两个月内提交 A1 上市申请的项目；（b）已提交 A1 上市申请且仍然有效，并且"交易小组"（Transaction Team）[2]正积极回应监管机构的意见；或（c）原有的上市申请已经失效，但预计在两个月内重新提交文件或重新提交申请；及

(iii) **所有保荐人**。

这些举措突显证监会在新上市申请激增期间，重新关注保荐人的胜任能力和内部监控的稳健性。

A. 监管机构的关注

该通函概括了证监会对保荐人在处理上市申请时的一系列关注点。这些情况绝大部分已经足以构成保荐人严重违反证监会的《持牌人或注册人操守准则》（**《持牌人操守准则》**）、《保荐人指引》[3]、《顾问操守准则》[4]，甚至可能导致上市申请的审理流程遭暂停：

版权归 Norton Rose Fulbright LLP 所有。转载本文时，必须注明出处。

证监会关注的问题	保荐人工作不达标的主要发现（摘要）	实际例子
(I) **A. 上市文件草拟本质素欠佳**	对申请人如何符合上市资格、是否适合上市等方面的披露内容不达标	**案例 A** — 欠缺对申请人存在的财务表现波动、违规行为、法律程序、制裁风险和竞争格局的分析。 **案例 B** — 没有披露、分析董事兼控股股东涉及的贿赂事件。 **案例 C** — 生物科技或特专科技公司申请人缺乏证据表明自身具有上市资格（如：核心产品的开发、专利、收益门槛、领航资深独立投资者[5]等）。
	上市文件不合理地冗长	**触发证监会暂停审理流程的案例：** • 招股章程《概要》一节，绝大部分仅直接从正文复制，或没有解释申请人在财务或业务上的主要波动情况 • 使用过多的营销语调或感情色彩浓厚的用字，有可能误导投资者，或与核心业务无关 • 没有遵守联交所对上市文件的建议页数上限[6]
(I) **B. 没有处理监管机构的意见**	提交的答复不完整、前后不一或互相矛盾；无视证监会/联交所的清晰指引；没有将最新进展通知监管机构。	**案例 D** — 即使申请人的财务表现下滑，保荐人却没有对申请人申请豁免遵守《上市规则》第 4.04(1)条[7]提供合理充分的支持理据。 **案例 E** — 申请人被提出重大投诉；欠缺税务法律责任分析的关键信息，也没有提供税务法律程序的最新消息。 **案例 F** — 申请人被提出重大投诉；回复不完整、缺乏支持、互相矛盾。
(I) **C. 发售阶段的问题（T+2 和 Fast Interface for New Issuance（FINI））**	没有设立足够安排及具备经验的交易小组，来确保公开发售能够公平、适时、有秩序地进行。 管理层[8]应配备足够人数的主要人员来监督交易小组。每位主要人员必须彻底了解上市所涉的关键事项、迅速回应证监会/联交所的意见，并向申请人提供意见。	**案例 G** — 迟交承配人的详细信息；没有识别关连客户；错过刊发配发结果公告的最后期限；没有在 FINI 系统正确填写其在公开发售中的应有身份，导致系统无法顺畅完成既定流程。 **案例 H** — 保荐人的 FINI 团队身处海外，经常无法联系，导致延误和错过提交承配人详情的时点。 **案例 I** — 没有经验丰富的员工处理发售阶段的工作；监管机构需要全程指导。
(II) 过度依赖专家和第三方	过度依赖专家及第三方，却没有评估他们的胜任能力或资源；导致上市文件草拟本和尽职调查等质素欠佳。	无
(III) 主要人员没有足够能力/负担过重	主要人员负责过多活跃上市委聘项目，导致无法适当监督每个项目。 主要人员应参与关键决策，决定尽职调查的范围和深度与参与评估调查结果，确保问题得到妥善	**案例 J** — 证监会抽问的数个保荐人，其绝大多数主要人员同时监督 6 个或以上活跃上市委聘项目；其中一位同时为 10 个以上活跃上市委聘项目担任签署主要人员、为 9 个项目担任交易小组成员；另有保荐人的主要人员同时监督 19、17 和 7 个活跃上市委聘项目。

