

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

## 如何回應總結及進一步諮詢文件

香港交易所全資附屬公司聯交所誠邀公眾人士在 2025 年 10 月 1 日 (星期三) 或以前，就本文件所討論事項或就其他可能會影響所討論事項的相關事項提出書面意見。

書面意見可透過以下網址或二維碼完成問卷呈交：

網址：[https://surveys.hkex.com.hk/jfe/form/SV\\_3R8FsHqzMrEcUC](https://surveys.hkex.com.hk/jfe/form/SV_3R8FsHqzMrEcUC)

二維碼：



如對是次諮詢有任何查詢，請致電：(852) 2840 3844。

回應者須注意，我們會在日後的諮詢總結內具名公開回應意見。若不願公開姓名 / 名稱，請於回應本文件時加以註明。有關我們處理個人資料的政策，見本文件**附錄九：私隱聲明**。

聯交所會將諮詢期內 (至 2025 年 10 月 1 日) 收到的回應意見加以考慮後再決定下一步的適當行動，屆時亦會刊發諮詢總結文件。

## 免責聲明

香港交易所及 / 或其附屬公司竭力確保本文件所提供的資料準確可靠，但不保證該等資料絕對正確可靠，對於任何因資料不確或遺漏又或因根據或倚賴本文件所載資料所作決定、行動或不行動而引致的損失或損害，香港交易所及 / 或其附屬公司概不負責 (不論是民事侵權行為責任或合約責任或其他)。

---

# 目錄

---

	頁碼
摘要 .....	1
第一章： 引言 .....	10
第二章： 分析方法 .....	12
第三章： 公開市場規定 .....	16
I. 公眾持股量的計算 .....	16
A. 計算公眾持股百分比的基準 .....	16
B. 「公眾人士」的涵義 .....	26
II. 初始公眾持股要求 .....	30
A. 初始公眾持股門檻 .....	30
B. 擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）的適用規定 .....	39
C. 初始自由流通量規定 .....	42
III. 有關持續公眾持股量的規定 .....	52
A. 持續公眾持股量規定 .....	52
B. 潛在場外交易市場 .....	62
C. 持續披露公眾持股量 .....	63
IV. 持續公眾持股量規定的進一步諮詢 .....	68
現行規定 .....	68
A. 持續公眾持股量門檻的建議 .....	68
B. 擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人） .....	77
C. 定期匯報公眾持股量 .....	80
D. 公眾持股量不足 .....	84
E. 適用範圍 .....	93
F. 根據《收購守則》作出要約 .....	94
第四章：主要首次公開招股規定 .....	96
I. 首次公開招股發售機制 .....	96
A. 基石投資的監管禁售 .....	96
B. 分配至配售部分 .....	100
C. 分配至公開認購部分 .....	108
D. 對重新分配及公開發售超額分配的限制 .....	115
II. 靈活定價機制 .....	120
第五章：其他《上市規則》修訂 .....	125
I. 《配售指引》 .....	125
II. 相應的《上市規則》修訂 .....	127
A. 以發行紅利證券方式發行擬上市的新一類證券 .....	127

B.	上市文件中的最低公眾持股量聲明 .....	128
C.	海外發行人第二上市的例外情況 .....	129
D.	H 股的最低市值 .....	130
E.	GEM 發行人的強制公開發售規定 .....	131
III.	其他規則修訂 .....	132
A.	釐定新上市申請人的市場總值 .....	132
B.	上市通知 .....	134
C.	特殊目的收購公司權證及繼承公司權證 .....	135
D.	特專科技公司的股份分配 .....	137
釋義	.....	138

## 附錄

附錄一：	回應人士名單
附錄二：	回應意見的定量分析
附錄三：	《主板上市規則》修訂
附錄四：	《GEM 上市規則》修訂
附錄五：	有關持續公眾持股量建議的《主板上市規則》修訂建議
附錄六：	有關持續公眾持股量建議的《GEM 上市規則》修訂建議
附錄七：	公開市場要求概要
附錄八：	最低持續公眾持股量門檻概要
附錄九：	私隱聲明

---

## 摘要

---

### 目的

1. 本文件概述市場對建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定的《諮詢文件》的意見及對有關建議的總結（見第三至五章）。
2. 本文件也詳述了持續公眾持股量建議徵詢市場意見（見第三章第 IV 節）。

### 《諮詢文件》建議的總結

### 背景

3. 聯交所於 2024 年 12 月 19 日刊發《諮詢文件》，就建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定徵詢市場意見。三個月的諮詢期於 2025 年 3 月 19 日（星期三）結束。

### 所收到回應

4. 聯交所收到來自市場各界共 1,253 份就《諮詢文件》提出的非重複<sup>1</sup>意見。我們在此感謝所有回應人士撥冗對我們的建議作出回應及提供意見。
5. 《諮詢文件》回應人士名單載於本文件**附錄一**。
6. 回應意見的量化分析完整結果載於本文件**附錄二**。
7. 除表明不欲公開回應意見者外，所有回應意見均登載於香港交易所網站（按此）。

### 概要

8. 經考慮《諮詢文件》收到的意見，聯交所將實施《諮詢文件》載列的大部分建議，但會按本文件第三至五章所述略作修訂及釐清。
9. 對建議作出的主要修訂概述於下文第 10 至 21 段。

---

<sup>1</sup> 有 777 份回應意見內容與其他回應重複（合共 81 組不同回應），因此在對回應意見進行定量及定性分析時，聯交所不會將其計算在內。

## 公開市場規定

### 層級式初始公眾持股量門檻 (第三章第 II.A 節)

10. 有見於回應人士的意見 (見第 128 至 134 段) 表示層級 D<sup>2</sup>僅適用於極少數發行人，在這種情況下按個別情況評估發行人的公眾持股量規定可能更為合適，我們已修訂建議中的層級式初始公眾持股量門檻，刪除層級 D。
11. 因此，初始公眾持股量門檻<sup>3</sup>將如下表所示：

層級	上市時相關證券類別 預期市值	上市時公眾人士持有該證券類別 最少須佔的百分比
A	≤60 億港元	25%
B	>60 億港元至 ≤300 億港元	以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 15 億港元的百分比； 及(ii) 15%
C	>300 億港元	以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 45 億港元的百分比； 及(ii) 10%

12. 就上市時相關證券類別的預期市值遠高於 450 億港元<sup>4</sup>的新上市申請人而言，聯交所將保留酌情權，可因應個別事實及情況豁免該等新申請人嚴格遵守新的初始公眾持股量規定。

<sup>2</sup> 根據《諮詢文件》所述，層級 D 適用於 (於上市時) 預期市值超過 700 億港元的證券類別。《諮詢文件》建議此類發行人須遵守的最低公眾持股量門檻為以下較高者：(a)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 70 億港元的百分比；及(b) 5%。

<sup>3</sup> 與《諮詢文件》中的建議一致 (第 79 段)，此類門檻將應用於任何首次於聯交所上市的股本證券類別 (包括股份、可轉換股本證券、期權及權證)，惟以下各項除外：(a)擁有其他上市股份的中國發行人 (如 A + H 股發行人) 的首次上市，因該等發行人須遵守定制的初始公眾持股量規定 (見本文件第三章第 II.B 節)；及(b) 在符合若干條件的情況下發行新類別證券的派送股份 (見本文件第五章第 II.A 節)。這意味著，如《諮詢文件》(第 57 段及表 5) 所述，此門檻也將適用於在本交易所上市時並無其他上市股份的中國發行人。該等發行人的初始公眾持股量將按以下方式計算：在計算其最低公眾持股量百分比時，將只參照其 H 股計算。任何其他已發行且與 H 股同類別之股份將只計入分母。相關證券類別的預期市值則指所有 H 股所屬類別股份的預期市值。

<sup>4</sup> 即可依賴 10%公眾持股量門檻的最低市值 (見第 11 段層級 C)。

### 初始自由流通量規定 (第三章第II.C節)

13. 就擁有其他上市股份<sup>5</sup>的中國發行人<sup>6</sup> (如 A+H 發行人) 而言, 有見於回應人士的意見 (見第 201 段), 我們將把建議的自由流通量百分比門檻, 由 H 股股份總數的 10% 改為 H 股所屬類別已發行股份<sup>7</sup>總數的 5%。就此類發行人而言, 建議的自由流通量門檻的其他要素將維持不變。
14. 因此, 擁有其他上市股份的中國發行人的自由流通量的要求為: 在上市時由公眾人士持有且不受任何禁售規定所限的 H 股 (尋求上市的股票) 須符合以下任一條件:
- (a) 佔與 H 股所屬類別股份總數的至少 5%, 預期市值至少為 5,000 萬港元; 或
- (b) 於上市時的預期市值至少為 6 億港元。

### 首次公開招股發售機制

#### 基石投資的監管禁售 (第四章第I.A節)

15. 由於回應人士就是否改變現行規定未有達成共識 (見第 411 段), 聯交所將保留現有的基石投資六個月禁售期規定 (選項 A), 而不會實施分段解除禁售 (選項 B)。

#### 確保建簿配售部分具一定規模 (第四章第I.B.1節)

16. 有見於回應人士表示應在發售架構的選擇上提供更多靈活度 (見第 420 和 421 段), 我們將採取有關建議, 但會作出修訂, 要求每次首次公開招股必須分配至少 40% (而非建議的 50%) 的初始發售股份至建簿配售部份。

#### 分配至公開認購部分 (第四章第I.C節)

17. 經考慮回應人士的意見後, 聯交所將採取《諮詢文件》的建議, 但會就機制 A 作出修訂, 提高在觸發回補的情況下分配予公開認購部分的最大份額, 從建議的 20% 提高至 35%。現行《上市規則》的回補觸發點也將予以保留。

---

<sup>5</sup> 在本文件中, 中國發行人的「其他上市股份」指在其他受監管市場上市的 H 股所屬類別的中國發行人股份 (如 A 股)。

<sup>6</sup> 在本文件中, 「中國發行人」具《上市規則》(《主板規則》第 19A.04 條; 《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義, 指在中國內地正式註冊成立為股份有限公司的發行人。

<sup>7</sup> 對於 A+H 發行人而言, 這代表 A 股會計入分母, 因為 H 股和 A 股均為普通股, 並根據相關中國法律法規被視為一類股份, 擁有相同的實質性權利, 如投票權、股息及清盤時資產分配之權利。

18. 因此，選擇採用機制 A 的申請人須遵循以下初訂分配及回補機制：

	初訂分配 份額	公開認購部分超額認購倍數		
		≥ 15 倍至 < 50 倍	≥ 50 倍至 < 100 倍	≥ 100 倍
修訂後的分配予公開認購部分的 發售股份百分比	5%	15%	25%	35%

19. 機制 B 分配予公開認購部分的建議最低初訂份額（10%）（無回補機制）將維持不變。然而，由於建簿配售部分的最低分配份額有所下調（見上文第 16 段），機制 B 分配予公開認購部分的最高份額將由建議的（佔發售股份的）50% 增至 60%。
20. 聯交所將繼續擁有酌情權，對於發售規模極大的申請人，可因應個別事實及情況而豁免其遵守機制 A 或機制 B 項下的指定分配百分比，並可施加適當的豁免條件。對於採用機制 A 的發行人而言，聯交所指引所載的典型及非典型豁免<sup>8</sup>會繼續適用。

#### **靈活定價機制（第四章第 II 節）**

21. 經考慮回應人士提出的疑慮後，我們將不會實施有關允許發行人在刊發招股章程後可將最終的首次公開發售價格定於比指示性發售價或發售價範圍上限高不多於 10% 的建議。

#### **《上市規則》實施**

22. 《上市規則》實施本文件所述總結涉及的規定載於本文件**附錄三及四**。有關規定將於 2025 年 8 月 4 日（**實施日期**）生效，並適用於(a)所有發行人及(b)於該日期或之後刊發上市文件的新申請人。

<sup>8</sup> 《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 4.14 章，第 4 至 7 段。

## 持續公眾持股量建議：作進一步諮詢

23. 我們在《諮詢文件》中徵詢市場意見，若建議的初始公眾持股量門檻獲得市場支持，發行人上市後的持續公眾持股量該如何訂立才合適。<sup>9</sup>
24. 本文件載列根據《諮詢文件》收到的回應意見（見第三章第 III 節）作出的持續公眾持股量詳細建議（見第三章第 IV 節），概要見下表 1。有關建議如獲採納，將應用於所有上市發行人<sup>10</sup>。

表 1：有關持續公眾持股量的主要建議概要

事項	主要建議
<b>I. 持續公眾持股量門檻（第三章第 IV.A 節）</b>	
初始指定門檻（見第 310 段）	我們建議因應新的層級式初始公眾持股量門檻（見第 11 段）而對現行的持續公眾持股量門檻 <sup>11</sup> 作出相應修訂，規定無論何時，發行人在聯交所上市並由公眾人士持有的股份類別必須至少達到：  (a) 股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%；或  (b) 首次上市時規定的任何較低公眾持股量百分比，  （「初始指定門檻」）。
替代門檻（見第 312 段）	我們建議提供多一個替代持續公眾持股量門檻選項，規定無論何時，發行人在聯交所上市並由公眾人士持有的股份類別必須：  (a) 達至少 10 億港元的市值 <sup>12</sup> ；及  (b) 佔發行人股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%。

<sup>9</sup> 見《諮詢文件》第一章第 B.2 節。

<sup>10</sup> 現有發行人及根據新的初始公眾持股量規定上市的發行人。

<sup>11</sup> 現時的《上市規則》規定，無論何時，發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數必須至少有 25%由公眾人士持有。若發行人在上市時已獲得公眾持股量豁免，須遵守適用的最低規定百分比。

<sup>12</sup> 建議以隨時序移動的方式釐定股份市值，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)於聯交所上市股份於緊接釐定日期前 125 個交易日的成交量加權平均價。就本文件而言，「交易日」的涵義與《交易所規則》所界定者相同，但不包括發行人股票停牌的任何日子。

## 事項

## 主要建議

(「替代門檻」)<sup>13</sup>。

我們是因應回應人士的意見<sup>14</sup>而提出此替代門檻，為公眾持股量市值足夠大的發行人提供更大靈活度，讓其於上市後進行資本管理交易（例如股份購回）。

選用此替代門檻（而非初始指定門檻）的發行人必須刊發公告，說明選用替代門檻的原因以及有關其公眾持股量的實際市值和百分比等資料。他們也必須遵守額外的常規披露責任（見下文「公眾持股量額外信息」）。

註：為免生疑問，初始指定門檻及替代門檻也適用於無其他上市股份的中國發行人。

### 擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）（第三章第 IV.B 節）

擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）的門檻（見第 341 段）

我們建議擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），須遵守定制持續公眾持股量門檻，即其在聯交所上市並由公眾人士持有的 H 股於任何時候必須：

- (a) 達至少 10 億港元的市值；或
- (b) 佔與 H 股所屬股份類別（不包括庫存股份）總數的至少 5%<sup>15</sup>。

就我們的建議而言，上述定制持續公眾持股量門檻，連同初始指定門檻及替代門檻，被稱為**持續公眾持股量門檻**。

### 定期報告公眾持股量（第三章第 IV.C 節）<sup>16</sup>

足夠公眾持股量的確認（見第 351 段）

我們建議**所有**發行人均須在其月報表和年報中確認其是否已符合適用的持續公眾持股量門檻。

<sup>13</sup> 如果發行人股份自於聯交所上市之日起計少於 125 個交易日，該發行人將不可選用替代門檻。此外，如果發行人的上市股份在 125 日時段內連續停牌超過五個營業日，聯交所可能會要求發行人延長用於釐定股份市值的該段時間（見附註 12）。

<sup>14</sup> 對於市值非常大的發行人而言，現時初始上市時釐定的 25% 或更低的百分比門檻在上市後可能會變得過高（見第 242 至 249 段）。

<sup>15</sup> 對於 A+H 發行人而言，這代表 A 股會計入分母，因為 H 股和 A 股均為普通股，並根據相關中國法律法規被視為一類股份，擁有相同的實質性權利，如投票權、股息及清盤時資產分配之權利。

<sup>16</sup> 該等建議的披露要求是作為《諮詢文件》中所建議（而我們有意採納）的持續公眾持股量披露規定（見第 3 章第 III.C 節）的補充。

事項	主要建議
<p>公眾持股量額外信息 (見第 352 至 353 段)</p>	<p><u>每月匯報</u></p> <p>遵守<b>初始指定門檻</b>的發行人必須在其每份月報表中披露適用於他們的初始指定門檻。</p> <p>以下類型的發行人須在其每份月報表中披露在截至其月報相關期間結束之日在聯交所上市並由公眾人士持有的實際公眾持股量的市值和百分比：</p> <p>(a) 選用<b>替代門檻</b>的發行人；及</p> <p>(b) 擁有其他上市股份的<b>中國發行人 (如 A+H 發行人)</b>而就其適用的持續公眾持股量門檻選用有關<b>市值條件</b>。</p> <p><u>每年匯報</u></p> <p>我們建議所有發行人亦必須在其每份年報中披露其截至相關財政年度結束之日相同的信息。</p>

#### 公眾持股量不足的後果 (第三章第 IV.D 節)

<p>不符合持續公眾持股量門檻 (見第 360 段)</p>	<p>若發行人的公眾持股量低於適用的持續公眾持股量門檻，發行人必須盡快採取措施，將其公眾持股量恢復至適用的持續公眾持股量門檻，也須刊發有關違反公眾持股量規定的初步公告。這與我們現時的監管方針一致<sup>17</sup>。</p> <p>此外，我們也建議發行人必須：</p> <p>(a) 在發現公眾持股量不足後的一個營業日內，刊發有關違反《上市規則》的初步公告，並且在合理可行的情況下盡快（無論如何不得遲於 15 個營業日）公布其將恢復公眾持股量的計劃和預期時間表；及</p> <p>(b) 隨後每月刊發公告，以通知市場其公眾持股量的狀況（包括市值（如適用）及公眾持股量的百分比），以及恢復公眾持股量計劃的最新情況。我們也建議明確規定，除情況特殊外，發行人不符合適用的持續公眾持股量門檻期間，發行人本身及其各名董事不得（且各董事必須盡力確保其緊密聯繫人不會）採取任何可能會進一步降低發行人公眾持股量百分比的行動。</p>
--------------------------------	---

<sup>17</sup> 《主板規則》第 13.32(1)及(2)條（《GEM 規則》第 17.36 及 17.37 條）。

事項	主要建議
	此類行動的例子包括發行人進行股份購回，或其董事或其緊密聯繫人收購股份。
<p><b>公眾持股量嚴重不足之發行人的股份標記</b>（見第 363 至 367 段）</p>	<p>我們建議不再僅因公眾持股量低於某個指定門檻而將發行人股份停牌<sup>18</sup>。</p> <p>我們改為將公眾持股量不足的發行人視為<b>公眾持股量嚴重不足</b>，相關發行人的股份將被加上特別的股份標記，<u>除非</u>在聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分達到以下其中一項：</p> <p>(a) 佔發行人上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%（就首次上市時須符合的公眾持股量低於 25% 的發行人而言，則為發行人初始指定門檻的 50%）；<u>或</u></p> <p>(b) 達至少 5 億港元的市值，<u>並且</u>佔發行人上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。</p> <p>擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），若公眾持股量不足將被視為<b>公眾持股量嚴重不足</b>，相關發行人的股份將被加上特別的股份標記，<u>除非</u>其在聯交所上市並由公眾人士持有的 H 股符合以下條件：</p> <p>(a) 達至少 5 億港元的市值；<u>或</u></p> <p>(b) 佔發行人 H 股所屬類別股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。</p> <p>被加上特別股份標記的發行人須遵守額外的披露責任。</p>
<p><b>退市機制</b>（見第 368 段）</p>	<p>公眾持股量嚴重不足的發行人若未能於 18 個月內（GEM：12 個月）（自出現公眾持股量嚴重不足起計）將其公眾持股量恢復至適用的持續公眾持股量門檻，該發行人將被除牌。</p>
<p><b>移除特別股份標記</b>（見第 370 段）</p>	<p>如果發行人能夠證明並公開宣布其公眾持股量已恢復到適用的持續公眾持股量門檻，有關的特殊股票標記將被移除並將不再適用於該發行人。</p>

25. 為實施上述新的持續公眾持股量建議而作出的《上市規則》建議修訂載於本文件**附錄五及六**。

<sup>18</sup> 根據現行規定，當發行人的公眾持股量低於 15%（若發行人獲准以較低公眾持股量上市，則當其公眾持股量低於 10%）時，聯交所通常會要求其證券停牌。見《主板規則》第 13.32(3)條（《GEM 規則》第 17.37 條）。

## 徵求意見

26. 我們誠邀公眾人士就本文件第三章第 IV 節所載的持續公眾持股量建議以及本文件附錄五及六所載的相關《上市規則》建議修訂提供意見。如有意見或回應，請於 **2025 年 10 月 1 日（星期三）** 或之前提交。

## 下一步

### 實施安排

27. 《諮詢文件》建議修訂現有的初始公眾持股量規定，並表示聯交所將根據收到的回應意見，就持續公眾持股量規定的詳情作進一步諮詢。《諮詢文件》亦表示，初始公眾持股量規定及持續公眾持股量規定的修訂將在持續公眾持股量建議的諮詢結束後一併實施<sup>19</sup>。
28. 在考慮有關建議收到的回應意見後（見第三章第 I 及 II 節），聯交所認為，為符合香港市場的整體利益，應盡可能全面落實其總結，以免在處理《諮詢文件》中提到的特定問題上出現不必要的延誤。
29. 因此，如上所述（見第 22 段），聯交所將對《諮詢文件》中的所有建議實施本文件涵蓋的總結，惟在年報中有關持續公眾持股量披露規定的建議<sup>20</sup>除外，因為與其有關的建議仍有待進一步諮詢（見第 26 段）。
30. 待日後有關持續公眾持股量建議的諮詢期結束後（見第 26 段），聯交所將刊發文件，內容包括就持續公眾持股量建議收到的回應意見及聯交所根據有關意見作出的總結。該文件也將涵蓋我們就該等建議及有關年報中持續公眾持股量的披露規定<sup>21</sup>而對《上市規則》作出的最後相關修訂。該文件也會提出實施有關規定的詳細安排。

### 持續公眾持股量的過渡安排

31. 在落實有關新持續公眾持股量規定之前（如採納），現行的持續公眾持股量要求將繼續適用於所有發行人。我們已對這些現行的持續公眾持股量規定作出相應的過渡性修訂（見第 272 段），以確保其能夠與新的初始公眾持股量規定相容。

---

<sup>19</sup> 見《諮詢文件》第 117 段。

<sup>20</sup> 見《諮詢文件》第一章第 I.B.3 節以及本文件第三章第 III.C 節。

<sup>21</sup> 《諮詢文件》第一章第 I.B.3 節。

---

## 第一章： 引言

---

### 回應人士數目及性質

32. 聯交所收到來自個人及機構共 2,030 份就《諮詢文件》提出的意見，當中 1,253 份為非重複意見（回應意見數算方法見第二章）。
33. 《諮詢文件》回應人士完整名單載於本文件**附錄一**。回應人士類別明細載於下表 2（機構）及表 3（個人）。

表 2：機構回應人士（按類別劃分）

機構類別	數目	百分比
會計師事務所	3	3%
企業融資公司 / 銀行	11	11%
香港交易所參與者	8	8%
律師事務所	33	33%
上市公司	4	4%
投資公司 / 資產管理公司	14	14%
專業團體 / 業界組織	20	20%
擬上市申請人	1	1%
其他公司 / 機構	5	5%
<b>總數<sup>22</sup></b>	<b>99</b>	<b>100%</b>

---

<sup>22</sup> 總數不包括重複回應意見。由於四捨五入，百分比的總和未必等於 100%。

表 3：個人回應人士（按類別劃分）

個人類別	數目	百分比
會計師	41	4%
企業融資公司僱員	22	2%
香港交易所參與者僱員	17	1%
律師	14	1%
上市公司僱員	91	8%
投資公司 / 資產管理公司僱員	22	2%
擬市申請人僱員	5	0%
散戶投資者	910	79%
其他個人	32	3%
<b>總數<sup>23</sup></b>	<b>1,154</b>	<b>100%</b>

<sup>23</sup> 總數不包括重複回應意見。由於四捨五入，百分比的總和未必等於 100%。

---

## 第二章： 分析方法

---

### 聯交所分析方法的目的

34. 在審閱諮詢回應並草擬總結的過程中，聯交所的宗旨一直是確保得出符合市場整體最大利益及公眾利益的中肯觀點。
35. 這過程的成效取決於有多方不同回應人士各自提出自身意見，並附以背後經審慎考慮的實質性理據。為此，聯交所的分析方法希望能將回應者準確分類，並辨識不同的立場。這方法也與聯交所過往沿用的、公開說明的政策一致。回應意見除需作定量評估外，亦要進行定性評估。

### 區分回應人士類別

36. 在本文件中，回應人士按其是否代表下列各項的意見而進行分類：
  - (a) 以下機構類別：「會計師事務所」、「企業融資公司／銀行」、「香港交易所參與者」、「投資公司／資產管理公司」、「律師事務所」、「上市公司」、「專業團體／業界組織」、「準上市申請人」或「其他公司／機構」；及
  - (b) 以下個人類別：「會計師」、「企業融資公司／銀行員工」、「香港交易所參與者員工」、「投資公司／資產管理公司員工」、「律師」、「上市公司員工」、「準上市申請人員工」、「散戶投資者」或「其他個人」。
37. 此分類基於每名回應人士在其提交的意見中表明的身份。若回應人士在意見中未有表明其身份或其身份明顯不正確，聯交所將按最合適的描述重新歸類。
38. 聯交所將「專業團體／業界組織」自成一組，而沒有嚴格地將其逐一歸入其他分類（譬如將合資格的會計師聯會列為「專業團體／業界組織」而不是「會計師事務所」類別）。這做法符合聯交所的慣例。將專業團體個別歸類涉及主觀判斷，而且部分專業團體也不容易歸類。
39. 聯交所分析諮詢回應意見時，向來不以所管理資產規模去區分「投資公司／資產管理公司」，因為一家機構的全球資產規模並不代表聯交所更重視其論點或意見。這做法亦帶出了如何處理會員數目和類別上都有很大差别的代表團體的問題。同樣地，聯交所向來不按會員的規模及性質區分專業團體。

## 定性分析

40. 聯交所進行了定性分析，妥善考慮來自廣泛類別的回應人士及其意見，對代表眾多人士或機構的回應意見<sup>24</sup>及回應人士立場背後的理據予以應有的重視。
41. 聯交所平等看待所有回應意見，並假設所有回應人士表達的觀點都是真誠的，包括那些受外部活動影響的回應意見（見第 50 段）。若回應人士提出的觀點與諮詢中的其他問題更為相關，聯交所將盡力將這些意見概括在最相關的章節中，以盡量減少本文件各章節之間出現重複內容。

## 定量分析

42. 聯交所亦進行定量分析，計算各建議獲得支持的回應數目。其分析結果載於本文件**附錄二**。
43. 對於《諮詢文件》中每個需要回答為「是」或「否」的問題，聯交所根據回應人士的指示將每個回應歸為下列類別其中之一<sup>25</sup>：
  - (a) 支持；
  - (b) 不支持；或
  - (c) 並無發表意見。
44. 對於《諮詢文件》中每個需要回應人士在兩個或以上選項中作出選擇的問題，聯交所根據回應人士的指示將每個回應歸為下列類別其中之一：
  - (a) 偏好某個選項；或
  - (b) 沒有偏好 / 並無發表意見。

---

<sup>24</sup> 如下文所述（見第 45 段），就定性分析而言，代表多名人士提交的意見僅計作一份回應意見。

<sup>25</sup> 對於沒有明確表明「是」或「否」的答案，其將會被歸類為「並無發表意見」。

## 數算回應意見而非回應人士

45. 進行定量分析時，聯交所只數算收到的回應意見數目，而不是該等意見背後代表的回應人士數目。這表示：
- (a) 一個專業團體提交的意見計作一份回應意見，即使該專業團體可能代表了許多個人會員；
  - (b) 代表一群個別人士提交的意見計作一份回應；及
  - (c) 一家律師事務所代表一批市場參與者（例如保薦人公司或銀行）提交的意見計作一份回應意見。
46. 然而，對回應意見進行定性分析時，聯交所已考慮到其他回應人士代表的人士或公司的數目及性質。
47. 聯交所計算回應意見（而非其代表的回應人士）的方法是聯交所由來已久的公開既定政策。

## 回應意見處理

### 內容重複的回應意見

48. 聯交所發現內容重複的回應意見，有兩個或多個回應意見在所有問題提供相同答案（按第 43 及 44 段分類）以及在自由回應題中作出基本上完全相同的回應。
49. 聯交所合共收到的 2,030 份回應意見中，有 776 名個人及 1 個組織提交了重複回應意見。聯交所共發現 81 組不同的重複意見。根據聯交所由來已久的公開既定政策，聯交所在定量及定性分析時沒有計算該等意見。
50. 聯交所留意到，《諮詢文件》收到的回應似乎受到外部機構和個人在社交媒體平台上開展的活動所影響。這些回應意見（主要來自個人回應人士）在主題和語氣上都遵循相似的範本，對若干問題持有相同觀點<sup>26</sup>。我們已在定性及定量分析意見時計及該等意見。

---

<sup>26</sup> 聯交所已找到至少 216 份採用相似範本提交的非重複意見。由於部分回應人士可能選擇性地採用了若干範本的部分內容，因此聯交所無法辨別所有受到範本影響的回應意見。

## 刊發回應意見

51. 除 9 名表明不欲公開其回應意見的回應人士外，所有其他回應意見均登載於香港交易所網站 ([連結](#))。
52. 1,687 名回應人士要求不公開其名稱 / 姓名<sup>27</sup>。香港交易所網站登載他們的回應意見時僅以其所屬類別識別 (例如「個人」)。
53. 我們已在定性及定量分析意見時計及該等意見。

---

<sup>27</sup> 包括重複意見。

---

## 第三章： 公開市場規定

---

54. 本章概述我們有關公開市場規定的主要建議（載於《諮詢文件》第一章第 I 節）所收到的市場意見，並列出我們的相關回應。

### I. 公眾持股量的計算

#### A. 計算公眾持股百分比的基準

##### 建議

55. 我們建議澄清公眾持股量的計算基準<sup>28</sup>。

##### 接獲的意見

##### 整體方針

56. 我們建議在計算公眾持股百分比時，一般<sup>29</sup>只參照尋求上市的相關類別的證券總數<sup>30</sup>。

57. 在有回應此問題的機構及個人當中，絕大多數(91%)機構及近半數(47%)個人<sup>31</sup>支持建議。

58. 支持者認為：

(a) *符合公眾持股量規定的監管目的*：建議之計算基準能更準確反映發行人在香港可供買賣的公眾持股量的實況，且符合聯交所的公眾持股量規定的監管目的；及

(b) *符合國際慣例*：建議符合其他國際證券交易所採納的公眾持股量計算方法<sup>32</sup>。

---

<sup>28</sup> 見《諮詢文件》第 44 至 47 段。

<sup>29</sup> 如《諮詢文件》第 45 至 46 段所述，例外情況包括：

(a) 就中國發行人而言，其公眾持股百分比的分子只參照其 H 股計算，而分母包括 H 股所屬類別中其所有已發行（不論已上市或未上市，視乎情況而定）股份；及

(b) 就擁有其他海外上市股份類別的發行人而言，其公眾持股百分比的分子只參照其尋求於香港上市的股份類別計算，而分母則參照其已發行股份總數（所有類別）計算。

<sup>30</sup> 《諮詢文件》問題 1.1(a)。

<sup>31</sup> 合共有 78 家機構及 929 名個人回應了此問題。

<sup>32</sup> 《諮詢文件》第 43 段。

59. 幾名反對人士提出以下意見：

- (a) *誤解或混淆*：有關建議或會令人對發行人的公眾持股量產生誤解或混淆，因為數字只計算了發行人股權架構的一部分；及
- (b) *未有計及日後可能對公開市場有幫助的股份*：某些股份目前對建立公開市場沒有幫助（指非在聯交所上市的股份），但日後或有幫助也說不定，不應剔除不計。

60. 大多數反對建議的個人回應人士並無提供實質理由。

### **中國發行人<sup>33</sup>**

61. 我們建議，就中國發行人而言，公眾持股量百分比的分子將只參照其 H 股計算。任何其他已發行且與 H 股同類別之股份（不論已上市或未上市，視情況而定）將只計入分母。此建議獲大部分機構及個人回應人士支持。

### 無其他上市股份的中國發行人<sup>34</sup>

62. 在有回應此問題的機構及個人當中，絕大多數(88%)機構及約一半(50%)個人支持建議<sup>35</sup>。

63. 支持者認為，雖然中國發行人的非上市股份與 H 股屬同一類別，但有關股份無法與 H 股互換<sup>36</sup>，意即非上市股份不能供香港公眾投資者自由買賣（或可供其買賣），故不應計入分子。

64. 有部分支持建議的回應人士亦指出：

- (a) *與現行方法一致*：建議方法與現行被廣泛接納的方法一致；及
- (b) *減輕被操控的風險*：按建議將（與 H 股同類別之）非上市股份計入分母，可有效防止發行人（包括擁有大量非上市股份的發行人）僅將其極小部分普通股在香港上市作為 H 股（在這種情況下，H 股可能會受價格波動或操控行為影響）。

---

<sup>33</sup> 即《上市規則》（《主板規則》第 19A.04 條；《GEM 規則》第 1.01 條）所界定的「中國發行人」，指在中國正式註冊成立為股份有限公司的發行人。因此，紅籌股發行人（即在中國內地境外的地區註冊成立但主要業務營運及資產的管理及控制都在中國內地境內的發行人）並不包括在內。

<sup>34</sup> 《諮詢文件》問題 1.1(b)。

<sup>35</sup> 合共有 75 家機構及 880 名個人回應了此問題。

<sup>36</sup> 除非根據 H 股全流通計劃進行轉換（須經中國證監會批准）。見中國證監會於 2019 年 11 月刊發的《H 股公司境內未上市股份申請“全流通”業務指引》（只有簡體中文版）第五條。

65. 大多數反對建議的回應人士均無提供實質反對理由。
66. 有一名回應人士要求澄清，由非上市股份轉換而成的 H 股是否計入分子。

擁有其他上市股份的中國發行人 ( 例如 A+H 發行人 )<sup>37</sup>

67. 在有回應此問題的機構及個人當中，大多數(79%)機構及約一半(50%)個人<sup>38</sup>支持建議。
68. 支持者認為 A 股不計入分子屬適當做法，因為於中國證券交易所上市的 A 股不可與 H 股互換。這表示 A 股無法在香港買賣，故無助於建立公開市場。
69. 支持者亦指出：

- (a) 平等對待所有中國發行人：聯交所的建議意味着，無論中國發行人是否擁有上市股份，其公眾持股量亦按同一基準計算。他們認為，這樣既可避免混淆、降低不確定性，亦有助發行人更清晰理解並遵守《上市規則》；及
- (b) 符合國際慣例：大部分其他國際證券交易所也是只按在其市場上市的股份類別來計算公眾持股量（即不計只能在其他地方買賣的股份），所以聯交所的建議（公眾持股百分比的分子只計及 H 股）亦符合這原則。

部分回應人士承認將 A 股計入分母或被視為有違上述原則，但他們同意這是一個特別定制及恰當的做法，以確保 A+H 發行人的公眾持股量在同一類別的所有已發行股份中佔一個足夠大的比例，足以吸引「重大規模」的投資者興趣。

70. 反對建議的回應人士提出以下顧慮：

- (a) A+H 發行人在香港的公眾持股量百分比可能被人為壓低：若 A 股不計入分子，會令擁有極大量 A 股公眾股東的 A+H 發行人的利益受損，使其在香港的公眾持股量百分比被人為壓低。有回應人士亦建議，基於同一原因，A 股也不該計入分母；
- (b) 市場互聯互通：現時將 A 股及 H 股均計入分子的做法，反映 A 股及 H 股在中國法律下屬於同一類別股份，亦反映適用於許多 A+H 發行人的市場互聯互通機制（滬深港通），即國際投資者可買賣 A 股，而中國內地投資者又可買賣 H 股。

雖然他們明白，可透過北向滬股通及深股通買賣的 A+H 發行人的 A 股不可與其相關 H 股互換，但他們認為，該等股份可循此途徑供香港投資者買賣也是一個相關

---

<sup>37</sup> 《諮詢文件》問題 1.1(c)。

<sup>38</sup> 合共有 76 家機構及 860 名個人回應了此問題。

考慮因素。因此，將 A 股計入分子可更全面地反映買賣 A+H 發行人股份的交易規模及投資者類別，而這也正是評估公司集資能力的關鍵因素。

71. 兩名回應人士認為，若要確保 A+H 股發行人在香港上市的股份達「重大規模」，也可考慮對上市申請人尋求上市的 H 股另訂最低市值要求。
72. 大多數反對建議的個人回應人士並無提供實質理由。

#### *有其他股份類別於海外上市之發行人*

73. 我們建議，如發行人擁有其他海外上市的股份類別，則釐定其於上市時的公眾持股量百分比的方法，將為繼續計算公眾持股量佔發行人所有類別的已發行股份總數（即計算中的分母）的百分比，但釐定是否符合公眾持股量最低門檻時將只計及尋求在香港上市的類別股份（即計算中的分子）。<sup>39</sup>
74. 在有回應此問題的機構及個人當中，絕大多數(85%)機構及未及一半(48%)個人<sup>40</sup>支持建議。
75. 支持建議之回應人士認同只有尋求在香港上市的股份類別才有助於建立香港公開市場。部分回應人士亦指，我們的建議旨在對 A+H 發行人與擁有其他海外上市股份類別的發行人一視同仁，確保兩者均有足夠龐大數量的股份在香港上市，足以佔所有已發行股份的一個重大比例，能吸引大量投資者的投資興趣。
76. 部分反對者指出，其他國際證券交易所並沒有把其他類別股份計入分母，是因為它們與公開市場交易無關（見第 69(b)段）。他們認為，如按建議將其他類別股份計入分母，或會令擁有大量海外上市股份的發行人較難達到香港公眾持股量門檻。
77. 兩名回應人士提議聯交所僅在以下情況才將其他受監管市場上市的股份計入公眾持股量的計算中：(a)海外發行人同時於聯交所及另一海外市場上市；及(b)在所有交易所掛牌的都是同一類別股份。
78. 大多數反對建議的個人回應人士並無提供實質理由。

---

<sup>39</sup> 《諮詢文件》問題 1.1(d)。

<sup>40</sup> 合共有 74 家機構及 836 名個人回應了此問題。

## 澄清及其他建議

### 披露要求

79. 部分回應人士建議施加附加規定，要求發行人披露其所有已發行股份（不論股份於哪裡買賣）的資料，讓投資者理解哪些股份屬於公眾持股量計算範圍內。部分回應人士指，若海外上市證券與香港上市證券可互換（例如香港股份與美國上市的美國預託證券），則上述資料尤其重要，因其可更真實反映發行人的「全球持股量」，投資者也能夠了解哪些股份可於不同市場之間自由轉移。
80. 有一名回應人士進一步提議規定發行人須披露可於香港買賣的股份的數量，因為實際上，即使股份可互換，但於不同證券交易所之間進行股份轉移也需時，在海外買賣的股份未必能即時有助於建立香港的上市證券交易的公開市場。

### 適用範圍

81. 兩名回應人士要求澄清，建議之公眾持股量計算基準是否及如何適用於現有上市發行人，作為其須遵守的其中一則持續公眾持股量規定。他們特別要求聯交所說明適用於 A+H 發行人的持續公眾持股量規定，並考慮其在中國證券交易所上市的 A 股。

### 計算新申請人的最低公眾持有證券市值的基準

82. 我們建議澄清關於公眾持有證券市值的最低規定，將規定加以修訂，列明新申請人尋求上市並由公眾人士持有的證券於上市時的預期市值須至少為 1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元）。<sup>41</sup>
83. 在有回應此問題的機構及個人當中，絕大多數(93%)機構及稍多於一半(53%)個人<sup>42</sup>支持建議。
84. 支持者認同：
- (a) 更加清晰明確：建議有助釐清規定所涵蓋的範圍，對擁有多類證券的發行人來說，可減少誤會或混淆。他們認為建議有助達到確保在聯交所買賣的證券有公開市場的監管目標；及
  - (b) 符合國際慣例：澄清後，聯交所的建議將與計算公眾持股量的基準一致，也符合其他國際證券交易所的做法。

---

<sup>41</sup> 《諮詢文件》問題 1.2。

<sup>42</sup> 合共有 69 家機構及 822 名個人回應了此問題。

85. 反對建議的個人回應人士大多沒有提供實質理由。

## 我們的回應及總結

### *整體方針*

86. 由於大多數回應人士支持建議，以及考慮到回應人士的意見，我們將採納有關計算公眾持股量的基準的建議，惟建議就有其他股份類別於海外上市之發行人指定不同的公眾持股量的計算基準除外（見第 94 至 96 段）。
87. 表 11（見本文件附錄七）載列了現行及新規定下對指定發行人初始公眾持股量的計算示例。
88. 就上述有關計及「可能上市之股份」（但尚未上市）的意見（見第 59(b)段），聯交所澄清，根據現行慣例，我們不會將該等股份計入計算公眾持股百分比的分子中，因為其在當前並不有助於聯交所建立公開市場（有關無其他上市股份之中國發行人的計算方式，見第 90 段）。因此，如《諮詢文件》所述<sup>43</sup>，須於行使任何購股權後才發行的股份（例如根據任何超額配發權或購股權計劃發行）將不計入發行人的公眾持股量，直至該等股份真正發行後方才計入。

### *中國發行人*

89. 基於《諮詢文件》所述理由<sup>44</sup>及支持建議之回應人士提出的上述原因，我們將把中國發行人的任何其他已發行股份（例如 A+H 發行人的 A 股）從公眾持股百分比計算公式的分子中剔除不計。

### *無其他上市股份之中國發行人*

90. 就無其他上市股份之中國發行人而言，與現行做法一樣，在計算其初始公眾持股量是否達到聯交所門檻（分子）時，無論何時也只會計及已轉換（而非合資格於日後轉換）為 H 股的非上市股份（見第 66 段的回應人士意見）。發行人任何其他與 H 股屬同一類別的已發行股份均只會計入分母。

---

<sup>43</sup> 見《諮詢文件》第 80 段。

<sup>44</sup> 見《諮詢文件》第 38 至 39 段。

## 擁有其他上市股份的中國發行人

91. 我們不接納反對者提出的意見（見第 70 及 71 段），理由如下：

- (a) 儘管香港投資者可透過北向滬深股通買賣 A 股，但 A 股並無於聯交所上市及買賣。A 股的公眾持股量是由相關的中國證券交易所監管。基於此理由，在計算發行人是否符合聯交所要求的公眾持股百分比時不應計及 A 股；
- (b) 將 A 股計入公眾持股百分比規定的分母而非分子，將有助確保公眾所持 H 股有足夠數量（相對於 A+H 發行人已發行的同一類別股份（即 A 股及 H 股，均為普通股）的總數），足以吸引「重大規模」的投資者興趣。若不這樣做，可能會造成 A 股比例較高的發行人在只有極少由公眾人士所持 H 股的情況下也能在聯交所上市的風險。同時，我們所建議的就該等發行人的定制初始公眾持股量門檻（見本章第 II.B 節）已考慮到 A+H 發行人獨有的特徵，確保有關門檻不會過高（即與已上市的 A+H 發行人的資本需要相當），同時平衡投資者利益。

92. 我們澄清，擁有其他上市股份的中國發行人包括：

- (a) A+H 發行人（即所發行的 A 股及 H 股分別於中國證券交易所及聯交所上市的發行人），包括所發行預託證券在海外交易所上市並代表其 A 股（例如在 LSE 或 SIX 上市的全球預託證券 (GDR)<sup>45</sup>的發行人；及
- (b) 有其他與 H 股屬同一類別但(i)於其他受監管市場上市且(ii)不可轉換為 H 股（例如於法蘭克福證券交易所上市的 D 股）的發行股份的發行人。

在上述所有情況下，計算其公眾持股百分比時，其他與 H 股屬同一類別且不可轉換為 H 股的上市股份（例如 A 股（包括由全球預託證券代表的 A 股）及 D 股）將只計入分母。

93. 我們了解一些 A+H 發行人(a)有在海外交易所（例如美國證券交易所）上市並代表其 A 股的預託證券（或預託股份）；或(b)其 H 股直接在海外交易所（例如 LSE）上市。在上述兩個情況下，計算其公眾持股百分比時，預託股份的相關 H 股或直接在海外上市的 H 股將計入分子，而分母將包括所有與 H 股屬同一類別的已發行股份（包括 H 股（不論是否由預託證券代表）及 A 股）。

---

<sup>45</sup> 例如，倫敦證券交易所及 China-Switzerland Stock Connect，規定中國實體須先在中國證券交易所上市，然後其全球預託證券才可在海外交易所上市。由於全球預託證券一般是在海外交易所發行並代表一定數目的 A 股，這些公司的 H 股在香港上市時，其將與 A+H 發行人屬同一類別（就計算公眾持股量而言）。見倫敦證券交易所網站及瑞士證券交易所網站。

## 有其他股份類別於海外上市之發行人

94. 有關此類別發行人的公眾持股量規定的建議早於 2002 年提出並其後按照對 H 股上市申請人的規定為基礎予以採納<sup>46</sup>，旨在為所有申請在聯交所上市的上市申請人營造一個公平的環境<sup>47</sup>。
95. 我們原本建議對此類別發行人及擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）採用一致的公眾持股量規定，以與現行規定一致<sup>48</sup>。
96. 然而，考慮到回應人士的意見（第 76 至 77 段），我們不會採納有關就上述發行人的公眾持股量訂立不同計算基準的建議。現時似乎並無任何上市發行人明顯屬於此類別<sup>49</sup>。
97. 大部分雙重上市發行人（包括有預託證券或預託股份於海外證券交易所上市（例如於美國證券交易所上市的美國預託股份）的發行人）<sup>50</sup>均不屬於「有其他海外上市股份類別的發行人」的類別，因為其預託證券或預託股份的相關股份與其於聯交所上市的股份屬同一類別及可互換。
98. 因此，如《諮詢文件》所述<sup>51</sup>，就有於海外證券交易所上市的預託證券或預託股份的發行人而言，計算其公眾持股量時，於聯交所上市的股份（包括由於海外交易所上市的預託證券或預託股份代表的股份）將同時計入分子及分母。

---

<sup>46</sup> 當時內資股及 H 股根據中國法律法規被視為不同類別的股份。

<sup>47</sup> 香港交易所（2002 年 7 月），[《首次上市及持續上市資格及除牌程序有關事宜之上市規則修訂建議諮詢文件》](#)第 64 段。

<sup>48</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(b)及 19A.13A 條（《GEM 規則》第 11.23(9)及 25.07A 條）。

<sup>49</sup> 部分在聯交所上市的發行人有在海外上市的優先股，這些優先股在會計上被視為股本證券，但其特徵與債務證券類似。這些優先股無法與 A+H 發行人的 A 股作比較。

<sup>50</sup> 預託股份一般是於聯交所上市但由海外存管處持有的相同股份。它們並非不同類別的股份。見《諮詢文件》第 56 段。

<sup>51</sup> 見《諮詢文件》第 55 至 56 段。

## 澄清及其他建議

99. 披露要求現有的《上市規則》及相關指引材料披露規定（見第 79 段）容許股東及準投資者評估發行人整體持股架構。有關披露資料涵蓋非香港上市股份（例如 A 股）。例如，《上市規則》現時規定發行人須：

- (a) 在其年報<sup>52</sup>及中期報告<sup>53</sup>中披露主要股東以及其董事及最高行政人員持有的權益（包括 A 股）（《證券及期貨條例》第 XV 條同樣規定發行人須披露這些人士的權益）；及
- (b) 刊發月報表，當中包括發行人股本證券截至每月月底的資料（包括：股份的不同類別及類型；及（若為中國發行人）非上市股份及 A 股（視乎情況而定）<sup>54</sup>。

實際上，大多數發行人也有定期披露股本架構資料。為加強相關規定，我們建議要求發行人必須在年報中披露股本架構資料（見本章第 IV.D 節第 354 段）。

100. 就回應人士提議發行人須披露可供香港市場買賣的股份的資料（見第 80 段），我們認為我們目前的規定已足夠讓公眾了解可在香港市場買賣的股份相對數量的資料。有關規定包括：

- (a) *上市時*：
  - (a) 若為首次公開招股（包括透過雙重主要上市或第二上市的首次公開招股），申請人須於上市文件中披露已予或將予增設及 / 或發行的股份數目<sup>55</sup>；及
  - (b) 若為以介紹方式上市，申請人須在不遲於交易開始前一個營業日披露上市時可供應付香港市場需求的證券量詳情<sup>56</sup>；及
- (b) *持續披露*：香港交易所網站的中央結算系統持股紀錄查詢服務提供了有關每名發行人存放於中央結算系統的股份數目（即可在香港市場買賣的股份）的資料<sup>57</sup>，準投資者及股東可藉此了解在香港可供買賣的股份的情況。

---

<sup>52</sup> 《主板規則》附錄 D2 第 6.3(m)段（《GEM 規則》第 18.15 及 18.16 條）。

<sup>53</sup> 《主板規則》附錄 D2 第 40.3(j)段（《GEM 規則》第 18.56 及 18.57 條）。

<sup>54</sup> 《主板規則》第 13.25B 條（《GEM 規則》第 17.27B 條）。

<sup>55</sup> 《主板規則》附錄 D1A 第 15(1)段（《GEM 規則》附錄 D1A 第 15(1)段）。

<sup>56</sup> 《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 4.12 章，第 12 段。

<sup>57</sup> [https://www3.hkexnews.hk/sdw/search/searchsdw\\_c.aspx](https://www3.hkexnews.hk/sdw/search/searchsdw_c.aspx)。

### 適用範圍

101. 就回應人士要求澄清適用範圍（見第 81 段），持續公眾持股量規定（見本文件第 IV 節的建議詳情，包括有關 A+H 發行人的規定）反映新的計算基準。在最終持續公眾持股量規定落實前，作為過渡安排的一部分，現發行人將繼續使用現行的計算基準（見第 272 至 274 段）。

## B. 「公眾人士」的涵義

### 建議

102. 我們建議修訂「公眾人士」的涵義<sup>58</sup>，如下文第 103 及 108 段所述。

### 接獲的意見

#### 「公眾人士」涵義不包括的人士

103. 我們建議將以下與發行人有關的人士（下文所列者）自「公眾人士」的涵義剔除：

- (a) 任何由發行人（或核心關連人士）直接或間接資助購買證券的人士；及
- (b) 就發行人證券作出購買、出售、投票或其他處置，而慣常聽取發行人（或核心關連人士）的指示的任何人士，不論該等人士是以自己的名義或其他方式持有該等證券<sup>59</sup>。

104. 在有回應此問題的機構及個人<sup>60</sup>當中，絕大多數機構（92%）及大多數個人（57%）支持建議。

105. 支持者認為，建議能釐清聯交所的要求，釋除現有含糊不清之處。

106. 他們同意那些受發行人影響或控制的人士所持有的證券，並非真正的公眾持股量。他們認為建議亦可避免發行人刻意抬高其公眾持股量。

107. 一名回應人士要求澄清建議的《上市規則》修訂應否亦涵蓋發行人的附屬公司。

---

<sup>58</sup> 見《諮詢文件》第 64 至 65 段。

<sup>59</sup> 《諮詢文件》問題 2.1。

<sup>60</sup> 合共有 74 家機構及 807 名個人回應了此問題。

### **獨立計劃參與者獲授出而由獨立受託人持有的未歸屬股份**

108. 我們建議由獨立受託人代表獨立計劃參與者持有的未歸屬股份（即已授予獨立承授人的股份）<sup>61</sup>將繼續被視為由公眾人士持有的股份<sup>62</sup>。
109. 在贊成修訂「公眾人士」定義而有回應此問題<sup>63</sup>的人士中，94%的機構及87%個人均同意此進一步建議。他們大多認為此類股份的受託人較不易受發行人影響。
110. 但亦有部分回應人士認為豁除有關人士並不合理。他們認為未歸屬股份既然仍由受託人持有而受買賣限制便應該不予計算。將其計入公眾持有股份將令發行人的公眾持股量被高估。
111. 另一方面，部分回應人士認為豁除的涵蓋範圍過於狹窄。他們認為，若股份獎勵計劃的信託受益人全是獨立人士（即並非核心關連人士），則計劃下的所有股份均應被視為由「公眾人士」持有。
112. 部分回應人士要求澄清進一步建議的以下方面：
- (a) 受託人在哪些情況下才會被視為獨立。回應人士指建議略為含糊，不知道究竟發行人怎樣的參與 / 控制程度才會導致受託人被視為「聽取了發行人的指示」；
  - (b) 若發行人就根據股份計劃已授予或將授予獨立計劃參與者的股份提供資金，是否會構成「由發行人資助」購買股份，導致有關股份不被視為「公眾人士」持有的股份；
  - (c) 若股份已授出及歸屬，但為方便行政運作而仍由獨立受託人持有，又是否被視為「公眾人士」持有的股份。如已歸屬股份已轉予獨立計劃參與者，但購買過程涉及發行人提供的資金，又會否因此不被視為「公眾人士」持有的股份；及
  - (d) 建議是否亦適用於股份期權計劃。
113. 一名回應人士建議發行人應披露額外資料（例如定期披露股份計劃中已歸屬及未歸屬股份的最新資料），以幫助投資者了解可買賣股份的實況，以及避免錯誤評估公眾持股量。

---

<sup>61</sup> 在此情況下，「獨立」指並非發行人核心關連人士的人士。

<sup>62</sup> 《諮詢文件》問題 2.2。

<sup>63</sup> 合共有 67 家機構及 442 名個人回應了此問題。

## 我們的回應及總結

114. 由於大多數回應人士支持建議，聯交所將採納建議，並按回應人士的意見作相應修訂（見下文框 1 所述《主板規則》第 8.24 條着色部分修訂內容<sup>64</sup>（亦載於本文件附錄三）。

### 框 1：《主板規則》第 8.24 條的修訂

8.24 本交易所不會視發行人的核心關連人士為「公眾人士」(the public)，亦不會視該人士持有的股份為「由公眾人士持有」(in public hands)。此外，本交易所不會承認下列人士為「公眾人士」：

- (1) 任何由發行人（或其任何附屬公司）或其核心關連人士直接或間接資助購買證券的人士；
- (2) 就發行人證券作出購買、出售、投票或其他處置，而慣常聽取發行人（或其任何附屬公司）或其核心關連人士的指示的任何人士，不論該等人士是以自己的名義或其他方式持有該等證券；及

...

