



2025 年 3 月 第三期

金融工具与金融基础设施业务

法律资讯

FINANCIAL INSTRUMENT AND FMI LAW
NEWSLETTER



政策法规



专业文章



市场动态



上海市律师协会

金融工具与金融基础设施专业委员会



上海市律师协会

金融工具与金融基础设施专业委员会

金融工具与金融基础设施法律资讯

financial instruments and financial infrastructure newsletter

金融工具与金融基础设施专业委员会成员

主 任： 张伟华

副主任： 苏 萌 朱 峰 张卫工

委 员： 包俊刚 鲍晓晔 陈健民 段洁琦 韩红彩 金易文 刘春彦 林 剑 刘明昊 刘沁
茹 林 嵘 刘 毅 欧阳群 曲 峰 钱 豪 石彩霞 施天佑 史羽鸿 陶灏婷 王 彬
王 洁 王卓君 杨 冰 张博超 张 弛 张 锴 周明浩 郑伟杰 赵伟喆

干 事： 庞 平 汪 澄 周红节 赵哲楠

本期编辑： 张卫工 周红节



目 录

◎ 政策法规	4
上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项	4
关于发布《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 13 号——破产重整等事项（2025 年修订）》的通知	9
◎ 专业文章	27
我国远期外汇交易制度及其纠纷解决机制研究	27
A 股公司赴港 H 股上市需重点关注问题解析	38
◎ 市场动态资讯	58
共建企业出海金融服务新生态 陆家嘴金融沙龙第四期圆满落幕	58
赋能消费升级，金融机构加快上云，专家热议多项数字金融新趋势	63
央行：据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息	66



◎ 政策法规

上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项

中国证券监督管理委员会公告〔2025〕2 号

现公布《上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项》，自公布之日起施行。

中国证监会

2025 年 3 月 14 日

上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项

第一条为加强上市公司破产重整监管,有效化解上市公司风险,推动提升上市公司质量,促进证券市场资源的优化配置,根据《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)、《中华人民共和国企业破产法》《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》(以下简称《座谈会纪要》),制定本指引。

第二条中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)依法建立健全与人民法院关于上市公司破产重整的协作机制,对上市公司破产重整中涉及证券市场相关事项进行监督管理。

证券交易所依法制定上市公司破产重整信息披露规则,对上市公司破产重整中的信息披露行为进行自律管理。

第三条上市公司住所地省级人民政府按照《座谈会纪要》向中国证监会通报情况的,可以包括公司陷入困境的原因,目前的资产负债情况、偿债能力分析、是否存在退市风险,重整必要性、重整实现目标等内容。

第四条上市公司申请或者被申请破产重整的,应当对是否存在



下列情况进行自查并对外披露：

（一）涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法行为，可能被证券交易所强制退市；

（二）涉及欺诈发行、重大信息披露违法或者其他严重损害证券市场秩序的重大违法行为，可能被证券交易所强制退市；

（三）涉及信息披露或者规范运作等方面的重大缺陷，可能被证券交易所强制退市；

（四）控股股东、实际控制人及其他关联方违规占用上市公司资金、利用上市公司为其提供担保；

（五）其他违反证券监管法律法规，导致上市公司丧失重整价值。

第五条上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员、破产管理人及其成员、债权人、重整投资人等破产重整相关方应当按照法律、行政法规、中国证监会规定和证券交易所业务规则，及时、公平地披露或者提供涉及上市公司破产重整的信息，保证所披露或者提供信息真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

第六条上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员、破产管理人及其成员、债权人、重整投资人、为破产重整事项提供有关服务的中介机构及有关各方，对所知悉的破产重整事项在依法依规披露前负有保密义务。

上市公司及相关各方应当严格遵守中国证监会以及证券交易所关于内幕信息知情人登记及内幕交易防控的要求。

任何单位和个人不得利用破产重整相关信息从事内幕交易、操纵证券市场等违法活动。



第七条重整计划草案中出资人权益调整方案涉及资本公积金转增股本的，应当充分说明实施资本公积金转增股本的原因、必要性及合理性，根据转增股票用途及目的审慎确定资本公积金转增股本数量，资本公积金转增比例不得超过每十股转增十五股。可供转增的资本公积金应当以最近一期经审计的年度报告、半年度报告或者季度报告为准。

第八条重整计划草案涉及引入重整投资人的，应当明确重整投资人相关信息及其参与重整的条件、获得的股份数量和价格，合理确定重整投资人投入资金的用途。重整投资人相关信息，包括姓名或者名称、实际控制人情况、与上市公司及其董事、高级管理人员、控股股东、实际控制人等是否存在关联关系或者一致行动关系等。

重整投资人获得股份的价格，不得低于市场参考价的百分之五十。市场参考价为重整投资协议签订日前二十、六十或者一百二十个交易日的公司股票交易均价之一。

破产重整中涉及重整投资人、债权人、股东等持有上市公司股份权益变动的，相关方应当按照《证券法》《上市公司收购管理办法》等规定履行相关义务。重整投资人应当披露是否存在代他人持有上市公司股份的情形，不得违反法律、行政法规的规定代持上市公司股票。

重整投资人取得上市公司股份涉及国家产业政策、行业准入等事项的，应当说明是否需要取得相关部门批准及其批准情况。重整完成后，上市公司的控股股东、实际控制人、第一大股东不得属于契约型基金、信托计划或者资产管理计划。

第九条重整计划草案应当对相关方持股期限作出约束，以确保重整后公司股权、经营相对稳定。



重整投资人自根据重整计划取得股份之日起十二个月内，不得转让或者委托他人管理其直接和间接持有的上市公司股份。重整投资人成为上市公司的控股股东、实际控制人的，上述期限为三十六个月，其一致行动人应当一同遵守前述锁定要求。

重整后上市公司控制权未发生变更的，控股股东、实际控制人自重整计划裁定批准之日起三十六个月内不得转让或者委托他人管理其直接和间接持有的上市公司原有股份。控股股东、实际控制人根据重整计划新取得的股份，自取得之日起三十六个月内，不得转让或者委托他人管理。控股股东、实际控制人的一致行动人应当一同遵守前述锁定要求。

按照重整计划对股权调整完毕后，上市公司披露无控股股东、实际控制人的，其第一大股东应当比照控股股东、实际控制人遵守上述股份锁定期的相关规定，但是第一大股东持股比例不足百分之五的除外。

第十条上市公司不得在重整计划实施的重大不确定性消除前，提前确认债务重组收益。在判断重整计划执行过程及结果是否存在重大不确定性时，上市公司应当综合考虑以下事实和情况：

（一）全体重整投资人是否按照重整计划约定将认购股份的全部款项支付至上市公司或者上市公司管理人账户；

（二）债权人是否已按重整计划获得偿付或者偿付给债权人的偿债资源是否已划转到管理人账户；

（三）根据重整计划新取得的股份是否已在证券登记结算机构办理登记过户并披露；

（四）其他与判断重整计划执行过程及结果是否存在重大不确定性相关的事实和情况。



负责审计的会计师事务所应当勤勉尽责、规范执业，高度关注债务重组收益确认时点的合理性，履行充分、必要的程序，获取充分、适当的证据，审慎发表专业意见。

第十一条上市公司前期重大资产重组中涉及的业绩补偿承诺，不得通过重整计划予以变更。

上市公司或者破产管理人应当通过提起诉讼、申请保全等方式，及时向业绩补偿承诺方主张权利，督促其严格履行作出的承诺。

第十二条上市公司重整计划涉及盈利预测的，应当客观、审慎，充分说明盈利预测的依据、理由、合理性及其可实现性，是否与业绩补偿承诺相关联，并应当聘请财务顾问出具专项核查意见。盈利预测应当以上市公司重整后保留的业务开展情况为基础，不得以资产重组等不确定事项作为预测依据。

第十三条上市公司及其董事、高级管理人员，破产管理人及其成员，重整投资人，债权人及有关各方违反本指引规定的，中国证监会根据违规行为性质、情节轻重依法给予行政处罚或者采取行政监管措施。

第十四条本指引自公布之日起施行。



关于发布《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 13 号——破产重整等事项（2025 年修订）》的通知

上证发〔2025〕30 号

各市场参与人：

为贯彻落实中国证监会《上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项》，支持上市公司充分利用破产重整出清风险，提高上市公司质量，规范破产重整信息披露，上海证券交易所（以下简称本所）修订形成了《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 13 号——破产重整等事项（2025 年修订）》（详见附件），适用于主板、科创板上市公司。现予以发布，并自发布之日起施行。本所于 2022 年 3 月 31 日发布的《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 13 号——破产重整等事项》（上证发〔2022〕41 号）同时废止。

特此通知。

附件：上海证券交易所上市公司自律监管指引第 13 号——破产重整等事项（2025 年修订）

上海证券交易所

2025 年 3 月 14 日

附件

上海证券交易所上市公司自律监管指引第 13 号——破产重整等事项

（2025 年修订）

第一章 总 则

第一条 为了规范上海证券交易所（以下简称本所）上市公司



重整、和解及破产清算事项（以下统称破产事项），根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）、《中华人民共和国企业破产法》（以下简称《企业破产法》）、最高人民法院、中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）发布的《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》、中国证监会《上市公司监管指引第11号——上市公司破产重整相关事项》等法律、行政法规、部门规章、规范性文件（以下统称法律法规），以及《上海证券交易所股票上市规则

》《上海证券交易所科创板股票上市规则

》（以下统称《股票上市规则》）等规定，制定本指引。

第二条 本指引适用于上市公司实施破产事项。实施预重整等程序的上市公司，参照本指引规定履行信息披露义务。

上市公司控股股东、第一大股东、对上市公司经营具有重要影响的子公司和参股公司发生破产事项，可能对上市公司股票及其衍生品种交易价格产生重大影响的，参照本指引规定履行信息披露义务。

第三条 上市公司及其控股股东，实际控制人，董事、高级管理人员，管理人及其成员，债权人，重整投资人等破产事项相关方（以下统称上市公司及有关各方）应当按照本指引履行信息披露义务，确有原因无法履行的，应当说明原因。

进入破产程序的上市公司除按照本指引披露信息外，还应当按照本所相关规定，及时披露定期报告和临时报告。

根据《企业破产法》以及人民法院要求应当公告的事项，上市公司或者管理人应当及时披露。

第四条 上市公司实施预重整、重整、和解、破产清算期间，



原则上股票及其衍生品种不停牌，上市公司及有关各方应当切实做好内幕信息保密及内幕交易防控工作，分阶段披露破产事项的进展，并充分提示相关风险。

第五条 上市公司董事会或者管理人认为确有需要的，可以向本所申请股票及其衍生品种停牌，停牌时间原则上不超过 2 个交易日，确有必要的，可以延期至 5 个交易日。

上市公司申请停牌的，应当披露停牌具体事由、事项进展和预计复牌时间等内容。

上市公司应当披露停牌期间相关事项的主要工作、事项进展、对上市公司的影响以及后续安排等，并充分提示相关事项的风险和不确定性。

第二章 信息管理和内幕交易防控

第六条 上市公司及有关各方不得利用破产事项相关信息，从事市场操纵、内幕交易等违法违规行。

上市公司实施破产事项期间，应当及时、公平地披露相关信息，并保证所披露的信息真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。股票交易出现异常波动的，上市公司或者管理人应当按照本所要求及时披露股票交易异常波动公告，说明破产事项的最新进展，并提示相关风险。

引用文档

第七条 上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员、管理人及其成员、重整投资人、债权人、为破产事项提供有关服务的中介机构及其他有关各方，对所知悉的破产事项在依法依规披露前负有保密义务。