版权归 Norton Rose Fulbright LLP 所有。转载本文时，必须注明出处。

证监会关注的问题	保荐人工作不达标的主要发现（摘要）	实际例子
	解决，并应贯彻充分监督项目，包括出席关键尽职调查面谈，及时提供指导。	
(IV) 试图委任不具合适资格的主要人员	没有确保主要人员符合资格要求，也没有相应措施来确保主要人员具备合适资格。 没有充分记录主要人员的委任、实际参与的 IPO 项目。	**案例 K** — 拟任的主要人员仅有“客户关系”、“行业拓展”或高层管理的职责和经验；保荐人无法提供主要人员过去实际参与的 IPO 证明或书面记录。
(V) 缺乏具备适当知识或经验的员工；过分使用流动专业人员[9]	没有确保获委任的员工符合资格进行保荐人的工作。 缺乏具备香港 IPO 相关知识和经验的员工。 交易小组和管理层之间的汇报途径的成效不彰。保荐人应为每个交易小组的主要人员和具备相关知识的资深成员设定合适比例。	**案例 L** — 大量流动专业人员没有在期限前通过香港证券及投资学会的考试[10]。 **案例 M** — 即使距离提交 A1 申请只余下两个月，交易小组还有 80% 是流动专业人员；许多人员的经验不足一年。 **案例 N** — 资深流动专业人员占 50–80%只有极少甚至没有香港 IPO 经验。

B. 新义务与要求

证监会针对上述的监管问题，对保荐人施加了一系列新义务，其中有不少必须在短期内完成，证监会也重点列出对三类不同保荐人的合规要求：

保荐人类别	新要求	摘要	履行限期
所有保荐人	向证监会提交： 主要人员、从事的活跃上市委聘项目数量	提供所有获委任的主要人员的姓名、各自从事的活跃上市委聘项目数量。	通函发出日两周内（二月中旬）
	向证监会提交： 未有适当资格的个人的名单	提供所有正从事 IPO 保荐人工作、但没有在首次从事该工作前三年内通过指定考试（**香港证券及投资学会管理的证券及期货从业员资格考试**）或在首次从事该工作后的**六个月**内尚未通过指定考试的个人名单（**提交名单**）。 这些人包括流动专业人员、短期牌照持有人、持牌代表（licensed representatives）和负责人员（RO）。	通函发出日一周内

版权归 Norton Rose Fulbright LLP 所有。转载本文时，必须注明出处。

保荐人类别	新要求	摘要	履行限期
	更换交易小组成员	• 还在上述的六个月期限内，则有关人员必须在期限内通过考试。 • 未能符合的，保荐人必须以合格人员取代。 • 六个月期限已过的，必须立即将有关人员剔出所有的交易小组。	提交名单后随 （即：通函发出日一周内）
	可能需进行的内部检讨	如果保荐人收到证监会就关注事项的具体案例发出通讯的，必须遵守与下文所指"内部检讨"相同的规定	收到证监会通讯的三个月内
受关注保荐人 与 **主要人员负担过重的保荐人**	证监会现场主题视察	证监会将现场视察，重点包括： (a) 识别保荐人在工作中的法律或监管违规情况； (b) 审查保荐人对监督交易小组的资源分配及主要人员是否充分参与尽职调查等情况； (c) 评估管理层对保荐人工作的监督情况，以及重大事项汇报途径的成效。	短期内 （未提供具体时间）
	进行内部检讨 （**内部检讨**）	(a) 对联合函件所列的缺失进行追溯检讨，识别重大的内部监控问题、不合规问题及已采取的补救行动。 (b) 书面记录具体的问责措施，包括主要人员和管理层的监督。 (c) 全面检讨保荐人的资源和当前正处理的上市项目。 (d) 确定负责监督保荐人业务线和监控职能的主要集团人员，证监会可能会就日后关注的问题和监管期望，直接与他们沟通。 内部检讨必须由保荐人负责整体管理监督（overall management oversight, **OMO**）的核心职能主管签署。	通函发出日之三个月内 （四月底）
	纠正与资源计划 （**计划**）	根据内部检讨的（c）项，准备并提交计划，内容涵盖：[11] (a) 对人员配置和当前正处理的项目进行全面评估； (b) 文件证明没有主要人员的负担过重（即监督或参与的活跃上市委聘项目必须少于 6 宗）； (c) 交易小组的详细信息：姓名、中央编號（CE 編號）、职位、经验等。 (d) 证监会在批准受规管活动牌照时，将考虑管理层在计划的实施情况。	通函发出日之三个月内 （四月底）

