

諮詢文件

上市機制  
競爭力檢討

# 目錄

---

摘要 .....	1
第一章： 引言 .....	6
第二章： 不同投票權 .....	19
I. 財務資格規定 .....	24
II. 投票權及經濟利益 .....	27
III. 創新產業公司規定、公司業務成功及外界認可 .....	31
第三章： 於海外上市的發行人 .....	41
I. 第二上市的資格規定 .....	45
II. 進一步便利海外上市發行人的措施 .....	50
III. 轉為主要上市 .....	49
第四章： 首次上市規定及上市安排 .....	50
I. 擁有權和控制權延續性 .....	53
II. 財務匯報準則 .....	56
III. 已商業化生物科技公司及特專科技公司 .....	60
IV. 以保密形式呈交上市申請 .....	65
釋義 .....	80
附錄一： 《主板上市規則》修訂建議	
附錄二： 《GEM 上市規則》修訂建議	
附錄三： 司法權區比較	
附錄四： 於美國上市的樣本不同投票權發行人概況	
附錄五： 針對不同投票權架構的關鍵風險管控	
附錄六： 當前及建議的不同投票權適合性準則	
附錄七： 隱私聲明	

### 如何回應本諮詢文件

香港交易所全資附屬公司聯交所誠邀公眾人士在 **2026 年 5 月 8 日 (星期五)** 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\\_249HuYTiY2ufgWly](https://surveys.hkex.com.hk/jfe/form/SV_249HuYTiY2ufgWly)

二維碼：



如對本次諮詢有任何查詢，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**附錄七**。

聯交所會將諮詢期內（即 **2026 年 5 月 8 日 (星期五)** 或以前）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）。

# 摘要

---

## 目的

1. 本《諮詢文件》乃聯交所就香港上市機制進行競爭力檢討的第一階段，就一系列針對性改革徵詢市場意見，旨在豐富香港上市公司的類型，為投資者提供更多選擇，同時維持健全的投資者保障，以確保市場信心。

## 背景

### 上市改革

2. 聯交所自 2018 年以來實施了一系列重大上市改革，旨在為市場提供多元化選擇，並鞏固香港作為領先國際金融中心的地位。這些改革舉措包括推出新制度，允許未有收入的生物科技公司、具有不同投票權架構的公司、特殊目的收購公司(SPAC)及初期特專科技公司上市，以及便利已於海外上市的發行人來港作第二上市。
3. 聯交所的上市改革對市場結構產生了顯著的影響。於 2025 年底，新經濟相關行業<sup>1</sup>佔總市值的 48.2%及現貨市場成交金額的 59.4%。對比之下，2017 年之前，新經濟相關行業僅佔總市值的 14.6%及現貨市場成交金額的 21.6%<sup>2</sup>。

### 其他市場的監管發展

4. 與此同時，其他主要市場（包括美國、英國、新加坡及澳洲）亦進行了重大監管改革，當中不少市場已對其上市規定實施重大監管變更，以吸引新上市公司、簡化上市程序及保障投資者利益<sup>3</sup>。

### 競爭力檢討

5. 同業市場努力提升競爭力，造就這些市場的快速發展。全球金融市場之間關係密切，加上資本配置愈趨國際化，市場上有不少聲音，呼籲香港在過去的上市改革成功的基礎上，進一步鞏固其作為首選國際金融中心的地位。
6. 聯交所收到來自廣泛持份者的回應意見，當中不少強調香港進一步優化市場的需要。投資者欲尋求更多投資機遇，同時希望獲得健全的保障。發行人及其顧問則提議制定更高

---

<sup>1</sup> 恒生行業分類系統下的非必需性消費、醫療保健及資訊科技業。自 2024 年 9 月起，原屬資訊科技業的部分新經濟子行業（例如互動媒體及服務以及線上零售商）已被調整至非必需性消費業。

<sup>2</sup> 恒生行業分類系統下的資訊科技業。這是 2018 年前唯一具代表性的新經濟行業。

<sup>3</sup> 詳情請參閱第 39 至 50 段。

效的上市機制，既能提升監管確定性，又能提升對業務模式和資本結構的多元性。這些意見需要我們兼顧多方利益考量，既要促進市場增長，也要維持市場質素。

7. 根據上述背景，我們對香港上市機制展開了競爭力檢討，並就改革建議徵詢市場意見。本次改革旨在豐富香港上市公司類型，以滿足香港市場越來越多資深投資者的需要，並應對私人市場與公開市場漸趨融合的情況。為此，我們將香港上市機制對比全球標準來進行對標分析。

## 建議改革方向

8. 本文件的建議旨在創造更加多元和更有活力的市場環境，提供更多投資機遇，同時滿足投資者和發行人的需要。
9. 我們的建議與香港特別行政區政府的政策方向及市場意見一致，致力尋求完善不同投票權上市制度、優化大中華發行人回港上市的途徑，以及落實其他優化上市規定的措施。
10. 我們擬分階段進行諮詢。本文件所載為完善上市機制三大重點範疇的建議，是我們競爭力檢討的第一階段。

## 建議

11. 下表載列競爭力檢討第一階段提出的建議概要。各項建議的理據詳見相關章節。

表 1：主要建議概要

事項	主要建議
不同投票權上市 ( 第二章 )	
I. 財務資格	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>不同投票權測試 A</b>：將不同投票權架構公司上市的市值門檻由 400 億港元降低至 200 億港元。</li><li>• <b>不同投票權測試 B</b>：將不同投票權架構公司上市的市值門檻由 100 億港元降低至 60 億港元，並將收入門檻由 10 億港元降低至 6 億港元。</li></ul>
II. 投票權及經濟利益	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>投票比率上限</b>：如申請人於上市時市值至少為 400 億港元，則容許其不同投票權股份擁有不超過普通股 20 倍的投票權<sup>4</sup>。</li></ul>

<sup>4</sup> 為免生疑問，我們不建議允許具有不同投票權架構的現有上市發行人增加其每股不同投票權股份所對應的票數。

事項	主要建議
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>上市時的最低經濟利益</b>：就上市時不同投票權持股佔比的最低要求<sup>5</sup>，接受該相關經濟利益於申請人上市時：(a)佔申請人已發行股本的至少 5%；及(b)金額至少達到 40 億港元<sup>6</sup>。</li> </ul>
<p>III. 創新性及其他適合性規定</p>	<p><b>創新產業公司規定</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>完善為兩類</b>： <ul style="list-style-type: none"> <li>– <b>路徑 A (科技)</b>：採用新型科技或對申請人核心業務的新穎性有重要作用的科技；或</li> <li>– <b>路徑 B (業務模式)</b>：申請人的成功是基於其採用新的業務模式。</li> </ul> </li> <li>• <b>創新特點</b>：除新穎性特點<sup>7</sup>外，為路徑 A 及路徑 B 分別定制適用的創新特點： <ul style="list-style-type: none"> <li>– <b>路徑 A</b> 申請人須從研發特點、知識產權特點和極高市值特點三方面中多於一項以展示其創新性<sup>8</sup>；及</li> <li>– <b>路徑 B</b> 申請人須從複合年增長率特點和行業地位特點兩方面以展示其創新性<sup>9</sup>。</li> </ul> </li> <li>• <b>「創新」假設</b>：合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人<sup>10</sup>會被視為符合路徑 A 創新公司規定<sup>11</sup>。</li> </ul> <p><b>外界認可</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>資深投資者</b>：參考特殊目的收購公司及特專科技公司的相關現行指引，為「資深投資者」的含義提供進一步指引。</li> </ul>

<sup>5</sup> 根據現行規定，(a) 新申請人首次上市時，其不同投票權架構受益人實益擁有其已發行股本相關經濟利益的佔比，合計必須不少於 10%；及(b)聯交所也可能按個別情況酌情接受較小的最低持股佔比。

<sup>6</sup> 見附錄一所載《主板規則》第 8A.12 條註之建議修訂。如海外申請人的不同投票權架構極端不符合企業管治常態，本交易所保留權利，可全權決定拒絕其證券上市。

<sup>7</sup> 新穎性特點同時適用於 A 和 B 兩個路徑。有關新穎性特點的涵義，見第 129 段。

<sup>8</sup> 有關研發特點、知識產權特點和極高市值特點的涵義，見第 130 段。

<sup>9</sup> 有關複合年增長率特點和行業地位特點的涵義，見第 131 段。

<sup>10</sup> 有關合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的建議釋義，見第 132 段。

<sup>11</sup> 根據我們的建議，此兩類申請人仍須符合「公司業務成功」及「外界認可」規定，作為聯交所評估資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人是否適合以不同投票權架構上市標準的一部分。

事項	主要建議
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>最低投資門檻</b>：就採用路徑B的申請而言，為「相當數額的第三方投資」提供更明確的指引，增設 10%的合計投資門檻。</li> </ul>

### 於海外上市的發行人 (第三章)

#### I. 第二上市資格規定

<b>A. 具有不同投票權架構的發行人</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>財務資格</b>：將財務資格門檻降低至與主要上市的建議門檻一致（見上文「不同投票權上市」第I項）。</li> </ul>
<b>B. 沒有不同投票權架構的發行人</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>財務資格</b>：將上市的市值門檻<sup>12</sup>由 100 億港元降低至 60 億港元。</li> </ul>
<b>II. 進一步便利海外上市發行人的措施</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>便利措施</b>：就可行的措施徵詢市場意見，以進一步便利於海外上市的發行人來港上市。</li> </ul>
<b>III. 轉為主要上市</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>優化相關指引</b>：重新擬訂有關轉為主要上市的規定，並就為達到合規要求須採取的一般步驟提供更多指引。</li> </ul>

### 首次上市規定及上市安排 (第四章)

<b>I. 擁有權和控制權延續性</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>將現有指引編入《上市規則》</b>：若申請人能證明雖然控制權在其上市前的有關期間內<sup>13</sup>出現變動，該變動並無對公司管理層的影響力造成重大改變，該申請人將被視為符合擁有權延續性規定，無「包裝」上市的嫌疑<sup>14</sup>。</li> </ul>
<b>II. 財務匯報準則</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>使用《美國公認會計原則》</b>：將允許使用《美國公認會計原則》的範圍擴大至涵蓋：(a)美國上市母公司旗下尋求於聯交所上市的附屬公司；及(b)於美國有大量業務的公司。</li> <li>• <b>改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》</b>：刪除有關使用《美國公認會計原則》編備報告</li> </ul>

<sup>12</sup> 沒有不同股票權架構的海外發行人若要根據準則B作第二上市，其亦須已在合資格交易所上市並且於至少兩個完整財政年度期間保持良好合規紀錄。

<sup>13</sup> 至少經審計的最近一個財政年度直至緊接上市前。

<sup>14</sup> 未能符合擁有權和控制權維持不變的規定，可能意味著公司管理層的影響力或出現重大改變，會引起是否存在包裝業務問題的關注。

事項	主要建議
	<p>發行人於美國退市後須改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》的規定。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>對賬表</b>：刪除有關未經審計財務報告中所載的對賬表必須經核數師審閱的規定<sup>15</sup>。</li> </ul>
<p>III. 已商業化生物科技及特專科技申請人</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>上市途徑</b>：允許此類申請人在符合一般上市途徑的財務資格的情況下，亦可選擇申請在生物科技公司或特專科技公司章節下上市。</li> </ul>
<p>IV. 以保密形式提交上市申請</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>適用範圍擴大至涵蓋所有新申請人</b>：容許任何新申請人選擇於遞交上市申請時不登載其申請版本<sup>16</sup>，並優化退回機制<sup>17</sup>，於退回上市申請時展示負責申請材料的專業人士各方身份及角色<sup>18</sup>。</li> </ul>

## 徵求意見

12. 我們誠邀公眾人士就本《諮詢文件》所載的建議提供意見。如擬對本文件提出意見或回應，請於2026年5月8日（星期五）或以前提交。
13. 我們鼓勵回應人士在提供意見時說明理由，亦歡迎對本文件所載各項建議提出任何其他提議。

## 下一步

14. 諮詢期結束後，聯交所會考慮所收到的回應意見，然後決定下一步的適當行動並刊發諮詢總結文件。
15. 聯交所擬分階段進行這次的競爭力檢討，本《諮詢文件》為檢討的第一階段。有關其他擬改革範疇的建議，將於稍後另再刊發諮詢文件諮詢市場意見。

<sup>15</sup> 中期報告中所載的對賬表必須經審核委員會審閱的規定。

<sup>16</sup> 以保密形式呈交申請版本的申請人，須在登載聆訊後資料集當日登載整體協調人公告。

<sup>17</sup> 根據現有的退回機制，倘申請材料所載資料並非大致完備，證監會及聯交所可退還新申請人的上市申請及所有有關文件。

<sup>18</sup> 根據建議，第266段下框1所述的專業人士各方將被視為須對申請材料負責。

# 第一章：引言

---

## 市場多元化改革

### 改革前的市場結構

16. 2018 年以前，香港市場結構高度集中於傳統行業。金融服務業及地產建築業合計佔總市值逾 43.3%及現貨市場成交金額的 41.7%<sup>19</sup>。相反，資訊科技業<sup>20</sup>僅佔總市值的約 14.6%及成交金額的約 21.6%<sup>21</sup>。
17. 於 2008 年至 2017 年這十年間：
- (a) 有 81 家符合當時香港主板上市最低市值規定（至少 2 億港元）的中國新經濟公司選擇於美國上市，總集資額達 388 億美元（3,030 億港元），相當於香港同期首次公開招股集資額的 14.4%；及
  - (b) 在上述 81 家中國新經濟公司中，39 家具有不同投票權架構，總集資額達 359 億美元（2,800 億港元），佔香港同期首次公開招股集資額的 13.3%<sup>22</sup>。

### 2018 年上市改革摘要

18. 聯交所於 2018 年 4 月 30 日對《上市規則》實施一系列改革（**2018 年上市改革**），旨在為高增長新經濟公司提供除於美國上市以外的另一個具吸引力方案<sup>23</sup>。有關改革措施包括：
- (a) 允許主要從事產品實現商業化前研發工作、未能通過我們的市值、收益及現金流測試的生物科技公司上市；
  - (b) 允許具有不同投票權架構的新興及創新產業公司上市，前提是這些公司須滿足旨在降低此類架構相關風險及管治問題的特定要求；及
  - (c) 為在合資格交易所主要上市的新興及創新產業公司設立新的便利第二上市渠道，條件是其大部分證券在香港以外的市場買賣。

---

<sup>19</sup> 根據恒生行業分類系統作出的行業分類。按 2017 年底總市值及 2017 年全年現貨市場成交金額計算。

<sup>20</sup> 2018 年前唯一具代表性的新經濟行業。

<sup>21</sup> 同上。

<sup>22</sup> 資料來源：Dealogic、彭博及公司公告。

<sup>23</sup> 香港交易所，[《有關新興及創新產業公司上市制度的諮詢總結》](#)（2018 年 4 月）。

## 當前市場結構

19. 2018 年上市改革成效顯著。於 2025 年底，新經濟相關行業<sup>24</sup>佔總市值的 48.2%及現貨市場成交金額的 59.4%。對比之下，年內金融業及地產建築業合計僅佔總市值的 27.4%及現貨市場成交金額的 18.3%。