上市公司应当在作出破产申请决定或者知悉被申请破产、法院



裁定受理破产事项、债权人会议审议重整计划或者和解协议、确定重整投资人后的 5 个交易日内向本所提交内幕信息知情人档案及进程备忘录。本所可以视情况要求上市公司补充提交内幕信息知情人档案。

第八条 上市公司在破产事项推进期间出现重大市场质疑、投资者投诉或者其他情形的，上市公司或者管理人可以主动召开投资者说明会或者媒体说明会，本所也可以视情况要求召开。

引用文档

第三章 破产事项的申请和受理

第九条 上市公司拟主动提出重整、和解或者破产清算申请的，应当充分评估是否符合《企业破产法》等规定的条件、被法院受理的可行性以及对上市公司持续经营能力的影响等，并提交董事会、股东会审议。

第十条 上市公司应当在董事会作出向法院申请重整、和解或者破产清算的决定时，或者知悉被申请重整或者破产清算时，及时披露下列事项：

（一）上市公司作出申请决定的具体原因、申请目的、正式递交申请的时间，以及已履行和仍需履行的审议程序（适用于主动申请情形）；

（二）申请人的基本情况、申请目的、申请的事实和理由，以及申请人与上市公司及其董事、高级管理人员、控股股东、实际控制人是否存在关联关系、一致行动关系（适用于债权人、股东申请情形）；

（三）破产事项被法院受理可能存在的障碍及解决措施（如适用）；



（四）破产事项对上市公司的影响；

（五）上市公司董事、高级管理人员、控股股东、实际控制人未来 6 个月的减持计划；

（六）后续是否进入重整、和解或者破产清算程序尚存在重大不确定性，上市公司股票可能被实施退市风险警示、终止上市的相关风险提示；

（七）上市公司合并报表范围内的重要子公司破产重整对上市公司具体业务和持续经营能力的影响（如适用）；

（八）本所要求披露的其他内容。

上市公司向人民法院申请和解的，除应当按照前款规定履行信息披露义务之外，还应当披露明确的和解协议草案，并充分揭示和解不成功被宣告破产的风险。上市公司制定和解协议草案时，应当采取有效措施保护中小投资者权益，并按照《股票上市规则》等规定，履行股东会审议程序。

上市公司根据本条规定披露信息，应当以客观事实或者具有事实基础的判断和意见为依据，保证信息披露的真实、准确、完整。

引用文档

第十一条 上市公司应当在董事会作出向法院申请重整、和解或者破产清算的决定时，或者知悉债权人向法院申请上市公司重整或者破产清算的 5 个交易日内，披露上市公司专项自查报告，对是否存在下列事项进行自查：

（一）涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法行为，其股票可能被终止上市；

（二）涉及欺诈发行、重大信息披露违法或者其他严重损害证券市场秩序的重大违法行为，其股票可能被终止上市；



（三）涉及信息披露或者规范运作等方面的重大缺陷，其股票可能被终止上市；

（四）截至自查报告披露日，上市公司控股股东、实际控制人及其他关联方非经营性占用上市公司资金情况及解决方案；

（五）截至自查报告披露日，上市公司存在的违规对外担保情况及解决方案；

（六）上市公司、控股股东、实际控制人及其他关联方等相关主体尚未履行的承诺事项及解决方案；

（七）其他违反证券监管法律法规，导致上市公司丧失重整可能的情形（如适用）；

（八）其他应当予以关注的事项。

上市公司应当在定期报告中持续披露专项自查事项进展情况，直至自查事项结束。

引用文档

第十二条 上市公司依据《企业破产法》的规定对债权人申请提出异议的，应当及时披露异议所涉及的具体内容。

第十三条 法院受理破产申请前，申请人撤回申请的，上市公司应当及时披露撤回时间及原因。法院作出裁定的，上市公司应当在收到法院裁定后及时披露。

第十四条 在法院裁定是否受理破产申请前，上市公司应当按照有关法律法规及本所业务规则等及时披露重大进展事项，对破产申请被受理的不确定性、上市公司股票可能被实施退市风险警示、终止上市的风险等进行提示。

第十五条 法院裁定不予受理上市公司破产申请的，上市公司应当在收到法院裁定后及时披露法院作出裁定的时间以及裁定书的



主要内容。

申请人对法院裁定不服，向上一级人民法院提起上诉的，上市公司应当及时披露相关情况。

第十六条 法院裁定受理上市公司破产申请的，上市公司应当在收到法院裁定后及时披露下列事项：

- （一）申请人名称；
- （二）法院作出裁定的时间以及裁定书的主要内容；
- （三）法院受理破产申请对上市公司的影响；
- （四）本所要求披露的其他内容。

上市公司应当在公告中充分揭示其股票可能存在被终止上市的风险。

第十七条 法院指定管理人的，上市公司还应当披露下列事项：

- （一）管理人的基本情况，包括管理人名称、负责人、成员、职责及联系方式等；
- （二）上市公司财产和营业事务的管理模式；
- （三）后续信息披露事务责任主体名称、成员、联系方式等。

第十八条 法院裁定受理重整、和解或者破产清算申请的，上市公司应当及时披露相关情况。本所根据《股票上市规则》对其股票实施退市风险警示。

第十九条 进入破产程序的上市公司采取管理人管理运作模式的，管理人及其成员应当按照有关法律法规及本所业务规则等及时、公平地向所有债权人和股东披露信息，并保证信息披露内容的真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

上市公司披露的定期报告应当由管理人的成员签署书面确认意



见，披露的临时报告应当由管理人发布并加盖管理人公章。

第二十条 进入破产程序的上市公司采取管理人监督运作模式的，上市公司应当及时披露自行管理财产和营业事务职权范围，董事会和高级管理人员应当按照有关法律法规及本所业务规则有关规定履行信息披露义务。

在行使管理人职责期间，管理人应当及时将涉及信息披露的所有事项告知上市公司董事会，并监督董事和高级管理人员勤勉尽责地履行信息披露义务。

第二十一条 在第一次债权人会议召开之前，管理人决定上市公司继续或者停止营业并获得法院同意的，应当及时向本所报告并公告相关情况。

第二十二条 上市公司拟主动提出预重整申请的，应当充分评估是否符合法律法规及本所业务规则。上市公司应当在董事会作出向法院申请预重整的决议时，或者知悉债权人向法院申请预重整的5个交易日内，披露上市公司专项自查报告，对是否存在本指引第十一条第一款相关情形进行自查。

上市公司预重整程序转换或者结束时，上市公司应当及时披露预重整期间临时管理人等的履职情况、预重整程序取得的成效、预重整与破产重整程序衔接安排等内容。

上市公司申请预重整或被申请预重整的，应当充分评估法院受理重整申请的可行性等事项并提示风险，不得披露重大不确定性事项误导投资者。

第二十三条 破产事项程序发生转换的，上市公司应当在收到法院裁定书后，及时披露下列事项：

（一）申请人名称以及与上市公司之间的关系；



- (二) 法院作出裁定的时间以及裁定书的主要内容；
- (三) 破产事项程序转换对上市公司的影响；
- (四) 本所要求披露的其他内容。

第四章 重整投资人

第二十四条 上市公司或者管理人在重整计划制定过程中拟通过公开征集方式招募重整投资人的，应当同时通过上市公司公告披露征集（招募）通知，披露内容应当包括征集目的、征集条件、征集流程和遴选机制等。

上市公司应当遵循分阶段信息披露原则披露公开征集重整投资人的重大进展事项。

第二十五条 上市公司通过管理人寻找和洽谈等其他方式引进重整投资人的，应当在上市公司、管理人和重整投资人签订投资协议后及时披露，并披露未通过公开征集方式招募重整投资人的原因、合理性。

第二十六条 上市公司、管理人与重整投资人签订投资协议的，应当及时公告并披露下列事项：

（一）重整投资人基本情况，包括基本工商登记信息、股权结构、实际控制人情况、近3年主营业务情况和主要财务数据、与上市公司及其董事、高级管理人员、控股股东、实际控制人等是否存在关联关系或者一致行动关系，重整投资人之间是否存在关联关系或者一致行动关系以及是否存在出资安排等；

（二）投资协议主要内容，包括重整投资人投资目的、投资金额、拟获得股份情况、对上市公司未来生产经营计划及协议生效条件等；

（三）重整投资人取得相关股份所需支付的货币对价、定价依



据及公允性、资金来源、支付安排，引入重整投资人过程中是否存在损害上市公司及中小投资者利益情形；

（四）重整投资人股份锁定安排，上市公司股权结构及控制权变化情况；

（五）重整投资人作出的相关承诺、履约措施、履约能力及履约保障等；

（六）重整投资人投入资金的用途；

（七）执行投资协议对上市公司的影响；

（八）本所、上市公司或者管理人认为应当披露的其他事项。

引用文档

第二十七条 重整投资人取得上市公司股份涉及国家产业政策、行业准入等事项的，应当说明是否需要取得相关部门批准及其批准情况。

外国投资者参与破产重整，应当遵守法律法规以及本所《股票上市规则》等规定。

第二十八条 重整投资协议涉及重整投资人受让上市公司股份的，相关受让股份价格定价应当符合中国证监会相关规定。

第五章 债权人会议

第二十九条 发出召开债权人会议通知的，上市公司或者管理人应当及时披露下列事项：

（一）会议召开的时间、地点和方式，采用网络会议方式召开的，应当说明参会的具体方法；

（二）审议议案的主要内容（如有）；

（三）截至会议通知发出日，债权申报及审核、资产调查情况，以及财产管理、上市公司营业等破产事务的最新进展情况（如有）；



（四）上市公司或者重要子公司专项审计、评估报告（如有）；

（五）管理人报酬（如有）；

（六）关于债权人会议结果存在不确定性的风险提示；

（七）本所、上市公司或者管理人认为应当披露的其他事项。

上市公司召开债权人会议审议重整计划草案或者和解协议的，应当于债权人会议召开十五日前披露重整计划草案或者和解协议。

上市公司与其控股子公司协同重整的，上市公司或者管理人应当披露该控股子公司的其他股东是否为上市公司控股股东、实际控制人及其关联方，是否存在不得为该子公司清偿债务的情况。

第三十条 债权人会议结束后，上市公司或者管理人应当及时披露下列事项：

（一）会议议程；

（二）债权核查情况（如有）；

（三）债权人会议关于继续或者停止上市公司营业的决定（如有）；

（四）对上市公司财产管理方案、财产变价方案、破产财产分配方案等的表决情况（如有）；

（五）各债权人组对重整计划草案或者和解协议的表决情况（如有）；

（六）会议决议涉及的其他事项；

（七）上市公司股票可能被终止上市的风险提示；

（八）本所、上市公司或者管理人认为应当披露的其他事项。

债权人会议当日未形成决议需延期表决的，上市公司或者管理人应当及时披露会议召开情况、未形成决议的原因及后续安排，并在形成最终决议后及时公告。



第三十一条 重整计划草案首次未获债权人组表决通过的，上市公司或者管理人应当在结果公告中明确披露是否与相关表决组通过协商后再次进行表决。

进行二次表决的，相关表决组第二次表决结束后，上市公司或者管理人应当及时公告表决结果。二次表决未获通过的，应当及时披露是否将按照《企业破产法》的规定，向法院申请强制批准重整计划草案。

第三十二条 债权人会议或者管理人决定停止上市公司全部或者部分营业的，上市公司或者管理人应当披露被停止营业相关业务最近一年及一期的收入、利润、资产等财务状况和经营成果，以及停止营业对上市公司的具体影响，并提示相关风险。