版权归 Norton Rose Fulbright LLP 所有。转载本文时，必须注明出处。

C. 其他因违规行为产生的后果

除了现时《持牌人操守准则》、《顾问操守准则》、《保荐人指引》和《上市规则》的违规后果外，该通函新增了一系列新的针对性监管措施，可以直接影响上市申请的审理流程，并对发牌审批造成具体影响。

(i) 暂停审理流程

如果上市文件不合理地冗长或存在严重缺漏，证监会可能暂停对 IPO 的审理。一般情况下，上市文件主题内容预计不超过 300 页[12]。如果上市文件反复提交仍不达标，或保荐人没有充分回复监管机构的意见，可能触发证监会暂停审理上市申请。就此，证监会将通知联交所有关暂停审理一事。

(ii) 牌照申请及资格准则

范畴	加强监管规定
保荐人/主要人员是否适当人选的评估	证监会根据上市申请记录和合规历史（包括监管机构曾否对其发出负面意见），持续评估保荐人/主要人员。
主要人员的委任	保荐人提交的主要人员委任文件如不完备及／或有重要问题，会被证监会**退回**，包括：（i）缺乏主要人员实际角色的证明，（ii）缺乏完整的五年机构融资经验详细信息，或（iii）存在个人之间不当地"共享经验"的迹象。
联合函件的案例	联合函件所引述的案例，不能用作所提交的主要人员委任的支持案例。
第 6 类受规管活动的牌照[13]申请（新规定）	必须包含 OMO 签署的确认书，确认：（i）除非特殊情况且经证明，主要人员不得同时监督或参与六宗或以上活跃上市委聘项目；（ii）资源安排合规，包括具备充足驻守香港的主要人员；确保交易小组成员资历均衡、兼具备香港 IPO 相关经验。
考试规定	在开始从事 IPO 保荐人工作前，所有相关个人（包括流动专业人员及短期牌照持有人等）必须通过香港证券及投资学会的资格考试卷一和卷十六（或卷十五作为替代考试）。这项规定有可能纳入发牌条件内。
未通过考试的后果	请参阅 B 部分"所有保荐人"的"更换交易小组成员"一节的讨论。

(iii) 监督与执法行动

与此同时，证监会可能实施发牌条件，限制保荐人的业务范围、主要人员或其他持牌个人可处理的活跃上市委聘项目数目。对于涉及严重不当行为的个案，证监会亦可能启动调查或纪律处分程序。

版权归 Norton Rose Fulbright LLP 所有。转载本文时，必须注明出处。

D. 给保荐人的重点提示

证监会这次的最新措施明确要求保荐人必须立即行动，确保管理层对工作实施监督，并对其系统与管控实施切实可行的优化提升。

保荐人应尽快检讨自身的资源配置和主要人员的参与情况，核实自身人员是否完全符合各项资格与考试规定，并做好准备迎接监管机构更严格的审查和对其尽职调查程序实行更严谨的审查。

---

1 “主要人员”指符合《保荐人指引》所订条件、并获保荐人委任充当主要人员的个人；就上市任务而言，主要人员指由保荐人委任负责监督交易小组的个人（《持牌人操守准则》第 17.15(l)段）。