附註：儘管股份計劃下的相關股份最初是由發行人資助購買及 / 或由慣常聽取發行人指示的受託人所持有，但就本規則而言，那些根據股份計劃（定義見《上市規則》第 17.01A 條）向指定參與人授出的獎勵或期權而(a)向指定參與人發行或轉讓的股份；及(b)由受託人為指定參與人的利益而持有的股份，本交易所概視之為「由公眾人士持有」，惟前提是：

- (i) 受託人並非發行人的核心關連人士，或其僅因為其一名或多名信託受益人是發行人的核心關連人士而成為發行人的核心關連人士；及
- (ii) 相關參與者並非發行人的核心關連人士，且就發行人證券作出購買、出售、投票或其他處置，亦並非慣常聽取發行人或其任何附屬公司或其任何核心關連人士的指示的人士，不論該等參與者是以自己的名義或其他方式持有該等證券（包括其在股份計劃下獲授出的股份）。

115. 有關修訂就我們建議的以下方面作出澄清：

- (a) 發行人的附屬公司（見第 107 段的回應人士意見）：「公眾人士」的定義將不包括任何由發行人的附屬公司（而不只是發行人或其核心關連人士）資助或接受其指示購買證券的人士；

<sup>64</sup> 《GEM 規則》第 11.23 條附註 2 及 3 會作出相應修訂（見本文件附錄四）。

(b) 由受託人根據股份計劃持有並授予獨立計劃參與者的股份是否被視為由「公眾人士」持有(見第 112 段的回應人士意見)：

(a) 影響受託人獨立性的唯一因素就是其是否發行人的核心關連人士。然而，若受託人成為發行人核心關連人士的原因只是因為信託下的一名或多名受益人是發行人核心關連人士<sup>65</sup>，聯交所認為，相關股份是否被視為由「公眾人士」持有，主要取決於承授人是否為獨立人士。因此，在此情況下，我們仍會視授予獨立承授人的股份為由「公眾人士」持有；

(b) 受託人就根據股份期權計劃授予特定參與者的購股權所持有的股份，將屬新規定涵蓋範圍以內。

116. 這表示：

(a) 受託人根據股份計劃持有但尚未授予任何股份計劃參與者的股份將不會被視為由「公眾人士」持有的股份；

(b) 獨立受託人(或僅因信託的一名或多名受益人是發行人核心關連人士而成為核心關連人士的受託人)根據股份計劃持有已授予獨立股份計劃參與者的股份，無論是否已歸屬，將會被視為由「公眾人士」持有的股份；及

(c) 根據股份計劃轉讓予獨立股份計劃參與者的股份(即已歸屬股份獎勵)將會被視為由「公眾人士」持有的股份。

### **有關股份計劃的披露**

117. 《上市規則》已規定上市發行人須於其年報及中期報告中披露有關其股份計劃下授予及將授予的期權及獎勵的資料，包括股份計劃中已歸屬及未歸屬股份的資料<sup>66</sup>。因此，我們不打算在現階段按回應人士的建議(見第 113 段)施加額外披露責任。

---

<sup>65</sup> 有關「緊密聯繫人」的涵義，見《主板規則》第 1.01 條(《GEM 規則》第 1.01 條)及香港交易所常問問題 12.1 – 編號 1 (於 2024 年 5 月最後更新)。

<sup>66</sup> 《主板規則》第 17.07 條(《GEM 規則》第 23.07 條)。

## II. 初始公眾持股要求

### A. 初始公眾持股門檻

#### 建議

118. 我們建議透過設立層級式架構修訂我們的初始公眾持股量規定<sup>67</sup>（見下表4）。

#### 接獲的意見

##### *建議將現有初始公眾持股量規定改為層級式門檻*

119. 我們就是否應以層級式初始公眾持股量門檻，按尋求於聯交所上市的證券類別在上市時的預期市值分級，取代現有的最低初始公眾持股量規定<sup>68</sup>諮詢市場意見<sup>69</sup>。

120. 在有回應此問題的機構及個人<sup>70</sup>當中，大多數(85%)機構回應人士支持建議，但個人回應人士則只有不足一半(47%)表示贊成。

121. 支持者贊成建議，因為建議將有助新申請人更清晰明白其適用的公眾持股量規定。具體而言：

- (a) *提升監管確定性*：有人指，目前申請豁免公眾持股量要求的流程對發行人及相關參與人士帶來不確定性，部分大型上市申請人可能因此而不來港上市。發行人須待獲悉豁免申請結果後，才會知道其所需發售規模。
- (b) *符合國際慣例*：其他主要國際證券交易所亦已採納類似的層級做法，以配合不同規模的公司；及
- (c) *減少反常情況*：如《諮詢文件》所述，建議可免卻市值略低於 100 億港元的公司所面對的反常情況<sup>71</sup>。

---

<sup>67</sup> 見《諮詢文件》第 78 至 82 段及圖表 5。

<sup>68</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(a)（《GEM 規則》第 11.23(7)條）及《主板規則》第 8.08(1)(d)條（《GEM 規則》第 11.23(10)條）。

<sup>69</sup> 《諮詢文件》問題 3.1。

<sup>70</sup> 合共有 80 家機構及 785 名個人回應了此問題。

<sup>71</sup> 見《諮詢文件》第 73 段。

122. 部分反對建議的回應人士（買方公司及散戶投資者）提出以下意見：

- (a) *可供買賣的股份不足*：降低初始公眾持股門檻或會令可供買賣的股份數量減少。此外，在不少情況下，部分計入公眾持股量的股份會受禁售限制（不論是根據適用法律或法規還是由股東根據現行市場做法自願受限）。可供買賣的股份不足，可能違反資產管理公司的內部風險門檻，令其無法參與某些交易；
- (b) *操縱股份價格的風險*：減低公眾持股量可能會增加交易市場因大股東「夾倉」及股東高度集中而產生市場操縱的風險。
- (c) *設計複雜*：部分回應人士認為現時的規定（並按情況給予豁免）比建議的層級架構更合適，因為他們認為後者會令聯交所的規定複雜化；及
- (d) *對小型公司不公平*：部分個人回應人士認為建議對小型公司不公平，因為建議似乎只對市值較高的發行人有利。

123. 對於若層級式公眾持股門檻獲採納，聯交所應保留授予公眾持股量豁免的酌情權，還是嚴格執行已編納入規的的百分比門檻，回應人士意見不一。

#### **建議層級**

124. 我們建議之層級式初始公眾持股量門檻載於表 4<sup>72</sup>。

---

<sup>72</sup> 《諮詢文件》問題 3.2。

表 4：建議初始公眾持股量門檻

層級	上市時相關證券類別 預期市值	上市時公眾人士持有該證券類別 最少須佔的百分比
A	≤60 億港元	25%
B	>60 億港元至≤300 億港元	以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 15 億港元的百分比；及(ii)15%
C	>300 億港元至≤700 億港元	以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 45 億港元的百分比；及(ii)10%
D	>700 億港元	以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 70 億港元的百分比；及(ii)5%

註：就於上市時並無其他上市股份之中國發行人而言，公眾持股量的最低百分比將只參照其 H 股計算。任何其他已發行且與 H 股同類別之股份將只計入分母。至於第二欄的相關證券類別的預期市值，則指 H 股所屬類別的全部股份的預期市值。

125. 有回應此進一步問題並同意以層級式門檻取代現有初始公眾持股量規定的回應人士中，大部分機構 (85%)及個人(94%)均支持建議之層級式門檻<sup>73</sup>。

126. 支持者同意：

- (a) 兼顧投資者保障及交易靈活性：建議層級能在市場流動性、投資者保障及發行人負擔三者之間取得良好平衡，並能消除在執行初始公眾持股量規定時對不同規模發行人產生的不公平情況；
- (b) 大型發行人的公眾持股量足夠多：就非常規模的發行人而言，即使調低其須符合的公眾持股百分比，其公眾持股的絕對市值也是非常龐大數額，因此公眾持股量應足夠多。

127. 大多數反對建議之回應人士並無特別說明應施加怎樣的最低初始公眾持股門檻。

<sup>73</sup> 合共有 66 家機構及 361 名個人回應了此問題。

## A 至 C 級

128. 部分賣方回應人士及市場從業者認為建議門檻過高，建議為 A 至 C 級的發行人提供較彈性的安排，以進一步配合其實際需要，並讓其有較多空間應對當前市況。他們提議的其他門檻包括：

- (a) 調低 B 級及 C 級的市值範圍下限（例如，B 級市值範圍下限由 60 億港元下調至 40 億港元<sup>74</sup>；而 C 級則由 300 億港元下調至 200 億港元<sup>75</sup>）；或
- (b) 對所有發行人設立劃一 10% 門檻，但上市時市值非常高的發行人則可符合較低門檻。

## D 級

129. 有數名回應人士認為 D 級的最低公眾持股門檻過高，建議改為 25 億港元至 50 億港元。

130. 其他回應人士則認為 D 級發行人的建議初始公眾持股門檻過低。他們對該層級的意見如下：

- (a) *不足以支持活躍交投*：他們擔心 5% 的初始公眾持股量過低，無法支撐市場活躍交投；及
- (b) *偏離國際慣例*：他們指出，其他國際證券交易所若有實施初始公眾持股量百分比規定，通常都會定得高一點（10% 至 12% 不等）。

131. 部分回應人士認為並無必要設立 D 級分類，因為只有極少數市值特別高的發行人能達到 D 級的建議市值。就此類發行人而言，數名回應人士建議根據個別情況釐定其適用的初始公眾持股量規定。

## 適用範圍

132. 我們建議將上述初始公眾持股門檻應用於任何首次於聯交所上市的股本證券類別（包括股份、可轉換股本證券、期權及權證），惟以下各項除外：

---

<sup>74</sup> 建議門檻與《主板規則》第 8.05(3) 條下的最低市值規定相同。根據此建議，B 級的最低公眾持股量市值將由 15 億港元相應下調至 10 億港元。

<sup>75</sup> 建議門檻是現有 100 億港元門檻的兩倍，在此情況下公眾持股量將獲豁免為只須達 15% 至 25%。根據此建議，C 級的最低公眾持股量市值將由 45 億港元相應下調至 30 億港元。這個 30 億港元市值的門檻，與擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）須符合的特定市值門檻一致（見本章第 II.B 節）。

(a) A+H 股發行人 ( 及其他指定類型的發行人 ) 的首次上市，須遵守定制的初始公眾持股量規定 ( 如本章第 II.B 節所述 ) ；及

(b) 在符合若干條件 ( 如第五章第 II.A 節所述 ) 的情況下發行新證券類別的紅股。<sup>76</sup>

133. 在同意以層級式門檻取代初始公眾持股量規定的回應人士中，大部分回應人士均支持建議。其中：

(a) 94%的機構回應人士及 98%的個人回應人士回應了有關問題<sup>77</sup>，支持有關剔除 A+H 發行人 ( 及其他指定類型的發行人 ) 的建議<sup>78</sup>；

(b) 92%的機構回應人士及 98%的個人回應人士回應了有關問題<sup>79</sup>，支持有關剔除紅股發行的建議<sup>80</sup>。

#### 一般做法

134. 大多數回應人士均同意此建議能釐清相關規定，並指此類股本證券的處理方式應與股份相同，以確保公平一致。

135. 兩名回應人士不同意對其他股本證券 ( 如權證 ) 採用初始公眾持股門檻，因為這些股本證券未必附帶股東權利，對其施加有關門檻或會阻礙其發行及上市。

#### A+H 發行人的首次上市

136. 基於 A+H 發行人的性質，支持建議之回應人士同意對 A+H 發行人另設門檻，其中：

(a) A 股與 H 股不可互換：由於 A 股不可與 H 股互換，因此在計算 H 股的公眾持股量時不應計及 A 股；及

(b) 於另一市場上市：A+H 發行人的大部分股份已以 A 股的形式於中國證券交易所上市。

---

<sup>76</sup> 《諮詢文件》問題 3.3。

<sup>77</sup> 合共有 50 家機構及 225 名個人回應了此問題。

<sup>78</sup> 《諮詢文件》問題 3.3(a)。

<sup>79</sup> 合共有 49 家機構及 220 名個人回應了此問題。

<sup>80</sup> 《諮詢文件》問題 3.3(b)。

### 發行新證券類別的紅股

137. 支持者同意，有關建議照顧到發行新證券類別的紅股的特殊情況。他們也特別指出，由於新類別證券是作為紅股按比例分派予現有股東，故毋須施加額外的公眾持股量規定。

### 上市文件披露內容

138. 我們建議要求所有發行人在其上市文件中披露其為尋求在聯交所上市的證券類別所定的初始公眾持股門檻<sup>81</sup>。
139. 在同意以層級式門檻取代現有初始公眾持股量規定而有回應有關問題<sup>82</sup>的回應人士中，全部機構(100%)及大部分個人(95%)均支持建議。
140. 支持者指：
- (a) *提高透明度*：在上市文件披露有關資料將提高透明度，讓投資者更清楚了解公眾持股量計算的適用基準，從而評估上市時的流動性水平；
  - (b) *促進問責*：強制披露規定將促進問責，降低出錯或不合規風險；及
  - (c) *與現行規定一致*：建議與現行規定一致，按現行規定，上市文件中必須披露發行人緊接上市後的公眾持股百分比。
141. 一名回應人士要求聯交所澄清上市申請人應否同時按其發售價的上限及下限披露其適用的公眾持股門檻。

### **GEM 發行人**

142. 我們建議對 GEM 發行人套用相同的層級式初始公眾持股門檻（如上文表 5 所載）<sup>83</sup>。
143. 在同意以層級式門檻取代現有初始公眾持股量規定而有回應有關問題<sup>84</sup>的回應人士中，絕大部分機構(89%)及幾乎全部個人(97%)均支持有關對 GEM 採用上述層級規定的建議。
144. 大部分支持建議的回應人士認為，對 GEM 發行人套用相同規定，可確保主板及 GEM 的公眾持股量規定公平劃一，亦可簡化監管框架。他們又指，雖然 GEM 發行人的市值通

---

<sup>81</sup> 《諮詢文件》問題 3.4。

<sup>82</sup> 合共有 59 家機構及 240 名個人回應了此問題。

<sup>83</sup> 《諮詢文件》問題 3.5。

<sup>84</sup> 合共有 45 家機構及 217 名個人回應了此問題。

常較小，但建議可讓那些有意於 GEM 上市的公司也可與主板上市申請人以相同方式及水平享有層級式公眾持股量提供的好處。

145. 然而，少數回應人士建議進一步放寬 GEM 發行人須遵守的規定，降低建議門檻（例如將公眾持股量要求降低至 20%），以減輕其合規負擔。

## 我們的回應及總結

### *層級架構*

146. 我們建議採用層級架構，是想將我們過往給予豁免的做法編入《上市規則》，為新申請人提供更高的監管確定性。建議門檻亦消除對邊緣個案的不公平<sup>85</sup>，並使我們的初始公眾持股量規定更貼近其他國際證券交易所的規定。
147. 新的自由流通量規定（見本章 II.C 節）可確保上市時的最低公眾持股量不受禁售限制，應有助減輕回應人士的疑慮（見第 122(a)段）。
148. 基於同一理由，我們認為建議不會增加股份價格操縱的風險。我們已有其他可更直接解決股東集中問題的保障措施，包括上市時須有至少 300 名（GEM：100 名）股東的規定<sup>86</sup>。
149. 首次公開招股發售機制的建議變更（見本文件第四章）應有助於優化市場定價，從而降低發行人操控估值倍數以圖達到有利的公眾持股門檻的空間。

### *建議層級*

150. 雖然部分回應人士就 A 至 C 級的市值及公眾持股門檻提出了替代方案，但對採納哪一替代門檻並無共識。

### D 級

151. 經考慮回應意見，我們將移除 D 級。如部分回應人士所述，此層級僅適用於極少數發行人。我們認為按個別情況評估有關發行人須達到的公眾持股量較合適。
152. 基於上文所述，聯交所將採納建議之層級式初始公眾持股門檻，但不設 D 級（如下文表 5 所載）。

---

<sup>85</sup> 《諮詢文件》第 73 及 86 段。

<sup>86</sup> 《主板規則》第 8.08(2)條（《GEM 規則》第 11.23(2)(b)條）。

表 5：修訂後的初始公眾持股門檻

層級	上市時相關證券類別 預期市值	上市時公眾人士持有該證券類別 最少須佔的百分比
A	≤60 億港元	25%
B	>60 億港元至≤300 億港元	以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 15 億港元的百分比；及(ii)15%
C	>300 億港元	以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 45 億港元的百分比；及(ii)10%

註：就於上市時並無其他上市股份之中國發行人而言，公眾持股量的最低百分比將只參照其 H 股計算。任何其他已發行且與 H 股同類別之股份將只計入分母。至於第二欄的相關證券類別的預期市值，則指 H 股所屬類別的全部股份的預期市值。

153. 就上市時相關證券類別的預期市值遠高於 450 億港元<sup>87</sup>的新上市申請人而言，聯交所將保留酌情權，可因應個別事實及情況豁免該等新申請人嚴格遵守新的初始公眾持股量規定。

#### 適用範圍

154. 我們建議應用層級式初始公眾持股門檻（見上文表 5），惟 A+H 發行人（及其他指定類型的發行人）的首次上市除外（我們建議其須遵守定制初始公眾持股量規定）<sup>88</sup>。但如下文所述（見第 183 段），我們不擬對有其他海外上市股份類別的發行人應用定制的初始公眾持股門檻。

155. 因此，修訂後的初始公眾持股門檻將適用於任何首次於聯交所上市的證券類別，惟擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）除外。後者將須遵守定制的初始公眾持股量規定（載於本章第 II.B 節）。

156. 建議的初始公眾持股量規定將適用於任何首次上市的股本證券類別（包括股份、可轉換股本證券、期權及權證），以確保這些證券上市後即可在公開市場上買賣。

157. 本文件附錄七所載的表 11 列出了我們就選定類型發行人的初始公眾持股量（根據現行和新規定的）計算方法示例。

<sup>87</sup> 即可依賴 10% 公眾持股量門檻的最低市值（見第 11 段層級 C）。

<sup>88</sup> 《諮詢文件》第 79(a)段。

## 上市文件披露內容

158. 由於建議獲回應人士普遍支持，聯交所將採納建議。
159. 就此而言，聯交所將規定申請人（或上市發行人，視乎情況而定）須於上市文件中披露不同情況下（即發售價定於發售價範圍上限、中間點或下限）適用於其首次上市的證券類別的最低公眾持股量百分比<sup>89</sup>。
160. 此規定有助投資者理解最終發售價會如何影響尋求上市的證券的預期市值，而又如何影響適用於發行人的最低公眾持股門檻<sup>90</sup>。
161. 就於上市文件中披露預期公眾持股百分比而言：
- (a) 就上市申請人而言，現行規定（須於上市文件中披露其上市後的預期公眾持股百分比）將繼續適用<sup>91</sup>；及
  - (b) 就尋求新證券類別上市的上市發行人而言，聯交所亦會規定其須於上市文件中披露相關證券類別上市後的實際公眾持股百分比。
162. 就擬上市的新證券類別而言，聯交所亦會規定有關發行人於配發結果公告中披露：
- (a) 指定的最低公眾持股百分比門檻（按其最終發售價釐定）；及
  - (b) 確認完成發售後能遵守適用的公眾持股門檻（見表 5）的聲明。

## GEM 發行人

163. 聯交所認為，為了一視同仁，GEM 發行人與主板發行人應遵守同一套初始公眾持股量規定。
164. 由於回應人士普遍支持，聯交所將採納這有關 GEM 發行人的建議。

---

<sup>89</sup> 見《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 3.6 章，第 2 段。與現時上市文件中「所得款項用途」部分有關所得款項金額及分配的披露一致。見《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 3.12 章，第 3 段。

151. <sup>90</sup> 見表 5。

例如，若申請人的預期市值為 70 億至 80 億港元（根據其指示性發售價範圍），其須符合的最低公眾持股百分比將為 18.8%（15 億港元除以 80 億港元）至 21.4%（15 億港元除以 70 億港元）。

<sup>91</sup> 《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 3.6 章，第 2 段。

## B. 擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）的適用規定

### 建議

165. 我們建議降低 A + H 發行人（及其他指定類型的發行人）必須在香港上市的股份的相對比例<sup>92</sup>，以及規定該比例亦須符合建議初始公眾持股量門檻<sup>93</sup>。

### 收到的意見

#### *在香港可供買賣的股份的最低相對份額*

166. 我們建議降低「15%最低門檻」，以下列規定取代：

(a) 若新申請人為擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），則其尋求在聯交所上市的 H 股<sup>94</sup>於上市時必須：

(i) 佔 H 股所屬類別股份<sup>95</sup>（不包括庫存股份）總數的至少 10%；或

(ii) 有至少 30 億港元的預期市值；及

(b) 若新申請人為擁有於海外上市的其他股份類別的發行人，尋求於聯交所上市股份類別於上市時必須：

(i) 佔已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%；或

(ii) 有至少 30 億港元的預期市值<sup>96</sup>。

167. 在有回應此問題的回應人士當中<sup>97</sup>，絕大多數(86%)機構回應人士及大多數(59%)個人回應人士同意我們為 A+H 發行人（及其他指定類型的發行人），修訂其於聯交所上市股份的最低門檻建議。

---

<sup>92</sup> 如屬中國發行人，則指 H 股。

<sup>93</sup> 見《諮詢文件》第 162 至 166 段。

<sup>94</sup> 擁有於海外上市的其他股份類別之發行人的新申請人，「尋求上市的 H 股」將改為指尋求上市股份類別。

<sup>95</sup> 擁有於海外上市的其他股份類別之發行人的新申請人，「H 股所屬類別股份」將改為指已發行股份。

<sup>96</sup> 《諮詢文件》問題 7.1。

<sup>97</sup> 共有 78 名機構回應人士及 695 名個人回應人士回答了該條問題。

168. 支持建議的回應人士認為：

- (a) *現行門檻過於繁重*：現行的 15% 最低門檻過高（尤其是對於市值較大的發行人而言）。有關建議將進一步吸引 A+H 發行人尋求來港上市；
- (b) *提升交易靈活性*：建議門檻讓 A+H 發行人能夠更靈活地達到其集資需要，同時確保有關數量足以在香港吸引「重大規模」的投資者興趣；及
- (c) *與國際做法接軌*：其他國際交易所並無規定持有多個股份類別的發行人須確保將予上市的股份類別符合最低百分比門檻，有關建議可使聯交所的門檻規定更貼近國際交易所的相關規定。

169. 反對建議的回應人士（主要為買方公司）認為，應繼續對 A 股發行人實施現行的 15% 最低門檻，任何下調都將導致該等發行人的上市失去意義。大部分反對建議的個人回應人士並無提供實質理由。

170. 部分回應人士表示，建議門檻對於 A 股發行人來說可能仍然太高：他們指出，由於 H 股發行可能被視為 A+H 發行人的「後續」發行，10% 仍可能被視為大幅攤薄現有 A 股股東的股份，而且至少 30 億港元的預期市值對於香港首次公開招股來說也是一個非常高的門檻。

171. 一名回應人士進一步解釋稱，由於外匯管制限制、A 股法規，以及 H 股價格相對於 A 股價格的潛在折讓，A 股發行人在確定首次公開招股的集資額目標及所得款項用途時，通常會採取較為審慎的態度。因此，最低門檻設得太高可能會妨礙 H 股上市。

172. 少數回應人士就百分比門檻及 / 或市值門檻提出其他建議，這些建議的百分比門檻介乎 H 股所屬類別股份總數的 3.5% 至 5% 之間，建議的市值門檻介乎 15 億港元至 25 億港元之間。

### **公眾持股量門檻**

173. 我們建議，就 A+H 發行人（及其他指定類型的發行人）而言，其適用的最低初始公眾持股量門檻應與須在聯交所上市的股份之相關最低門檻相同<sup>98</sup>。

174. 在有回應此問題的回應人士當中<sup>99</sup>，絕大多數(91%)機構回應人士及大多數(60%)個人回應人士同意我們的建議。

---

<sup>98</sup> 《諮詢文件》問題 7.2。

<sup>99</sup> 共有 68 名機構回應人士及 688 名個人回應人士回答了該條問題。

175. 支持建議的回應人士普遍認為，有關做法確保相當部分的 H 股由公眾人士持有。單一門檻也簡化了相關制度，同時實現預期目的。
176. 反對建議的回應人士並無提供實質理由。

### **最低市值**

177. 就 A+H 發行人（及其他指定類型的發行人）而言，我們建議取消對其尋求上市的股份類別的最低市值要求（1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元））。<sup>100</sup>
178. 在有回應此問題的回應人士當中<sup>101</sup>，絕大多數(90%)機構回應人士及大多數(58%)個人回應人士同意我們的建議。
179. 支持建議的回應人士普遍認同，我們建議的最低公眾持有證券市值（見上文第 82 至 84 段）會令適用於 A+H 發行人（及其他指定類型的發行人）的最低市值要求<sup>102</sup>變得冗餘和重複。
180. 反對建議的回應人士並無提供實質理由。

### **我們的回應及總結**

181. 我們是在考慮到過往曾授予 A+H 發行人的豁免而提出 10%或 30 億港元市值的門檻。這些發行人的上市反映，佔同一類別股份總數 15%以下的 H 股上市依然是不少的數量，也可建立活躍交投。
182. 我們亦注意到，2017 至 2024 年間在主板進行 H 股首次公開招股的 17 家 A 股發行人中，有 15 家（88%）的 H 股發行規模都達 30 億港元或以上。因此，我們認為建議的門檻不會過高。
183. 基於上述相同理由（見第 94 至 96 段），我們不擬對有於海外上市的其他股份類別的發行人應用定制的初始公眾持股門檻（見第 166(b)段）。
184. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納建議，並作出第 183 段所述的修訂。

---

<sup>100</sup> 《諮詢文件》問題 7.3。

<sup>101</sup> 共有 67 名機構回應人士及 684 名個人回應人士回答了該條問題。

<sup>102</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(b)條（《GEM 規則》第 11.23(9)條）及《主板規則》第 19A.13A 條（《GEM 規則》第 25.07A 條）

## C. 初始自由流通量規定

### 建議

185. 我們就要求所有新申請人在上市時遵守最低自由流通量規定徵詢市場意見。<sup>103</sup>

### 收到的意見

#### 一般意見

186. 我們建議要求所有新申請人確保尋求於聯交所上市的股份類別部分由公眾人士持有，於上市時概不受任何禁售規定（即由公眾人士持有的自由流通量）<sup>104</sup>。

187. 在有回應此問題的回應人士當中<sup>105</sup>，大多數（82%）機構回應人士及超過一半（59%）的個人回應人士支持有關建議。

188. 支持建議的回應人士認同，建議的自由流通量規定將確保上市時有一定的可自由交易的股份數量，促進建立相關股份的公開市場。他們表示，有關建議將降低股票集中在少數投資者手中的風險，可減少出現股價操控的情況，加強投資者信心。

189. 不過，有部分回應人士擔心建議的規定過於繁瑣，可能會妨礙日後的上市活動。他們指出：

(a) *回溯測試結果*：2020 至 2023 年間在主板作主要上市的發行人中，只有 70% 能夠符合建議規定<sup>106</sup>；及

(b) *特定類別發行人面臨的困難*：符合有關規定對於以下公司來說可能尤為困難：(i) 無其他上市股份的中國發行人（見第 200 段）；及 (ii) 生物科技公司及特專科技公司（見第 212 至 213 段）。

190. 部分回應人士（主要是賣方代表和市場從業人士）因以下其他原因而反對有關規定：

(a) *監管禁售限制*：現行對控股股東和基石投資者的監管禁售規定會令發行人難以符合自由流通量規定。特別是，當市況淡靜及波動時，首次公開招股可能須極為依賴基石投資者。建議的初始自由流通量規定將構成挑戰並增加執行風險。

---

<sup>103</sup> 見《諮詢文件》第 139 段。

<sup>104</sup> 《諮詢文件》問題 6.1。

<sup>105</sup> 共有 77 名機構回應人士及 710 名個人回應人士回答了該條問題。

<sup>106</sup> 見《諮詢文件》第 154 段。

- (b) *自由流通量不一定能增加流動性*：流動性受各種定性及量化因素影響，包括但不限於：市值；市場氣氛；及發行人的情況和發展。實施最低自由流通量規定並不一定會提升市場流動性。
- (c) *與其他建議的相互關聯*：確保建簿配售部份具一定規模的建議（見本章第 I.B.1 節）若獲採納，將足以確保上市時的最低自由流通量水平。

### **門檻**

191. 我們建議新申請人須確保由公眾人士持有的自由流通量<sup>107</sup>：
- (a) 佔尋求上市的相關股份類別的數目至少 10%，預期市值至少為 5,000 萬港元（GEM: 1,500 萬港元）；或
  - (b) 於上市時的預期市值至少為 6 億港元。
192. 支持要求所有新申請人在上市時須遵守自由流通量規定而有回答這條問題的回應人士當中，大部分機構回應人士（78%）及個人回應人士（87%）<sup>108</sup>同意建議的初始自由流通量門檻。
193. 支持建議的回應人士認為：
- (a) *適當平衡*：建議的門檻在促進市場流動性與避免過度阻礙公司來港上市之間取得平衡；及
  - (b) *提供靈活處理方式*：提供兩種門檻選項能夠為不同規模和投資者組合的發行人提供靈活性，包括透過：(i)協助確保中小型發行人維持合理的流動性水平；及(ii)防止大型發行人的股權遭到不必要的攤薄或碎片化。
194. 部分回應人士（主要為賣方代表及律師事務所）根據回溯測試結果認為建議門檻過高（見第 189(a)）。他們當中有部分提議了其他百分比門檻（介乎 2%至 5%）及金額門檻（介乎 5,000 萬港元至 3 億港元）。
195. 另一方面，兩名回應人士（均為買方公司）認為建議門檻太低。

---

<sup>107</sup> 《諮詢文件》問題 6.2。

<sup>108</sup> 共有 58 名機構回應人士及 413 名個人回應人士回答了該條問題。

## 中國發行人

196. 我們建議，就無其他上市股份的中國發行人新申請人而言，自由流通量規定將予相應修訂。上市時由公眾人士持有且不受任何禁售規定的（尋求上市的）H 股，必須：
- (a) 佔 H 股所屬同一類別的已發行股份總數至少 10%，預期市值至少為 5,000 萬港元（GEM: 1,500 萬港元）；或
  - (b) 於上市時的預期市值至少為 6 億港元。
197. 如新申請人是擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），我們建議要求其上市時由公眾人士持有且不受任何禁售規定的 H 股須：
- (a) 佔 H 股總數至少 10%，預期市值至少為 5,000 萬港元（GEM: 1,500 萬港元）；或
  - (b) 於上市時的預期市值至少為 6 億港元。<sup>109</sup>
198. 支持要求所有新申請人在上市時須遵守自由流通量規定的回應人士當中，大多數有回應本條問題的機構回應人士（81%）及大部分個人回應人士（84%）<sup>110</sup>同意對中國發行人初始自由流通量門檻的修訂建議。
199. 支持建議的回應人士同意，對於無其他上市股份的中國發行人和擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人），基於其獨有特徵，應該另外專設適用計算基準。

## 無其他上市股份的中國發行人

200. 對於無其他上市股份的中國發行人的自由流通量計算，部分回應人士表達了以下保留意見：
- (a) *中國法律規定的現行禁售規定*：相關中國法律規定中國公司在上市前已發行的現有股份須遵守 12 個月的禁售期，因此，建議意味著中國公司必須依賴新發行的 H 股才能達到門檻。

他們認為這對於發行人來說過分繁重，也可能會妨礙基石投資作為提高交易確定性的工具<sup>111</sup>。

---

<sup>109</sup> 《諮詢文件》問題 6.3。

<sup>110</sup> 共有 53 名機構回應人士及 407 名個人回應人士回答了該條問題。

<sup>111</sup> 因為發行予基石投資者的股份須遵守禁售規定（見第四章第 I.A 節）。

- (b) *不平等待遇*：建議門檻與擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）適用的初始自由流通量門檻相比不成比例，因為兩者百分比門檻的分母計及的股份不同<sup>112</sup>。

#### 擁有其他上市股份的中國發行人

201. 支持建議的回應人士同意建議就擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）設立的初始自由流通量門檻。部分支持建議的回應人士特別表明同意僅基於 H 股總數計算百分比門檻。他們認為若基於 H 股所屬同一類別的全部已發行股份來計算有關門檻，考慮到 A+H 發行人的 A 股部分通常規模龐大，相關規定可能會過於嚴苛。
202. 另一方面，部分回應人士憂慮，基於 H 股總數來計算百分比門檻可能太低而使其失去意義，因為（結合就有關發行人定制初始公眾持股量門檻來看）這可能意味著 H 股所屬類別股份總數的 1% 或 3 億港元預期市值就已經可以達到自由流通量<sup>113</sup>。

#### 適用範圍

203. 我們建議初始自由流通量規定將僅應用於股份。<sup>114</sup>
204. 支持要求在上市時遵守自由流通量規定的回應人士當中<sup>115</sup>，幾乎全部回應本條問題的機構回應人士（96%）及大部分個人回應人士（84%）同意初始自由流通量規定僅應用於股份，理由如《諮詢文件》所述<sup>116</sup>。

#### 股份計劃股份

205. 我們建議，由獨立信託人根據股份計劃而被視為由公眾人士持有的股份不計入建議初始自由流通量規定。<sup>117</sup>

---

<sup>112</sup> 根據《諮詢文件》的建議：(a)就無其他上市股份的中國發行人而言，建議自由流通量的分母建議根據 H 股所屬類別的已發行股份總數（包括非上市股份）計算；(b)就擁有其他上市股份的中國發行人而言，則建議分母僅根據 H 股總數計算。

<sup>113</sup> 屬有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）的新申請人的建議初始持股量門檻的 10%，即 H 股所屬類別的股份總數的 10% 或 30 億港元市值（見本章第 II.B 節）。

<sup>114</sup> 《諮詢文件》問題 6.4。

<sup>115</sup> 共有 55 名機構回應人士及 402 名個人回應人士回答了該條問題。

<sup>116</sup> 見《諮詢文件》第 151 段。

<sup>117</sup> 《諮詢文件》問題 6.5。

206. 支持要求所有新申請人在上市時遵守自由流通量規定的回應人士當中<sup>118</sup>，絕大多數回應本條問題的機構回應人士（95%）及個人回應人士（80%）同意有關建議。
207. 大部分回應人士認為不應計及這些股份，因為這些股份通常受歸屬條件所限而不能即時交易。
208. 一名回應人士進一步表示，若計及這些股份，可能會鼓勵發行人向股份計劃（例如歸屬期較長的股份計劃）發行大量股份，人為地抬高其自由流通量百分比，在限制了實際流動性的同時，營造出自由流通量充足的假象。
209. 不過，部分回應人士表示，是否將股份排除在自由流通量計算範圍之外應取決於這些股份是否受到任何禁售或其他交易限制。如果這些股份在上市後可以在聯交所自由交易，就應計入初始自由流通量規定，而有關股份是按哪種公司架構持有（例如由獨立受託人持有）並不重要。

#### ***生物科技公司及特專科技公司***

210. 我們建議以建議的初始自由流通量要求取代現有對生物科技公司及特專科技公司的相關自由流通量要求，致使同樣的要求適用於所有發行人。<sup>119</sup>
211. 支持要求所有新申請人在上市時遵守自由流通量規定的回應人士當中，幾乎全部有回應本條問題的機構回應人士（98%）及大多數個人回應人士（83%）同意建議的初始自由流通量門檻。<sup>120</sup>
212. 大多數回應人士同意，對生物科技公司及特專科技公司採取相同規定是恰當做法，能夠確保對所有類型的發行人都採用一致的監管方法，降低監管複雜程度。
213. 少數回應人士建議對生物科技公司及特專科技公司採取較低的自由流通量門檻。他們指出，新經濟公司可能具有以下特徵：**(a)**散戶投資者較少；**(b)**機構投資者數量不多；及/或**(c)**股權集中在創始人、風投基金投資者或私募股權基金，而他們未必願意在上市時攤薄持股或向公眾釋出大量股份，尤其是在公司尚未有盈利或仍處於早期發展階段的情況下。

---

<sup>118</sup> 共有 55 名機構回應人士及 400 名個人回應人士回答了該條問題。

<sup>119</sup> 《諮詢文件》問題 6.6。

<sup>120</sup> 共有 53 名機構回應人士及 396 名個人回應人士回答了該條問題。

## 我們的回應及總結

214. 我們明白，自由流通量規定可能會增加部分首次公開招股的執行風險。不過，我們相信有關規定將提高整體市場上市流程的持正操作。
215. 有關規定主要旨在盡量避免因上市初期大量公眾持有之股份均受禁售限制而可能會引致的股價操控風險<sup>121</sup>。
216. 由於聯交所不設最低發行規模要求，首次公開招股的簿記建檔部分可能只佔將尋求上市類別已發行股份總數的一小部分又或市值不高，意味著單獨規範建簿配售部分並不能實現相關建議的目的。因此，我們認為有必要另設自由流通量規定作為額外措施。
217. 新上市申請人應在上市文件及配發結果公告中載列聲明，確認其符合自由流通量規定。

### 門檻

218. 下文表 6 顯示已更新的回溯測試結果，測試對象是 2020 年至 2024 年間在主板作主要上市的發行人。

表 6：指定類型發行人是否符合建議自由流通量門檻的回溯測試結果\*

上市年份	指定類型發行人* 符合建議自由流通量門檻 (%)
2020	100% (全部 37 家發行人)
2021	97% (31 家發行人中的 30 家)
2022	77% (31 家發行人的 24 家)
2023	58% (24 家發行人的 14 家)
2024	64% (33 家發行人中的 21 家)
合計(2020-2024)	81% (156 家發行人的 126 家)

\*「指定類型發行人」是指主板主要上市的發行人，但不包括中國發行人、生物科技公司及特專科技公司（見附註 122）。

<sup>121</sup> 如《諮詢文件》第 136 段所述，部分發行人在上市時符合 25%公眾持股量要求，但自由流通量卻較低（低於已發行股本的 5%），致使其在上市後可能沒有足夠的證券可供交易。

219. 我們注意到大部分特定類型的發行人<sup>122</sup>均符合建議規定。當中有 19% ( 156 家中的 30 家 ) 未有達到建議門檻，是基於以下一個或多個理由：

- (a) 基石配售部分佔其總發售規模的一大部分 ( 就有關發行人而言平均為 31% ) ；及
- (b) 自願遵守禁售規定的股份 ( 例如由首次公開招股前投資者持有的股份 ) 佔其已發行股本的一大部分 ( 就有關發行人而言平均為 32% ) 。

220. 基於上述分析，聯交所認為建議門檻不會對指定類型的發行人造成太大負擔：

- (a) 首次公開招股分配建議實施之後 ( 見第四章第 I 節 )，基石配售部分的規模將不得多於總發售股數的約 50%<sup>123</sup>。這將有助確保至少 50% 的發售不受任何監管禁售限制；及
- (b) 為達到建議的自由流通量門檻，發行人可選擇足夠大的發行規模，又或與現有股東協商適當的自願禁售安排，以顧及新的自由流通量規定。

221. 因此，聯交所將就指定類型發行人採用其建議的自由流通量門檻。

## **中國發行人**

### 無其他上市股份的中國發行人

222. 我們知悉回應人士提出，由於中國法律規定現有股東須遵守 12 個月的禁售期，符合建議的自由流通量規定對於無其他上市股份的中國發行人可能有一定難度 ( 見上文第 200(a) 段的回應意見 ) 。

223. 我們注意到，如表 7 所示，2020 至 2024 年間在主板作主要上市且無其他上市股份的中國發行人中，只有不夠一半 ( 62 家發行人中的 27 家，即 44% ) 能夠達到我們建議的自由流通量門檻。

---

<sup>122</sup> 見表 6。不包括中國發行人、生物科技公司及特專科技公司。這是因為：(a)在聯交所的建議下，中國發行人的自由流通百分比的釐定基準與其他發行人不同，我們亦就中國發行人作出另行分析 ( 見第 222 至 230 段 ) ；及 (b)生物科技公司及特專科技公司現時須遵守其他有關自由流通量的規定 ( 見我們在第 232 段的分析 ) 。

<sup>123</sup> 分配至基石配售部分的股份的引伸上限為：55% ( 機制 A ) ；及 50% ( 機制 B ) ( 另見第 435 段 ) 。

表 7：無其他上市股份的中國發行人是否符合建議自由流通量門檻的回溯測試結果

上市年份	無其他上市股份的中國發行人符合建議自由流通量門檻 (%)
2020	100% (全部 3 家發行人)
2021	83% (6 家發行人中的 5 家)
2022	56% (9 家發行人中的 5 家)
2023	35% (17 家發行人的 6 家)
2024	30% (27 家發行人中的 8 家)
合計(2020-2024)	44% (62 家發行人中的 27 家)

224. 不過，我們亦留意到：

- (a) *平等對待*：我們的建議將確保與非中國發行人的一致對待（見第 226 至 229 段），以修改擁有其他上市股份的中國發行人（如 A + H 發行人）的建議要求，以平等計算中國發行人的公眾持股量百分比的基準；
- (b) *更多新股份可在香港買賣*：我們的建議會鼓勵無其他上市股份的中國發行人發行新股份，以補足須按中國法律禁售的公眾持有股份數目，確保發行人於香港上市後有足夠數量的股份可供自由買賣；及
- (c) *與中國證券交易所的要求一致*：儘管我們建議的初始自由流通量規定可能代表這些發行人有若干的最低發行規模規定（基於中國法律下的禁售規定），我們注意到有關的最低發行規模與中國證券交易所的最低發行規模規定相若<sup>124</sup>。

225. 基於上述原因，聯交所將對無其他上市股份的中國發行人採取建議中的自由流通量門檻。我們建議在遵守自由流通量規定方面可能有困難的中國發行人盡早諮詢我們。

<sup>124</sup> 如《諮詢文件》第 76 段所述，上海證券交易所及深圳證券交易所對發行人的最低發行規模作出規定，要求其須不少於發行人已發行股本總數的 25%（或倘股本超過人民幣 4 億元，則為 10%）（按每股價值計算）。

### 擁有其他上市股份的中國發行人

226. 我們認同回應人士的意見，擁有其他上市股份的中國發行人建議的自由流通量規定可能太低而沒有意義（見上文第 202 段）。因此，我們將修訂擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）的初始自由流通量規定的百分比，如下文所示。我們認為不應對他們採用《諮詢文件》建議的門檻（H 股總數的 10%，見第 197(a)段），而應改為確保其於上市時由公眾人士持有且不受任何禁售限制的 H 股須：

- (a) 佔 H 股所屬類別（若為 A+H 發行人，即其 A 股及 H 股）已發行股份總數的至少 5%，預期市值至少為 5,000 萬港元（GEM: 1,500 萬港元）；或
- (b) 預期市值至少為 6 億港元。

227. 修訂後的百分比門檻計及：

- (a) 我們建議為此類發行人特設的公眾持股量門檻（10%或 30 億港元）（見本章第 II.B 節），於上市後發行新 H 股（因現時並無將 A 股轉換為 H 股的機制）的 A+H 發行人一般符合此門檻；及
- (b) 間接為基石投資設置的上限（見第 220(a)段），即發售股份總數的約 50%<sup>125</sup>不會計入發行人的自由流通量。

228. 市值門檻維持與建議相同（即 6 億港元），以與適用於其他發行人的市值門檻一致。

229. 於 2020 年至 2024 年間上市的 A+H 發行人全部能夠符合修訂後的自由流通量門檻<sup>126</sup>。

230. 本文件附錄七所載的表 11 列出了我們就選定類型發行人的初始自由流通量新設的要求。

### 適用範圍及股份計劃股份

231. 基於大多數回應人士支持，我們將採納《諮詢文件》中有關適用範圍及股份計劃股份的建議。我們以就有關股份計劃<sup>127</sup>中股份的規定，對《上市規則》作出相應修訂，以反映對「公眾人士」定義建議修訂的修改（見本章第 I.B 節）。

---

<sup>125</sup> 分配至基石配售部分的股份的引伸上限為：55%（機制 A）；及 50%（機制 B）（另見第 435 段）。

<sup>126</sup> 基於以下假設：(i)由公眾人士持有的 H 股包括於 H 股新上市時發售的股份；及(ii)由公眾人士持有並被禁售的 H 股只有向基石投資者配售的 H 股。

<sup>127</sup> 見《主板規則》第 8.08A 條附注 1（《GEM 規則》第 11.23A 條附注 1）。

### **生物科技公司及特專科技公司**

232. 聯交所明白，生物科技公司及特專科技公司十分依賴首次公開招股前的投資，而這類投資通常涉及若干上市時禁售的自願安排。然而，2020 至 2024 年間在主板主要上市的生物科技公司和特專科技公司<sup>128</sup>中（在這兩種情況下，中國發行人除外），絕大部分（79%，或 28 家發行人中的 22 家）均能夠符合建議的自由流通量門檻，至於不符合的，其現有股東（包括首次公開招股前的投資者）的自願禁售股份平均佔其已發行股本的 45%，而這可加以調整以符合建議。
233. 基於建議獲大多數回應人士支持以及上述考量，聯交所將採納《諮詢文件》的建議，對生物科技公司及特專科技公司採用建議中的初始自由流通量要求，取代現行的相關自由流通量要求，以保持一致。

---

<sup>128</sup> 此處的分析不包括中國發行人，有關中國發行人的分析於上文第 222 至 228 段另作討論。

### III. 有關持續公眾持股量的規定

#### A. 持續公眾持股量規定

##### 諮詢意見內容

234. 我們就建議中的初始公眾持股量門檻如獲市場支持後怎樣的持續公眾持股量規定才算合宜諮詢了市場意見。<sup>129</sup>

##### 接獲的意見

##### *持續公眾持股量規定*

235. 回應人士就適當的持續公眾持股量規定提出的建議可大致分類如下<sup>130</sup>：

- (a) *劃一百分比*：部分回應人士建議為所有發行人（不論其規模大小）設定劃一最低門檻百分比。他們的建議介乎 5%<sup>131</sup>至 10%。
- (b) *按最低市值設定門檻*：部分回應人士建議所有發行人的持續公眾持股量門檻均按其市值而定。他們認為這樣可確保所有發行人的股份中有足夠數量（按金額計）可供買賣。

這些回應人士認為，將門檻定為某一百分比，可能導致不良結果。例如，小型發行人即使有較高的公眾持股量百分比，其可供買賣的股份數量也可能很少。另一方面，大型發行人即使只須符合相對低很多的最低百分比門檻，它們的可供買賣股份又可能過剩。在這些回應人士中：

- (i) 有數名回應人士建議對所有發行人施加劃一最低市值門檻（例如 7,500 萬港元）；但
- (ii) 大多數都建議採納最低百分比加市值門檻的混合模式（並提議百分比門檻為 10%至 25%、市值門檻為 1 億港元至 10 億港元），以配合不同規模發行人的情況。

---

<sup>129</sup> 見《諮詢文件》第 115 至 118 段及問題 4.1。

<sup>130</sup> 回應人士並無區分(a)適用於一般發行人的做法與(b)適用於 A+H 發行人(及其他指定類型發行人)的方法。

<sup>131</sup> 這是《諮詢文件》的建議下最低的初始公眾持股百分比門檻。

- (c) *基於層級式百分比的架構*：部分回應人士建議設立一個與建議的層級式初始公眾持股量相對應的層級式架構。在他們當中：
- (i) 有數名回應人士建議要求發行人須持續維持其於上市時所須符合的同一公眾持股量百分比；但
  - (ii) 大部分回應人士認為各層級式的百分比門檻應低於首次上市時的水平，以提供靈活性（見下文第 242 段），所提議的公眾持股量門檻由 4%至 20%不等。其中：
    - (1) 大多數人士沒有回應持續公眾持股量門檻是否基於發行人上市時或上市後的市值而定；
    - (2) 數名回應人士建議因應發行人市值不時的變化而調整最低百分比。

#### ***A+H 發行人及其他指定類型發行人的上市股份的持續最低百分比及市值***

236. 我們無意就 A+H 發行人（及其他指定類型的發行人）於聯交所上市的最低股數施加任何持續規定<sup>132</sup>。
237. 部分回應人士提議，聯交所應就香港上市股份（即 A+H 發行人的 H 股）的最低股份數目或市值施加持續規定，確保在香港持續有「重大規模」的股份可供交易。他們表示，如果不設有相關持續規定：
- (a) A+H 發行人可能傾向於在 A 股市場進行二次集資，或會導致 H 股成交量和流動性下跌，想參與 H 股市場的機構投資者或會因此卻步。
  - (b) 可供交易的 H 股數目可能很少，或會增加價格歪曲和市場波動的風險，削弱 H 股市場的吸引力。
238. 部分回應人士同意給予 A+H 發行人更大靈活性，以便上市後維持較低的公眾持股量。其中，他們指出，對於這些發行人而言，即使發行人在其他地方增發股份，其在香港上市由公眾持有股份數目也保持不變。他們相信，這種靈活安排下，此類發行人得以在最符合其戰略目標的證券交易所集資。
239. 數名回應人士就適用於 A+H 發行人的持續公眾持股量門檻提供了建議。他們全都認為應以結合百分比及市值的模式釐定門檻，並提議百分比門檻為 3.5%至 10%、市值門檻為 3,000 萬港元至 30 億港元。

---

<sup>132</sup> 見《諮詢文件》第 180 段。

## ***靈活調減上市後的持續公眾持股門檻***

240. 我們就發行人在上市後應否有靈活度維持較低的公眾持股量，諮詢市場意見。<sup>133</sup>
241. 大多數有回應這問題的機構回應人士(76%)及近半數有回應這問題的個人回應人士(48%)<sup>134</sup>支持准許發行人於上市後維持較低的公眾持股量水平。大多數反對建議的個人回應人士在回答此問題時並無提供實質反對理由。

### ***進行企業交易的自由度***

242. 許多支持建議之回應人士認為毋須要求上市發行人將公眾持股量維持在上市時的水平，以免會妨礙其進行那些符合發行人及其股東整體利益的合法交易，例如場內購回股份。
243. 回應人士指，按現有規定的實際執行，聯交所不會對擬進行資本管理的發行人授出公眾持股量豁免作為「緩衝」，所以，如果有關交易可能會令發行人違反公眾持股量規定，他們自不願意進行。
244. 部分回應人士認為理想的持續公眾持股量制度，應能給予發行人進行企業行動的自由度，又能維持監管監察，這樣才能吸引更多發行人前來聯交所上市。
245. 部分市場從業者舉例說明現時有關維持持續公眾持股量的規定在建構某些公司行動時更感困難和複雜，包括：
- (a) *股份購回*：
- (i) 雖然發行人或有意進行股份購回以助其管理資本，但若發行人公眾持股量方面沒有足夠額外空間，也不能貿然進行有關交易。若放寬公眾持股量規定，便有更多發行人可在以下情況下購回股份：發行人認為其股份的成交價被低估；給予股份獎勵；或應付尚未行使的可換股工具的換股需要。
- (ii) 放寬公眾持股量規定，也可讓更多發行人受惠於《上市規則》有關庫存股份的新規定，讓其以庫存方式持有購回股份以待日後再行出售，因此可更靈活快捷調整股本，降低資金成本<sup>135</sup>。
- (b) *向現有股東發行股份*：

---

<sup>133</sup> 《諮詢文件》問題 4.2。

<sup>134</sup> 共有 75 名機構回應人士及 724 名個人回應人士回答了該條問題。

<sup>135</sup> 例如，上市發行人可按市價於市場上小批量再出售庫存股份，這不失為配售新股（配售價通常低於市價）以外的另一種集資方法。見香港交易所於 2023 年 10 月刊發的《[有關庫存股份的《上市規則》條文修訂建議的諮詢文件](#)》第 23 段。

- (i) 部分中國國有企業發行人可能被禁止以低於每股資產淨值的價格向公眾發行新股（包括 H 股）。這表示若有關股份是以低於其每股資產淨值的價格買賣，他們便未必能為了增加公眾持股量而在香港發行新 H 股。這些發行人的公眾持股量若沒有足夠額外空間，它們也可能無法按資產淨值向非公眾股東發行股份，因為這會減低其公眾持股百分比<sup>136</sup>。持續公眾持股量規定若能提供更大靈活性，便可惠及此類發行人。
- (ii) 高增長新經濟公司若在公眾持股量方面沒有足夠額外空間，在公司取得成功及增值後，其機構投資者（若是主要股東）擬增持亦可能做不到。

#### 高增長企業可獲寬限

246. 許多賣方代表及市場從業者均表示，部分發行人上市後市值大幅增加，聯交所應讓這些發行人享有彈性安排，讓其可按其最佳利益管理資本架構，即使這意味著其公眾持股量會比上市時低。因為若市值足夠高，本身已代表公眾人士對該公司的股份需求熾熱，股份交投活躍。如這些發行人獲給予更大靈活性以妥善管理資本，便可吸引更多投資者的投資意欲，從而帶動整體市場流動性提升。
247. 該等回應人士指，上市發行人的市值會隨時間增長，如硬性規定其須一直符合發售新股時適用的公眾持股量規定，未免有欠公平。按聯交所建議的層級式初始公眾持股門檻，如果是新申請人在上市前作為非上市公司增長至某個龐大規模，其公眾持股量百分比便可以有較大靈活性，但如果是上市發行人上市後才增長至同一規模，卻不能享有相關寬限。這會降低高增長公司在聯交所上市的意欲。

#### 公眾持股量的規模與流動性並無密切關連

248. 數名支持建議之回應人士指，部分發行人的公眾持股量雖然較高，但其股份交易流動性卻偏低。
249. 這些回應人士認為交易的流動性主要是受投資者需求等其他不同因素（而不僅是公眾持股量）影響。一名回應人士指出，發行人若能更妥善管理其股本，其股份或可產生更多流動性，因為股份購回等公司交易有助提高股本證券的回報。

#### 反對意見

250. 部分買方代表、市場從業者及數名散戶投資者不贊成允許發行人上市後維持的公眾持股量低於上市時水平，原因如下：

---

<sup>136</sup> 分母（已發行股份數目）增加，分子（公眾人士持有 H 股的數目）維持不變。

- (a) 這樣會令可供買賣的股份數目減少，可能會導致價格波動增加；及
- (b) 降低持續公眾持股量，或會令股份集中於數名主要股東手中，增加價格操縱風險。

### **停牌**

251. 我們就應否保持現行將公眾持股量低於規定水平的發行人停牌的監管方向，諮詢市場意見<sup>137</sup>。
252. 稍過半數(59%)機構回應人士及個人回應人士(57%)<sup>138</sup>認為應保持現行的監管方向，公眾持股量低於規定水平的發行人便要停牌。
253. 上述回應人士中有部分人士指出目前的監管方向有以下好處：
- (a) *維持市場持正操作及保障投資者*：停牌能避免投資者承受因公眾持股量偏低而來的價格操縱及波動等風險。部分回應人士認為，當市場情況扭曲失衡時，停牌可保障散戶投資者，因為他們未必有資源適當評估發行人公眾持股量降低所帶來的風險；及
  - (b) *嚴厲阻嚇違規*：停牌能非常有效阻嚇發行人的長期違規情況，驅使它們從速恢復其公眾持股量。
254. 有 24 名回應人士有引述實質原因，解釋其為何支持保留現有監管方向（停牌），當中很大部分（16 名，即 67%）雖然支持保留停牌做法，但都建議聯交所應在作出停牌決定前給予更大寬限。他們的主要建議載列如下：
- (a) *寬限期*：聯交所應給予發行人寬限期（建議為三至六個月），讓其有更多時間恢復其公眾持股量，但於寬限期內，發行人須加強披露相關資料（例如復牌計劃）；
  - (b) *停牌僅限於極端情況*：停牌應僅限於非常嚴重或極端情況。兩名回應人士認為，應該只在發行人的公眾持股百分比及市值兩者都過低的情況下，才將其停牌；及
  - (c) *特殊情況可獲豁免*：接受更多可予豁免的準則，而且全部清晰註明，確保監管確定性。
255. 許多買方代表（如機構投資者）及市場從業者（如律師事務所）均反對僅因發行人公眾持股量低而將其停牌。他們認為，若發行人違反公眾持股量規定便將其停牌，做法過份嚴苛，很可能有反效果，對股東及市場而言是弊多於利，原因如下：