第三十三条 债权人会议表决通过或者法院裁定财产变价方案，达到本所《股票上市规则》规定的披露标准的，上市公司或者管理人应当单独就财产变价方案披露下列事项：

（一）被处置财产的基本情况，包括财产范围及确定依据、权属状况、账面值及评估值、在生产经营中的作用等；

（二）处置价格及定价依据、处置方式及流程、付款安排；

（三）处置方案相关会计处理，处置方案对上市公司当期损益和持续经营能力的影响；

（四）中介机构出具的专业报告（如适用）。

第三十四条 上市公司或者管理人应当就重整计划草案中约定的经营方案单独履行信息披露义务，详细说明执行步骤和时间安排，分析论证方案制定依据，并对依据的充分性、方案的可行性以及是否有利于提高上市公司持续经营能力进行说明。

上市公司重整计划草案涉及盈利预测的，上市公司或者管理人



应当客观、审慎，充分说明盈利预测的依据、理由、合理性及其可实现性，是否与业绩补偿承诺相关联，并应当聘请财务顾问出具专项核查意见。盈利预测应当以公司重整后保留的业务开展情况为基础，不得以资产重组等不确定事项作为预测依据。

引用文档

第六章 出资人组会议及权益调整安排

第三十五条 重整计划草案涉及出资人权益调整等与股东权利密切相关的重大事项时，应当设出资人组对相关事项进行表决。出资人组会议表决事项涉及引入重整投资人等事项且重整投资人与上市公司控股股东、实际控制人、持股 5%以上股东、董事、高级管理人员等存在关联关系的，上述关联股东应当回避表决，并且不得代理其他股东行使表决权。

出资人组对出资人权益调整相关事项作出决议，必须经出席会议的出资人所持表决权三分之二以上通过。上市公司披露表决结果时，还应当就单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东表决情况，除单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东、上市公司董事、高级管理人员以外的其他股东的表决情况进行单独计票并披露。

第三十六条 出资人组会议的召开程序应当参照中国证监会及本所关于召开股东会的相关规定，上市公司或者管理人应当提供网络投票方式，为出资人行使表决权提供便利，法院另有要求的除外。

第三十七条 上市公司或者管理人应当在发出出资人组会议通知时单独披露出资人权益调整方案，对出资人权益调整的必要性、范围、内容、除权（息）处理原则、是否有利于保护上市公司及中小投资者权益等进行说明，并就方案实施时可能涉及除权（息）安



排等进行风险提示。

出资人权益调整方案涉及资本公积金转增股本的，应当充分说明实施资本公积金转增股本的原因、必要性及合理性，根据转增股票用途及目的审慎确定资本公积金转增股本数量，资本公积金转增比例、可供转增的资本公积金应当符合中国证监会相关规定。

出资人组会议召开后，上市公司或者管理人应当及时披露表决结果情况和律师事务所出具的法律意见书。

第三十八条 出资人权益调整方案首次未获出资人组表决通过的，上市公司或者管理人应当在结果公告中明确披露是否与相关表决组通过协商后再次进行表决。

进行二次表决的，相关表决组第二次表决结束后，应当及时公告表决结果。二次表决未获通过的，应当及时披露是否将按照《企业破产法》的规定，向法院申请强制批准重整计划草案。

第三十九条 上市公司破产重整程序中涉及权益调整方案的，应当按照《上海证券交易所交易规则

》的相关规定，对其股票作除权（息）处理。

上市公司拟调整除权（息）参考价格计算公式的，应当结合重整投资人支付对价、转增股份、债务清偿等情况，明确说明调整理由和规则依据，并聘请财务顾问就调整的合规性、合理性及除权（息）参考价格计算结果的适当性发表明确意见。权益调整方案约定的转增股份价格高于上市公司股票价格的，可以不对上市公司股票作除权（息）处理。

第四十条 上市公司或者管理人应当于实施权益调整方案的股权登记日前 3 至 5 个交易日内披露方案实施公告，公告应当包括下列内容：



- (一) 法院裁定批准重整计划情况；
- (二) 权益调整方案的具体内容，转增股份实施办法，以及转增股份分配情况；
- (三) 转增股份的股权登记日、除权除息日、股份上市日；
- (四) 除权（息）具体安排；
- (五) 上市公司股本结构变动表及持股 5%以上股东变化情况；
- (六) 上市公司股票存在终止上市风险等相关风险提示。

第七章 法院裁定及破产事项实施

第四十一条 重整计划草案、和解协议经债权人会议、出资人组会议（如有）审议通过后，上市公司或者管理人应当及时披露向法院申请批准重整计划草案、认可和解协议的情况。

上市公司或者管理人按照《企业破产法》的相关规定，延期提交重整计划草案的，应当及时披露进展情况。

第四十二条 上市公司或者管理人依据《企业破产法》的规定申请法院强制批准重整计划草案的，上市公司或者管理人应当及时公告并说明相关申请的具体情况及其依据。

第四十三条 法院裁定批准重整计划、认可和解协议或者终止重整、和解程序等，上市公司或者管理人应当在收到法院裁定后及时披露裁定内容，并披露重整计划、和解协议全文。重整计划、和解协议与前次披露内容存在差异的，应当说明差异内容及原因。

重整计划草案或者和解协议未获得批准或者认可的，上市公司或者管理人应及时披露法院裁定内容及未获批准或者认可的原因，并充分提示因法院裁定终止重整、和解程序并被宣告破产，上市公司股票可能被终止上市的风险。

因重整计划草案或者和解协议未获得法院批准或者认可，上市



公司被宣告破产的，上市公司应当按照本所《股票上市规则》的要求启动其股票退市程序，并应当按要求履行信息披露义务。

第四十四条 破产事项中涉及股东、债权人、重整投资人等持有上市公司股份权益变动的，相关方应当按照《证券法》《上市公司收购管理办法》等法律法规及本所业务规则等规定，自法院裁定重整计划或者投资协议签署之日起，履行相关信息披露义务。

第四十五条 根据《证券法》《上市公司收购管理办法》等相关规定，重整计划执行可能导致相关方触发强制要约收购义务，且不符合《上市公司收购管理办法》规定的免于发出要约情形的，相关方应当按照相关规定及时向全体股东发出收购要约。

第四十六条 破产重整相关方的股份锁定期安排应当符合中国证监会相关规定。

第四十七条 在重整计划、和解协议执行期间，上市公司应当每月或者在相关事项取得进展时及时披露执行进展情况。

监督期届满时管理人向法院提交监督报告的，管理人应当及时公告监督报告的主要内容。上市公司应当在收到法院裁定书后，及时披露裁定内容。

重整计划、和解协议执行完毕后，上市公司应当及时披露相关情况，说明破产事项对上市公司合并报表范围、主营业务、财务状况、当期损益等方面的具体影响。

第四十八条 重整计划、和解协议执行完毕后，上市公司可以向本所申请撤销对其股票实施的破产事项对应的退市风险警示，并同时作出公告。

上市公司申请撤销破产事项对应的退市风险警示应当提交下列材料：



- (一) 关于撤销退市风险警示的申请；
- (二) 管理人出具的监督报告；
- (三) 律师事务所出具的对重整计划、和解协议执行情况的法律意见书；
- (四) 本所要求的其他说明文件。

本所按照《股票上市规则》等规定决定是否撤销对其股票实施的破产事项对应的退市风险警示。

本所决定撤销退市风险警示的，上市公司应当按照本所要求在撤销退市风险警示之前一个交易日作出公告。上市公司股票及其衍生品种在公告披露日停牌一天。自复牌之日起，本所撤销对其股票实施的退市风险警示。

第四十九条 上市公司不能执行或者不执行重整计划、和解协议的，应当及时披露，说明具体原因、相关责任归属、后续安排等，并充分提示上市公司可能因此被法院裁定终止重整计划或者和解协议的执行并被宣告破产，从而导致其股票终止上市等相关风险。

因上市公司不能执行或者不执行重整计划、和解协议，法院裁定终止重整计划、和解协议执行，并宣告上市公司破产的，本所决定终止其股票上市，上市公司应当按照《股票上市规则》的要求履行信息披露义务。

第五十条 上市公司、重整投资人等承诺相关方在破产事项中作出的承诺必须有明确的履约时限，不得使用“尽快”“时机成熟时”等模糊性词语。承诺相关方在作出承诺前应当分析论证承诺事项的可实现性并公开披露相关内容，不得承诺根据当时情况判断明显不可能实现的事项。

承诺相关方作出业绩承诺，应当对作出业绩承诺的依据、合理



性、是否与上市公司签订了明确可行的补偿协议、履约能力、履约保障措施等进行说明。

上市公司或者管理人应当对承诺的具体内容、履约方式及时间、承诺人履约能力、履约风险及对策、不能履约时的制约措施等进行充分披露，督促相关方及时履行承诺。

第五十一条 上市公司重整计划执行完毕后，生产经营情况与重整计划约定的经营方案存在重大差异的，上市公司应当及时披露差异情况，说明是否符合重整计划的规定。

上市公司应当在重整计划执行完毕当年和执行完毕后的第一个会计年度的年度报告中，披露下列事项：

- （一）重整计划中相关经营方案、资产注入方案等的实施情况；
- （二）重整后上市公司各项业务的发展情况；
- （三）重整后置入资产运营和盈利情况（如适用）；
- （四）上市公司治理结构与规范运作情况；
- （五）后续经营中与重整计划存在差异的事项及原因。

第八章 附 则

第五十二条 上市公司及有关各方违反本指引规定的，本所可以按照本所有关规定采取自律监管措施或者纪律处分。

为上市公司破产事项提供服务的中介机构和人员在上市公司破产事项推进过程中未能勤勉尽责，出具意见不审慎的，本所可以按照本所有关规定采取自律监管措施或者纪律处分。

第五十三条 本指引由本所负责解释。

第五十四条 本指引自发布之日起施行。



◎ 专业文章

我国远期外汇交易制度及其纠纷解决机制研究

包俊刚（北京浩天（上海）律师事务所） 钟诗韵（北京浩天（上海）律师事务所）

摘 要：本文探讨了我国远期外汇交易制度及其纠纷解决机制，首先介绍了远期外汇交易的概念、特点与主要参与者。随后，详细阐述了远期外汇交易的交易安排和交易结构，包括合约要素、定价机制和风险管理等，并着重分析了远期外汇交易的制度基础和法律框架。本文重点探讨了远期外汇交易纠纷的类型、成因，以及协商、调解、仲裁和诉讼等多元化纠纷解决机制。最后，针对我国当前远期外汇交易纠纷解决机制的不足提出了完善建议，以促进远期外汇市场的健康发展和有效纠纷解决。

关键词：远期外汇 交易制度 法律框架 风险管理 纠纷解决

一、引言

随着全球经济一体化的深入发展，远期外汇交易在国际贸易和投资中扮演着越来越重要的角色。作为一种重要的金融衍生工具，远期外汇交易为企业提供了有效的汇率风险管理手段，同时也为投资者创造了套利机会。然而，由于远期外汇交易的复杂性和风险性，交易纠纷时有发生，如何有效解决这些纠纷成为维护市场秩序和保护交易者权益的关键问题。

本文旨在全面分析我国远期外汇交易制度及其纠纷解决机制，通过探讨远期外汇交易的基本概念、交易安排与制度框架，融合理论与实务，结合我国典型案例，剖析交易纠纷的类型和成因，并系



统梳理我国现有的纠纷解决机制。在此基础上，针对当前机制的不足提出完善建议，以期为市场参与者与监管机构提供参考，为远期外汇市场的健康发展和纠纷的有效解决提供理论支持和实践指导。

二、远期外汇交易概述

（一）远期外汇的概念与主要参与者

远期外汇交易是指交易双方约定在未来某一特定日期，以事先确定的外汇币种、数额、汇率进行外汇买卖的交易方式。¹与即期外汇交易不同，远期外汇交易的交割日通常在成交日后两个工作日以上，最长可达数年。这种交易方式的核心特征在于“汇率锁定”与“未来履行”，其主要特点包括：第一，交易双方通过合约约定未来交易条件；第二，交易金额、汇率和交割日期在合约签订时确定；第三，交易双方承担履约义务，通常无需支付保证金，但在某些情况下，交易方可能需要提供一定的信用担保或保证金。