## 正面影響

### 近期市場表現

20. 2025 年，恒生指數<sup>25</sup>升幅達 27.8%，為 2017 年以來最佳表現<sup>26</sup>。這一升勢由多個因素組成，當中包括中國人工智能產業的利好氣氛（尤其自 2025 年 1 月 20 日 DeepSeek 發布人工智能模型開始<sup>27</sup>）。這為從事新經濟相關產業的香港上市發行人的股價普遍帶來了正面影響（見圖 1）<sup>28</sup>。值得注意的是，這些公司當中，許多都是根據聯交所 2018 年新章節上市。
21. 若沒有進行 2018 年上市改革，香港市場結構可能仍會繼續高度傾向金融業及地產業等較傳統的行業。按照 2025 年 1 月 DeepSeek 時刻後的最佳表現來看，此類成分股的表現較主要指數為遜色（見圖 1）。

---

<sup>24</sup> 恒生行業分類系統下的非必需性消費、醫療保健及資訊科技業。自 2024 年 9 月起，原屬資訊科技業的部分新經濟子行業（例如互動媒體及服務以及線上零售商）已被調整至非必需性消費業。

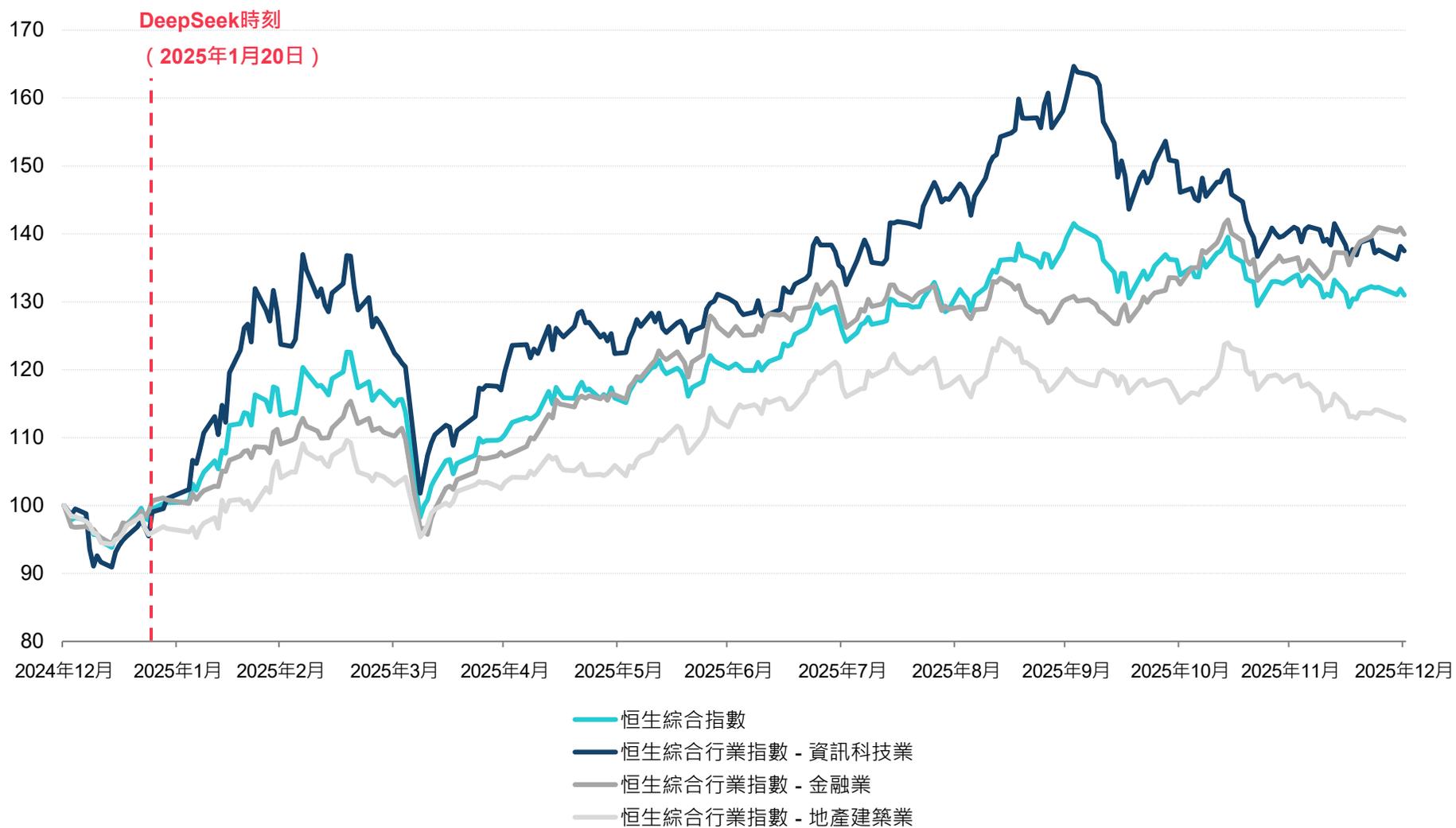
<sup>25</sup> 香港股票市場的基準指數。

<sup>26</sup> 恒生指數公司，[2025 年終市場總結報告](#)，第 1 頁。

<sup>27</sup> DeepSeek，「[DeepSeek-R1 發布](#)」(DeepSeek-R1 Release)，2025 年 1 月 20 日。

<sup>28</sup> 《金融時報》市場研究（[連結](#)）發現，恒生指數中六家科技公司合計佔年內指數回報的 50%。

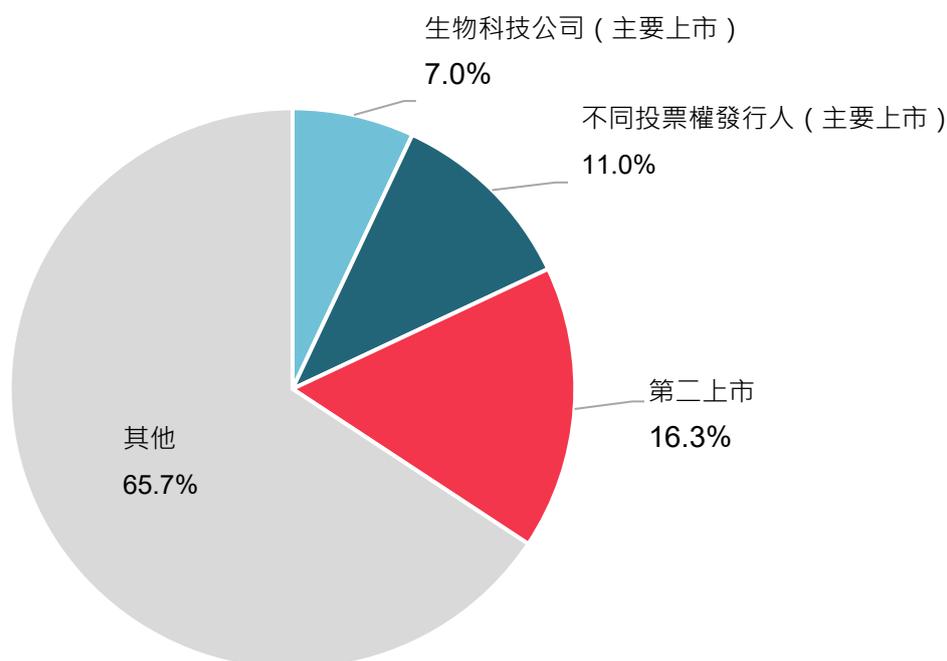
圖 1：香港市場部分指數的表現（2024 年 12 月底指數基值重設為 100）



## 集資活動

22. 2025 年，香港共迎來 119 隻新股上市，首次公開招股集資額達 2,860 億港元<sup>29</sup>，而 2024 年只有 71 隻新股上市，合共集資 875 億港元。該升幅是源於新經濟相關行業帶來的利好市場氣氛，令發行人上市可達到的估值較高。
23. 截至 2025 年底，已有 122 家發行人根據 2018 年新章節於聯交所上市。這些發行人於聯交所的首次公開招股集資額合計達 6,290 億港元，佔 2018 年 4 月 30 日以來首次公開招股集資總額的 34.3%（見圖 2）。

圖 2：根據 2018 年新章節上市的公司首次公開招股集資額（截至 2025 年底）



24. 在此期間，逾 500 家在香港的新上市發行人是來自新經濟相關行業的公司<sup>30</sup>，佔首次公開招股集資總額近六成。

## 生物科技中心地位

25. 2018 年上市改革是重要的里程碑，推動香港轉型為亞洲領先的生物科技上市中心，並助力香港成為全球排名第二的生物科技上市中心，僅次於美國<sup>31</sup>。

<sup>29</sup> 於 2025 年底，24 宗上市申請已獲上市委員會批准並等待上市，另有逾 300 宗上市申請仍在處理中。

<sup>30</sup> 恒生行業分類系統下的非必需性消費、醫療保健及資訊科技業。自 2024 年 9 月起，原屬資訊科技業的部分新經濟子行業（例如互動媒體及服務以及線上零售商）已被調整至非必需性消費業。

<sup>31</sup> BioSpectrum，「香港力推生物科技新股上市」(Hong Kong Betting Big on Biotech IPOs)（僅供英文版），2025 年 9 月 1 日。

26. 在 2018 年上市改革後，截至 2025 年底，共有 83 家生物科技公司於聯交所上市，集資額達 1,330 億港元。已上市的醫療保健公司數目比 2017 年底增加一倍多（升幅達 147%）。於聯交所上市的醫療保健業發行人的合計市值，由 2017 年底的 1.1 萬億港元增至 2025 年底的 4.1 萬億港元，幾乎翻了四倍。

### 進一步實施市場多元化改革

27. 2022 年 1 月，由於市場反應熱烈，聯交所推出專為特殊目的收購公司（SPAC）而設的上市機制（主板第十八 B 章）<sup>32</sup>。該機制讓具備豐富經驗及良好聲譽的 SPAC 發起人可為尋求優質 SPAC 併購目標而提出 SPAC 上市申請。這為發行人提供傳統首次公開招股以外的上市途徑。
28. 2023 年 3 月，聯交所推出專為特專科技公司而設的上市機制（主板第十八 C 章）<sup>33</sup>。特專科技公司指從事以下五大高增長特專科技行業之一的初創公司：新一代信息技術；先進硬件及軟件；先進材料；新能源及節能環保；及新食品及農業技術。
29. 2025 年 5 月，聯交所推出「科企專線」，以進一步便利生物科技公司及特專科技公司申請上市<sup>34</sup>。聯交所允許這些公司以保密方式提交申請版本<sup>35</sup>，並假設這些公司符合創新產業公司規定及採用不同投票權架構的上市申請人所需滿足的外界認可規定<sup>36</sup>。

### 市場質素舉措

30. 《上市規則》旨在確保公眾投資者相信其持有的聯交所上市公司證券不會受公司內部人士不符合整體股東利益的行動影響。與同業交易所及其他投資地點相比，聯交所亦必須在提升投資者對此的信心方面保持競爭力，力求世界各地的投資者選擇投資香港市場，而非其他市場或渠道。《上市規則》正是通過實施有關上市資格、管治及透明度的規定，提升投資者在這方面的信心。
31. 自 2018 年上市改革以來，聯交所通過以下措施來提升上述競爭優勢。

---

<sup>32</sup> 香港交易所，[《有關特殊目的收購公司的諮詢文件》](#)（2021 年 12 月）。

<sup>33</sup> 香港交易所，[《有關特專科技公司上市制度的諮詢總結》](#)（2023 年 3 月）。

<sup>34</sup> 香港交易所，[關於推出「科企專線」的聯合公告](#)，2025 年 5 月 6 日。

<sup>35</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 6.4 章。

<sup>36</sup> 前提是這些申請人完全符合相關特專公司章節規定。見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 2.2、2.3 及 2.5 章。

## 現金殼股公司改革

### 收緊准入規定

32. 聯交所定期檢討首次上市的資格及適合性準則，確保相關準則維持健全及有效。以下為檢討結果：
- (a) 我們於 2018 年 2 月將主板及 GEM 上市申請人的最低市值門檻提高，並就 GEM 首次公開招股引入強制公開發售規定<sup>37</sup>；
  - (b) 我們於 2021 年 5 月提高了對擬於主板上市的公司的盈利要求<sup>38</sup>；及
  - (c) 同是在 2021 年 5 月，證監會與聯交所刊發有關涉及首次公開招股的失當行為的聯合聲明，列明我們就潛在「殼股」是否適合上市的問題所採取的做法<sup>39</sup>。

### 更健全的除牌機制改革

33. 2018 年 8 月，聯交所就長時間停牌的發行人引入更健全的除牌機制<sup>40</sup>。在新機制下，已停牌的發行人若未能在 18 個月（GEM：12 個月）的補救期內糾正其問題並復牌，便會被聯交所除牌。這有助促使不再符合持續上市準則的發行人及時除牌，並讓市場更了解除牌的過程，同時亦可鼓勵已停牌的發行人迅速採取行動爭取復牌。

### 加強對「借殼上市」的阻嚇

34. 2019 年 10 月，聯交所修訂《上市規則》有關借殼上市及持續上市準則的規定<sup>41</sup>，旨在遏止借殼上市及殼股活動，讓聯交所以針對性的做法處理那些會損害市場信心的公司活動。
35. 經過上述改革，近年殼股活動及借殼上市的情況已大幅減少。

## 企業管治改革

36. 聯交所定期檢討其企業管治框架，以確保該框架仍然切合所需，繼續推動發行人達到高質素的管治常規。

---

<sup>37</sup> 香港交易所，[《有關檢討創業板及修訂〈創業板規則〉及〈主板規則〉的諮詢總結》](#)（2017 年 12 月）。

<sup>38</sup> 香港交易所，[《有關主板盈利規定的諮詢總結》](#)（2021 年 5 月）。

<sup>39</sup> 證監會及香港交易所，[《有關涉及首次公開招股的失當行為的聯合聲明》](#)，2021 年 5 月 20 日。

<sup>40</sup> 香港交易所，[《有關除牌及〈上市規則〉其他修訂的諮詢總結》](#)（2018 年 5 月）。

<sup>41</sup> 香港交易所，[《有關借殼上市、持續上市準則及其他〈上市規則〉條文修訂的諮詢總結》](#)（2019 年 7 月）。

37. 我們分別於 2022 年<sup>42</sup>及 2024 年<sup>43</sup>檢討《企業管治守則》，並推出多項措施，包括：新增董事會多元化規定（包括不再接受發行人董事會只有單一性別成員）；提升董事會效能及獨立性；以及加強風險管理及內部監控。
38. 上述市場質素改革旨在防範潛在的市場舞弊或不當行為，從而提升投資者對聯交所的信心。這些改革為聯交所接納更多不同類型的公司上市奠定了基礎。