---

<sup>137</sup> 《諮詢文件》問題 4.3。

<sup>138</sup> 共有 63 名機構回應人士及 715 名個人回應人士回答了該條問題。

- (a) *原則上，停牌應僅限於極少數情況*：許多回應人士認為股份可持續買賣是一個很基本的股票市場原則，除非因為未披露的內幕消息而存在虛假市場才須停牌。
- (b) *對股東的影響*：停牌嚴重損害股東利益，小股東均因此而無從沽售手上持股離場，在他們最需要市場流動性時偏卻無法如願。對這些投資者來說，停牌只會有害無益，因為將無法掌握其投資價值及未來前景如何。對投資組合管理人（尤其是被動指數基金的投資組合管理人）來說，基金投資組合中有停牌的股票，亦難以釐定其公平值。
- (c) *停牌令發行人更難恢復公眾持股量*：發行人可能原本打算進行交易（如股份配售）以恢復公眾持股量，但一旦停牌，便沒了有效的市價可用作釐定擬出售股份價格的基準，發行人要恢復公眾持股量亦會更難。同時，有些控股股東原本或有意向市場放售其股份以恢復發行人的公眾持股量，但一旦停牌便無法出售。
- (d) *公眾持股量低不代表股份沒有公開市場*：即使發行人的公眾持股量跌至低於現有的 15% 停牌門檻，其證券或仍有公開市場，因為涉及公眾股東之間的股份買賣(以金額計算)仍可能有足夠龐大規模。
- (e) *公眾持股量降低可能因發行人無法控制的事件引起*：公眾持股量低亦可能因股份受操縱而引起，例如曾有些情況是潛在惡意競標者 / 第三方為打壓發行人而在市場上收購其股份從而強行逼使其停牌。

#### 停牌以外的建議做法

- 256. 部分回應人士表示，若發行人違反持續公眾持股量規定，聯交所應要求其更詳細披露有關情況，而非將其停牌，給其時間爭取恢復公眾持股量。
- 257. 部分回應人士建議聯交所應讓公眾持股量未達最低要求的發行人繼續進行股份買賣，但須實施以下額外保障措施：
  - (a) *標註*：部分回應人士建議引入低公眾持股量發行人識別機制，類似證監會目前向股權高度集中的發行人發出警告的一般做法。
  - (b) *加強披露*：
    - (i) *首份公告*：部分回應人士建議，如發行人的公眾持股量低於規定之門檻，聯交所須要求其披露公眾持股量差額並承諾採取一切合理措施於指定時間或之前恢復公眾持股量。
    - (ii) *定期更新*：部分回應人士建議要求發行人定期公布恢復公眾持股量的進展。

### 觸發門檻

258. 數名回應人士建議了另一些觸發停牌門檻或實施更嚴格標註或披露規定的門檻（見第 257 段）。大多數人士認為觸發門檻不應僅參考已發行股本的百分比釐定，也應參考公眾人士持有股份的最低市值。他們提議百分比門檻為 5%至 15%，市值門檻為 7,500 萬港元至 1.25 億港元。

### 除牌

259. 三名回應人士建議，在發行人的公眾持股量持續遠低於最低門檻好一段長時間的極端情況下，聯交所應考慮將發行人除牌。一名回應人士提議，如發行人已被標註 18 至 24 個月（見第 257(a)段），聯交所應將其除牌。

### 適用範圍

260. 我們建議，持續公眾持股量規定應僅適用於股份。<sup>139</sup>
261. 大部分有回應<sup>140</sup>此問題的機構回應人士(94%)及稍過半數的個人回應人士(51%)均支持建議<sup>141</sup>。
262. 支持者普遍認為，基於《諮詢文件》所述理由，持續公眾持股量規定應僅適用於股份<sup>142</sup>。部分回應人士指，若公眾持股量計及股票掛鈎工具，或會在該等股份的公眾持股量上誤導投資者。

## 我們的回應

### 監管做法

263. 由於我們修改初始公眾持股門檻及計算公眾持股量的基準（見本章第 I.A、II.A 及 II.B 節），持續公眾持股量的規定也要相應修改。
264. 我們留意到，回應人士對何謂適當的持續公眾持股量規定持不同意見（見第 235 至 239 段），對門檻基準（劃一還是層級式）或形式（百分比還是市值）也沒有共識，但回應

---

<sup>139</sup> 《諮詢文件》問題 4.4。

<sup>140</sup> 大多數反對建議的個人回應人士並無提供實質理由。

<sup>141</sup> 合共有 70 家機構及 715 名個人回應了此問題。

<sup>142</sup> 見《諮詢文件》第 118 段。

人士普遍認為，發行人上市後，聯交所在釐定持續最低公眾持股量門檻時，仍應考慮公眾持股量的市值（見第 235(b)、235(c)(ii)(2)、238 及 239 段）。

265. 我們亦看到回應人士表示，A+H 發行人的香港上市 H 股的最低股份數目或市值應符合持續公眾持股量規定，確保在香港持續有「重大規模」的股份可供交易（見第 237 至 239 段）。

#### 靈活處理持續公眾持股門檻

266. 考慮過回應意見後（見上文第 242 至 250 段），我們認為大部分人士均贊成為公眾持股量（按市值計）足夠多的發行人的持續公眾持股門檻提供更大的靈活性。

#### 停牌

267. 我們留意到，許多回應人士（不論支持還是反對建議）亦支持向僅因為公眾持股量不足而證券被停牌的發行人提供更大靈活性及 / 或其他替代方案（見第 254 至 257 段）。
268. 我們亦注意到，許多反對建議之回應人士認為維持停牌處分有助阻嚇發行人違規（見第 253(b)段）。
269. 因此，我們認為，只要足以遏制不合規行為，就有理由提出一系列持續公眾持股量規定（違規後果不限於停牌）諮詢市場意見。正如部分回應人士提議（見第 257 段），我們建議的其他做法包括：**(a)**為投資者提供識別嚴重公眾持股量不足的發行人的機制，以及**(b)**加強披露規定（見本章第 IV.D 節）。

#### 適用範圍

270. 基於大多數回應人士支持（見第 261 至 262 段），聯交所有意採納建議，僅對於聯交所上市的股份應用持續公眾持股量規定。

#### 詳細的持續公眾持股量建議

271. 考慮過回應人士的意見後，我們就持續公眾持股量規定制定了詳細建議。建議規定及理據載於本章 IV 部分。

#### 過渡安排

272. 儘管本章 IV 部分所載的最終持續公眾持股量規定仍有待進一步諮詢，我們已對現時《上市規則》的持續公眾持股量規定作出以下過渡性相應修訂：

- (a) 在新的初始公眾持股量規定下，若尋求於聯交所上市的新申請人於實施日期或之後刊發上市文件，其在新的持續公眾持股量規定（如採納）實施前任何時候均須維持其上市時指定的相關最低公眾持股百分比，即：
- (i) 25%或上市時指定的任何較低的最低百分比（見表 5）<sup>143</sup>；或
  - (ii) 就擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）而言，其由公眾人士持有的 H 股：
    - (1) 佔 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的 10%；或
    - (2) 若發行人依據 30 億港元市值門檻上市，則為 30 億港元除以發行人上市時 H 股所屬類別已發行股份總數的總市值所得的百分比。
- (b) 所有其他發行人（即包括所有現有上市發行人）將仍須符合現有最低持續公眾持股量門檻<sup>144</sup>，有關門檻按現行計算基準計算。
- (c) 與現行規定一致<sup>145</sup>，若發行人證券中由公眾人士持有的百分比跌至低於指定的最低水平門檻，本交易所保留要求發行人證券停牌的權利，直至發行人已採取適當措施，以恢復須由公眾人士持有的最低百分比為止。

我們已作出相應修訂，澄清《主板上市規則》下的明確停牌門檻（15%及 10%）適用的情況，與現行規定一致<sup>146</sup>：

- (i) 若發行人上市時公眾持股量的最低指定百分比達 25%，停牌門檻將為 15%；
- (ii) 若發行人上市時公眾持股量的最低指定百分比為 15%至 25%，停牌門檻將為 10%。

273. 在就持續公眾持股量規定進行進一步諮詢後實施的《上市規則》規定（如本文件所載）將取代上述過渡性相應修訂。

---

<sup>143</sup> 擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）除外，此類發行人須遵守定制的初始公眾持股量規定（如本章第 II.B 節所述）。

<sup>144</sup> 對大多數現有發行人而言，這指的是其已發行股份總數（不包括庫存股）的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。聯交所曾因個別發行人具有特殊情況，在其上市后批准其公眾持股量的豁免。為免產生疑問，有關豁免將繼續適用。

<sup>145</sup> 《主板規則》第 13.32(3)條（《GEM 規則》第 17.37 條）。

<sup>146</sup> 《上市規則》現時並無載列這些明確停牌門檻是否適用於(a)上市時公眾持股量的最低指定百分比不足 15%的發行人；(b) 擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）；及(c)GEM 發行人。在實施最終的持續公眾持股量規定前，適用於有關發行人的停牌規定仍將按個別情況進行評估。

274. 過渡性安排下適用的最低持續公眾持股量門檻及建議規定（以及相應《上市規則》條文）的摘要載於本文件**附錄八**所載的表 12。

## B. 潛在場外交易市場

### 諮詢意見內容

275. 我們諮詢了市場對在香港建立場外交易市場的意見。<sup>147</sup>

### 接獲的意見

276. 絕大多數機構回應人士(81%)及稍過半數個人回應人士(59%)<sup>148</sup>支持在香港建立場外交易市場。我們也請他們就建立場外交易市場的潛在益處和風險、該等市場應提供的功能，及該等市場是否應開放予公眾投資者，提供意見<sup>149</sup>。

277. 支持者認為建立場外交易市場有以下好處：

- (a) 場外交易市場原則上將為被除牌發行人的股東提供離場退出的機會；及
- (b) 場外交易市場亦可為無法符合主板或 GEM 上市要求的證券提供交易平台，令投資者有更多投資選擇，新金融產品亦可透過此平台測試市場接受程度並獲得資金再推動創新發展。

278. 反對建議之回應人士則認為，建立場外交易市場的理據不足，因為：

- (a) 被除牌發行人數量不足以維持一個場外交易市場；及
- (b) 場外交易市場可能令香港市場過度碎片化。這些回應人士認為所有合資格證券均應在主板或 GEM 上市。

279. 許多回應人士強調有必要從更廣泛的監管及市場框架角度去考慮，以確保在香港建立穩健的場外交易市場所需的重要條件及配套均齊備到位。他們認為必要時須再進行相關工作，以全面評估這樣一個市場的影響及監管要求。

### 我們的回應

280. 我們感謝回應人士的寶貴意見。我們會繼續與各方持份者一同研究在香港建立場外交易市場的可行性，適時再向市場交代最新進展。

---

<sup>147</sup> 《諮詢文件》問題 4.5。

<sup>148</sup> 合共有 72 家機構及 721 名個人回應了此問題。

<sup>149</sup> 《諮詢文件》問題 4.6。

## C. 持續披露公眾持股量

### 建議

281. 我們建議優化年度公眾持股量的披露規定以提升透明度<sup>150</sup>。

### 收到的意見

#### 一般意見

282. 我們建議強制要求上市發行人在年報中披露實際公眾持股量<sup>151</sup>。

283. 該問題的回應人士當中，絕大多數機構回應人士（92%）及大部分個人回應人士（79%）<sup>152</sup>同意強制要求上市發行人在年報中披露實際公眾持股量的建議。

284. 支持建議的回應人士普遍認同有關建議將提升發行人實際公眾持股量的透明度，在現有的充足水平聲明的基礎之上，為投資者提供有用資料，幫助他們做出知情投資決定。

285. 部分回應人士指出，額外披露對上市發行人應該不會過分繁重，因為他們本來已經要確認其遵守公眾持股量要求，因此他們已擁有所需要的資料。

286. 支持建議的回應人士中，有部分建議對發行人施加額外披露責任，包括：

(a) 在年報中披露適用於發行人的最低持續公眾持股量，有關資料為市場提供有用資料，亦有助籌劃潛在交易；

(b) 進一步定期披露有關實際公眾持股量的資料（例如在發行人月報表中披露），為投資者及監管機構提供更新的資訊；及

(c) 強制規定持續披露發行人股份「自由流通量」（見本章第 II.C 節）。

287. 反對建議的回應人士表示有關規定不可行並且對發行人過分繁重。這些回應人士當中，有部分建議披露實際公眾持股量應保留作為建議最佳常規為宜。他們的疑慮包括：

---

<sup>150</sup> 見《諮詢文件》第 126 至 128 段。

<sup>151</sup> 《諮詢文件》問題 5.1。

<sup>152</sup> 共有 73 名機構回應人士及 732 名個人回應人士回答了該條問題。

(a) *建議披露的限制：*

- (i) 基於公開資料作出的披露可能無法準確反映股東的最新情況。例如，根據《證券及期貨條例》第 XV 部提交的資料是在發生若干觸發事件（例如主要股東購買或出售股份而超過某個整數百分比）後才須提交。若年報中的資料只是基於上述資料而披露，則未必反映股東於相關財政年度年結日的最新持股；及
- (ii) 建議披露乃截至發行人的財政年度年結日，但在年報發布時，有關資料已經過時。

(b) *難以取得核心關連人士所持權益的資料：*「核心關連人士」一詞的定義十分廣泛，其中包括發行人所有附屬公司的董事及主要股東的緊密聯繫人。發行人及其董事可能無法控制也並不了解這些人士持有的權益，因為他們可能是獨立的外部投資者。尤其是對於有大量附屬公司或主要股東且公司或投資結構龐大或複雜的發行人而言，每年監察自身持股情況可能會帶來高昂成本或十分繁瑣。

288. 兩名回應人士建議規定以範圍形式（而非確切數字）披露公眾持股量百分比。

*識別發行人層面的關連人士*

289. 我們建議發行人披露更多有關其股權組成的資料，以補充公眾持股量披露，以及發行人須識別發行人層面的關連人士並逐一列出其姓名<sup>153</sup>，作為建議披露的一部分（見《諮詢文件》第 126 段）。<sup>154</sup>

290. 同意強制要求上市發行人在年報中披露實際公眾持股量並有回答此問題的回應人士中<sup>155</sup>，絕大多數機構回應人士（89%）及大多數個人回應人士（83%）也同意上述披露建議。

291. 支持建議的回應人士認為有關建議可在為投資者提升透明度與減輕發行人的合規負擔之間取得平衡，因為發行人層面的關連人士更有可能影響公司決策。

292. 少數回應人士認為，附屬公司層面的關連人士也應逐一列出姓名，因為這些人士也可能會對上市發行人有影響力。

---

<sup>153</sup> 見《諮詢文件》第 126(b)(i)(1)及(2)段。

<sup>154</sup> 《諮詢文件》問題 5.2。

<sup>155</sup> 共有 57 名機構回應人士及 350 名個人回應人士回答了該條問題。

293. 另一方面，部分回應人士提議，為保護個別人士的私隱，若核心關連人士並未直接參與發行人的管理或營運，上市發行人應只披露其與他們之間的關係性質，而毋須透露他們的真實姓名。

#### **公眾持股量披露的依據**

294. 我們建議發行人須按向其公開、而發行人之董事亦知悉的資料在其年報中披露實際公眾持股量<sup>156</sup>。
295. 同意在年報中披露實際公眾持股量並有回答此問題的回應人士中<sup>157</sup>，幾乎全部機構回應人士（95%）及絕大多數個人回應人士（93%）也同意發行人應根據其可公開取得的資料而其董事亦知悉的資料作出此類披露。
296. 支持建議的回應人士普遍認為，這種方法在透明度與上市發行人的合規負擔之間取得適當平衡。
297. 反對建議的回應人士未有就其觀點提供實質理據。

#### **其他提議**

298. 為提高透明度，部分回應人士建議發行人應另行披露尚未行使可換股工具的影響，包括潛在攤薄影響以及換股後可計入公眾持股量的股份數目。

### **我們的回應**

#### **一般意見**

299. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們擬採納《諮詢文件》中的建議，即強制要求上市發行人在年報中披露實際公眾持股量，並規定發行人除上述資料外亦須補充披露有關其股權結構的額外資料，並逐一列出發行人層面的關連人士的姓名。
300. 儘管基於公開資料作出披露可能無法反映發行人於年報發布之日的最新公眾持股量資訊（見第 287(a)段），我們認為有關資訊對現有股東及潛在投資者而言仍然十分有價值。披露有關資訊時，應明確列出與所披露的資料有關的警示和假設，以助投資者理解當中內容。

---

<sup>156</sup> 《諮詢文件》問題 5.3。

<sup>157</sup> 共有 57 名機構回應人士及 347 名個人回應人士回答了該條問題。

301. 我們不贊成以範圍形式披露公眾持股量百分比（見第 288 段的意見），因為這可能會造成不必要的的不確定性和混淆。

302. 對於回應人士有關施加額外披露責任的建議（見第 286 段）：

(a) 我們已考慮有關建議並進一步建議披露要求作為有關持續公眾持股量建議的一部分提出（見本章第 IV.C 節）。有關建議包括要求發行人披露適用的最低持續公眾持股門檻，及每月確認是否符合適用的持續公眾持股量門檻；及

(b) 我們無意對發行人加添持續披露「自由流通量」的責任，因為我們建議的自由流通量規定（見本章第 II.C 節）將僅在新上市申請人上市時適用，旨在優化發行人（作為上市發行人）定價的最初階段。發行人上市後，我們建議的持續公眾持股量規定應足以確保發行人股份能在公開市場上買賣，而毋須額外遵守「自由流通量」規定。

#### **識別發行人層面的關連人士**

303. 我們注意到附屬公司層面的關連人士也可能會對上市發行人有影響。然而，我們也知道實際操作上要逐一列出這些關連人士的姓名或非易事，特別是對於有許多附屬公司的發行人。根據我們的建議，發行人附屬公司層面的關連人士的持股是以不具名及合計的方式列出<sup>158</sup>。

304. 至於發行人層面的關連人士，由於他們與發行人關係密切，我們認為發行人應逐一披露他們的姓名。

#### **公眾持股量披露的依據**

305. 基於大多數回應人士支持，我們擬採納建議。

#### **其他建議**

306. 就有關披露股份以外的股本證券（包括可換股工具）的建議而言（見第 298 段），我們要澄清，我們現時已有相關規定：

(a) 現時，發行人若尋求有關證券上市，須於上市文件完整披露其潛在攤薄影響<sup>159</sup>（另見第 298 段）；及

---

<sup>158</sup> 見《諮詢文件》第 126(b)(i)(3)段。

<sup>159</sup> 例如，有關首次公開招股前的可換股證券，見《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新）第 4.2 章第 17 段；有關首次公開招股前的股份期權及獎勵，見《主板規則》第 17.02 條（《GEM 規則》第 23.02 條）；有關特殊目的收購公司上市及特殊目的收購公司併購交易，見《主板規則》第 18B.09(1)條及第 18B.51(3)條。

- (b) 若發行人尚未轉換的可轉換證券於相關年度或期間完結時將全部轉換，須在年報及中期報告中披露對其已發行股份有何攤薄影響<sup>160</sup>。

### **實施計劃**

307. 上文（本章第 III.C 節）所載的建議持續公眾持股量披露規定與下文第 IV 節所載的持續公眾持股量建議密切相關。因此，這些披露規定將在有關持續公眾持股量建議的諮詢結束後實施（見第 30 段）。

---

<sup>160</sup> 見香港交易所指引信（HKEX-GL80-15），《上市發行人發行可轉換證券的指引》，2015 年 5 月（於 2024 年 6 月最後更新），第 14 段。

## IV. 持續公眾持股量規定的進一步諮詢

308. 我們審閱了回應人士對《諮詢文件》提出的意見（見本章第 III 節）後，就以下持續公眾持股量規定再諮詢市場意見。本文件附錄五及附錄六載列了我們為實施有關建議而擬對《上市規則》作出的修訂。

### 現行規定

309. 現行公眾持股量規定載於《諮詢文件》（第 90 至 101 段及第 120 至 121 段）。

### A. 持續公眾持股量門檻的建議

#### 建議

##### *初始指定門檻*

310. 由於初始公眾持股量門檻須作修改（見第三章 II.A 部分），因此現有持續公眾持股量門檻也將相應修訂<sup>161</sup>，改為要求發行人於聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分在任何時候必須：

(a) 佔上市股份類別的已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%；或

(b) 達到於其首次上市時規定的任何較低的公眾持股量百分比，

（「**初始指定門檻**」）。

311. 初始指定門檻的條件(b)將適用於：

(a) 已獲豁免遵守現行初始公眾持股量規定（即於上市時公眾持股量須達 25%門檻）的現有發行人<sup>162</sup>；及

(b) 按新訂的初始公眾持股量門檻的 B 級或 C 級上市的發行人（見《諮詢文件》第 78 段及本文件表 5），及任何已獲豁免使用較低首次公眾持股量門檻的發行人（見第 153 段）。

---

<sup>161</sup> 見《諮詢文件》第 90 段。

<sup>162</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(d)條（《GEM 規則》第 11.23(10)條）。此外，聯交所曾因個別發行人具有特殊情況，在其上市后批准其公眾持股量的豁免。為免產生疑問，有關豁免將繼續適用，因此初始指定門檻的條件(b)亦將適用於該等發行人。

### **替代門檻**

312. 此外，我們建議允許發行人選用新的替代持續公眾持股量門檻，即發行人於聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分在任何時候必須：
- (a) 達至少 10 億港元的市值（根據下文第 316 段釐定）；及
  - (b) 佔發行人的上市股份類別的已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%，（「替代門檻」）。我們預期，此替代門檻將主要適用於市值超過 40 億港元的發行人，因為佔其上市股份總數的 25% 的股份的市值已能達到此門檻下的條件(a)。
313. 如發行人選用替代門檻，其須：
- (a) 刊發公告，述明選用替代門檻的原因及有關其公眾持股量的實際市值及百分比的資料；及
  - (b) 在其月報表及年報中披露額外資料（見第 352(b)及 354 段）。
314. 為免生疑問，初始指定門檻及替代門檻適用於無其他上市股份的中國發行人。
315. 擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）則須改為遵守定制的持續公眾持股量規定（如本章下文 IV.B 部分所述）。

### **釐定市值門檻**

316. 為釐定公眾持股市值是否符合替代門檻下的市值要求（見 312(a)段），我們建議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<sup>163</sup>的成交量加權平均價。框 2 說明如何按此方式釐定上述的成交量加權平均價<sup>164</sup>。

---

<sup>163</sup> 六個月內大約有 125 個交易日。

<sup>164</sup> 此股份市值釐定方式類似常問問題 8—編號 3(於 2024 年 6 月最後更新)所述根據《主板規則》第 9B.03(2)條計算成交量加權平均市值的方式。

## 框 2：釐定相關交易所上市股份的成交量加權平均價的示例

1. 列出相關股份於 125 個交易日內的每日成交量及每日成交股數（即上市股份類別中已發行的股份）。
2. 計算該 125 個交易日的成交總額及成交股份總數。
3. 將相關股份於 125 個交易日內的成交總額除以同期成交股份總數，便可得出其成交量加權平均價。例如，在下表中，成交量加權平均價為  $3,744,000 / 600,000 = 6.24$  港元。

日數	成交額（港元）	成交量（股數）
1	28,800	4,800
2	22,320	3,600
3	40,200	6,000
...	...	...
合共	<b>3,744,000</b>	<b>600,000</b>

317. 如發行人的股份自於聯交所上市之日起計少於 125 個交易日，則上市發行人不可選用替代門檻。
318. 如發行人有意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 個交易日內，其上市股份連續停牌超過五個營業日<sup>165</sup>，則聯交所可要求發行人延長上述 125 日期限，以證明其在復牌後的合理時間內仍能達到替代門檻。

### **GEM 發行人**

319. 我們建議對 GEM 發行人實施相同規定。

<sup>165</sup> 「營業日」的定義載於《上市規則》（《主板規則》第 1.01 條；《GEM 規則》第 1.01 條），指交易所開市進行證券買賣的日子。

## 理據

### 監管方針

#### 初始指定門檻

320. 配合我們現有的監管方針，初始指定門檻將適用於大多數發行人<sup>166</sup>，以確保其在上市後的公眾持股量，仍能符合其初始最低公眾持股量百分比門檻。

#### 替代門檻

#### 概覽

321. 上述建議讓上市後市值較大的發行人<sup>167</sup>（包括市值逐漸大幅增長的發行人）有更大自由度進行交易（例如購回股份）以更有效管理資本，而毋須擔心有關交易會導致其公眾持股量百分比低於初始指定門檻。
322. 許多回應人士（見上文第 242 至 249 段）均認為，現時按首次上市時市值釐定的百分比門檻（25%或以下），到了發行人上市後對於那些市值龐大的發行人而言，將會折算為過份龐大的金額。然而，就公眾持股量門檻定為多少才是合適並能確保交易流動性及成交額水平均足夠，回應人士沒有明確共識。聯交所認為，一般而言，應給予市值較大的發行人更大自由度進行合法的公司行動或交易，讓其毋須擔心有關行動或交易會導致其公眾持股量低於現有門檻。
323. 如上文所述（見第 297 段），由於**替代門檻**下設有**市值門檻**（見第 312(a)段），因此**適用於市值超過 40 億港元的發行人**<sup>168</sup>。替代門檻下的**市值門檻**定得相對較高（即 10 億港元），是為了確保仍有足夠數量的股份可供公眾買賣，有助建立公開市場。
324. 我們注意到轉用替代門檻的發行人可能（因為股價持續下跌而）逐漸維持不到替代門檻的 10 億港元市值要求<sup>169</sup>。然而，聯交所認為，發行人會為了避免公眾持股量不足的後

---

<sup>166</sup> 但不適用於(a)能選用替代門檻的發行人；及(b)擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）。

<sup>167</sup> 現有發行人及根據新的初始公眾持股量門檻上市的發行人。

<sup>168</sup> 除非文意另有所指，否則本部分所述的股份市值及公司市值金額將根據第 316 段及框 2 所載方法以隨時序移動的方式釐定。

<sup>169</sup> 請參看以下示例，如發行人初始指定門檻為 25%但市值達 50 億港元，便可選用替代門檻，並將其公眾持股量百分比由 25%降至相當於 10 億港元的水平（即 20%）。如其市值其後下跌至 35 億港元，則其公眾持股量百分比（20%）只折合成 7 億港元的市值，因此未達 10 億港元的替代門檻。其須將公眾持股量水平由 20%恢復至 25%（即初始指定門檻），才能重新符合相關持續公眾持股量規定，換言之其不可再選用替代門檻，因為其市值低於 40 億港元。

果而迅速填補不足以重新符合門檻。有關後果載於本章 IV.D 部分)，當中包括若發行人的公眾持股量嚴重不足且情況持續，其可能遭除牌。公眾持股量不足的發行人亦須遵守更嚴格的披露規定。

### 門檻設計

325. 建議的監管方法亦與我們就初始公眾持股量門檻的做法一致。就這兩個方法，上市申請人只要有足夠大的公眾持股量（按市值計），便可符合更低的公眾持股量百分比規定。考慮到規定的性質，我們建議設立固定的門檻（見框 3）。

### **框 3：持續公眾持股量門檻的層級結構**

聯交所曾考慮與初始公眾持股量門檻運作類似的多層級式持續公眾持股量門檻（見表 5），但最終沒有提議。原因是若因非發行人所能控制的原因，導致其股價波動，其市值亦會不時隨之變化，令發行人落入不同門檻層級（尤其若其市值徘徊在兩個相鄰層級門檻之間）。這些變化發行人難以掌握管理，公眾投資者亦可能無所適從。

建議之替代門檻是固定的門檻，旨在讓有足夠大公眾持股量（按市值計）的發行人既能享有更彈性的公眾持股量百分比規定，又毋須面對上述波動情況。

### 引入替代門檻的目的

326. 有效資本管理是指發行人妥善規劃及分配其財務資源，從而為其現有股東及準投資者創造最大價值。發行人的股份是其實踐有效資本管理策略的重要一環。發行人可透過發行及回購股份等公司行動，提升其每股價值。
327. 有關建議旨在給予（在上市後仍維持足夠大市值的）發行人更大自由度，可進行各項公司行動以配合其資本管理策略。雖然這些行動可能會導致發行人的公眾持股量不時浮動增減，但長遠而言不會導致市場上的整體公眾持股量水平降低。
328. 我們的建議實質上旨在給予發行人更大靈活性及空間，讓其在不會導致市場整體公眾持股量減少的情況下採取公司行動，實踐資本管理。藉此，我們希望為股東創造更大長遠價值，吸引更多投資者，促進香港股份交易蓬勃發展，提升整體資本市場的吸引力。
329. 為免生疑問，有關建議不允許上市發行人將其公眾持股量水平降低至低於初始指定門檻（或替代門檻（視屬何情況而定））。根據建議：
- (a) **市值 40 億港元或以下的發行人**，將只能選用初始指定門檻，即其將不可自行降低其公眾持股量至低於在上市時釐定的最低指定百分比門檻。這做法與我們現有的監管框架一致。現時，若發行人的公眾持股量低於初始指定門檻，便會構成違反《上市規則》。

此外，一如我們一貫做法，聯交所通常不會向上述發行人授予任何豁免，以將其公眾持股量降低至低於初始指定門檻。若新股發行會導致發行人的公眾持股量低於規定的下限，聯交所亦不會授予豁免及批准有關發行；及

- (b) **市值超過 40 億港元的發行人**，可選擇選用替代門檻，但其公眾持股量不能低於此門檻。如上文所述（見第 326 至 328 段），此彈性安排旨在支持發行人進行符合其本身及其股東最佳利益的公司行動，為股東及準投資者創造最大價值。我們期望此類發行人以盡責態度採取行動並密切監察其市值的波動情況，以確保持續遵守按市值計算的門檻。

330. 長遠而言，無論發行人是選用初始指定門檻還是替代門檻，均應確保其公眾持股量持續高於上述最低水平，以避免違反建議中之《上市規則》規定。

#### ***釐定替代門檻水平的理據***

331. 替代門檻釐定方式如下：

- (a) 按「大型」市值 / 收益測試<sup>170</sup>上市的發行人須符合的市值門檻是 40 億港元，而 40 億港元的 25%（現行規定下的公眾持股量門檻）就是 10 億港元。及
- (b) 目前於首次上市時可接受的最低公眾持股量百分比為 10%（見本章第 II.A 節）。

#### ***與現行規定的比較***

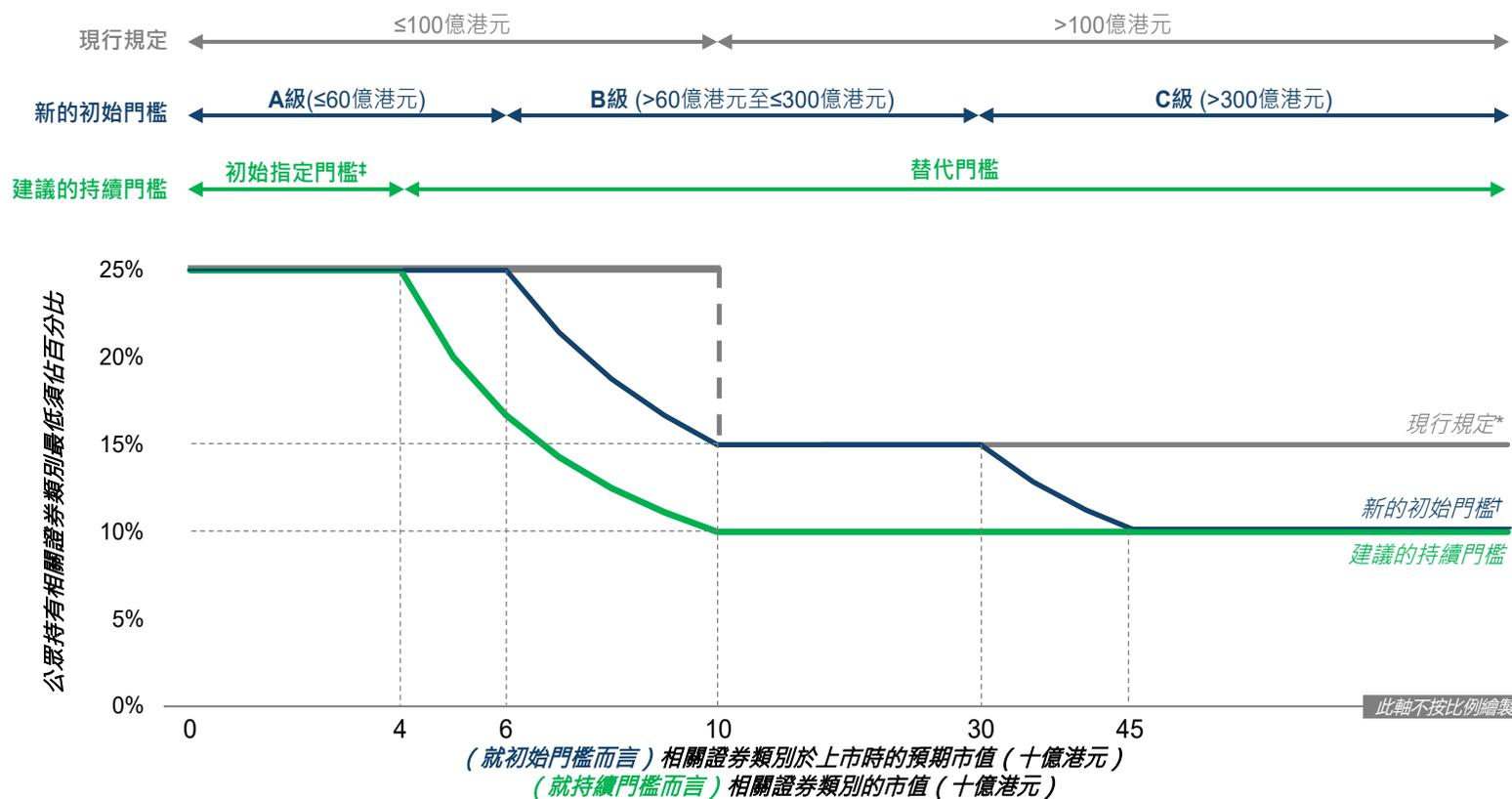
332. 以下的圖 1 將現有的公眾持股量規定與新建議之初始公眾持股量門檻及持續公眾持股量建議作了比較。

---

<sup>170</sup> 《主板規則》第 8.05(3)(d)條。

圖 1:公眾持股量規定的比較

(尋求) 於聯交所上市的股份類別市值層級



\* 聯交所可按個別情況授出豁免，容許公眾持股量的百分比低於15%。  
 † 聯交所可按個別情況授出豁免，容許公眾持股量的百分比低於10%。  
 ‡ 假設發行人的初始指定門檻為25%。

### 與其他國際證券交易所的比較

333. 建議之替代門檻亦能令我們的持續公眾持股量規定能貼近其他國際證券交易所的規定（見《諮詢文件》附錄四所載的表 18）。這些國際交易所通常採用較首次上市時的要求寬鬆的持續公眾持股量門檻。<sup>171</sup>

### 釐定公眾持股市值的基準

334. 按股份於 125 個交易日內的成交量加權平均價（以隨時序移動的方式）來釐定公眾持股市值（見第 316 段），旨在減緩任何短期波動對股價的影響。
335. 發行人若選用替代門檻，便須密切監察其市值的波動，以確定其公眾持股量是否繼續符合 10 億港元的市值要求（有關違規後果，見第 360 段）。
336. 我們建議對尋求選用替代門檻的發行人施加若干條件（如第 317 及 318 段所載），要求其提供足夠的成交紀錄，以證明其持續符合替代門檻的市值要求。

### **GEM 發行人**

337. 為保持一致，我們建議對 GEM 發行人實施相同規定。這樣也符合初始公眾持股量規定的做法（見第 163 至 164 段）。

### **對新制度作出檢討**

338. 雖然聯交所明白有必要就公眾持股量方面給予發行人一定自由度，利便其日後進行符合公司及其股東利益的交易，但我們也須致力確保有關安排不會令市場整體公眾持股量水平有所降低。
339. 聯交所將持續監察發行人遵守《上市規則》的情況，包括確定任何運用到股份的行動或交易，均是真正符合發行人及其股東的整體利益。
340. 如建議獲市場支持，我們將於建議規則生效日期後一年及三年對有關制度進行檢討，確保其持續符合預期目標。

---

<sup>171</sup> 或採用低於聯交所的初始及持續公眾持股量門檻。見《諮詢文件》第 108 及 109 段。

## 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。

- 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。

- 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。

- 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。

- 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。

- 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。

## B. 擁有其他上市股份的中國發行人 ( 如 A+H 發行人 )

### 建議

#### *定制持續公眾持股量門檻*

341. 我們建議對擁有其他上市股份的中國發行人<sup>172</sup> ( 如 A+H 發行人 )<sup>173</sup>，實施以下定制持續公眾持股量門檻 ( 見第 92 段 )<sup>174</sup>，要求其於聯交所上市並由公眾人士持有的 H 股於任何時候必須：
- (a) 達至少 10 億港元的市值；或
  - (b) 佔 H 股所屬股份類別 ( 不包括庫存股份 ) 總數的至少 5%<sup>175</sup>。
342. 我們建議上述定制持續公眾持股量門檻，同時應用於有股份於中國證券交易所上市的非中國發行人，且在此上市股份雖與於本交易所上市股份屬同一類別，但不可互換<sup>176</sup>。就該等發行人而言，有關規定中提述「H 股」的部分應被修改為指其於聯交所上市股份。
343. 上文 ( 第 341 段 ) 所述定制持續公眾持股量門檻，連同 ( 第 310 段所述的 ) 初始指定門檻及 ( 第 312 段所述的 ) 替代門檻，於本章下文稱為「持續公眾持股量門檻」。

#### *釐定市值門檻*

344. 我們建議按照用以釐定替代門檻的計算方法 ( 見第 316 段 )，釐定擁有其他上市股份的中國發行人的公眾持股量的市值。股份的成交量加權平均價則根據緊接釐定日期前 125 個交易日或自於交易所上市之日起的所有交易日 ( 以較短者為準 ) 計算。

---

<sup>172</sup> 為免生疑問，中國發行人指在中國內地正式註冊成立為股份有限公司的發行人，故其不涵蓋紅籌發行人 ( 即在中國內地以外註冊成立而其管理及控制或主要業務經營和資產均位於中國內地的發行人 )。

<sup>173</sup> 此類發行人在首次上市時也須遵守定制持續公眾持股量門檻 ( 見《諮詢文件》第一章 D.1 部分及本文件第三章 II.B 部分 )。

<sup>174</sup> 建議規定適用對象包括在聯交所上市後才成為擁有其他上市股份的中國發行人。

<sup>175</sup> 即 A 股將計入分母，因為 H 股和 A 股均為普通股，根據中國相關法律及規例被視為同一類股份，並擁有相同的實質性權利，例如投票、獲得股息和清盤時獲分配資產的權利。

<sup>176</sup> 以往，聯交所曾根據一個與 A+H 發行人所適用框架類似的框架，豁免部分發行人嚴格遵守與在中國證券交易所發行及上市股份 ( 「人民幣股份」 ) 有關的若干上市規定，因為人民幣股份只會在中國證券交易所上市及買賣，且與在聯交所上市股份屬同一類別但不可互換。

## 理據

345. 上述建議是因應部分回應人士的意見（見第 237 至 239 段）而制定，旨在幫助確保有足夠股份在香港市場可供買賣，令公開市場上維持重大規模的交易量。

### *建議門檻的理據*

346. 如部分回應人士所提及（見第 238 段），如 A+H 發行人於中國內地證券交易所進行二次集資，則即使其於聯交所上市的 H 股的實際數目不變，該 H 股在已發行股份總數中所佔的比例也會減少。這些發行人也就更難在進行二次集資後符合一個純粹按百分比計算的持續公眾持股量門檻。上述回應人士要求聯交所將適用於此類 A+H 發行人的持續公眾持股量門檻定為比上市時的門檻低，以使其更靈活地在其他市場（包括中國內地證券交易所）進行二次集資活動。因此，就擁有其他上市股份的中國發行人而言，建議的百分比門檻定為 5%，低於首次上市時所需的百分比門檻 10%（見本章第 II.B 節）
347. 建議之市值門檻 10 億港元，為該等發行人的初始市值門檻 30 億港元（適用於超大型 A+H 發行人）提供了 67% 折讓，有助於確保即使股價波動也不會輕易觸發違反建議的持續公眾持股量門檻。
348. 10 億港元門檻與替代門檻所規定的市值一致（見第 341 段）。5% 門檻是參考我們估計那些目前於聯交所維持相對較低市值的現有 A+H 發行人持有的 H 股比例而釐定。

### *其他類型的發行人*

349. 一些有股份於聯交所上市的非中國發行人，亦有同類股份於中國證券交易所上市（如人民幣股份），但這兩類上市股份不可互換<sup>177</sup>。考慮到此類發行人的特徵與 A+H 發行人相似，我們建議在稍作適當修改後將定制持續公眾持股量門檻也應用於此類發行人（見第 342 段）。

---

<sup>177</sup> 見註 176。

## 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。

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，且在此上市股份雖與於本交易所上市股份屬同一類別，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。

## C. 定期匯報公眾持股量

350. 除了《諮詢文件》中所建議而我們有意採納的持續公眾持股量披露規定（見本章第 III.C 節）外，經考慮回應人士的建議（見第 286 段及第 302 段中我們的回應）後，我們建議增訂以下額外公眾持股量披露規定，以配合本部分所載的建議之持續公眾持股量規定。

### 建議

#### *足夠公眾持股量的確認*

351. 我們建議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。

#### *每月匯報*

352. 此外，我們建議發行人在截至每月報表相關期間結束之日，在每份月報表中披露：

- (a) 就選用初始指定門檻的發行人（見第 310 段）而言，披露其適用的最低百分比門檻；及
- (b) 就(i) 選用替代門檻的發行人（見第 312 段）或(ii)擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）而就其適用的定制持續公眾持股量門檻選用有關市值條件（見第 341 段）而言，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。

#### *每年匯報*

353. 我們建議所有發行人均須於其每份年報中披露其截至相關財政年度結束之日的其上述建議之月報表資料（見第 352 段）。

#### *有關股本架構資料的披露*

354. 我們建議要求所有發行人在其年報中說明截至其相關財政年度結束之日其股本的構成部分，披露內容須包括不同類型及類別證券的詳情，以及每類股份（佔股份總數）的百分比、每類股份的級別及任何特別投票權架構的詳情（如適用）。

#### *披露基準*

355. 與我們有意採納《諮詢文件》中所建議的公眾持股量披露基準保持一致（見第 305 段），就上述建議披露規定而言，披露須基於發行人可公開獲得的資料或其董事所知的其他資料。

## 理據

356. 建議披露規定將有助於提高市場透明度，讓投資者能更全面掌握發行人的狀況，作出更明智的投資決策。由於增設替代門檻，建議中的披露亦將確保發行人向市場提供有關其適用的持續公眾持股量門檻的最新資料。
357. 額外披露規定亦將確保投資者更清楚了解發行人的公眾持股量狀況，若有任何公眾持股量不足情況或會引發除牌風險也能及時知道（見本章第 IV.D 節）。
358. 股本架構資料披露規定是因應有人對《諮詢文件》作出的回應意見而提出（見第 354 段及第 99 段中我們的回應）。我們同意，有關資料將為股東及準投資者提供有用資料，尤其若發行人擁有多於一個種類或類別的證券。

## 我們的建議的影響

359. 表 8 概述了《諮詢文件》及本文件所建議的定期公眾持股量匯報責任。

表 8：不同類型發行人定期匯報公眾持股量資料的責任摘要

匯報責任	月報表	年報
確認符合適用的持續公眾持股量門檻	所有發行人	所有發行人
最低公眾持股量百分比門檻	選用初始指定門檻的發行人	選用初始指定門檻的發行人
實際公眾持股量百分比	選用市值門檻的發行人 <sup>(註1)</sup>	所有發行人 <sup>(註2)</sup>
實際公眾持股市值	選用市值門檻的發行人 <sup>(註1)</sup>	選用市值門檻的發行人 <sup>(註1)</sup>
股權結構	不適用	所有發行人 <sup>(註2)</sup>
股本架構	不適用	有發行人

註：

1. 即(a) 選用替代門檻的發行人 (見第 312 段) 及(b) 擁有其他上市股份而選用適用的持續公眾持股量門檻的市值條件的中國發行人 (如 A+H 發行人) (見第 341(a) 段)。
2. 如《諮詢文件》中所建議 (第一章第 I.B.3 節)。有關回應人士的意見及聯交所的回應，請見本章第 III.A 節。

### 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。
- 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。
- 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。

**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 353 及 354 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。

**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。

## D. 公眾持股量不足

### 建議

#### *違反持續公眾持股量規定後的責任*

360. 若發行人的公眾持股量跌至低於建議之適用的持續公眾持股量門檻，將構成違反《上市規則》。若有違規，我們建議：

- (a) *回復所需公眾持股量*：一如現有監管做法<sup>178</sup>，發行人須採取積極措施盡快恢復公眾持股量以符合使用的持續公眾持股量門檻，即其須將公眾持股量百分比提高至初始指定門檻或替代門檻<sup>179</sup>；
- (b) *初步公告*：一如現有監管做法<sup>180</sup>，發行人須刊發有關違反《上市規則》的初步公告。我們建議：
  - (i) 發行人須在發現公眾持股量不足後一個營業日內刊發公告，當中須述明公眾持股量的市值（如適用）及百分比以及違規原因（有關該公告的披露規定詳情見框 4）；
  - (ii) 發行人亦須在實際可行的情況下盡快公布其擬回復至適用的持續公眾持股量門檻的計劃及預期時間表，該計劃及預期時間表可在後續公告中公佈，但在任何情況下不得遲於其發現公眾持股量不足後 15 個營業日內公佈；
- (c) *其後每月更新公告*：若發行人的公眾持股量不足，便須每月刊發公告，以通知市場其公眾持股量的最新情況（包括公眾持股量的市值（如適用）及百分比）以及恢復所需公眾持股量的進度（有關該公告的披露規定詳情見框 4）；及
- (d) *限制發行人進行可能令其公眾持股量降至更低的行動*：我們也建議訂明，如發行人未能遵守適用的持續公眾持股量門檻，發行人本身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）。

這些行動包括發行人購回股份或董事或其緊密聯繫人購得股份。

---

<sup>178</sup> 《主板規則》第 13.32(2)條（《GEM 規則》第 17.37 條）。

<sup>179</sup> 若為擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），其須回復至第 341 段所述的門檻。

<sup>180</sup> 《主板規則》第 13.32(1)條（《GEM 規則》第 17.36 條）。

#### 框 4：有關違反持續公眾持股量門檻的詳細披露規定

##### **无钳鞅劬憑絀儂痠憑爵邦鑠榻畛儻儂匡**

發行人若違反了持續公眾持股量門檻，其須刊發的首份公告裡必須述明有關其公眾持股的市值（如適用）及百分比的所有相關資料，並說明就發行人及其董事所知的違規原因。該公告亦須載有：

- (a) 發行人回復所需公眾持股量的計劃及預期時間表（見第 360(a)段）；若於首次公告時尚未能提供，則可於後續公告中披露（見第 360(b)(ii)段）；及
- (b) 顯示發行人於聯交所上市的股份（不包括庫存股份）的所有權構成情況的圖表，讓投資者能了解非「公眾」人士對發行人的控制程度及股權集中情況。

##### **促幣擱旗旋撤儂匡**

發行人若違反了持續公眾持股量門檻，亦須每月刊發公告，通知市場其公眾持股量的最新情況，直至回復所需公眾持股量為止。每月最新情況公告必須載述：

- (a) 發行人的公眾持股量的市值（如適用）及百分比；
- (b) 其回復所需公眾持股量的計劃的進展情況，包括發行人於有關期間為回復所需公眾持股量而採取的行動；及
- (c) 預計成功回復所需公眾持股量的時間。

#### **公眾持股量嚴重不足的發行人**

361. 我們建議，不會僅因為發行人的公眾持股量不足並低於特定門檻而將其停牌<sup>181</sup>。

362. 根據現得的《上市規則》，在某些情況下，例如發行人的公眾持股量不足純粹是由於一名第三方投資者增持或新收購股權所致，聯交所不會將其停牌<sup>182</sup>。因應上述建議，此規定將予刪除。

#### **實施特別股份標記**

363. 在取消停牌做法的前提下，我們建議若發行人的**公眾持股量嚴重不足**（如下文第 364 至 366 段所述），則其股份簡稱須加入特別股份標記<sup>183</sup>。有關發行人亦須履行額外披露責

<sup>181</sup> 根據現行規定，如發行人的公眾持股量百分比低於 15%（若發行人在上市時已獲准符合較低的公眾持股量百分比，則低於 10%），聯交所通常會要求其證券停牌。見《主板規則》第 13.32(3)條（《GEM 規則》第 17.37 條）。

<sup>182</sup> 《主板規則》第 13.32(4)條（《GEM 規則》第 11.23 條附註 6）。

<sup>183</sup> 在作出所需系統及運作改動後。

任（見第 369 段），而若其未能於規定補救期內回復所需公眾持股量，則其將會被除牌（見第 368 段）。

#### 公眾持股量嚴重不足的建議門檻

364. 除非發行人於聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分符合以下條件，否則其將被視為**公眾持股量嚴重不足**：

(a) 佔發行人上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%（如發行人於首次上市時須符合的最低公眾持股量百分比低於 25%，則須佔發行人初始指定門檻的至少 50%）；或

(b) 市值至少達 5 億港元，並且佔發行人上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%<sup>184</sup>。

365. 如中國發行人擁有其他上市股份，則除非其於聯交所上市的 H 股中由公眾人士持有的部分符合以下條件，否則其將被視為**公眾持股量嚴重不足**：

(a) 市值至少達 5 億港元；或

(b) 佔發行人的 H 股所屬類別股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

366. 適用於擁有其他上市股份的中國發行人的公眾持股量嚴重不足門檻，同樣也適用於有部分股份（如人民幣股份）於中國證券交易所上市的非中國發行人，在此上市股份雖與於本交易所上市股份屬同一類別，但不可互換（見第 349 段）。此門檻中提述「H 股」的部分應被理解為指「其於聯交所上市股份」。

367. 與釐定持續公眾持股量門檻（見上文第 316 段）的市值組成要素方式一致，用以確定發行人的公眾持股量是否嚴重不足的市值門檻（見第 364 至 366 段）的計算方法，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) 於聯交所上市股份類別於緊接釐定日期前 125 個交易日內（如屬擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），若自上市之日起的所有交易日少於 125 個交易日，則以該等所有交易日為準）的成交量加權平均價。

---

<sup>184</sup> 如發行人的股份自於聯交所上市之日起計的交易日數少於 125 天，則條件(b)將不適用，即除非發行人於聯交所上市股份類別中由公眾人士持有的部分佔發行人上市股份類別的已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%（如發行人於首次上市時須符合的公眾持股量百分比低於 25%，則須佔發行人初始指定門檻的 50%），否則發行人將被視為公眾持股量嚴重不足。

### 除牌

368. 我們建議一旦實施了特別股份標記（見第 363 段），而發行人未能於（自公眾持股量嚴重不足開始日期起計）18 個月（GEM：12 個月）內將公眾持股量回復至適用持續公眾持股量門檻要求之水平，則發行人將被除牌。

### 公眾持股量嚴重不足的發行人的額外披露責任

369. 被加上特別股份標記的發行人，除須遵守第 360 段的建議披露規定外，也須遵守以下披露責任：

- (a) 公告：發行人必須在知悉公眾持股量出現嚴重不足後一個營業日內，刊發公告公布有關情況；及
- (b) 就低公眾持股量發出充足警告：公眾持股量嚴重不足的發行人必須在《上市規則》要求刊發的所有公告及文件中加入適當警告聲明，以告知市場，如發行人未能於規定期限內將其公眾持股量回復至適用的持續公眾持股量門檻，發行人將被除牌（見第 368 段）。警告聲明亦須提醒股東及投資者在買賣其股份時倍加審慎。

### 取消特別股份標記

370. 我們建議，如發行人可證明其公眾持股量已回復至適用的持續公眾持股量門檻，則其特別股份標記可予取消，然後發行人必須立即公布其公眾持股量已恢復的情況。

## **理據**

### **監管方針**

371. 如《諮詢文件》<sup>185</sup>及回應人士意見（見第 255 段）所述，我們目前的監管方針，是將公眾持股量不足的發行人停牌，但這樣會令發行人需要花更大努力及成本才能回復所需公眾持股量。停牌亦會剝奪股東沽出持股的能力，從而妨礙控股股東協助發行人恢復公眾持股量的能力。
372. 我們現在建議就公眾持股量嚴重不足情況，以其他後果取代停牌，相信能為投資者提供更大保障，亦比現行監管制度更能阻嚇長期違規行為。我們建議：

---

<sup>185</sup> 見《諮詢文件》第 107(c)、110 及 111 段。

- (a) 一如現有制度，若發行人未能符合公眾持股量（低於適用的持續公眾持股量門檻），將構成違反《上市規則》，違規發行人有責任及時將其公眾持股量回復至所需水平。
- (b) 取消停牌規定的建議，將讓發行人能透過進行場內交易來加快恢復公眾持股量。聯交所預期，這樣，發行人恢復公眾持股的所需時間將比現行監管框架下的所需時間短<sup>186</sup>。如聯交所認為發行人未能在合理期限內重新符合適用的公眾持股量規定，聯交所可酌情<sup>187</sup>採取適當行動（包括要求發行人遵守第 363、368 及 369 段所載的程序）；
- (c) 聯交所所施加的額外披露規定（見第 360 段及框 4）旨在向市場提供最新資料並證明違反了持續公眾持股量門檻的發行人正迅速採取積極措施以恢復所需公眾持股量。發行人須確保相關公告中的資料實際而具體，應避免範本式披露。發行人違反持續公眾持股量門檻後須每月刊發公告公布最新情況，我們預期這樣將可驅使其盡快填補不足情況，以免須在該補救期間承擔額外披露責任或其他責任；
- (d) 由於公眾持股量嚴重不足的發行人會被加上特別股份標記並須符合更嚴格的披露規定（見第 369 段），現有股東及投資者將能夠輕易識別出來。這意味著，屆時他們將是在充分知悉發行人存在公眾持股量嚴重不足問題並有機會被停牌的情況下作出其投資決定；及
- (e) 建議的除牌機制（見第 368 段）能驅使公眾持股量嚴重不足的發行人迅速恢復所需公眾持股量。由於這些公司（尤其股權高度集中於少數股東的公司）的股份出現價格波動的風險較高，我們希望透過建議的除牌機制，避免市場充斥這種公眾持股量嚴重不足的發行人，從而保障投資者利益及維持市場質量。