远期外汇交易的主要参与者包括商业银行、跨国公司、投资机构和个人投资者。²商业银行是远期外汇市场的主要做市商，为其他参与者提供流动性。跨国公司利用远期外汇交易对冲国际贸易和投资中的汇率风险。投资机构和个人投资者则可能利用远期外汇交易进行套利或投机，通过预测汇率走势获取收益。这些参与者的不同需求和交易策略共同构筑了远期外汇市场的多样性。

（二）远期外汇的交易安排与交易结构

远期外汇交易合约的主要要素包括交易币种、交易金额、远期汇率和交割日期。交易币种通常是主要国际货币，如美元、欧元、日元等。交易金额由双方协商确定，通常有最低金额限制。远期汇

¹ 参见潘丽琴：《远期外汇交易与外汇期货的对比分析》，载《全国商情（理论研究）》2011年第8期，第59页。

² 在我国，自然人主体参与远期外汇交易受到严格限制。一般而言，自然人主体不得以投机为目的参与远期外汇交易。



率是合约的核心要素，反映了市场对未来汇率走势的预期。交割日期是双方约定的实际货币交换日期，通常在合约签订时确定。

远期外汇交易的定价机制主要基于利率平价理论。远期汇率通常由即期汇率和两种货币的利率差异决定。具体而言，高利率货币的远期汇率通常会贴水，而低利率货币的远期汇率则会升水。这种定价机制反映了市场参与者对利率差异和汇率走势的预期。在实际交易中，银行等做市商会根据市场供求关系和自身头寸情况对远期汇率进行调整，形成买卖报价。

远期外汇交易在国际金融市场中发挥着重要作用，它为国际贸易和投资提供了有效的汇率风险管理工具，帮助企业和投资者规避汇率波动带来的不确定性。远期外汇市场为参与者提供了价格发现功能，反映了市场对未来汇率走势的预期。然而，远期外汇交易的复杂性以及可能涉及的高杠杆操作带来了潜在风险，需要有效的风险控制和监管机制。

三、我国远期外汇交易制度

（一）远期外汇交易的合同法律性质与制度法律框架

为进行远期外汇交易所订立之合同非为《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）所规定之有名合同，为无名合同或非典型合同。根据《民法典》第467条第1款之规定，当适用合同编通则的规定，并可以参照适用典型合同或者其他法律最相类似合同的规定。

在司法实践中，法院多将涉及远期外汇纠纷的案由确定为“金融衍生品种交易纠纷”³，且多引用《中华人民共和国合同法》（以

³ 如黑龙江省高级人民法院（2017）黑民再321号民事判决书、广东省广州市中级人民法院（2014）穗中法审监民抗再字第2号民事判决书、浙江省湖州市中级人民法院（2024）浙05民终683号民事判决书、广西壮族自治区玉林市中级人民法院（2020）



下简称“《合同法》”）的总则部分或《民法典》合同编的通则部分作为裁判依据。珠海市中级人民法院在其（2016）粤04民终1932号民事判决书中针对一涉及远期结售汇的纠纷特别指出：“对于双方之间的法律关系性质，应当根据双方之间的权利义务进行分析界定，而不能仅仅依据合同中的某个字眼进行确定。虽然《中国建设银行汇率交易申请书》中使用了‘委托’字眼，但双方之间进行的是远期结售汇业务。根据《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》、《银行办理结售汇业务管理办法》、《银行办理结售汇业务管理办法实施细则》等法律法规的规定，远期结售汇属于金融衍生产品业务，是一种金融合约。因此，案涉纠纷属《民事案件案由规定》规定的金融衍生品种交易纠纷，应当适用有关金融衍生品种交易的相关法律法规的规定。汇能特公司的上诉请求按委托合同的相关规定处理双方之间权利义务关系理据不足，本院不予采纳。”⁴

远期外汇交易的法律框架呈现多层次、多维度的特点，既包含国际通行的规则与惯例，又受到各国本土金融监管政策的约束。

从全球视角来看，国际清算银行（BIS）通过《巴塞尔协议III》⁵对银行资本充足率和中央清算机制提出要求，旨在控制衍生品交易的系统性风险；国际掉期与衍生工具协会（ISDA）则通过标准化协议（如ISDA主协议）为跨境交易提供法律模板，明确违约处理、保证金管理等核心条款，降低发生合同纠纷的可能性。⁶

桂09民终979号民事判决书、广东省珠海市中级人民法院（2018）粤04民终159号民事判决书、广东省珠海市中级人民法院（2016）粤04民终1932号民事判决书、浙江省绍兴市柯桥区人民法院（2024）浙0603民初6085号民事判决书等。

⁴ 广东省珠海市中级人民法院（2016）粤04民终1932号民事判决书。

⁵ BIS: Basel III International Regulatory Framework for Banks, 来源：<https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>, 最后访问于2025年2月8日。我国国家金融监督管理总局于2023年10月正式颁布《商业银行资本管理办法》，以实现《巴塞尔协议III》在我国法律制度中的本土化转换。

⁶ ISDA: 2002 ISDA Master Agreement Protocol, 来源：



聚焦中国实践，中国人民银行、国家外汇管理局、中国银行业监督管理委员会（现已撤销）出台多部法规，就远期外汇交易作出了细致规定。远期外汇交易的法律体系核心包括《中华人民共和国外汇管理条例》（以下简称“《外汇管理条例》”）《银行办理结售汇业务管理办法》《银行办理结售汇业务管理办法实施细则》《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》等。上述法规对远期外汇交易的参与者资格、交易限额、报告要求等做出了具体规定，旨在维护市场秩序和防范系统性风险。

（二）远期外汇交易的风险管理

远期外汇交易的风险管理本质上是以法律规则为框架的风险分配机制。在制度构建层面，《巴塞尔协议 III》确立的信用风险评估标准与 ISDA 主协议确立的净额结算规则，共同构筑了风险管理的法律基础。交易双方通过保证金制度和经司法确认的净额结算协议，形成对交易对手违约风险的防线，实现了私法层面的风险分配。此外，外汇管理相关的公法规范则将市场整体风险控制在审慎监管框架之内，例如《银行业金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》所规定的强制限额管理制度等。许多金融机构还建立了内部风险控制体系，包括限额管理、压力测试和应急预案等，以应对潜在的市场风险和操作风险。这些风险管理措施有助于提高远期外汇市场的稳定性和抗风险能力。

远期外汇交易的风险管理策略主要包括套期保值、分散投资和动态调整。套期保值是最常见的风险管理策略，企业通过远期外汇交易锁定未来汇率，规避汇率波动风险。分散投资策略则通过在不



同货币和不同期限的远期合约之间进行分配，降低单一货币或单一期限的风险敞口。动态调整策略要求交易者根据市场变化和自身风险承受能力，及时调整远期外汇头寸。此外，许多机构还使用 VaR（风险价值）模型等量化工具来评估和管理远期外汇交易的风险。在使用上述风险管理策略时，应注意嵌入法律合规要素，以使其发挥约束效力。如，套期保值策略须符合《企业会计准则第 24 号》对套期有效性的量化要求；分散投资策略受制于《中华人民共和国反垄断法》对市场集中度的限制；VaR 模型的应用须遵循《中华人民共和国数据安全法》对跨境数据传输的合规要求等。

（三）远期外汇交易的监管机制

监管机构在远期外汇交易中扮演着重要角色，负责制定和执行相关法规，监督市场参与者的行为，防范市场操纵和违规交易。同时，监管机构还负责收集和分析市场数据，监测市场风险，必要时采取干预措施以维护市场稳定。例如，在汇率剧烈波动时，监管机构可能会调整远期外汇交易的保证金要求或限制某些类型的交易。

在我国，远期外汇交易的监管机构主要为中国人民银行与国家外汇管理局。中国人民银行负责宏观审慎管理，通过调整外汇风险准备金率等工具维护市场稳定；国家外汇管理局实施穿透式监管，严格审核交易背景并监测资金流向，所依据的法律法规包含《外汇管理条例》《银行办理结售汇业务管理办法》《银行办理结售汇业务管理办法实施细则》《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》等。相应地，交易主体应依法办理外汇登记，履行跨境资金流动监测和信息报送义务；银行等机构须严格执行真实性、合规性审核要求，确保交易背景与外汇收支匹配；同时相关主体需遵守反洗钱、反逃税等合规义务，配合监管部门实施穿透式监管。



值得注意的是，上述法律法规确立了“实需交易原则”在我国远期外汇交易中的应用。⁷据此，金融机构须确保与有“真实需求背景”的客户进行远期外汇交易业务；企业则被要求基于真实贸易需求参与远期外汇交易，并应在有关部门实施监督检查时，提供相应的进出口合同、收付款凭证等证明材料。如“实需交易原则”未被满足，相关主体将面临行政处罚。

例如，2014年，某银行与某公司签订了10笔远期售汇合约和相同金额的远期结汇合约，总金额6690万美元。该公司在购汇交割后提交“紧急通知函”取消对外付款，用购汇资金履约结汇合约。该银行认为业务合规，但“实需交易”原则的内涵是，公司具有“对冲外汇风险敞口的真实需求背景”；而该公司以远期购汇所得外汇办理结汇，实际是以远期购汇对冲远期结汇的风险，两者互为风险敞口。因此，该银行为该公司办理的远期结售汇业务不符合“实需交易”原则，其行为违反了有关规定。鉴于其积极配合检查、认真整改，最终被监管部门处以25万元罚款。⁸

总体而言，远期外汇交易的法律框架始终在市场自由化与风险防控之间寻求动态平衡。中国的监管逻辑既借鉴了国际经验，又强调“实需交易原则”与跨境资本流动管理的特殊性，形成了一套兼具适应性与约束力的制度体系。对于市场主体而言，唯有建立完善的合规内控机制，深入理解监管规则与政策导向，方能在汇率波动

⁷ 《银行办理结售汇业务管理办法》第19条规定，银行办理人民币与外汇衍生产品业务时，应当与有真实需求背景的客户进行与其风险能力相适应的衍生产品交易，并遵守国家外汇管理局关于客户、产品、交易头寸等方面的规定。该办法第25条规定，银行应当配合外汇局的监督检查，如实说明有关情况，提供有关文件、资料，不得拒绝、阻碍和隐瞒。《银行办理结售汇业务管理办法实施细则》第31条规定，银行对客户办理衍生产品业务，应当坚持实需交易原则。客户办理衍生产品业务具有对冲外汇风险敞口的真实需求背景，并且作为交易基础所持有的外汇资产负债、预期未来的外汇收支按照外汇管理规定可以办理即期结售汇业务。

⁸ 参见国家外汇管理局管理检查司：《银行违规办理远期结售汇案》，载《中国外汇》2017年第11期，第40-41页。



中稳健运用远期工具实现风险对冲的目标。

四、远期外汇交易纠纷及其解决机制

远期外汇交易纠纷的形态可类型化为以下三类：第一，履约纠纷，典型表现如交易方未按协议约定履行交割义务，或因违反《外汇管理条例》第12条规定之实需交易原则，交易基础不真实或不合法，导致合同效力存疑；⁹第二，信息披露纠纷，涉及金融机构违反适当性义务，未充分揭示交易风险或提供虚假信息，¹⁰或无法证明已经履行了适当性义务；¹¹第三，操作纠纷，包括交易系统故障、违反《中华人民共和国电子签名法》相关规定，此类纠纷往往触发《民法典》第469条、第483条与第491条关于电子合同成立要件的审查。

