



香港中環康樂廣場 8 號

交易廣場二期 8 樓

香港交易及結算所有限公司

電郵遞交

response@hkex.com.hk

致：香港交易及結算所有限公司

回應港交所進一步諮詢文件：建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定

香港證券及期貨專業總會（以下簡稱「本會」）於 2025 年 2 月 22 日就聯交所《建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定》提交回應，明確表達多項支持與反對立場。本會支持以類別基準法計算公眾持股量、引入分級式初始公眾持股門檻、強化披露要求及維持基石投資者禁售期，認同這些措施有助提升市場透明度及國際競爭力。然而，本會反對調低 GEM 發行人公眾持股量門檻及設立場外交易市場，憂慮會影響流動性及投資者保障。總體贊同改革方向，但強調必須平衡發行人需求與市場穩定。

本會就港交所《總結及進一步諮詢文件 | 建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定》的建議，基於行業專業知識及市場實務經驗，提出以下回應。本會整體支持港交所優化現行規則的努力，認為相關建議有助提升市場靈活性、國際競爭力及監管效率，同時強調須平衡發行人合規成本與投資者保障。本會建議港交所在落實細節時充分考慮市場實際運作需求，並保持與國際標準協調。

問題 1

1.1 您是否同意實施替代門檻的建議，作為除初始指定門檻以外發行人可選用的另一個持續公眾持股量門檻（如《總結及進一步諮詢文件》第 310 至 312 段所載）？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：本會同意有關建議，理由是：

- 提供靈活性：對市值較大的發行人來說，25%持股量門檻換算出的市值往往很大，替代門檻（10 億港元及 10%）能讓他們更靈活地于上市後進行股份回購、發行等資本管理操作。
- 避免硬性規定對大市值發行人帶來不必要的流動性壓力，有助維持資本市場活躍度。
- 增強市場效率：使資本配置更有效，從而提升股東價值。



1.2 如您對問題 1.1 回答為「是」，您是否同意我們所建議的替代門檻水平（即 10 億港元及 10%）（如《總結及進一步諮詢文件》第 312 段所載）？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：本會同意有關建議的替代門檻水平，

- 合理平衡市場實際情況及監管目標，符合大型發行人的需求。
- 與其他國際交易所的相關規定相近，增加本地市場的國際競爭力。
- 固定門檻 10 億港元有助保障最低流通市值，維持公開市場充分流動性。

1.3 如您對問題 1.1 回答為「是」，您是否同意為釐定公眾持股市值是否符合替代門檻下的市值要求（如《總結及進一步諮詢文件》第 316 段所載），以隨時序移動的方式釐定股份的市值，即計算方式是將以下兩者相乘：(a)於釐定日期當日由公眾人士持有的股份數目；及(b)於聯交所上市的股份類別於緊接釐定日期前 125 個交易日的成交量加權平均價？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：本會同意，支持理由為：

- 平滑股價短期波動，反映更穩健的公允價值，避免短時間內的價格異動影響規定。
- 使用成交量加權平均價是市場常見的估值方法，具行業認受性。

1.4 如您對問題 1.1 回答為「是」，您是否同意，如上市發行人的股份自於聯交所上市之日起計交易少於 125 個交易日，發行人便不能選用替代門檻？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：本會同意，支持理由為：

- 保障數據質量，確保替代門檻計算的 VWAP 基數足夠穩健準確。
- 避免新股因估值不穩確保合規門檻設定合理並容易遵守有關規定。

1.5 如您對問題 1.1 回答為「是」，您是否同意，如發行人欲由選用初始指定門檻改為選用替代門檻，且在緊接釐定日期前的 125 個營業日內，其上市股份已連續停牌超過五個交易日，則聯交所可要求發行人延長有關 125 天的期限，以證明其能夠在恢復交易後的合理時間內符合替代門檻？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：本會同意，支持理由為：

- 合理補償因停牌造成交易數據不足的情況，避免因非市場或公司自身因素引致不公平處理。



- 彈性機制有助保障計算公平性和準確性。

1.6 您是否同意 GEM 發行人應遵守適用於主板發行人的持續公眾持股量規定？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：本會同意，支持理由為：

- 本會認為 GEM 應該被視為港交所針對中小型企業上市的一套上市要求及標準（等同於 18A, 18C 等上市要求）。
- 應該保持主板與 GEM 市場于規則的一致性，提升整體市場規則透明度及公平性。
- 增強投資者信心，尤其針對跨市場操作的發行人。