### **董事所受限制**

373. 發行人的董事必須盡力遵守《上市規則》，並盡力促使發行人遵守《上市規則》<sup>188</sup>。按此現有規定，我們建議明確規定，發行人只要仍未符合公眾持股量要求，發行人本身及其董事（包括其緊密聯繫人）便不得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。

---

<sup>186</sup> 根據《諮詢文件》第 34 頁附註 63 所載，在 2017 年至 2024 年 9 月期間被停牌的個案（其中大部分涉及全面要約），發行人填補公眾持股量不足所需的時間平均為 4.9 個月（由 0.3 個月至 17.7 個月不等）。

<sup>187</sup> 《主板規則》第 6.01(2)條（《GEM 規則》第 9.04(2)條）。

<sup>188</sup> 《主板規則》第 3.09B 條（《GEM 規則》第 5.02B 條）。

374. 然而，如有特殊情況，例如公眾持股量不足的發行人隨後透過發出全面要約試圖以購回股份方式進行私有化，則上述限制將不適用。

#### **因發行人的控股股東或其他主要股東的行動或因要約導致公眾持股量不足**

375. 根據現行規定<sup>189</sup>，如聯交所發現任何發行人的主要股東<sup>190</sup>因其作為或不作為導致違反，又或在知情的情況下參與違反《上市規則》，聯交所可透過第二責任對其施加制裁。如聯交所發現是主要股東行為導致發行人違反又或在知情的情況下參與發行人違反公眾持股量規定，聯交所可根據該等規定對其施加制裁。例如，主要股東即使預期某行動（例如購買股份）會令發行人違反公眾持股量規定仍進行該行動。

376. 對於受《收購守則》監管的要約，根據現行規定，要約人須向聯交所承諾，確保在要約結束後發行人股份有充足數量由公眾人士持有（見本章第IV.F節）。

#### **建議之公眾持股量嚴重不足門檻**

377. 建議之公眾持股量嚴重不足門檻的第一個條件（見第364(a)段）與現行的15%門檻（發行人若違反此門檻將須承擔嚴重後果<sup>191</sup>，例如停牌）一致。在該條件下，對於初始指定門檻低於25%的發行人而言，其門檻被設定為初始指定門檻的50%。（見第310段）。我們認為，若不足差額超過50%，便屬嚴重並須予採取更嚴厲的監管行動。

378. 同樣，建議之公眾持股量嚴重不足門檻的第二個條件（見第364(b)段）是替代門檻50%的折讓。建議的計算方法結合了百分比和市值門檻，亦與回應人士的建議一致（見第258段）。此建議方法旨在兼顧以下兩種情況：

(a) 發行人的公眾持股市值如足夠高（即至少5億港元），只要此公眾持股量占在交易所上市的該類別股份不少於5%，便不會被視為公眾持股量嚴重不足，因為在主板上市的最低市值門檻建議要求便是5億港元<sup>192</sup>；及

(b) 即使發行人的市值門檻未達5億港元，只要其公眾持股量百分比不少於初始指定門檻的15%（若發行人於首次上市時須遵守的公眾持股量百分比是25%）或50%（若發行人初始指定門檻低於25%），其亦不會被視為公眾持股量嚴重不足。這做法可避免發行人僅因為其市場股價波動而被視為公眾持股量嚴重不足。

---

<sup>189</sup> 《主板規則》第2A.10B條（《GEM規則》第3.11B條）。

<sup>190</sup> 《主板規則》第2A.09(1)(d)條（《GEM規則》第3.10(1)(d)條）所述的任何人士

<sup>191</sup> 在現行監管框架下，如發行人並未獲准在上市時符合較低的公眾持股量百分比，但其公眾持股量百分比跌至低於15%，聯交所通常會勒令其停牌。見《主板規則》第13.32(3)條（《GEM規則》第17.37條）。

<sup>192</sup> 《主板規則》第8.09(2)條。

379. 為確保與計算出替代門檻的基準一致，市值門檻將定為 5 億港元（等於替代門檻下的市值門檻的 50%），儘管此金額高於回應人士所建議的水平（見第 258 段）。
380. 就擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）而言，適用的公眾持股量嚴重不足門檻的百分比條件將定為與適用的持續公眾持股量門檻同一水平（即 5%），以保持與其他發行人須符合的最低門檻百分比一致。

### **除牌**

381. 根據我們的建議，若發行人未能在其公眾持股量嚴重不足情況出現之日起 18 個月（GEM：12 個月）內將其公眾持股量恢復至適用的持續公眾持股量門檻，則將被除牌。此期限與我們現行除牌框架<sup>193</sup>下給停牌發行人補救問題並復牌的期限相同。

### **取消特別股份標記**

382. 根據我們的建議，即使發行人將公眾持股量回復至高於公眾持股量嚴重不足門檻，仍須符合適用的持續公眾持股量門檻，我們才會取消特別股份標記。這安排與現行監管做法<sup>194</sup>一致，且旨在確保：

- (a) 在公開市場上有龐大數量的股份可供交易，而非只有一個甚少的數目；及
- (b) 要再對同一發行人加上特別股份標記的機會減至最低。

### **停牌**

383. 雖然我們建議不僅因發行人公眾持股量不足而將其停牌，但聯交所若發現有虛假市場情況，仍會保留其酌情權以指示發行人證券短暫停牌或停牌<sup>195</sup>。
384. 此外，如聯交所有理由相信發行人於聯交所上市的證券可能集中於數名股東手上，以致有損投資大眾利益或是投資大眾並不知情，則聯交所仍有權要求發行人<sup>196</sup>：
- (a) 刊發公告，通知公眾其持股可能只集中於數名股東手上；並提醒公眾在買賣其證券時務必謹慎行事；及

---

<sup>193</sup> 《主板規則》第 6.01A(1)條（《GEM 規則》第 9.01 條）

<sup>194</sup> 現行規定也規定，發行人將被停牌，直至採取措施恢復公眾人士持有證券的最低百分比（見《主板規則》第 13.32(2)條（《GEM 規則》第 17.37 條））。

<sup>195</sup> 《主板規則》第 13.10 條（《GEM 規則》第 17.11 條）；及《主板規則》第 13.32(5)條（《GEM 規則》第 11.23 條附註 7）。「虛假市場」的定義，見常問問題 10 – 編號 1（於 2024 年 12 月最後更新）。

<sup>196</sup> 《主板規則》第 13.34 條。

(b) 按《證券及期貨條例》第 329 條<sup>197</sup>進行調查，並刊發載有調查結果的公告。

#### 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。

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。

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。

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。

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 364 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。

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？

<sup>197</sup> 根據《證券及期貨條例》第 329 條，上市發行人有權調查持有以下項目的人士的身分：(a)其投票權股份權益；(b)其投票權股份的淡倉；或(c)以上市發行人股份為相關股份的股本衍生工具。

請說明理由及提供任何其他建議。

4.7 如您對問題 4.6 的回答為「是」，您是否同意：

- (a) 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）；
- (b) 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）；
- (c) 建議對被加上特別股份標記的發行人施加的額外披露責任（如《總結及進一步諮詢文件》第 369 段所載）；及
- (d) 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。

## E. 適用範圍

### 建議

#### *僅適用於股份*

385. 如上文 ( 第 270 段 ) 所述，我們僅將建議之持續公眾持股量規定應用於在聯交所上市的股份，而非可轉換證券或可認購或購買股份或可轉換證券的期權、認股權證或類似權利。

#### *適用於所有現有發行人*

386. 我們亦建議所有現有發行人均須遵守建議之持續公眾持股量規定。

### 理據

387. 如《諮詢文件》( 第 118 段 ) 所述，我們建議，持續公眾持股量規定不會應用於可轉換證券或可認購或購買股份或可轉換證券的期權、認股權證或類似權利，因為該等證券所附帶的權利一般須於固定期限內行使或轉換。隨着證券持有人行使認購、購買或將該等證券轉換為相關股本證券的權利，這些證券的數量也會逐漸減少。由於發行人無法控制上述行使情況，因此要維持這些證券的「公開市場」也存在實際困難。

388. 此外，如部分回應人士 ( 見第 262 段 ) 所指出，如上述可轉換證券也計入公眾持股量，可能令投資者誤解相關股份的真正公眾持股量。

389. 我們對現有發行人應用建議之持續公眾持股量規定，是為了確保那些規模足夠大又能符合所需門檻的發行人可能亦享有替代門檻所提供的靈活性，從而更妥善管理資本 ( 見第 326 至 330 段 ) 。

#### **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。

## F. 根據《收購守則》作出要約

### 建議

390. 我們建議：

- (a) 保留要約人的以下現有責任：(i)如要約人擬維持發行人的上市地位，則須承諾在其根據《收購守則》作出的要約完成後將不足之公眾持股量恢復至所需水平<sup>198</sup>；及(ii)在要約文件中披露此承諾；及
- (b) 《上市規則》作出相應變更，規定要約文件中必須強調，若發行人於要約完成後出現公眾持股量嚴重不足（見第 363 段），其可能會被加上特別股份標記；且若發行人未能於規定的補救期內填補有關不足，其可能遭除牌（見第 368 段）。

391. 我們亦建議保留現行做法，即聯交所可能會考慮給予發行人一項時限豁免，即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<sup>199</sup>。但上述時限豁免的前提是，發行人須作出與一名違規發行人同等水平的持續披露。然而，若公開要約完成後發行人的公眾持股量不足屬嚴重不足程度（見第 363 段），則我們建議不給予上述時限豁免。

### 理據

392. 如公眾持股量不足是由於公開要約後所引起，要約人可透過出售其部分股份來恢復公眾持股量。因此，我們將維持以下規定：(a)如要約人擬在公開要約後維持發行人的上市地位，要約人有責任恢復發行人的公眾持股量；及(b)有關聯交所可考慮授予時限豁免的現行做法。

393. 對於在公開要約完成後出現公眾持股量嚴重不足情況的發行人，我們的建議意味著其仍將被加上特別股份標記以資識別，令投資者知悉其涉及較高風險。這將有助驅使發行人及要約人於切實可行情況下盡快將發行人的公眾持股量回復所需水平（見第 369 段）。

---

<sup>198</sup> 《主板規則》第 14.81(3)條（《GEM 規則》第 19.81(3)條）。

<sup>199</sup> 《主板規則》第 13.33 條（《GEM 規則》第 11.23(11)條）。

## 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。

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。

---

## 第四章：主要首次公開招股規定

---

394. 本章概述我們就《諮詢文件》所述有關首次公開招股發售機制及靈活定價機制的主要建議（載於《諮詢文件》第一章第 II 及 III 節）收到的市場意見，並列出我們的相應回應。

### I. 首次公開招股發售機制

#### A. 基石投資的監管禁售

##### 建議

395. 我們就對基石投資者施加監管禁售規定尋求市場意見。<sup>200</sup>我們就以下兩個選項尋求意見<sup>201</sup>：

**選項 A：** 維持目前向基石投資者配售的首次公開招股證券須遵守上市後六個月內禁售的規定；或

**選項 B：** 採納「分階段解除限售」的做法，即向基石投資者配售的首次公開招股證券中，50%將於上市三個月後解除限售，其餘的則於上市六個月後解除限售。

##### 收到的意見

##### 一般意見

396. 機構回應人士當中，稍過半數（57%）選擇選項 B，反之個人回應人士則絕大多數（89%）選擇選項 A<sup>202</sup>。

397. 散戶投資者及證券經紀公司普遍均贊成選項 A（即保留現有的六個月禁售期），而賣方代表（例如私募股權投資者）及市場從業人士（例如律師事務所）普遍偏好選項 B（即採納分階段解除六個月禁售期的做法）。

398. 兩家代表買方的機構回應人士亦屬意選項 B。然而，個別已提交回應的買方公司贊成選項 A。

---

<sup>200</sup> 見《諮詢文件》第 205 段。

<sup>201</sup> 《諮詢文件》問題 8。

<sup>202</sup> 共 70 名機構回應人士及 735 名個人回應人士回應此問題。

## **選項 A 的主要論點：維持現有的六個月禁售期**

### 維持基石投資者的承諾

399. 贊成選項 A 的人士認為現行的六個月禁售規定可確保基石投資者對上市申請人前景的承擔和信心。
400. 他們認為，基石投資者獲保證可以獲分配股份，要遵守六個月禁售期規定是公平的「交換條件」，也符合市場預期，即基石投資者是對公司長遠價值及發展有重大信心的投資者。
401. 部分回應人士憂慮，縮短禁售期可能會吸引具有短期投資視野的投資者作為基石投資者，這對考慮投資首次公開招股的其他投資者而言不是太恰當的訊號。

### 股價穩定

402. 贊成選項 A 的人士（包括不少散戶投資者）認為六個月禁售期有助確保股價於上市後維持穩定。他們提出以下疑慮：
- (a) 縮短禁售期可能會令市場波幅增大。具體說，分階段解除限售會提高（而非減低）股價波動風險，因為公司上市後禁售期屆滿的情況將會不止一次；及
- (b) 分階段解除限售只會令鎖定期屆滿後的潛在股價波動（即股份「積壓待發」）的時間改變，其影響依然不變。

### 減輕股份「積壓待發」的影響的規定

403. 少數回應人士指出以下（現有及建議中的）規定可能足以解決有關解除基石禁售期後市場波動的問題：
- (a) 聯交所有關確保建簿配售部分具一定規模的建議（見本章第 I.B.1 節）有助鼓勵投資者以建簿承配人（而非基石投資者）的身份參與首次公開招股。這應可舒緩因首次公開股股的基石部分規模龐大，上市後大量股份解除限售時造成股份「積壓待發」的問題；及
- (b) 現行有關「雙重參與」限制的豁免安排（與發售規模掛鉤）<sup>203</sup>，意味著首次公開招股中符合相關條件的的基石投資者現在可認購建簿配售部分的股份。這些股份沒有禁售限制，因此會減輕基石投資者在禁售期屆滿後拋售股份的壓力。

---

<sup>203</sup> 《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 4.15 章，第 18 段。

## **選項 B 的主要論點：分階段解除限售**

### 減低禁售期屆滿後股價波動的影響

404. 贊成選項 B 的人士認為分階段解除六個月禁售期可減低禁售期屆滿後股價下行的風險，因為股份「積壓待發」造成的潛在股價波動可以分散一點。相關人士亦指出，若然基石投資者的禁售期屆滿時間正好與首次公開招股前投資者的禁售期屆滿時間重疊，對股價變動的影響可以特別明顯。
405. 數名贊成選項 B 的人士指出，分階段解除六個月禁售期可在上市首三個月後帶來額外的市場流通量。

### 吸引機構投資者

406. 贊成選項 B 的人士認為分階段解除六個月禁售期有助鼓勵更多機構投資者參與首次公開招股，理由如下：
- (a) 該選項可為基金管理公司提供額外靈活性，助其更有效管理投資組合，並讓開放式基金等等可拋售其持倉，以配合基金單位的贖回；及
  - (b) 若資產管理公司的投資授權要求其投資可轉讓證券，其可以基石投資者的身份參與首次公開招股。

### 足以證明承擔

407. 贊成分階段解除限售的人士認為，就證明基石投資者對首次公開招股投資及上市申請人業務的承擔而言，三個月的禁售期仍相當長。他們認為，在隨後的三個月內解除 50% 的限制，可在穩定市場與為基石投資者提靈活性之間取得更適當的平衡。

### 與國際慣例一致

408. 數名屬意選項 B 的回應人士認為，放寬現有的六個月禁售期能使聯交所的監管規定與美國、英國、新加坡及澳洲等其他主要市場的監管規定更趨一致（這些國家並未對基石投資者或同類型投資者施加監管禁售限制）。

## ***其他提議***

### **其他禁售規定**

409. 數名回應人士提議改就基石投資施加以下禁售規定。所有提議的規定均較現有的六個月禁售規定寬鬆：
- (a) 數名回應人士提議將六個月禁售期縮短至三個月；
  - (b) 兩名回應人士提議對分階段解除限售的時間及 / 或份額作出若干修訂；及
  - (c) 三名回應人士提議刪除所有禁售規定。

### **提高披露水平**

410. 數名回應人士認為，若分階段解除限售的建議獲採納，便須提高披露水平。

## **我們的回應及總結**

411. 我們注意到回應人士之間並無就改變現行六個月禁售規定達成共識。
412. 我們亦注意到回應人士提出的有關現行六個月禁售規定的潛在問題（見第 404 至 406 段）可透過我們對有關確保建簿配售部分具一定規模的建議規定（見第 430 段）而得到緩解，因為：
- (a) *基石投資間接上限*：這間接為可分配予基石投資者的首次公開招股股份的比例設置上限（見本章第 I.B.1 節），在一定程度上減低六個月禁售期屆滿時，大量股份遭拋售而對股價表現造成的影響；及
  - (b) *增加可分配予機構投資者的股份數量*：這將可把一定數量的發售股份留給承配人（毋須受任何禁售限制）。如此一來，這些投資者會有較小動力為確保獲分配股份而成為基石投資者，修訂基石禁售規定以照顧此類投資者的需要亦會減少。
413. 我們亦注意到建議的初始自由流通量要求將有助確保上市後有足夠的股份可供交易（見第三章第 II.C 節），毋須提早解除基石股份的禁售限制來達到類似目的。
414. 基於上述理由，聯交所將保留現有的基石禁售規定（選項 A），而不會實施分階段的解除限售（選項 B）。

## B. 分配至配售部分

### B.1 確保建簿配售部分具一定規模

#### 建議

415. 我們建議發行人須將其初始發行的股份總數的至少 50% 分配予首次公開招股建簿配售部分。<sup>204</sup>

#### 收到的意見

416. 稍大多數的機構回應人士 ( 59% ) 贊成有關確保建簿配售部分具一定規模的建議。只有小部分個人回應人士 ( 16% ) 贊成建議<sup>205</sup>。

#### 一般意見

417. 贊成建議的回應人士同意，建簿配售部分的投資者是最終發售價的關鍵「定價者」，建議確保首次公開招股向這些投資者作有意義的股份分配，正符合聯交所優化首次公開招股市場定價的目的。他們指出：

- (a) *由基本面 ( 而非升勢 ) 帶動的定價*：建議可確保首次公開招股的价格是參照穩健的建簿機制釐定。有關建簿配售部分投資者的專業分析及投資經驗加上盡職審查工作，有助其作出更傾向由基本面 ( 而非升勢 ) 帶動的定價。他們認為，在創新業務模式日益增多的活躍市場環境下，這種定價方式尤為重要；
- (b) *鼓勵機構投資者參與*：建簿配售部分保證具一定規模，獨立機構投資者獲分配與其盡職審查工作相稱的股份數目的機會較高，可鼓勵其參與首次公開招股之效。此外，若獨立機構投資者的股份達到有意義的持股量，這些投資者在首次公開招股後拋售股份的機會也較低，減低二級市場股價波動的風險；及
- (c) *減低操控風險*：在沒有最低分配規定的情況下，發行人可以僅將極少部分股份分配予建簿配售部分，從而造成操控風險。聯交所的有關建議可減低此風險。

418. 普遍而言，散戶投資者及證券經紀公司並不贊成建議。他們大都憂慮建議會導致首次公開招股股份的分配不均。他們認為建議會破壞首次公開招股股份分配的公平性，因為即

---

<sup>204</sup> 見《諮詢文件》第 227 至 229 段。《諮詢文件》問題 9.1。

<sup>205</sup> 共 82 名機構回應人士及 1,054 名個人回應人士回應此問題。

使散戶投資者對首次公開招股股份表現出濃厚興趣，可分配予公眾認購部分的股份也會減少。

419. 少數散戶投資者及證券經紀公司憂慮投資者可能會在建簿過程中串通，將發售價抬高。他們認為建簿過程缺乏透明度，就表示股份可分配予少數投資者，導致股權高度集中，並增加二級市場中的股價操控風險。

#### ***間接為基石部分設置上限***

420. 部分回應人士反對建議，理由是其意味著基石投資者可獲得的發售股份比例設有上限<sup>206</sup>。他們認為這可能會造成以下情況：

- (a) *成交確定性降低*：這些回應人士認為，基石投資者是能提供資金承諾的重要基礎，限制他們的參與，首次公開招股能否成功的確定性（尤其是在熊市或市場大幅波動的情況下）也會降低；
- (b) *對首次公開招股定價及股價波動的影響*：他們認為缺少基石投資者的參與可能會令定價程序不理想（尤其是在釐定發售價範圍的最初階段），並可能會加劇二級市場的股價波動。

421. 數名回應人士辯稱，建議會限制讓保薦人及整體協調人按其對投資者需求和市況的評估釐定交易結構並進行分配的靈活性。

#### ***最低 50% 門檻***

422. 贊成建議的回應人士認為建議的最低 50% 門檻可在建簿與公開認購之間取得合理的平衡，並切合聯交所的目的，有助提升首次公開招股定價的整體效率及準確度。

423. 部分反對建議的回應人士提出了其他提議如下：

- (a) *降低最低 50% 門檻*：數名回應人士提議將門檻降低至 30%，以協助確保基石投資者在首次公開招股中獲得有意義的股份分配；及
- (b) *基石投資上限*：兩名回應人士提議直接對基石投資另設上限（例如佔總發售股份的 50%），以減低回補機制被觸發而減少分配予基石投資者的股份的風險。

---

<sup>206</sup> 根據《諮詢文件》的建議，建簿配售部份的最低分配比例為 50%，加上機制 A 下公眾認購部分的分配比例為最多 20%（若回補機制被完全觸發），意味著基石配售部分的分配上限為 30%（若發行人不願意在回補機制被完全觸發時減少分配至基石配售部分的股份）。就採納機制 B 的發行人而言，公眾認購部分的最低初訂分配比例為 10%，意味著基石配售部分的分配上限為 40%。

### 要求澄清

424. 一名回應人士要求澄清，基石投資者透過「雙重參與」（例如根據與發售規模掛鈎的豁免安排<sup>207</sup>）進一步認購或購買的證券會否計入建簿配售部分的認購股份。

### **特專科技公司**

425. 我們建議不將建議最低建簿配售部分規定應用於特專科技公司的首次上市<sup>208</sup>。
426. 在贊成建議最低建簿配售部分規定的回應人士中，回應此問題的大部分機構回應人士（84%）及個人回應人士（75%）<sup>209</sup>均同意建議。
427. 在贊成確保建簿配售部分具一定規模的回應人士中，絕大多數均同意不將該建議應用於特專科技公司。他們認為，現時有關「獨立定價投資者」的規定（見《主板規則》第18C.08條）已經足夠，這是專為應付此類公司的獨特特徵及估值複雜性而設的規定。
428. 少數回應人士提議將有關建簿配售部分的建議應用於特專科技公司以達到一致，因為此類公司的建簿程序與其他公司十分相似。

### **我們的回應及總結**

#### **最低門檻**

429. 我們亦認同部分回應人士提出的疑慮：建議的50%門檻可能會過度限制發行人根據投資者需求及市況設計首次公開招股中發售結構的靈活性（見第420及421段）。
430. 考慮到回應人士的意見及公眾認購部分分配比例要求的變更（見本章第1.C節），我們會採納經修訂的建議，將最低門檻降低，改為規定每次首次公開招股須將至少**40%**（而非50%）的初始發售股份分配至建簿配售部分。
431. 我們認為修改後的門檻仍可達到我們優化首次公開招股定價的目的，同時平衡參與首次公開招股不同部分的投資者（包括基石投資者及公眾認購部分投資者）之間的利益。

---

<sup>207</sup> 《新上市申請人指南》（於2025年8月1日最後更新），第4.15章，第18段。

<sup>208</sup> 《諮詢文件》問題9.2。

<sup>209</sup> 共38名機構回應人士及55名個人回應人士回應此問題。

### 散戶投資者及證券經紀公司的疑慮

432. 基於《諮詢文件》所述的理由及支持建議的回應人士提出的意見（見第 417 段），我們認為確保建簿配售部份具一定規模可優化市場定價，令所有參與首次公開招股的投資者（包括參與公眾認購部分的投資者）得益。
433. 反對建議的回應人士憂慮建議會減少分配至公眾認購部分的股份數量，但我們將透過更改該部分的分配比例要求來應對上述疑慮（見本章第 I.C 節第 475 至 481 段）。
434. 我們亦有其他保障措施，以減輕有關首次公開招股定價是否持正操作的疑慮（見第 419 段）：
- (a) *市場從業人士的操守及責任*：在首次公開招股中進行建簿及配售活動的資本市場中介機構須遵守《證監會操守準則》下的操守準則，並履行其在適用法律、規則及規例下的責任，包括妥善地解決實際及潛在的利益衝突，確保發行人及投資者均獲得公平對待，以及時刻維持市場的廉潔穩健<sup>210</sup>；及
  - (b) *股東分佈及披露*：我們現有的框架下設有保障措施，以保障投資者免受股權高度集中的風險影響。例如，就任何擬上市的新證券類別而言，發行人須確保有關證券由足夠數目的人士所持有<sup>211</sup>。若首次公開招股包括配售，新申請人亦須在配發結果公告中就獲配售人及其獲配的股份數目作出說明，以讓投資者了解在配售股份開始買賣前該等股份的擁有權大概分佈成份<sup>212</sup>。

### 間接為基石投資者設置上限

435. 向建簿配售部分分配的最低股份比例為 40%，即間接對基石投資者設定至少 50% 的初始分配上限，因為向公眾認購部分分配的最低股份比例在機制 A 下為 5%<sup>213</sup>，在機制 B 下則為 10%（見本章第 I.C 節）。
436. 直接確保建簿配售部分具一定規模（而非對基石投資設定上限），有助確保建簿配售部分對首次公開招股市場定價帶來有意義的貢獻，而不會依賴分配至基石配售部分及 / 或公眾認購部分的股份規模。

---

<sup>210</sup> 《證監會操守準則》第 21.1.3 段。

<sup>211</sup> 《主板規則》第 8.08(2) 條（《GEM 規則》第 11.23(2)(b) 條）。

<sup>212</sup> 《主板規則》第 12.08A 條（《GEM 規則》第 10.12(4) 條）。

<sup>213</sup> 採納機制 A 的發行人，在回補機制被完全觸發的情況下（分配至公眾認購部分的股份比例達 35%，如本章 I.C 節第 475 段所述），若基石投資者事先同意認購初始發售股份的 25% 以上，則可分配予基石投資者的發售股份數目可能會減少。

437. 我們認為我們的建議不會過度限制配售部分投資者的參與，理由如下：

- (a) *預留分配至配售部分的股份*：未能（或不擬）成為基石投資者的投資者，可選擇作為建簿配售部分的承配人參與首次公開招股。儘管建簿配售部分並無保證分配，但規定要預留至少 40% 的股份分配予建簿配售部分，建簿參與者獲分配有意義的股份數目的機會將比現時更高；及
- (b) *「雙重參與」的可能性*：現時與發售規模掛鈎的「雙重參與」豁免安排<sup>214</sup>會繼續為投資者提供靈活性，讓其可在建簿配售部分進一步認購股份。以此方式在建簿配售部分進一步購買的證券將計入最低分配比例（40%）的要求（見第 424 段的意見）。

### **特專科技公司**

438. 由於獲大多數回應人士支持，聯交所將採納建議，有關確保分配具一定規模（40%）的規定將不適用於根據《主板上市規則》第十八 C 章尋求上市的新申請人（見第 430 段），但現時有關將發售股份總數至少 50% 分配予「獨立定價投資者」<sup>215</sup>的規定仍適用於此類申請人。

---

<sup>214</sup> 《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 4.15 章，第 18 段。

<sup>215</sup> 《主板規則》第 18C.08 條。

## B.2 承配人分佈

### 建議

439. 我們建議在股本證券的配售中保留對持股人分布充足的規定，而刪除特定的最低分佈指引<sup>216</sup>。

### 收到的意見

#### 一般意見

440. 我們建議刪除指引中就承配人分佈的最低要求，即每配售 100 萬港元的證券，須由不少於三名人士持有，而首次公開招股配售至少須由 100 名人士持有的要求<sup>217</sup>。

441. 絕大多數（81%）機構回應人士及近半數（45%）個人回應人士<sup>218</sup>贊成建議。

442. 贊成建議的回應人士指出：

(a) *最低承配人分佈要求意義不大*：現時的承配人分佈要求無法確保投資者分佈的真實性，因為發行人在實際上可透過將一小部分的發售股份分配予多名投資者（包括對首次公開招股定價並無有意義貢獻的被動型投資者）來規避有關要求。

(b) *最低股東分佈要求已足夠*：現時的股東分佈要求（即於主板及 GEM 上市時分別至少要有 300 名及 100 名股東）<sup>219</sup> 已足以確保上市後股東分佈廣泛。此外，這項要求亦進一步適用於確保配售部分內外均達到最低股東分佈。

他們亦指出，其他國際證券交易所大多要求發行人上市時須達到足夠的股東分佈，但不會進一步要求首次公開招股投資者的特定分佈。因此，建議會令我們的規定與其他國際證券交易所（例如美國的證券交易所）更加一致；及

(c) *釐定交易結構方面有更大靈活性*：建議的方式（而非規範性）較寬鬆，可為股份分佈提供較大靈活性。這可讓首次公開招股結構能進一步反映市況和投資者需求，從而提升配售機制的效率，鼓勵更多不同類型的投資者參與首次公開招股。

---

<sup>216</sup> 見《諮詢文件》第 230 段。

<sup>217</sup> 《諮詢文件》問題 10.1。

<sup>218</sup> 共 74 名機構回應人士及 794 名個人回應人士回應此問題。

<sup>219</sup> 《主板規則》第 8.08(2)條（《GEM 規則》第 11.23(2)(b)條）。

443. 反對建議的人士認為保留最低承配人分佈要求對廣泛的市場參與有重要作用，而廣泛的市場參與對維持市場持正操作及減低股權高度集中的風險而言至關重要。
444. 大部分反對刪除現有的承配人分佈要求的建議的個人回應人士並無提供實質理由。

#### *其他保障措施*

445. 我們並徵詢市場是否該因應建議實施其他保障措施以確保配售部分有足夠的持有人分佈<sup>220</sup>。
446. 近半數（45%）有回應的機構回應人士及少數（28%）有回應的個人回應人士認為應實施其他保障措施<sup>221</sup>。
447. 在 305 名表示應實施其他保障措施的回應人士當中，僅兩名提出了可實施的措施。他們提議加強審查首次公開招股分配程序，防止發行人特別優待其屬意的機構投資者。

#### 非必要的額外保障措施

448. 回應此問題的回應人士大多認為，若承配人分佈要求被刪除，也沒有必要施加額外保障措施。數名回應人士提供了理由，概述如下：
- (a) 中介人進行建簿及配售活動須遵守《證監會操守準則》的現有規定<sup>222</sup>。根據有關規定，中介人須信納已向足夠數量的客戶推銷有關股份，及出現股份過度集中的可能性合理地低<sup>223</sup>；及
- (b) 根據現時《上市規則》的規定，上市申請人的股份配發結果公告須包括：(i) 配售分佈情況分析；及(ii) 若配售股份高度集中在少數承配人中，則須包括相關警示聲明<sup>224</sup>。

---

<sup>220</sup> 《諮詢文件》問題 10.2。

<sup>221</sup> 共 71 名機構回應人士及 967 名個人回應人士回應此問題。

<sup>222</sup> 《證監會操守準則》第 21 段。

<sup>223</sup> 《證監會操守準則》第 21.3.4(a)段。

<sup>224</sup> 《主板規則》第 12.08A(c)條（《GEM 規則》第 10.12(4)(c)條）。

### **有關持股量最高的三名公眾股東規定的意見**

449. 部分回應人士提議，出於類似原因（現有規定過於苛刻，影響交易結構的靈活性）<sup>225</sup>，聯交所放寬或刪除有關上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東持有的百分比不得超過 50% 的規定<sup>226</sup>。他們辯稱建議最低自由流通量規定也有類似的監管作用，上述關於持股量最高的三名公眾股東的規定或變得多餘。

### **我們的回應及總結**

450. 由於獲大多數機構回應人士支持，並考慮到回應人士提供的實質意見，我們將採納建議。聯交所要澄清，新申請人（或上市發行人（視乎情況而定））的證券配售仍須維持足夠的持有人分佈，以助有關證券有穩健的二級市場。
451. 若發行人未能證明其有足夠的承配人分佈，聯交所保留駁回其上市申請的決定權。基於現建議刪除明確門檻，聯交所已就該規定的涵義刊發指引<sup>227</sup>，包括聯交所在評估承配人是否充足時會考慮的因素。

### **有關持股量最高的三名公眾股東規定的意見**

452. 有關持股量最高的三名公眾股東的規定（見第 449 段），其監管目的是確保公眾股權有足夠的分佈，以防公眾持股量過度集中於少數股東身上<sup>228</sup>。這應有別於初始自由流通量的要求，即上市後由公眾人士持有且可供交易的最低股份數目（按百分比或絕對市值計）。

---

<sup>225</sup> 有關回應人士表示，在持股量最高的三名公眾股東規定下，若發行人現有股東（例如首次公開招股前股東）持有大量公眾持有股份，發行人便可能無法將大量首次公開招股股份分配予個別的首次公開招股投資者。

<sup>226</sup> 《主板規則》第 8.08(3) 條（《GEM 規則》第 11.23(8) 條）。

<sup>227</sup> 《首次上市申請者指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新）第 4.15 章第 3 段。

<sup>228</sup> 見有關首次上市及持續上市資格及除牌程序有關事宜之上市規則修訂建議的[諮詢文件](#)（2002 年 7 月）第 78 段及[諮詢總結](#)（2004 年 1 月）第 94 至 95 段。

## C. 分配至公開認購部分

### 建議

453. 我們建議取代現有向公開認購部分發售股份最低分配份額的規定，要求上市申請人選擇採納機制 A 或機制 B：—

**機制 A：** 根據為特專科技公司的初訂分配及回補機制規定向公開認購部分分配發售股份（見表 9）；

**機制 B：** 最低初訂分配為向公開認購部分發行發售股份的 10%，且無回補機制<sup>229</sup>。

表 9：特專科技公司向公開認購部分分配的最低股份數目

	初訂 分配份額	公開認購部分超額認購倍數	
		≥10 倍至<50 倍	≥50 倍
分配予公開認購部分的 發售股份最低百分比	5%	10%	20%

### 收到的意見

454. 大多數（61%）有回應的機構回應人士均贊成聯交所對首次公開招股分配予公開認購部分的股份數目設限的舉措。然而，回應此問題的個人回應人士中<sup>230</sup>，僅 8%贊成建議。值得注意的是，散戶投資者及證券經紀公司普遍反對建議。

#### 一般意見

455. 贊成建議的回應人士認為，聯交所 1998 年推出回補機制至今已二十多年，其間香港投資者的組成及結構均變化甚大，現在無疑是檢討此分配機制是否還合適的適當時機。

456. 這些回應人士普遍認為，建議將在維護散戶投資者參與首次公開招股（香港市場其中一個主要特色）的權利與確保具議價能力的投資者有意義地參與首次公開招股其中的這兩者之間取得深思熟慮的平衡。其中：

<sup>229</sup> 見《諮詢文件》第 248 至 251 段及問題 11.1。

<sup>230</sup> 共 88 名機構回應人士及 1,124 名個人回應人士回應此問題。

- (a) *機構投資者和散戶投資者可能較不容易區分*：他們指出，現在越來越多散戶投資者透過基金參與股本證券市場，機構投資與散戶投資的差別已縮小。機構投資者（例如強制性公積金等養老金或被動型指數基金的基金管理公司）現時會代表散戶投資者進行投資。現行的規定將大部分分配從該等基金的分配中撥出，給了選擇直接參與首次公開招股公眾認購部分的散戶投資者。

他們認為聯交所的建議會鼓勵散戶為主的基金在初始上市階段多加參與，讓其背後所代表的散戶投資者可透過其投資參與市場；及

- (b) *優化市場定價*：建議可確保首次公開招股的股份能以優化定價程序的方式進行分配，從而讓所有首次公開招股投資者得益。例如，建議可吸引更多基金管理公司或資產管理公司參與首次公開招股，因為獲分配有意義的股份數目的機會會增加。這些管理公司普遍須承擔誠信責任，須以客戶的最佳利益為前提行事，故投資首次公開招股及 / 或上市公司前均會進行全面的盡職審查及研調。因此，他們的參與可減低錯誤定價的風險，穩定新上市發行人的價格波動（見第460及461段）。

457. 許多贊成建議的回應人士亦指出：

- (a) *交易靈活性*：發行人可在機制 A 與 B 之間作出靈活選擇，有助切合發行人在業務特徵、資金需要和市場需求等方面的多元需要，提升香港作為集資地點的吸引力；及
- (b) *與國際慣例一致*：機制 A 下收窄回補範圍及機制 B 下刪除強制回補機制的建議，有助香港的分配機制與國際慣例更好地接軌。這可鼓勵有更豐富知識及投資經驗的投資者參與香港首次公開招股投資。

458. 不同意聯交所的建議的回應人士普遍疑慮，首次公開招股分配予公開認購部分的股數減少，等於無視散戶投資者熱中參與香港首次公開招股的現象（從近期完成的數宗值得關注的首次公開招股的公開認購倍數極高可見一斑）。部分反對建議的回應人士認為，由於現有的回補機制乃為滿足香港散戶投資者的需求而制定，因此應保留該機制。

459. 不少反對建議的回應人士均認為建議過於偏袒配售部分的投資者，而損害：(a)散戶投資者的利益；及(b)為散戶客戶提供服務的證券經紀公司的潛在收入。

#### ***對市場定價及二級市場表現的影響***

460. 贊成建議的回應人士承認，提升具議價能力的投資者（尤其是參與建簿的具議價能力投資者）能獲分配股份多寡的確定性十分重要，因為這是一個能驅使他們參與首次公開招

股的因素。這亦可以優化市場定價及減低錯誤定價風險。他們認為建議中的機制 A 及 B 可有助達到此目的，理由如下：

- (a) *機制A*：將初訂分配及強制重新分配至公開認購部分的發售股份比例調低，可減輕首次公開招股定價過度受公開認購部分投資者需求影響的風險（這些投資者無權就其認購股份的價格進行議價，其需求也可能較易受市場情緒影響）；
- (b) *機制B*：使得首次公開招股最終分配予各部分的股份多寡，在開始發售時就已經比較確定，可以讓上市申請人及銀團得以根據預期投資者興趣及市況去決定最理想的分配比例。

461. 部分贊成建議的回應人士亦指出，在現時的回補機制下，若公開認購部分的需求龐大，發行人及牽頭經辦人即使無法得知該部分的投資者的狀況及投資目標，也必須將大部分發售股份分配給公開認購部分。這導致股份上市後的表現的確定性及可預測性普遍降低。建議應減少股份上市後股價的不當波動，有助保障所有投資者的利益。

462. 相反，反對建議的回應人士認為散戶投資者對首次公開招股定價貢獻甚大，在支持二級市場表現及提供上市後流通量方面擔當關鍵的角色。他們聲稱：

- (a) *對市場定價的貢獻*：散戶投資者對首次公開招股的热情（從發售股份的公開認購總金額反映）便顯示市場需求龐大，從而影響首次公開招股的最終定價。因此，散戶投資者並不僅是定價過程中的價格接受者；
- (b) *大規模回補可提升二級市場表現*：部分回應人士認為觸發回補機制未必就會令股價表現欠佳，配售部分的投資者未有於首次公開招股獲分配股份，可能有意購買股份，從而使二級市場的需求增加；及
- (c) *上市後流通量及股價波動*：參與首次公開招股的散戶投資者減少會大幅減損二級市場的流動性，因為散戶投資是市場流動性的重要來源。若首次公開招股股份過於集中在少數承配人時，該風險會特別高。這些承配人可能會在發行人上市後隨即出售股份，導致價格大幅波動。

#### **關於機制A的意見**

463. 儘管反對建議的回應人士不少均提議保留現有回補機制（見第 458 段），但亦有部分就建議中的機制 A 作出調整提出其他建議，詳情如下：

- (a) *提高初訂分配及重新分配百分比*：數名回應人士提議：(i)將公開認購部分的初訂分配額設定為總發售股份的 10%；及(ii)按建議提高整體回補百分比，使公開認購部分的最終分配額可增加至高於建議總發售股份的 20%的最高水平（提議介乎總發售股份的 25%至 35%不等）；

(b) *提高回補觸發點*：有見近年公開認購倍數有增無減（見第 458 段），數名回應人士提議提高回補觸發點（例如僅於公開認購倍數達到 1000 倍或以上時才觸發最高回補）；及

(c) *按發售規模作出調整*：數名回應人士提議按發售規模採納不同的回補百分比。

464. 兩名回應人士提議刪除回補機制，認為直接參與首次公開招股的散戶投資者佔香港交易活動的比例已比以往小得多。

465. 若建議獲採納，兩名回應人士要求澄清上市申請人是否仍可申請豁免嚴格遵守機制 A（聯交所現行指引所允許<sup>231</sup>）。

### ***關於機制 B 的意見***

466. 明確贊成採用機制 B 的回應人士指出，有關機制可提升分配的確定性，讓申請人可更靈活地調整交易結構，亦更符合國際慣例（見 457 第及 460(b)段）。

467. 數名回應人士表示對提供機制 B 作為選項有保留。他們表示：

(a) 現行的回補機制已行之有年，應予保留；及

(b) 市場會將所選的選項視為反映對首次公開招股的信心，而這會擾亂市場定價及發售過程的持正操作。

### ***特專科技公司***

468. 我們建議要求特專科技公司採用現行為其量身定制的初訂分配及回補機制<sup>232</sup>。

469. 在贊成建議中給予公開認購部分的分配份額的回應人士中，絕大多數有回應此問題的機構回應人士（84%）及個人回應人士（79%）<sup>233</sup>均同意，基於特專科技公司涉及的估值複雜性及投資風險，應限制特專科技公司只能使用機制 A。

470. 少數回應人士提議讓特專科技公司能夠在機制 A 或機制 B 之間進行選擇，因為其建簿及發售程序與其他公司十分相似。他們辯稱，由於在現有規定下，首次公開招股的發售股份須至少有 50%分配予獨立定價投資者，選擇機制 B 對定價程序的影響微不足道<sup>234</sup>。

---

<sup>231</sup> 《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 4.14 章，第 4 至 7 段。

<sup>232</sup> 《諮詢文件》問題 11.2。

<sup>233</sup> 共 45 名機構回應人士及 43 名個人回應人士回應此問題。

<sup>234</sup> 《主板規則》第 18C.08 條。

## 我們的回應及總結

471. 我們注意到回應人士對公眾認購部分的適當分配規定意見不一。

### 與國際證券交易所的比較

472. 除新交所主板外，幾乎所有國際證券交易所均沒有就須分配予公眾認購部分的發售股份數目設定任何最低規定<sup>235</sup>，但新交所規定的初始分配數目較香港少，且並無回補機制<sup>236</sup>。

### 優化市場定價

473. 首次公開招股的公眾認購部分若出現強勁需求，發行人及首次公開招股銀團將更傾向將招股價定於發售價範圍上限，所以絕對可以影響首次公開招股的最終定價。然而，按若干回應人士所言（見第 460(a)段），若沒有穩健的建簿過程，影響定價的主要因素可能就是市場氣氛。

474. 聯交所認為，首次公開招股分配過程中需要在配售部分與公眾認購部分之間取得較好的平衡，並優化市場定價程序。因此，現行的分配及回補機制有修訂的必要。

### 機制 A

475. 經考慮回應人士的意見及上述因素，聯交所將採納建議的機制 A，並略作修改（如下文表 10 所載）。

表 10：《諮詢文件》建議機制 A 下公眾認購部分的指定股份分配：修改前後對照

	初訂分配比例	投資者對公眾認購部分需求的股份數目相對於初訂分配股份數目的倍數	
		≥10 倍至 <50 倍	≥50 倍
分配至公眾認購部分的發售股份原建議百分比	5%	10%	20%

<sup>235</sup> 《諮詢文件》第 243 段。

<sup>236</sup> 尋求於新交所主板上市的發行人必須分配發售證券數目的最少 5% 或價值 5,000 萬新加坡元（以較低者為準）予公開認購部份。見《諮詢文件》第 243 段。

	初訂分配比例	投資者對公眾認購部分需求的股份數目 相對於初訂分配股份數目的倍數		
		≥15 倍至<50 倍	≥50 倍至<100 倍	≥100 倍
分配至公眾認購部分的發售股份經修訂百分比	5%	15%	25%	35%

476. 我們基於以下考慮因素修訂了回補機制：

- (a) 將最高回補分配比例設定為 35%：我們已提高回補分配比例，以減輕回應人士就建議在某些首次公開招股中未必足以應付公眾投資者的強烈需求的疑慮。我們將最高回補分配比例設定為 35%，即 50%（現時的最高回補分配比例）與 20%（《諮詢文件》的建議比例）的中間數；及
- (b) 保留現有回補觸發點：我們無意（按部分回應人士提議般）因應近期的首次公開招股超額認購倍數增加而提高回補觸發點（見第 463(b)段）。這是因為視乎不同宏觀經濟環境下的市場需求及經紀公司在保證金融資方面的做法，有關情況可能隨時改變。

477. 根據現行做法，對於發售規模極大的申請人，聯交所可因應個別事實及情況而豁免其遵守指定的分配機制（即聯交所指引所載的典型及非典型豁免<sup>237</sup>）。聯交所會保留現時指引中的典型豁免參數，其觸發點與機制 A 下的回補觸發點一致。

### **機制 B**

478. 聯交所將採納建議，同時向新申請人（特專科技公司除外）提供機制 B。這表示建議中機制 B 的公眾認購部分最低初始分配比例（10%，不設回補機制）將維持不變。

479. 然而，機制 B 下發行人最初可分配至公眾認購部分的股份的最大比例，將由（根據原建議的）50%增至 60%。這是因為分配至建簿配售部分的股份的最低比例將由建議的 50%減至 40%（見本章第 I.B.1 節）。

480. 機制 B 能為發行人及投資者帶來以下好處，並因此能確保聯交所維持作為上市地點的吸引力：

<sup>237</sup> 《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 4.14 章，第 4 至 7 段。

- (a) 由於沒有強制回補，機制 B 可為所有部分的股份分配份額帶來確定性，有助緩解現有規定下股份分配不夠靈活等問題<sup>238</sup>。
- (b) 機制 B 透過提高分配的確定性，鼓勵獨立機構投資者參與建簿過程，從而令定價過程更穩健及降低錯誤定價的風險，所有首次公開招股投資者（包括公眾認購部分投資者）均會受益。
- (c) 機制 B 可為新申請人提供靈活性，讓他們自由決定分配至公眾認購部分的最佳股份分配比例（分配範圍可由最低 10%至最高 60%不等<sup>239</sup>）。這表示：
  - (i) 首次公開招股對散戶投資者吸引力較高的發行人仍可向公眾認購部分分配較高比例（最多 60%）的發售股份；或
  - (ii) 發行人可向基石投資者分配最多 50%的發售股份（同時向公眾認購部分分配 10%的發售股份）。

481. 聯交所亦可按個別事實及情況，豁免個別具有重大發售規模的申請人遵守初始分配機制規定，但其須符合適當的豁免條件。

### **特專科技公司**

482. 如《有關特專科技公司上市制度的諮詢總結》所述，由於特專科技公司的價值本來就較難估量，必須制定此類公司專屬的首次公開招股分配規定，以助確保這些公司的市場定價流程嚴謹穩健<sup>240</sup>。

483. 由於獲大多數回應人士支持，聯交所將採納建議，要求特專科技公司沿用專為其而設的現有初始分配及回補機制<sup>241</sup>。這表示修訂後的機制 A（如第 475 段所載）及機制 B 將不適用於屬特專科技公司的申請人。

---

<sup>238</sup> 見《諮詢文件》第 246 及 247 段。

<sup>239</sup> 最高分配比例為 60%，因為建簿配售部分規定的最低分配比例為 40%（見本章第 I.B.1 節）。

<sup>240</sup> 香港交易所（2022 年 10 月），《有關特專科技公司上市制度的諮詢總結》，第 C(1)節。

<sup>241</sup> 《主板規則》第 18C.09 條。

## D. 對重新分配及公開發售超額分配的限制

### 建議

484. 我們擬保留分配上限<sup>242</sup>。

### 收到的意見

485. 絕大多數機構回應人士（85%）均同意保留分配上限，但只有少數個人回應人士（32%）贊成<sup>243</sup>。

### 一般意見

486. 贊成建議的回應人士同意應保留分配上限作為重要的保障措施，以減輕招股價過高令配售部分需求不足時公眾認購部分的投資者硬被分配股份的風險。回應人士認為，這種「硬塞」股份的做法可能會導致投資人基礎失衡，加劇上市後的股價波動。

487. 不同意保留分配上限的回應人士認為：

- (a) 分配上限似乎與保障公眾認購部分投資者利益的目的相左，因為在配售部分的需求較低（或只是一般）時，那將會限制了分配予有關投資者的首次公開招股股份數目，變相剝奪他們參與首次公開招股的機會；
- (b) 上市申請人及銀團成員會缺乏分配更多股份予公眾認購部分的靈活性（即使是在該部分需求較大的情況下）；及
- (c) 有關確保建簿配售部分具一定規模的建議規定本身已意味著從配售部分重新分配至公眾認購部分（「重新分配」）的股份數目會有上限。此外，最終發售價須定於發售價範圍下限的現有規定<sup>244</sup>已能提供足夠的保障。

488. 不少反對建議的個人回應人士重申，他們傾向保留現行公開認購部份的最低初訂分配（10%）及回補機制，而未有特別就分配上限提出意見。

---

<sup>242</sup> 見《諮詢文件》第 261 至 263 段及《諮詢文件》問題 12.1。

<sup>243</sup> 共 75 名機構回應人士及 1,032 名個人回應人士回應此問題。

<sup>244</sup> 現時有關規定在限制重新分配及 / 或公開發售超額分配被觸發的情況下適用（見《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新）第 4.14 章第 9 段（發售價））。

### **重新分配及公開發售超額分配限制的觸發條件**

489. 我們建議，待向公眾認購部份分配最低發售股份的建議獲採納後，對重新分配及公開發售超額分配限制的觸發條件作出相應修訂<sup>245</sup>。
490. 在贊成保留分配上限的回應人士當中，絕大多數（85%）機構回應人士同意作出相應修訂。然而，在個人回應人士當中，僅34%同意作出相應修訂<sup>246</sup>。
491. 贊成建議的回應人士同意建議的變更屬必要，因為都是為使重新分配百分比與公眾認購部分的建議分配規定一致而需作的相應變更。
492. 反對建議的個人回應人士並未就其意見提出實質的理由。

### **建議最高分配上限百分比門檻**

493. 我們建議，待向公眾認購部份分配最低發售股份的建議獲採納後作出相應修訂，將最高分配上限百分比門檻由30%降至15%<sup>247</sup>。這意味著在重新分配及 / 或公開發售超額分配後，可分配至公眾認購部分的最高股份數目將為以下較少者：
- (a) 公眾認購部分初始分配數目的兩倍；及
  - (b) 發售股份總數的15%（超額分配前）。
494. 在贊成保留分配上限的回應人士當中，大多數（73%）回應此問題的機構回應人士同意作出相應修訂，但個人回應人士方面只有26%同意<sup>248</sup>。
495. 數名回應人士不同意將最高分配上限百分比門檻由30%降至15%。他們有部分認為有關門檻應定於與回補機制規定的最高分配百分比相同的水平。
496. 反對建議的個人回應人士並未就其意見提出實質的理由。

---

<sup>245</sup> 《諮詢文件》問題 12.2。

<sup>246</sup> 共 59 名機構回應人士及 315 名個人回應人士回應此問題。

<sup>247</sup> 《諮詢文件》問題 12.3。

<sup>248</sup> 共 59 名機構回應人士及 316 名個人回應人士回應此問題。

## 我們的回應及總結

497. 如現有指引<sup>249</sup>及《諮詢文件》所述<sup>250</sup>，分配上限旨在於足夠多的配售部份參與者不接受的首次公開招股發售價時，減低公開認購部分投資者被不公平地分配未獲前者認購的股份的風險。
498. 若沒有了分配上限，即使來自配售部分投資者的支持不足，發行人仍可將發售價定於接近上限，因為即使該價格令配售認購部分投資者的需求不足，發行人也可利用公眾認購部分投資者去吸納這些需求不足的股份。這種做法可以為公眾認購部分投資者帶來重大損失，所以 2018 年交易所才實施分配上限以作遏止。
499. 保留分配上限機制有助確保發售價定於可反映股份的真正市場需求的水平。分配上限連同重新分配及 / 或公開發售超額分配的其他限制（例如首次公開招股價格須定於發售價範圍下限的規定）可保障公眾認購部分投資者免於以錯誤定價進行交易，有助維持市場效率。這些保障措施可讓首次公開招股投資者與發行人的利益更一致。
500. 若無分配上限：
- (a) 公眾認購部分的上限可能不足：公眾認購部分的上限高達發售股份總數的 60%（見上文第 478 段），本身可能不符合保障公眾投資者免於被不公平分配股份的目的；及
  - (b) 可能出現異常：若公眾認購部分只是輕微超額認購（例如十倍）便可能會出現異常：屆時回補機制未有觸發<sup>251</sup>，而在沒有分配上限的情況下，採用機制 A 的發行人可將發售股份總數的最多 60% 分配至公眾認購部分，這可超過了機制 A 下的最高回補百分比（發售股份總數的 35%，見本章第 I.C 節第 475 段）。
501. 考慮到回應人士提供的實質意見，聯交所將採納建議，保留分配上限。

### **重新分配及公開發售超額分配限制的觸發條件**

502. 由於建議機制 A 會作出修訂（見第 475 段），我們亦已對重新分配及公開發售超額分配限制的建議觸發條件作出相應修訂，如下文框 5 所示。修訂後的條件將與現有規定一致。

---

<sup>249</sup> 見《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新）第 4.14 章第 8 段。

<sup>250</sup> 見《諮詢文件》第 63 頁第 258 段框 3。

<sup>251</sup> 根據《主板規則》第 18 項應用指引（《GEM 規則》第六項應用指引），現有回補機制在以下情況會被觸發：  
(a) 公眾認購部分最初發售的股份獲超額認購至少 15 倍；及 (b) 配售部分最初發售的股份獲全額認購或超額認購。

### **建議最高分配上限百分比門檻**

503. 經考慮回應人士提供的實質意見，我們將採納建議，將最高分配上限百分比門檻設定為 15%。此門檻與經修訂的機制 A 下首個回補觸發點的分配比例一致（見第 475 段），且與現行規定的做法相符。

504. 這將意味著：

(a) 機制 A 及機制 B 下的實際分配上限將分別為 10% 及 15%<sup>252</sup>；及

(b) 在機制 B 下，若公眾認購部分的初始分配比例為 15% 或以上，便不會有重新分配或公開發售超額分配，因為初始分配已達到分配上限下最多可分配的比例（15%）<sup>253</sup>。