## 其他市場的監管發展

39. 在香港市場進行改革的同時，其他主要市場亦進行了重大監管改革。

### 英國

40. 2024 年 7 月，英國金融市場行為監管局對其上市機制進行全面檢討<sup>44</sup>。主要改革措施包括：將英國主板市場的「高級」和「標準」上市分類合併為單一類別；放寬上市資格規定；允許較靈活的不同投票權架構；以及減少有關重大交易及關聯方交易的持續責任。
41. 英國的上市改革旨在令其上市機制更緊貼國際市場標準，確保投資者可得到作出投資決定所需的資料，同時維持適當的投資者保障，確保公司管理層向投資者問責。

### 新加坡

42. 2024 年 8 月，新加坡金融管理局成立工作小組進行檢討，就提升新加坡股票市場發展及競爭力提出可行的建議舉措<sup>45</sup>。檢討重點為吸引上市申請、簡化監管機制及提升流動性。

---

<sup>42</sup> 香港交易所，[《有關檢討〈企業管治守則〉及相關〈上市規則〉條文以及〈上市規則〉的輕微修訂的諮詢總結》](#)（2021 年 12 月）。

<sup>43</sup> 香港交易所，[《有關〈企業管治守則〉及相關〈上市規則〉條文檢討的諮詢總結》](#)（2024 年 12 月）。

<sup>44</sup> 英國金融市場行為監管局，[「金融市場行為監管局大幅修訂上市規則以推動英國股票市場增長及創新」](#) (FCA overhauls listing rules to boost growth and innovation on UK stock markets)（僅供英文版），2024 年 7 月 11 日。

<sup>45</sup> 新加坡金融管理局，[「新加坡金融管理局成立工作小組檢討及加強新加坡股票市場發展」](#) (MAS Sets Up Review Group to Strengthen Equities Market Development)（僅供英文版），2024 年 8 月 2 日。

43. 2025 年 2 月，工作小組公布首批措施，旨在簡化有關招股章程的規定、拓展投資者參與首次公開招股的渠道，並整合當局檢視上市適合性和審閱招股章程的工作<sup>46</sup>。其後新加坡金融管理局及新交所於 2025 年 5 月及 10 月就上述建議刊發諮詢文件<sup>47</sup>。
44. 作為檢討的一部分，新交所已改變監管做法，採取更多以披露為本的制度。有關改革於 2025 年 10 月 29 日生效，改革內容包括簡化定性的准入準則、降低盈利測試門檻、為新興產業中未有收入但具強大增長潛力的公司提供可行的上市途徑，並取消了新交所的財務觀察名單<sup>48</sup>。
45. 2025 年 11 月，工作小組已完成檢討並刊發最終報告公布進一步的措施，包括建立連接新交所與納斯達克的雙重上市橋樑——「環球上市板」(Global Listing Board)<sup>49</sup>。2026 年 1 月，新加坡金融管理局及新交所發布了諮詢文件，徵詢公眾對建議之新規例的意見，以便利發行人在環球上市板雙重上市<sup>50</sup>。

## 澳洲

46. 由於澳洲公開上市新股數目減少，而私人投資不斷增長，澳洲證券與投資委員會於 2025 年 2 月刊發有關公開市場與私人市場之間的動態的討論文件<sup>51</sup>，旨在提升資本市場的營

---

<sup>46</sup> 新加坡金融管理局，「[加強新加坡股票市場的一系列全面措施](#)」(A comprehensive set of measures to strengthen Singapore's equities market) (僅供英文版)，2025 年 2 月 21 日。

<sup>47</sup> 有關諮詢文件包括：新加坡金融管理局刊發的「[有關建議簡化招股章程規定及拓展投資者參與首次公開招股的渠道的諮詢文件](#)」(Consultation Paper on Proposals to Streamline Prospectus Requirements and Broaden Investor Outreach Channels for Initial Public Offerings) (僅供英文版) (2025 年 5 月) 及「[有關整合檢視上市適合性及審閱招股章程工作的諮詢文件](#)」(Consultation Paper on Consolidation of Listing Suitability and Prospectus Review Functions) (僅供英文版) (2025 年 10 月)；以及新交所刊發的「[有關改為採用較以披露為本的制度的諮詢文件](#)」(Consultation Paper on a Shift to a More Disclosure-Based Regime) (僅供英文版) (2025 年 5 月) 及「[有關整合新交所監管公司\(SGX RegCo\)的檢視上市適合性及審閱招股章程工作的諮詢文件](#)」(Consultation Paper on Consolidation of Listing Suitability and Prospectus Disclosure Review under Singapore Exchange Regulation) (僅供英文版) (2025 年 10 月)。

<sup>48</sup> 新交所，「[有關改為採用較以披露為本的制度的回應文件](#)」(Response Paper on a Shift to a More Disclosure-Based Regime) (僅供英文版)，2025 年 10 月 29 日。

<sup>49</sup> 新加坡金融管理局，「[檢討小組完成股票市場檢討，推出 SGX-Nasdaq 雙重上市橋樑、3,000 萬新元『價值解鎖』配套，以及第二批 EQDP 資產管理機構](#)」(Review Group Completes Equities Market Review, Unveils SGX-Nasdaq Dual Listing Bridge, S\$30 million "Value Unlock" Package, and Second Batch of EQDP Asset Managers) (僅供英文版)，2025 年 11 月 19 日。

<sup>50</sup> 新加坡金融管理局，「[關於就環球上市板修訂《證券及期貨法》及制定相關規例的諮詢文件](#)」(Consultation Paper on Proposed Amendments to the Securities and Futures Act and Regulations in Relation to the Global Listing Board) (僅供英文版) (2026 年 1 月)；新交所，「[關於新交所增設環球上市板的諮詢文件](#)」(Consultation Paper on Introduction of New SGX Global Listing Board) (僅供英文版) (2026 年 1 月)。

<sup>51</sup> 澳洲證券與投資委員會，「[澳洲持續演變的資本市場：有關公開市場與私人市場之間的動態的討論文件](#)」(Australia's evolving capital markets: A discussion paper on the dynamics between public and private markets) (僅供英文版) (2025 年 2 月)。

運及監管水平。其後，澳洲證券與投資委員會於 2025 年 6 月公布市場對討論文件的回應意見<sup>52</sup>。

47. 2025 年內，澳洲證券與投資委員會進行了若干調整，以提升澳洲上市股票市場的吸引力，包括對首次公開招股程序作出變更<sup>53</sup>及擴大認可海外市場名單<sup>54</sup>。2025 年 11 月，澳洲證券與投資委員會發布路線圖，概述的內容包括檢視市場基礎設施，以及就首次公開招股、上市事宜及市場參與者作出具針對性的監管改革的下一步計劃<sup>55</sup>。

## 美國

48. 美國證券監管機構美國證券交易委員會（美國證監會）最近採取了若干行動，修訂上市規定以提升效率及減輕上市公司的合規負擔。例如：
- (a) 美國證監會於 2025 年 3 月發布新指引，將首次註冊聲明的保密提交程序的適用範圍擴大，使其涵蓋再融資發行及 SPAC 併購交易<sup>56</sup>；及
  - (b) 美國證監會於 2025 年 9 月表示擬修訂規則，允許上市公司由每季匯報一次改為每半年匯報一次<sup>57</sup>。
49. 除上述便利措施外，美國亦實施了若干旨在提升市場質素的舉措。納斯達克於 2025 年 4 月修訂有關在納斯達克全球市場及納斯達克資本市場上市的公司其不受限制公開持有股份的最低市值規定，目的是透過計算最低市值時排除轉售股份，以減低上市後的波幅<sup>58</sup>。

---

<sup>52</sup> 澳洲證券與投資委員會，「[澳洲公開市場及私人市場的前景——澳洲證券與投資委員會公布業界意見及下一步行動](#)」(The future of Australia's public and private markets – ASIC shares industry feedback and next steps) (僅供英文版)，2025 年 6 月 4 日。

<sup>53</sup> 澳洲證券與投資委員會，「[澳洲證券與投資委員會加快首次公開招股程序](#)」(ASIC clears path for faster IPOs) (僅供英文版)，2025 年 6 月 10 日。

<sup>54</sup> 澳洲證券與投資委員會，「[助力澳洲不斷變化的資本市場提升競爭力及促進創新](#)」(Enhancing competition and innovation in Australia's evolving capital markets) (僅供英文版)，2025 年 8 月 6 日。

<sup>55</sup> 澳洲證券與投資委員會，「[推動澳洲持續演變的資本市場：討論文件回應](#)」(Advancing Australia's evolving capital markets: Discussion paper response) (僅供英文版) (2025 年 11 月)。

<sup>56</sup> 美國證監會，「[優化有關發行人提交註冊聲明擬稿的安排](#)」(Enhanced Accommodations for Issuers Submitting Draft Registration Statements) (僅供英文版)，2025 年 3 月 3 日。

<sup>57</sup> 消費者新聞與商業頻道(CNBC)，「[美國證監會主席阿特金斯表示美國證監會準備建議應特朗普呼籲取消季度盈利匯報規定](#)」(SEC to propose rule change on Trump's call to end quarterly earnings reporting, says Chair Atkins) (僅供英文版)，2025 年 9 月 19 日。

<sup>58</sup> 美國證監會，「[34-102622 號公布](#)」(Release No. 34-102622) (僅供英文版)，2025 年 3 月 12 日。

納斯達克又進一步建議收緊小型市值公司的首次及持續上市規定，並對主要於中國經營業務的發行人施加額外規定<sup>59</sup>。

50. 2025年5月，美國立法機構及政府官員嘗試促使美國證監會將在美國的交易所上市的中國公司除牌，以保障美國投資者<sup>60</sup>。其後美國證監會刊發概念性意見徵詢文件，就可能收窄外國私人發行人的定義徵詢公眾意見<sup>61</sup>。若建議獲採納，大中華發行人於美國的交易所上市可能須花費更多成本，難度亦會提升。

## 上市競爭持續

### 目前於美國的交易所上市的大中華發行人數目

51. 截至2025年底，於美國上市的大中華發行人超過400家，合計市值達1.54萬億美元（12.0萬億港元）<sup>62</sup>。儘管當中不少最大型的公司已在香港上市（佔總市值的76.7%），但沒有於香港上市的公司共377家，合計市值達2.78萬億港元。
52. 這些尚未在香港上市的公司當中，有150家的規模太小，不足以符合GEM的最低資格規定<sup>63</sup>，因此無法在香港市場上市。餘下的大中華發行人當中，有57家（佔總市值約70%）符合在香港上市的財務資格<sup>64</sup>（且就不同投票權發行人而言，具有合規的不同投票權架構<sup>65</sup>），但其並未付諸行動。

---

<sup>59</sup> 納斯達克，「[納斯達克建議修訂上市標準](#)」(Nasdaq Proposes Changes to its Listing Standards)（僅供英文版），2025年9月3日。

<sup>60</sup> [致美國證監會主席阿特金斯的信函](#)（僅供英文版），2025年5月2日；及[致美國證監會主席阿特金斯的信函](#)（僅供英文版），2025年5月20日。

<sup>61</sup> 美國證監會，「[有關外國私人發行人上市資格的概念文件](#)」(Concept Release on Foreign Private Issuer Eligibility)（僅供英文版），2025年7月1日。

<sup>62</sup> 就本文件而言，於美國上市指SPAC以外的發行人的股本證券（股份或美國預託證券）在紐約交易所或納斯達克上市。

<sup>63</sup> 這些公司於2025年末收市時的市值均低於1.5億港元。此門檻為在GEM上市的最低市值規定（見《GEM規則》第11.23(6)條）。

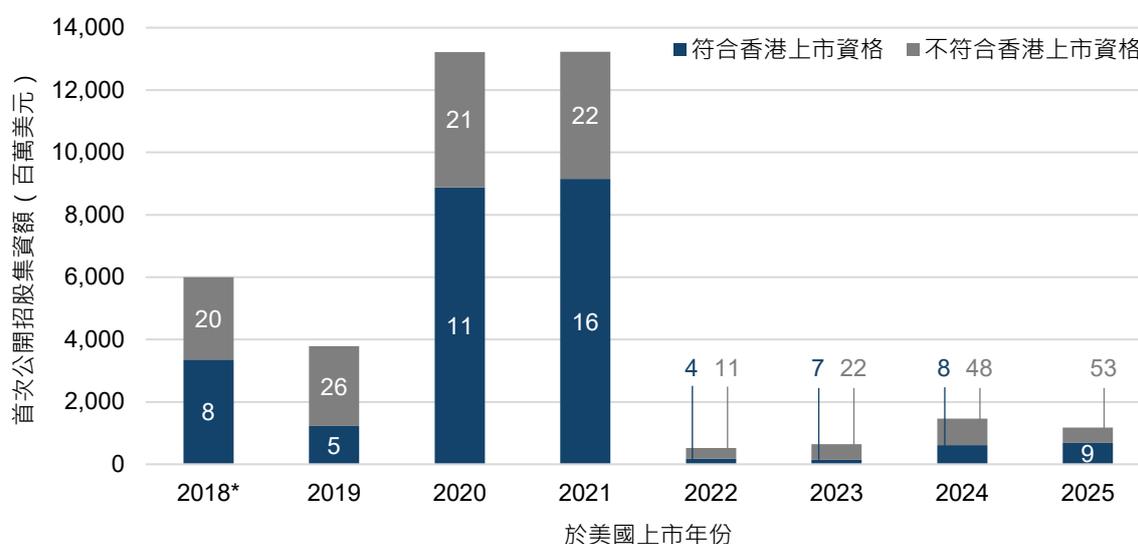
<sup>64</sup> 為作說明，我們根據以下《規則》評估各大中華發行人的財務資格：(a)《主板上市規則》第八章（如屬生物科技公司或專業科技公司，則為第十八A章或第十八C章），或《GEM上市規則》第十一章；以及(b)如屬具不同投票權架構的發行人，《主板上市規則》第八A章，並以其截至2025年底的市值及其最近三個完整財政年度的財務表現為基準。

<sup>65</sup> 如大中華發行人以不同投票權架構上市，我們亦參考了以下因素評估其不同投票權架構是否合規：(i) 具加權（或不等）投票權的股份類別數目；(ii) 所有不同投票權受益人是否均為個人；及(iii) 不同投票權比率。然而，在評估一家公司是否符合上市資格及適合上市時，亦可能需要考慮其他因個案而異的因素。

