

香港联交所债券上市新规及上市地点比较

2020年8月，香港联合交易所有限公司（下称“香港联交所”）刊发了有关《香港联合交易所有限公司主板上市规则》（下称“《上市规则》”）中第三十七章关于仅售予专业投资者的债务证券上市制度的修订¹（下称“修订”）及《上市规则》第三十七章有关上市文件披露及持续责任的指引²（下称“《披露及持续责任指引》”）。相关修订及《披露及持续责任指引》将于2020年11月1日

生效。

一、《上市规则》的修订及《披露及持续责任指引》

1、《上市规则》的修订

本次针对《上市规则》第三十七章关于仅售予专业投资者的债务证券上市制度进行了多处修订，其中主要的改变以及我们认为需要关注的要点如下：

对应《上市规则》的条款	主要的变化	关注要点
第 37.05 条	发行人最低资产净值的规定由 1 亿提高至 10 亿港元	就目前市场中常见的发行人而言，资产净值达标 难度不大 。 即使发行人不达标，另有若干豁免情形，特别是： 1. 国营机构（第 37.05 条），但 不包括 地区或地方当局控制的公司（例如地方国有或城投企业）； 2. 上市公司（第 37.05 条）； 3. 针对担保结构，担保人符合资格且全资拥有发行人（第 37.08 条）；但是 不适用于 维好结构，或者担保人不全资拥有发行人的情况。
第 37.09A 条	增设最低发行额 1 亿港元 的规定	就目前市场中常见的发行而言，发行规模达标 难度不大 。
第 37.31A 条	发行人须在上市文件明确指出其债券在香港的目标投资者市场仅限于“专业投资者”	针对一级市场发行而言，对于目前实践中操作 并无实质影响 。从披露角度，更加明确在香港的目标投资者市场仅限于“专业投资者”。 同时，调整“专业投资者”的定义，与《证券及期货条例》附表 1 第 1 部所界定的“专业投资者”完全保持一致。
第 37.39A 条	发行人应于上市当日在香港联交所网站刊发上市文件	比较于此前不在香港联交所网站刊发其上市文件的安排，此举为 重大变化 。 此举旨在增加透明度。而刊发上市文件的安排，类似其他主流上市地点，例如新加坡、伦敦、爱尔兰等。
第 37.44 条等	对《上市规则》进行其他修订，提高对发行人及担保人持续责任的监督	进一步增加和明确发行人及担保人的披露义务。发行人及担保人可能会寻求更多专业机构的建议以遵循适当的程序。

¹<https://cn-rules.hkex.com.hk/tr/chi/browse.php?root=7fb8467e4004f3625f71ecdd737b123&id=11829>

²https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Rules-and-Guidance/Other-Resources/Debt-Securities/20200821_c.pdf?la=zh-HK

针对《上市规则》中第三十七章关于仅售予专业投资者的债务证券上市制度的详细文字修订，请参见本文后附的新旧规则对照表。

2、《披露及持续责任指引》

《披露及持续责任指引》主要包含：

(1) 上市文件一般指引：关于发行人在考虑应于上市文件中披露何种性质的资料才符合《上市规则》第三十七章债券目标投资者一般期望时须谨记的考虑因素；

(2) 上市文件特定指引：关于若干类型“特点债券”的特定披露指引；其中“特点债券”包括：

- a) 永续债务证券或其他具有浮息或延迟派付利息条款的债务证券(5.2)；
- b) 具有可延迟到期日的债务证券(5.3)；
- c) 可换股债券及可交换债券(5.4)；
- d) 具有或然撇减或弥补亏损特点的债务证

券(5.5)；

- e) 具备非单一信贷支持提供者及结构的债务证券(5.6)，包括担保、维好、信心保证书、备用信用证等信贷支持结构；及
- f) 其他类型的复杂债务证券(5.7)；

(3) 持续责任一般指引：关于发行人须谨记的有关《上市规则》第三十七章债券的持续责任。

香港联交所特别指出，《披露及持续责任指引》不凌驾《上市规则》的规定，亦不取代合资格专业顾问的意见。

二、债券上市地点比较

为境外债券选择亚洲上市地点时，香港联交所与新加坡交易所是中资背景的发行人目前最主流的两个选择。以修改后的《上市规则》中第三十七章关于仅售予专业投资者的债务证券上市制度为基础，我们将香港联交所与新加坡交易所的债务证券上市安排进行了比较如下：