505. 在機制 B 下，若首次公開發售的配售部分和公眾認購部分均獲全額認購或超額認購（不論超額認購倍數為何），分配上限均繼續適用，因為採用機制 B 的發行人本身已有靈活性，在初始階段已能夠決定分配較多股份至公眾認購部分。這提供了分配的確定性，從而減低錯誤定價風險。

506. 我們要澄清，只有在發行人將發售股份由配售部分重新分配至公眾認購部分或按分配上限將股份超額分配至公眾認購部分的情況下，發售價的限制才適用。

---

<sup>252</sup> 《諮詢文件》第 268 及 269(a) 段。

<sup>253</sup> 《諮詢文件》第 269(b) 段。

框 5：對重新分配及 / 或公開發售超額分配施加的限制（經修訂）

		公眾認購部分		
		認購不足	全額認購或超額認購不足 <u>15</u> 倍*	超額認購 <u>15</u> 倍* 或以上
配售部分	認購不足	除非不足部分由包銷商承購，首次公開招股無法進行	限制重新分配及 / 或公開發售超額分配	
	全額認購或超額認購	不會進行重新分配或公開發售超額分配†	限制重新分配及 / 或公開發售超額分配	回補機制
		公眾認購部分		
		認購不足	全額認購或超額認購	
配售部分	認購不足	除非不足部分由包銷商承購，首次公開招股無法進行	若公眾認購部分的初訂分配不足 <u>15%</u> ，限制重新分配及 / 或公開發售超額分配將適用	
	全額認購或超額認購	不會進行重新分配或公開發售超額分配†	若公眾認購部分的初訂分配不足 <u>15%</u> ，限制重新分配及 / 或公開發售超額分配將適用	

\* 或先前與聯交所協定的經調整回補機制的最低觸發點（如有）。

† 倘公開認購部分的需求不足以承購初訂分配，則公開認購部分中屬認購不足的發售股份可由配售部分承購。

## II. 靈活定價機制

### 建議

507. 我們建議擴大現行靈活定價機制，允許發行人在招股章程發佈後，將最終的首次公開發售價格定為高於指示性發售價或發售價範圍上限的最多 10%<sup>254</sup>。

### 收到的意見

#### 一般意見

508. 我們就應否修改現行靈活定價機制以新增上調定價靈活性尋求意見<sup>255</sup>。

509. 大多數（67%）機構回應人士均贊成新增上調定價靈活性。然而，在個人回應人士中，僅少數（16%）贊成建議<sup>256</sup>。

510. 贊成建議的回應人士（主要是賣方代表及市場從業人士）認為建議的雙向價格上調及下調機制可為發行人提供更大靈活性，因為有關機制：

(a) 讓發行人可更有效配合市場需求，能因應不同市況達到有效定價及獲取更佳價格；及

(b) 可鼓勵發行人選擇使用下行定價來設定較公平的價格，因為建議的對稱價格上調 / 下調機制不會產生與採納現時僅限下行的價格調整機制有關的負面聯想。

511. 部分回應人士進一步提議聯交所考慮強制規定要採納靈活定價機制作為預設機制（即毋須提供建議選擇性參與安排，也不用在招股章程披露額外資料）。這可為所有發行人提供最大的靈活性，不會因為要按需要上調或下調定價而給市場發出正面或負面的信息。

512. 反對建議的回應人士（主要是買方代表及散戶投資者）不同意建議的理由如下：

(a) *破壞首次公開招股定價程序*：因建簿勢頭向好而上調招股價在本質上多是投機行為，少有是受首次公開招股股份的基本價值帶動，因為發行人會傾向重視集資金額多於掛盤冊的質素。這可能會鼓勵發行人採用進取的定價策略，破壞定價程序的有效性，尤其是香港市場與美國不同，首次公開招股的價格範圍都是經過漫長的程序（包括建簿前先與基石投資者進行討論）所決定出來；

---

<sup>254</sup> 見《諮詢文件》第 281 至 285 段。

<sup>255</sup> 《諮詢文件》問題 13.1。

<sup>256</sup> 共 85 名機構回應人士及 967 名個人回應人士回應此問題。

- (b) **基石投資者的難處**：將首次公開招股的價格定於上限以上，可能意味著一開始承諾按最高價格認購所分配股份的基石投資者，或須在短時間內尋求內部批准以取得額外資金，否則或要放棄部分承諾獲分配的股份；及
- (c) **增加投資風險**：任何價格上調都可能令二級市場表現欠佳，首次公開招股投資者投資虧損（或收益受限）的風險增加。

513. 數名回應人士憂慮，就在 FINI 平台上執行交易而言，上調定價機制會為經紀公司及股份過戶登記處帶來操作上的困難。

#### 其他提議

514. 部分賣方代表表示，除提供定價靈活性外，亦應允許發行人調整發售股份數目，以期令發售結構上有更大的靈活性。這可讓聯交所的首次公開招股定價機制更貼近美國。

#### **發售價調整限額**

515. 我們詢問贊成建議靈活定價機制的回應人士是否亦贊成採納發售價上調及下調最多 10% 的調整限額建議<sup>257</sup>。

516. 在贊成修改現行靈活定價機制以新增上調定價靈活性的建議並回應了此問題的回應人士中<sup>258</sup>，大多數機構回應人士（91%）及個人回應人士（86%）亦贊成採納發售價上調及下調最多 10% 的調整限額建議。

517. 贊成建議的回應人士同意上調及下調最多 10% 的調整限額可在靈活性與穩定價格之間取得合理的平衡，防止價格過度起伏波動而干擾市場。

518. 兩名回應人士認為 10% 門檻過低，提議將上限提高至 15%。另一方面，一名回應人士則偏好較低的門檻（5%），因為可減低二級市場的價格波動風險。

#### **初始發售價範圍**

519. 我們就初始發售價範圍的以下兩個選項（若上市申請人採納建議靈活定價機制）尋求市場意見<sup>259</sup>：

**選項 A**：繼續能夠將初始發售價範圍的上限設定為不超過該範圍下限的 30%；或

---

<sup>257</sup> 《諮詢文件》問題 13.2。

<sup>258</sup> 共 54 名機構回應人士及 145 名個人回應人士回應此問題。

<sup>259</sup> 《諮詢文件》問題 13.3。

**選項 B：** 將初始發售價範圍的上限設定為不超過該範圍下限的 20%。

520. 在贊成修改現行靈活定價機制以新增上調定價靈活性的建議並回應了此問題的回應人士中<sup>260</sup>，大多數機構回應人士（77%）及個人回應人士（63%）贊成選項 A。
521. 支持選項 A（即初始發售價範圍上限最高可達至 30%）的回應人士表示，這樣發行人及包銷商可以更加靈活，設定可吸引更多不同投資者的初始發售價範圍。
522. 在支持選項 B（即初始發售價範圍上限最高可達至 20%）的回應人士中，兩名回應人士認為，這樣可令發行人及其顧問在設定初始發售價範圍前進行更透徹全面的定價流程，令定價可以更準確。

### **建議選擇性參與安排**

523. 我們詢問贊成建議靈活定價機制的回應人士是否亦贊成建議選擇性參與安排，即倘上市申請人行使建議靈活定價機制項下的發售價調整權（向上、向下或同時向兩個方向），則在其認購申請中向公開發售認購人提供「選擇參與」選項的安排<sup>261</sup>。
524. 在贊成修改現行靈活定價機制以新增上調定價靈活性的建議並回應了此問題的回應人士中<sup>262</sup>，大多數機構回應人士（82%）及個人回應人士（86%）亦贊成建議選擇性參與安排。
525. 贊成的回應人士同意，提供建議選擇性參與安排將為公開發售認購人士提供彈性，使他們能夠根據其風險承受能力，在最終發售價根據靈活定價機制而作出調整時，選擇是否繼續認購股份。
526. 不贊成的回應人士則表示建議會為分配程序帶來不確定性及行政困難。他們認為投資者應該已經做好因應招股章程披露的不同價格情境而認購股份的準備。部分回應人士憂慮建議選擇性參與安排對部分公開發售認購人士而言可能過於複雜和難以理解，並可能會令市場混淆。

### **招股章程披露**

527. 我們詢問贊成建議靈活定價機制的回應人士是否亦贊成擴大現時適用於下行靈活定價機制的披露要求，使其亦適用於建議靈活定價機制<sup>263</sup>。

---

<sup>260</sup> 共 43 名機構回應人士及 140 名個人回應人士回應此問題。

<sup>261</sup> 《諮詢文件》問題 13.4。

<sup>262</sup> 共 49 名機構回應人士及 139 名個人回應人士回應此問題。

<sup>263</sup> 《諮詢文件》問題 13.5。

528. 在贊成建議的靈活定價機制的回應人士中，大多數機構（92%）及個人（95%）<sup>264</sup>亦贊成擴大現行披露要求的建議。
529. 贊成建議的回應人士認為加強披露有助減少資訊不對稱的情況，並確保監管框架透明及一致。
530. 數名回應人士認為應允許發行人採納任何靈活定價機制而毋須作出額外披露（或認為所有招股章程均應硬性規定要就此作出額外披露）。他們認為這可避免市場對披露資料有負面的詮釋，並認為若聯交所明文規定可以作出這樣的調整，投資者的利益便已有足夠保障。

### **我們的回應及總結**

531. 經考慮多名回應人士提出的疑慮，我們不會採納建議。
532. 我們的建議旨在為上市申請人提供更多靈活性以應對意外市況或需求，而不用暫時取消招股然後再刊發補充招股章程重新招股。我們這樣做是希望可以提升我們的上市框架的競爭力。
533. 然而，我們收到的回應意見指出現有機制（見下文第 534 及 535 段）本身已提供足夠的靈活性。此外，我們注意到回應人士憂慮，基於香港首次公開招股定價及分配程序的獨有特徵，建議的上調定價靈活性在執行上可能會造成其他司法權區所沒有的困難（見第 512 及 513 段）。

### **初始發售價範圍**

534. 我們要澄清，聯交所現時允許上市申請人在招股章程中披露發售價範圍（而非一個固定的指示性發售價），且通常對有關範圍的大小都沒有限制（除非是發行人採納現行靈活定價機制的情況）<sup>265</sup>。這意味著上市申請人在資本市場中介機構的協助下，可以設定一個能吸引不同投資者、又能考慮不同市況下可能出現的價格波動的發售價範圍。

### **調整發售股份數目的選項**

535. 對於回應人士提議聯交所應提供調整發售股份數目的靈活性（見第 514 段），我們要澄清，聯交所目前的指引<sup>266</sup>已允許這樣做。發行人可在其首次公開招股相關的招股章程中

---

<sup>264</sup> 共 49 名機構回應人士及 136 名個人回應人士回應此問題。

<sup>265</sup> 在此情況下，該發售價範圍的上限不得超過下限 30% 以上。見《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 4.14 章第 14 段（有關發售價範圍的規定）。

<sup>266</sup> 見《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新）附件 A.18，公司 B（2003 年）。

加入發售規模調整選項<sup>267</sup>，按此，發行人可增加首次公開招股將予發行的股份數目，但所增加股數不得超過根據發售初步可供認購的股份總數的 15%。

### **招股章程披露**

536. 我們並未採納刪除現行靈活定價機制下的披露規定的提議（見第 530 段）。我們認為此規定就保障投資者而言屬必要。在現行靈活定價機制下，發行人可將最終發售價設於有關範圍下限以下而毋須延長發售期。發行人必須作出相關披露，是要確保公眾認購部分投資者知悉，萬一調低招股價，其也無法撤銷認購。

---

<sup>267</sup> 該發售規模調整選項與超額配發權不同。後者主要用於穩定價格，亦須遵守 15% 的限制（見《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新）附件 A.18·公司 A（2001 年））。

---

## 第五章： 其他《上市規則》修訂

---

537. 在本章中，我們總結了市場對《諮詢文件》第二章所建議的其他《上市規則》修訂的意見，並列出聯交所的相應回應。

### I. 《配售指引》

#### 建議

538. 我們建議對《主板規則》附錄 F1 載列的《配售指引》作出若干相應及輕微修訂<sup>268</sup>。

#### 接獲的意見

##### 一般意見

539. 在有回應此問題的回應人士中，大多數機構回應人士(90%)和不到一半(43%)個人回應人士<sup>269</sup>支持建議。

540. 支持建議的回應人士認為，建議作出的相應及輕微修訂將刪除過時的門檻，並確保聯交所《上市規則》的規定與最新的審批慣例一致，令市場更清楚明白。

541. 反對建議的個人回應人士並無提供實質性意見。

##### 特定意見

542. 部分回應人士提到聯交所建議修訂《上市規則》，要求所有公司獲配售人（而非僅代名人公司）亦須披露實益擁有人的身份<sup>270</sup>。他們擔心這項建議或會造成繁重負擔，且不能在披露責任與偵測潛在舞弊之間取得適當平衡。

543. 一名回應人士要求釐清這項修訂是為了索求公司獲配售人所有實益擁有人（即公司獲配售人的每名股東）的資料、抑或只是其最終實益擁有人（即最終持有 30%或以上權益的任何個人）的資料。

---

<sup>268</sup> 見《諮詢文件》第 302 至 304 段及問題 14。

<sup>269</sup> 合共有 71 名機構回應人士及 706 名個人回應人士回應該問題。

<sup>270</sup> 見《諮詢文件》附錄一《主板上市規則》附錄 F1 第 11 段（《諮詢文件》附錄二《GEM 上市規則》第 10.12(5) 條）的修訂建議。

544. 一名回應人士要求釐清《上市規則》建議修訂中「該名交易所參與者所屬集團的成員公司」的涵義<sup>271</sup>。

### 我們的回應及總結

545. 就有關公司獲配售人的披露（見第 541 及 542 段）而言，聯交所有意釐清的是，為與現行規定保持一致，任何持有該等公司獲配售人 30%或以上權益的最終實益擁有人，新申請人均必須提供其資料，以便我們審閱獲配售人名單<sup>272</sup>。

546. 基於上文所述，聯交所將採納《配售指引》的修訂建議，但會稍加修改以澄清現行規定（見上文第 545 段）。

547. 我們澄清，「該名交易所參與者所屬集團的成員公司」的涵義已載於聯交所的指引<sup>273</sup>。

548. 聯交所也希望提醒潛在發行人、投資者及市場從業員應參閱聯交所不時修訂的指引，以了解有關《配售指引》的實際應用。

---

<sup>271</sup> 見建議中的《主板規則》附錄 F1 第 1B(7)段。

<sup>272</sup> 《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新）附件 B.8 常問問題 2。

<sup>273</sup> 聯交所一般認為「同一集團的成員公司」包括但不限於分銷商控股公司擁有 20%或以上權益的任何公司以及分銷商及 / 或其附屬公司、控股公司或同系附屬公司可個別或共同、直接或間接（例如透過董事會代表）發揮影響力的任何其他公司。請參閱香港交易所《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新）第 4.15 章，附註 19。

## II. 相應的《上市規則》修訂

### A. 以發行紅利證券方式發行擬上市的新一類證券

#### 建議

549. 我們建議若以發行紅利證券方式發行的新一類證券涉及股本權證而又符合若干條件<sup>274</sup>，則初始公眾持股量規定將不適用<sup>275</sup>。

#### 接獲的意見

550. 在有回應此問題的回應人士當中，幾乎所有(91%)機構回應人士和約半數(49%)個人回應人士<sup>276</sup>支持建議。
551. 支持的回應人士同意毋須施加額外的分派規定(包括公眾持股量規定)，因為新類別的股本權證是以發行紅利證券的方式按比例派送予現有股東，且上市發行人已需遵守持續公眾持股量規定。
552. 一名回應人士建議聯交所可考慮釐清有關豁免是否也適用於發行人發行紅利證券時因某些原因而將若干司法管轄區的股東排除在外(例如因當地法例或法律限制使然，向該等股東發行紅利證券或會造成負擔)的情況。
553. 反對的回應人士並無提供實質性理據。

#### 我們的回應及總結

554. 基於上文所述及經考慮回應人士的意見，我們將採納建議，但會稍加修改以加入一名回應人士的意見(見第 552 段)<sup>277</sup>。

---

<sup>274</sup> 《主板規則》第 8.08(2)及 8.08(3)條(《GEM 規則》第 11.23(3)(b)及 11.23(8)條)。

<sup>275</sup> 見《諮詢文件》第 306 段及問題 15。

<sup>276</sup> 合共有 68 名機構回應人士及 682 名個人回應人士回應此問題。

<sup>277</sup> 見本文件附錄三《主板規則》條文第 8.08(4)條(本文件附錄四《GEM 規則》第 11.23 條註 11)。

## B. 上市文件中的最低公眾持股量聲明

### 建議

555. 目前，在 GEM 上市或尋求在 GEM 上市的發行人必須在上市文件中說明適用於尋求上市的證券的公眾持股量指定最低百分比。在主板上市或尋求在主板上市的發行人則無同等條文<sup>278</sup>。
556. 我們建議《主板規則》附錄 D1A 及 D1B 加入新條文，要求在上市文件中載列適用於正尋求上市證券的公眾持股量最低規定百分比<sup>279</sup>，使主板與 GEM 發行人（在上市文件內）的公眾持股量披露規定貫徹一致。

### 接獲的意見

557. 在有回應此問題的回應人士中，絕大多數(87%)機構回應人士和大多數(60%)個人回應人士<sup>280</sup>都支持建議。
558. 支持的回應人士同意，統一適用於主板與 GEM 發行人的披露規定是適當做法，並認為建議將提高透明度、向投資者提供重要資料和更方便市場比較資料，而又不會對發行人造成過度負擔。

### 我們的回應及總結

559. 有見大部分回應人士支持，我們將採納《諮詢文件》所載的建議（另見第三章第 II.A 節第 159 至 161 段有關初始公眾持股相關披露的澄清）。

---

<sup>278</sup> 《GEM 規則》附錄 D1A 第 14(4)段；及《GEM 規則》附錄 D1B 第 9(4)段。

<sup>279</sup> 見《諮詢文件》第 311 段及問題 16。

<sup>280</sup> 合共有 70 名機構回應人士及 672 名個人回應人士回應該問題。

## C. 海外發行人第二上市的例外情況

### 建議

560. 我們建議對已經或正在尋求在聯交所第二上市的海外發行人，豁免其初始自由流通量的規定<sup>281</sup>。

### 接獲的意見

561. 在有回應此問題的回應人士中，幾乎所有(91%)機構回應人士和大多數(52%)個人回應人士<sup>282</sup>都支持建議。

562. 支持的回應人士同意，既然公眾持股規定不適用於已經或正在尋求在聯交所第二上市的海外發行人，也不應要求他們符合建議的初始自由流通量要求。建議可確保監管當局對第二上市發行人採取一致的處理。

563. 部份支持建議的回應人士指，第二上市發行人在另一交易所作主要上市已確立其市場地位和投資者基礎，所以也毋須施加額外的自由流通量要求。

564. 一名支持的回應人士表示，香港另加自由流通量規定可謂多此一舉，有機會來聯交所上市的知名發行人也可能會卻步，削弱本港作為全球集資中心的吸引力。

565. 大多數反對建議的個別回應人士都沒有提供實質性理據。

### 我們的回應及總結

566. 有見大部分回應人士支持，我們將採納建議。

---

<sup>281</sup> 見《諮詢文件》第 315 段及問題 17。

<sup>282</sup> 合共有 70 名機構回應人士及 675 名個人回應人士回應該問題。

## D. H 股的最低市值

### 建議

567. 我們建議刪除屬中國發行人的新申請人的 H 股須有最低 5,000 萬港元市值的規定<sup>283</sup>。

### 接獲的意見

568. 在有回應此問題的回應人士，幾乎所有(94%)機構回應人士和剛過半(51%)個人回應人士<sup>284</sup>都支持建議。

569. 支持的回應人士同意，H 股的公眾持有市值須不少於 1.25 億港元 ( GEM : 4,500 萬港元 ) 的規定實施後<sup>285</sup>，現行的 H 股 5,000 萬港元最低市值要求將被取代而再無意義。

570. 反對建議的個人回應人士並無提供實質性理據。

### 我們的回應及總結

571. 有見大部分回應人士支持，我們將採納建議。

---

<sup>283</sup> 見《諮詢文件》第 319 段及問題 18。

<sup>284</sup> 合共有 72 名機構回應人士及 676 名個人回應人士回應該問題。

<sup>285</sup> 有關《主板規則》第 8.09(1)條 (《GEM 規則》第 11.23(2)(a)條) 的修訂建議見第 82 段。

## **E. GEM 發行人的強制公開發售規定**

### **建議**

572. 若有關就公眾認購部分設立最低分配份額的建議（如《諮詢文件》第 248 段所載）獲採納，我們建議對《GEM 規則》作出相應修訂<sup>286</sup>，以使 GEM 上市申請人可選擇機制 A 或機制 B。<sup>287</sup>

### **接獲的意見**

573. 相當大部分(72%)有回應的機構回應人士，及接近大部分(41%)有回應的個人回應人士<sup>288</sup>都支持建議。
574. 支持建議的人士認同 GEM 上市申請人應可同樣靈活選擇以機制 A 或機制 B 作為發售機制。
575. 反對的回應人士並無提供實質性意見。

### **我們的回應及總結**

576. 基於上文所述，聯交所將採納建議。

---

<sup>286</sup> 《GEM 規則》第 10.11A 條

<sup>287</sup> 見《諮詢文件》第 325 段及問題 19。

<sup>288</sup> 合共有 61 名機構回應人士及 672 名個人回應人士回應該問題。

### III. 其他規則修訂

#### A. 釐定新上市申請人的市場總值

##### 建議

577. 我們建議釐清計算下列新申請人的市場總值估值的基準：屬中國發行人者、或除正尋求上市的類別以外，還擁有其他已發行股份類別的發行人<sup>289</sup>。

578. 我們亦建議引入同等的《GEM 規則》條文，以計算新申請人的其他股份類別之市場價值<sup>290</sup>。

##### 接獲的意見

##### 一般意見

579. 在有回應此問題的回應人士中，大多數機構回應人士(92%)和個人回應人士(54%)<sup>291</sup>都支持就新上市申請人市值的釐定基準作建議中的澄清。

580. 同樣地，在有回應此問題的回應人士中，大部分機構回應人士(91%)和個人回應人士(54%)<sup>292</sup>都支持引入同等的《GEM 規則》條文。

581. 支持的回應人士同意：

- (a) 計算非上市股份預期市值的建議方法將有助於確保不同發行人的市場總值計算方法貫徹一致；
- (b) 聯交所建議就有股份於其他受監管市場上市的申請人刊發有關計算市場總值的指引將提高透明度，讓投資者能夠作出更好的知情決定；及
- (c) 建議引入同等的《GEM 規則》條文將確保主板與 GEM 的監管一致，並提供更清晰及公開透明的資料。

582. 反對的回應人士並無提供實質性理據。

---

<sup>289</sup> 《諮詢文件》第 333 至 334 段及問題 20.1。

<sup>290</sup> 《諮詢文件》第 335 段及問題 20.2。

<sup>291</sup> 合共有 64 名機構回應人士和 659 名個人回應人士回應該問題。

<sup>292</sup> 合共有 65 名機構回應人士及 654 名個人回應人士回應該問題。

## 特定意見

583. 部分回應人士要求聯交所澄清：

- (a) *代價比率*：就計算股份在其他受監管市場上市的申請人的市場總值的建議指引應用範圍（例如可會影響須予公布交易的代價比率的計算<sup>293</sup>）；及
- (b) *首次上市費*：就 A+H 發行人而言，A 股的交易價格是否將用作計算這些股份市值的基準，因為這將影響新申請人應繳付的首次上市費等。

## 我們的回應及總結

584. 聯交所謹此澄清：

- (a) *代價比率*：現時計算須予公布交易的代價比率的方法將維持不變<sup>294</sup>；及
- (b) *首次上市費*：新申請人應付的首次上市費乃根據將於聯交所上市的股本證券的貨幣價值計算，換言之，A+H 發行人的首次上市費僅根據其 H 股上市的市值計算。

585. 有見回應人士廣泛支持，聯交所將採納建議。

586. 正如《諮詢文件》所載<sup>295</sup>，聯交所已發出指引，釐清擁有其他上市股份的中國發行人的股份市場總值的計算基準<sup>296</sup>。就屬於擁有其他上市股份的中國發行人的申請人而言，聯交所會參照下列數據，接納其於上市時的預期市值計算：

- (a) 其他上市股份（例如 A 股）的市值：新申請人在聯交所上市前 5 個營業日該等股份的平均收市價；及
- (b) 尋求上市股份（例如 H 股）的市值：有關股份的預期發售價。

---

<sup>293</sup> 《主板規則》第 14.07(4)條及第 19A.38A 條（《GEM 規則》第 19.07(4)條及第 25.34C 條）。

<sup>294</sup> 《主板規則》第 14.07(4)條及第 19A.38A 條（《GEM 規則》第 19.07(4)條及第 25.34C 條）。這表示：

- (a) 若中國發行人有其他上市股份，其他上市股份的市值按有關股份在交易前於相關受監管市場進行買賣 5 日的平均收市價釐定。
- (b) 若中國發行人有非上市的股份，其非上市股份的市值參照其 H 股在交易前 5 個營業日的平均收市價計算。

<sup>295</sup> 見《諮詢文件》第 334 段。

<sup>296</sup> 見《新上市申請人指南》（於 2025 年 8 月 1 日最後更新），第 3.2 章，附註 2。

## B. 上市通知

### 建議

587. 我們建議修訂《上市規則》(《主板規則》第 12.02 條(《GEM 規則》第 16.07 條))，以要求發行人直接發行或配售任何證券予公眾人士時，須於刊發上市文件當日刊發正式通告<sup>297</sup>。

### 接獲的意見

588. 在有回應此問題的回應人士中，大多數機構回應人士(88%)和個人回應人士(58%)<sup>298</sup>都支持建議。

589. 支持的回應人士同意，現行這些會觸發上述責任的百分比門檻已屬多餘，應予刪除。他們認為發行人直接向公眾發售證券時應要刊發正式通告。

590. 許多反對建議的個人回應人士都沒有提供實質性理據。

591. 一名回應人士關注到，要求上市發行人就小規模配售刊發正式通告將增加發行人的行政負擔和合規成本。另外一名回應人士則建議聯交所考慮乾脆取消刊發正式通告的規定。

592. 一名回應人士建議，只有在相關發售或配售需要刊發上市文件(根據《主板規則》第七章)的情況下，才需要刊發正式通告。

### 我們的回應及總結

593. 我們相信建議仍有助確保公眾投資者可在投資前得到充分的資訊，其利處遠遠蓋過發行人或需付出的額外行政成本(且該等成本不會太高)。

594. 《上市規則》並無規定發行人須就供股或公開售股等若干類別交易發出正式通告，惟這些上市類別亦須刊發上市文件。<sup>299</sup>在此基礎上，我們認為毋須將刊發正式通告與上市文件規定掛鉤。

595. 基於大部分回應人士支持，我們將採納建議。

---

<sup>297</sup> 《諮詢文件》第 339 段及問題 21。

<sup>298</sup> 合共有 69 名機構回應人士和 664 名個人回應人士回應該問題。

<sup>299</sup> 《主板規則》第 11.04 條(《GEM 規則》第 14.06 條)。

## C. 特殊目的收購公司權證及繼承公司權證

### 建議

596. 我們建議修訂《主板規則》第十八 B 章，以使公開市場規定<sup>300</sup>不適用於繼承公司權證<sup>301</sup>。
597. 我們亦建議修訂《上市規則》，以使最低市值規定<sup>302</sup>不適用於特殊目的收購公司權證及繼承公司權證<sup>303</sup>。

### 接獲的意見

#### 公開市場規定

598. 在有回應此問題的回應人士中，大部分(92%)機構回應人士和過半數(56%)個人回應人士<sup>304</sup>都支持使公開市場規定不適用於繼承公司權證的建議。
599. 支持的回應人士同意，權證持有人於上市時的分布非繼承公司所能控制，因為發行權證是為了在特殊目的收購公司併購交易完成後用以取代特殊目的收購公司權證。
600. 兩名支持的回應人士認為，豁免這些權證不用符合公開市場規定可確保做法更務實和與市場一致，因為這些權證的作用有別於普通股，且其價值來自相關股份，而相關股份已須符合公眾持股量規定。

#### 最低市值要求

601. 在有回應此問題的回應人士中，大部分(92%)機構回應人士及過半數(55%)個人回應人士<sup>305</sup>亦支持使最低市值要求不適用於特殊目的收購公司權證及繼承公司權證。
602. 支持的回應人士同意建議的原因如下：

---

<sup>300</sup> 《主板規則》第 8.08 條（經《主板規則》第 18B.65 條修訂）

<sup>301</sup> 《諮詢文件》第 349(a)段及問題 22.1。

<sup>302</sup> 《主板規則》第 8.09(4)條。

<sup>303</sup> 《諮詢文件》第 349(b)段及問題 22.2。

<sup>304</sup> 合共有 64 名機構回應人士和 657 名個人回應人士回應該問題。

<sup>305</sup> 合共有 65 名機構回應人士及 659 名個人回應人士回應該問題。

- (a) 特殊目的收購公司權證具有刺激首次公開招股參與的戰略目的，施加最低市值要求或會影響到特殊目的收購公司上市的靈活性及可行性；及
- (b) 繼承公司權證（向特殊目的收購公司權證持有人發行以（不另收費）取代特殊目的收購公司權證）的市值，並非特殊目的收購公司及繼承公司所能控制，上市後亦難以計算其市值。

603. 反對的個別回應人士並無提供實質性理據。

### **我們的回應及總結**

604. 基於上文所述及考慮到回應人士的意見，我們將採納《諮詢文件》所載的建議。

## D. 特專科技公司的股份分配

### 建議

605. 我們建議修訂《上市規則》<sup>306</sup>，以列明特專科技公司在首次公開招股中發售的股份中須有 50%由參與配售部分的獨立定價投資者認購的規定，將參照初始發售的股份數目（而非任何後續發售規模經調整後的股份數目）釐定<sup>307</sup>。

### 接獲的意見

606. 在有回應此問題的回應人士中，絕大多數(86%)機構回應人士和接近一半(48%)個人回應人士<sup>308</sup>都支持建議。
607. 支持的回應人士注意到，建議將提高監管透明度，並有助避免因任何發售規模調整機制而導致發售股份總數變動所產生的不確定性。
608. 不同意建議的人士並無提供理由，或其提出的論點與建議無關。

### 我們的回應及總結

609. 基於上文及考慮到回應人士的意見，我們將採納建議及對規則進行修訂，以提高規則的清晰度並使其更好地反映我們的意圖，即 50%的最低規定將參考行使任何發售規模調整權及 / 或超額配股權之前的發售股份總數釐定。

---

<sup>306</sup> 《主板規則》第 18C.08 條。

<sup>307</sup> 《諮詢文件》第 352 段及問題 23。

<sup>308</sup> 合共有 66 名機構回應人士和 662 名個人回應人士回應該問題。

## 釋義

詞彙	釋義
「替代門檻」 (Alternative Threshold)	建議中的另一個替代持續公眾持股量門檻 (定義見本文件第 312 段)
「A 股發行人」(A share issuer)	有 A 股在中國證券交易所上市的中國發行人
「A 股」(A shares)	中國發行人在中國證券交易所上市的內資股
「A+H 發行人」(A+H issuer)	為 A 股發行人及 H 股發行人
「分配上限」 (Allocation Cap)	《新上市申請人指南》(於 2025 年 8 月 1 日最後更新) 第 4.14 章第 8 及 9 段所列情況下適用限制的一部分，指重新分配及 / 或公開發售超額分配後公開認購部分的最高股份數目。  註：見本文件第四章第 I.D 節
「建簿配售部分」 (bookbuilding placing tranche)	首次公開招股中基石投資者未認購的配售部分
「中央結算系統」 (CCASS)	由香港結算營運的中央結算及交收系統
「回補機制」 (Clawback Mechanism)	遇上發售股份供不應求時，將發售股份從配售部份重新分配至公開認購部分以增加公開認購部份規模的機制
「緊密聯繫人」(close associate)	具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義
「總結及進一步諮詢文件」(Conclusions and Further Consultation Paper)	就有關建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定的諮詢進行總結以及進一步諮詢的本文件

詞彙	釋義
「《諮詢文件》」 (Consultation Paper)	於 2024 年 12 月刊發的有關建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定的諮詢文件 ( <a href="#">連結</a> )
「核心關連人士」 (core connected person 或 CCP)	具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義：  (a) 就中國發行人或中國發行人的任何附屬公司以外的公司而言，指該公司或其任何附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東，或任何該等人士的緊密聯繫人；及  (b) 就中國發行人而言，指中國發行人或其附屬公司的董事、監事、最高行政人員或主要股東，或任何該等人士的緊密聯繫人
「基石投資者」 (cornerstone investor)	首次公開招股中，不論最終發售價為何均會獲優先配發發售股份的投資者
「基石配售部分」 (cornerstone placing tranche)	首次公開招股中供基石投資者認購的證券發售
「中國證監會」 (CSRC)	中國證券監督管理委員會
「特殊目的收購公司 併購交易」(De-SPAC Transaction)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「內資股」(domestic shares)	以人民幣認購的中國發行人股份
「股本證券」或「證券」 (equity securities 或 securities)	股份 (包括優先股、預託證券及庫存股份)、可轉換股本證券、可認購或購買股份或可轉換股本證券的期權、認股權證或類似權利，但不包括集體投資計劃的權益 (具《證券及期貨條例》附表一第 1 部所界定的涵義)

詞彙	釋義
「現行靈活定價機制」(Existing Pricing Flexibility Mechanism)	根據現行規定，該機制允許申請人在公開認購部份結束後，將發售價從指示性發售價或發售價範圍下限下調不超過 10%  註：《新上市申請人指南》(於 2025 年 8 月 1 日最後更新) 第 4.14 章第 13 段
「聯交所參與者」(Exchange Participant)	具《上市規則》第 1.01 條所界定的涵義，指符合以下條件的人士：  (a) 根據《交易所規則》可在聯交所或透過聯交所進行買賣；及  (b) 其姓名或名稱已獲登錄在由聯交所保管的、以記錄可在聯交所或透過聯交所進行買賣的人的列表、登記冊或名冊內
「FINI」	由香港結算運作的網上平台「Fast Interface for New Issuance」的簡稱，所有首次公開招股如要獲准進行交易以及(如適用)收集及處理有關認購及結算新股的特定資料，均須使用該平台
「GEM」	聯交所營運的 GEM
「《GEM 上市規則》或《GEM 規則》」(GEM Listing Rules 或 GEM Rules)	《GEM 證券上市規則》
「H 股全流通計劃」(H share full circulation programme)	中國證監會於 2019 年 11 月推出的計劃，H 股公司的非流通股份符合《H 股公司境內未上市股份申請「全流通」業務指引》中載列的若干審批及程序後，可轉換為可在香港流通的股份
「H 股發行人」(H share issuer)	有 H 股在聯交所上市的中國發行人
「H 股」(H shares)	中國發行人在聯交所上市的 H 股
「香港交易所」(HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「香港結算」(HKSCC)	香港交易及結算所有限公司全資附屬公司香港中央結算有限公司

詞彙	釋義
「實施日期」 (Implementation Date)	2025 年 8 月 4 日，實施本文件所載各項總結（見第 22 段）的日期。
「初始指定門檻」 (Initial Prescribed Threshold)	本文件第 310 段界定的持續公眾持股量門檻
「擁有其他股份類別於海外上市之發行人」 (issuer with other share classes listed overseas)	除尋求在聯交所上市的股份類別外，擁有其他股份類別在受監管市場上市的發行人
「《上市規則》」 (Listing Rules 或 Rules)	《主板上市規則》及《GEM 上市規則》
「倫敦交易所」 (LSE)	倫敦證券交易所
「主板」 (Main Board)	聯交所主板
「《主板上市規則》或《主板規則》」 (Main Board Listing Rules 或 MB Rules)	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》
「中國內地」或「內地」 (Mainland China 或 Mainland)	就本文件而言，指中國，但不包括香港、澳門及台灣地區
「最大分配上限百分比門檻」 (Maximum Allocation Cap Percentage Threshold)	分配上限第二部分中的絕對門檻，以總發售股份（超額分配前）的百分比表示  註：見本文件第四章第 I.C 節第 503 段

詞彙	釋義
「機制 A」 (Mechanism A)	此機制要求按特定的初步分配及回補機制，將發售股份按規定分配予公開認購部份  註：見本文件第四章第 I.C 節第 475 段
「機制 B」 (Mechanism B)	此機制要求將至少 10% 的發售股份初步分配予公開認購部份，且不設回補機制  註：見本文件第四章第 I.C 節第 478 段
「15%最低門檻」 (Minimum 15% Threshold)	(a) 對於除了正申請上市的 H 股外也擁有其他股份的中國發行人，《主板規則》第 19A.13A 條（《GEM 規則》第 25.07A 條）規定正申請上市的 H 股必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%  (b) 對於除了正申請上市的證券類別外也擁有一類或以上其他證券的發行人，《主板規則》第 8.08(1)(b) 條規定正申請上市的證券類別不得少於發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 15%
「納斯達克」 (Nasdaq)	納斯達克證券市場
「北向」 (Northbound)	香港及海外投資者透過滬深港通計劃買賣上海證券交易所證券或深圳證券交易所證券
「持續公眾持股量門檻」 (Ongoing Public Float Thresholds)	建議的初始指定門檻及替代門檻，或適用於擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）的特定持續公眾持股量門檻（視情況而定）
「場外交易」(OTC)	場外交易
「其他上市股份」 (other listed shares)	就中國發行人而言，指在其他受監管市場（如 A 股）上市的 H 股所屬類別的中國發行人股份
「其他指定類型的發行人」 (other prescribed types of issuers)	擁有其他上市股份的中國發行人（但並非 A+H 發行人，即在海外受監管市場上市的中國發行人），以及擁有其他股份類別於海外上市之發行人

詞彙	釋義
「承配人」(placée)	首次公開招股中在配售部份獲分配發售股份的投資者
「《配售指引》」 (Placing Guidelines)	指《主板上市規則》附錄 F1 的《股本證券配售指引》
「配售部分」(placing tranche)	首次公開招股中的證券發售，發行人或中介機構選擇或批准的人士可以參與認購，就本文件而言，包括基石配售部分和簿記建檔配售部分
「公開發售超額分配」(PO Over-allocation)	超額分配發售股份至公開認購部份
「中國」(PRC)	中華人民共和國
「中國發行人」(PRC issuer)	具《主板規則》第 19A.04 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義，指在中國內地正式註冊成立為股份有限公司的發行人
「中國證券交易所」 (PRC stock exchange)	具《主板規則》第 19A.04 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義，指深圳證券交易所、上海證券交易所或北京證券交易所
「發起人股份」 (Promoter Share)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「發起人權證」 (Promoter Warrant)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「建議選擇性參與安排」 (Proposed Opt-in Arrangement)	具《諮詢文件》所界定的涵義
「建議的靈活定價機制」 (Proposed Pricing Flexibility Mechanism)	具《諮詢文件》所界定的涵義
「公眾持股量」 (public float)	就聯交所的規定而言，指個別發行人由公眾人士持有的證券

詞彙	釋義
「公開認購部分」 (public subscription tranche)	首次公開招股中供公眾人士認購的證券發售
「人民幣股份」(RMB Shares)	非中國發行人在中國證券交易所發行上市的人民幣計價股份
「重新分配」 (Reallocation)	將配售部分的發售股份重新分配至公開認購部份
「交易所」或「聯交 所」(SEHK 或 Exchange)	香港交易所的全資附屬公司香港聯合交易所有限公司
「證監會」(SFC)	證券及期貨事務監察委員會
「證監會操守準則」 (SFC Code of Conduct)	《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》
「《證券及期貨條 例》」(SFO)	香港法例第 571 章《證券及期貨條例》
「公眾持股量嚴重不 足」(Significant Public Float Shortfall)	發行人未能符合針對其實際公眾持股量而施加的特定條件（見第 364 至 366 段），聯交所因此建議對該發行人的股份加上特別股份標記，並要求發行人遵守若干額外責任的情況（見第 363、368 及 369 段）
「南向」 (Southbound)	內地投資者透過港股通買賣聯交所證券
「特殊目的收購公 司」或「SPAC」	特殊目的收購公司
「特殊目的收購公司 股份」(SPAC Share)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義

詞彙	釋義
「特殊目的收購公司權證」(SPAC Warrant)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「特專科技公司」(Specialist Technology Company)	具《主板規則》第 18C.01 條所界定的涵義
「滬深港通」(Stock Connect)	香港與上海 / 深圳市場之間建立的交易及結算聯通機制
「主要股東」或「大股東」(substantial shareholder)	<p>具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義：</p> <p>就某公司而言，指有權在該公司股東大會上行使或控制行使 10% 或以上投票權 (不包括庫存股份附帶的投票權) 的人士 (包括預託證券持有人) — 但不論任何時候，存管人均不會純粹因為其為預託證券持有人的利益持有發行人股份而被視為主要股東 / 大股東</p>
「繼承公司」(Successor Company)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「《收購守則》」(Takeovers Code)	《公司收購、合併及股份回購守則》
「交易日」(trading day)	就發行人而言，涵義與《交易所規則》所界定者相同，但不包括發行人股票停牌或短暫停牌的任何日子。
「庫存股份」(treasury shares)	發行人 (在其註冊成立地點的法律及其公司章程或同等組織章程文件許可下) 購回並以庫存方式持有的股份
「非上市股份」(unlisted shares)	就中國發行人而言，指 H 股所屬類別但未在任何受監管市場上市的中國發行人股份

---

## 附錄一： 回應人士名單

---

### 具名回應人士

下列是 343 名同意公開姓名 / 名稱的《諮詢文件》回應人士名單：

#### 機構回應人士

##### 會計師事務所

安永會計師事務所

畢馬威會計師事務所

羅兵咸永道會計師事務所

##### 企業融資公司 / 銀行

中國國際金融香港證券有限公司

華泰金融控股 ( 香港 ) 有限公司

申萬宏源融資 ( 香港 ) 有限公司

##### 香港交易所參與者

富途證券國際 ( 香港 ) 有限公司

未來資產證券 ( 香港 ) 有限公司

輝立証券 ( 香港 ) 有限公司

信誠證券有限公司

申萬宏源證券 ( 香港 ) 有限公司

實德證券有限公司

##### 律師事務所

貝克·麥堅時律師事務所

---

## 機構回應人士

高偉紳律師行

---

Davis Polk & Wardwell

---

的近律師行

---

DLA Piper UK LLP Beijing Representative Office

---

方達律師事務所

---

富而德律師事務所

---

史密夫斐爾律師事務所

---

何韋律師行

---

嘉源律師事務所

---

競天公誠律師事務所有限法律責任合夥

---

君合律師事務所

---

金杜律師事務所

---

凱易律師事務所

---

郭葉陳律師事務所

---

瑞生國際律師事務所有限法律責任合夥

---

諾頓羅氏香港

---

盛德律師事務所

---

西盟斯律師行

---

世達國際律師事務所

---

司力達律師樓

---

蘇利文·克倫威爾律師事務所（香港）有限法律責任合夥

---

## 機構回應人士

### 投資公司 / 資產管理公司

貝萊德集團

广东高合京毅股权投资基金管理有限公司

### 專業團體 / 業界組織

亞洲證券業與金融市場協會

香港資本市場專業人員協會

香港特許金融分析師學會

證券登記公司總會有限公司

香港女律師協會

香港總商會

香港投資基金公會

香港專業及資深行政人員協會

香港證券及期貨專業總會

香港證券業協會

香港保薦人主管協會有限公司

香港上市公司商會

香港公司治理公會

香港律師會

### 其他公司 / 機構

沙利文捷利 ( 深圳 ) 雲科技有限公司

## 個人回應人士

個人回應人士名單載於香港交易所網站 ([連結](#))。

## 匿名回應人士

下列是 1,687 名選擇匿名的《諮詢文件》回應人士的類別明細：

類別	數目
<b>機構回應人士</b>	
企業融資公司 / 銀行	9
香港交易所參與者	3
律師事務所	11
上市公司	4
投資公司 / 資產管理公司	12
專業團體 / 業界組織	6
擬上市申請人	1
其他公司 / 機構	4
<b>個人回應人士</b>	
會計師	48
企業融資公司僱員	19
香港交易所參與者僱員	19
律師	10
上市公司僱員	125
投資公司 / 資產管理公司僱員	19

類別	數目
擬上市申請人僱員	5
散戶投資者	1,348
其他個人	44

## 附錄二： 回應意見的定量分析

本附件是回應人士對《諮詢文件》中所有選擇題的定量回應意見<sup>1</sup>概要。每條問題的總數僅包括有對該條問題發表意見的回應人士。由於四捨五入，每列百分比的總和未必等於 100%。

### 綜合定量分析

下表是機構及個人回應人士對《諮詢文件》中所有問題的定量回應意見概要。

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數
問題 1.1(a)	您是否同意我們的建議，在計算公眾持股量時，將無助於建立香港公開交易市場的證券排除在外，方式為在計算新上市證券的公眾持股百分比時，一般只使用該類別證券的總數計算（如《諮詢文件》第 44 段所述）？	510	51%	497	49%	1007
問題 1.1(b)	您是否同意我們的建議，在計算公眾持股量時，將無助於建立香港公開交易市場的證券排除在外，方式為就並無其他上市股份的中國發行人而言，在計算其公眾持股量百分比時，僅使用其 H 股作為分子，而其任何已發行的與 H 股同一類別之股份則僅計入分母（如《諮詢文件》第 45 段所述）？	503	53%	452	47%	955

<sup>1</sup> 不包括重覆回應意見。

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數
問題 1.1(c)	您是否同意我們的建議，在計算公眾持股量時，將無助於建立香港公開交易市場的證券排除在外，方式為就擁有其他上市股份（如於中國證券交易所上市的 A 股）的中國發行人而言，在計算其公眾持股量百分比時，僅使用其 H 股作為分子，而其任何其他已發行的上市股份將僅計入分母（如《諮詢文件第 45 段所述）？	491	52%	445	48%	936
問題 1.1(d)	您是否同意我們的建議，在計算公眾持股量時，將無助於建立香港公開交易市場的證券排除在外，方式為若發行人擁有其他股份類別於海外上市，在計算其於上市時的公眾持股量百分比時，僅使用在香港尋求上市的相關類別股份作為分子，而其任何其他類別的已發行股份將僅計入分母（如《諮詢文件》第 46 段所述）？	466	51%	444	49%	910
問題 1.2	您是否同意按我們的建議修訂《主板規則》第 8.09(1)條（《GEM 規則》第 11.23(2)(a)條）的規定，以澄清公眾持有的最低市值要求適用於尋求上市的證券（如《諮詢文件》第 47 段所述）？	502	56%	389	44%	891
問題 2.1	您是否同意「公眾人士」的定義應排除由發行人資助購買證券的人士及慣常聽取發行人指示的任何人士（如《諮詢文件》第 64 段所述）？	527	60%	354	40%	881
問題 2.2	您是否同意我們的建議，將由獨立受託人持有的已授予獨立計劃參與者但尚未歸屬的股份視為公眾人士持有的股份（如《諮詢文件》第 65 段所述）？	449	88%	60	12%	509
問題 3.1	您是否同意我們應將初始公眾持股量門檻按尋求於聯交所上市的證券類別在上市時的預期市值分級，並取代現有的最低初始公眾持股量門檻？	435	50%	430	50%	865
問題 3.2	您是否同意建議的初步公眾持股量分級門檻（如《諮詢文件》圖表 5 所述）？	395	93%	32	7%	427

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數
問題 3.3(a)	除 A + H 股發行人(及其他指定類型的發行人)之初始發行，您是否同意建議的層級式初始公眾持股量門檻應適用於在聯交所上市的任何股本證券類別？	268	97%	7	3%	275
問題 3.3(b)	除新類別證券之發紅股，您是否同意建議的層級式初始公眾持股量門檻應適用於在聯交所上市的任何股本證券類別（如《諮詢文件》第 79 段所述）？	260	97%	9	3%	269
問題 3.4	您是否同意所有發行人在其上市文件中披露其尋求在聯交所上市的證券類別所適用的初始公眾持股量門檻？	286	96%	13	4%	299
問題 3.5	您是否同意對 GEM 發行人採用相同的層級式初始公眾持股量門檻（如《諮詢文件》圖表 5 所述）？	250	95%	12	5%	262
問題 4.2	鑒於我們在《諮詢文件》中描述的事宜（見《諮詢文件》第 102 至 109 段），發行人在上市後應否有靈活度以低於上市時的規定水平維持其公眾持股量？	403	50%	396	50%	799
問題 4.3	鑒於我們在《諮詢文件》中描述的事宜（見《諮詢文件》第 110 至 111 段），我們應否保持現行將公眾持股量低於規定水平的發行人（見《諮詢文件》第 92(c)段）停牌的監管方向？	441	57%	337	43%	778
問題 4.4	您是否同意建議的持續公眾持股量規定僅適用於股份（如《諮詢文件》第 118 段所述）？	429	55%	356	45%	785
問題 4.5	您是否同意應在香港建立場外交易市場（如《諮詢文件》第 119 段所述）？	482	61%	311	39%	793
問題 5.1	您是否同意我們的建議，強制要求上市發行人在年報中披露實際公眾持股量？	645	80%	160	20%	805

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數
問題 5.2	您是否同意建議披露的詳情（見《諮詢文件》第 126 段），包括披露發行人股權組成資訊時，只有發行人層面的關連人士才要逐一列出姓名（見《諮詢文件》第 126(b)(i)(1)及(2)段）？	343	84%	64	16%	407
問題 5.3	您是否同意發行人須按向其公開，而發行人之董事亦知悉的資料進行披露（見《諮詢文件》第 127 段）？	376	93%	28	7%	404
問題 6.1	您是否同意聯交所應規定所有新申請人設有上市時由公眾人士持有的最低自由流通量（如《諮詢文件》第 139 段所述）？	483	61%	304	39%	787
問題 6.2	您是否同意我們建議的初始自由流通量門檻（如《諮詢文件》第 140 段所述）？	404	86%	67	14%	471
問題 6.3	您是否同意我們建議對中國發行人的初始自由流通量門檻修訂（如《諮詢文件》第 142 至 143 段所述）？	383	83%	77	17%	460
問題 6.4	您是否同意我們建議僅將建議初始自由流通量規定應用於股份（如《諮詢文件》第 144 段所述）？	389	85%	68	15%	457
問題 6.5	您是否同意由獨立信託人根據股份計劃持有而被視為由公眾持有的股份不應計入建議初始自由流通量要求（如《諮詢文件》第 145 段所述）？	372	82%	83	18%	455
問題 6.6	您是否同意應以建議初始自由流通量要求取代現有對生物科技公司及特專科技公司的相關自由流通量要求，致使相同要求均適用於所有發行人（如《諮詢文件》第 146 段所述）？	379	84%	70	16%	449

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數
問題 7.1	您是否同意我們為 A + H 發行人及其他指定類型的發行人，修訂其於聯交所上市股份的最低門檻建議（如《諮詢文件》第 162 段所述）？	475	61%	298	39%	773
問題 7.2	您是否同意，就 A + H 發行人及其他指定類型的發行人而言，其最低初始公眾持股量門檻應與在聯交所上市的股份之相關最低門檻相同（如《諮詢文件》第 164 段所述）？	477	63%	279	37%	756
問題 7.3	您是否同意我們取消對擁有其他股份類別於海外上市之發行人尋求上市的股份類別，以及中國發行人的 H 股之最低市值要求（如《諮詢文件》第 166 段所述）？	455	61%	296	39%	751
問題 9.1	您是否同意首次公開招股中初始發行股份總數的至少 50% 應分配予建簿配售部份的投資者（如《諮詢文件》第 227 及 228 段所述）？	212	19%	924	81%	1136
問題 9.2	您是否同意建議要求不應適用於特專科技公司的首次上市（如《諮詢文件》第 229 段所述）？	73	78%	20	22%	93
問題 10.1	您是否同意建議刪除指引中就承配人分布的最低要求，即每配售 100 萬港元的證券，須由不少於三名人士持有，而首次公開招股配售至少須由 100 名人士持有的要求（如《諮詢文件》第 230 段所述）？	421	49%	447	51%	868
問題 10.2	鑒於本建議，您認為應否實施其他保障措施，以確保配售部分有足夠的承配人分布（如《諮詢文件》第 230 段所述）？	305	29%	733	71%	1038
問題 11.1	您是否同意要求發行人就向公開認購部份及回補機制分配發售股份的最低份額採納機制 A 或機制 B（如《諮詢文件》第 248 至 250 段所述）的建議？	141	12%	1071	88%	1212

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數
問題 11.2	您是否同意要求特專科技公司就向公開認購部份及回補機制分配發售股份的最低份額只採納為其而設之機制 A 的建議 ( 如《諮詢文件》第 251 段所述 ) ？	72	82%	16	18%	88
問題 12.1	您是否同意我們應該保留分配上限？	395	36%	712	64%	1107
問題 12.2	在有關向公眾認購部份最低分配股份份額的建議 ( 如《諮詢文件》第 248 段所述 ) 獲採納後，您是否同意對重新分配及公開發售超額分配以及分配上限 ( 如《諮詢文件》第 262 段所述 ) 應用限制的建議作出相應修訂？	158	42%	216	58%	374
問題 12.3	在有關向公眾認購部份最低分配股份份額的建議 ( 如《諮詢文件》第 248 段所述 ) 獲採納後，您是否同意將建議的最高分配上限百分比門檻設定由 30% 降至 15% ( 如《諮詢文件》第 263 段所述 ) ？	124	33%	251	67%	375
問題 13.1	您是否同意應修改現行靈活定價機制以新增上調定價靈活性？	208	20%	844	80%	1052
問題 13.2	您是否同意我們採納發售價上調及下調最多 10% 的調整限額建議 ( 如《諮詢文件》第 281 段所述 ) ？	173	87%	26	13%	199
問題 13.4	您是否同意我們的建議選擇性參與安排 ( 如《諮詢文件》第 283 至 284 段所述 ) ？	160	85%	28	15%	188
問題 13.5	您是否同意擴大現行披露要求的建議 ( 如《諮詢文件》第 285 段所述 ) ？	174	94%	11	6%	185

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數
問題 14	您是否同意我們對《配售指引》作出相應及輕微修訂的建議（如《諮詢文件》第 302 及 303 段以及《諮詢文件》附錄一及附錄二所載）？	365	47%	412	53%	777
問題 15	您是否同意我們的建議，若紅股涉及可認購或購買股份之的期權、權證或類似權利的新類別證券（如《諮詢文件》第 306 段所述），建議初始公眾持股量規定將不適用？	399	53%	351	47%	750
問題 16	您是否同意我們的建議，在《主板規則》附錄 D1A 及 D1B 項下加入新條文，要求在上市文件中披露公眾持股量的最低規定百分比（如《諮詢文件》第 311 段所述）？	462	62%	280	38%	742
問題 17	您是否同意我們的建議，對已經或正在尋求聯交所第二上市的海外發行人，豁免其初始自由流通量的要求（如《諮詢文件》第 315 段所述）？	414	56%	331	44%	745
問題 18	您是否同意我們刪除對中國發行人的新申請人在上市時之 H 股須有最低 5,000 萬港元預期市值規定的建議（如《諮詢文件》第 319 段所述）？	414	55%	334	45%	748
問題 19	受限於有關向公眾認購部份最低分配份額的建議（如《諮詢文件》第 248 段所載）獲採納，您是否同意建議相應修訂，以使 GEM 上市申請人可選擇機制 A 或機制 B（如《諮詢文件》第 325 段所述）？	318	43%	415	57%	733
問題 20.1	您是否同意我們對計算在擁有在類別在其他受監管市場上市的股份或為中國發行人的新申請人之市場總值（如《諮詢文件》第 333 段所述）估值的建議？	417	58%	306	42%	723
問題 20.2	您是否同意我們的建議，引入同等的《GEM 規則》條文，以計算新申請人的其他股份類別之市場價值（如《諮詢文件》第 335 段所述）？	410	57%	309	43%	719