## 2018 年上市改革以來尋求赴美上市的大中華發行人數目

53. 自 2018 年 4 月 30 日實施 2018 年上市改革而來，近 300 家大中華發行人已在美國進行首次公開招股，其新股集資額合計 400 億美元（3,120 億港元）<sup>66</sup>。
54. 上述大中華發行人當中，有 223 家即使當時改為選擇於香港上市，其並不符合《上市規則》下的財務資格規定（或就不同投票權發行人而言，具有不合規的不同投票權架構<sup>67</sup>）。這些不符合香港上市資格的上市發行人合計集資額達 158 億美元（1,230 億港元），佔同期於美國上市的所有大中華發行人的首次公開招股集資額的 39.5%（見圖 3）<sup>68</sup>。

圖 3：美國上市大中華發行人集資額（及其是否符合香港首次上市規定的資格要求）



\* 自2018年上市改革以來

圖內各柱條的高度代表首次公開招股集資總額；柱條上數字代表上市發行人數目。

## 競爭成為東南亞發行人的首選上市地點

55. 香港亦打算成為東南亞發行人的亞洲上市中心，讓該等發行人在香港享譽國際的完善監管制度下，得以在鄰近時區拓展國際股東基礎，並受惠於香港市場的高流動性。這目標與香港特別行政區政府就吸引更多東南亞發行人在香港第二上市的政策方向吻合<sup>69</sup>。

<sup>66</sup> 資料來源：Dealogic、彭博及公司公告。數據截至 2025 年底。

<sup>67</sup> 為作說明，我們根據以下《規則》評估各大中華發行人的財務資格：(a)《主板上市規則》第八章（如屬生物科技公司或專業科技公司，則為第十八 A 章或第十八 C 章），或《GEM 上市規則》第十一章；以及 (b) 如屬具不同投票權架構的發行人，並以其於美國上市時的市值以及緊接於美國上市前三個完整財政年度的財務表現為基準。

<sup>68</sup> 這些不符合香港上市資格的上市發行人，於上市時的平均市值為 7.77 億美元（60.5 億港元），市值中位數為 1.10 億美元（8.57 億港元）。

<sup>69</sup> 《行政長官 2025 年施政報告》，第 83 段。

56. 然而，不少東南亞公司均尋求在美國而非香港上市。22 家於 2018 年上市改革實施以後往美國上市的東南亞公司當中<sup>70</sup>，大部分（22 家中的 14 家，佔 63.6%）均來自新經濟產業<sup>71</sup>。

## 呼籲進一步改革

57. 聯交所收到不同持份者的意見，他們特別提到進一步進行市場改革的需要。這些持份者包括市場從業人士、投資者、發行人、擬上市的申請人、業界專家及立法會議員。不少意見強調提升香港資本市場的競爭力並同時維持健全的投資者保障的重要性。
58. 香港金融發展局於 2025 年 12 月刊發《香港資本市場領航之路》概念文件<sup>72</sup>。該文件探討（其中包括）如何優化不同投票權上市制度，在不降低管治水平的情況下吸引以創新為主導的發行人，以及如何優化第二上市機制，加深及拓展互聯互通。
59. 如財政司司長在其 2025-26 年度財政預算案演辭中提到，為配合最新經濟趨勢和企業需求，聯交所會審視上市要求和上市後的持續責任；檢視上市規例和安排，改善審批流程；以及優化雙重主要上市及第二上市門檻<sup>73</sup>。
60. 其後行政長官於 2025 年施政報告表示，香港會研究優化「同股不同權」上市規定；推動更多海外企業來港第二上市；並協助中概股以香港為首選回歸地<sup>74</sup>。

## 未來路向

61. 基於上述背景，聯交所認為是時候對上市機制進行競爭力檢討，並就提升於香港市場上市的公司進行多元性改革，徵詢市場意見。本次競爭力檢討將支持香港在中國對外開放中發揮的作用和角色<sup>75</sup>。

## 我們對發行人所選上市地點的回應

62. 發行人在選擇讓其證券在哪家交易所上市時會考慮不少因素，包括：其於上市地點發售證券可達到的估值及集資額；之前向其提供資金的股東的偏好；其海外拓展計劃；及若

---

<sup>70</sup> 資料來源：Dealogic、彭博及公司公告。為作說明，我們僅計及截至 2025 年底，首次公開招股集資額達 5,000 萬美元（3.90 億港元）或以上的發行人以及透過 SPAC 併購交易上市的發行人。

<sup>71</sup> 醫療保健業以及科技、媒體及電訊業。

<sup>72</sup> 香港金融發展局，[《金發局發表報告〈香港資本市場領航之路：超級聯繫人 - 數碼時代的全球資本樞紐〉](#)，2025 年 12 月 12 日。

<sup>73</sup> 《2025-26 年度財政預算案》，第 82 段。

<sup>74</sup> 《行政長官 2025 年施政報告》，第 93 段。

<sup>75</sup> 中共中央關於進一步全面深化改革、推進中國式現代化的決定（[連結](#)）（2024 年 7 月 18 日中國共產黨第二十屆中央委員會第三次全體會議通過），第 27 段。

干其他因素。不同交易所的監管規定差異只是考慮因素之一，且對不少發行人而言可能是不太重要的考慮因素。

63. 例如，有 57 家於美國上市的大中華發行人（佔尚未於香港上市者總市值約 70%）表面上符合聯交所《上市規則》下的財務資格規定，卻並未於聯交所上市（見第 52 段）。
64. 不過，聯交所視香港為大中華發行人籌集國際資金時最理想的首選上市地。本文件符合此方針及我們持續努力吸引海外（包括東南亞）發行人來港上市的做法（見第 55 段），提出若干建議並徵詢市場意見，希望可讓上述公司在選擇上市地點時，能夠將監管因素方面的考量降至最低。與此同時，我們的建議亦竭力避免削弱聯交所作為交易所的競爭力，讓所有投資者保持信心。
65. 在選擇中國內地以外的證券上市地點時，大中華發行人通常會在香港與美國之間二選其一。因此，相較於美國市場的發展，非美國市場的監管發展對我們的競爭力影響較小。目前，我們尚未看到大中華發行人因為非美國市場方面的改革（見上文第 40 至 47 段），選擇於該等市場上市的上升趨勢。這些改動大多推出不久，其影響尚待觀察。
66. 我們亦知悉美國的交易所近幾個月來多方面收緊有關大中華發行人的規定（見第 50 段）。然而，如我們在本文件中就每項改革所說明，就市場提出要求進行進一步改革的議題而言，美國方面的規定與我們的規定仍有顯著差異。

## 第二章：不同投票權

---

### 背景

#### 不同投票權制度的實施

67. 高增長公司，尤其是新經濟行業公司，通常高度倚賴其所有人兼管理人的專業技術、市場知識和遠見。然而，在公司發展初期，為促進業務增長及拓展而進行多輪風投融資之後，這些核心人士的股權往往會隨之被攤薄。設立不同投票權架構，可令他們在經濟利益被攤薄的情況下仍可保有控制權。
68. 2018 年 4 月前，具有不同投票權架構的公司一般不獲准於聯交所上市<sup>76</sup>。聯交所留意到，許多具此類架構的高增長大中華發行人均選擇於美國的交易所上市（見第 17(b) 段）。因此，我們增訂了《上市規則》新章節（《主板規則》第八 A 章），專門用以規管此類公司，並為它們提供在香港上市的專屬途徑。此制度旨在配合來自創新及新興產業、具有不同投票權架構的高增長公司的需要，同時納入各種投資者保障措施，以應對此類架構所涉及的潛在風險及管治問題。

#### 不同投票權架構產生的主要風險

69. 聯交所在為具有不同投票權架構的公司制定於香港上市的制度時，發現此類架構可能會產生以下主要風險。

#### 利益不一致

70. 不同投票權架構本身令每股投票權不一，可能令少數股東被邊緣化，使其無法對重要決策發揮實質影響力。具體而言<sup>77</sup>：
- (a) **以權謀私**：在不同投票權架構下，控股股東可在只持有比例極少的股東權益的情況下掌握控制權。因此，他們更有可能在公司謀取私利（例如過高的薪金及福利）；
  - (b) **掏空(tunnelling)及價值轉移**：因股權較少，控股股東可能有更大誘因將上市公司資產移至其持股量更高的其他公司，反之亦然（稱為「掏空(tunnelling)」或「價值轉移」）。這種行動可能導致違反《上市規則》的關連交易規則的情況增加；及
  - (c) **管理層權力固化**：若公司具有不同投票權架構，其管理人沒有被罷免的顧慮（具體程度視乎不同投票權架構的性質）。舉例而言，有些股東有較大的投票權，所

---

<sup>76</sup> 「一股一票」政策根據《主板規則》第 8.11 條實施，旨在透過使股東投票權與股權比率相稱，確保股東獲一視同仁對待。

<sup>77</sup> 《新興及創新產業公司上市制度諮詢文件》（2018 年 2 月）第 98 至 100 段。

以能更輕易在股東大會上否決收購建議。換言之，即使管理層的表現欠佳，只要沒有管理層的同意，公司亦難以通過外部收購者替換管理層來扭轉公司頹勢。

### 氾濫風險

71. 聯交所深信「一股一票」原則仍是最理想的方法，賦予股東同等權利，劃一他們在公司的權益。若保障措施不足，或會導致不同投票權架構充斥香港市場，動搖投資者對香港股票市場質素的信心。

### 制度實施以來的上市情況

72. 自 2018 年 4 月 30 日不同投票權制度在港實施以來，已有 31 家具不同投票權架構的公司於聯交所上市（21 家主要上市及 10 家第二上市）<sup>78</sup>，於 2025 年底佔聯交所 2,686 家上市公司總數的 1.2%。
73. 不同投票權發行人的新股上市集資額合共 4,180 億港元<sup>79</sup>，佔同期聯交所首次公開招股集資總額的 22.8%。
74. 截至 2025 年底，此等發行人的市值合計 6.97 萬億港元，佔於聯交所上市的股本證券市值總額的 14.7%。有關證券於 2025 年內的平均每日成交金額為 465 億港元，佔現貨市場平均每日成交金額的 18.6%。
75. 據我們的觀察，該等不同投票權發行人均完全遵從針對不同投票權發行人所設的各項投資者保障措施<sup>80</sup>，包括額外的企業管治要求<sup>81</sup>。該等要求的目的包括保障同股同權股東的權益。

### 對比其他市場

76. 其他聯交所的同業市場中，美國為最早容許公司以不同投票權架構上市的市場<sup>82</sup>。美國的主要交易所（如紐約交易所及納斯達克）只要求擬以不同投票權架構上市的發行人作出所需的披露，但無為此類發行人制定必須遵守的特定保障措施。
77. 當聯交所制定不同投票權公司上市制度時，大部分其他監管標準相若的司法權區（如新加坡及英國）尚未實施相關上市機制。因此，我們在 2018 年 4 月推出不同投票權相關規定前，無法參照其他同業交易所的標準。及後，新加坡及英國分別於 2018 年 6 月及

---

<sup>78</sup> 截至 2025 年底。

<sup>79</sup> 截至 2025 年底。

<sup>80</sup> 至今，聯交所從未就違規問題，向任何不同投票權發行人發出任何警告信或採取任何紀律行動。

<sup>81</sup> 《主板規則》第 8A.26 至 8A.36 條。額外的企業管治要求包括：須成立企業管治委員會，其所有成員須為獨立非執行董事，並由一名獨立非執行董事出任主席；須委任合規顧問；以及適用《企業管治守則》下若干條文。

<sup>82</sup> 例如，紐約交易所自 1980 年代末起一直容許公司以雙類別股權架構上市。見香港交易所《[不同投票權架構概念文件](#)》（2014 年 8 月）第 24 段及附錄三第 9 至 14 段。

2021 年 12 月修訂規則，容許公司以雙類別股權架構上市，惟公司須符合防範此等架構所涉風險的保障要求<sup>83</sup>。

78. 至今，除澳洲交易所外，我們所有其他同業交易所均已設立不同投票權的上市制度。澳洲交易所亦已表示將會提出有關設立此制度的建議<sup>84</sup>。這些交易所（包括上交所及深交所）制定的不同投票權規定大多不及聯交所的嚴格（例如在市值和收入要求方面）。美國的交易場所對容許公司以不同投票權架構上市的要求相對較寬鬆，既沒有針對不同投票權發行人施加任何特定的財務資格門檻，也沒有規定不同投票權架構須符合特定形式。
79. 美國和香港都是散戶投資者很活躍的市場。不過，相對於美國只要求披露資料的做法，香港的機制包含更嚴格的資格及適合性準則，亦規定不同投票權架構必須符合特定形式，並實施了嚴謹的持續投資者保障措施及企業管治措施。
80. 這些保障措施旨在預先減輕不同投票權架構所涉及的風險，以防有關架構被濫用。相反，在美國的監管機制下，若發生濫用情況，股東須親自為所蒙受的損失索償。他們可以利用相對較低的成本，對違反美國證券法的行為提出集體訴訟。
81. 有關香港與其他交易所各自的不同投票權規定的詳細比較，見本文件**附錄三**。值得注意的是，除了監管要求外，還有其他因素會影響市場對上市地點的選擇。

#### 以不同投票權架構在美國上市的情況

82. 自香港的不同投票權上市制度於 2018 年 4 月 30 日生效以來，很多業務以大中華地區及東南亞為重心的公司選擇在美國的合資格交易所（而非香港）以不同投票權架構上市（見第 53 及 56 段）。

---

<sup>83</sup> 新交所「有關新雙類別股權結構上市機制建議的概念文件」([Response Paper on Proposed Listing Framework for Dual Class Share Structures](#))（僅供英文版）（2018 年 6 月）；英國金融行為監管局「政策聲明 21 / 22 號：一級市場成效檢討：對『上市規則』的意見及最終修訂」([PS21/22: Primary Market Effectiveness Review: Feedback and final changes to the Listing Rules](#))（僅供英文版）（2021 年 12 月）。

<sup>84</sup> 見澳洲交易所「澳洲交易所對澳洲證券與投資委員會有關公開市場與私人市場之間的動態的討論文件的回應」([ASX response to ASIC's discussion paper on the dynamics between public and private markets](#))（僅供英文版）（2025 年 4 月）第 3.2 節。

83. 其中，聯交所選取了市值合計達 1,930 億美元（1.5 萬億港元）的 57 家大中華發行人及五家東南亞發行人<sup>85</sup>作為樣本群<sup>86</sup>。此類不同投票權架構發行人的資料分析<sup>87</sup>，見本文件附錄四。