問題 2

2.1 您是否同意對擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）實施定制持續公眾持股量門檻的建議（即 10 億港元或 5%）（如《總結及進一步諮詢文件》第 341 段所載）？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：本會同意，支持理由為：

- 調整持股比例門檻更符合 A+H 雙重上市特點與資本結構變化，容許中國內地發行人靈活應對二次融資。
- 5% 門檻降低了按較高百分比計算的困難，提高合規彈性。

2.2 您是否同意適用於擁有其他上市股份的中國發行人的定制持續公眾持股量門檻，（經修改後）同時應用於擁有股份類別於中國證券交易所上市（例如人民幣股份）的非中國發行人，且在此上市的股份雖與於本交易所上市的股份屬同一類別，但不可互換（如《總結及進一步諮詢文件》第 342 段所載）？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：本會同意，支持理由為：

- 保障相似情況的發行人適度公平對待。
- 促進跨境資本市場協同，提升國際吸引力。



問題 3

3.1 您是否同意所有發行人均須於其月報表及年報中確認其是否已達到適用的持續公眾持股量門檻？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：同意，支持理由：

- 增進市場透明度，使投資者及市場參與者能即時了解發行人的持股合規狀況，有助於評估投資風險。
- 定期披露有助督促發行人積極管理及維持合規，防範公眾持股量不足問題。
- 有利監管機構監察和及時反應，確保市場穩定和秩序。

但是需要留意披露要求過度頻密可能導致信息疲勞，投資者反而忽視關鍵數據。

3.2 您是否同意若發行人選用初始指定門檻，則其於其月報表中披露其適用的最低百分比門檻（如《總結及進一步諮詢文件》第 352(a)段所載）？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：同意，支持理由：

- 明確披露最低公開持股比例，使投資者清楚了解發行人所須遵守的基準，有助判斷是否合規。
- 提升市場透明度，便利比較不同發行人的公眾持股狀況。

3.3 您是否同意以下類別發行人須於其月報表中披露其於聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分的市值及百分比（如《總結及進一步諮詢文件》第 352(b)段所載）：(a) 發行人選用替代門檻；及 (b) 擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）就其選用定制持續公眾持股量門檻的有關市值條件？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：同意，支持理由：

- 市值及百分比披露雙重數據提供更全面的持股狀況，有助投資者全面判斷該發行人市場流通情況。
- 反映市值門檻的使用，有助投資者了解發行人選擇替代門檻的原因及其影響。

3.4 您是否同意所有發行人均須於每份年報中披露其截至相關財政年度結束之日（如《總結及進一步諮詢文件》第 352 段所載）建議納入其月報表資料？請說明理由及提供任何其他建議。



回答：本會傾向同意，但需要考慮到對年報使用者而言，過多重複披露可能降低閱讀效率。

3.5 您是否同意建議中所有發行人須於年報內披露其股本結構的責任（如《總結及進一步諮詢文件》第 354 段所載）？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：本會傾向不同意，原因為：

- 股本結構披露的詳細要求可能導致部分發行人需投入較高的披露準備成本。
- 複雜股權安排的披露若缺乏標準化，可能令投資者沒有清晰理解。

問題 4

4.1 您是否同意，在發行人的公眾持股量低於適用的持續公眾持股量門檻的情況下，我們建議其須承擔的額外責任（如《總結及進一步諮詢文件》第 360 段所載）足以：(a)令發行人的股份可繼續買賣（因該建議可為準投資者及現有股東提供足夠資料）；及(b)促使相關發行人在切實可行的情況下盡快將公眾持股量回復至適用之持續公眾持股量門檻？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：同意，支持理由為：

- 明確規定回復責任及披露義務，促使發行人和董事高度重視持股不足問題。
- 持續公告及透明度提高，有助市場及投資者做出明智判斷，維護交易秩序。
- 鼓勵發行人及投資者積極配合，縮短公眾持股不足時間。

4.2 您是否同意，發行人就公眾持股量不足後一個營業日內須刊發初步公告的建議規定（如《總結及進一步諮詢文件》第 360(b)段所載），包括建議規定發行人須公佈其恢復至適用持續公眾持股量門檻的計劃及預期時間表，有關計劃及預期時間表可在後續公告中公佈，但不得遲於其發現公眾持股量不足後 15 個營業日內公佈？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：本會傾向同意，支持理由為：