2 “交易小组”指获保荐人委任执行上市任务的职员（《持牌人操守准则》第 17.15(s)段）。

3 适用于从事保荐人和合规顾问工作的法团及个人的额外胜任能力规定，即证监会《胜任能力的指引》附录 A（**《保荐人指引》**）。

4 证监会的《企业融资顾问操守准则》（**《顾问操守准则》**）。

5 “领航资深独立投资者”指在上市申请日期前已经对上市申请人投资至少 12 个月的资深独立投资者。

6 招股章程《概要》、《行业概览》、《监管规例》及《历史与发展》等章节的页数限制，见香港交易所不时更新的《新上市申请人指南》第 3.2.1、3.4.2、3.5.1 及 3.6.1 章。

7 联交所《主板上市规则》第 4.04 条要求上市文件必须包括发行人在刊发最终上市文件前最近一个完整财年的经审计财务业绩。

8 “管理层”包括保荐人的董事会、董事总经理、行政总裁、负责人员、主管人员及其他高层管理人员（《持牌人操守准则》第 17.15(i)段）。

9 流动专业人员（ITPs）指每个历年内多次来港公干并在香港进行受规管活动不超过 45 日 的人士（见证监会 2025 年 7 月的《发牌手册》第 5.3.8 及 5.3.9 段）。

10 香港证券及投资学会管理的证券及期货从业员资格考试。

11 具体的内容规定，请参阅该通函附注 14。

12 不包括附录的会计师报告、估值报告及合资格人士报告（对矿业公司适用）（该通函的附录第 11 段）。

13 第 6 类受规管活动（就机构融资提供意见）。

版权归 Norton Rose Fulbright LLP 所有。转载本文时，必须注明出处。

如你希望得到更多信息，请与我们联系：



戴志珊
诺顿罗氏香港主管 | 香港资本市场业务主管合伙人
+852 3405 2353
psyche.tai@nortonrosefulbright.com



田志豪
美国资本市场香港主管 | 合伙人
+852 3405 2583
harold.tin@nortonrosefulbright.com



陈颖仪
合伙人
+852 3405 2507
winnie.chan@nortonrosefulbright.com



吴一帆
合伙人
+852 3405 2516
doris.ng@nortonrosefulbright.com



陈励聪
合伙人
+852 3405 2322
rachel.chan@nortonrosefulbright.com



陈宇新
合伙人
+852 3405 2558 | +86 21 6137 7060
ethan.chen@nortonrosefulbright.com

本通讯旨在提供有关法律发展的信息，并不包含对法律的全面分析，也不构成 Norton Rose Fulbright 任何机构对所讨论法律观点的意见。阁下如有疑问，应咨询具体法律意见。阁下如需其他意见或更多信息，请与 Norton Rose Fulbright 的联络人联系。

Norton Rose Fulbright LLP、Norton Rose Fulbright Canada LLP、Norton Rose Fulbright South Africa Inc 、Norton Rose Fulbright US LLP 每一家均为独立的法律实体，同为 Norton Rose Fulbright Verein（一家瑞士式结构集团）的成员。Norton Rose Fulbright Verein 帮助协调 Norton Rose Fulbright 成员的活动，但本身不向客户提供法律服务。欲了解有关各实体的具体信息，包括若干监管信息，请浏览 nortonrosefulbright.com/legal-notices。

“Norton Rose Fulbright”、“律师事务所”和“本所”指 Norton Rose Fulbright 的一个或多个成员或其各自的 一个关联机构（统称“Norton Rose Fulbright 机构”）。Norton Rose Fulbright 任何机构的任何自然人，包括其成员合伙人、合伙人、股东、董事、雇员或顾问（无论该自然人是否被称 为“合伙人”），均不就本通讯向任何人接受、承担或负有任何责任。合伙人或董事指 Norton Rose Fulbright 相关机构的成员合伙人，或具有同等级别和资格的雇员或顾问。

Law around the world

nortonrosefulbright.com