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數
問題 21	您是否同意吾等修訂《上市規則》(《主板規則》第 12.02 條(《GEM 規則》第 16.07 條))的建議，以要求發行人向公眾發行或配售時，須於刊發上市文件當日刊發正式通告(如《諮詢文件》第 339 段所述)？	449	61%	284	39%	733
問題 22.1	您是否同意我們修訂《主板規則》第 18B 章的建議，以使《主板規則》8.08 的公開市場要求不適用於繼承公司權證(如《諮詢文件》第 349(a)段所述)？	426	59%	295	41%	721
問題 22.2	閣下是否同意我們修訂《主板規則》第 18B 章的建議，以使《主板規則》第 8.09 (4)條的最低市值規定不適用於特殊目的收購公司權證及繼承公司的權證(如《諮詢文件》第 349(b)段所述)？	423	58%	301	42%	724
問題 23	您是否同意我們修訂《主板規則》第 18C.08 條的建議，因而相關 50%的最低要求將參照首次公開招股中初始發售的股份總數釐定(如《諮詢文件》第 352 段所述)？	376	52%	352	48%	728

\*\*\*

編號	問題	選項 A	百分比	選項 B	百分比	總數
問題 8	就向基石投資者配售的首次公開招股證券的禁售規定而言，您認為選項 A 抑或選項 B 更為合適？	686	85%	119	15%	805
問題 13.3	就初始發售價範圍而言，您認為選項 A 抑或選項 B 更為合適？	121	66%	62	34%	183

## 定量分析明細

下表是《諮詢文件》中所有問題的定量回應意見概要，按機構及個人回應人士劃分。

編號	問題	機構回應人士					個人回應人士				
		是	百分比	否	百分比	總數	是	百分比	否	百分比	總數
問題 1.1(a)	您是否同意我們的建議，在計算公眾持股量時，將無助於建立香港公開交易市場的證券排除在外，方式為在計算新上市證券的公眾持股百分比時，一般只使用該類別證券的總數計算（如《諮詢文件》第 44 段所述）？	71	91%	7	9%	78	439	47%	490	53%	929
問題 1.1(b)	您是否同意我們的建議，在計算公眾持股量時，將無助於建立香港公開交易市場的證券排除在外，方式為就並無其他上市股份的中國發行人而言，在計算其公眾持股量百分比時，僅使用其 H 股作為分子，而其任何已發行的與 H 股同一類別之股份則僅計入分母（如《諮詢文件》第 45 段所述）？	66	88%	9	12%	75	437	50%	443	50%	880
問題 1.1(c)	您是否同意我們的建議，在計算公眾持股量時，將無助於建立香港公開交易市場的證券排除在外，方式為就擁有其他上市股份（如於中國證券交易所上市的 A 股）的中國發行人而言，在計算其公眾持股量百分比時，僅使用其 H 股作為分子，而其任何其他已發行的上市股份將僅計入分母（如《諮詢文件》第 45 段所述）？	60	79%	16	21%	76	431	50%	429	50%	860

編號	問題	機構回應人士					個人回應人士				
		是	百分比	否	百分比	總數	是	百分比	否	百分比	總數
問題 1.1(d)	您是否同意我們的建議，在計算公眾持股量時，將無助於建立香港公開交易市場的證券排除在外，方式為若發行人擁有其他股份類別於海外上市，在計算其於上市時的公眾持股量百分比時，僅使用在香港尋求上市的相關類別股份作為分子，而其任何其他類別的已發行股份將僅計入分母（如《諮詢文件》第 46 段所述）？	63	85%	11	15%	74	403	48%	433	52%	836
問題 1.2	您是否同意按我們的建議修訂《主板規則》第 8.09(1)條（《GEM 規則》第 11.23(2)(a)條）的規定，以澄清公眾持有的最低市值要求適用於尋求上市的證券（如《諮詢文件》第 47 段所述）？	64	93%	5	7%	69	438	53%	384	47%	822
問題 2.1	您是否同意「公眾人士」的定義應排除由發行人資助購買證券的人士及慣常聽取發行人指示的任何人士（如《諮詢文件》第 64 段所述）？	68	92%	6	8%	74	459	57%	348	43%	807
問題 2.2	您是否同意我們的建議，將由獨立受託人持有的已授予獨立計劃參與者但尚未歸屬的股份視為公眾人士持有的股份（如《諮詢文件》第 65 段所述）？	63	94%	4	6%	67	386	87%	56	13%	442
問題 3.1	您是否同意我們應將初始公眾持股量門檻按尋求於聯交所上市的證券類別在上市時的預期市值分級，並取代現有的最低初始公眾持股量門檻？	68	85%	12	15%	80	367	47%	418	53%	785
問題 3.2	您是否同意建議的初步公眾持股量分級門檻（如《諮詢文件》圖表 5 所述）？	56	85%	10	15%	66	339	94%	22	6%	361

編號	問題	機構回應人士					個人回應人士				
		是	百分比	否	百分比	總數	是	百分比	否	百分比	總數
問題 3.3(a)	除 A + H 股發行人(及其他指定類型的發行人)之初始發行，您是否同意建議的層級式初始公眾持股量門檻應適用於在聯交所上市的任何股本證券類別？	47	94%	3	6%	50	221	98%	4	2%	225
問題 3.3(b)	除新類別證券之發紅股，您是否同意建議的層級式初始公眾持股量門檻應適用於在聯交所上市的任何股本證券類別（如《諮詢文件》第 79 段所述）？	45	92%	4	8%	49	215	98%	5	2%	220
問題 3.4	您是否同意所有發行人在其上市文件中披露其尋求在聯交所上市的證券類別所適用的初始公眾持股量門檻？	59	100%	0	0%	59	227	95%	13	5%	240
問題 3.5	您是否同意對 GEM 發行人採用相同的層級式初始公眾持股量門檻（如《諮詢文件》圖表 5 所述）？	40	89%	5	11%	45	210	97%	7	3%	217
問題 4.2	鑒於我們在《諮詢文件》中描述的事宜（見《諮詢文件》第 102 至 109 段），發行人在上市後應否有靈活度以低於上市時的規定水平維持其公眾持股量？	57	76%	18	24%	75	346	48%	378	52%	724
問題 4.3	鑒於我們在《諮詢文件》中描述的事宜（見《諮詢文件》第 110 至 111 段），我們應否保持現行將公眾持股量低於規定水平的發行人（見《諮詢文件》第 92(c)段）停牌的監管方向？	37	59%	26	41%	63	404	57%	311	43%	715

編號	問題	機構回應人士					個人回應人士				
		是	百分比	否	百分比	總數	是	百分比	否	百分比	總數
問題 4.4	您是否同意建議的持續公眾持股量規定僅適用於股份（如《諮詢文件》第 118 段所述）？	66	94%	4	6%	70	363	51%	352	49%	715
問題 4.5	您是否同意應在香港建立場外交易市場（如《諮詢文件》第 119 段所述）？	58	81%	14	19%	72	424	59%	297	41%	721
問題 5.1	您是否同意我們的建議，強制要求上市發行人在年報中披露實際公眾持股量？	67	92%	6	8%	73	578	79%	154	21%	732
問題 5.2	您是否同意建議披露的詳情（見《諮詢文件》第 126 段），包括披露發行人股權組成資訊時，只有發行人層面的關連人士才要逐一列出姓名（見《諮詢文件》第 126(b)(i)(1)及(2)段）？	51	89%	6	11%	57	292	83%	58	17%	350
問題 5.3	您是否同意發行人須按向其公開，而發行人之董事亦知悉的資料進行披露（見《諮詢文件》第 127 段）？	54	95%	3	5%	57	322	93%	25	7%	347
問題 6.1	您是否同意聯交所應規定所有新申請人設有上市時由公眾人士持有的最低自由流通量（如《諮詢文件》第 139 段所述）？	63	82%	14	18%	77	420	59%	290	41%	710
問題 6.2	您是否同意我們建議的初始自由流通量門檻（如《諮詢文件》第 140 段所述）？	45	78%	13	22%	58	359	87%	54	13%	413
問題 6.3	您是否同意我們建議對中國發行人的初始自由流通量門檻修訂（如《諮詢文件》第 142 至 143 段所述）？	43	81%	10	19%	53	340	84%	67	16%	407

編號	問題	機構回應人士					個人回應人士				
		是	百分比	否	百分比	總數	是	百分比	否	百分比	總數
問題 6.4	您是否同意我們建議僅將建議初始自由流通量規定應用於股份（如《諮詢文件》第 144 段所述）？	53	96%	2	4%	55	336	84%	66	16%	402
問題 6.5	您是否同意由獨立信託人根據股份計劃持有而被視為由公眾持有的股份不應計入建議初始自由流通量要求（如《諮詢文件》第 145 段所述）？	52	95%	3	5%	55	320	80%	80	20%	400
問題 6.6	您是否同意應以建議初始自由流通量要求取代現有對生物科技公司及特專科技公司的相關自由流通量要求，致使相同要求均適用於所有發行人（如《諮詢文件》第 146 段所述）？	52	98%	1	2%	53	327	83%	69	17%	396
問題 7.1	您是否同意我們為 A + H 發行人及其他指定類型的發行人，修訂其於聯交所上市股份的最低門檻建議（如《諮詢文件》第 162 段所述）？	67	86%	11	14%	78	408	59%	287	41%	695
問題 7.2	您是否同意，就 A + H 發行人及其他指定類型的發行人而言，其最低初始公眾持股量門檻應與在聯交所上市的股份之相關最低門檻相同（如《諮詢文件》第 164 段所述）？	62	91%	6	9%	68	415	60%	273	40%	688
問題 7.3	您是否同意我們取消對擁有其他股份類別於海外上市之發行人尋求上市的股份類別，以及中國發行人的 H 股之最低市值要求（如《諮詢文件》第 166 段所述）？	60	90%	7	10%	67	395	58%	289	42%	684
問題 9.1	您是否同意首次公開招股中初始發行股份總數的至少 50% 應分配予建簿配售部份的投資者（如《諮詢文件》第 227 及 228 段所述）？	48	59%	34	41%	82	164	16%	890	84%	1054

編號	問題	機構回應人士					個人回應人士				
		是	百分比	否	百分比	總數	是	百分比	否	百分比	總數
問題 9.2	您是否同意建議要求不應適用於特專科技公司的首次上市（如《諮詢文件》第 229 段所述）？	32	84%	6	16%	38	41	75%	14	25%	55
問題 10.1	您是否同意建議刪除指引中就承配人分布的最低要求，即每配售 100 萬港元的證券，須由不少於三名人士持有，而首次公開招股配售至少須由 100 名人士持有的要求（如《諮詢文件》第 230 段所述）？	60	81%	14	19%	74	361	45%	433	55%	794
問題 10.2	鑒於本建議，您認為應否實施其他保障措施，以確保配售部分有足夠的承配人分布（如《諮詢文件》第 230 段所述）？	32	45%	39	55%	71	273	28%	694	72%	967
問題 11.1	您是否同意要求發行人就向公開認購部份及回補機制分配發售股份的最低份額採納機制 A 或機制 B（如《諮詢文件》第 248 至 250 段所述）的建議？	54	61%	34	39%	88	87	8%	1037	92%	1124
問題 11.2	您是否同意要求特專科技公司就向公開認購部份及回補機制分配發售股份的最低份額只採納為其而設之機制 A 的建議（如《諮詢文件》第 251 段所述）？	38	84%	7	16%	45	34	79%	9	21%	43
問題 12.1	您是否同意我們應該保留分配上限？	64	85%	11	15%	75	331	32%	701	68%	1032
問題 12.2	在有關向公眾認購部份最低分配股份份額的建議（如《諮詢文件》第 248 段所述）獲採納後，您是否同意對重新分配及公開發售超額分配以及分配上限（如《諮詢文件》第 262 段所述）應用限制的建議作出相應修訂？	50	85%	9	15%	59	108	34%	207	66%	315

編號	問題	機構回應人士					個人回應人士				
		是	百分比	否	百分比	總數	是	百分比	否	百分比	總數
問題 12.3	在有關向公眾認購部份最低分配股份份額的建議（如《諮詢文件》第 248 段所述）獲採納後，您是否同意將建議的最高分配上限百分比門檻設定由 30% 降至 15%（如《諮詢文件》第 263 段所述）？	43	73%	16	27%	59	81	26%	235	74%	316
問題 13.1	您是否同意應修改現行靈活定價機制以新增上調定價靈活性？	57	67%	28	33%	85	151	16%	816	84%	967
問題 13.2	您是否同意我們採納發售價上調及下調最多 10% 的調整限額建議（如《諮詢文件》第 281 段所述）？	49	91%	5	9%	54	124	86%	21	14%	145
問題 13.4	您是否同意我們的建議選擇性參與安排（如《諮詢文件》第 283 至 284 段所述）？	40	82%	9	18%	49	120	86%	19	14%	139
問題 13.5	您是否同意擴大現行披露要求的建議（如《諮詢文件》第 285 段所述）？	45	92%	4	8%	49	129	95%	7	5%	136
問題 14	您是否同意我們對《配售指引》作出相應及輕微修訂的建議（如《諮詢文件》第 302 及 303 段以及《諮詢文件》附錄一及附錄二所載）？	64	90%	7	10%	71	301	43%	405	57%	706
問題 15	您是否同意我們的建議，若紅股涉及可認購或購買股份之的期權、權證或類似權利的新類別證券（如《諮詢文件》第 306 段所述），建議初始公眾持股量規定將不適用？	62	91%	6	9%	68	337	49%	345	51%	682

編號	問題	機構回應人士					個人回應人士				
		是	百分比	否	百分比	總數	是	百分比	否	百分比	總數
問題 16	您是否同意我們的建議，在《主板規則》附錄 D1A 及 D1B 項下加入新條文，要求在上巒文件中披露公眾持股量的最低規定百分比（如《諮詢文件》第 311 段所述）？	61	87%	9	13%	70	401	60%	271	40%	672
問題 17	您是否同意我們的建議，對已經或正在尋求聯交所第二上市的海外發行人，豁免其初始自由流通量的要求（如《諮詢文件》第 315 段所述）？	64	91%	6	9%	70	350	52%	325	48%	675
問題 18	您是否同意我們刪除對中國發行人的新申請人在上市時之 H 股須有最低 5,000 萬港元預期市值規定的建議（如《諮詢文件》第 319 段所述）？	68	94%	4	6%	72	346	51%	330	49%	676
問題 19	受限於有關向公眾認購部份最低分配份額的建議（如《諮詢文件》第 248 段所載）獲採納，您是否同意建議相應修訂，以使 GEM 上市申請人可選擇機制 A 或機制 B（如《諮詢文件》第 325 段所述）？	44	72%	17	28%	61	274	41%	398	59%	672
問題 20.1	您是否同意我們對計算在擁有在類別在其他受監管市場上市的股份或為中國發行人的新申請人之市場總值（如《諮詢文件》第 333 段所述）估值的建議？	59	92%	5	8%	64	358	54%	301	46%	659
問題 20.2	您是否同意我們的建議，引入同等的《GEM 規則》條文，以計算新申請人的其他股份類別之市場價值（如《諮詢文件》第 335 段所述）？	59	91%	6	9%	65	351	54%	303	46%	654

編號	問題	機構回應人士					個人回應人士				
		是	百分比	否	百分比	總數	是	百分比	否	百分比	總數
問題 21	您是否同意吾等修訂《上市規則》(《主板規則》第 12.02 條(《GEM 規則》第 16.07 條))的建議,以要求發行人向公眾發行或配售時,須於刊發上市文件當日刊發正式通告(如《諮詢文件》第 339 段所述)?	61	88%	8	12%	69	388	58%	276	42%	664
問題 22.1	您是否同意我們修訂《主板規則》第 18B 章的建議,以使《主板規則》8.08 的公開市場要求不適用於繼承公司權證(如《諮詢文件》第 349(a) 段所述)?	59	92%	5	8%	64	367	56%	290	44%	657
問題 22.2	閣下是否同意我們修訂《主板規則》第 18B 章的建議,以使《主板規則》第 8.09 (4)條的最低市值規定不適用於特殊目的收購公司權證及繼承公司的權證(如《諮詢文件》第 349(b)段所述)?	60	92%	5	8%	65	363	55%	296	45%	659
問題 23	您是否同意我們修訂《主板規則》第 18C.08 條的建議,因而相關 50%的最低要求將參照首次公開招股中初始發售的股份總數釐定(如《諮詢文件》第 352 段所述)?	57	86%	9	14%	66	319	48%	343	52%	662

編號	問題	機構回應人士					個人回應人士				
		選項 A	百分比	選項 B	百分比	總數	選項 A	百分比	選項 B	百分比	總數
問題 8	就向基石投資者配售的首次公開招股證券的禁售規定而言，您認為選項 A 抑或選項 B 更為合適？	30	43%	40	57%	70	656	89%	79	11%	735
問題 13.3	就初始發售價範圍而言，您認為選項 A 抑或選項 B 更為合適？	33	77%	10	23%	43	88	63%	52	37%	140

## 第一章

### 總則

#### 釋義

...

1.01 在《上市規則》內，除文意另有所指外，下列詞語具有如下意義：

...

**“基石投資者”**  
**(Cornerstone**  
**Investor)**

新申請人的股本證券首次公開招股中，不論最終發售價如何，其尋求上市的股本證券均會獲優先配發（且獲保證的配售份額）的投資者

...

# 第八章

## 股本證券

上市資格

...

基本條件

...

### 公開市場規定

8.08 尋求上市的證券，必須有一個公開市場，就初次申請上市的證券類別而言，這一般指：

- (1) (a) 上市時及無論何時，發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額必須至少有 25% 由公眾人士持有的相關證券類別最少須佔某個指定的百分比，此百分比按下表釐定。：—

<u>上市時證券類別預期市值</u>	<u>上市時公眾人士持有該證券類別最少須佔的百分比</u>
<u>不超過 60 億港元</u>	<u>25%</u>
<u>超過 60 億港元但不超過 300 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值達 15 億港元的百分比；及(ii)15%</u>
<u>超過 300 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值達 45 億港元的百分比；及(ii)10%</u>

附註：

1. 就確定本規則中的預期市值和最低百分比而言，只計算尋求上市而於上市時已發行的證券（不包括庫存股份）。
2. 倘發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人無論何時必須維持由公眾人士持有的上市證券相關指定的最低

百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。

- (b) [已於 2025 年 8 月 4 日刪除]對於那些擁有一類或以上證券（除了正申請上市的證券類別外也擁有其他類別的證券）的發行人，其上市時由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 25%。然而，正申請上市的證券類別，則不得少於發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額的 15%，而其上市時的預期市值也不得少於 1.25 億港元。

附註：(1) 發行人應注意，無論何時，證券均須有某一指定的最低百分比由公眾人士持有。如由公眾人士持有的百分比跌至低於最低限額，則本交易所將該證券停牌，直至發行人已採取適當的步驟，以恢復須由公眾人士持有的最低百分比為止。就此而言，如公眾持股量降至 15% 以下（如發行人已獲得《上市規則》第 8.08(1)(d) 條下的公眾持股量豁免，則有關百分比為 10%），則本交易所一般會要求發行人的證券停牌。

- (2) 儘管由公眾人士持有的百分比跌至低於最低限額，但如本交易所確信，有關證券仍有一個公開市場，以及有下列其中一種情況，則本交易所可不用將該證券停牌：

- (a) 有關百分比達不到指定的水平，純粹是由於某一人士增持或新收購有關的上市證券所致，而該人士是（或由於該收購而成為）核心關連人士；該人士之所以是或成為核心關連人士，只是由於他是發行人和／或其任何附屬公司的主要股東而已。該主要股東不得為發行人的控股股東或單一最大股東，亦必須獨立於發行人、發行人的董事及其他主要股東，也不得為發行人的董事。如發行人的董事會中有該主要股東的任何代表，該主要股東必須證明該代表只屬非執行性質。一般而言，本交易所預期這條文只適用於那些持有廣泛投資項目（除有關的上市證券之外）的機構投資者所持有的上市證券；那些曾於發行人上市前及／或上市後參與發行人管理的風險資本基金，其所持有的上市證券將不符合資格。發行人須向本交易所提供足夠資料，以證明該主要股東的獨立性，並在獲悉任何會影響其獨立性的變化情況時，盡快通知本交易所；或
- (b) 由發行人及控股股東或單一最大股東向本交易所作出承諾，表示將於本交易所可以接受的指定期間內採取適當的步驟，以確保可恢復須由公眾人士持有的最低百分比。

~~(3) 無論何時，當由公眾人士持有的證券百分比低於規定的最低限額，而同時本交易所亦批准證券繼續進行買賣，則本交易所將密切監察一切證券買賣，以確保不會出現虛假市場；如證券價格出現任何異常波動，本交易所亦可能將該證券停牌。~~

(c) ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~儘管證券無論何時均須維持指定的最低百分比由公眾人士持有，但若發行人是《收購守則》下一項全面收購（包括私有化計劃）所涉及的對象，本交易所可考慮給予發行人一項臨時的豁免，即暫時豁免其遵守最低公眾持股量的規定，讓其在可接受要約的期限結束後的一段合理時期內將百分比恢復至所規定水平。如獲得此項豁免，發行人須在豁免期結束後立刻恢復所規定的最低公眾持股量百分比。

(d) ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~如發行人預期在上市時的市值逾 100 億港元，另外本交易所亦確信該等證券的數量，以及其持有權的分佈情況，仍能使有關市場正常運作，則本交易所可酌情接納介乎 15% 至 25% 之間的一個較低的百分比，條件是發行人須於其首次上市文件中適當披露其獲准遵守的較低公眾持股量百分比，並於上市後的每份年報中連續確認其公眾持股量符合規定（參閱《上市規則》第 13.35 條）。此外，任何擬在香港及香港以外地區市場同時推出的證券，一般須有充份數量（事前須與本交易所議定）在香港發售；

~~附註：經修訂的介乎 15% 及 25% 之間的較低公眾持股量百分比沒有追溯效力；2004 年 3 月 31 日之前已有的安排不會藉此作出修訂。~~

(2) 如屬初次申請上市的證券類別，則於上市時，有關證券須由足夠數目的人士所持有，但如果有以下情況則不適用：~~(a) 有關證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；(b) 有關證券是以發行紅利證券方式向上市發行人股份的現有持有人派送；以及(c) 在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。數目須視乎發行的規模及性質而定，但在任何情況下，股東人數須至少為 300 人；及~~

(3) 上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比，不得超過 50%；~~及，~~但如果有以下情況則不適用：~~(a) 將予上市的證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；(b) 有關證券是以發行紅利證券方式向上市發行人股份的現有持有人派送；以及(c) 在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。~~

(4) 若符合以下所有條件，則《上市規則》第 8.08(1)、(2)及(3)條不適用：

- (a) 將予上市的證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；
- (b) 有關證券是以發行紅利證券的方式向上市發行人股份的現有持有人派送；  
及
- (c) 在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於數名股東手上。

附註：就《上市規則》第 8.08 條(4)(b)分段而言，紅利證券發行包括符合《上市規則》第 13.36(2)(a)條規定的紅利發行。

### **自由流通量**

**8.08A** 新申請人尋求上市股份必須有足夠的數量由公眾人士持有，且於上市時可供交易。這一般指尋求上市股份類別由公眾人士持有，且不受（無論是合約、《上市規則》、適用法律或其他規定下的）任何禁售規定所限的一部分，於上市時必須符合以下其中一項條件：

- (1) 佔尋求上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數至少 10%，以及上市時的預期市值不少於 5,000 萬港元；或
- (2) 上市時的預期市值不少於 6 億港元。

附註： 1. 雖然某些發行人可能擁有不受任何禁售規定所限的股份，但該等股份在上市時亦未必可供交易。就根據股份計劃（定義見《上市規則》第 17.01A 條）向指定參與人授出的獎勵或期權而由受託人為指定參與人的利益而持有的股份而言，該等股份必須從本規則的自由流通量計算中剔除，不論該等股份是否被視為「由公眾人士持有」（見《上市規則》第 8.24 條的附註）。

2. 就本規則的自由流通量計算而言，只計算尋求上市而於上市時已發行的股份（不包括庫存股份）。

### 市值規定

- 8.09 (1) 新申請人尋求上市的證券其中由公眾人士按《上市規則》第 ~~8.08(1)~~ 條持有的部份 ( 見《上市規則》第 8.24 條 ) , 預期在上市時的市值不得低於 1.25 億港元。

...

- (4) 如尋求上市的證券類別是期權、權證或可認購或購買證券的類似權利, 則該等證券預期在上市時的市值 ( 不論是新申請人或上市發行人 ) 不得低於 1,000 萬港元。

...

註: 申請人即使能符合本規則下的最低市值的要求, 並不表示將獲本交易所接受為適合上市。

- 8.09A 就計算新申請人於上市時的預期市值而言, 新申請人的其他非上市股份類別證券或在其他受監管市場上市證券的市值, 將以新申請人正申請上市之股份證券的預計發行價作為計算基準。

附註: 本交易所或會在本交易所網站刊發指引 ( 並不時予以修訂 ) , 闡述如何計算擁有於其他受監管市場上市股份的新申請人的預期市值。

...

### 分配基準及「公眾人士」

...

- 8.24 本交易所不會視發行人的核心關連人士為「公眾人士」(the public), 亦不會視該人士持有的股份為「由公眾人士持有」(in public hands)。此外, 本交易所不會承認下列人士為「公眾人士」:

- (1) 任何由發行人 ( 或其任何附屬公司 ) 或其核心關連人士直接或間接資助購買證券的人士;
- (2) 就發行人證券作出購買、出售、投票或其他處置, 而慣常聽取發行人 ( 或其任何附屬公司 ) 或其核心關連人士的指示的任何人士, 不論該等人士是以自己的名義或其他方式持有該等證券; 及

...

附註：儘管股份計劃下的相關股份最初是由發行人資助購買及 / 或由慣常聽取發行人指示的受託人所持有，但就本規則而言，那些根據股份計劃（定義見《上市規則》第 17.01A 條）向指定參與人授出的獎勵或期權而(a)向指定參與人發行或轉讓的股份；及(b)由受託人為指定參與人的利益而持有的股份，本交易所概視之為「由公眾人士持有」，惟前提是：

- (i) 受託人並非發行人的核心關連人士，或其僅因為其一名或多名信託受益人是發行人的核心關連人士而成為發行人的核心關連人士；及
- (ii) 相關參與者並非發行人的核心關連人士，且就發行人證券作出購買、出售、投票或其他處置，亦並非慣常聽取發行人或其任何附屬公司或其任何核心關連人士的指示的人士，不論該等參與者是以自己的名義或其他方式持有該等證券（包括其在股份計劃下獲授出的股份）。

...

# 第九章

## 股本證券

### 申請程序及規定

...

#### 提交文件的規定——新上市申請

...

9.11 ...

須盡快於上市文件刊發後至有關證券買賣開始前提交，亦是批准上市的一項條件

...

(35) 如屬新申請人就新上市進行涉及簿記建檔活動（定義見《操守準則》）的配售：

- (a) 由(i)每名整體協調人；(ii)每名並非整體協調人的銀團成員；(iii)任何並非銀團成員的分銷商；及(iv)附錄 F1 第 91A 段所述的任何交易所參與者各自於 FINI 填妥並正式提交的配售函件及其各自按 D 表格（登載於監管表格）的形式簽署作出的銷售及獨立性聲明；及

...

#### 須在證券買賣開始前、或庫存股份出售或轉讓完成前提交

9.23 以下文件須於證券買賣開始前，或（如屬出售或轉讓庫存股份）於出售或轉讓完成前提交予本交易所：

(1) [已於 2019 年 3 月 1 日刪除]

(2) 如屬上市發行人就某類初次申請上市的股本證券或權益（包括股本證券、房地產投資信託基金的權益、合訂證券及投資公司（定義見《上市規則》第 21.01 條）的證券）進行配售：

- (a) 由(i)每名整體協調人；(ii)每名並非整體協調人的銀團成員；(iii)任何並非銀團成員的分銷商；及(iv)附錄 F1 第 91A 段所述的任何交易所參與者的配售函

件及其各自按 D 表格 ( 登載於監管表格 ) 的形式簽署作出的銷售及獨立性  
聲明 ; 及

...

...

...

## 第十二章

### 股本證券

#### 公佈規定

...

#### 發行期間

12.02 在下列情況下，須於上市文件刊發之日期，按照《上市規則》第 2.07C 條的規定刊登載有上市規則第 12.04 條所載資料的正式通告：

...

- (2) 由或代表新申請人配售，其中任何 25%或以上的配售證券直接配售予公眾人士及
- (3) 由或代表上市發行人配售某類初次申請上市的證券，其中任何 25%或以上的配售證券直接配售予公眾人士。

...

#### 發行後

12.08 ...

附註：公告應：

(1) 載有關於申請分佈的資料，包括各股數範圍的申請數目及此等範圍的分配基準；及

(1a) 如屬初次申請上市之證券類別，載有適用於該證券類別，根據《上市規則》第 8.08 條所規定的指定最低百分比；及

...

...

12.08A 就上文第 12.08 條項下包括配售（若為新上市）的發售而言，根據第 12.08 條而作出的公告必須載列有關獲配售人的簡述。如該證券乃配售予不同類別的獲配售人，則公告必須就各類獲配售人及其獲配的股份數目作出說明，而若干類別之獲配售人（按本

條規則附註 1 所指定者) 須以個別列名方式作出交代，並須披露每一位所列名之獲配售人所獲配售股份之數目。公告必須同時包括以下資料：

...

(b) ...

(bb) 如屬初次申請上市之證券類別，公告應載有適用於該證券類別，根據《上市規則》第 8.08 條所規定的指定最低百分比；

(c) ...

...

附註：

1. 本條規則旨在讓投資者了解在配售股份開始買賣前該等股份的擁有權大概分佈成份。發行人須予公布交待的各類獲配售人 (如適用) 包括：

...

(d) 發行人的現職或前僱員；

...

(f) 整體協調人、並非整體協調人的銀團成員及／或任何並非銀團成員的分銷商及任何上述一方的任何關連客戶 (定義見下文附註 2)；

...

2. 就上文附註 1(f) 分段而言，「關連客戶」，就交易所參與者而言，其定義載於《上市規則》附錄 F1 第 13 段。

...

# 第十三章

## 股本證券

### 持續責任

...

### 與發行人證券有關的一般事項

...

### 指定的最低公眾持股量及其他上市

13.32 (1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第 8.08(1)條所指定的最低百分比。如有下列事項，發行人須立即通知本交易所及刊發公告：

- (a) 如發行人知悉公眾人士持有上市證券的數量已降至低於有關指定的最低百分比；及
- (b) 如發行人或其附屬公司的部份證券在其他證券交易所上市或買賣，須註明該證券交易所的名稱。

註：倘發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人的相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。

(2) 每當發行人知悉公眾人士持有其上市證券的數量已降至低於有關指定的最低百分比（按發行人首次上市時釐定）時，發行人須盡早採取措施，以確保符合有關規定。

註：(1) [已於 2025 年 8 月 4 日刪除]指定的最低百分比是在發行人的證券上市時，由本交易所根據《上市規則》第 8.08(1)條而決定。

(2) 本交易所根據《上市規則》第 8.08(1)(d)條有酌情權容許適用於合資格發行人遵守的任何較低公眾持股量，僅於一只可在發行人上市時適用授權批准；發行人上市後，即使其市值超過 100 億港元水平，本交易所也不會接受其有關申請將不予接受。

- (3) 如公眾人士持有的百分比跌至低於指定的最低水平，本交易所保留以下權利，即有權要求發行人的證券停牌，直至發行人已採取適當步驟，以恢復須由公眾人士持有的最低百分比為止。就此而言，如發行人於上市時指定的最低公眾持股百分比為 25%，本交易所一般會在發行人的公眾持股量跌至低於 15%時（或如屬上市時根據《上市規則》第 8.08(1)(d)條獲准遵守較低公眾持股量的發行人於上市時指定的最低公眾持股百分比為 15% 至 25%，這比率則為 10%），要求發行人的證券停牌。

...

# 第十八 A 章

## 股本證券

### 生物科技公司

...

### 定義與釋義

18A.01 在本章內，除另有說明或文義另有所指外，下列詞語具有如下含義： -

...

**“基石投資者”  
(Cornerstone  
Investor)**

~~首次公開招股中，不論最終發售價為何均會獲優先配發新申請人所發售股份的投資者，通常是為了表明該投資者對新申請人的財政狀況及未來前景抱有信心。~~

...

### 基石投資者

18A.07- ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]對於依據本章上市的生物科技公司，除了符合第 8.08(1) 條的規定外，必須確保在其上市時，其總市值至少 3.75 億港元的已發行股份由公眾人士持有，分配給基石投資者的任何股票以及生物技術公司現有股東在其上市時認購的任何股票，概不視為本第 18A.07 條所述的由公眾人士持有的已發行股份。~~

...

## 第十八 B 章

### 股本證券

#### 特殊目的收購公司

...

#### 上市條件

...

#### 公開市場規定

18B.05 在《上市規則》第 8.08(2)條基礎上作出修訂：對於每一個屬特殊目的收購公司初次申請上市的證券類別，於上市時，有關證券須由足夠數目的人士所持有（任何情況下均須至少有 75 名專業投資者，當中至少 20 名須為機構專業投資者，而此等機構專業投資者必須持有至少 75%的待上市證券）。

註： 特殊目的收購公司必須符合所有其他適用於新上市的公開市場要求，包括《上市規則》第 8.08(1)條的規定，即指定比例的證券須無論何時，已發行股份（不包括庫存股份）數目總額（及已發行權證數目總額）必須至少有 25% 由公眾人士（見《上市規則》第 8.24 條）持有，以及第 8.08(3)條的規定，即上市時由公眾人士（見《上市規則》第 8.24 條）持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比不得超過 50%。

18B.05A 《上市規則》第 8.09(4)條不適用於特殊目的收購公司權證。

...

## 繼承公司

### 繼承公司證券的公開市場

...

18B.65 《上市規則》第 8.08(2)條關於上市時須至少有 300 名股東的規定改為於繼承公司上市時須至少有 100 名專業投資者。

註：繼承公司必須符合適用於新上市的所有其他公開市場要求，包括《上市規則》第 8.08(1)條的規定，即指定比例的證券須無論何時，已發行股份（不包括庫存股份）數目總額必須有至少25%由公眾人士（見《上市規則》第8.24條）持有（但本交易所可酌情接受《上市規則》第 8.08(1)(d)條所訂的較低百分比），及第 8.08(3)條的規定，即上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比不得超過 50%，但《上市規則》第 8.08 條的公開市場規定不適用於特殊目的收購公司併購交易完成後繼承公司所發行以取代任何特殊目的收購公司權證的權證。

### 繼承公司權證的市值

18B.65A 《上市規則》第 8.09(4)條不適用於特殊目的收購公司併購交易完成後繼承公司所發行以取代任何特殊目的收購公司權證的權證。

...

## 第十八 C 章

### 股本證券

#### 特專科技公司

...

#### 定義

...

18C.01 除另有說明或文義另有所指外，下列詞語具有如下含義：

...

**“基石投資者”** 涵義與《上市規則》第 18A.01 條所界定者相同  
**(Cornerstone Investor)**

...

#### 特專科技公司的首次公開招股

##### 股份分配

18C.08 特專科技公司在首次公開招股中發售的股份總數（不包括根據行使任何招股數量調整權及 / 或超額配股權而發行的任何股份）中，必須至少有 50% 由參與配售部分的獨立定價投資者（不論以基石投資者身份與否）認購。

註： 本交易所將在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述何謂本條所指的獨立定價投資者。

18C.08A 《第 18 項應用指引》第 3.2 段不適用於特殊目的收購公司的首次公開招股。

18C.09 就特專科技公司首次公開招股中的股份分配方面而言，《第 18 項應用指引》第 4.2 段作相應調整，改為若特專科技公司的首次公開招股活動同時包括有配售部份與公開認購部份，則須應按下列準則釐定首次公開招股中的公開認購部份的股份分配指定最低份額：

(1) 初步分配招股事項所發售股份的 5%；

- (2) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 10 倍或以上 ( 但不超過 50 倍 ) 時，運用回補機制，以便增加股份數目至 10% ；及
- (3) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 50 倍或以上時，運用回補機制，以便增加股份數目至 20% 。

若投資者對認購部份的需求低於初訂分配份額，則可將該等認購不足的股份轉撥予配售部份。

#### 自由流通量及發售規模

18C.10 ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~根據本章尋求首次上市的特專科技公司，除了符合《上市規則》第 ~~8.08(1)~~條的規定外，必須確保在上市時，其於本交易所上市的已發行股份總數中有市值至少達 ~~600,000,000~~ 港元的股份不受 ( 無論是合約、《上市規則》、適用法律或其他規定下的 ) 任何禁售規定所限。

...

# 第十九 A 章

## 股本證券

在中華人民共和國

註冊成立的發行人

...

### 定義與釋義

19A.04 下列的詞語，除文意另有所指外，具有如下意義：

...

**“A 股” (A shares)** 中國發行人在中國證券交易所上市的股份

...

**“其他上市股份”** 在其他受監管市場上市的 H 股所屬類別的中國發行人股份  
**(other listed shares)** (如 A 股)

...

**“未上市股份 /** H 股所屬類別但未在任何受監管市場上市的中國發行人股份  
**非上市股份”**  
**(unlisted shares)**

...

## 第八章 上市資格

19A.13 下列修訂及附加規定適用：

...

- (6) 適用於中國發行人時，第 8.08(1)、8.08A 及 8.09A 條分別被修訂並完全由第 19A.13A、19A.13C 及 19A.13D 條取代。

### 公開市場規定

19A.13A 《上市規則》第 8.08 條予以修訂，在第(1)(b)分段加入以下條文：

對於除了正申請上市的 H 股外也擁有其他股份的中國發行人，其上市時由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 25%。然而，正申請上市的 H 股，則必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 15%，而其上市時的預期市值也不得少於 1.25 億港元。尋求上市的證券，必須有一個公開市場。

### 無其他上市股份的中國發行人

- (1) 如新申請人屬中國發行人而在上市時並無其他上市股份，這一般指上市時由公眾人士持有的 H 股最少須佔 H 股所屬類別股份某個指定的百分比，此百分比按下表釐定：—

<u>上市時 H 股所屬類別的預期市值</u>	<u>上市時公眾人士持有的 H 股最少須佔 H 股所屬類別股份總數的百分比</u>
<u>不超過 60 億港元</u>	<u>25%</u>
<u>超過 60 億港元但不超過 300 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾人士持有的 H 股於上市時的預期市值達 15 億港元的百分比；及 (ii)15%</u>
<u>超過 300 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾人士持有的 H 股於上市時的預期市值達 45 億港元的百分比；及 (ii)10%</u>

附註：就確定本規則中的預期市值和最低百分比的分母而言，只計算於上市時 H 股所屬類別股份已發行股份（不包括庫存股份）。

- (1A) 無論何時，無其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《上市規則》第 19A.13A(1)條於上市時計算及釐定）。

附註：倘無其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人無論何時必須維持由公眾人士持有的 H 股相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。

擁有其他上市股份的中國發行人

- (2) 如新申請人屬中國發行人而在上市時擁有其他上市股份，這一般指其尋求上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分，於上市時必須：

- (a) 佔發行人 H 股所屬類別股份已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%；或
- (b) 預期市值不少於 30 億港元。

附註：就本分段(2)而言，只計算於上市時 H 股所屬類別股份已發行的股份（不包括庫存股份）。

- (2A) 無論何時，擁有其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《上市規則》第 19A.13A(2)條於上市時計算及釐定）。

附註：

- (1) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，倘該發行人是根據《上市規則》第 19A.13A(2)(b) 條的市值門檻於聯交所上市，則有關指定的最低百分比須按 30 億港元除以申請人於上市時 H 股所屬類別已發行股份總數的總市值計算。
- (2) 倘擁有其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件（包括在 2025 年 8 月 4 日之後成為擁有其他上市股份的中國發行人），則由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 25%。

19A.13B [已於 2025 年 8 月 4 日刪除]就作為中國發行人的新申請人而言，《上市規則》第 8.09(3)條所提及的“尋求上市的每一類證券”指將在本交易所上市的 H 股。

## 自由流通量

19A.13C 新申請人尋求上市的股份必須有足夠的數量由公眾持有，且於上市時可供交易。

### 無其他上市股份的中國發行人

(1) 如新申請人屬中國發行人而在上市時並無其他上市股份，這一般指尋求上市的 H 股由公眾人士持有，且不受（無論是合約、《上市規則》、適用法律或其他規定下的）任何禁售規定所限的一部分，於上市時必須符合以下其中一項條件：

二

(a) 佔於上市時 H 股所屬類別股份已發行股份總數（不包括庫存股份）的至少 10%，以及上市時的預期市值不少於 5,000 萬港元；或

(b) 上市時的預期市值不少於 6 億港元。

### 擁有其他上市股份的中國發行人

(2) 如新申請人屬中國發行人而在上市時有其他上市股份，這一般指尋求上市的 H 股由公眾人士持有，且不受（無論是合約、《上市規則》、適用法律或其他規定下的）任何禁售規定所限的一部分，於上市時必須符合以下其中一項條件：

二

(a) 佔於上市時 H 股所屬類別股份已發行股份總數（不包括庫存股份）的至少 5%，以及上市時的預期市值不少於 5,000 萬港元；或

(b) 上市時的預期市值不少於 6 億港元。

### 附註：

1. 雖然某些中國發行人可能擁有不受任何禁售規定所限的 H 股，但該等 H 股在上市時亦未必可供交易。就根據股份計劃（定義見《上市規則》第 17.01A 條）向指定參與人授出的獎勵或期權而由受託人為指定參與人的利益而持有的股份而言，該等 H 股必須從本規則的自由流通量計算中剔除，不論該等 H 股是否被視為「由公眾人士持有」（見《上市規則》第 8.24 條的附註）。

2. 就本規則的自由流通量計算而言，只計算尋求上市而於上市時已發行的 H 股（不包括庫存股份）。

## 市值規定

19A.13D 如新申請人屬中國發行人並且除 H 股外亦有其他股份，則就計算其於上市時的預期市值而言，新申請人其他非上市股份的市值將以 H 股的預計發行價作為計算基準。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述如何計算擁有於其他受監管市場上市股份的新申請人的預期市值。

...

## 第十四章 須予公布的交易

19A.38A 《上市規則》第 14.07(4)條新增下列條文：

若中國發行人有其他上市的股份（H 股除外）在中國證券交易所上市，該等其他其中國上市股份的市值按有關股份在交易前於相關中國證券交易所受監管市場進行買賣 5 日的平均收市價釐定。

若中國發行人有非上市股份，其非上市股份的市值參照其 H 股在交易前 5 個營業日的平均收市價計算。

...

# 第十九 C 章

## 股本證券

### 海外發行人

#### 第二上市

...

#### 不適用的《上市規則》條文

19C.11 以下《上市規則》條文不適用於已經或正在尋求在本交易所作第二上市的海外發行人：第 3.09F 條；第 3.09G 條；第 3.09H 條；第 3.12A 條；第 3.13A 條；第 3.17 條；第 3.21 至 3.23 條；第 3.25 至 3.27C 條；第 3.28 條；第 3.29 條；第 4.06 條；第 4.07 條；第七章；第 8.08(1)條（僅限公眾持股百分比規定）；第 8.08A 條；第 8.09(4)條（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 8.18 條（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 9.11(10)(b)條；第 10.05 條；第 10.06(2)(a)至(c)條；第 10.06(2)(e)條；第 10.06(4)條；第 10.06(5)條；第 10.06A(1)條；第 10.06A(3)條；第 10.06B 條；第 10.07(1)條；第 10.07(2)至(4)條；第 10.08 條；第 13.11 至 13.22 條；第 13.23(1)條；第 13.23(2)條；第 13.25A 條；第 13.27 條；第 13.28 條；第 13.29 條；第 13.31(1)條；第 13.35 條；第 13.36 條；第 13.37 條；第 13.38 條；第 13.39(1)至(5A)條；第 13.39(6)至(7)條（豁免僅限於需要母公司股東批准的分拆建議以外的情況）；第 13.40 至 13.42 條；第 13.44 至 13.45 條；第 13.47 條；第 13.48(2)條；第 13.49 條；第 13.51(1)條；第 13.51(2)條（惟海外發行人每名新董事或其管治機構每名新成員必須盡快提供第 3.20 條要求之聯絡資料及個人資料）；第 13.51B 條；第 13.51C 條；第 13.52(1)(b)至(d)條；第 13.52(1)(e)(i)至(ii)條；第 13.52(1)(e)(iv)條（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 13.52(2)條；第 13.67 條；第 13.68 條；第 13.74 條；第 13.80 至 13.87 條（豁免僅限於需要母公司股東批准的分拆建議以外的情況）；第 13.88 條；第 13.89 條；第 13.91 條；第十四章；第十四 A 章；第十五章（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第十六章（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第十七章；第 4 項應用指引（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 15 項應用指引第 1 至 3(b)及 3(d)至 5 段（豁免僅限於並非於本交易所市場上市、又毋須母公司股東批准的分拆資產或業務的情況）；附錄 C3；附錄 C1；附錄 D2；及附錄 C2。

...

# 香港聯合交易所有限公司

## 證券上市規則

(“本交易所的上市規則”)

## 《第 18 項應用指引》

依據《上市規則》第 1.06 條而發出

### 證券的首次公開招股

---

...

#### 2. 序言

2.1 本應用指引載列了首次公開招股活動中股份分配的若干程序。~~《上市規則》容許新發行的股份以配售方式發售。本應用指引亦載列了如首次公開招股的證券分成認購及配售兩部份時所將採取的若干程序。~~

#### 3. 股份分配

...

3.2 在首次公開招股中最初發售的股份總數的至少 40%必須分配予配售部份的投資者 (基石投資者除外)。

#### 4. 涉及認購部份的招股活動

4.1 發行人應緊記，根據《上市規則》第 7.10 段條，若公眾人士對有關證券的需求可能頗大，本交易所可能不會批准新申請人以配售方式上市，本交易所作出有關決定時，其中一個主要的考慮因素是該項公開招股活動的規模。

4.2 若首次公開招股活動同時包括有配售部份與認購部份，則須應按下列(a)或(b)任一準則釐定認購部份的股份分配指定最低份額：

(a) (i) 初步分配招股事項所發售股份的 540%；

- (ii) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 15 倍 ( 但不超過 50 倍 ) 時，運用回補機制，以便增加股份數目至 1530%；
- (iii) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 50 倍 ( 但不超過 100 倍 ) 時，運用回補機制，以便增加股份數目至 2540%；及
- (iv) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 100 倍或以上時，運用回補機制，以便增加股份數目至 3550%；或

(b) 初步分配招股事項不少於所發售股份 10%，不設回補機制。

...

...

4.6 發行人不應接納同一組別或組別之間的重複申請。發行人、其董事、保薦人及包銷商必須採取合理步驟，以識別並拒絕該等已獲分配認購部份股份的投資者就配售部份股份所提出的申購意向。未獲分配認購部份股份的投資者可接受配售部份的股份。

...

香港，1998 年 6 月 26 日

於 2025 年 8 月 4 日修訂

## D.文件內容規定

### 附錄 D1A

#### 上市文件的內容

##### 股本證券

適用於其股本從未上市的發行人尋求將其股本證券上市

...

關於尋求上市的證券的資料，以及其發行及分銷的條款及條件

14. (1) 關於已向或將向本交易所申請批准證券上市及買賣的聲明；及
- (2) 關於已作出促使該等證券獲准參與中央結算系統的一切所需安排的聲明；或適當的否定聲明<sup>1</sup>；及
- (3) 關於根據《上市規則》第 8.08 條所規定，由公眾人士持有的證券的指定最低百分比的聲明。

...

# 附錄 D1B

## 上市文件的內容

### 股本證券

適用於其部份股本已經上市的發行人尋求將其股本證券上市及 / 或出售或轉讓庫存股份

...

關於尋求上市的證券的資料，以及其發行及分銷的條款及條件（附註 7）

9. (1) 關於已向或將向本交易所申請批准證券上市及買賣的聲明；及
- (2) 如屬初次申請上市之證券類別，關於已作出促使該等證券獲准參與中央結算系統的一切所需安排的聲明；或適當的否定聲明<sup>一</sup>；及
- (3) 如屬初次申請上市之證券類別，關於根據《上市規則》第 8.08 條所規定，由公眾人士持有的證券的指定最低百分比的聲明。

...

# F. 配售規定

## 附錄 F1

### 《股本證券的配售指引》

#### 新申請人

1. [已於 2025 年 8 月 4 日刪除]將予配售證券的預期最初市值，不得少於 2,500 萬港元或本交易所可能不時釐定的其他款額。
- 1A. 本附錄同樣適用於獲整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商向其或通過其配售初次申請上市的證券類別的每名交易所參與者。
- 1B. 就本附錄而言：

「關連客戶」，就交易所參與者而言，指該名交易所參與者的任何客戶，而該客戶是：

  - (1) 該名交易所參與者的合夥人；
  - (2) 該名交易所參與者的僱員或非僱員客戶主任（或擔任類似職位的任何其他人士）；
  - (3) 該名交易所參與者的主要股東；
  - (4) 該名交易所參與者的董事；
  - (5) 上文(1)至(4)項所述任何人士的緊密聯繫人；
  - (6) 任何下述人士，而其賬戶由該名交易所參與者依據一項全權管理投資組合協議管理：
    - (a) 上文(1)至(5)項所述任何人士的家屬（定義見《上市規則》第十四 A 章）（「關連家屬」）；或
    - (b) 由關連家屬（個別或共同）直接或間接持有，或由關連家屬連同上文(1)至(5)項所述任何人士，或該公司旗下任何附屬公司持有的佔多數控制權的公司（定義見《上市規則》第十四 A 章）；或
  - (7) 該名交易所參與者所屬集團的成員公司。

「全權管理投資組合」指一筆用於投資的資金，其投資項目由一名交易所參與者監理，或由該名交易所參與者所屬集團的任何成員公司監理，而該名交易所參與者或該成員公司有權行使酌情決定權，以為該筆資金進行或安排交易。

「證券」及「股份」指包括股本證券、房地產投資信託基金的權益、合訂證券及投資公司（定義見《上市規則》第 21.01 條）的證券。

**1C.** 申請人如事前未取得本交易所的書面同意，不得向下列人士分配證券：

- (1) 整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或任何並非銀團成員的分銷商的「關連客戶」；
  - (2) 申請人的董事或現有股東或其緊密聯繫人（不論以自己的名義或通過代名人），除非能符合《上市規則》第 10.03 及 10.04 條所載的條件；或
  - (3) 代名人公司，除非能披露最終受益人的姓名。
2. [已於 2025 年 8 月 4 日刪除]第 1 段所載的限制，一般不適用於在其他證券交易所作主要上市的海外發行人的股本證券配售。然而，在此等情況下，有關海外發行人須諮詢本交易所的意見。
3. 整體協調人須提供足夠的分銷設施、刊發申請名單及於證券出現超額認購時釐定分配證券的公平基準。如屬就新上市進行涉及簿記建檔活動（定義見《操守準則》）的配售，每名整體協調人將被視為已審閱 FINI 對配售證券的分銷及集中程度所生成的分析，並已透過於 FINI 提交以 D 表格（登載於監管表格）的形式作出的個別銷售及獨立性聲明，確認該分析的準確性（見《上市規則》第 9.11(35)條）。
4. 將予配售的證券須由足夠數目的人士所持有，而數目須視乎配售的規模而定。但作為一項指引，每配售 100 萬港元的證券，須由不少於 3 名人主持有，而每次配售的證券，至少須由 100 名人主持有。

附註：如發行人未能證明有足夠數目的獲配售人，本交易所保留可拒絕其上市申請的權利。本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述對本規定的釋義，包括本交易所在評估是否有足夠數目的獲配售人時可能考慮的因素。

5. ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~申請人如事前未取得本交易所的書面同意，不得向下列人士分配證券：
- (1) 整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或任何並非銀團成員的分銷商的「關連客戶」(其定義見第 13 段)；
  - (2) 申請人的董事或現有股東或其緊密聯繫人(不論以自己的名義或通過代名人)，除非能符合《上市規則》第 10.03 及 10.04 條所載的條件；或
  - (3) 代名人公司，除非能披露最終受益人的姓名。
6. ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~申請人可將不超過配售總額 25%的證券，分配予「全權管理投資組合」(其定義見第 13 段)。
- ...
8. 在正常情況下，整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商均不得為其公司及集團成員公司自營戶口本身保留任何重大數額的配售證券，除非有要約未獲全額認購且承銷商根據承銷義務需承購未認購的股份，或在特殊情況下，則本交易所將按實際情況酌情考慮。如公眾人士有所需求，整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商保留的證券，不得超過配售總額的 5%。
9. ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~此等指引同樣適用於獲整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商向其或通過其配售證券的每名交易所參與者。
10. 如屬新上市，(a)每名整體協調人；(b)每名並非整體協調人的銀團成員；(c)任何並非銀團成員的分銷商；及(d)上文第 9.1A 段所述的任何交易所參與者須於證券買賣開始前於 FINI 向本交易所提交以 D 表格(登載於監管表格)的形式作出的個別銷售及獨立性聲明(參閱《上市規則》第 9.11(35)條)。
11. 在本交易所(於 FINI (如屬新上市配售))收到並批准載有下述有關所有獲配售人名稱及的所需資料的清單(參閱《上市規則》第 9.11(35)條)之前，證券買賣不得開始。所需資料包括但不限於(i) (如獲配售人屬個人)所有獲配售人(如屬個人)的其姓名、地址及身份證(如沒有，則提供護照號碼及簽發地點)；一及(ii) (如獲配售人屬公司)其名稱、地址、註冊成立地及相關公司識別號碼，以及(如獲配售人是代名人公司)實益擁有人的姓名、地址及身份證(如沒有，則提供護照號碼及簽發地點)，及每名獲配售人獲取證券的數目。本交易所保留其權利，只要其認為對於其確定獲配售人的獨立性是必需的，本交易所可要求提供(以本交易所要求的任何形式載列)有關此等獲配售人的其他資料，其中包括(但不限於)實益擁有權的詳情。

附註： 本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述可能須提交給本交易所的有關獲配售人及其最終實益擁有人的進一步資料。

...

12. ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~每名整體協調人、並非整體協調人的銀團成員、並非銀團成員的分銷商及第 9 段所述的交易所參與者須於配售完成後將其獲配售人的記錄保存至少三年。這項記錄須包括第 11 段所要求的資料。

13. ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~就本附錄而言：

~~「關連客戶」，就交易所參與者而言，指該名交易所參與者的任何客戶，而該客戶是：~~

- ~~(1) 該名交易所參與者的合夥人；~~
- ~~(2) 該名交易所參與者的僱員；~~
- ~~(3) 如該名交易所參與者為一家公司，
  - ~~(a) 為該名交易所參與者的主要股東的任何人士；或~~
  - ~~(b) 該名交易所參與者的董事；~~~~
- ~~(4) 上文(1)至(3)項所述任何個人的配偶或未成年子女或繼子女；~~
- ~~(5) 在私人或家族信託（退休金計劃除外）中出任受託人職位的人士，而該等信託的受益人包括上文(1)至(4)項所述的任何人士；~~
- ~~(6) 上文(1)至(4)項所述任何人士的近親，而其賬戶由該名交易所參與者依據一項全權管理投資組合協議管理；或~~
- ~~(7) 該名交易所參與者所屬集團的成員公司。~~

~~「全權管理投資組合」指一筆用於投資的資金，其投資項目由一名交易所參與者監理，或由該名交易所參與者所屬集團的任何成員公司監理，而該名交易所參與者或該成員公司有權行使酌情決定權，以為該筆資金進行或安排交易。~~

~~「證券」及「股份」指包括股本證券、房地產投資信託基金的權益、合訂證券及投資公司（定義見《上市規則》第 21.01 條）的證券。~~

## 上市發行人

14. ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]上市發行人配售證券，只有在下列的情況下方被接納：~~
- ~~(1) 該項配售屬於股東根據《上市規則》第 13.36 條給予申請人董事的一般性授權而進行的；或~~
  - ~~(2) 該項配售經申請人的股東在股東大會上特別授權批准的。~~
15. 在上述任何一種情況下進行的配售，而同時牽涉某類初次申請上市的證券，始須遵守此等指引。上市發行人配售初次申請上市的證券類別必須遵守本附錄，涉及在 FINI 上提交資訊的規定除外。就任何上述配售，(i)每名整體協調人；(ii)每名並非整體協調人的銀團成員；(iii)任何並非銀團成員的分銷商；及(iv)任何交易所參與者必須填妥並簽署以 D 表格（登載於監管表格）的形式作出的銷售及獨立性聲明，並於證券買賣開始前向本交易所提交銷售及獨立性聲明以及載有本附錄第 11 段所述的所需資料的獲配售人名單（見《上市規則》第 9.23(2)條）。
16. ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]如上市發行人或其代表配售一類已在本交易所上市的證券，本交易所可能要求該發行人向本交易所披露每名獲配售人的姓名（或名稱）和地址。（參閱《上市規則》第 13.28(7)條）。~~

...

---

## 附錄四：《GEM 上市規則》修訂

---

### 第一章

#### 總則

#### 釋義

1.01 在《GEM 上市規則》內，除文意另有所指外，下列詞語具有如下意義：

...

**“基石投資者”**  
**(Cornerstone Investor)**

新申請人的股本證券首次公開招股中，不論最終發售價如何，其尋求上市的股本證券均會獲優先配發（且獲保證的配售份額）的投資者

...

**“市值”**  
**(market capitalisation)**

發行人整體規模的市值，包括發行人各類證券（不論是否非上市證券或已在其他受監管市場上市的證券），但不包括庫存股份

...

# 第十章

## 股本證券

### 上市方式

...

### 配售

...

10.11A 新上市申請人須遵守第 6 項應用指引第 4 段規定向公眾人士發售不少於總發行量 540%的證券。

10.12 由新申請人或其代表或由上市發行人或其代表配售某類初次申請上市的證券，必須刊發上市文件，而該上市文件須符合《GEM 上市規則》第十四章所述的有關規定，而該配售須符合以下特別規定：

...

(1A) 《GEM 上市規則》第 10.11 至 10.16B 條的指引同樣適用於獲整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商向其或通過其配售初次申請上市的證券類別的每名交易所參與者。

就《GEM上市規則》第10.11至10.16B條而言：—

「關連客戶」，就交易所參與者而言，指該名交易所參與者的任何客戶，而該客戶是：

- (a) 該名交易所參與者的合夥人；
- (b) 該名交易所參與者的僱員或非僱員客戶主任（或擔任類似職位的任何其他人士）；
- (c) 該名交易所參與者的主要股東；
- (d) 該名交易所參與者的董事；
- (e) 上文(a)至(d)項所述任何人士的緊密聯繫人；
- (f) 任何下述人士，而其賬戶由該名交易所參與者依據一項全權管理投資組合

協議管理：

(i) 上文(a)至(e)項所述任何人士的家屬（定義見《GEM上市規則》第二十章）（「關連家屬」）；或

(ii) 由關連家屬（個別或共同）直接或間接持有，或由關連家屬連同上文(a)至(e)項所述任何人士，或該公司旗下任何附屬公司持有的佔多數控制權的公司（定義見《GEM上市規則》第二十章）；或

(g) 該名交易所參與者所屬集團的成員公司。

附註：

1. 「全權管理投資組合」指一筆用於投資的資金，其投資項目由一名交易所參與者監理，或由該名交易所參與者所屬集團的任何成員公司監理，而該名交易所參與者或該成員公司有權行使酌情決定權，以為該筆資金進行或安排交易。

2. 「證券」及「股份」包括股本證券。

(1AA) 如事前未取得本交易所的書面同意，不可向下列人士分配證券：

(a) 整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或任何並非銀團成員的分銷商的「關連客戶」（其定義見《GEM上市規則》第10.12條第4段附註2）；

...

(1B) 整體協調人須提供足夠的分銷設施、刊發申請名單及於證券出現超額認購時釐定分配證券的公平基準。如屬就新上市進行涉及簿記建檔活動（定義見《操守準則》）的配售，每名整體協調人將被視為已審閱 FINI 對配售證券的分銷及集中程度所生成的分析，並已透過於 FINI 提交以 D 表格（登載於監管表格）的形式作出的個別銷售及獨立性聲明，確認該分析的準確性（見《GEM上市規則》第12.26(6)條）。

(1C) 將予配售的證券須由足夠數目的人士所持有。

附註： 如發行人未能證明有足夠數目的獲配售人，本交易所保留可拒絕其上市申請的權利。本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述對本規定的釋義，包括本交易所在評估是否有足夠數目的獲配售人時可能考慮的因素。

(1D) 申請人可將不超過配售總額 10%的證券，售予申請人的僱員或前僱員（參閱《GEM上市規則》第13.02(2)條）。

...

- (4) 根據《GEM 上市規則》第 16.16 條而作出的配售結果公告必須載列有關獲配售人的簡述。如該證券乃配售予不同類別的獲配售人，則公告必須就各類獲配售人及其獲配售的股份數目作出說明，而若干類別之獲配售人（按本條規則附註 1 所指定者）須以個別列名方式作出交代，並須披露每一位所列名之獲配售人所獲配售股份之數目。若新上市以配售方式進行，或其中部分股份以配售方式進行，公告必須同時包括以下資料：

...

附註：1 本條規則旨在讓股東及投資者在配售股份開始買賣前了解該等股份的擁有權分佈成份。發行人須予公佈交待的各類獲配售人（如適用）包括：

...

- (g) 整體協調人、並非整體協調人的銀團成員及／或任何並非銀團成員的分銷商及任何上述一方的任何關連客戶（定義見下文附註 2 見《GEM 上市規則》10.12(1A)條）；
- (h) ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~發行人的顧客或客戶；
- (i) ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~發行人的供應商；及
- (j) 包銷商（如有）及其緊密聯繫人（如有別於上文(f)或(g)）~~。~~；及
- (k) 本交易所可能要求的其他類別的獲配售人（例如發行人的客戶或供應商）。

...

2 ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~就上文附註 1(g)分段而言，與交易所參與者有關的「關連客戶」指該名交易所參與者的任何客戶，而該名客戶為：

- (a) 該名交易所參與者的合夥人；
- (b) 該名交易所參與者的僱員；
- (c) 如該名交易所參與者為一間公司，

- (ii) 為該名交易所參與者的主要股東的任何人士；或
- (iii) 該名交易所參與者的董事；
- (d) 上文(a)至(c)分段所述任何個人的配偶或未成年子女或繼子女；
- (e) 在私人或家族信託（退休金計劃除外）中出任信託人職位的人士，而該等信託的受益人包括上文(a)至(d)分段所述的任何人士；
- (f) 上文(a)至(d)分段所述任何人士的近親，其賬戶由該名交易所參與者依據一項全權管理投資組合協議管理；或
- (g) 該名交易所參與者所屬公司集團的成員公司。

(4A) 在正常情況下，整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商均不得為其公司自營戶口及集團成員公司本身保留任何重大數額的配售證券，除非有要約未獲全額認購且承銷商根據承銷義務需承購未認購的股份，或在特殊情況下，則本交易所將按實際情況酌情考慮。

(5) 本交易所（於 FINI（如屬新上市配售））收到並批准載有下述有關所有獲配售人名稱及的所需資料的清單之前，證券買賣不得開始。所需資料包括但不限於所有獲配售人(i)（如獲配售人屬個人）姓名、地址及身份證（如沒有，則提供護照號碼及簽發地點）一及；(ii)（如獲配售人屬公司）其名稱、地址、註冊成立地及相關公司識別號碼，以及（如獲配售人是代名人公司）證券實益擁有人的姓名、地址及身份證（如沒有，則提供護照號碼及簽發地點），及每名獲配售人獲取證券的數目。本交易所保留其權利，只要其認為對於其確定獲配售人的獨立性是必需的，本交易所可要求提供（以本交易所要求的任何其他形式載列）有關此等獲配售人的其他資料，其中包括（但不限於）實益擁有權的詳情。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述可能須提交給本交易所的有關獲配售人及其最終實益擁有人的進一步資料。

...

(7) [已於 2025 年 8 月 4 日刪除]每名整體協調人、並非整體協調人的銀團成員、並非銀團成員的分銷商及上文第(6)分段所述的交易所參與者須於配售完成後將其獲配售人的記錄保存至少 3 年。是項記錄須包括上文第(5)分段所指定的資料。

...

10.13 [已於 2025 年 8 月 4 日刪除]由上市發行人配售證券，僅在下列的情況下方被接納：

- (1) 配售乃按股東依據《GEM 上市規則》第 17.41(2)條授予上市發行人的董事會的一般權力而進行；或
- (2) 上市發行人的股東在股東大會上特別認可該項配售（「特定授權配售」）。

10.14 上市發行人在《GEM 上市規則》第 10.13 條所述的任何一種情況下進行的配售均須遵守《GEM 上市規則》第 10.12 條的規定（如屬配售某類已經上市的證券，則第(2)、(6)及(7)分段除外）。特定授權配售亦須遵守《GEM 上市規則》第 10.44A 條。上市發行人配售初次申請上市的證券類別必須遵守《GEM 上市規則》第 10.12 條，涉及在 FINI 上提交資料的規定除外。就任何上述配售，(i)每名整體協調人；(ii)每名並非整體協調人的銀團成員；(iii)任何並非銀團成員的分銷商；及(iv)任何交易所參與者必須填妥並簽署以 D 表格（登載於監管表格）的形式作出的銷售及獨立性聲明，並於證券買賣開始前向本交易所提交銷售及獨立性聲明以及載有《GEM 上市規則》第 10.12(5)條所述的所需資料的獲配售人名單（見《GEM 上市規則》第 12.27(6)條）。

...

10.15A 發行人務須注意，《GEM 上市規則》第 10.11 至 10.15 條並非涵蓋一切情況，而每項配售須視乎其個別情況而定。此外，在與本交易所磋商後，上述準則可按經驗不時予以修訂或引伸。每項配售完成後將予以審核，以確保已或將會符合上述規定。

...

# 第十一章

## 股本證券

### 上市資格

...

### 有關尋求上市證券的條件

...

### 公開市場及市值規定

11.23 尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

...

(2) 就尋求上市的所有股本證券而言，除第(3)及(4)分段訂明者外：

(a) 新申請人尋求上市並由公眾人士持有的股本證券的市值（於上市時釐定）必須最少為 45,000,000 港元；及

...

(3) 就尋求上市的每一類可認購或購買股份的期權、權證或類似權利（「權證」）而言：

(a) 如屬新申請人的情況：

(i) 有關權證類別的市值（於其上市時釐定）必須最少為 6,000,000 港元；及

...

(b) 如屬上市發行人的情況：

(i) 有關權證類別的市值（於其上市時釐定）必須最少為 6,000,000 港元；及

(ii) 於上市時，該等權證必須有不同方面的人士持有，但如果有以下情況，則不適用：(a) 該等權證是以發行紅利證券方式向發行人股份的

現有持有人派送；以及(b)在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。於上市前，該等權證必須由不同方面的人士持有。數目將視乎發行的規模及性質，惟作為指引而言，於上市時，公眾持有的權證須最少由 100 個人持有（包括透過中央結算系統持有其權證的人士）；

...

- (7) 在下文第 11.23(10)條的規限下，上市時及無論何時，就初次申請上市的證券類別而言，發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額必須至少有 25% 由公眾人士持有的相關證券類別最少須佔某個指定的百分比，此百分比按下表釐定：

<u>上市時證券類別預期市值</u>	<u>上市時公眾人士持有該證券類別最少須佔百分比</u>
<u>不超過 60 億港元</u>	<u>25%</u>
<u>超過 60 億港元但不超過 300 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值達 15 億港元的百分比；及(ii)15%</u>
<u>超過 300 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾人士持有的有關證券於上市時的預期市值達 45 億港元的百分比；及(ii)10%</u>

附註：

1. 就確定本規則第(7)分條中的預期市值和最低百分比而言，只計算尋求上市而於上市時已發行的證券（不包括庫存股份）。
  2. 倘發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人無論何時必須維持由公眾人士持有的上市證券相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。
- (8) 如屬初次申請上市的證券類別，上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比，不得超過 50%，但如果有以下情況，則不適用：(a)將予上市的證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；(b)有關證券是以發行紅利證券方式向上市發行人股份的現有持有人派送；以及(c)

在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。

- (9) ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~對於那些擁有一類或以上證券（除了正申請上市的證券類別外也擁有其他類別的證券）的發行人，其上市時由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 25%。然而，正申請上市的證券類別，則不得少於發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額的 15%，而其上市時的預期市值也不得少於 4,500 萬港元；
- (10) ~~[已於 2025 年 8 月 4 日刪除]~~如發行人預期在上市時的市值逾 100 億港元，另外本交易所亦確信該等證券的數量，以及其持有權的分佈情況，仍能使有關市場正常運作，則本交易所可酌情接納介乎 15% 至 25% 之間的一個較低的百分比，條件是發行人須於其首次上市文件中適當披露其獲准遵守的較低公眾持股量百分比，並於上市後的每份年報中連續確認其公眾持股量符合規定（參閱《GEM 上市規則》第 17.38A 條）。此外，任何擬在香港及香港以外地區市場同時推出的證券，一般須有充份數量（事前須與本交易所議定）在香港發售；及
- (11) ...

附註： ...

2 ~~無論何時~~，本交易所不會視發行人的核心關連以下人士為「公眾人士」(the public)：；

(a) ~~就中國發行人以外的或及中國發行人任何附屬公司以外的發行人而言，該發行人或其任何附屬公司的董事、行政總裁或主要股東，或任何該等人士的緊密聯繫人；或~~

(b) ~~就中國發行人而言，該中國發行人或其任何附屬公司的發起人、董事、監事、行政總裁或主要股東，或任何該等人士的緊密聯繫人。~~

~~此外，本交易所亦不會視任何由上述該人士持有的股份為「由公眾人士持有」(in public hands)。~~

3 本交易所亦不會承認下列人士為「公眾人士」：

(a) ~~任何由上文附註 2 所指發行人（或其任何附屬公司）或其核心關連人士直接或間接資助購買證券的人士；~~

(b) 就發行人證券作出購買、出售、投票或以其他方式處置，而慣常聽取上文附註2所指發行人（或其任何附屬公司）或其核心關連人士的指示的任何人士，不論該等人士是以自己的名義或以其他方式持有該等證券；及

...

儘管股份計劃下的相關股份最初是由發行人資助購買及／或由慣常聽取發行人指示的受託人所持有，但就本附註而言，那些根據股份計劃（定義見《GEM 上市規則》第 23.01A 條）向指定參與人授出的獎勵或期權而(a)向指定參與人發行或轉讓的股份；及(b)由受託人為指定參與人的利益而持有的股份，本交易所概視之為「由公眾人士持有」，惟前提是：

(1) 受託人並非發行人的核心關連人士，或其僅因為其一名或多名信託受益人是發行人的核心關連人士而成為發行人的核心關連人士；及

(2) 相關參與者並非發行人的核心關連人士，且就發行人證券作出購買、出售、投票或其他處置，亦並非慣常聽取發行人或其任何附屬公司或其任何核心關連人士的指示的人士，不論該等參與者是以自己的名義或其他方式持有該等證券（包括其在股份計劃下獲授出的股份）。

...

8 [已於 2025 年 8 月 4 日刪除]獲調低最低公眾持股量百分比的 GEM 上市發行人（包括根據已刪除的《GEM 上市規則》第 11.23(5)條獲授豁免者），在遵守《GEM 上市規則》第 11.23 條的公眾持股量規定方面，可獲得三年寬限期。因此，所有 GEM 發行人最遲必須在 2011 年 6 月 30 日，遵守公眾持股量規定。

9 就計算新申請人於上市時的預期市值而言，新申請人其他非上市股份類別的市值，將以新申請人正申請上市之股份的預計發行價作為計算基準。

本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述如何計算擁有於其他受監管市場上市股份的新申請人的預期市值。

10 若符合以下所有條件，則第(3)(b)(ii)、(7)及(8)分段不適用：

- (a) 將予上市的證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；
- (b) 有關證券是以發行紅利證券的方式向上市發行人股份的現有持有人派送；及
- (c) 在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於數名股東手上。

11 就附註 10(b) 而言，紅利證券發行包括符合《GEM 上市規則》第 17.41(1) 條規定的紅利發行。

12 申請人即使能符合本規則下的最低市值的要求，並不表示將獲本交易所接受為適合上市。

#### 自由流通量

11.23A 新申請人尋求上市股份必須有足夠的數量由公眾持有，且於上市時可供交易。這一般指尋求上市股份類別由公眾人士持有，且不受（無論是合約、《上市規則》、適用法律或其他規定下的）任何禁售規定所限的一部分，於上市時必須符合以下其中一項條件：

- (1) 佔尋求上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數至少 10%，以及上市時的預期市值不少於 1,500 萬港元；或
- (2) 上市時的預期市值不少於 6 億港元。

附註： 1. 雖然某些發行人可能擁有不受任何禁售規定所限的股份，但該等股份在上市時亦未必可供交易。就根據股份計劃（定義見《GEM 上市規則》第 23.01A 條）向指定參與人授出的獎勵或期權而由受託人為指定參與人的利益而持有的股份而言，該等股份必須從本規則的自由流通量計算中剔除，不論該等股份是否被視為「由公眾人士持有」（見《GEM 上市規則》第 11.23 條的附註 3）。

2. 就本規則的自由流通量計算而言，只計算尋求上市而於上市時已發行的股份（不包括庫存股份）。

...

# 第十六章

## 股本證券

### 公布規定

...

### 發行期間的正式通告

16.07 在下列情況下，須於上市文件刊發當日，於本交易所網頁刊登載有《GEM 上市規則》第 16.09 條所載資料的正式通告：

...

- (2) 由或代表新申請人配售，其中任何 20% 或以上的配售證券直接配售予公眾人士；或
- (3) 由或代表上市發行人配售某類初次申請上市的證券，其中任何 20% 或以上的配售證券直接配售予公眾人士。

...

### 發售、供股及配售的結果

16.13 如屬發售以供認購、發售現有證券或公開售股，必須盡速（無論如何(i)如屬新上市，不得遲於上市前的營業日下午 11 時及(ii)如屬其他情況，於寄發配額通知書或其他有關所有權文件日期後第一個營業日的早市或任何開市前時段開始交易（以較早者為準）之前至少 30 分鐘）於本交易所網頁刊登有關發售結果、證券配發基準（包括配發予包銷商（如有）及彼等的緊密聯繫人的證券數量）及（如適用）接納額外申請的基準的公告。

附註：公告應載有：

- 1 關於接獲的申請的分佈資料，包括各股數範圍的申請數目及此等範圍的分配基準；
- 2 （若是一類新的並將會上市的證券類別）根據《GEM 上市規則》第 11.23 條適用於該類別證券類別，根據《GEM 上市規則》第 11.23 條所規定的「指定最低百分比」（如該等資料以前未曾披露）；及

...

...

16.16 如屬配售（包括首次公開招股中的配售部分），必須於所配售證券開始買賣之前在本交易所網頁刊公佈登載有《GEM 上市規則》第 10.12(4)條所載明詳情的配售結果。

附註： ...

- 2 若是一類新的並將會上市的證券類別，該公告應包括根據《GEM 上市規則》第 11.23 條適用於該類別證券類別，根據《GEM 上市規則》第 11.23 條所規定的「指定最低百分比」（如該等資料以前未曾披露）。

...

# 第十七章

## 股本證券

### 持續責任

...

### 與發行人證券有關的一般事項

...

#### *規定的公眾人士最低持股量*

17.36 如果發行人獲悉公眾人士持有的上市證券數目跌至低於《GEM 上市規則》第 11.23(7) 條規定的最低百分比，則發行人須立即知會本交易所及發出公告。

17.37 發行人一旦獲悉公眾人士持有的上市證券數目跌至低於指定的最低百分比（按發行人首次上市時釐定），則須採取步驟確保盡早回復先前符合規則的水平。

附註：1 依據第九章的規定，如果本交易所認為發行人的證券的公眾持有量不足，則本交易所保留暫停該等證券買賣或取消該等證券上市地位的權利。

2 就此，發行人亦應留意《GEM 上市規則》第 11.23 條的附註。

3 倘發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人的相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。

## 第二十五章

### 股本證券

在中華人民共和國  
註冊成立的發行人

...

### 定義

25.04 在本章內，

...

(2) 「中國政府機關」一詞指：

...

(c) 中國省級政府下一級的中國地方政府，包括區、市及縣政府，連同其各自不從事商業經營或者營運另一商業實體的行政機關、代理處及機構。

...

(3) 就中國發行人而言，

(a) 「A 股」一詞指中國發行人在中國證券交易所上市的股份；

(b) 「其他上市股份」一詞指在其他受監管市場上市的 H 股所屬類別的中國發行人股份（如 A 股）；及

(c) 「未上市股份 / 非上市股份」一詞指 H 股所屬類別但未在任何受監管市場上市的中國發行人股份。

...

## 第十一章 上市資格

25.07 下列修訂及附加規定適用：

...

- (5) 如中國發行人設置兩個或以上的證券登記名冊或分冊，則香港的登記名冊毋須記錄任何其他登記名冊或分冊所登記股份的資料。；及
- (6) 適用於中國發行人時，第 11.23(7) 條、11.23A 條及 11.23 條的附註 9 分別被修訂並完全由第 25.07A 條、25.07B 條及 25.07C 條取代。

### 公開市場規定

25.07A 《GEM 上市規則》第 11.23 條予以修訂，在第(9)分段加入以下條文：

對於除了正申請上市的 H 股外也擁有其他股份的中國發行人，其上市時由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 25%。然而，正申請上市的 H 股，則必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 15%，而其上市時的預期市值也不得少於 4,500 萬港元。尋求上市的證券，必須有一個公開市場。

#### 無其他上市股份的中國發行人

- (1) 如新申請人屬中國發行人而在上市時並無其他上市股份，這一般指上市時由公眾人士持有的 H 股最少須佔 H 股所屬類別股份某個指定的百分比，此百分比按下表釐定：—

<u>上市時 H 股所屬類別的預期 市值</u>	<u>上市時公眾人士持有的 H 股最少須佔 H 股所屬類別股份總數的百分比</u>
<u>不超過 60 億港元</u>	<u>25%</u>
<u>超過 60 億港元但不超過 300 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾人士持有的 H 股 於上市時的預期市值達 15 億港元的百分 比；及(ii)15%</u>
<u>超過 300 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾人士持有的 H 股 於上市時的預期市值達 45 億港元的百分 比；及(ii)10%</u>

附註：就確定本規則中的預期市值和最低百分比而言，只計算於上市時 H 股所屬類別股份已發行股份（不包括庫存股份）。

- (1A) 無論何時，無其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《GEM 上市規則》第 25.07A(1)條於上市時計算及釐定）。

附註：倘無其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人無論何時必須維持由公眾人士持有的 H 股相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。

擁有其他上市股份的中國發行人

- (2) 如新申請人屬中國發行人而在上市時擁有其他上市股份，這一般指其尋求上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分，於上市時必須：
- (a) 佔發行人其 H 股所屬類別股份已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%；或
- (b) 預期市值不少於 30 億港元。

附註：就本分段(2)而言，只計算於上市時 H 股所屬類別股份已發行的股份（不包括庫存股份）。

- (2A) 無論何時，擁有其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《GEM 上市規則》第 25.07A(2)條於上市時計算及釐定）。

附註：

- (1) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，倘該發行人是根據《GEM 上市規則》第 25.07A(2)(b) 條的市值門檻於聯交所上市，則有關指定的最低百分比須按 30 億港元除以申請人於上市時 H 股所屬類別已發行股份總數的總市值計算。
- (2) 倘擁有其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件（包括在 2025 年 8 月 4 日之後成為擁有其他上市股份的中國發行人），則由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份總數（不包括庫存股份）的至少 25%。

## 自由流通量

25.07B 新申請人尋求上市股份必須有足夠的數量由公眾持有，且於上市時可供交易。

### 無其他上市股份的中國發行人

(1) 如新申請人屬中國發行人而在上市時並無其他上市股份，這一般指尋求上市的 H 股由公眾人士持有，且不受（無論是合約、《GEM 上市規則》、適用法律或其他規定下的）任何禁售規定所限的一部分，於上市時必須符合以下其中一項條件：—

(a) 佔於上市時 H 股所屬類別股份已發行股份總數（不包括庫存股份）的至少 10%，以及上市時的預期市值不少於 1,500 萬港元；或

(b) 上市時的預期市值不少於 6 億港元。

### 擁有其他上市股份的中國發行人

(2) 如新申請人屬中國發行人而在上市時有其他上市股份，這一般指尋求上市的 H 股由公眾人士持有，且不受（無論是合約、《GEM 上市規則》、適用法律或其他規定下的）任何禁售規定所限的一部分，於上市時必須符合以下其中一項條件：—

(a) 佔於上市時 H 股所屬類別股份已發行股份總數（不包括庫存股份）的至少 5%，以及上市時的預期市值不少於 1,500 萬港元；或

(b) 上市時的預期市值不少於 6 億港元。

### 附註：

1. 雖然某些中國發行人可能擁有不受任何禁售規定所限的 H 股，但該等 H 股在上市時亦未必可供交易。就根據股份計劃（定義見《上市規則》第 23.01A 條）向指定參與人授出的獎勵或期權而由受託人為指定參與人的利益而持有的股份而言，該等 H 股必須從本規則的自由流通量計算中剔除，不論該等 H 股是否被視為「由公眾人士持有」（見《上市規則》第 11.23 條的附註 3）。

2. 就本規則的自由流通量計算而言，只計算尋求上市而於上市時已發行的 H 股（不包括庫存股份）。

## 市值規定

25.07C 如新申請人屬中國發行人並且除 H 股外亦有其他股份，則就計算其於上市時的預期市值而言，新申請人其他非上市股份的市值將以 H 股的預計發行價作為計算基準。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述如何計算擁有於其他受監管市場上市股份的新申請人的預期市值。

...

## 第十九章 須予公布的交易

25.34C 《GEM 上市規則》第 19.07(4)條新增下列條文：

若中國發行人有其他上市的股份（H 股除外）在中國證券交易所上市，該等其他其中國上市股份的市值按有關股份在交易前於相關中國證券交易所受監管市場進行買賣 5 日的平均收市價釐定。

若中國發行人有非上市股份，其非上市股份的市值參照其 H 股在交易前 5 個營業日的平均收市價計算。

...

# 香港聯合交易所有限公司

香港聯合交易所有限公司

GEM

證券上市規則

(《GEM 上市規則》)

## 《第六項應用指引》

依據《GEM 上市規則》第 1.07 條而發出

### 證券的首次公開招股

...

#### 股份分配

3. ...

3A. 在首次公開招股中最初發售的股份總數的至少 40% 必須分配予配售部份的投資者 ( 基石投資者除外 ) 。

#### 涉及認購部份的招股活動

4. 若首次公開招股活動同時包括有配售部份與認購部份，則須應按下列(a)或(b)任一準則釐定認購部份的股份分配指定最低份額：

(a) (i) 初步分配招股事項不少於所發售股份 540% ；

(ii) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 15 倍 ( 但不超過 50 倍 ) 時，運用回補機制，以便增加股份數目至 1530% ；

(iii) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 50 倍 ( 但不超過 100 倍 ) 時，運用回補機制，以便增加股份數目至 2540% ；及

(iv) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 100 倍或以上時，運用回補機制，以便增加股份數目至 3550% ；或

**(b)** 初步分配招股事項不少於所發售股份 10%，不設回補機制。

...

...

8. 發行人應拒絕同一組別或跨組別的重複申請。發行人、其董事、保薦人及包銷商必須採取合理步驟，以識別並拒絕該等已獲分配認購部份股份的投資者就配售部份股份所提出的申購意向。未獲分配認購部份股份的投資者可接受配售部份的股份。

...

## D.文件內容規定

### 附錄 D1A

#### 上市文件的內容

##### 股本證券

適用於其股本從未上市的發行人尋求將其股本證券上市

...

關於尋求上市的證券的資料，以及其發行及分配的條款及條件

14. ...

- (4) 關於根據《GEM 上市規則》第 11.23 條所規定，適用於由公眾人士持有的該證券的「指定最低百分比」的聲明。若「指定最低百分比」於文件的刊發日仍未能釐定，應提供一個具指引性的範圍。

...

# 附錄 D1B

## 上市文件的內容

### 股本證券

適用於其部分股本已經上市的發行人尋求將其股本證券上市及 / 或出售或轉讓庫存股份

...

關於尋求上市的證券的資料，以及其發行及分配的條款及條件 (附註 11)

9. ...

- (4) 若是一類新的並將會上市的證券類別，關於根據《GEM 上市規則》第 11.23 條所規定，適用於由公眾人士持有的該類證券的「指定最低百分比」的聲明。若「指定最低百分比」於文件的刊發日仍未能釐定，應提供一個具指引性的範圍。

...

## 第一章

### 總則

#### 釋義

1.01 在《上市規則》內，除文意另有所指外，下列詞語具有如下意義：

...

<u>“公眾持股量”</u>	<u>由公眾人士持有的股份</u>
<b>(public float)</b>	

...

## 第六章

### 總則

#### 短暫停牌、停牌、除牌及撤回上市

6.01 本交易所在批准發行人上市時必附帶如下條件：如本交易所認為有必要保障投資者或維持一個有秩序的市場，則無論是否應發行人的要求，本交易所均可在其認為適當的情況及條件下，隨時指令任何證券短暫停牌或停牌又或將任何證券除牌。在下列情況下，本交易所亦可採取上述行動：

- (1) [已於 2018 年 8 月 1 日刪除]
- (2) 本交易所認為公眾人士所持有的證券數量不足（參閱按《上市規則》第 ~~8.08(4)~~13.32B 條的規定）；或
- (3) 本交易所認為發行人所經營的業務不符合《上市規則》第 13.24 條的規定；或
- (4) 本交易所認為發行人或其業務不再適合上市。

...

# 第七章

## 股本證券

### 上市方式

...

### 配售

...

- 7.11 本交易所 在有需要時，可能會批准發行人在其證券買賣開始前，就出售證券作出初步安排及進行配售，以符合《上市規則》第 8.08(1)條的有關規定或第 13.32B 條有關最低指定公眾持股量的規定；該規則規定：無論何時，任何類別的上市證券均須有一指定的最低百份比由公眾人士所持有。

...

# 第八章

## 股本證券

上市資格

...

基本條件

...

公開市場規定

8.08 尋求上市的證券，必須有一個公開市場，就初次申請上市的證券類別而言，這一般指：

- (1) 上市時及無論何時，由公眾人士持有的相關證券類別最少須佔某個指定的百分比，此百分比按下表釐定：—

...

附註：

1. ...

2. ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]倘發行人於聯交所上市並於2025年8月4日前刊發上市文件，則發行人於任何時間必須維持由公眾人士持有的上市證券相關指定的最低百分比，指發行人已發行股份總數（不包括庫存股）的25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。~~

# 第十章

## 股本證券

### 對購買及認購的限制

...

### 對發行人在證券交易所購回其 股份的限制及發出通知的規定

...

10.06 ...

(2) ...

- (f) 在本交易所作主要上市的發行人，如在本交易所購回本身股份後將會導致公眾人士持有其上市證券的數量降至低於《上市規則》第 13.32B 條所規定的有關適用指定的最低百份比門檻（由本交易所於其上市時根據《上市規則》第 8.08 條決定），則不得購回本身股份；及

...

### 對新上市後控股股東出售股份的限制

10.07 ...

附註：(1) 如能符合《上市規則》第 8.0813.32B 條的規定，以維持證券有一個公開市場及足夠公眾持股量，則控股股東可自由在有關期間購買額外證券及出售該等額外證券。

...

...

# 第十三章

## 股本證券

### 持續責任

...

### 與發行人證券有關的一般事項

#### 已發行股份的變動 - 翌日披露報表及月報表

...

13.25B 上市發行人須在不遲於每個曆月結束後的第五個營業日早市或任何開市前時段開始交易（以較早者為準）之前 30 分鐘，透過香港交易所電子登載系統或本交易所不時指定的其他方式，向本交易所呈交一份月報表，以供登載在本交易所的網站上，內容涉及：

- (1) 該上市發行人的股本證券（包括庫存股份）、債務證券及任何其他證券化工具（如適用）於月報表涉及期間內的變動（但不論上一份月報表提供的資料是否有任何變動亦須呈交）；月報表須以本交易所不時指定的形式及內容作出，月報表內容其中包括根據期權、權證、可換股證券或任何其他協議或安排而已發行、出售或轉讓及可能發行、出售或轉讓的股本證券（包括庫存股份）、債務證券及任何其他證券化工具（如適用）在該段期間結束時的數目；及
- (2) 《上市規則》第 13.32D(1)條所規定之有關上市發行人公眾持股量的資料。

...

### 指定的最低公眾持股量及其他上市

13.32 (1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第 ~~8.08(1)~~條所指定的最低百分比。如有下列事項，發行人須立即通知本交易所及刊發公告：

- (a) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~如發行人知悉公眾人士持有上市證券的數量已降至低於有關指定的最低百分比；及
- (b) 如發行人或其附屬公司的部份證券在其他證券交易所上市或買賣，須註明該證券交易所的名稱。

註：~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~倘發行人於聯交所上市並於2025年8月4日前刊發上市文件，則發行人於任何時間必須維持由公眾人士持有的上市證券相關指定的最低百分比，指發行人已發行股份總數（不包括庫存股份）的25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。

- (2) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~每當發行人知悉公眾人士持有其上市證券的數量已降至低於有關指定的最低百分比（按發行人首次上市時釐定）時，發行人須盡早採取措施，以確保符合有關規定。

註： ...

- (2) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~根據《上市規則》第8.08(1)適用於合資格發行人的任何較低公眾持股量，僅於上市時適用；上市後其有關申請將不予接受。

- (3) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~如公眾人士持有的百分比跌至低於指定的最低水平，本交易所保留以下權利，即有權要求發行人的證券停牌，直至發行人已採取適當步驟，以恢復須由公眾人士持有的最低百分比為止。就此而言，如發行人於上市時指定的最低公眾持股百分比為25%，本交易所一般會在發行人的公眾持股量跌至低於15%時（或如發行人於上市時指定的最低公眾持股百分比為15%至25%，這比率則為10%），要求發行人的證券停牌。
- (4) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~如有關百分比已跌至低於指定的最低水平，但本交易所信納有關證券仍有一個公開市場，以及有下列其中一種情況，則本交易所可不用將發行人的證券停牌：

- (a) 有關百分比達不到指定的水平，純粹是由於一名人士增持或新收購有關的上市證券所致，而此名人士本身原是（或由於該收購而成為）核心關連人士；此名人士之所以是或成為核心關連人士，只是由於他是發行人及／或

其任何附屬公司的主要股東而已。這主要股東不得是發行人的控股股東或單一最大股東，亦必須獨立於發行人、發行人的董事及其他主要股東，也不得是發行人的董事。如此主要股東在發行人董事會中有任何代表，其必須證明有關代表屬於非執行性質。一般而言，本交易所會預期這條文只適用於那些持有廣泛投資項目（除有關的上市證券之外）的機構投資者所持有的其他上市證券；那些曾於發行人上市前及／或上市後參與其管理的風險資本基金，其所持有的上市證券則不符合資格。發行人有責任向本交易所提供足夠資料，以證明該主要股東的獨立性，並在獲悉任何會影響其獨立性的變化情況時，盡快通知本交易所；或

(b) 由發行人及控股股東或單一最大股東向本交易所作出承諾，表示將於本交易所可以接受的期間內採取適當的步驟，以確保可恢復須由公眾人士持有的最低百分比。

(5) [已於[•]年[•]月[•]日刪除]無論何時，當由公眾人士持有的證券百份比低於規定的最低限額，而同時本交易所亦批准有關證券繼續進行買賣，則本交易所會密切監察有關證券的一切買賣，以確保不致出現虛假市場；如證券價格出現異常的波動，本交易所亦可能將該證券停牌。

## 公眾持股量

### 公眾持股量百分比及市值的定義及釐定

13.32A 就《上市規則》第 13.32B 至 13.32G 條而言，除文意另有所指外，

(1) 下列詞語具有如下意義：

“替代門檻” (Alternative Threshold) 涵義與《上市規則》第 13.32B(2)條所界定者相同

“初始指定門檻” (Initial Prescribed Threshold) 涵義與《上市規則》第 13.32B(1)條所界定者相同

“公眾持股量嚴重不足” (Significant Public Float Shortfall) 涵義與《上市規則》第 13.32F 條所界定者相同

“交易日” (trading day) 就發行人而言，涵義與《交易所規則》所界定者相同，但不包括發行人股份交易短暫停牌或停牌的日子

- (2) 發行人的公眾持股量百分比是指其在交易所上市的類別股份中由公眾人士持有的部分佔該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的百分比；及
- (3) 發行人的公眾持股量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的股份數目；及(b)於緊貼釐定日前 125 個交易日在交易所上市類別股份成交量加權平均價。

附註：本規則第(3)所述相關類別股份的成交量加權平均價的計算方法，是將其於緊貼釐定日前 125 個交易日內的總成交額（按本交易所日報表所載）除以成交股份總數（按本交易所日報表所載），並就任何適用的公司行動作出調整。

#### 最低指定公眾持股量

13.32B 在本交易所上市股份必須有一個公開市場。這一般指，無論何時，在本交易所上市的類別股份中由公眾人士持有的部分均須：

- (1) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 25%，或根據《上市規則》第 8.08 (1) 條上市時所規定的任何較低的最低公眾持股量百分比（「初始指定門檻」）；或
- (2) 或者：
- (a) 達至少 10 億港元的市值；及
- (b) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%
- （「替代門檻」）。

附註：若發行人上市時已獲豁免嚴格遵守《上市規則》第 8.08 條（經不時修訂）所規定的最低公眾持股量百分比，則初始指定門檻指其獲豁免規定的最低公眾持股量百分比。

13.32C 如發行人選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《上市規則》第 13.32B 條，發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，述明其選用替代門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的市值及公眾持股量百分比。

附註：1. 若發行人的股份自上市之日起計在本交易所的交易時間少於 125 個交易日，則發行人不可選用替代門檻。

2. 如發行人有意由選用初始指定門檻改為選用替代門檻來符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，而在緊貼釐定日期前的 125 個交易日內（就本附註而言稱為「參考期」），其上市股份曾連續停牌超過五個營業日，本交易所可就符合《上市規則》第 13.32A(3) 條的規定而言，要求延長發行人的參考期以證明其股份的市值能在復牌後一段合理時間內持續符合替代門檻。上述情況的發行人應盡早諮詢本交易所，以確定是否可以選用替代門檻。

#### 月報表及年報內的披露

13.32D (1) 發行人必須在根據《上市規則》第 13.25B 條作出的每份月報表中包括：

- (a) 確認已符合《上市規則》第 13.32B 條的聲明，或適當的否定聲明；
- (b) （透過選用初始指定門檻來符合《上市規則》第 13.32B 條的發行人而言）適用於發行人的最低百分比門檻；及
- (c) （透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《上市規則》第 13.32B 條的發行人而言）列出其公眾持股量市值及百分比的聲明；

截至每月報表相關期間結束之日。

(2) 發行人必須在其年報中包括：

- (a) 確認已符合《上市規則》第 13.32B 條的聲明，或適當的否定聲明；
- (b) （透過選用初始指定門檻來符合《上市規則》第 13.32B 條的發行人而言）適用於發行人的最低百分比門檻；及
- (c) 載列以下資料的聲明：—

- (i) 其公眾持股量百分比；
- (ii) ( 透過選用替代門檻 ( 而非初始指定門檻 ) 來符合《上市規則》第 13.32B 條的發行人而言 ) 其公眾持股量市值；及
- (iii) (1)在本交易所上市的相關類別股份的所有權的組成，及(2)發行人股本的組成。

截至年報所涉財政年度結束之日。

- (3) 本規則第(1)及(2)分段所述的聲明，應以發行人在月報表或年報 ( 視屬何情況而定 ) 刊發前的最後實際可行日期可以公開取得的資料或其董事所知的資料為依據。

附註： 本交易所或會在本交易所網站刊發指引 ( 並不時予以修訂 ) ，闡述根據本規則須披露的詳情。

#### 公眾持股量不足

13.32E (1) 若發行人發現其未符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，其必須：

- (a) 盡早採取積極措施重新符合《上市規則》第 13.32B 條；及
- (b) 於一個營業日內刊登公告，以知會公眾有關不合規情況及相關資料，包括：
  - (i) 其公眾持股量的百分比；
  - (ii) ( 透過選用替代門檻 ( 而非初始指定門檻 ) 但未符合《上市規則》第 13.32B 條的發行人而言 ) 其公眾持股量的市值；
  - (iii) 不合規的原因；
  - (iv) 恢復其公眾持股量的計劃及預期時間表；
  - (v) 於聯交所上市的股份的所有權組成；及
  - (vi) 交易所可能不時規定的任何其他資料。

附註：1. 本交易所可允許發行人於後續公告中公佈其恢復計劃的詳情，惟後續公告須於發行人知悉其未符合《上市規則》第 13.32B 條的情況後 15 個營業日內刊發。

2. 本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則第(1)分段須披露的詳情。

(2) 只要發行人仍未符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，發行人必須：

(a) 根據《上市規則》第 13.25B 條，每月刊發公告，且不遲於其月報表刊發日期，以提供以下事項的最新資料：

(i) 其公眾持股量的百分比；

(ii) （透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）但未符合《上市規則》第 13.32B 條的發行人而言）其公眾持股量的市值；

(iii) 其恢復公眾持股量的計劃的進度，包括於相關期間為恢復公眾持股量而採取的行動；及

(iv) 預計恢復時間；及

(b) 除非發行人可證明存在特殊情況，否則不得進行任何可能進一步降低其公眾持股量百分比的行動。

附註：倘聯交所認為發行人未能於合理期間內重新遵守《上市規則》第 13.32B 條的規定，聯交所可酌情決定採取適當行動（包括要求發行人遵守《上市規則》第 13.32G 條所載的程序及行使《上市規則》第 6.01 (2) 條下的權力）。

(3) 只要發行人仍未符合《上市規則》第 13.32B 條，各董事不得且必須盡最大努力確保其緊密聯繫人不會採取任何可能進一步降低發行人的公眾持股量百分比的行動，除非其董事可證明存在特殊情況。

公眾持股量嚴重不足

**13.32F** 如發行人不符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，則除非其在本交易所上市的類別股份中由公眾人士持有的一部分符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」：

- (1) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%；或
- (2) 市值至少達 5 億港元，且佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

附註：若發行人的股份自上市之日起計在本交易所進行交易的時間少於 125 個交易日，則本規則將予修訂並全段重列如下：

「如發行人不符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，則除非其在本交易所上市的類別股份中由公眾人士持有的一部分佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」。」

**13.32G** (1) 除《上市規則》第 13.32E 條規定的責任外，發行人也必須在發現有公眾持股量嚴重不足的情況後一個營業日內刊發公告，告知公眾有關情況。

(2) 由發行人首次出現公眾持股量嚴重不足之日起，直至發行人重新符合《上市規則》第 13.32B 條為止，發行人必須在任何公告或通知中，或就《上市規則》規定須刊發的任何財務報告、通函或上市文件的首頁加入警告聲明：

(a) 提醒公眾在買賣發行人股份時須倍加謹慎，因為該等股份可能沒有公開市場；及

(b) 告知公眾，若發行人未能在本規則第(3)分段指明的期限內重新符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，本交易所將取消該等股份的上市地位。

(3) 若發行人出現公眾持股量嚴重不足而從出現有關情況之日起計的連續 18 個月內未能重新符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，本交易所將取消其股份的上市地位。

附註： 1. 出現公眾持股量嚴重不足的發行人，其上市股份的名稱將會被本交易所加上指定標記。

2. 若發行人能向本交易所證明並刊發公告告知公眾，其已重新符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，則本規則附註 1 所述的指定標記將予刪除。

### 全面收購

13.33 (1) 儘管有《上市規則》第 13.32B 條的規定，子發行人由公眾人士持有的證券無論何時均須維持指定的最低百分比，但若發行人是根據《收購守則》進行的全面收購（包括私有化計劃）所涉及的對象，而在可接受要約的期限結束時仍未符合《上市規則》第 13.32B 條，本交易所或會考慮給予發行人一項臨時豁免，即暫時豁免其遵守最低公眾持股量的規定，讓其在可接受要約的期限結束後的一段合理時期內重新符合《上市規則》第 13.32B 條，惟前提是公眾持股量不足情況未構成公眾持股量嚴重不足（定義見《上市規則》第 13.32F 條）將百分比恢復至所規定水平。

(2) 根據《上市規則》第 13.33(1)條獲給予臨時豁免的發行人必須確保其在豁免期結束前符合《上市規則》第 13.32B 條。若獲得此項豁免，發行人須在豁免期結束後立即恢復所規定的最低公眾持股量百分比。

### 股權集中程度

13.34 如本交易所所有理由相信發行人的證券沒有真正的公開市場，又或發行人在本交易所上市的證券可能集中於幾個股東手上，以致有損投資大眾利益或是投資大眾並不知情，發行人必須在本交易所提出要求時立即盡速進行下列事宜：

(a) 按照《上市規則》第 2.07C 條的規定刊發公告，通知公眾其證券或沒有真正的市場，又或其持股可能只集中於幾個股東手上；並提醒公眾在買賣其證券時務必謹慎行事；及

(b) 按《證券及期貨條例》第 329 條進行調查，並按照《上市規則》第 2.07C 條的規定刊登調查結果。

13.35 ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~發行人須於其年報中聲明其公眾持股量是否足夠。有關聲明所根據的資料，應以發行人在年報刊發前的最後實際可行日期可以得悉、而其董事亦知悉的公開資料作為基準。

...

# 第十四章

## 股本證券

### 須予公布的交易

...

### 收購與合併

...

#### 收購建議文件的內容

14.81 收購建議文件須載有下列資料：

...

(2) 與本交易所達成的任何協議的詳情，以確保上市發行人會符合《上市規則》第 ~~8.08~~13.32B 條所載的基本上市條件；

(3) 以下述形式清楚明顯載列的聲明：

「香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）已表明—：

(a) 若收購建議截止後，公眾持股量低於適用於上市發行人的最低指定百分比（即已發行股份（不包括庫存股份）的〔 〕%），或若聯交所認為：

— 就買賣有關股份已出現或可能出現虛假市場；或

— 公眾持股量不足以維持一個有秩序的市場失去秩序或可能失去秩序；

則聯交所會考慮行使酌情權，暫停該等股份的買賣。；及

(b) 若收購建議截止後，上市發行人出現公眾持股量嚴重不足（定義見《上市規則》第 13.32F 條），則：—

— 其上市股份的名稱將被聯交所加上指定標記；及

- 二 若發行人自出現公眾持股量嚴重不足起計連續 18 個月未能重新符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，聯交所將取消其股份的上市地位。

[〔收購要約人〕擬維持〔上市發行人〕在聯交所的上市地位。〔收購要約人〕的董事及擬委任進入〔上市發行人〕董事會的新董事將共同及個別向聯交所承諾，若收購建議截止後，〔上市發行人〕未能符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，他們將會採取適當步驟，以確保〔上市發行人〕盡快符合《上市規則》第 13.32B 條的規定的股份有足夠的公眾持股量。]

...

# 第十九 A 章

## 股本證券

在中華人民共和國

註冊成立的發行人

...

## 第八章 上市資格

...

## 公開市場規定

19A.13A 尋求上市的證券，必須有一個公開市場。

*無其他上市股份的中國發行人*

(1) ...

(1A) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]無論何時，無其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《上市規則》第 19A.13A(1)條於上市時計算及釐定）。~~

~~附註：倘無其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人無論何時必須維持由公眾人士持有的 H 股相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。~~

*擁有其他上市股份的中國發行人*

(2) ...

(2A) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]無論何時，擁有其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《上市規則》第 19A.13A(2)條於上市時計算及釐定）。~~

~~附註：~~

~~(1) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，倘該發行人是根據《上市規則》第 19A.13A(2)(b) 條的市值門檻於聯交所上市，則有關指定的最低百分比須按 30 億港元除以申請人於上市時 H 股所屬類別已發行股份總數的總市值計算。~~

- (2) ~~倘擁有其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件 (包括在 2025 年 8 月 4 日之後成為擁有其他上市股份的中國發行人) , 則由公眾人士持有 (在所有受監管市場 (包括本交易所) 上市) 的證券總數, 必須佔發行人已發行股份 (不包括庫存股份) 總數的至少 25%。~~

...

### 第十三章 持續責任

19A.27B 當適用於中國發行人時, 《上市規則》第 13.32A 至 13.32G 條予以修訂並由《上市規則》第 19A.28A 至 19A.28G 條完全取代。

...