纠纷成因除市场波动等客观因素外，更与法律义务履行瑕疵密切相关：一方面，部分机构为追求交易规模，放松对客户实需背景的实质性审查，违反《外汇管理条例》第12条“实需交易原则”的要求；另一方面，适当性义务的履行流于形式，未按《全国法院民商事审判工作会议纪要》第72条建立“风险匹配—信息披露—留痕

⁹ 违反实需交易原则致合同效力存疑的司法案例如：广东省深圳市中级人民法院（2020）粤03民终29344号民事判决书、浙江省金华市中级人民法院（2013）浙金商终字第896号民事判决书、上海市第一中级人民法院（2012）沪一中民四（商）终字第329号民事判决书、浙江省义乌市人民法院（2012）金义上溪商初字第649号民事判决书等。

¹⁰ 针对远期外汇交易，法院对金融机构适当性义务的审查并不采过于严格的标准。如，浙江省湖州市中级人民法院（2024）浙05民终683号民事判决书中提到：“不可否认的是，在本案交易中，宁波银行湖州分行确有做得不到位之处，如《金融市场业务主协议》《金融市场业务风险揭示书》在润大柯泓公司索要后才交付；宁波银行湖州分行认为已经通过风险揭示书提示了风险，在日常沟通交流中未再强调风险，类似‘再帮您加一笔期权，多给您一点钱’的回复容易让客户忽视期权本身存在的风险；在润大柯泓公司李兴艳通过微信发送《市值重估通知书》询问时，宁波银行湖州分行葛书娅基于盈亏浮动不大回复‘没关系的’，使得润大柯泓公司对后续《市值重估通知书》的关注度不够。由于案涉金融衍生品属于中风险产品，适当性义务的履行标准可低于高风险产品，故虽然宁波银行湖州分行存在做得不到位之处，但综合其在案涉产品交易中的其他行为，本院认为宁波银行湖州分行基本履行了适当性义务。”

¹¹ 如银行业金融机构未依据《银行业金融机构销售专区录音录像管理暂行规定》之规定，未在营业场所实施专区录音录像管理等情形。



管理”¹²的完整闭环，导致风险错配纠纷频发。

在纠纷解决机制层面，呈现出从非正式到正式的“分层递进式”特征。协商和调解是解决远期外汇交易纠纷的首选方式，因为它们具有成本低、效率高且有利于维护商业关系的特点。协商是交易双方直接沟通，寻求双方都能接受的解决方案。调解则是在第三方调解人的协助下，双方通过谈判达成和解。调解人通常是具有专业知识和丰富经验的行业专家或律师，能够凭借专业知识和经验，帮助双方客观分析争议焦点，并提出合理的解决方案。许多金融机构和行业协会设有专门的调解机构，为远期外汇交易纠纷提供专业的调解服务，帮助双方高效解决争议。

仲裁和诉讼是解决远期外汇交易纠纷的正式法律途径，与协商和调解相比，它们具有更强的法律约束力。仲裁通常由双方事先约定的仲裁机构进行，具有保密性强、程序灵活、裁决具有强制执行力等优点，尤其适合国际远期外汇交易纠纷。在国际远期外汇交易中，仲裁是常见的纠纷解决方式，因为其保密性和灵活性能够满足跨境交易的复杂需求。诉讼则是通过法院系统解决纠纷，具有程序严格、判决具有强制执行力等特点，适用于需要明确法律裁决的复杂纠纷。然而，诉讼通常耗时较长、成本较高，且可能损害商业关系，因此一般在其他纠纷解决方式无法达成一致时作为最后手段使用。

¹² 《全国法院民商事审判工作会议纪要》第72条规定，适当性义务是指卖方机构在向金融消费者推介、销售银行理财产品、保险投资产品、信托理财产品、券商集合理财计划、杠杆基金份额、期权及其他场外衍生品等高风险等级金融产品，以及为金融消费者参与融资融券、新三板、创业板、科创板、期货等高风险等级投资活动提供服务的过程中，必须履行的了解客户、了解产品、将适当的产品（或者服务）销售（或者提供）给适合的金融消费者等义务。卖方机构承担适当性义务的目的是为了确保金融消费者能够在充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险的基础上作出自主决定，并承受由此产生的收益和风险。在推介、销售高风险等级金融产品和提供高风险等级金融服务领域，适当性义务的履行是“卖者尽责”的主要内容，也是“买者自负”的前提和基础。



结语

远期外汇交易作为重要的金融衍生工具，在国际金融市场中发挥着不可替代的作用。然而，由于其复杂性和高风险性，交易纠纷时有发生。本文通过系统分析远期外汇交易制度、交易安排和结构，深入探讨了交易纠纷的类型、成因及解决机制。

当前远期外汇交易纠纷解决机制虽然多元化，但仍存在诸多不足。例如，缺乏统一的国际标准和协调机制，导致跨境纠纷解决面临法律适用和管辖权等复杂问题；现有机制对新型纠纷（如算法交易引发的纠纷）的适应性不足；中小投资者在纠纷解决中处于相对弱势地位，缺乏有效的保护机制；纠纷解决程序的透明度和效率有待提高等。未来应当从国际协调、法律完善、投资者保护、程序优化等方面着手，构建更加公平、高效、透明的纠纷解决体系。

同时，加强市场参与者的风险教育和法律意识，提高行业自律水平，也是预防和减少远期外汇交易纠纷的重要途径。金融机构应严格履行适当性义务，建立完善的风险评估与信息披露机制，确保客户充分了解交易风险；需强化内部风险控制，严格执行“实需交易原则”，确保交易背景的真实性和合法性。参与远期外汇交易的企业等主体也应增强自身的风险意识和法律意识，充分了解远期外汇交易的特点和风险，谨慎选择交易策略；在参与交易前，应仔细阅读交易合同，明确自身权利与义务，并关注监管政策的变化；应基于真实的贸易需求参与远期外汇交易，确保交易符合“实需交易原则”；虽可通过套期保值等策略锁定汇率风险，但需注意合规操作，避免因违反相关规定而面临法律风险。

远期外汇市场的健康发展离不开有效的纠纷解决机制。随着金融科技的进步和全球金融监管的加强，远期外汇交易纠纷解决机制



也将不断演进。未来研究可以进一步关注金融科技在纠纷解决中的应用，以及跨境纠纷解决机制的国际合作等问题，为远期外汇市场的稳定和发展提供更有力的支持。



A 股公司赴港 H 股上市需重点关注问题解析

高洋 （北京植德律师事务所）

一、引言

在资本市场领域，“A+H”并非一个新概念。根据 Wind 终端统计，于 2023 年 12 月 31 日，市场上已有超 140 家 A+H 公司。A+H 上市的发展大致经历了三个阶段：从 1993 年青岛啤酒成为首家 A+H 股双重上市的企业起至 2000 年，A+H 模式的上市主体以改革试点的国企为主；2001 年到 2010 年，以工商银行 A+H 同步上市为代表的金融、能源巨头纷纷加入 A+H 上市的行列；2011 年开始，A+H 公司进入多元化拓展阶段，更多医药、消费、工业及原材料类的企业完成 A 股及 H 股两地上市安排。特别是 2023 年以来，受益于香港及内地监管政策的支持以及企业融资渠道多元化及国际化战略落地需求的影响，越来越多的 A 股上市公司开始考虑或正在积极准备赴港上市。根据智通财经的统计，仅 2024 年就有 3 家 A 股公司成功登录港交所，5 家公司在年内递交了港股上市申请，另有 12 家 A 股公司正式发布公告拟进行香港上市^[1]。

与此同时，在过去两三年里，无论是内地立法及证券监管机构对中国公司的企业管治、以及境内企业境外上市的监管规则，还是香港的监管机构对港交所上市的监管规则都做出了重大调整。本文旨在当下新的监管环境下，就 A 股公司赴港上市（以下简称“先 A 后 H”项目）需重点关注问题进行了梳理与解析，希望可以协助拟赴港上市的 A 股公司在准备及申请阶段做好充分的准备。



二、 港股上市基本要求

1. 赴港上市模式的选择：“双重主要上市”或“第二上市”？

对于已经在某一交易所股份上市的企业来说，选择赴港上市首先要明确要采用哪种模式，因为模式不同，监管要求也会有差异。简要来讲，“双重主要上市”需要完全遵守港交所的[上市规则](#)；而“第二上市”则有部分豁免，不仅可以实质降低港股上市的门槛、简化申请流程、且允许“第二上市”的企业在港股上市后豁免一些持续合规要求。例如双重主要上市企业需自 2025 年起完全遵守港交所《气候信息披露指引》，而第二上市企业可暂缓执行。但目前来看 A 股公司赴港上市“双重主要上市”还是主流选择。笔者以为主要是因为“双重主要上市”的公司在符合纳入港股通条件（上市满 6 个月+市值要求等）时，可申请加入港股通，从而获得内地资金直接增持，增加公司股票在二级市场的流动性和成交量；而“第二上市”公司除非转为双重主要上市，否则无法被纳入港股通。

2. 港股上市的准入条件^[2]

与 A 股上市的基本要求相似，A 股公司作为港股上市申请人需满足基本的定量及定性要求。根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（以下简称“《联交所上市规则》”）及联交所指引信的规定，企业上市资格/上市合适性将涉及到定量及定性的审核，重点审核事项包括但不限于（1）营业记录（除特殊情况外，一般为三个财政年度）及财务资格（其中收入/支出/现金流项目应当与申请人



日常业务相关)；(2) 管理层延续性；(3) 拥有权和控制权延连续性；(4) 业务经营可持续性；(5) 对第三方(一般指控股股东及紧密联系人、主要股东、关连人士、主要供应商或主要客户)的依赖程度；(6) 对公司有重大影响人士及董事的合适性；及(7) 不合规事件的严重性等。根据《联交所上市规则》第 8.05 条，联交所主板的常规准入路径需满足以下财务测试之一：

测试标准	具体要求
盈利测试	<ul style="list-style-type: none"> • 最近一年净利润 $\geq 3,500$ 万港元，前两年累计净利润 $\geq 4,500$ 万港元；且 • 上市时市值 ≥ 5 亿港元
市值/收益/现金流测试	<ul style="list-style-type: none"> • 上市时市值 ≥ 20 亿港元； • 最近一年收入 ≥ 5 亿港元；且 • 前三年累计现金流 ≥ 1 亿港元
市值/收益测试	<ul style="list-style-type: none"> • 上市时市值 ≥ 40 亿港元；且 • 最近一年收入 ≥ 5 亿港元

若申请上市企业的主营业务属于生物科技或特专科技领域，可评估是否符合《联交所上市规则》第 18A 章或第 18C 章的适用条件。若符合条件，也可选择按该等章节提交上市申请。不仅在一定程度上可以实质性降低港交所上市申请的财务指标门槛^[3]，从已上市企



业案例看，也可能获得更高市场估值，特别是特专科技公司。

3. 港股上市关于公众持股的要求

除上述港股上市准入条件外，港交所对上市公司公众持股比例亦设有持续监管要求。根据《联交所上市规则》，发行人需满足分层次的公众持股量标准：上市时，A+H 股公众持股总量不得低于总股本的 25%，其中 H 股单独占比须达 15% 以上。针对高市值企业设有弹性机制——若发行人市值超过 100 亿港元，可申请将 H 股公众持股比例放宽至 15%-25%；对于需进一步降低至 15% 以下的特殊企业（如股东分散的大型央企），则须向联交所提交豁免申请，并证明其 H 股市场具备足够的流动性支撑（包括市值规模、交易活跃度等核心指标）。