### 支持改革的市場意見

84. 我們收到市場意見<sup>88</sup>，要求我們檢討現行的不同投票權上市規定。相關意見概述如下：

- (a) **不同投票權財務資格測試**：市場意見指出，香港目前針對不同投票權架構發行人而設的財務資格門檻，高於其他有針對此類發行人定制財務資格規定的市場所設的門檻（見下文第 I 節）；
- (b) **投票權限制**：雖然有部分其他同業交易所（如上交所、深交所及新交所）也對不同投票權股份實施了 10 比 1 不同投票權比率上限，但不少於美國上市的大中華發行人擁有每股多於十票的不同投票權股份（見下文第 II 節）；及
- (c) **創新產業公司規定**：香港要求擬以不同投票權架構上市的發行人證明其為創新產業公司。此適合性規定涉及的主觀判斷可能會為上市帶來不確定性（見下文第 III 節）。

### 市場對不同投票權架構氾濫的意見

85. 聯交所深知，市場仍對不同投票權這個議題存在強烈爭議和意見分歧。在我們早前就此議題進行的諮詢中，許多回應人士表示，就具有雙類別股權架構的公司而言，董事會監察效能可能較低，不同投票權持有人謀取私利的風險相對較高，而股東或較難對管理層進行問責。回應人士相信，久而久之，上述因素可能導致創辦人及 / 或主要管理層權力固化、公司業績難以預測、投資者信心受到打擊。這些回應人士也提出，不同投票權制

---

<sup>85</sup> 資料來源：Dealogic、彭博及公司公告。該等公司自 2018 年 4 月 30 日起在美國上市。為作說明，此樣本群僅納入原本可符合《主板上市規則》第八章（如屬生物科技公司或專業科技公司，則為第十八 A 章或第十八 C 章）所訂財務資格規定（以其於美國上市時的市值以及緊接於美國上市前三個完整財政年度的財務表現為基準）的公司。

<sup>86</sup> 截至 2025 年底數據。截至該日，七家大中華發行人及一家東南亞發行人已從美國的交易所退市，其市值沒有計入市值總額。

<sup>87</sup> 我們考慮了各不同投票權發行人若當時改為選擇於香港上市，其是否符合《上市規則》下的財務資格規定，以及其不同投票權架構是否符合《主板上市規則》第八 A 章項下的規定。

<sup>88</sup> 例如，民主建港協進聯盟於 2025 年 7 月發表報告，建議進一步優化《上市規則》以促進海外優質企業來港上市，包括修改不同投票權制度（如財務資格及創新產業公司規定）。德勤在其對 2025 年施政報告的建議中提議適度放寬不同投票權架構公司的上市要求。香港金融發展局在其關於香港資本市場領導地位的概念文件中也探討了在降低管治水平的情況下吸引以創新為主導的發行人的可能方法（見第 58 段）。

度應附設保障措施以防範上述風險，為股東提供最低限度的保障<sup>89</sup>。任何對於不同投票權制度作出的進一步改革，均應配以適當和相稱的管治措施，以助維持投資者信心。

86. 基於以上原因，我們明白在放寬保障措施時亦須格外謹慎。「一股一票」的原則對於維護股東權益公平仍然重要，亦屬理想的做法。然而，我們也須確保香港能吸引發行人在此上市，才能最終為投資者創造最大價值。這些公司通常是由創辦人負責研發創新來創造價值。在香港及其他地區，投資者均表明願意投資於授予創辦人不同投票權的公司，以換取日後更豐厚的投資回報。

## 建議改革的目標

87. 透過本文件的建議，聯交所旨在確保《上市規則》既能減低不同投票權所涉的風險，又能吸引最具活力和創新的公司來港上市。我們相信，建議亦能防止不同投票權架構充斥市場，並確保此類架構不會在香港市場成為常態（見上文第 69 至 71 段）。
88. 下文第 I 至 III 節載列我們對不同投票權制度的建議完善措施。

---

<sup>89</sup> 見《不同投票權架構的概念文件諮詢總結》（2015 年 6 月）第 13 段及《建議設立創新板諮詢總結》（2017 年 12 月）第 19 段。  
[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/June-2017-Concept-Paper-on-New-Board/Conclusions-\(December-2017\)/cp2017061cc.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/June-2017-Concept-Paper-on-New-Board/Conclusions-(December-2017)/cp2017061cc.pdf)

## I. 財務資格規定

### 現行規定

89. 新申請人尋求以不同投票權架構於聯交所上市必須符合以下其中一項規定：

- (a) 預計上市時市值至少為 400 億港元（不同投票權測試 A）；或
- (b) 預計上市時市值至少為 100 億港元及經審計的最近一個會計年度收入至少為 10 億港元（不同投票權測試 B）。

統稱「不同投票權財務資格測試」<sup>90</sup>。

### 對比其他市場

90. 上交所及深交所是唯一有特別為具有不同投票權架構的發行人制定財務資格規定的同業交易所（見本文件附錄三）。聯交所的不同投票權財務資格測試門檻高於上交所及深交所（如下表 2 所示）。

表 2：比較聯交所、上交所及深交所的不同投票權財務資格測試

交易所 市場分部	聯交所 主板	上交所及深交所	
		主板	科創板及創業板
以不同投票權架構上市的財務資格測試			
僅市值測試	上市時市值至少為 <b>400 億港元</b>	上市時市值至少為人民 幣 <b>200 億元</b> （222 億港 元） <sup>91</sup>	上市時市值至少為人民 幣 <b>100 億元</b> （111 億港 元）
市值 / 收入測試	上市時市值至少為 <b>100 億港元</b> ；及 在經審計的最近一個 會計年度收入至少為 <b>10 億港元</b>	上市時市值至少為人民 幣 <b>100 億元</b> （111 億港 元）；及 在最近一個會計年度收 入至少為人民幣 <b>10 億 元</b> （11 億港元） <sup>92</sup>	上市時市值至少為人民 幣 <b>50 億元</b> （55.6 億港 元）；及 在最近一個會計年度收 入至少為人民幣 <b>5 億元</b> （5.55 億港元）

註：按 2025 年底 1 人民幣 = 1.11 港元的匯率計算

<sup>90</sup> 《主板規則》第 8A.06 條。

<sup>91</sup> 申請人在最近一個會計年度必須錄得純利。

<sup>92</sup> 申請人在最近一個會計年度必須錄得純利。

## 建議

91. 我們建議將目前的不同投票權財務資格測試門檻降低，具體如下：
- (a) 不同投票權測試 A 將作修訂：預計上市時市值門檻由目前的 400 億港元降至不少於 200 億港元；及
  - (b) 不同投票權測試 B 將作修訂：預計上市時市值門檻由目前的 100 億港元降至不少於 60 億港元；而在經審計的最近一個會計年度的收入門檻由目前的 10 億港元降至不少於 6 億港元。

## 理據

92. 以上建議旨在令聯交所成為更具吸引力的上市地點，招聚更多擬保留不同投票權架構的優質高增長公司來港上市。建議亦務求在保障投資者與提升市場競爭力之間取得合適平衡，確保不同投票權財務資格測試以及其他投資者保障措施保持嚴謹，以應對不同投票權架構所涉及的風險。（見本文件附錄五表 6）。

## 選擇合適門檻

93. 建議之市值門檻與上交所及深交所主板（即不同投票權測試 A 所規定的 200 億港元）及專門市場（即科創板及創業板）（即不同投票權測試 B 所規定的 60 億港元）的相應門檻基本一致（見表 2）。
94. 建議之收入門檻（即 6 億港元）較現時門檻低，但與目前測試中的收入市值比率相同（市值達 100 億港元，最近一個會計年度的收入達 10 億港元<sup>93</sup>）。
95. 整體而言，建議之不同投票權財務資格測試門檻：
- (a) **更貼近其他市場規定**：有關門檻將令我們的規定與中國內地同業市場更貼近；
  - (b) **維持聯交所作為 A + H 股發行人國際融資平台的吸引力**：更多符合中國證券交易所規定的 A 股不同投票權發行人，將可於香港發行 H 股；及
  - (c) **特別為不同投票權制度旨在吸引的公司而定制**：我們的不同投票權制度特別希望吸引到具某些特徵的公司（如特專科技公司），而建議門檻能讓更多這類公司以不同投票權架構上市。

---

<sup>93</sup> 《主板規則》第 8A.06(2)條。

## 採取周全方法減低氾濫風險

96. 建議之不同投票權財務資格測試門檻下的市值門檻，仍高於擬透過《主板規則》第八章上市的同股同權發行人所須達到的門檻<sup>94</sup>。因此，我們認為有關建議結合創新產業公司規定（見下文第 III 節），將能防止不同投票權架構公司成為市場常態。

**問題1** 您是否同意降低不同投票權財務資格測試門檻？

請說明理由及提供任何其他建議。

**問題2** 如您對問題 1 回答為「是」，您是否同意建議之不同投票權財務資格測試門檻（如《諮詢文件》第 91 段所載）？

請說明理由及提供任何其他建議。

---

<sup>94</sup> 《主板規則》第 8.05 條下的最高最初市值門檻為 40 億港元（第 8.05(3)條的市值 / 收入測試）。

## II. 投票權及經濟利益

### 現行規定

#### *不同投票權比率上限*

97. 上市發行人的不同投票權股份類別賦予受益人的投票權，不得超過發行人股東大會上普通股可就任何議案表決的投票權力的十倍（**10 比 1 不同投票權比率上限**）<sup>95</sup>。

#### *上市時的最低經濟利益*

98. 新申請人首次上市時，其不同投票權架構受益人實益擁有其已發行股本相關經濟利益的佔比，合計必須不少於 10%<sup>96</sup>。
99. 不過，若上述的最低相關經濟利益不足 10%而仍涉及巨款金額（例如申請人於首次上市時的預期市值超過 800 億港元），聯交所也可能在綜合考慮個別公司的其他因素後酌情接受<sup>97</sup>。

#### *同股同權股東的投票權*

100. 同股同權股東<sup>98</sup>在任何時候均必須持有上市發行人股東大會議案不少於 10%的合資格投票權<sup>99</sup>。

### 對比其他市場

101. 上交所、深交所及新交所對具有不同投票權架構的發行人施加類似的投票權限制，包括 10 比 1 不同投票權比率上限（見本文件**附錄三**）。
102. 英國於 2024 年 7 月取消了 20 比 1 不同投票權比率上限，至此已完全取消不同投票權比率上限<sup>100</sup>。美國市場則從未限制不同投票權比率。

---

<sup>95</sup> 《主板規則》第 8A.10 條。

<sup>96</sup> 《主板規則》第 8A.12 條。

<sup>97</sup> 《主板規則》第 8A.12 條註。

<sup>98</sup> 「同股同權股東」指持有不同投票權架構發行人某類上市股份而並非不同投票權受益人的股東。

<sup>99</sup> 《主板規則》第 8A.09 條。就本規定而言，庫存股份所附帶的投票權不包括在內（見《主板規則》第 8A.09 條註 3）。

<sup>100</sup> 英國金融行為監管局「諮詢文件 23/31」([CP23/31](#)) (2023 年 12 月) 及「政策聲明 24/6」([PS24/6](#)) (2024 年 7 月)，內容有關一級市場成效檢討。

## 建議

### *不同投票權比率上限*

103. 我們建議，如申請人於上市時市值至少為 400 億港元，其可調高不同投票權比率上限至每股不同投票權股份不多於 20 票（**20 比 1 不同投票權比率上限**）。
104. 為免生疑問，我們不建議允許具有不同投票權架構的現有上市發行人增加其每股不同投票權股份所對應的票數<sup>101</sup>。

### *上市時的最低經濟利益*

105. 就聯交所目前有權酌情接受不同投票權受益人最低相關經濟利益不足的新申請人上市（見第 99 段），我們建議，該等申請人首次上市時，其不同投票權受益人實益擁有的相關經濟利益必須：
- (a) 佔申請人已發行股本的至少 5%；及
  - (b) 金額至少達到 40 億港元。

106. 然而，如較低的上市時不同投票權所佔經濟利益（低於 10%）及/或較高的不同投票權比率（高於 10 比 1）構成嚴重違反企業管治常規的情況，聯交所仍有絕對酌情權拒絕其上市<sup>102</sup>。為免生疑問，聯交所將對任何此類情況進行全面考量，並綜合考慮該不同投票權架構的潛在利益不一致風險，包括但不限於同股同權股東在上市後可享有的合計投票權。

## 理據

### *不同投票權比率上限*

107. 我們在實施不同投票權制度時注意到，在美國上市的不同投票權發行人最常採用的是 10 比 1 不同投票權比率<sup>103</sup>。由於香港此前並未採用不同投票權制度，因此實施 10 比 1 不同投票權比率上限，既限制了不同投票權受益人與其他股東之間的投票權差距，同時又讓更多（具有不同投票權架構的）公司可申請在港上市。
108. 獲豁免的大中華發行人及非大中華發行人已獲准以高於 10 比 1 的不同投票權比率上市。至今，已有三家獲豁免的大中華發行人以較高比率在聯交所進行雙重主要或第二上市。其不同投票權比率介乎 15 比 1（一家發行人）至 20 比 1（兩家發行人）。
109. 放寬不同投票權比率上限的建議，旨在提升香港市場競爭力，使我們的不同投票權制度更貼近其他市場（如英國及美國）的規定（見第 101 及 102 段）。為減低以權謀私及權

---

<sup>101</sup> 《主板規則》第 8A.16 條。

<sup>102</sup> 《主板規則》第 2.06 條。

<sup>103</sup> 香港交易所《[新興及創新產業公司上市制度諮詢文件](#)》（2018 年 2 月）第 125 段。

力固化的風險，此項改變只限於上市時具足夠高市值的發行人。該等發行人（上市時市值達至少 400 億港元者）的不同投票權受益人擁有的經濟利益合計將達足夠巨大金額（至少 40 億港元），以確保其利益與同一公司少數股東的利益一致（另見下文第 115 及 116 段）。

110. 我們建議規定高市值發行人的不同投票權比率上限最多只可放寬至 20 比 1，相信這樣能滿足大部分一股多於十票的不同投票權發行人，同時又能降低較高不同投票權比率所涉的風險。

#### ***上市時的最低經濟利益***

111. 就聯交所可接受的較小最低上市時不同投票權持股佔比而言，我們的建議（見第 105 段）意味著：

- (a) 預計上市時市值超過 400 億港元的申請人，於其上市之時，不同投票權持股佔比可低於該申請人已發行股本的 10%，惟不同投票權受益人實益擁有的相關經濟利益金額必須至少達到 40 億港元；及
- (b) 預計上市時市值達到或超過 800 億港元的申請人，於其上市之時，不同投票權持股佔比可低至該申請人其已發行股本的 5%。

112. 根據我們的建議，若申請人於上市時預期市值超過 400 億港元，則其不同投票權股份上市時持股佔比可低於 10%。該市值門檻較原先的 800 億港元門檻下調 50%（見第 99 段），與建議將不同投票權測試 A 項下的市值門檻由 400 億港元下調 50%至 200 億港元（見第 91(a)段）的幅度一致。

113. 我們設立 5%（按百分比計）及 40 億港元（按實際金額計）的下限，是為了提升相關規定的清晰度和確定性。同時透過確保只有在上市之時其不同投票權受益人所涉及經濟利益（按實際金額計）足夠大的發行人，方才有資格以不同投票權架構上市，以減低以權謀私及權力固化的風險。