### 公眾持股量

#### 公眾持股量百分比及市值的定義及釐定

19A.28A 就《上市規則》第 19A.28B 至 19A.28G 條而言, 除文意另有所指外,

- (1) 下列詞語具有如下意義:

<u>“替代門檻” (Alternative Threshold)</u>	<u>就無其他上市股份的中國發行人而言, 涵義與《上市規則》第 19A.28B(1)(b)條所界定者相同</u>
<u>“初始指定門檻” (Initial Prescribed Threshold)</u>	<u>就無其他上市股份的中國發行人而言, 涵義與《上市規則》第 19A.28B(1)(a)條所界定者相同</u>
<u>“公眾持股量嚴重不足” (Significant Public Float Shortfall)</u>	<u>涵義與《上市規則》第 19A.28F(1) 或(2) 條 (視情況而定) 條所界定者相同</u>
<u>“交易日” (trading day)</u>	<u>就中國發行人而言, 涵義與《交易所規則》所界定者相同, 但不包括中國發行人 H 股交易短暫停牌或停牌的日子</u>

- (2) 中國發行人的公眾持股量百分比是指其在交易所上市並由公眾人士持有的 H 股佔其 H 股所屬類別已發行股份 (不包括庫存股份) 總數的百分比;

- (3) 就無其他上市股份的中國發行人而言，中國發行人的公眾持股量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的 H 股數目；及(b)於緊貼釐定日前 125 個交易日該發行人 H 股的成交量加權平均價；及
- (4) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，中國發行人的公眾持股量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的 H 股數目；及(b)於緊貼釐定日前 125 個交易日或上市後所有交易日（以較短者為準）該發行人 H 股的成交量加權平均價。

附註：本規則第(3)及(4)分段所述中國發行人 H 股的成交量加權平均價的計算方法，是將其於緊貼釐定日前 125 個交易日內或自上市以來所有交易日（以較短者為準）的總成交額除以 H 股的成交量（按本交易所日報表所載），並就任何適用的公司行動作出調整。

#### **最低指定公眾持股量**

**19A.28B** 在本交易所上市的股份必須有一個公開市場。

#### **無其他上市股份的中國發行人**

- (1) 就無其他上市股份的中國發行人而言，這一般指，無論何時，在聯交所上市並由公眾持有的 H 股部分必須：
- (a) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 25%，或根據《上市規則》第 19A.13A 條上市時所規定的任何較低的最低公眾持股量百分比（「初始指定門檻」）；或
- (b) 或者：
- (i) 市值至少達 10 億港元；及
- (ii) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%，
- （「替代門檻」）。

附註：若無其他上市股份的中國發行人上市時已獲豁免嚴格遵守《上市規則》第 19A.13A 條（經不時修訂）所規定的最低公眾持股量百分比，則初始指定門檻指其獲豁免規定的最低公眾持股量百分比。

#### 擁有其他上市股份的中國發行人

(1) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，這一般指，無論何時，在聯交所上市並由公眾持有的 H 股部分必須：

(a) 市值至少達 10 億港元；或

(b) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

19A.28C 如無其他上市股份的中國發行人選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《上市規則》第 19A.28B 條，中國發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，述明其選用替代門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的市值及公眾持股量百分比。

附註：1. 若無其他上市股份的中國發行人的 H 股自上市之日起計在本交易所的交易時間少於 125 個交易日，則中國發行人不可選用替代門檻。

2. 如無其他上市股份的中國發行人有意由選用初始指定門檻改為選用替代門檻來符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，而在緊貼釐定日期前的 125 個交易日內（就本附註而言稱為「參考期」），其 H 股曾連續停牌超過五個營業日，本交易所可就符合《上市規則》第 19A.28A(3) 條的規定而言要求延長中國發行人的參考期，以證明其 H 股的市值能在復牌後一段合理時間內持續符合替代門檻。上述情況的中國發行人應盡早諮詢本交易所以確定是否可以選用替代門檻。

#### 月報表及年報內的披露

19A.28D (1) 中國發行人必須在根據《上市規則》第 13.25B 條作出的每份月報表中包括：

(a) 確認已符合《上市規則》第 19A.28B 條的聲明，或適當的否定聲明；

(b) 就無其他上市股份的中國發行人而言：

- (i) ( 透過選用初始指定門檻來符合《上市規則》第 19A.28B 條 ) 適用於中國發行人的最低百分比門檻 ; 或
- (ii) ( 透過選用替代門檻 ( 而非初始指定門檻 ) 來符合《上市規則》第 19A.28B 條 ) 列出其公眾持股量市值及百分比的聲明 ; 及
- (c) 就擁有其他上市股份的中國發行人 ( 透過符合《上市規則》第 19A.28B(2)(a)條下的市值門檻 ( 而非第《上市規則》 19A.28B(2)(b) 條下的百分比門檻 ) ) 而言 , 列出其公眾持股量市值及百分比的聲明 ,

截至每月報表相關期間結束之日。

(2) 中國發行人必須在其年報中包括 :

- (a) 確認已符合《上市規則》第 19A.28B 條的聲明 , 或適當的否定聲明 ;
- (b) 就無其他上市股份的中國發行人 ( 透過選用初始指定門檻來符合《上市規則》第 19A.28B 條的發行人 ) 而言 , 適用於發行人的最低百分比門檻 ;  
及
- (c) 載列以下資料的聲明 : —
  - (i) 其公眾持股量百分比 ;
  - (ii) 為符合《上市規則》第 19A.28B 條 , 就(1) 無其他上市股份的中國發行人 ( 透過選用替代門檻 ( 而非初始指定門檻 ) ) , 或(2) 擁有其他上市股份的中國發行人 ( 透過符合《上市規則》第 19A.28B(2)(a)條下的市值門檻 ( 而非第《上市規則》 19A.28B(2)(b) 條下的百分比門檻 ) ) 而言 , 其公眾持股量市值 ; 及
  - (iii) (1)在本交易所上市的 H 股的所有權的組成 , 及(2) 中國發行人股本的組成 ,

截至年報所涉財政年度結束之日。

- (3) 本規則第(1)及(2)分段所述的聲明，其內容應以中國發行人在月報表或年報（視屬何情況而定）刊發前的最後實際可行日期可以公開取得的資料或其董事及監事（如有）所知的資料為依據。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則須披露的詳情。

### 公眾持股量不足

19A.28E(1) 若中國發行人發現其未符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，其必須：

- (a) 盡早採取積極措施重新符合《上市規則》第 19A.28B 條；及
- (b) 於一個營業日內刊登公告，以知會公眾有關不合規情況及相關資料，包括：
- (i) 其公眾持股量的百分比；
  - (ii) 在未符合《上市規則》第 19A.28B 條的情況下，就(1)無其他上市股份的中國發行人（透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）），或(2)擁有其他上市股份的中國發行人（透過符合《上市規則》第 19A.28B(2)(a)條下的市值門檻（而非第《上市規則》19A.28B(2)(b)條下的百分比門檻））而言，其公眾持股量市值；
  - (iii) 不合規的原因；
  - (iv) 恢復其公眾持股量的計劃及預期時間表；
  - (v) 於聯交所上市的 H 股的所有權組成；及
  - (vi) 交易所可能不時規定的任何其他資料。

附註：1. 本交易所可允許中國發行人於後續公告中公佈其恢復計劃的詳情，惟後續公告須於中國發行人知悉其未符合《上市規則》第 19A.28B 條的情況後 15 個營業日內刊發。

2. 本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則第(1)分段須披露的詳情。

(2) 只要中國發行人仍未符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，發行人必須：

- (a) 根據《上市規則》第 13.25B 條，每月刊發公告，且不遲於其月報表刊發日期，以提供以下事項的最新資料：
- (i) 其公眾持股量的百分比；
  - (ii) 在未符合《上市規則》第 19A.28B 條的情況下，就(1) 無其他上市股份的中國發行人（透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）），或(2) 擁有其他上市股份的中國發行人（透過符合《上市規則》第 19A.28B(2)(a)條下的市值門檻（而非第《上市規則》 19A.28B(2)(b) 條下的百分比門檻））而言，其公眾持股量市值；
  - (iii) 其恢復公眾持股量的計劃的進度，包括於相關期間為恢復公眾持股量而採取的行動；及
  - (iv) 預計恢復時間；及
- (b) 除非中國發行人可證明存在特殊情況，否則不得進行任何可能進一步降低其公眾持股量百分比的行動。

附註：倘聯交所認為中國發行人未能於合理期間內重新遵守《上市規則》第 19A.28B 條的規定，聯交所可酌情決定採取適當行動（包括要求中國發行人遵守《上市規則》第 19A.28G 條所載的程序及行使《上市規則》第 6.01 (2) 條下的權力）。

- (3) 只要中國發行人仍未符合《上市規則》第 19A.28B 條，各董事或監事不得且必須盡最大努力確保其緊密聯繫人不會採取任何可能進一步降低中國發行人的公眾持股量百分比的行動，除非其董事或監事可證明存在特殊情況。

#### 公眾持股量嚴重不足

19A.28F (1) 如無其他上市股份的中國發行人不符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，則除非其在本交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」：

- (a) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%；或

- (b) 市值至少達 5 億港元，且佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

附註：若中國發行人的股份自上市之日起計在本交易所進行交易的時間少於 125 個交易日，則本規則將予修訂並全段重列如下：

「如無其他上市股份的中國發行人不符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，則除非其在本交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一股部分佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於中國發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」。」

- (2) 如擁有其他上市股份的中國發行人不符合《上市規則》第 19A.28B(2)條的規定，則除非其在本交易所上市並由公眾人士持有的一部分 H 股符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」：

(a) 市值至少達 5 億港元；或

(b) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

19A.28G 倘中國發行人被視為「公眾持股量嚴重不足」，《上市規則》第 13.32 G 條的規定將適用於該中國發行人，其中「第 13.32 B 條」及「第 13.32 E 條」的提述分別被「第 19A.28B 條」及「第 19A.28E 條」所取代。

...

# 第十九 C 章

## 股本證券

### 海外發行人

#### 第二上市

...

#### 不適用的《上市規則》條文

19C.11 以下《上市規則》條文不適用於已經或正在尋求在本交易所作第二上市的海外發行人：

第 3.17 條；第 3.21 至 3.23 條；第 3.25 至 3.27A 條；第 3.28 條；第 3.29 條；第 4.06 條；第 4.07 條；第七章；第 8.08 ( 1 ) 條；第 8.08A 條；第 8.09(4)條 ( 豁免僅限於本交易所市場以外的發行 ) ；第 8.18 條 ( 豁免僅限於本交易所市場以外的發行 ) ；第 9.11(10)(b)條；第 10.05 條；第 10.06(2)(a)至(c)條；第 10.06(2)(e)條；第 10.06(4)條；第 10.06(5)條；第 10.06A(1)條；第 10.06A(3)條；第 10.06B 條；第 10.07(1)條；第 10.07(2)至(4)條；第 10.08 條；第 13.11 至 13.22 條；第 13.23(1)條；第 13.23(2)條；第 13.25A 條；第 13.27 條；第 13.28 條；第 13.29 條；第 13.31(1)條；第 13.32A 至 13.32G 條；~~第 13.35 條~~；第 13.36 條；第 13.37 條；第 13.38 條；第 13.39(1)至(5A)條；第 13.39(6)至(7)條 ( 豁免僅限於需要母公司股東批准的分拆建議以外的情況 ) ；第 13.40 至 13.42 條；第 13.44 至 13.45 條；第 13.47 條；第 13.48(2)條；第 13.49 條；第 13.51(1)條；第 13.51(2)條 ( 惟海外發行人每名新董事或其管治機構每名新成員必須盡快提供第 3.20 條要求之聯絡資料及個人資料 ) ；第 13.51B 條；第 13.51C 條；第 13.52(1)(b)至(d)條；第 13.52(1)(e)(i)至(ii)條；第 13.52(1)(e)(iv)條 ( 豁免僅限於本交易所市場以外的發行 ) ；第 13.52(2)條；第 13.67 條；第 13.68 條；第 13.74 條；第 13.80 至 13.87 條 ( 豁免僅限於需要母公司股東批准的分拆建議以外的情況 ) ；第 13.88 條；第 13.89 條；第 13.91 條；第十四章；第十四 A 章；第十五章 ( 豁免僅限於本交易所市場以外的發行 ) ；第十六章 ( 豁免僅限於本交易所市場以外的發行 ) ；第十七章；第 4 項應用指引 ( 豁免僅限於本交易所市場以外的發行 ) ；第 15 項應用指引第 1 至 3(b)及 3(d)至 5 段 ( 豁免僅限於並非於本交易所市場上市、又毋須母公司股東批准的分拆資產或業務的情況 ) ；附錄 C3 ；附錄 C1 ；附錄 D2 ；及附錄 C2 。

...

## C.企業管治 / 環境、社會及管治

### 附錄 C1

#### 《企業管治守則》

...

第二部分 — 良好企業管治的原則（「管治原則」）、守則條文及建議最佳常規

...

#### F. 股東參與

##### F.1 有效溝通及股東會議的進行

...

建議最佳常規

F.1.5 ...

- (b) 接著一個財政年度的股東重要事項日誌；及
- (c) [已於[•]年[•]月[•]日刪除]公眾持股百分比，其應以發行人在年報刊發前的最後實際可行日期可以得悉，而其董事亦知悉的公開資料作為基準；及

...

...

## 附錄 D2

### 財務資料的披露

...

#### 年度報告內的資料

...

- 34A. 上市發行人須提供《上市規則》第 13.32D(2)條所規定有關其公眾持股量的資料及其他詳情聲明其公眾持股量是否足夠。有關聲明所根據的資料，應以上市發行人在年度報告刊發前的最後實際可行日期可以得悉，而其董事亦知悉的公開資料作為基準。

...

## 第一章

### 總則

### 釋義

1.01 在《GEM 上市規則》內，除文意另有所指外，下列詞語具有如下意義：

...

**“公眾持股量” (public float)**      由公眾人士持有的股份

...

# 第九章

## 總則

### 短暫停牌、停牌、復牌、除牌及撤回上市

...

### 短暫停牌或停牌

...

9.04 根據《GEM 上市規則》第 9.01 條，無論是否應發行人的要求，本交易所在任何情況下均可指令發行人的證券短暫停牌或停牌，包括：

...

(2) 本交易所認為公眾人士所持有的證券數目不足（~~參閱~~按《GEM 上市規則》第 17.37B11-23條的規定）；或

...

...

## 第十章

股本證券

上市方式

...

配售

...

- 10.16 本交易所於必要時或會准許在買賣開始前訂立初步安排或初步配售，以符合《GEM 上市規則》第 11.23 條或第 17.37B 條有關最低指定公眾持股量的規定所述任何類別的上市證券必須於任何時候均維持不少於規定公眾持有百分比的規定。

...

# 第十一章

## 股本證券

### 上市資格

...

11.23 尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

...

(7) 上市時及無論何時，就初次申請上市的證券類別而言，由公眾人士持有的相關證券類別最少須佔某個指定的百分比，此百分比按下表釐定：—

...

附註：

1. ...

2. ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]倘發行人於聯交所上市並於2025年8月4日前刊發上市文件，則該發行人無論何時必須維持由公眾人士持有的上市證券相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。~~

...

(11) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]儘管證券無論何時均須維持指定的最低百分比由公眾人士持有，但若發行人是《收購守則》下一項全面收購（包括私有化計劃）所涉及的對象，本交易所可考慮給予發行人一項臨時的豁免，即暫時豁免其遵守最低公眾持股量的規定，讓其在可接受要約的期限結束後的一段合理時期內將百分比恢復至所規定水平。如獲得此項豁免，發行人須在豁免期結束後立刻恢復所規定的最低公眾持股量百分比。~~

附註：...

5 ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]發行人應注意，無論何時，證券均須有某一指定的最低百分比由公眾人士持有。如由公眾人士持有的百分~~

~~比跌至低於最低限額，則本交易所所有權取消該證券的上市地位或將該證券停牌，直至發行人採取適當的步驟，將公眾持股百分比恢復至規定的最低百分比為止（見《GEM 上市規則》第 17.36 條）。~~

6 ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~儘管由公眾人士持有的百分比跌至低於最低限額，但如本交易所確信，有關證券仍有一個公開市場，以及有下列其中一種情況，則本交易所可不用將該證券停牌：

(a) ~~有關百分比達不到指定的水平，純粹是由於某一人士增持或新收購有關的上市證券所致，而該人士是（或由於該收購而成為）核心關連人士；該人士之所以是或成為核心關連人士，只是由於他是發行人和／或其任何附屬公司的主要股東而已。該主要股東不得為發行人的控股股東或單一最大股東，亦必須獨立於發行人、發行人的董事及其他主要股東，也不得為發行人的董事。如發行人的董事會中有該主要股東的任何代表，該主要股東必須證明該代表只屬非執行性質。一般而言，本交易所預期這條文只適用於那些持有廣泛投資項目（除有關的上市證券之外）的機構投資者所持有的上市證券；那些曾於發行人上市前及／或上市後參與發行人管理的私募股權基金或風險資本基金，其所持有的上市證券將不符合資格。發行人有責任向本交易所提供足夠資料，以證明該主要股東的獨立性，並在獲悉任何會影響其獨立性的變化情況時，盡快通知本交易所；或~~

(b) ~~由發行人及控股股東或單一最大股東向本交易所作出承諾，表示將於本交易所可以接受的指定期間內採取適當的步驟，以確保可恢復須由公眾人士持有的最低百分比。~~

7 ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~無論何時，當由公眾人士持有的證券百分比低於規定的最低限額，而同時本交易所亦批准證券繼續進行買賣，則本交易所將密切監察一切證券買賣，以確保不會出現虛假

~~市場；如證券價格出現任何異常波動，本交易所亦可能將該證券  
停牌。~~

...

# 第十三章

## 股本證券

### 對購買、出售及認購的限制

#### 優惠待遇的限制

...

13.02 (1) ...

- (b) 達到《GEM 上市規則》第 11.23(7)及~~11.23(9)~~條規定的公眾股東最低指定比率。

...

### 對發行人在證券交易所購回其股份的限制及 發出通知的規定

...

#### 買賣限制

13.11 ...

- (5) 發行人如在 GEM 購回其股份後將會導致公眾人士持有其上市證券的數量降至低於《GEM 上市規則》第 17.37B 條所規定的有關適用指定的最低百份比門檻（由本交易所於其上市時根據《GEM 上市規則》第 ~~11.23~~ 條決定），則不得購回股份；

...

...

### 對新申請人上市後出售股份的限制

...

13.16A ...

(2) ...

附註：如能符合《GEM 上市規則》第 41.2317.37B 條的規定，以維持證券有一個公開市場及足夠公眾持股量，則控股股東可自由在有關期間購買額外證券及出售該等額外證券。

...

# 第十七章

## 股本證券

### 持續責任

...

### 與發行人證券有關的一般事項

#### *已發行股份的變動 - 翌日披露報表及月報表*

...

17.27B 上市發行人須在不遲於每個曆月結束後的第五個營業日早市或任何開市前時段開始交易（以較早者為準）之前 30 分鐘，透過香港交易所電子登載系統或本交易所不時指定的其他方式，向本交易所呈交一份月報表，以供登載在本交易所的網站上，內容涉及：

(1) 該上市發行人的股本證券（包括庫存股份）、債務證券及任何其他證券化工具（如適用）於月報表涉及期間內的變動（但不論上一份月報表提供的資料是否有任何變動亦須呈交）；月報表須以本交易所不時指定的形式及內容作出，月報表內容其中包括根據期權、權證、可換股證券或任何其他協議或安排而已發行、出售或轉讓及可能發行、出售或轉讓的股本證券（包括庫存股份）、債務證券及任何其他證券化工具（如適用）在該段期間結束時的數目；及

(2) 《GEM 上市規則》第 17.37D(1)條所規定之有關上市發行人公眾持股量的資料。

...

#### *規定的公眾人士最低持股量*

17.36 ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]如果發行人獲悉公眾人士持有的上市證券數目跌至低於《GEM 上市規則》第 11.23(7)條規定的最低百分比，則發行人須立即知會本交易所及發出公告。~~

17.37 [已於[•]年[•]月[•]日刪除]發行人一旦獲悉公眾人士持有的上市證券數目跌至低於指定的最低百分比（按發行人首次上市時釐定），則須採取步驟確保盡早回復先前符合規則的水平。

附註：1—依據第九章的規定，如果本交易所認為發行人的證券的公眾持有量不足，則本交易所保留暫停該等證券買賣或取消該等證券上市地位的權利。

2—就此，發行人亦應留意《GEM 上市規則》第 11.23 條的附註。

3—倘發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人的相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。

## 公眾持股量

### 公眾持股量百分比及市值的定義及釐定

17.37A 就《上市規則》第 17.37B 至 17.37G 條而言，除文意另有所指外，

(1) 下列詞語具有如下意義：

“替代門檻” (Alternative Threshold) 涵義與《上市規則》第 17.37B(2)條所界定者相同

“初始指定門檻” (Initial Prescribed Threshold) 涵義與《上市規則》第 17.37B(1)條所界定者相同

“公眾持股量嚴重不足” (Significant Public Float Shortfall) 涵義與《上市規則》第 17.37F 條所界定者相同

“交易日” (trading day) 就發行人而言，涵義與《交易所規則》所界定者相同，但不包括發行人股份交易短暫停牌或停牌的日子

(2) 發行人的公眾持股量百分比是指其在交易所上市的類別股份中由公眾人士持有的部分佔該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的百分比；及

- (3) 發行人的公眾持股量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的股份數目；及(b)於緊貼釐定日前 125 個交易日在交易所上市類別股份的成交量加權平均價。

附註：本規則第(3)所述相關類別股份的成交量加權平均價的計算方法，是將其於緊貼釐定日前 125 個交易日內的總成交額（按本交易所日報表所載）除以成交股份總數（按本交易所日報表所載），並就任何適用的公司行動作出調整。

### 最低指定公眾持股量

17.37B 在本交易所上市的股份必須有一個公開市場。這一般指，無論何時，在本交易所上市的類別股份中由公眾人士持有的部分均須：

- (1) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 25%，或根據《GEM 上市規則》第 11.23(7)條上市時所規定的任何較低的最低公眾持股量百分比（「初始指定門檻」）；或
- (2) 或者：
- (a) 達至少 10 億港元的市值；及
- (b) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%
- （「替代門檻」）。

附註：若發行人上市時已獲豁免嚴格遵守《GEM 上市規則》第 11.23 條（經不時修訂）所規定的最低公眾持股量百分比，則初始指定門檻指其獲豁免規定的最低公眾持股量百分比。

17.37C 如發行人選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條，發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，述明其選用替代門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的市值及公眾持股量百分比。

附註：1. 若發行人的股份自上市之日起計在本交易所的交易時間少於 125 個交易日，則發行人不可選用替代門檻。

2. 如發行人有意由選用初始指定門檻改為選用替代門檻來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，而在緊貼釐定日期前的 125 個交易日內（就本附註而言稱為「參考期」），其上市股份曾連續停牌超過五個營業日，本交易所可就符合《GEM 上市規則》第 17.37A(3) 條的規定而言，要求延長發行人的參考期以證明其股份的市值能在復牌後一段合理時間內持續符合替代門檻。上述情況的發行人應盡早諮詢本交易所，以確定是否可以選用替代門檻。

### 月報表及年報內的披露

- 17.37D (1) 發行人必須在根據《GEM 上市規則》第 17.27B 條作出的每份月報表中包括：
- (a) 確認已符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的聲明，或適當的否定聲明；
  - (b) （透過選用初始指定門檻來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的發行人而言）適用於發行人的最低百分比門檻；及
  - (c) （透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的發行人而言）列出其公眾持股量市值及百分比的聲明，  
截至每月報表相關期間結束之日。
- (2) 發行人必須在其年報中包括：
- (a) 確認已符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的聲明，或適當的否定聲明；
  - (b) （透過選用初始指定門檻來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的發行人而言）適用於發行人的最低百分比門檻；及
  - (c) 載列以下資料的聲明：—
    - (i) 其公眾持股量百分比；
    - (ii) （透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的發行人而言）其公眾持股量市值；及

(iii) (1)在本交易所上市的相關類別股份的所有權的組成，及(2)發行人股本的組成，

截至年報所涉財政年度結束之日。

(3) 本規則第(1)及(2)分段所述的聲明，應以發行人在月報表或年報（視屬何情況而定）刊發前的最後實際可行日期可以公開取得的資料或其董事所知的資料為依據。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則須披露的詳情。

### 公眾持股量不足

17.37E (1) 若發行人發現其未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，其必須：

(a) 盡早採取積極措施重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條；及

(b) 於一個營業日內刊登公告，以知會公眾有關不合規情況及相關資料，包括：

(vii)其公眾持股量的百分比；

(viii) （透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）但未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的發行人而言）其公眾持股量的市值；

(ix) 不合規的原因；

(x) 恢復其公眾持股量的計劃及預期時間表；

(xi) 於聯交所上市的股份的所有權組成；及

(xii)交易所可能不時規定的任何其他資料。

附註：1. 本交易所可允許發行人於後續公告中公佈其恢復計劃的詳情，惟後續公告須於發行人知悉其未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的情況後 15 個營業日內刊發。

2. 本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則第(1)分段須披露的詳情。

- (2) 只要發行人仍未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，發行人必須：
- (a) 根據《GEM 上市規則》第 17.27B 條，每月刊發公告，且不遲於其月報表刊發日期，以提供以下事項的最新資料：
    - (v) 其公眾持股量的百分比；
    - (vi) （透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）但未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的發行人而言）其公眾持股量的市值；
    - (vii) 其恢復公眾持股量的計劃的進度，包括於相關期間為恢復公眾持股量而採取的行動；及
    - (viii) 預計恢復時間；及
  - (b) 除非發行人可證明存在特殊情況，否則不得進行任何可能進一步降低其公眾持股量百分比的行動。

附註：倘聯交所認為發行人未能於合理期間內重新遵守《GEM 上市規則》第 17.37 條的規定，聯交所可酌情決定採取適當行動（包括要求發行人遵守《GEM 上市規則》第 17.37G 條所載的程序及行使《GEM 上市規則》第 9.04 (2) 條下的權力）。

- (3) 只要發行人仍未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條，各董事不得且必須盡最大努力確保其緊密聯繫人不會採取任何可能進一步降低發行人的公眾持股量百分比的行動，除非其董事可證明存在特殊情況。

#### 公眾持股量嚴重不足

**17.37F** 如發行人不符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，則除非其在本交易所上市的類別股份中由公眾人士持有的一部分符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」：

- (1) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%；或
- (2) 市值至少達 5 億港元，且佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

附註：若發行人的股份自上市之日起計在本交易所進行交易的時間少於 125 個交易日，則本規則將予修訂並全段重列如下：

「如發行人不符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，則除非其在本交易所上市的類別股份中由公眾人士持有的一部分佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」。」

- 17.37G (1) 除《GEM 上市規則》第 17.37E 條規定的責任外，發行人也必須在發現有公眾持股量嚴重不足的情況後一個營業日內刊發公告，告知公眾有關情況。
- (2) 由發行人首次出現公眾持股量嚴重不足之日起，直至發行人重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條為止，發行人必須在任何公告或通知中，或就《GEM 上市規則》規定須刊發的任何財務報告、通函或上市文件的首頁加入警告聲明：
- (a) 提醒公眾在買賣發行人股份時須倍加謹慎，因為該等股份可能沒有公開市場；及
- (b) 告知公眾，若發行人未能在本規則第(3)分段指明的期限內重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，本交易所將取消該等股份的上市地位。
- (3) 若發行人出現公眾持股量嚴重不足而從出現有關情況之日起計的連續 12 個月內未能重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，本交易所將取消其股份的上市地位。

附註： 1. 出現公眾持股量嚴重不足的發行人，其上市股份的名稱將會被本交易所加上指定標記。

2. 若發行人能向本交易所證明並刊發公告告知公眾，其已重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，則本規則附註 1 所述的指定標記將予刪除。

...

### 足夠公眾持股量

17.38A ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~發行人須於其年報中聲明其公眾持股量是否足夠。有關聲明所根據的資料，應以發行人在年報刊發前的最後實際可行日期可以得悉、而其董事亦知悉的公開資料作為基準。

~~附註：獲准調低最低公眾持股量百分比的 GEM 上市發行人（包括根據已刪除的《GEM 上市規則》第 11.23(5) 條獲授豁免者），在遵守《GEM 上市規則》第 11.23 條的公眾持股量規定方面，可獲得三年寬限期。因此，所有 GEM 發行人最遲必須在 2011 年 6 月 30 日，遵守公眾持股量規定。~~

### 全面收購

- 17.38B (1) 儘管有《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，若發行人是全面收購所涉及的對象，而在可接受要約的期限結束時仍未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條，本交易所或會考慮給予發行人一項臨時豁免，即暫時豁免其遵守最低公眾持股量的規定，讓其在可接受要約的期限結束後的一段合理時期內重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條，惟前提是公眾持股量不足情況未構成公眾持股量嚴重不足（定義見《GEM 上市規則》第 17.37F 條）。
- (2) 根據《GEM 上市規則》第 17.38B(1)條獲給予臨時豁免的發行人必須確保其在豁免期結束前符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條。

### 股權集中程度

17.38C 如本交易所所有理由相信發行人在本交易所上市的證券可能集中於幾個股東手上，以致有損投資大眾利益或是投資大眾並不知情，發行人必須在本交易所提出要求時立即盡速進行下列事宜：

- (1) 刊發公告，通知公眾其持股可能只集中於幾個股東手上；並提醒公眾在買賣其證券時務必謹慎行事；及
- (2) 按《證券及期貨條例》第 329 條進行調查，並刊登調查結果。

...

# 第十八章

## 股本證券

### 財務資料

...

18.08B 發行人須提供《GEM 上市規則》第 17.37D(2)條所規定有關其公眾持股量的資料及其他詳情在其年報內載入維持足夠公眾持股量的聲明，並載入《GEM 上市規則》第 17.38A 條規定的資料。

...

# 第十九章

## 股本證券

### 須予公布的交易

...

### 收購與合併

...

#### 收購建議文件的內容

19.81 收購建議文件須載有下列資料：

...

- (2) 與本交易所達成的任何協議的詳情，以確保上市發行人會符合《GEM 上市規則》第 ~~41.23~~17.37B 條所載的基本上市條件；
- (3) 以下述形式清楚明顯載列的聲明：

「香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）已表明—：

(a) 若收購建議截止後，公眾持股量低於適用於上市發行人的最低指定百分比（即已發行股份（不包括庫存股份）的 [ ] %），或若聯交所認為：

— 就買賣有關股份已出現或可能出現虛假市場；或

— 公眾持股量不足以維持一個有秩序的市場市場失去秩序或可能失去秩序；

則聯交所會考慮行使酌情權，暫停該等股份的買賣—；及

(b) 若收購建議截止後，上市發行人出現公眾持股量嚴重不足（定義見《GEM 上市規則》第 17.37F 條），則：—

— 其上市股份的名稱將被聯交所加上指定標記；及

- 二 若發行人自出現公眾持股量嚴重不足起計連續 12 個月未能重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條，聯交所將取消發行人股份的上市地位。

[ [收購要約人] 擬維持 [上市發行人] 在聯交所的上市地位。 [收購要約人] 的董事及擬委任進入 [上市發行人] 董事會的新董事將共同及個別向聯交所承諾，若收購建議截止後， [上市發行人] 未能符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，他們將會採取適當步驟，以確保 [上市發行人] 盡快符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定的股份有足夠的公眾持股量。 ]

...

...

## 第二十五章

### 股本證券

在中華人民共和國  
註冊成立的發行人

...

### 公開市場規定

25.07A 尋求上市的證券，必須有一個公開市場。

*無其他上市股份的中國發行人*

(1) ...

(1A) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~無論何時，無其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《GEM 上市規則》第 25.07A(1)條於上市時計算及釐定）。

*附註：倘無其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人無論何時必須維持由公眾人士持有的 H 股相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。*

*擁有其他上市股份的中國發行人*

(2) ...

(2A) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]~~無論何時，擁有其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《GEM 上市規則》第 25.07A(2)條於上市時計算及釐定）。

*附註：*

(3) ~~就擁有其他上市股份的中國發行人而言，倘該發行人是根據《GEM 上市規則》第 25.07A(2)(b) 條的市值門檻於聯交所上市，則有關指定的最低百分比須按 30 億港元除以申請人於上市時 H 股所屬類別已發行股份總數的總市值計算。~~

~~(4) 倘擁有其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件 (包括在 2025 年 8 月 4 日之後成為擁有其他上市股份的中國發行人) 則由公眾人士持有 (在所有受監管市場 (包括本交易所) 上市) 的證券總數 必須佔發行人已發行股份總數 (不包括庫存股) 的至少 25%。~~

...

## 第十七及十八章 持續責任及財務資料

### 一般事項

25.20B 當適用於中國發行人時，《GEM 上市規則》第 17.37A 至 17.37G 條予以修訂並由《上市規則》第 25.21A 至 25.21G 條完全取代。

### 公眾持股量

#### 公眾持股量百分比及市值的定義及釐定

25.21A 就《GEM 上市規則》第 25.21B 至 25.21G 條而言，除文意另有所指外，

(1) 下列詞語具有如下意義：

<u>“替代門檻” (Alternative Threshold)</u>	<u>就無其他上市股份的中國發行人而言，涵義與《GEM 上市規則》第 25.21B(1)(b)條所界定者相同</u>
<u>“初始指定門檻” (Initial Prescribed Threshold)</u>	<u>就無其他上市股份的中國發行人而言，涵義與《GEM 上市規則》第 25.21B(1)(a)條所界定者相同</u>
<u>“公眾持股量嚴重不足” (Significant Public Float Shortfall)</u>	<u>涵義與《GEM 上市規則》第 25.21F(1) 或(2) 條 (視情況而定) 條所界定者相同</u>

“交易日” (trading day) 就中國發行人而言，涵義與《交易所規則》所界定者相同，但不包括中國發行人 H 股交易短暫停牌或停牌的日子

- (2) 中國發行人的公眾持股量百分比是指其在交易所上市並由公眾人士持有的 H 股佔其 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的百分比；
- (3) 就無其他上市股份的中國發行人而言，中國發行人的公眾持股量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的 H 股數目；及(b)於緊貼釐定日前 125 個交易日該發行人 H 股的成交量加權平均價；及
- (4) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，中國發行人的公眾持股量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的 H 股數目；及(b)於緊貼釐定日前 125 個交易日或上市後所有交易日（以較短者為準）該發行人 H 股的成交量加權平均價。

附註：本規則第(3)及(4)分段所述中國發行人 H 股的成交量加權平均價的計算方法，是將其於緊貼釐定日前 125 個交易日內或自上市以來所有交易日（以較短者為準）的總成交額除以 H 股的成交量（按本交易所日報表所載），並就任何適用的公司行動作出調整。

### **最低指定公眾持股量**

**25.21B** 在本交易所上市的股份必須有一個公開市場。

#### 無其他上市股份的中國發行人

- (1) 就無其他上市股份的中國發行人而言，這一般指，無論何時，在聯交所上市並由公眾持有的 H 股部分必須：
- (a) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 25%，或根據《GEM 上市規則》第 25.07A 條上市時所規定的任何較低的最低公眾持股量百分比（「初始指定門檻」）；或
- (b) 或者：

- (i) 市值至少達 10 億港元；及
  - (ii) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%。
- （「替代門檻」）。

附註：若無其他上市股份的中國發行人上市時已獲豁免嚴格遵守《GEM 上市規則》第 25.07A 條（經不時修訂）所規定的最低公眾持股量百分比，則初始指定門檻指其獲豁免規定的最低公眾持股量百分比。

擁有其他上市股份的中國發行人

- (1) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，這一般指，無論何時，在聯交所上市並由公眾持有的 H 股部分必須：
  - (a) 市值至少達 10 億港元；或
  - (b) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

25.21C 如無其他上市股份的中國發行人選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條，中國發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，述明其選用替代門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的市值及公眾持股量百分比。

- 附註：1. 若無其他上市股份的中國發行人的 H 股自上市之日起計在本交易所的交易時間少於 125 個交易日，則中國發行人不可選用替代門檻。
2. 如無其他上市股份的中國發行人有意由選用初始指定門檻改為選用替代門檻來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，而在緊貼釐定日期前的 125 個交易日內（就本附註而言稱為「參考期」），其 H 股曾連續停牌超過五個營業日，本交易所可就符合《GEM 上市規則》第 25.21A(3) 條的規定而言要求延長中國發行人的參考期，以證明其 H 股的市值能在復牌後一段合理時間內持續符合替代門檻。上述情況的中國發行人應盡早諮詢本交易所所以確定是否可以選用替代門檻。

## 月報表及年報內的披露

25.21D (1) 中國發行人必須在根據《GEM 上市規則》第 17.27B 條作出的每份月報表中包括：

(a) 確認已符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的聲明，或適當的否定聲明；

(b) 就無其他上市股份的中國發行人而言：

(i) ( 透過選用初始指定門檻來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條 ) 適用於中國發行人的最低百分比門檻；或

(ii) ( 透過選用替代門檻 ( 而非初始指定門檻 ) 來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條 ) 列出其公眾持股量市值及百分比的聲明；及

(c) 就擁有其他上市股份的中國發行人 ( 透過符合《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(a)條下的市值門檻 ( 而非第《GEM 上市規則》25.21B(2)(b) 條下的百分比門檻 ) ) 而言，列出其公眾持股量市值及百分比的聲明，

截至每月報表相關期間結束之日。

(2) 中國發行人必須在其年報中包括：

(a) 確認已符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的聲明，或適當的否定聲明；

(b) 就無其他上市股份的中國發行人 ( 透過選用初始指定門檻來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的發行人 ) 而言，適用於發行人的最低百分比門檻；及

(c) 載列以下資料的聲明：—

(i) 其公眾持股量百分比；

(ii) 為符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條，就(1) 無其他上市股份的中國發行人 ( 透過選用替代門檻 ( 而非初始指定門檻 ) )，或(2) 擁有其他上市股份的中國發行人 ( 透過符合《GEM 上市規則》第

25.21B(2)(a) 條下的市值門檻 ( 而非第《GEM 上市規則》  
25.21B(2)(b) 條下的百分比門檻 ) ) 而言，其公眾持股量市值；及

(iii) (1)在本交易所上市的 H 股的所有權的組成，及(2) 中國發行人股本  
的組成，

截至年報所涉財政年度結束之日。

(3) 本規則第(1)及(2)分段所述的聲明，其內容應以中國發行人在月報表或年報 ( 視  
屬何情況而定 ) 刊發前的最後實際可行日期可以公開取得的資料或其董事及監  
事 ( 如有 ) 所知的資料為依據。

附註： 本交易所或會在本交易所網站刊發指引 ( 並不時予以修訂 ) ，闡述根據本規  
則須披露的詳情。

#### 公眾持股量不足

25.21E (1) 若中國發行人發現其未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，其必須：

(a) 盡早採取積極措施重新符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條；及

(b) 於一個營業日內刊登公告，以知會公眾有關不合規情況及相關資料，包括：

(vii) 其公眾持股量的百分比；

(viii) 在未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的情況下，就(1) 無其他  
上市股份的中國發行人 ( 透過選用替代門檻 ( 而非初始指定門  
檻 ) ) ，或(2) 擁有其他上市股份的中國發行人 ( 透過符合《GEM  
上市規則》第 25.21B(2)(a)條下的市值門檻 ( 而非第《GEM 上市規  
則》25.21B(2)(b) 條下的百分比門檻 ) ) 而言，其公眾持股量市  
值；

(ix) 不合規的原因；

(x) 恢復其公眾持股量的計劃及預期時間表；

(xi) 於聯交所上市的 H 股的所有權組成；及

(xii) 交易所可能不時規定的任何其他資料。

附註：1. 本交易所可允許中國發行人於後續公告中公佈其恢復計劃的詳情，惟後續公告須於中國發行人知悉其未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的情況後 15 個營業日內刊發。

2. 本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則第(1)分段須披露的詳情。

(2) 只要中國發行人仍未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，發行人必須：

(a) 根據《GEM 上市規則》第 17.27B 條，每月刊發公告，且不遲於其月報表刊發日期，以提供以下事項的最新資料：

(v) 其公眾持股量的百分比；

(vi) 在未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的情況下，就(1)無其他上市股份的中國發行人（透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）），或(2)擁有其他上市股份的中國發行人（透過符合《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(a)條下的市值門檻（而非第《GEM 上市規則》25.21B(2)(b)條下的百分比門檻））而言，其公眾持股量市值；

(vii) 其恢復公眾持股量的計劃的進度，包括於相關期間為恢復公眾持股量而採取的行動；及

(viii) 預計恢復時間；及

(b) 除非中國發行人可證明存在特殊情況，否則不得進行任何可能進一步降低其公眾持股量百分比的行動。

附註：倘聯交所認為中國發行人未能於合理期間內重新遵守《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，聯交所可酌情決定採取適當行動（包括要求中國發行人遵守《GEM 上市規則》第 25.21G 條所載的程序及行使《GEM 上市規則》第 6.01 (2) 條下的權力）。

(3) 只要中國發行人仍未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條，各董事或監事不得且必須盡最大努力確保其緊密聯繫人不會採取任何可能進一步降低中國發行人的公眾持股量百分比的行動，除非其董事或監事可證明存在特殊情況。

公眾持股量嚴重不足

25.21F (1) 如無其他上市股份的中國發行人不符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，則除非其在本交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」：

- (a) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%；或
- (b) 市值至少達 5 億港元，且佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

附註：若中國發行人的股份自上市之日起計在本交易所進行交易的時間少於 125 個交易日，則本規則將予修訂並全段重列如下：

「如無其他上市股份的中國發行人不符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，則除非其在本交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一股部分佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於中國發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」。」

(2) 如擁有其他上市股份的中國發行人不符合《GEM 上市規則》第 25.21B(2)條的規定，則除非其在本交易所上市並由公眾人士持有的一部分 H 股符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」：

- (a) 市值至少達 5 億港元；或
- (b) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

25.21G 倘中國發行人被視為「公眾持股量嚴重不足」，《GEM 上市規則》第 17.37 G 條的規定將適用於該中國發行人，其中「第 17.37 B 條」及「第 17.37 E 條」的提述分別被「第 25.21B 條」及「第 25.21E 條」所取代。

...



## C.企業管治 / 環境、社會及管治

### 附錄 C1

#### 《企業管治守則》

...

第二部分 - 良好企業管治的原則（「管治原則」）、守則條文及建議最佳常規

...

#### F. 股東參與

##### F.1 有效溝通及股東會議的進行

...

建議最佳常規

F.1.5 ...

- (b) 接著一個財政年度的股東重要事項日誌；及
- (c) ~~[已於[•]年[•]月[•]日刪除]公眾持股百分比，其應以發行人在年報刊發前的最後實際可行日期可以得悉，而其董事亦知悉的公開資料作為基準；及~~

...

...

## 附錄七： 公開市場要求概要

表 11：選定類型發行人的初始公眾持股量及自由流通量（根據現行和新規定）計算方法的示例

			現行初始公眾持股量規定	新初始公眾持股量規定	新初始自由流通量規定
擁有單一類別股份的 發行人（中國發行人 除外）	百分比 計算基準	分子	公眾人士持有的股份		由公眾人士持有及自由流通之股份
		分母	已發行股份總數（不包括庫存股份）		
	門檻	25%（或倘預期市場總值於上市時 超過 100 億港元，則為 15%至 25%）	層級式門檻， 介乎 10%至 25%	10%及市值至少 5,000 萬港元 （GEM：1,500 萬港元） （或市值 6 億港元）	
具有不同投票權架構 的發行人及特殊目的 收購公司	百分比 計算基準	分子	公眾人士持有之股份（或證券）		由公眾人士持有及自由流通之股份
		分母	已發行股份總數（不包括庫存股 份）	擬上市類別之已發行股份（或證券）總數 <sup>1</sup> （不包括庫存股份）	
	門檻	25%（或倘預期市場總值於上市時 超過 100 億港元，則為 15%至 25%）	層級式門檻， 介乎 10%至 25%	10%及市值至少 5,000 萬港元 （GEM：1,500 萬港元） （或市值 6 億港元）	

<sup>1</sup> 這表示：(a) 就採用不同投票權架構的發行人而言，不同投票權股份將不包括在內；及(b) 就特殊目的收購公司而言，發起人股份（及發起人認股權證）將不包括在內。

			現行初始公眾持股量規定	新初始公眾持股量規定	新初始自由流通量規定
擁有單一類別及無其他上市股份的中國發行人	百分比 計算基準	分子	由公眾人士持有之 H 股		由公眾人士持有及自由流通之 H 股
		分母	已發行股份總數 ( 不包括庫存股份 )		
	門檻	25% ( 或倘預期市場總值於上市時超過 100 億港元，則為 15% 至 25% )	層級式門檻，介乎 10% 至 25%	10% 及市值至少 5,000 萬港元 ( GEM : 1,500 萬港元 ) ( 或市值 6 億港元 )	
擁有單一類別股份的 A + H 發行人	公眾持股量	百分比 計算基準	分子	由公眾人士持有之 A 及 H 股	刪除當前要求 ( 不適用 )
			分母	已發行股份總數 ( 不包括庫存股份 )	
		門檻	25%		
最低 H 股	百分比 計算基準	分子	由公眾人士持有之 H 股		由公眾人士持有及自由流通之 H 股
		分母	已發行股份總數 ( 不包括庫存股份 )		
	門檻	15%	10% ( 或市值 30 億港元 )	5% 及市值至少 5,000 萬港元 ( GEM : 1,500 萬港元 ) ( 或市值 6 億港元 )	

## 附錄八：最低持續公眾持股量門檻概要

表 12：最低持續公眾持股量門檻概要

	過渡性的相應修訂		建議規定 (見第 3 章第 IV.A 節)
	現有發行人	於實施日期或之後刊發上市文件的新上市發行人	所有發行人
所有發行人 (中國發行人除外)	25%或聯交所於上市時接納的較低百分比 <sup>1</sup> 《主板規則》第 8.08 條附註 2 及第 13.32 (1) 條附註 (《GEM 規則》第 11.23 條附註 5A 及第 17.37 條附註 3)	初始指定門檻 (即介乎 10%至 25%的層級式百分比門檻) 《主板規則》第 8.08 及 13.32 條 (《GEM 規則》第 11.23 (7) 條)	初始指定門檻，或替代門檻 (即 1,000,000,000 港元及 10%) 《主板規則》第 13.32 B 條草案 (《GEM 規則》第 17.37 B 條草案)
無其他上市股份的中國發行人	25%或聯交所於上市時接納的較低百分比 <sup>2</sup> 《主板規則》第 19A.13A) 條附註 (《GEM 規則》第 25.07 A (1A) 條附註)	初始指定門檻 (即介乎 10%至 25%的層級式百分比門檻) 《主板規則》19A.13A) (《GEM 規則》第 25.07 A (1A) 條)	初始指定門檻，或替代門檻 (即 1,000,000,000 港元及 10%) 《主板規則》19A.28B (1) 草案 (《GEM 規則》第 25.21 B (1) 條草案)

<sup>1</sup> 聯交所先前曾因特殊情況而豁免部分發行人上市後遵守公眾持股量的要求。為避免疑問，該等豁免將繼續適用。

<sup>2</sup> 同上。

	過渡性的相應修訂		建議規定 (見第 3 章第 IV.A 節)
	現有發行人	於實施日期或之後刊發上市文件的新上市發行人	所有發行人
擁有其他上市股份的中國發行人 (如 A + H 發行人)	25% · 分子計入由公眾人士持有的發行人證券總數 (於所有受監管市場) 《主板規則》第 19A.13A) 條附註 2 (《GEM 規則》第 25.07 A (2A) 條附註 2)	基於上市時新定制初始公眾持股量門檻的最低規定百分比門檻 (即 10% 或 3,000,000,000 港元) 《主板規則》19A.13A) (《GEM 規則》第 25.07 A (2A) 條)	新定制持續公眾持股量門檻 (即 1,000,000,000 港元或 5%) 《主板規則》19A.28B (2) 草案 (《GEM 規則》第 25.21 B (2) 條草案)

---

## 附錄九：私隱聲明

---

香港交易及結算所有限公司及其聯屬公司（統稱“香港交易所”或“我們”）致力保護由我們託管、控制或持有的個人資料。“個人資料”指與可識別個人有關，或可用於識別個人的任何資料，有時該個人被稱為“資料當事人”或消費者。

本隱私聲明（“聲明”）適用於我們從回應我們的公開諮詢文件及白皮書的資料當事人收集並進一步處理的個人信息。

若未向香港交易所提交正確的個人資料，我們無法確保刊登正確的信息，或聯絡回應人士（如果我們對他們的意見有疑問），和/或也可能無法處理他們作為資料當事人根據適用的資料保護法提出的權利請求。

### 我們收集什麼個人資料，以及我們如何收集？

#### 由閣下直接提供的資料，或者我們直接自閣下的收集的資料

- 身份資料，如姓名和公司職位；
- 聯繫方式，如電話號碼和電郵地址；
- 意見資料，如閣下對諮詢文件的意見和回應；和
- 通訊資料：如與閣下之後的通訊記錄，以理解閣下的意見，或以確認閣下的身份資料。

#### 來自中國內地的資料當事人：

- 為驗證閣下的身份，我們可能會處理閣下的姓名、職位、電話號碼和電郵地址；
- 為與閣下聯絡，我們可能會處理閣下的姓名、職位、電話號碼和電郵地址；
- 為了記錄閣下的回應，或根據閣下的要求更改閣下的回應，我們可能會處理閣下的姓名、職位、回應和做出這些回應的原因；和
- 為準備我們的刊登文件，我們可能會處理和發佈閣下的姓名和職位（在閣下同意的情況下），以及閣下的回應和做出這些回應的原因。

#### 來自加利福尼亞州的資料當事人：

若《California Privacy Rights Act》適用，我們的收集（包括在過去 12 個月內收集的）個人資料（定義於加利福尼亞州法律）類型如下：

分類	來源	處理目的
閣下的身份資料，例如閣下的姓名和電郵地址	直接收集自閣下	用於驗證閣下的身份，溝通有關回應，存檔和/或刊登
關於閣下的資料，包括閣下的姓名，職位和電話		

## 為什麼我們使用個人資料，以及我們如何使用它？

“**合法性基礎**”是資料保護法所規定，處理個人資料的合法理由，例如我們經營業務的合法權益，只要它不會對閣下的利益、權利和自由產生重大不利影響。

合法性基礎	目的
合法權益	<ul style="list-style-type: none"><li>意見資料，以瞭解業界對有關提案的意見；</li><li>身份資料和聯絡方式，用於驗證和理解閣下的回應；</li><li>身份資料，若已獲公開刊登的許可。</li></ul>
公共利益	<ul style="list-style-type: none"><li>我們可能基於公共利益以處理閣下的個人資料</li></ul>
同意	<u>單獨同意</u> <ul style="list-style-type: none"><li>如果閣下是中國內地的資料當事人，且我們需要與第三方共享閣下的個人資料、公開披露或將其轉移到中國內地以外，則需要閣下的單獨同意。</li></ul>
法定義務或者監管職能	<ul style="list-style-type: none"><li>履行香港交易所及香港交易所為其認可控制人的任何公司的職能；</li><li>遵守法院命令、傳票或其他法律程序；</li><li>遵守政府當局、執法機構或類似機構的要求；和</li><li>遵守適用於我們的法律，包括本地的資料保護法。</li></ul>

## 我們是否向第三方披露個人資料或將其轉移到另一個司法轄區？

香港交易所向一個或多個第三方組織披露個人資料，以使我們能夠處理公開諮詢文件及白皮書，其中包括：

- 香港交易所的附屬公司；
- 我們的電信、IT 安全或其他技術服務承包商或供應商；
- 我們的線上表格供應商；
- 為我們的業務提供戰略或其他諮詢服務的供應商；和
- 為我們提供行政服務的中介商、承包商或供應商。

為履行我們的法律義務，我們還可能與法院、監管機構、政府和執法機構以及其他公共機構共享閣下的個人資料。

閣下可以按照下文“聯繫我們”所列明的地址，以獲得關於這些第三方的更多詳細信息。我們將盡力地按照適用的資料保護法提供此類信息。

根據適用的資料保護法，香港交易所只會在閣下事先同意的情況下向第三方披露個人資料。在某些司法轄區，香港交易所可能還需要在此類轉移之前採取額外措施（例如隱私影響評估）。

香港交易所可能會在資料當事人所在司法轄區之外處理個人資料，包括與第三方分享個人資料。香港交易所將盡合理努力確保目的地司法轄區的法律和法規為個人資料提供相同或可比水平的保護。否則，我們將採用標準合同條款或相關司法轄區當局批准的其他資料傳輸機制，確保在傳輸時採取適當的保護措施。若適用的資料保護法要求，我們還將針對這類跨境傳輸採取額外措施，例如進行隱私影響評估。

個人資料被託管或傳輸到的地區會不時發生變化，但通常包括香港、英國、美國、歐盟、瑞士、新加坡、日本、印度和中國內地。

閣下可以按照下文“聯繫我們”所列明的地址，以獲得有關個人資料的處理地區和我們所採取的個人資料跨境轉移有關的保護性措施（包括充分性決定）的更多詳細信息。

### **我們將保留個人資料多長時間？**

個人資料的保留期限將根據我們的內部政策（包括我們的集團文件保留政策）和適用法律。

我們保留個人資料的期限為，滿足處理有關個人資料目的之期限。為判斷和確認合適的保留期限，香港交易所還會參考以下因素：

- 收集之目的；
- 涉及個人資料的合同之終止；
- 適用法律所規定的期限；
- 是否存在任何法律或監管調查或法律程序；
- 規定香港交易所職能、義務和責任的具體法律或法規；
- 我們的監管機構或國際機構發佈的非法定指南中規定的保留期限；和
- 個人資料的敏感性和相關處理活動的風險程度。

對於中國內地的資料當事人，保留期限通常不超過自最近活動起算或與我們的互動起算的三年。閣下可以按照下文“聯繫我們”所列明的地址，以獲得我們的保留期限的更多詳細信息。

如果基於收集之目的而不再需要個人資料，我們將在合理可行的情況下儘快停止處理該等個人資料（但可能會按需保留其副本，以用於存檔，實際或潛在的爭議，或遵守適用法律），並採取合理措施銷毀相關個人資料。

### **我們如何保護閣下的個人資料安全？**

我們將基於符合資料保護法和通用的國際安全標準，採取一切可行和合理的步驟，以提高個人資料的安全。這包括物理、技術和行政性的保障措施，以防止未經授權的訪問、收集、使用、披露、複製、修改、處置或類似風險，以及防止保存有個人資料的存儲介質或設備的丟失，並維護資料的一般安全性。

## 有關個人資料的權利

簡單而言，適用於閣下的資料保護法可能提供了以下資料當事人權利：

- 確認我們是否持有閣下的個人資料，以及我們持有的個人資料類型；
- 獲取我們所持有的個人資料的副本；
- 刪除我們持有的個人資料；
- 更正或補充閣下的個人資料（如發現其不準確）；
- 限制我們處理閣下個人資料；
- 撤回我們在某些情況下處理閣下個人資料的許可（例如，基於我們的合法權益進行的處理）；和
- 以機器可讀格式將個人資料傳輸給另一方。

在某些司法轄區，資料當事人也可能被賦予額外的權利。

<b>加利福尼亞州</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 要求我們披露分享閣下個人資料的第三方類別和我們出於商業目的而分享的個人資料的第三方類別。</li></ul>
<b>中國內地</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 要求我們說明個人資料處理的規則；</li><li>• 在適用法律允許的情況下，將資料當事人的權利擴展至倖存的近親；和</li><li>• 在適用法律允許的情況下，將閣下的個人資料傳輸給閣下指定的一方。</li></ul>
<b>英國和歐洲</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 反對處理的權利。閣下有權反對我們處理閣下的個人資料，如果我們基於我們的合法權益處於閣下的個人資料。</li></ul>
<b>新加坡</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 在某些情況下，獲取有關在請求日前的一年內，我們如何（或可能如何）使用或披露個人資料。</li></ul>

如果這些權利適用於閣下，我們將盡合理努力滿足有關請求或提供解釋。請注意，根據適用的資料保護法，我們僅有義務在 12 個月內最多二次回應同一資料當事人的個人資料請求，並且我們可以披露的個人資料可能會受到限制，這也是為了保護閣下的個人資料。

我們將儘快回復閣下，但不會超過適用的資料保護法所規定的期限。如果可能出現延誤，我們將提供解釋和預計的回復時間。根據適用的資料保護法，我們可能會根據閣下的請求，基於有關成本而收取合理的費用。

請注意，我們可能需要驗證閣下的身份以處理閣下的請求。如果閣下作為資料當事人想要指定授權代理人代表閣下提出請求，除非閣下的授權代理人擁有授權書或是閣下的監護人，否則我們可能會要求閣下在我們向閣下的授權代理人提供任何其請求的信息之前，直接驗證閣下的身份。為驗證閣下的請求而收集的信息將僅用於驗證。對於刪除請求，我們也需驗證閣下的身份，然後單獨確認閣下希望刪除的個人資料。

如閣下欲行使資料當事人權利，請通過任一種方式以聯絡香港交易所集團資料保護辦公室。

## 聯繫我們

閣下如對本聲明有任何疑問或意見，對我們的個人資料處理有疑問，或欲行使資料當事人權利，請通過以下方式與我們聯繫：

郵寄至

Group Data Protection Officer  
GDPO Office  
Hong Kong Exchanges and Clearing Limited  
8/F., Two Exchange Square  
8 Connaught Place  
Central  
Hong Kong  
郵件至 [dataprivacy@hkex.com.hk](mailto:dataprivacy@hkex.com.hk)

英國代表處：10 Finsbury Square, London, EC2A 1AJ, United Kingdom

歐盟代表處：De Cuserstraat 91, 1081 CN Amsterdam, Postbus/PO Box 7902, 1008 AC Amsterdam, Netherlands  
[hkex.eurep@eversheds-sutherland.com](mailto:hkex.eurep@eversheds-sutherland.com)

就行使資料當事人權利，請告知以下信息：

### 資料當事人的身份

- 全名
- 公司名稱
- 電子郵件地址
- 主要住所地址
- 身份詳情（如代表資料當事人）
- 保存在文件或文件中以驗證身份的聯繫方式

### 有關請求

- 資料當事人訂閱的產品或服務
- 特定權利
  - 請求的目的
  - 接收請求結果的首選通訊方式和地址\*
  - 支持有關請求的文件

任何對我們的處理不滿的資料當事人，也可以聯繫相關隱私監管機構以解決該問題或尋求幫助。

英國的隱私監管機構是 the Information Commissioner，可通過 <https://ico.org.uk/make-a-complaint/>，或郵寄至：Wycliffe House, Water Lane, Wilmslow, Cheshire, SK9 5AF, United Kingdom。

如果閣下居住在英國境外，閣下可以聯繫閣下居住國家/地區的相關資料隱私監管機構。

最後更新：2024 年 6 月 7 日

## 附錄

本聲明涉及以下香港交易所集團實體的隱私保護安排。有關以下實體的聯絡詳情，請參閱“聯繫我們”。

- 香港聯合交易所有限公司
- 香港期貨交易所有限公司
- 香港中央結算有限公司
- 香港期貨結算有限公司
- 香港聯合交易所期權結算所有限公司
- 香港場外結算有限公司
- 香港交易所資訊服務有限公司
- 香港交易所資訊服務（中國）有限公司
- 香港交易所（中國）有限公司
- **HKEX Investment (China) Limited**
- 香港交易所投資（香港）有限公司
- 前海聯合交易中心有限公司
- 香港期貨交易所有限公司新加坡辦事處
- 香港聯合交易所有限公司新加坡辦事處
- **HKEX (U.S.) LLC**

# 香港交易及結算所有限公司

香港中環康樂廣場8號  
交易廣場2期8樓

[info@hkex.com.hk](mailto:info@hkex.com.hk)  
電話 +852 2522 1122  
傳真 +852 2295 3106