2024 年 12 月 19 日，联交所发布《建议优化首次公开招股市场定价及公开市场规定》咨询文件，拟对公众持股量规则实施重大改革（咨询期已于 2025 年 3 月 19 日结束）。该咨询文件中针对 A+H 股公司，引入“比例与市值二选一”的灵活标准：企业可选择 H 股公众持股量占 H 股所属类别股份（不包括库存股份）总数的至少 10%，或 H 股公众持股市值达 30 亿港元（新增替代性指标）。针对市值超过 300 亿港元的 A+H 股发行人，联交所允许其 H 股公众持股比例进一步低于 10%，但需同时满足 H 股公众持股市值不低于 30 亿港元。

若该改革最终落地，预计将产生三重效应：一是实质性降低发行门槛，市值 30-100 亿港元的中小型企业 H 股最低公众持股比例由 15%



压缩至 10%，直接缓解股权稀释压力；二是提升规则确定性，例如一家市值 400 亿港元的新能源企业可直接按 10% 下限发行 H 股，无需单独申请豁免；三是通过新增 30 亿港元市值指标，防止超低比例发行冲击市场流动性，实现融资效率与交易活跃度的平衡。

三、“先 A 后 H”上市项目的一般流程

“先 A 后 H”项目的一般流程与其他港股上市项目的流程基本一致，主要分为以下几个阶段：

筹备：上市前检查，完成上市前投资（如有），完成 ESOP 的设立及实施项目启动并委任专业中介机构；

上市准备：起草招股说明书，起草盈利和现金流预测备忘录，准备 A1 申请表格及其他上市申请文件，完成 A1 版本招股书验证工作，完成 A1 前全部尽职调查工作（包括业务、财务、法律、及第三方尽职调查），完成内控审阅，准备中国证监会的备案文件；

监管审批：递交 A1 申请表格等上市申请文件，刊发申请版本招股说明书，并在递交 A1 申请后 3 个工作日内向中国证监会递交备案文件，回答中国证监会、港交所和香港证监会不时提出的所有问题/问询，取得中国证监会备案，通过港交所上市聆讯，聆讯后继续回答上市委员会的问题，召开长董事会，刊发聆讯后资料集，获得初步上市批准；



市场推介和定价：确认潜在战略/基石投资者，确定发行规模与价格区间，发布交易前研究报告，定稿及注册招股说明书，发行红鲱鱼招股书，预路演，路演与机构建档，进行香港公开发售，新闻/媒体采访；以及

上市及后市安排：最终确定发售价格、进行股票分配、获得最终上市许可、并在发行上市后就最终上市情况向中国证监会报告、行使超额配售权（如有）、稳定价格、进行首次权益披露、持续合规。

需特别注意的是，筹划 H 股上市对于 A 股上市公司来讲属于重大内幕信息，在申请港股上市的过程中不仅要在前期筹备阶段严格做好保密措施、防范违规的内幕交易，还要就过程中的重大事项准备并发布 A 股上市公司公告，履行相关的信息披露义务。根据相关监管规则及参考过往项目经验，以下事项均属于应发布 A 股上市公司公告的重大事项：授权启动 H 股工作、审议通过相关议案、向港交所递交上市申请、向中国证监会递交备案文件、取得中国证监会备案、通过港交所聆讯、通过 H 股全球发售及港交所上市议案、上市价格、配售结果、挂牌上市、超额配售权的行使等。

此外，根据香港证监会与香港联交所于 2024 年 10 月 18 日发布的《有关优化新上市申请审批流程时间表的联合声明》，针对“完全符合规定的申请”^[41]，香港证监会及联交所将分别发出最多两轮意见后（各自不多于 40 个营业日内）评估并确认有关申请是否存在任何重大监管关注事项；如无，将安排上市委员会聆讯。此外，为加快 A+H 上市申请的审核节奏，进一步提出“合资格 A 股公司快速



审批时间表“，即如 A 股上市公司：（1）预计市值至少达 100 亿港元；及（2）在具有法律意见支持的基础上，确认在递交新上市申请前的两个完整财政年度已在所有重大方面遵守与 A 股上市相关的法律及法规，则香港证监会及香港联交所分别只会发出一轮监管意见，两家监管机构各自的监管评估将在不多于 30 个营业日内完成。

相关审批流程的示意图如下^[5]：



注释：

每轮意见所需的营业日数可能会有微调，但整体而言，两家监管机构各自所需的时长料不多于 40 个营业日。

指确认收到 A1 表格。

若证监会拟提出的监管关注事项与联交所意见函内所载相同，其会透过联交所发出函件通知申请人（透过其保荐人），并计作证监会的一轮意见。



于确认没有重大监管关注事项后，联交所会发出聆讯文件函，列出申请人及其保荐人必须处理或解决的事宜，以落实上市文件的信息披露。待申请人及其保荐人准备好可供上市委员会聆讯的上市文件，并已向其他当局或监管机构取得所有必要的批准（如适用），其申请便可交予上市委员会进行聆讯。

因此，在新规下，拟赴港上市的 A 股上市公司可自查是否符合“合资格 A 股公司快速审核时间表”的要求，并在条件具备的情况下申请采用快速审核通道。

四、重点关注事项

A 股上市公司赴港上市远非二次融资的简单复制，其本质是跨越两地市场规则鸿沟的系统工程。从治理架构调整（如独立董事比例、董事会专业委员会设置需同步联交所《企业管治守则》），到财务报表的准则转换，从关联方认定穿透层级差异（港股要求追溯至最终受益人），到两地信息披露要求，每一环节都暗藏合规风险。忽视这些“规则断层”，轻则可能引发赴港上市过程中及上市后相关监管机构的问询，重则亦会触发 A 股信披违规。因此，唯有前置性拆解两地规则的重大差异，方能将双重上市从“合规成本”转化为“估值溢价杠杆”。以下将根据笔者过往项目经验及中国证监会国际司在备案过程中的常见问询问题，归纳总结几点需要重点关注事项，希望对拟赴港上市的 A 股公司有所启示。



1. 公司组织架构及公司治理方面的准备

综合考虑针对 A 股上市公司的《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》，《上市公司章程指引》、《上市公司治理准则》、《上市公司独立董事管理办法》中有关公司治理的相关要求及规定，以及《联交所上市规则》与联交所《企业管治守则》中关于港股上市公司公司治理的要求及规定，A 股上市公司赴港上市前应检查其董事会、董事会各专门委员会的设置及各自成员是否满足以下基本要求：

（1）董事会：

总成员人数 3 人以上，且执行董事与非执行董事（包括独立非执行董事）的组合应该保持均衡；

包括至少 3 名独立董事，且独董人数应至少占董事会总人数的三分之一，至少包括 1 名会计专业人士，至少有 1 名独董常居于香港；

职工人数三百以上的公司，其董事会成员中应当有职工代表（除非依法设监事会并有公司职工代表）；董事可以由经理或其他高级管理人员兼任，但兼任经理或者其他高级管理人员职务的董事以及由职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的二分之一；

董事会成员性别不可单一；以及



上市公司必须由至少 2 名执行董事通常居于香港。但这个要求在符合某些先决条件的前提下，香港联交所一般会对在香港没有重大业务的中国发行人做出豁免。

（2）董事会专门委员会的设置

首先，必设委员会包括审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会三大委员会。其中审计委员会应至少有 3 名成员，所有成员均为非执行董事，且超过半数成员须为独董，成员中至少包含 1 名会计专业人士，并且由独董出任主席。提名委员会以及薪酬与考核委员会都须有过半数的成员为独董，且由独董担任召集人或出任主席。对于战略委员会，A 股规则和 H 股规则均没有强制要求，A 股公司可以根据实际情况决定是否设立。

（3）监事会

港股上市公司不要求设置监事会。监事会是 A 股上市公司特有的组织监督机构，在组织架构上与董事会同级。为贯彻落实新《公司法》，规范上市公司章程制定和修改，中国证监会于 2024 年 12 月 27 日起草形成了《上市公司章程指引（修订草案征求意见稿）》

》，其提出在章程中规定董事会设置审计委员会，行使监事会的法定职权。

同日，中国证监会发布了《关于新<公司法>配套制度规则实施相关过渡期安排》，规定自 2026 年 1 月 1 日起，申请首发上市的企业



仍设有监事会或监事的，应当制定公司内部监督机构调整计划，确保于上市前根据《公司法》的规定，在公司章程中规定在董事会中设审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。

根据上述规定要求，拟赴港上市的 A 股上市公司应在 2026 年 1 月 1 日前，按照新《公司法》及证监会配套制度规则等规定，通过在公司章程中规定在董事会中设审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权，取代原有的监事会及监事。

但值得注意的是，上述规定出台后，虽然市场上有少量 A 股上市公司按照要求召开股东大会修改章程取消了监事会设置，但考虑到作为上位法的《公司法》并未强制要求 A 股公司必须取消监事会，且《上市公司章程指引（修订草案征求意见稿）

》尚未正式颁布实施，后续监事会的存废是否有变化需要进一步观察。

（4）高级管理人员

A 股公司通常已经根据《公司法》等境内规定设置包括总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书在内的高级管理人员。但需要注意的是，根据香港联交所《企业管治守则》，上市公司在经营管理上分为董事会本身的管理和上市公司业务的日常经营管理两个层面，并且要求董事会主席与行政总裁的角色应有区分，并不应由一人同时兼任，以确保权力和授权分布均衡。此外，《联交所上市规



则》要求港股上市公司必须聘任合格的公司秘书，以协助上市公司及其董事遵守《联交所上市规则》及适用的法律法规。通常情况下，A股上市公司的董事会秘书不具备担任港股上市公司公司秘书的资格。因此实践当中，发行人一般会向香港联交所申请安排由董事会秘书出任联席公司秘书一职，并同时聘请一名具备有关专业资格人士担任另一名联席公司秘书。这样操作，不仅可以满足监管规则对于公司秘书资质的要求，并且有熟悉上市申请人组织架构、企业管治及信息披露的原有董事会秘书协助，A+H股上市公司在上市后合规方面的工作也能事半功倍。而联席秘书的设置通常为过渡安排，一般不超过三年。待公司原有董事会秘书熟悉了《联交所上市规则》及《企业管治守则》并具备公司秘书资质后，A+H股上市公司可向香港联交所申请免除联席公司秘书的安排并准许由其董事会秘书独立担任公司秘书一职。

综上，拟赴港上市的A股公司应在准备阶段特别关注A股公司与港股公司在公司治理监管规则上的差异，尽早根据《联交所上市规则》与《企业管治守则》的相关规定，调整好董事会及高级管理人员的安排，以全面满足两地监管机构关于公司治理的要求。

2. 财务报表的编制及港股招股书财务信息的披露

为保证同一家上市公司在内地与香港两地信息披露的平等性，拟赴港上市的A股上市公司的所有已公开财务信息都需要在H股招股书中做相应披露。因此，虽然根据港交所对财务信息披露的要求，招股书中经审计的财务数据的截至日期不超过招股书日半年即可，但



如果 A 股公司已披露了审计报告截止日之后的季度财务报告，那么 H 股招股书中也需补充披露对应季度的经审阅财务数据。需要注意的是补充披露的季度财务报告无需审计，而是满足相关审阅程序即可。

此外，H 股招股书中披露的财务数据为采用国际财务报告标准（IFRS）或者香港财务报告准则（HKFRS）审计的财务数据，而 A 股公司在上交所或深交所披露的财务报告是采用 PRC GAAP 编制的，不同标准下编制的财务数据一定会存在差异，发行人应尽早与审计师沟通，核查两地披露的财务报告中数据差异的原因，如有非因会计准则不同造成的差异，要及时核对，进一步确保 A 股和 H 股两边的财务报告的准确性，以及为港股上市过程中相关监管机构的问询做好准备。

3.A 股及港股两地信息披露合规操作指引

《证券法》第七十八条规定，“证券同时在境内境外公开发行、交易的，其信息披露义务人在境外披露的信息，应当在境内同时披露。”