#### **採取周全方法減低利益不一致的風險**

114. 在建議放寬 10 比 1 不同投票權比率上限時，我們亦考慮到不同投票權制度下那些旨在減低因相關上限較高而可能出現利益不一致的風險的其他現有規定（見本文件附錄五的表 6）。

#### ***上市時的最低經濟利益***

115. 聯交所規定不同投票權受益人於上市時須有最低經濟利益（見第 98 段），並為發行人設置相對較高的市值資格門檻（見第 I 節）。上述兩項要求有助確保不同投票權受益人於上市時的持股（以實際金額計）足以確保其利益與同一公司少數股東的利益一致。

116. 若發行人於上市時市值至少為 400 億港元，其不同投票權受益人將共同持有足夠大的經濟利益（至少 40 億港元<sup>104</sup>），以確保於上市時其利益與同一公司的少數股東的利益一致。
117. 上市後，不同投票權受益人於不同投票權發行人經濟利益的合共佔比不用維持在至少 10%。但據香港上市的不同投票權發行人所披露，此類受益人通常仍會維持此比率<sup>105</sup>。

### **同股同權股東的投票權**

118. 同股同權股東能行使至少 10% 投票權（見第 100 段），因此即使最終未必構成多數票，仍能透過對股東大會上提呈的任何議案作出表決來向管理層表達其意見。其有至少 10% 投票權，亦表示其可根據核心的股東保障水平集體召開股東特別大會，並將議案加入會議議程<sup>106</sup>。
119. 雖然設立了不同投票權架構後，少數股東未必有足夠投票權否決議案，但他們仍可透過出席股東大會並投反對票，向管理層表達反對。代理顧問通常建議機構投資者投票反對那些無視或攤薄少數股東權益的議案（例如有關選任董事、重續不同投票權架構及行政人員薪酬的議案）<sup>107</sup>。這樣便可對管理層的聲譽施壓。以上方法連同召開股東特別大會的權利，都為少數股東提供了表達意見及影響管理層決策的途徑。
120. 至今，香港市場未見不同投票權發行人的同股同權股東要求召開股東大會。聯交所亦未接獲任何實質投訴，是有關不同投票權發行人的同股同權股東與管理層之間的分歧，亦未有此等同股同權股東向聯交所表達對公司企業管治方面的任何疑慮。

**問題3** 您是否同意，若申請人於上市時的市值至少為 400 億港元，則可獲准採用 20 比 1 不同投票權比率上限（見《諮詢文件》第 103 段）？

請說明理由及提供任何其他建議。

**問題4** 您是否同意，聯交所可接受不同投票權受益人最低相關經濟利益不足的新申請人上市，惟該較低的相關經濟利益在申請人首次上市時必須：(a) 佔申請人已發行股本的至少 5%；以及 (b) 金額至少達到 40 億港元（見《諮詢文件》第 105 段）？

請說明理由及提供任何其他建議。

<sup>104</sup> 基於市值為 400 億港元而於上市時不同投票權受益人必須持有 10% 經濟利益計算。

<sup>105</sup> 在 2024 年或之前以不同投票權架構在聯交所主要上市的 15 家發行人中，13 家(87%)的不同投票權受益人都能夠將其於發行人經濟利益的合計佔比維持在至少 10%（根據該等發行人截至 2025 年底的最新年報所披露）。

<sup>106</sup> 《主板上市規則》附錄 A1 第 14(5)段。

<sup>107</sup> 例如，美國代理顧問服務公司 Glass Lewis 指出，股東應有發言權及有機會就管治及股東權利事宜方面的改變施加影響，並建議若股東權利受到嚴重限制，股東應投票反對某些董事會成員。見 Glass Lewis 「2024 年基準政策指引」(2024 Benchmark Policy Guidelines)第 37 頁。

### III. 創新產業公司規定、公司業務成功及外界認可

#### 現行規定

##### *創新產業公司規定*

121. 要被視為適合以不同投票權架構上市，申請人必須證明其為創新產業公司（**創新產業公司規定**），即其通常須具備多於一項的下述特點（**創新特點**）：<sup>108</sup>

- (a) 能證明公司成功營運有賴其核心業務應用了(1)新科技；(2)創新理念；及 / 或(3)新業務模式，亦以此令該公司有別於現有行業競爭者。

申請人應闡述其營運模式與業內傳統營運模式的不同，從而令其從同業中脫穎而出。若業內其他公司也採用相似科技 / 業務模式，聯交所會將申請人的科技、創新理念及 / 或業務模式的應用時間與其最貼近的業內公司作比較，判斷申請人是否業內的「先行者」（**新穎性特點**）；

- (b) 研發為公司貢獻一大部分的預期價值，亦是公司的主要活動及佔去大部分開支。申請人應提供其業績紀錄期的研發開支（金額及佔總收入 / 開支的百分比）。此外，申請人應解釋研發為申請人已創造的價值。

聯交所會審查申請人是否將研發開支撥作為無形資產入賬，作為評估有關研發活動對申請人所產生價值的指標。若大部分研發開支都沒有被撥作無形資產，申請人應解釋其原因（**研發特點**）；

- (c) 能證明公司成功營運有賴其獨有業務特點或知識產權。申請人應詳細解釋其知識產權如何幫助其業務取得成功（**知識產權特點**）；及 / 或

- (d) 相對於有形資產總值，公司的市值 / 無形資產總值極高（**極高市值特點**）。

122. 創新產業公司規定旨在限制只有屬於不同投票權架構機制目標對象的發行人（即新興及創新產業的「新經濟」發行人），才可以不同投票權架構上市。「新經濟」涵蓋廣泛，未必限於特定產業。此外，其定義亦會隨時間演變（例如，現時被認為「創新」的科技日後變得更加普及，或者新的市場參與者不斷湧現）。基於這些原因，聯交所才列出上述定性創新特點，用以判斷申請人是否創新產業公司，再評估其是否適合以不同投票權架構上市<sup>109</sup>。

---

<sup>108</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日）第 2.2 章第 4 段。

<sup>109</sup> 見《[建議設立創新板諮詢總結](#)》（2017 年 12 月）第 248 至 250 段。

### 公司業務成功及外界認可

123. 申請人（獲豁免的大中華發行人或非大中華發行人除外）亦須符合（其中包括）以下適合性準則：<sup>110</sup>

- (a) **公司業務成功**：申請人必須能證明其有高增長業務的紀錄，可利用業務活動、用戶、客戶、單位銷售、收益、盈利及 / 或市場價值（如適用）等營運數據客觀計量，及證明高增長軌跡是預期可持續的；及
- (b) **外界認可**：申請人必須已曾得到最少一名資深投資者提供相當數額的第三方投資（不只是象徵式投資），且至進行首次公開招股時仍未撤回投資。

該等投資者於上市時的總投資額最少有 50% 要保留至首次公開招股後滿六個月（在主要投資者符合規定的前提下，個別投資水平微不足道的投資者無須滿足此要求）。

### 特專公司假設

124. 擬以不同投票權架構上市的生物科技公司及特專科技公司（合稱**特專公司**）：

- (a) 若已分別完全符合相關特專公司章節<sup>111</sup>的規定，則將被假設為已滿足創新產業公司規定，即符合創新產業公司資格；及
- (b) 在以下情況下，將被假設為已符合外界認可規定：
  - (i) 若為生物科技公司，其已遵守其資深投資者於上市時的總投資額最少有 50% 要保留至首次公開招股後滿六個月的規定；及
  - (ii) 若為特專科技公司，其「關鍵人士」及投資者符合在公司上市後一段特定時間內不出售其上市證券的規定（即「禁售」規定）<sup>112</sup>。

合稱「**特專公司假設**」<sup>113</sup>。

---

<sup>110</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日）第 2.2 章第 6 段。其他適合性準則為不同投票權受益人的貢獻及不同投票權受益人的角色。

<sup>111</sup> 《主板規則》第十八 A 章適用於生物科技公司；《主板規則》第十八 C 章適用於特專科技公司。

<sup>112</sup> 《主板規則》第 18C.14(2) 條。此禁售證券的規定適用於聯交所網站刊發的指引中列明的特專科技公司的現有投資者。見《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日）第 2.5 章第 65 和 66 段。

<sup>113</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日）第 2.3 章第 19 段及第 2.5 章第 60 段。

## 對比其他市場

125. 其他同業交易所均無明確要求發行人先證明其為創新產業公司，才可以不同投票權架構上市。但新交所在評估申請人是否適合以不同投票權架構上市時，會考慮申請人的業務及業績紀錄，以及資深投資者的參與等因素。詳見本文件**附錄三**。

## 建議

### *完善申請人符合創新產業公司規定的途徑*

126. 我們建議完善申請人可用以證明其為創新產業公司的途徑，將之分為**路徑 A** 及**路徑 B**。申請人若擬以不同投票權架構上市，須證明：

**路徑 A：** 其採用了新型**科技**或對其核心業務的新穎性有重要作用的**科技**；或

**路徑 B：** 其成功經營有賴在核心業務中使用不一定借助科技的**新業務模式**。若該業務模式確實有借助科技，則該科技毋須是新型科技，也毋須對發行人核心業務的新穎性有重要作用。

127. 在路徑 A 下：

- (a) *如申請人是特專公司並擬根據特專公司章程上市*：現行特專公司假設將繼續適用（見第 124 段）；
- (b) *如申請人是合資格生物科技申請人或合資格特專科技申請人，但不打算根據特專公司章程上市*：他們將被假設為符合創新產業公司規定（見第 132 段所述建議）；及
- (c) *如申請人不屬於上文第(a)和(b)段的情況，但擬藉其科技的採用來以不同投票權架構上市*：創新產業公司規定將適用（但創新特點將按下文第 129 和 130 段修改）。

### 兩種路徑均加入創新特點規定

128. 我們建議修改創新產業公司規定的結構，在路徑 A 和路徑 B 中加入特定的創新特點規定（見下文第 129 至 131 段）。

- (I) 路徑 A 和路徑 B 上市申請人均須具備的特點

129. 路徑 A 和路徑 B 上市申請人均須具備**新穎性特點**（見第 121(a)段），但稍作修改如下（下劃線）：

「申請人應闡述其營運模式與業內傳統營運模式的不同，從而令其從同業中脫穎而出。若業內其他公司也採用相似科技／業務模式，則只要申請人是同業中唯一或首批採用有關新科技（路徑 A）或新業務模式（路徑 B）者，聯交所仍可能會將申請人視為符合創新規定。」

## (II) 路徑 A 上市申請人須具備的其他特點

130. 路徑 A 上市申請人亦須具備多於一項的以下創新特點（見第 121(b)、(c)及(d)段），但知識產權特點稍作修改如下（下劃線）：

- **研發特點：**「研發為公司貢獻一大部分的預期價值，亦是公司的主要活動及佔去大部分開支。申請人應提供其業績紀錄期的研發開支（金額及佔總收入／開支的百分比）。此外，申請人應解釋研發為申請人已創造的價值。」

聯交所會審查申請人是否將研發開支撥作為無形資產入賬，作為評估有關研發活動對申請人所產生價值的指標。若大部分研發開支都沒有被撥作無形資產，申請人應解釋其原因。」

- **知識產權特點：**「能證明公司成功營運有賴其知識產權。申請人應詳細解釋其知識產權如何幫助其業務取得成功。」

- **極高市值特點：**「相對於有形資產總值，公司的市值／無形資產總值極高。」

## (III) 路徑 B 上市申請人須具備的其他特點

131. 路徑 B 上市申請人一般須具備以下全部新創新特點：

- **複合年增長率特點：**「申請人在業績紀錄期內的收入的複合年增長率須達 30%。」

若申請人以其他營運指標（如商品總值）來證明達到同等增長比率，而申請人又能令聯交所信納該等指標更適合用以衡量及比較申請人的業務增長（例如業內慣常使用及報告該等指標），而指標也能被獨立證明或核實，則聯交所可接受申請人使用該等指標。」

- **行業地位特點：**「申請人必須證明其同業中地位相對較高。」

**適用於合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的「創新」假設**

132. 我們建議，除了擬（根據現行特專公司假設而）根據適用特專公司章程申請上市的特專公司外，以下組別採用科技（路徑 A）的申請人將亦被視為符合創新產業公司規定：

- (a) 符合以下條件的申請人：

(i) 從事生物科技<sup>114</sup>行業，主要專注於研發<sup>115</sup>工作以開發至少一種核心產品<sup>116</sup>，且產品已商業化；

(ii) 核心產品的研發工作於上市前 12 個月內持續進行；及

(iii) 擁有與核心產品有關的知識產權<sup>117</sup>，

(合資格生物科技申請人)；及

(b) 符合以下條件的申請人：

(i) 主要從事特專科技行業可接納領域內的一個或以上的特專科技產品的研發<sup>118</sup> 以及其商業化<sup>119</sup>；及

(ii) 符合《主板規則》第十八 C 章對已商業化公司設定的研發開支百分比測試要求<sup>120</sup>

(合資格特專科技申請人)。

133. 根據我們的建議，合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人仍須符合「公司業務成功」及「外界認可」規定（見第 123 段），作為聯交所評估此兩類申請人是否適合以不同投票權架構上市的一部分。

---

<sup>114</sup> 定義見《主板規則》第 18A.01 條。

<sup>115</sup> 申請人可使用核心產品（包括相關平台 / 技術）所產生的過往研發開支，證明其已符合主要專注於研發工作以開發核心產品的規定。若是引進授權或收購的核心產品，申請人須自引進授權或收購核心產品以來已獨立地取得研發進展。

<sup>116</sup> 定義見《主板規則》第 18A.01 條。

<sup>117</sup> 對於引進授權 / 對外授權或共同開發的核心產品，申請人必須證明其擁有並將擁有申請人獨立開發的所有知識產權。

<sup>118</sup> 若申請人擁有多個業務分部，聯交所將全面考量該申請人是否屬於「主要從事」特專科技產品的研發工作，過程中考慮因素包括但不限於申請人的：研發開支比率（即研發開支佔總經營開支的百分比）；申請人的預期市值的估算基準、上市所得款項的建議用途及相關業務產生的收入的比例。我們目前評估申請人是否「主要從事」相關特專科技業務的方法，載於《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日）第 2.5 章第 8 段。

<sup>119</sup> 定義見《主板規則》第 18C.01 條。

<sup>120</sup> 《主板規則》第 18C.04(2)(a)及(3)條。在(a)上市前三個會計年度中有至少兩個會計年度的每一年，及(b)上市前三個會計年度合併計算，申請人就研發特專科技產品已產生的開支必須佔總營運開支至少 15%。