	香港联交所	新加坡交易所
审核范围	针对专业投资者发售的债券， 审核范围较小 ，只限于审阅是否符合资格规定并有无在上市文件中载有规定的免责声明和若干其他声明。 受限于若干豁免情形，如发行人为法人团体或信托，资产净值必须达 10 亿港元。 债务证券发行额最低 1 亿港元。	针对面向机构和合格投资者发售的批发债券， 审核范围较小 ，只限于审阅是否符合资格规定并有无在上市文件中载有规定的免责声明和若干其他声明。 受限于若干豁免情形及其他条件，如发行人为公司，资产净值必须达 5,000 万新元 ³ 。 债务证券发行额一般无最低要求；针对中期票据项下的发行额最低 500 万新元 ⁴ 。
审核速度	根据《上市规则》，对于一般的申请，香港联交所力求在收到申请后 5 个营业日内 ⁵ 完成初步审核。实践中，香港联交所通常在 2-3 个营业日内完成初步审核。	新加坡交易所在 24 小时内完成初步审核 ⁶ 。

³ Rule 304(1)(d) of the SGX Main Board Rules <http://rulebook.sgx.com/entiresection/4949>

⁴ Rule 309 of the SGX Main Board Rules <http://rulebook.sgx.com/entiresection/4949>

⁵ <https://cn-rules.hkex.com.hk/tr/chi/browse.php?root=9c57f7926b6816a1128d8eae33bffb73&id=8088>

⁶ <https://www.sgx.com/zh-hans/fixed-income/listing-debt-securities>

上市及申请费用	香港联交所：通常 10,000-55,000 港币 ⁷ 香港证监会：24,000 港币 ⁸	新加坡交易所：25,000 新元 ⁹
上市文件刊发	在香港联交所网站刊发	在新加坡交易所网站刊发

⁷ <https://cn-rules.hkex.com.hk/tr/chi/browse.php?id=10056>

⁸ <https://www.sfc.hk/web/TC/regulatory-functions/listings-and-takeovers/corporate-disclosure/豁免.html>

⁹ <https://www.sgx.com/zh-hans/fixed-income/listing-debt-securities>

附录：

《上市规则》第三十七章新旧规则对照表¹⁰

	旧规	新规
上市条例	申请人的上市资格	
第 37.04 条	如发行人为法人团体，必须在其注册或成立地方有效地注册或成立。如发行人为信托，其必须有效地成立。发行人申请上市时须提供证明。	如发行人为法人团体，必须在其注册或成立地方有效地注册或成立。如发行人为信托，其必须有效地成立。发行人申请上市时须提供 证明书面确认 。
第 37.05 条	如发行人为法人团体或信托，其资产净值必须达 1 亿港元，惟以下机构除外： (a) 超国家机构；或 (b) 国营机构；或 (c) 股份在本交易所上市的机构；或 (d) 股份在另一家证券交易所上市的机构；或 (e) 为有资产支持的证券上市而成立的特定目的投资机构。	如发行人为法人团体或信托，其资产净值必须达 1 亿 10 亿港元 ，惟以下机构除外： (a) 超国家机构；或 (b) 国营机构；或 (c) 股份在本交易所上市的机构；或 (d) 股份在另一家证券交易所上市的机构；或 (e) 为有资产支持的证券上市而成立的特定目的投资机构；或 (f) 就债务证券所承担的责任而言，对在本交易所上市的房地产投资信托的资产有追索权的机构。 若发行人就债务证券所承担的责任对个别房地产投资信托的资产有追索权，可参照该房地产投资信托的资产而评估其是否符合上述资格准则。
第 37.06 条	如发行人为法人团体或信托，必须呈交申请上市前两年而不超过上市文件拟刊发日期前 15 个月的经审核账目，惟以下机构除外： (a) 超国家机构；或 (b) 国营机构；或 (c) 股份在本交易所上市的机构；或 (d) 为有资产支持的证券上市而成立的特定目的投资机构。	如发行人为法人团体或信托，必须呈交申请上市前两年而不超过上市文件拟刊发日期前 15 个月的经审核账目，惟以下机构除外： (a) 超国家机构；或 (b) 国营机构；或 (c) 股份在本交易所上市的机构；或 (d) 为有资产支持的证券上市而成立的特定目的投资机构；或 (e) 就债务证券所承担的责任而言，对在本交易所上市的房地产投资信托的资产有追索权的机构。 若发行人就债务证券所承担的责任对个别房地产投资信托的资产有追索权，可参照该房地产投资信托的经审核账目而评估其是否符合上述资格准则。
第 37.08 条	如发行人不符合上述资格准则，但符合下列情况，则合资格将有担保的债务证券上市： (a) 为有效注册或成立的法人团体；及 (b) 由国家机构、超国家机构或符合以上资格准则的法人团体（包括国营机构）全资拥有；及 (c) 其拥有对发行人的责任作出担保；	如发行人不符合上述资格准则，但符合下列情况，则合资格将有担保的债务证券上市： (a) 为有效注册或成立的法人团体；及 (b) 由国家机构、超国家机构或符合以上资格准则的法人团体 （包括国营机构） 全资拥有；及 (c) 其拥有对发行人的责任作出担保；及 (d) 其本身及拥有人均同意遵守《上市规则》。