《联交所上市规则》第 13.10B 条也明确了，“上市公司若向其证券上市所在的任何其他证券交易所发布任何资料，必须也同步公布有关资料”。因此，A+H 股上市公司在完成两地同时上市后，一定要注意信息披露应同时符合两地监管的披露要求。如果某信息根据 H 股规则要求披露但 A 股没有要求，那么 H 股要发中英文版公告，A 股转载即可；如果某信息根据 A 股规则要求披露但 H 股没有要求，A 股要发中文公告。如果该信息为非敏感信息，H 股直接转载 A 股中文公告即可（例如一般的董事会决议公告），如果为敏感信息还



需准备对应英文版公告（例如 A 股公司的季度财务报告）。

4. “关连人士及关连交易”与“关联人士及关连交易”的认定

为保障上市公司全体股东的利益，避免发生导致利益倾斜给上市公司个别相关主体的情况，A 股和港股的监管规则均对与上市公司有关连/关联关系的主体、以及和这些主体之间交易的认定做出了明确规定。《公司法》、《上市公司信息披露管理办法》、以及沪深交易所的《股票上市规则》对 A 股上市公司的“关联人士”及“关联交易”的认定做出了相关规定，而《联交所上市规则》第 14A 章就港股上市公司的“关连人士”及“关连交易”的认定也给出了明确指引。需要注意的是，在 A 股和港股的语境下，不仅形式上用词不同，背后的认定逻辑与标准也存在明显差异。

A 股语境下，关联人士的认定逻辑以形式标准为主（如持股比例、职位），而港股语境下，认定逻辑以实质控制为核心（如影响力、代持关系）。这可能会造成某些主体不是 A 股上市公司的关联方，但会被认定为港股上市公司的关连方。例如以下几种情况：

关联/关连方通过信托或基金控制的实体。《联交所上市规则》第 14A.07 条明确将关连方控制的信托、投资基金列为关连方；但 A 股法规未明确将信托或基金纳入关联方范围（除非被控股股东/实际控制人/董监高等特殊身份的关联方控制）。

代持人或名义股东。对港股上市公司而言，根据“实质重于形式”



原则，代持人或名义股东若代表关连方利益，可能被认定为关连方。A 股更依赖形式标准（如持股比例、登记股东身份），隐性代持需证据支撑才能认定。

共同投资实体（双方各持股 10%以上）^[6]。同样根据《联交所上市规则》第 14A.07 条的规定，若上市公司与关联方共同投资某实体且各自持股 $\geq 10\%$ ，该实体视为关连方；A 股仅要求被关联方“控制”的实体视为关联方，共同投资但未被控制的不是规则明确要求认定的关联方。

相反地，也有些 A 股监管环境下会被认定为关联方，但港股监管环境下不会被认定为关连方的情况。常见的有以下几种：

持有上市公司 5%以上股份的自然人股东。根据《上市公司信息披露管理办法》第 62 条，持有公司 5%以上股份的自然人被明确列为关联自然人。《联交所上市规则》第 14A 章规定主要股东为上市公司的关连方，而主要股东需持股 10%以上，因此仅持股 5%或以上但不达 10%的自然人在港股不视为关连方（除非能证明其有“重大影响”）。

过去 12 个月内减持股份的原控股股东。根据沪深交易所《股票上市规则》，过去 12 个月内曾为控股股东或实际控制人的法人/自然人仍视为关联方。港股对历史关联方的追溯更灵活，若原控股股东减持后失去控制权，可能不再被视为关连方。



董监高担任董事但无控制权的企业。根据沪深交易所《股票上市规则》第 6.3.3 条的规定，由上市公司董监高担任董事、高管的其他企业视为关联法人。港股需满足“控制”或“重大影响力”标准，若董监高仅担任董事但无实际控制权，可能不被视为关连方。例如，A 股某董事在另一企业任董事（持股 1%且无决策权），该企业在 A 股视为关联方，但在港股可能不会被认定为关连方。

由于 A 股和港股对上市公司与关联/关连人士交易的披露标准、审批程序及定价公允性的认定都存在差异，建议拟赴港上市的 A 股公司应尽早根据《联交所上市规则》梳理“关连人士”清单，确定“关连交易”范围，确保招股书中关于关连交易的披露准确完整，并且港股上市后根据对应的监管要求完成必要的审批程序，以保障“关连交易”的合法合规性。

5.A 股公司现有股东是否可以参与 H 股发行

A 股公司现有股东欲参与 H 股的发行通常有以下两种途径：（1）**国际配售渠道**。现有股东（尤其是机构投资者）可通过国际配售参与认购，但需满足配售条件（如最低认购金额通常为 100 万美元以上，且需符合“专业投资者”资质）；（2）**优先发售机制**。为现有股东设立优先发售窗口（类似 A 股的“老股配售”），例如按持股比例分配部分新股。此类安排需提前公告，并需符合香港证监会及联交所的审查。

但在实操中，要特别注意以下几点：（1）**关联交易问题**。若现有



股东为公司的关连/关联人士，视交易主体身份及交易规模，其认购新股可能触发《联交所上市规则》第 14A 章的关连交易条款，需经独立独董批准；或触发 A 股关联交易应履行的内外部审批。（2）**公众持股量限制**。如前所述，H 股发行有最低公众股持股量的要求，如现有股东希望通过国际配售参与 H 股发行，需根据其身份确认拟认购的 H 股是否可被算作公众股；若现有股东大规模认购新股，可能导致公众持股比例不足，公司需提前规划（如扩大发行规模或限制关联方认购比例）。（3）**反稀释与市场操纵风险**。控股股东或大股东若通过认购新股进一步巩固控制权，可能引发小股东对“股权稀释”的质疑，需在招股书中充分披露风险。此外，根据《联交所上市规则》第 9.09（b）条的规定，发行人的任何核心关连人士^[6]在预期聆讯审批日期足 4 个营业日之前直至获批准上市为止期间不得买卖寻求上市的证券，如果香港联交所发现发行人的董事或其紧密联系人进行该等买卖，则可能拒绝受理有关的上市申请。虽然联交所或会考虑批准豁免已经或寻求作双重主要上市或第二上市的发行人严格遵守《联交所上市规则》第 9.09 条之规定，但必须符合相关豁免条件^[8]。

五、结语

随着 A+H 股上市成为企业国际化布局的重要路径，本文系统解析了 A 股上市公司赴港上市的核心要点——从双重上市模式选择、港股财务与治理规则适配，两地信息披露要求，到关联/关连交易合规与原股东认购 H 股途径，层层揭示两地监管差异与风险应对策略。植



德律师事务所资本市场部深度参与超百家 A 股或港股上市项目，依托一体化服务机制与跨境合规经验，为拟赴港企业提供“全周期护航”：上市前精准识别公司治理、财务披露、关联/关连方认定等规则断层，定制化设计股权架构方案；上市中高效协同境内外监管沟通，助力快速通关；上市后持续提供双地信披、ESG 合规等常年服务，将双重上市合规成本转化为品牌溢价与估值动能。提前规划、专业适配，方能于国际资本舞台稳健前行。

*感谢植德北京办公室合伙人罗寒律师对本文的贡献。

[1]具体统计，可详见智通财经的文章《2024 年 A 股公司香港上市 3 家 递 表 5 家 公 告 12 家 》
(<http://www.aastocks.com/tc/stocks/news/zhitong-news/ZT1236635/1>)。

[2]考虑到联交所主板流动性强、融资能力更优的特点，过往 A 股公司赴港上市均选择了主板上市。因此，本文提到的港股上市的准入条件及其他监管规则均指在联交所主板上市的准入条件及监管规则。

[3]根据《联交所上市规则》第 18A 章的规定，生物科技公司的财务测试的核心指标之一为上市时的市值至少达 15 亿港元，以及需证明有充足的营运资金（包括计入申请人首次上市的集资所得款项），足可应付集团由上市文件刊发日起计至少 12 个月所需开支（须主要包括一般、行政及营运开支以及研发开支）的至少 125%，并无收



入要求。根据《联交所上市规则》第 18C 章的规定，特专科技公司的上市财务测试的核心指标之一为（1）对于已商业化公司：上市时的市值至少达 60 亿港元；且经审计的最近一个会计年度的收益至少达 2.5 亿港元；或（2）对于未商业化公司：上市时的市值至少达 100 亿港元，无收益要求。

[4]若申请人及其保荐人提交的新上市申请及相关材料符合《证券及期货条例》、《证券及期货（在证券市场上市）规则》及 / 或《上市规则》下的所有适用规定及指引，该申请为“完全符合规定的申请”。

[5] 图 片 及 信 息 来 源 ： 联 交 所 官 方 网 站
（https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2024/241018news?sc_lang=zh-HK）。

[6]在“共同投资实体”的认定上，港股的规则更注重持股比例标准，A 股的规则反而更侧重是否有实质的控制关系。

[7] 根据《联交所上市规则》第 1.01 条的规定，核心关连人士包括：
(a) 就中国发行人或中国发行人的任何附属公司以外的公司而言，指该公司或其任何附属公司的董事、最高行政人员或主要股东，或任何该等人士的紧密联系人；及 (b) 就中国发行人而言，指中国发行人或其附属公司的董事、监事、最高行政人员或主要股东，或任何该等人士的紧密联系人。



[8]香港联交所或会考虑批准豁免已经或寻求作双重主要上市或第二上市的发行人严格遵守《上市规则》第 9.09 条规定，惟须符合下列条件：“(a) 核心关连人士对上市过程没有影响，且并无内幕资料；(b) 发行人根据相关法律及规例尽快于其海外司法权区向公众发布任何内幕资料；(c) 发行人是无法控制核心关连人士在本交易所以外的市场买卖发行人的证券（例如公众投资者可于该发行人在本交易所上市前成为主要股东）；及 (d) 发行人已制定相关制度，可识别任何核心关连人士于限制期内进行的交易，而若任何核心关连人士（已获豁免严格遵守《上市规则》第 9.09 条的人士除外）在限制期内违反买卖限制，发行人会通知本交易所。”



◎ 市场动态资讯

共建企业出海金融服务新生态 陆家嘴金融沙龙第四期 圆满落幕

3月22日，“陆家嘴金融沙龙”第四期活动在上海浦东陆家嘴圆满落幕。本期沙龙围绕《“走出去”的金融服务——以商业银行的视角》这一主题，展开深度研讨与交流。参会嘉宾结合丰富的实践经验，为金融服务企业出海建言献策。

“走出去”的金融需求日趋多元，构建全生命周期的金融服务生态

2020年以来，企业对外直接投资蓬勃发展、“走出去”步伐不断加快。2024年，我国全行业对外直接投资11592.7亿元人民币，同比增长11.3%。

中国银行上海市分行行长王晓在主旨演讲中表示，对企业“走出去”充满信心，但在多年的实践中，也看到“走出去”项目有诸多艰辛和不易。通过案例，王晓就出海企业面临的主要困境和金融行业能够提供的解决方案分享了四点思考。

王晓认为，跨境资金结算便利及效率是“走出去”企业的首要课题。在“走出去”前期，多数企业存在结算难、结算慢、结算不透明等复杂情况。金融机构可以通过数字化、便利化的基础结算服务，以及现金管理、全球司库等产品，保障企业资金的高效运转。

其次是增加跨境资金供给保障。王晓指出，当前“走出去”的国家和地区呈多元化趋势，有不少地区外汇管制严格，金融机构可通过境内外的组合产品与服务，满足企业多币种的金融需求。