## 外界認可

### 「資深投資者」的含義

134. 我們建議就「外界認可」規定（見第 123(b)段）中的「資深投資者」的含義提供進一步指引，具體如下：
- (a) 聯交所將按個別具體情況去評估個別投資者是否屬於資深投資者，考量因素包括其淨資產或管理資產總值、其相關投資經驗以及於相關範疇的知識及專業技能；及
  - (b) 就此目的而言，若投資者符合特殊目的收購公司<sup>121</sup>及特專科技公司<sup>122</sup>的相關指引下的任何一項資格標準，聯交所通常會視其為資深投資者。

### 路徑 B 上市申請人須遵守最低投資門檻

135. 對於採用路徑 B 的申請人，我們也建議就「外界認可」規定（見第 123(b)段）中的「相當數額的第三方投資」提供更明確的指引，具體如下：
- (a) 聯交所通常會要求申請人先前已獲至少一位資深投資者投資，而該等投資者合計持有相當於申請人上市時已發行股本的至少 10% 的股份（或可轉換為股份的證券）；及
  - (b) 若實際投資金額巨大，聯交所可按個別情況接受較低的比率，亦會考慮申請人於首次上市時的預期市值是否超過 200 億港元以及聯交所認為合適的其他因素。
136. 有關擬透過路徑 A 及路徑 B 以不同投票權架構上市的申請人所須具備的創新特點及其他適合性規定的概要，見本文件**附錄六**。
137. 為免生疑問：
- (a) 聯交所在評估申請人是否適合以不同投票權架構上市時，將考慮相關的創新特點，並綜合考慮所有相關情況；及
  - (b) 除非特專公司符合「外界認可」規定的假設適用（見第 124(b)段），否則透過路徑 A 及路徑 B 以不同投票權架構上市的申請人均必須繼續符合「公司業務成功」及「外界認可」規定。

---

<sup>121</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日）第 2.4 章第 16 至 20 段。

<sup>122</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日）第 2.5 章第 20 至 24 段。

## 理據

### **整體方針**

138. 在聯交所建立不同投票權架構公司的上市制度時，其主要對象是新興及創新領域的高增長公司。聯交所希望透過吸引新經濟及新興領域公司上市等措施，豐富香港發行人類型，為投資者提供更多元化的投資選項。與此同時，聯交所將不同投票權架構限制於其認為創新的發行人，有助確保不同投票權架構不會充斥香港市場，這是該制度的主要原則（見第 71 及 122 段）。

### **為符合創新產業公司規定提供新路徑**

#### 分為業務模式路徑（路徑 B）和科技路徑（路徑 A）兩條獨立路徑

139. 根據現行創新產業公司規定，申請人可證明其「成功營運有賴其核心業務應用了...新業務模式」（見上文第 121(a)段所述的新穎性特點）。以往，聯交所曾將此測試應用於從事通常與新科技無關的傳統行業<sup>123</sup>的申請人。雖然這些申請人的業務模式有借助科技，但所用的並不涉及新型技術，對核心業務的新穎性亦非不可或缺。
140. 我們對創新產業公司規定的結構提出的修訂建議，旨在提供清晰上市路徑（路徑 B），給那些藉採用新業務模式來證明符合創新規定的申請人。就此類申請人而言，(i)其業務模式不一定借助科技；及(ii)若有借助科技，該科技亦毋須是新型科技或對其核心業務的新穎性有重大作用。

#### 每個路徑對創新特點的具體規定

141. 我們建議根據申請人的業務性質，規定其須具備特定的創新特點。
142. 就科技路徑（路徑 A）上市申請人，我們建議澄清其須具備新穎性特點和超過一項適用於該路徑的創新特點（研發、知識產權及極高市值特點）。此規定與我們現時要求創新產業公司必須具備四項創新特點中超過一項的規定一致。
143. 就新業務模式（路徑 B）上市申請人，我們所建議的新複合年增長率特點及行業地位特點，更準確反映我們預期沿此路徑申請上市的發行人的性質。此類發行人的成功經營須有賴其業務模式，而非靠進行研發工作以開發新科技或靠運用公司所擁有的知識產權，也正因如此，相對於有形資產總值，此類公司的市值 / 無形資產未必很高。

#### 對創新特點的建議修改

144. 我們建議修改創新特點，理由如下：
- (a) **新穎性特點**：不同投票權上市制度推出以來，聯交所收到的不少上市申請，是來自那些採用了創新科技及 / 或業務模式的申請人。它們採用了在其行業內仍屬新

---

<sup>123</sup> 例如餐飲、物流、物業管理、金屬貿易等。

型科技，但並非業內第一家公司採用該科技。即使它們只是數家採用該科技的公司之一，但聯交所仍視其為符合創新規定。建議變更（見第 129 段）旨在將此做法編納成規。

- (b) **知識產權特點**：建議修訂（見第 130 段）旨在令規定更清晰和貼近實況。我們認為目前規定中「獨有業務特點」一詞太空泛。在實行上，申請人在證明具備此特點時只會引述其知識產權。因此，我們認為，改為只保留「知識產權」一詞，能更精準反映現行審批做法，亦無礙聯交所全面評估申請人的創新性。

145. 我們建議新增一些客觀及可衡量的準則，讓擬透過路徑 B 申請上市的公司，可按有關準則證明其「創新性」（見第 131 段）。此建議旨在於申請人毋須符合任何科技方面的成功準則（如研發及知識產權）時，仍可判斷其創新性。此類申請人是按其業務模式作出申請，毋須符合任何科技方面的準則，因此要求它們證明複合年增長率高增長和行業地位相對較高，便可彌補有關不足。
146. 建議中的複合年增長率門檻（即申請人在業績紀錄期內的收入的複合年增長率須達 30%）（見第 131 段），是我們分析了以前一些主要藉採用新業務模式來符合創新產業公司規定的申請人在其相關業績紀錄期的業績後，根據分析結果釐定出來。

#### **適用於合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的「創新」假設**

147. 我們建議適用於合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的「創新」假設（見第 132 段），與現行特專公司假設一致。提供此建議是因為我們假設這兩類申請人即使沒有根據特專公司章程申請上市，其也：(a)與特專公司具有類似的特專特點；及(b)並非純粹依賴研發方面去證明業務成功，其特專產品已經商業化亦是明證。
148. 我們建議的方法亦符合特專公司章程及不同投票權制度的目標，即吸引「新經濟」公司來港上市。
149. 我們認為，建議適用於合資格生物科技申請人的上市途徑足夠嚴格，因為我們要求此類申請人必須在相對近期仍然維持其核心產品的研發（經主管當局認可及批准）並保留與該產品有關的知識產權。這樣的規定下，若生物科技上市申請人是採用引進授權的業務模式，即純粹購買核心產品的製造及營銷權，而非自行研發產品，將不得循此路徑申請上市。我們建議的研發及知識產權規定亦與適用於生物科技公司申請人的規定一致<sup>124</sup>。
150. 就合資格特專科技申請人，由於大多數特專科技並無主管當局監管，因此我們建議增設研發開支測試（見第 132(b)(ii)段）。此測試將有助辨別發行人的業務是否主要與特專科技有關，亦符合特專科技公司規則的研發規定<sup>125</sup>。

---

<sup>124</sup> 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日）第 2.3 章第 7 及 9 段。

<sup>125</sup> 《主板規則》第 18C.04(2)(a)及(3)條。

## 外界認可

151. 聯交所不時收到有人查詢，詢問某些首次公開招股前的投資者是否會被視為足夠資深，及該等投資者的若干數額投資是否足以符合「外界認可」規定。我們建議的進一步指引旨在提高我們的規定的清晰度和確定性。

### 路徑 B 上市申請人須遵守最低投資門檻

152. 具不同投票權架構的申請人若找到資深投資者投資於其證券，便能為申請人的質素及前景提供外界認可。
153. 我們建議對透過路徑 B 上市的申請人明確規定量化的最低第三方投資門檻，旨在確保該等申請人能夠證明高投資者需求，並降低因我們評估該等申請人是否適合基於新業務模式以不同投票權結構上市的主觀性而產生的不確定性。

## 採用全面方法減低充斥氾濫的風險

154. 創新產業公司規定的建議修訂，大致反映交易所現行審批上市申請時的處理方法，亦延續我們對幫助新興及新經濟領域公司上市的決心。有關修訂有助確保不同投票權發行人數目不會激增，繼續實現 2018 年上市改革的監管目標。
155. 不同投票權發行人目前佔所有上市發行人約 1.2%（按數目計）及 14.7%（按市值計）（見第 72 及 74 段）。我們有信心，現有規定加上經修訂的規定，能繼續確保不同投票權發行人的佔比維持極低水平。

**問題5** 您是否同意提供選項，使申請人可選擇通過路徑 A 或路徑 B 去符合創新產業公司規定（如《諮詢文件》第 126 段所載）？

請說明理由及提供任何其他建議。

**問題6** 如您對問題 5 回答為「是」，就路徑 A，您是否同意以下建議：

(a) 保留現有的特專公司假設（如《諮詢文件》第 127(a)段所載）？

(b) 適用於合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的「創新」假設（如《諮詢文件》第 127(b)、132 及 133 段所載）？

(c) 對適用於路徑 A 的創新特點作修訂（如《諮詢文件》第 127(c)、129 及 130 段所載）？

請說明理由及提供任何其他建議。

**問題7** 如您對問題 5 回答為「是」，您是否同意以下建議：

(a) 對適用於路徑 B 的創新特點作修訂（如《諮詢文件》第 129 及 131 段所載）？

(b) 就「外界認可」規定中的「資深投資者」的含義提供指引（如《諮詢文件》第 134 段所載）？

(c) 對採用路徑 B 的申請人，就「外界認可」規定中的「相當數額的第三方投資」提供指引（如《諮詢文件》第 135 段所載）？

請說明理由及提供任何其他建議。

## 第三章：於海外上市的發行人

---

### 背景

#### 監管原則

156. 聯交所允許於（或將於）海外上市的發行人申請在香港作雙重主要上市或第二上市。
157. 發行人若要作雙重主要上市，除須遵守聯交所《上市規則》外，亦須遵守其證券上市（或將與其聯交所上市股份同時上市）的海外交易所的規定。
158. 發行人若要作第二上市，須遵守其主要上市的海外交易所的規定，但可在很大程度上獲豁免遵守聯交所的規定。
159. 第二上市制度的設計考慮了以下主要因素：
- (a) **依靠海外監管制度**：就第二上市而言，聯交所依靠發行人主要上市市場的監管及執行機制<sup>126</sup>，結合香港《上市規則》的適用規定，以提供充足的投資者保障。建基於此，再基於發行人的大多數交易仍在該主要市場進行，第二上市發行人可獲豁免遵守《上市規則》中不少適用於主要上市或雙重主要上市的規定<sup>127</sup>。
  - (b) **只有監管合規紀錄良好的大型發行人才符合資格**：為保障投資者利益並維持市場質素，聯交所僅向規模較大且在其主要上市市場監管合規表現良好的發行人提供便利第二上市渠道。
  - (c) **降低監管套利風險**：由於第二上市發行人可獲不少豁免，某些公司可能會選擇先於海外作主要上市，然後再申請於聯交所作第二上市，試圖以此規避完全遵守《上市規則》的責任，特別是業務集中於大中華地區的發行人，因為聯交所被視為尋求在中國境外集資及拓展股東基礎的大中華發行人理想的首選上市地點。

---

<sup>126</sup> 聯交所網站載有認可證券交易所列表（[連結](#)），並不時更新。有關交易所是聯交所及證監會認為具有符合香港股東保障標準的股東保障水平的市場。

<sup>127</sup> 就部分《上市規則》條文而言，自動豁免的影響只限於所述的特定情況（例如在聯交所市場以外發行證券）。然而，一些一般適用於在聯交所作主要上市或雙重上市、香港投資大眾或許也相當熟悉的《上市規則》條文，則主要因為第二上市發行人本身已須遵守其主要上市的交易所的規例，而將可獲全面豁免遵守。

## 之前的改革

### 2018 年上市改革

160. 聯交所諮詢公眾後<sup>128</sup>，於 2018 年 4 月 30 日新增《主板上市規則》第十九 C 章，以助合資格發行人回港上市<sup>129</sup>。該新章為業務集中於大中華地區的發行人（此類發行人過往不得作第二上市）提供在香港作第二上市的途徑<sup>130</sup>，前提是該等發行人是在合資格交易所上市，並符合門檻相對較高的量化資格規定。

### 海外發行人諮詢

161. 聯交所就海外發行人上市制度諮詢公眾（**海外發行人諮詢**）後，於 2022 年進一步優化及簡化該上市制度<sup>131</sup>。為優化制度而作出的主要變更包括：
- (a) 現時，若具有同股同權架構的大中華發行人要在香港市場作第二上市，則其(i)毋須證明其為「創新產業公司」；及(ii)於上市時只須達到較低的最低市值門檻<sup>132</sup>；及
  - (b) 合資格作第二上市的獲豁免的大中華發行人及非大中華發行人可選擇以現有的不同投票權及 / 或可變利益實體架構作雙重主要上市。
162. 聯交所亦刊發指引信<sup>133</sup>，就第二上市發行人（包括於美國市場上市的大中華發行人）的交易轉移<sup>134</sup>、自願轉換至雙重主要上市以及從主要上市的海外交易所除牌等事宜提供指引。

## 成功往績

163. 自 2018 年 4 月 30 日新增《主板上市規則》第十九 C 章以來，已有 19 家公司根據該新章作第二上市。其中十家公司具有不同投票權架構，上市集資額合計達 2,160 億港元；

---

<sup>128</sup> 香港交易所，[《有關新興及創新產業公司上市制度的諮詢文件》](#)（2018 年 2 月）。

<sup>129</sup> 合資格發行人是指在合資格交易所（即紐約交易所、納斯達克或倫敦交易所主市場）作主要上市的海外發行人。

<sup>130</sup> 根據《有關海外公司上市的聯合政策聲明》，由聯交所及證監會於 2007 年首次聯合刊發，其後於 2013 年 9 月 27 日更新，最後一次修訂日期為 2018 年 4 月 30 日（[連結](#)）。

<sup>131</sup> 香港交易所，[《有關海外發行人上市制度的諮詢文件》](#)（2021 年 3 月）；及香港交易所，[《有關海外發行人上市制度的諮詢總結》](#)（2021 年 11 月）。

<sup>132</sup> 最低市值規定由(a)400 億港元或(b)100 億元及最近一個經審核財政年度的收入至少達 10 億元減至：(a)30 億元（若發行人能證明其在合資格交易所所有至少五個完整財政年度的良好合規紀錄）；或(b)100 億元（若發行人能證明其在合資格交易所所有至少兩個完整財政年度的良好合規紀錄）。