¹⁰ <https://hkexcn-att.thomsonreuters.com/PDF.php?mid=760245c30d54826bf582187d55acce83>

	及 (d) 其本身及拥有人均同意遵守《上市规则》。	
	证券的上市资格	
第 37.09A 条		新增条款 除非属不限量发行，否则债务证券的本金额须至少达 1 亿港元（或外币等值）。
	上市文件	
第 37.26 条	本节载有发行人在上市文件必须披露的资料以及其他与上市文件有关的规定。就债务证券发行计划而言，此等规定适用于发行计划的基础上市文件以及按该计划每次发行的补充上市文件。	本节载有发行人在上市文件必须披露的资料以及其他与上市文件有关的规定。就债务证券发行计划而言，此等规定适用于发行计划的基础上市文件以及按该计划每次发行的补充上市文件（ 包括但不限于定价补充文件 ）。
第 37.28 条	上市文件必须载有责任声明： 「本文件的资料乃遵照《香港联合交易所有限公司的证券上市规则》而刊载，旨在提供有关发行人的资料。发行人愿就本文件所载资料的准确性承担全部责任，并在作出一切合理查询后确认，就其所知及所信，本文件并无遗漏任何事项，足以令致本文件所载任何陈述产生误导。」 如属担保发行，本交易所或会要求对上述声明作出适当修改。 本交易所或会准许由其他人士作出上述声明，但发行人必须事先就此取得本交易所同意。	上市文件必须载有责任声明： 「本文件的资料乃遵照《香港联合交易所有限公司的证券上市规则》而刊载，旨在提供有关发行人的资料。发行人愿就本文件所载资料的准确性承担全部责任，并在作出一切合理查询后确认，就其所知及所信，本文件并无遗漏任何事项，足以令致本文件所载任何陈述产生误导。」 如属担保发行 或按债务证券发行计划发行 ，本交易所或会要求对上述声明作出适当修改。 本交易所或会准许由其他人士作出上述声明，但发行人必须事先就此取得本交易所同意。
第 37.31A 条		新增条款 上市文件的封面必须载有说明债务证券在香港的目标投资者市场（即仅是专业投资者）的声明。
第 37.35 条	发行人必须提交： (a) 填妥的申请表格。如属担保发行，担保人亦须填妥申请表格。申请表格载于附录五 C 部。 (b) 附录八规定的上市费。 (c) 上市文件拟稿。 (d) 正式上市通告拟稿。 (e) 如发行人非在本交易所上市，提交： (1) 公司组织大纲及章程细则、注册证书或证明发行人有效注册或成立的同等文件（例如：信托契约）；及 (2) 最近期刊发的财务报表；如属担保发行，则毋须提供。 (f) 如发行是由非在本交易所上市的法人团体担保，提交担保人的：	发行人必须提交： (a) 填妥的申请表格。如属担保发行，担保人亦须填妥申请表格。申请表格载于附录五 C 部。 (b) 附录八规定的上市费。 (c) 上市文件拟稿。 (d) 正式上市通告拟稿。 (e) 如发行人非在本交易所上市，提交：— (1) 公司组织大纲及章程细则、注册证书或证明发行人有效注册或成立的同等文件（例如：信托契约）；及 (2) 最近期刊发的财务报表；如属担保发行，则毋须提供。 (f) 如发行是由非在本交易所上市的法人团体担保，提交担保人的：— (1) 公司组织大纲及章程细则、注册证书或证明担保人有效注册或成立的同等文件；及