- 迅速公告可防止信息不對稱，加強市場風險控制。
- 披露恢復計劃及時間表，提高監管透明度及市場預期管理。

但是，考慮到一營業日內公告義務可能導致信息披露倉促，發行人可能需更多時間評估情況，了解明發行人及其董事所知的違規原因，並策劃恢復計劃及時間表，不利公告質素，考慮到公眾持股量



不足（但並非嚴重不足）這項違規於嚴格意義上並非為股價敏感資訊，因此本會建議刊發初步公告應該放寬至于三個營業日內進行公告較為適合。

4.3 您是否同意，若發行人的公眾持股量跌至低於適用的持續公眾持股量門檻，其須每月刊發公告，以通知市場其公眾持股量的最新情況以及恢復所需公眾持股量的進度（如《總結及進一步諮詢文件》第 360(c)段所載）？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：同意，支持理由：

- 維持資訊持續更新，避免市場誤判情況。
- 顯示發行人積極作為，提升投資者信心。

4.4 您是否同意，如發行人未能遵守適用的持續公眾持股量門檻，發行人及其每名董事均不得（而每名董事必須盡最大努力確保其緊密聯繫人不會）採取任何可能令發行人的公眾持股量百分比進一步下降的行動（除非情況特殊）（如《總結及進一步諮詢文件》第 360(d)段所載）？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：同意，支持理由：

- 防止持股不足情況惡化，保障市場穩定性。
- 強調董事責任，提高內部風險管控意識。

4.5 您是否同意，發行人股份的公眾持股量即使未達適用的持續公眾持股量門檻（如《總結及進一步諮詢文件》第 363 段所載），但只要未構成公眾持股量嚴重不足，仍可在沒有加上特別股份標記的情況下繼續買賣？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：同意，支持理由：

- 避免不必要的市場擾動及標記污名化，維持正常流動性。
- 市場有足夠時間及空間修復不足情況。

4.6 您是否同意，發行人若有公眾持股量嚴重不足情況，其不應被停牌，而應被加上特別股份標記並遵守更嚴格的披露規定及除牌機制（如《總結及進一步諮詢文件》第 361 至 369 段所載），然後繼續進行股份買賣？請說明理由及提供任何其他建議。

回答：同意，支持理由：



- 停牌可能阻礙股份流通及投資者退出，取消停牌促進流動性。
- 加入特別股份標記及嚴格披露，明確傳遞風險信號，提高市場警覺。
- 明確除牌機制增強規範性，杜絕長期持股不足情況。

4.7 如您對問題 4.6 的回答為「是」，您是否同意：(a) (b) (c) 公眾持股量嚴重不足門檻的建議（如《總結及進一步諮詢文件》第 364 至 366 段所載）；建議適用於公眾持股量嚴重不足的發行人的除牌機制（如《總結及進一步諮詢文件》第 368 段所載）；取消特別股份標記的建議條件（如《總結及進一步諮詢文件》第 370 段所載）？請說明理由及提供任何其他建議。

同意。

問題 5

您是否同意將建議之持續公眾持股量規定應用於所有現有上市發行人？請說明理由及提供任何其他建議。

同意。

問題 6

6.1 您是否同意我們建議保留現行做法，即給予發行人一項時限豁免，暫時豁免其遵守持續公眾持股量規定，讓其可在公開要約完成後的一段合理時期內恢復所需之公眾持股量（如《總結及進一步諮詢文件》第 391 段所載）？請說明理由及提供任何其他建議。

同意。

6.2 如您對問題 6.1 的回答為「是」，您是否同意，若公開要約完成後發行人的公眾持股量屬嚴重不足程度（如《總結及進一步諮詢文件》第 391 段所載），則聯交所不應給予發行人時限豁免，豁免其遵守持續公眾持股量規定？請說明理由及提供任何其他建議。

同意。

本會整體贊同諮詢文件中多項建議，包括引入替代及定制門檻、以成交量加權平均價釐定市值、強化披露及回復機制，以及對現有上市發行人施行有序過渡安排。同時，本會建議在執行細則上保留合理彈性（如公告時限寬限等），以兼顧資訊透明與實務可行性。望港交所綜合各持份者意見，於推



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

出最終規則時兼顧穩定市場運作與投資者保障。

如對此信函有任何查詢，歡迎隨時與本人

聯絡。

敬祝

安康



香港證券及期貨專業總會

敬上

2025 年 9 月 9 日