另外，“走出去”项目周期往往较长，会面临众多的不确定性。



王晓认为，汇率波动引发的风险尤为显著，金融机构可以针对客户具体需求，定制个性化的保值方案，以完善跨境风险防范保障。

第四，中资企业“走出去”通常会面临着政治和监管环境陌生、法律和文化差异较大、语言沟通存在障碍、市场和竞争环境了解不深、本地合作伙伴缺失等问题。金融机构可以充分发挥在境外的渠道和资源，帮助企业打破“信息壁垒”，打开发展局面。

工商银行上海市分行副行长糜良、建设银行上海市分行副行长涂群同样结合中资大行服务企业出海的经验，分享了对金融助力企业“走出去”的思考。

糜良指出，中资“走出去”跨境离岸金融服务需求愈加多元化。部分“走出去”企业金融服务需求与之前相比已显著不同，企业既要充分考虑离岸资金的安全性，也要求中资商业银行在结算、汇兑、投融资等配套服务的时效性及对标国际通行规则方面提供更有效的解决方案。

糜良建议在提供传统的主导融资产品以外，商业银行需围绕中资“走出去”企业提供高效、稳定、覆盖不同发展周期的金融服务和产品，包括全球现金管理、跨境离岸资金池等更综合的金融服务方案和问题解决方案，通过自身不断完善的支付结算网络和多币种清结算体系，满足企业全球经营高质量发展需求。

涂群则认为应从三大核心维度，为中国企业“走出去”构建全生命周期金融服务生态。结合建行上海分行的经验，一是以全球金融中心为支点，打造“一点接入、全球响应”的金融服务网络。二是以客户需求为本，构建“全周期、全场景”的实体经济服务生态。以客户为中心，推出“链动全球、融智融通、开放创新”跨境服务品牌，构建覆盖企业全生命周期的服务体系。三是以人民币国际化



为翼，推动“本币优先、双循环”的战略协同。通过“跨境结算+离岸市场+金融创新”的全链条服务体系，助力“走出去”企业规避汇率风险、降低融资成本，深度融入全球产业链。

各自发挥专长，外资银行、科技企业与律所助力企业“走出去”

站在外资银行的视角，汇丰银行（中国）有限公司董事总经理、资本市场与证券服务部中国区企业业务主管钱心浏指出，“出海”企业渴望获得高效、稳定，并且能覆盖不同发展周期的金融服务和产品。汇丰银行在自身业务探索中构建出了一套精准匹配的业务流程，为中资企业提供从贸易融资、资金管理、外汇管理到并购以及债务资本市场服务等全方位的金融服务，以配合企业在早期准备、初步设立、启动运行和区域扩张阶段的不同需求。

在中国企业的出海实践中，科技企业的技术为出海服务提供了极大的便利。

蚂蚁集团跨境业务管理部副总经理刘欢介绍，在蚂蚁集团的实践中，为了更好地服务中国中小微企业全球发展，其为广大跨境电商卖家、外贸 B2B 商户提供快捷、方便和实惠的跨境资金服务，与生态伙伴一起，帮助中国企业能够货通全球。同时发挥移动支付的技术优势，让跨境商旅往来更加轻松。

结合法律事务方面的经验，北京大成（上海）律师事务所高级合伙人余承志介绍，海外投资的法律需求在发展中国家和发达国家中存在较大差异。发达国家是以并购、绿地投资为主，但发展中国家还是以卖产品、买地建厂为主。在外资准入方面，发展中国家有非常高的外资准入要求。而在欧美国家，知识产权是竞争对手阻碍中国企业进入欧美的有效手段。律师事务所通过法律服务和技术手段，为众多企业出海提供合规建议。



银行与专业机构协同，应对企业“走出去”的挑战

在主题为《洞察机遇、应对挑战：构建“走出去”企业投融资新生态》的行业对话环节，对话嘉宾进一步探讨企业“走出去”的金融服务所遇到的难点与解决方案。

面对企业“走出去”的国别风险，糜良认为，商业银行在各国的分支机构先要初步实现“走出去”企业在国内“一点接入”，使全球分支机构全面地成为企业去到不同国家的“陪伴着的熟人”。同时，银行需要完成与当地律师事务所、会计师事务所等专业服务机构的协同，以及与国内专业服务机构的协同。

在当前中资企业面临融资成本高、东道国主权风险复杂的情况下，涂群建议，商业银行努力践行 FT 账户不断释放出来的政策红利，帮助企业做到更好的跨境经营。FT 账户有在岸、离岸两个市场的轮动机制，带来的跨境融资、利率、汇率也是市场化的，跨境的资金调拨便捷高效。通过 FT 账户，企业得到的融资产品相当丰富。另外，建议探索创新“自贸区+中信保”风险缓释模式，打造主权风险应对工具箱。

为了管控企业“走出去”的财务风险，钱心浏认为，商业银行应引导企业正确地树立“风险中性”的管理战略和理念，从技术角度配合和帮助企业分析风险、量化风险，形成一套有效的管理体系和制度。企业部门间应合作配合，合理分配财务人员、防范风险的 KPI。

在服务促进跨境电商高质量发展方面，刘欢介绍，再小的电商企业，只要有出海的意愿，就能立刻找到整个生态全链条的服务。针对外籍游客进入中国的支付问题，也提供了解决方案。

余承志展望了未来服务中资企业走出去的过程中，律所和银行



的协同机会。在跨境投资和并购中，余承志介绍，如果有银行保函，能大大增加中国企业在海外收购中的确定性，实现签约和交割同时发生。并购贷、托管账户的条款，也是交易中值得关注的环节。

在本期沙龙最后，参会嘉宾们认为，中资企业“走出去”是磅礴的历史进程，而金融和其他相关业态如何做好服务，也是逐步学习、成长的过程。本场沙龙勾勒出金融助力企业“走出去”的美好愿景，2025年中国企业“走出去”的步伐将更加坚定，期待有更多的金融和相关机构能够创新服务，共建“朋友圈”，助力中国企业在全球化进程中取得更大成就。

“陆家嘴金融沙龙”由上海市委金融办、浦东新区人民政府指导，“陆家嘴金融沙龙”秘书处主办，第一财经、财联社提供媒体支持。此系列活动将构建与“陆家嘴论坛”相呼应的常态化交流平台，通过机制化、场景化、国际化运作，持续输出金融改革“浦东智慧”深度赋能浦东经济高质量发展，全力助推上海国际金融中心核心区建设迈向新高度。



赋能消费升级，金融机构加快上云，专家热议多项数字金融新趋势

作为“科技+数据”驱动的新型金融业态，近年来我国数字金融发展取得明显成效，但在数据治理、生态建设、标准制定、国际竞争力等方面仍存在一定的短板和不足。目前，数字金融有哪些价值与作用？数字金融高质量发展有哪些新趋势、新动态？

在3月22日召开的深圳香蜜湖国金院春季会议（2025）上，与会专家学者就上述相关问题展开讨论，会上正式发布了《中国数字金融：内涵、效能与安全》（下称《报告》）。该峰会由深圳香蜜湖国际金融科技研究院、数字金融合作论坛主办。

3月以来，在“提振消费专项行动”的强力驱动下，银行业密集推出消费金融创新产品、降低消费贷利率和延长期限“揽客”。

但记者从业内获悉，目前消费金融领域仍存在难点、堵点。消费普惠性覆盖不足，中低收入群体、新市民等仍面临贷款门槛高、利率优惠有限等问题。与此同时，多数银行聚焦相似场景，差异化创新不足。

数字金融提供了新解法。《报告》指出，传统信贷门槛高、审批慢，而数字信贷通过大数据信用评估，为个人提供灵活的小额信贷支持。例如，低收入群体可通过消费分期购买家电、教育课程等，加速耐用品消费升级进程。

“数字金融推动消费结构从基础生存型向品质发展型升级。凭借用户的社交数据、消费数据等多维度信息进行风险评估，实现了快速放款。这不仅满足了个人的短期资金需求，还促进了个人消费升级和创新创业。”中国银行业协会原首席信息官高峰举例称，如通过



新能源汽车信贷的创新型融资租赁模式，消费者可单独贷款购买电池，降低购车首付压力。2024 年某头部车企数据显示，采用该模式后新能源车销量同比增长 23%。此外，数字信贷降低了大屏激光电视、全屋智能家居系统等单价超过 5 万元商品的消费门槛，2024 年采用分期付款的智能家居套装销售额同比增长 52%。

伴随以大模型为代表的人工智能技术持续演进，金融云也日益受到市场关注。根据美国信息技术研究公司 Gartner 的数据，2022 年银行及投资业务的云计算 IT 支出规模达到 179 亿美元，仅次于传媒行业，同比增长 34.6%。

《报告》指出，目前国内金融云市场呈现出头部云厂商和银行系云平台共同发展的态势。一方面，头部云服务商主导，阿里云、腾讯云、华为云占据主要市场份额，提供专属金融云解决方案；另一方面，银行系云平台崛起，国有大行和城商行自建行业云，强调金融级安全与定制化服务。从具体的部署方式来看，越来越多的机构选用了“私有云+公有云”混合架构，核心交易系统等敏感业务部署于私有云，营销、风控等弹性需求则使用公有云，更好兼顾核心数据安全与业务弹性需求。

“两大因素正推动金融机构加快上云。”蚂蚁集团金融研究中心主任唐伟城介绍，云计算部署快、成本低、运维便捷，有助于金融机构实现大规模弹性数据处理和分析。云计算也可提高基础设施的弹性和性能。

金融云在快速发展过程中也存在挑战，中小银行上云需求强烈但面临多重制约。“目前我国中小银行 IT 开发资源有限，缺乏关键技术和人才，难以根据本行业务特点和客户需求快速、敏捷地自我开发系统，也缺乏必要场景和数字化风控能力。”唐伟城说。



针对上述问题，《报告》建议，支持中小银行共建金融行业云和公共技术服务平台，探索规模化建设数字化转型技术基础设施模式。鼓励中小银行自主联合引入第三方科技公司，打造规模化“组团上云”商业模式。探索建立中小银行联合控制、云厂商共同搭建云平台等多种商业模式，推动监管认可、多方共赢的行业云模式试点。



央行：据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息

3月21日，据央行网站，中国人民银行货币政策委员会2025年第一季度（总第108次）例会于3月18日召开。

会议认为，今年以来宏观调控力度加大，货币政策适度宽松，强化逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，服务实体经济高质量发展，为经济持续回升向好创造适宜的货币金融环境。贷款市场报价利率改革成效显著，存款利率市场化调整机制作用有效发挥，货币政策传导效率增强，社会融资成本处于历史较低水平。外汇市场供求基本平衡，经常账户顺差稳定，外汇储备充足，人民币汇率双向浮动、预期趋稳，在合理均衡水平上保持基本稳定。金融市场总体运行稳定。

会议分析了国内外经济金融形势，提出当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能不强，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整不确定性上升。我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展扎实推进，但仍面临国内需求不足、风险隐患较多等困难和挑战。要实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，保持经济稳定增长和物价处于合理水平。

会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。强化央行政策利率引



导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督。推动社会综合融资成本下降。从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率，防范资金空转。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，加强市场管理，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

会议研究了深化金融供给侧结构性改革相关工作，指出要引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。有效落实好存续的各类结构性货币政策工具，做好金融“五篇大文章”，继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。优化科技创新和技术改造再贷款政策，研究创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸。用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定。持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务，充分发挥支持小微企业融资协调工作机制作用，进一步打通小微企业融资的堵点和卡点。着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。落实促进平台经济健康发展的金融政策措施。切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和风险防控能力。

会议强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十届三中全会、中央经济工作会议和全国两会精神，按照党中央、国务院的决策部署，牢牢把握高质量发展首要任务，



扎实推进中国式现代化，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局。把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，增强宏观政策协调配合，有效落实存量政策，加力推动增量政策落地见效，抓好开局起步，扩大内需、稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。