	(1) 公司组织大纲及章程细则、注册证书或证明担保人有效注册或成立的同等文件；及 (2) 最近期刊发的财务报表。 (g) 如债务证券经由股东授权发行，提交有关决议案。 (h) 发行人决策机关（如董事会或信托人）授权进行下列事项的决议案： (1) 发行及配发债务证券； (2) 上市申请；及 (3) 刊发上市文件。 (i) 如属担保发行，担保人决策机关授权进行下列事项的决议案： (1) 上市申请；及 (2) 刊发上市文件。 (j) 如属可换股债务证券，提交批准发行及上市有关股份的授权书。 发行人可递交(a)的申请表以及(g)、(h)及(i)的确认书的拟稿，让本交易所审议有关发行及发行人是否符合上市资格。(g)、(h)及(i)的决议案及授权书的最终定稿可于提出上市申请后但上市前递交。	(2) 最近期刊发的财务报表。 (g) 如债务证券经由股东授权发行，提交有关决议案。 (h) 发行人决策机关（如董事会或信托人）授权进行下列事项的决议案。 (1) 发行及配发债务证券。 (2) 上市申请；及 (3) 刊发上市文件。 (i) 如属担保发行，担保人决策机关授权进行下列事项的决议案。 (1) 上市申请；及 (2) 刊发上市文件。 (j) 如属可换股债务证券，提交批准发行及上市有关股份的授权书。 (k) 由发行人的正式授权代表发出的书面声明，确认： (1)（如发行人非在本交易所上市）发行人是在注册或成立地有效注册或成立；及 (2) 发行人已获得一切所需的内部授权，以发行及配发债务证券、提出上市申请以及刊发上市文件。 (l) 如属担保发行，提交由担保人的正式授权代表发出的书面声明，确认： (1)（如担保人非在本交易所上市）担保人在注册或成立地有效注册或成立；及 (2) 担保人已获得一切所需的内部授权，以批准通过提出上市申请及刊发上市文件。 (m) 如果发行人（或发行人所依赖以作符合《上市规则》第 37.08 条中资格评估的担保人）并非获豁免遵守《上市规则》第 37.05 和 37.06 条，提交发行人（或发行人所依赖以作符合《上市规则》第 37.08 条中资格评估的担保人）的经审核财务报表，以证明其符合《上市规则》第 37.05 和 37.06 条。 如果上市文件中已披露了所需的财务报表，则不需另再提交给本交易所。 发行人可递交(a)的申请表以及(g)、(h)及(i) (k)及(l)的确认书的拟稿，让本交易所审议有关发行及发行人是否符合上市资格。(g)、(h)及(i)的决议案及授权书的 (k)及(l)的确认书的最终定稿可于提出上市申请后但上市前递交。
第 37.39A 条		新增条款 发行人并必须于上市当日在本交易所的网站刊发上市文件（英文或中文版本）。就债务证券发行计划而言，此规定适用于有关发行计划的基础上市文件以及每次按计划发行上市债务证券的补充上市文件（包括但不限于定价补充文件）。
	持续责任	
第 37.44 条	本节载有发行人在本交易所同意其债务证券上市后须履行的责任。如属担保证	本节载有发行人在本交易所同意其债务证券上市后须履行的责任。如属担保证券，担保人亦须遵守这些责任《上市规则》

	券，担保人亦须遵守这些责任。发行人必须遵守这些责任， (a) 直至证券到期为止，或 (b) 直至证券撤销上市地位为止。	第 37.45、37.46、37.46A、37.47、37.47A、37.47D、37.47E 及 37.53 条所载的责任；按此，此等规则中提及的「发行人」相应地诠释为「担保人」，而提及「发行人的上市债务证券」、「其上市债务证券」及「上市债务证券」亦相应地诠释为「担保人担保的上市债务证券」。发行人（及担保人，如有）必须遵守这些责任， (a) 直至证券到期为止，或 (b) 直至证券撤销上市地位为止。
第 37.45 条	如发行人须公布任何资料， (a) 其必须根据《上市规则》第 2.07C 条以公告形式发布，但可以只提供英文或中文版。 (b) 公告必须载有以下免责声明： 「香港交易及结算有限公司及香港联合交易所有限公司对本公告的内容概不负责，对其准确性或完整性亦不发表任何声明，并明确表示概不就因本公告全部或任何部分内容而产生或因倚赖该内容而引致的任何损失承担任何责任。」	如发行人须公布任何资料， (a) 其必须根据《上市规则》第 2.07C 条以公告形式发布，但可以只提供英文或中文版；及 (b) 公告必须载有以下免责声明： 「香港交易及结算有限公司及香港联合交易所有限公司对本公告的内容概不负责，对其准确性或完整性亦不发表任何声明，并明确表示概不就因本公告全部或任何部分内容而产生或因倚赖该内容而引致的任何损失承担任何责任。」
第 37.46A 条		新增条款 如本交易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或任何其他问题向发行人查询，发行人须及时回应如下： (a) 向本交易所提供及应本交易所要求公布其所知悉任何与查询事宜有关的资料，为市场提供信息或澄清情况；或 (b) 若（及仅若）发行人董事经作出在相关情况下有关发行人的合理查询后，并没有知悉有任何与其上市证券价格或成交量出现异常的波动有关或可能有关的事宜或发展，亦没有知悉为避免虚假市场必须公布的资料，而且亦无任何须根据内幕消息条文披露的任何内幕消息，以及若本交易所要求，其须发表公告作出声明。
第 37.47 条	如有下述任何资料，发行人经咨询本交易所后，必须立即公布： (a) [已于 2013 年 1 月 1 日删除] (b) 避免其上市债务证券出现虚假市场所必需者（若本交易所认为发行人上市债务证券出现或可能出现虚假市场）。 注：如发行人认为其上市债务证券可能出现虚假市场，其须在合理切实可行的情况下尽快联络本交易所。 (c) [已于 2013 年 1 月 1 日删除]	如有下述任何资料，发行人经咨询本交易所后，必须立即在合理切实可行的情况下尽快公布： (a) [已于 2013 年 1 月 1 日删除] (b) 避免其上市债务证券出现虚假市场所必需者（若本交易所认为发行人上市债务证券出现或可能出现虚假市场）。 注：如发行人认为其上市债务证券可能出现虚假市场，其须在合理切实可行的情况下尽快联络本交易所。 (c) [已于 2013 年 1 月 1 日删除]
第 37.47A 条	如证券属担保证券，担保人必须立即公布可能对其履行债务证券责任的能力有重大影响的任何数据。	如证券属担保证券，担保人发行人必须立即在合理切实可行的情况下尽快公布可能对其履行上市债务证券责任的能力有重大影响的任何数据。
第 37.47D 条		新增条款 发行人必须就停牌中的上市债务证券刊发季度公告，披露最新事态发展。

第 37.47E 条		新增条款 若发生下列事宜，发行人必须在合理可行的范围内尽快公布相关资料： (a) 其上市债务证券违约； (b) 就发行人的全部或部份业务、或就发行人的财产，委任一名接管人或管理人；此委任由具司法管辖权的法院作出，或因他人向具司法管辖权的法院申请，或在注册或成立的国家采取的同等行动； (c) 对发行人提出清盘呈请，或在注册或成立的国家提出同等的申请，或颁布清盘令或委任临时清盘人，或在注册或成立的国家采取的同等行动；或 (d) 发行人通过决议，决定以股东或债权人自动清盘的方式结束业务，或在注册或成立的国家采取的同等行动。
第 37.48 条	如有下述事件，发行人必须尽快公布： (a) 如赎回或注销金额合计超过发行的 10% 及其后每 5% 的赎回或注销。 (b) 就其债务证券在另一家证券交易所作任何公开披露。	如有下述事件，发行人必须尽快公布： (a) 如赎回或注销金额合计超过发行的 10% 及其后每 5% 的赎回或注销；或 (b) 就其上市债务证券在另一家证券交易所作任何公开披露。
第 37.49 条	如有下述任何建议，发行人必须先通知本交易所： (a) 更换债券持有人的受托人；或 (b) 修订信托契约；或 (c) 修订可转换债务证券的条款（因应债务证券的相关条款而自动生效的修订除外）。 在本交易所指示是否会对有关变动施加条件前，发行人不得进行任何建议变更。	如有下述任何建议，发行人必须先通知本交易所： (a) 更换债券持有人的受托人；或 (b) 修订信托契约；或 (c) 修订可转换上市债务证券的条款（因应债务证券的相关条款而自动生效的修订除外）。 在本交易所指示是否会对有关变动施加条件前，发行人不得进行任何建议变更。
第 37.50 条	如有下列事件，发行人须尽快通知本交易所： (a) 发行人已全数购回及注销上市的债务证券；或 (b) 发行人于到期日前已全数赎回上市的债务证券；或 (c) 可转换上市债务证券获悉数转换。 本交易所即会正式撤销有关债务证券的上市地位。	如有下列事件，发行人须尽快通知本交易所： (a) 发行人已全数购回及注销上市的债务证券；或 (b) 发行人于到期日前已全数赎回上市的债务证券；或 (c) 可转换上市债务证券获悉数转换。 每种情况下发行人都必须向本交易所申请将上市债务证券除牌。本交易所即会正式撤销有关债务证券的上市地位。
第 37.51 条	如发行人的债务证券在另一家证券交易所上市，其必须尽快通知本交易所。	如发行人的上市债务证券在另一家证券交易所上市，其必须尽快通知本交易所。
	其他	
第 37.55 条	如发行人或其证券并无遵守上述规定，除非本交易所同意修改有关规定。否则不会获准上市。	如发行人或其债务证券并无遵守上述规定，除非本交易所同意修改有关规定。否则不会获准上市。
第 37.57 条	本交易所或会对发行人或担保人施加额	本交易所或会对发行人或担保人施加额外责任。本交易所若

	外责任。本交易所若拟向发行人或担保人实施一般不向债务证券发行人或担保人实施的附加规定，必会先让有关发行人陈述意见。	拟向发行人或担保人实施一般不向债务证券发行人或担保人实施的附加规定，必会先让有关发行人 或担保人 陈述意见。
	释义	
		新增上市债务证券释义 「上市债务证券」(listed debt securities) 指在本交易所上市的 债务证券
	「专业投资者」(Professional Investor) (a) 如属香港人士，按《证券及期货条例》附表 1 第 1 部所界定的专业投资者（不包括按该条例第 397 条所制定的规则所指的人士）；或 (b) 如属非香港人士，根据有关司法权区对公开发售的相关豁免可向其出售证券的人士。	「专业投资者」(Professional Investor) (a) 如属香港人士，按《证券及期货条例》附表 1 第 1 部所界定的专业投资者（不包括按该条例第 397 条所制定的规则所指的人士）；或 (b) 如属非香港人士，根据有关司法权区对公开发售的相关豁免可向其出售证券的人士。
	「国营机构」(State corporation)指由国家机构及／或其任何一家或多家代理机构直接或间接控制，或实益拥有其已发行股本（或与之相等者）超过 50%的任何公司或其他法人；或指由国家机构担保其全部负债的任何公司或其他法人；或指本交易所不时订明的任何公司或其他法人。	「国营机构」(State corporation)指由国家机构（ 不包括任何地区或地方当局 ）及／或其任何一家或多家代理机构直接或间接控制，或实益拥有其已发行股本（或与之相等者）超过 50%的任何公司或其他法人；或指由国家机构担保其全部负债的任何公司或其他法人；或指本交易所不时订明的任何公司或其他法人。

汤光珺	合伙人	电话：852-2167-0033	邮箱地址：ctang@junhe.com
李瑞霞	合伙人	电话：852-2167-0008	邮箱地址：tlee@junhe.com
许誉曦	律师	电话：852-2167-0034	邮箱地址：rhui@junhe.com
李咏茵	见习律师	电话：852-2167-0031	邮箱地址：rominalee@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