<sup>133</sup> 指引信 HKEX-GL112-22（主板上市地位由第二上市改為雙重主要上市或主要上市）（於 2024 年 5 月更新）。

<sup>134</sup> 發行人的證券交易大部分由海外交易所轉移至香港市場。

另外九家公司為同股同權架構，上市集資額合計為 835 億港元<sup>135</sup>。其中，阿里巴巴集團控股有限公司為香港至今最大宗的第二上市，於 2019 年集資逾 1,000 億港元。

164. 於 2025 年年底，上述發行人合計市值達 5.47 萬億港元，佔聯交所所有上市股本證券的 11.5%。其 2025 年的平均每日成交金額達 231 億港元，佔現貨市場平均每日成交金額的 9.2%。
165. 目前，已有七家海外發行人（其中四家具有不同投票權架構，另外三家則為同股同權架構），包括阿里巴巴集團控股有限公司<sup>136</sup>，由第二上市改為（雙重）主要上市<sup>137</sup>，並因此符合「發行人須於聯交所作主要上市」此項被納入為港股通合資格證券的條件。

### 於海外上市的大中華發行人及東南亞發行人數目

166. 儘管有上述的成功，截至 2025 年年底，377 家大中華發行人已於美國上市，但並未在香港上市，其合計市值達 3,570 億美元（2.78 萬億港元）（見第 51 段）。此外，聯交所已識別 18 家截至同日有美國預託證券在美國上市的東南亞發行人，其合計市值達 1.51 億美元（1.18 億港元）<sup>138</sup>。
167. 有市場人士要求聯交所進一步加大力度吸引上述於海外上市的大中華發行人（包括具有不同投票權者）回港上市，並吸引東南亞發行人來港作第二上市。該建議與香港特別行政區政府與東南亞的交易所深化合作、吸引更多東南亞發行人在香港第二上市的倡議一致<sup>139</sup>。

### 市場回應意見

168. 我們收到市場回應意見<sup>140</sup>，要求聯交所就現有海外上市發行人的上市制度進行檢討。該等回應意見概述如下：
- (a) **第二上市的資格規定**：為吸引於海外上市的發行人來港上市，現行第二上市的門檻要求（例如市值要求）或有放寬空間；

---

<sup>135</sup> 截至 2025 年年底。

<sup>136</sup> 2024 年 8 月 28 日，阿里巴巴集團控股有限公司自願將其第二上市地位變更為主要上市地位。自 2024 年 9 月 10 日起，該公司的普通股被納入港股通合資格證券。

<sup>137</sup> 截至 2025 年年底。

<sup>138</sup> 資料來源：Emerging Market Skeptic。

<sup>139</sup> 《行政長官 2025 年施政報告》，第 83 段。

<sup>140</sup> 例如，民主建港協進聯盟於 2025 年 7 月發表報告，建議進一步優化《上市規則》以促進海外優質企業來港上市，包括為海外發行人設立寬限期，允許其在達到香港上市要求前繼續保留其不合規的不同投票權架構，以及研究簡化現有的披露要求。德勤在其對 2025 年施政報告的建議中提議放寬第二上市門檻要求，並推出海外公司上市專線以便利第二上市。香港金融發展局亦在其《香港資本市場領航之路》概念文件中討論對第二上市機制的可行優化建議，以深化拓展連通性（見第 58 段）。

- (b) **進一步便利措施**：相較於其他市場的上市制度，聯交所可進一步優化有關海外發行人的規定以便利上市，例如研究推行進一步便利措施以支持第二上市；及
- (c) **轉為主要上市**：由第二上市轉為主要上市的程序及監管途徑可進一步簡化，以為市場提供更大的透明度。

## I. 第二上市的資格規定

### A. 具有不同投票權架構的發行人

#### 現有規定

169. 具不同投票權架構的海外發行人若要於聯交所作第二上市，必須已在合資格交易所上市並且於至少兩個完整財政年度期間保持良好合規紀錄<sup>141</sup>。
170. 具不同投票權架構的海外發行人若要作第二上市，必須符合以下任何一項：<sup>142</sup>
- (a) 上市時的預期市值至少 400 億港元（不同投票權測試 A）；或
  - (b) 上市時的預期市值至少 100 億港元，及最近一個經審計財政年度的收入至少 10 億港元（不同投票權測試 B）。
171. 上述測試的門檻，與具不同投票權架構的上市申請人擬作主要上市的要求（見第二章第 I 節第 91 段）無異。
172. 發行人亦須確認其不同投票權架構完全符合《主板規則》第八 A 章的規定，並證明根據該章節其合資格及適合上市（見第二章第 I 節）。這表示其須（其中包括）：<sup>143</sup>
- (a) 具有允許的不同投票權架構（即僅具有雙重股權架構）、符合 10 比 1 不同投票權比率上限及只有個人（而非法團）身份不同投票權受益人；
  - (b) 證明其屬創新產業公司；及
  - (c) 符合以不同投票權架構上市的適合性準則（例如公司業務成功及外界認可）。

#### 建議

173. 我們建議降低具有不同投票權架構的海外發行人作第二上市的財務資格門檻，使其與不同投票權發行人作主要上市的建議門檻（見第二章第 I 節第 91 段）一致，因此：
- (a) 不同投票權測試 A 將會改為上市時的預期市值至少 200 億港元；及
  - (b) 不同投票權測試 B 將會改為上市時的預期市值至少 60 億港元，及最近一個經審計財政年度的收入至少 6 億港元。

---

<sup>141</sup> 《主板規則》第 19C.04 條。

<sup>142</sup> 《主板規則》第 19C.05 條。

<sup>143</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 2.2 章第 6 段。

## 理據

174. 降低財務資格門檻的建議與適用於以不同投票權架構作主要上市的相關建議（載於第二章第 I 節第 91 段）一致，確保具有不同投票權架構的發行人無論作主要上市又或第二上市，均須滿足同等的財務資格要求。
175. 我們認為，降低後的門檻仍符合確保只有規模相對較大且合規紀錄良好的發行人才合資格上市的監管原則（見第 159(b)段）。

### 問題8

如您對問題 2 回答為「是」，您是否同意建議，降低具有不同投票權架構的海外發行人作第二上市的財務資格門檻，使其與不同投票權發行人作主要上市的建議門檻一致（見《諮詢文件》第 173 段）？

請說明理由及提供任何其他建議。

## B. 沒有不同投票權架構的發行人

### 現有規定

176. 沒有不同股票權架構的海外發行人若要作第二上市，必須符合以下準則 A 或準則 B：<sup>144</sup>

#### 準則 A

- (1) 在合資格交易所或任何認可證券交易所（後者僅適用於業務重心不在大中華地區的海外發行人）上市並且於至少五個完整財政年度期間保持良好合規紀錄；及
- (2) 上市時的市值至少 30 億港元；或

#### 準則 B

- (3) 已在合資格交易所上市並且於至少兩個完整財政年度期間保持良好合規紀錄；及
- (4) 上市時的市值至少 100 億港元。

### 建議

177. 我們建議將準則 B的市值門檻（見上文(4)）由 100 億港元降至 60 億港元。

178. 我們將保留準則 A的市值門檻（見上文(2)）。

### 理據

179. 基於降低不同投票權架構發行人作第二上市的財務資格門檻的建議，我們建議作出上述調整，以確保同股同權發行人作第二上市的財務資格規定不會比不同投票權架構發行人嚴格。

180. 我們選擇 60 億港元的門檻，使其與根據不同投票權測試 B 以不同投票權架構上市的建議市值門檻一致（見上文第 173(b)段）。

181. 上述建議亦回應了我們應協助更多合資格發行人回港上市的市場意見（見第 167 段），同時遵守了監管原則，確保只有規模相對較大且合規紀錄良好的發行人才合資格作第二上市（見第 159(b)段）。

**問題9** 如您對問題 8 回答為「是」，您是否同意建議，將準則 B 的市值門檻由 100 億港元降至 60 億港元（見《諮詢文件》第 177 段）？

請說明理由及提供任何其他建議。

**問題10** 您是否同意建議，保留準則 A 的市值門檻（見《諮詢文件》第 178 段）？

<sup>144</sup> 《主板規則》第 19C.05A 條。

請說明理由及提供任何其他建議。

## II. 轉為主要上市

### 現有規定

182. 海外發行人可通過以下任一途徑由第二上市轉為（雙重）主要上市：
- (a) 其大部分上市股份交易轉移至聯交所市場（**轉移**）<sup>145</sup>；
  - (b) 自願轉換至於聯交所作雙重主要上市（**轉為主要上市**）；或
  - (c) 其股份或其股份的預託證券在其主要上市的認可證券交易所自願或非自願除牌（**海外除牌**）<sup>146</sup>。
183. 通過以上任何途徑變更上市地位的海外發行人須確保其符合我們有關變更上市地位的指引信中所載的詳細規定<sup>147</sup>（見第 162 段）。

### 未來路向

184. 儘管我們並未建議變更有關規定的本質，但我們會重新擬訂有關轉移、轉為主要上市及海外除牌的規定，讓發行人能更容易辨別上述途徑的異同。
185. 我們亦會就發行人一般須採取以符合有關規定的行動提供更多指引。例如，發行人在變更上市地位前，或須就有關發行 / 回購股份的一般授權及 / 或有關涉及發行新股的股份計劃的計劃授權取得股東批准，以在轉為主要上市後及時採取有關公司行動。
186. 聯交所會繼續致力以不同方法協助發行人順利轉為主要上市，例如積極與美國上市的大中華發行人接洽，以識別及處理其可能會遇到的任何監管問題，並提供必要的支援。

### 理據

187. 我們的建議旨在回應市場上有指現行有關變更上市地位的指引過於複雜冗長、可能有礙發行人尋求轉為主要上市的意見（見第 168(c)段）。我們旨在提供更精簡及實用的指引，以確保發行人對適用的上市規定有清晰的理解，並就轉為主要上市作出更好的規劃和準備，以符合上述規定。此做法將可提升監管確定性，並讓變更上市地位的過程變得更有效率。
188. 我們作出修訂時，亦將考慮迄今為止我們處理變更上市地位的個案所累積的經驗（見上文第 165 段）。

---

<sup>145</sup> 《主板規則》第 19C.13 條。

<sup>146</sup> 《主板規則》第 19C.13A 條。

<sup>147</sup> 指引信 HKEX-GL112-22（主板上市地位由第二上市改為雙重主要上市或主要上市）（於 2024 年 5 月更新）。

### III. 進一步便利海外上市發行人的措施

#### 事宜

##### 市場回應意見

189. 市場持份者指出，與其他市場的上市制度相比，聯交所仍可進一步優化對海外發行人的上市規定，以便利其來港上市（見下文第 195 及 196 段）。
190. 該等持份者建議，聯交所應探討進一步措施，以支持海外上市發行人的第二上市（見第 168(b) 段），措施包括但不限於：(a) 就已於海外上市且具有不合規的不同投票權架構的上市申請人，提供寬限期以符合香港的不同投票權架構規定；(b) 檢討第二上市的現行披露規定；以及(c) 設立專屬渠道，為潛在發行人提供更直接的指引及諮詢服務<sup>148</sup>。

##### 保留現有不同投票權架構的豁免安排

191. 目前，獲豁免的大中華發行人及非大中華發行人，即使其不同投票權架構未符合規定，該等發行人仍可在保留其現有不同投票權架構的情況下，於交易所申請雙重主要上市或第二上市<sup>149</sup>。然而，該等發行人仍須：(a) 符合不同投票權財務資格測試及創新產業公司規定；及(b) 在其主要上市的合資格交易所具備最少兩個財政年度的良好合規紀錄往績<sup>150</sup>。
192. 因此，儘管該等發行人仍須遵守適用的披露規定<sup>151</sup>，獲豁免的大中華發行人及非大中華發行人毋須遵守以下規定：
- (a) 允許的不同投票權架構規定<sup>152</sup>（見第 172 段）；
  - (b) 購買及認購股份的限制<sup>153</sup>；

---

<sup>148</sup> 見註 138。

<sup>149</sup> 這表示《主板規則》第 8A.07 至 8A.36 條、第 8A.43 及 8A.44 條均不適用於該等發行人。在保留其現有不同投票權架構的情況下，發行人可於上市時擁有（其中包括）：多重股份架構；法團身份的不同投票權受益人；及 / 或超過 10:1 的不同投票權股東的投票權比率。

<sup>150</sup> 《主板規則》第 8A.46 條。

<sup>151</sup> 《主板規則》第 8A.37 至 8A.42 條。

<sup>152</sup> 《主板規則》第 8A.07 至 8A.12 條。規定包括不同投票權的股份類別限制、不同投票權比率上限、所有不同投票權受益人均為個人的要求以及不同投票權受益人的最低經濟利益。

<sup>153</sup> 《主板規則》第 8A.13 至 8A.16 條。

- (c) 有關持續責任<sup>154</sup>及企業管治<sup>155</sup>的規定；
  - (d) 不同投票權受益人的承諾<sup>156</sup>；及
  - (e) 有關組織章程文件的規定<sup>157</sup>。
193. 相反，非獲豁免的大中華發行人，如欲在香港申請雙重主要上市或第二上市，則須全面符合主板第八 A 章下的不同投票權架構規定。為此，若該等發行人的不同投票權架構（或相關管治特徵）未符合規定，其須於上市前對架構作出修訂以符合有關要求。部分申請人獲准於上市後的六個月內，在獲給予時間延展的情況下，使其不同投票權架構（或相關特徵）符合規定。
194. 交易所或會按個別情況，在符合指定條件的前提下，容許發行人輕微偏離不同投票權規定的情況。例如，在少數個案中，聯交所豁免了不同投票權持有人於上市時須合共持有最少 10% 經濟利益的規定（見上文第 99 段）。

### **與其他市場的比較**

195. 對已於其他司法管轄區上市的申請人而言，即使其已為上市公司，並擁有龐大的公眾股東基礎及符合公眾披露規定的往績，香港的第二上市制度仍對該等申請人施加與首次上市相同水平的招股章程披露規定。其他市場普遍容許以引用方式納入已根據當地制度提交的文件<sup>158</sup>。
196. 較近期而言，新加坡正就建議引入的新規徵詢市場意見，以便利發行人於（新交所與納斯達克之間的）全球上市板進行雙重上市（見第 44 段）。該等便利措施包括：(a) 容許使用單一招股章程；(b) 使美國與新加坡的首次公開招股時間表一致；及(c) 容許發行人以類似美國慣常做法的方式進行若干活動（例如在新加坡的監管機制中引入「安全港」安排）<sup>159</sup>。
197. 上述主要海外市場的監管及市場發展具有重大意義，尤其是本地投資者現時可更容易於全球各地（例如透過互聯網股票交易平台）接觸各類資產。這突顯了檢討聯交所針對海外發行人的上市制度是否仍具競爭力及切合實際需要的重要性。

---

<sup>154</sup> 《主板規則》第 8A.17 至 8A.22 條。

<sup>155</sup> 《主板規則》第 8A.23 至 8A.36 條。

<sup>156</sup> 《主板規則》第 8A.43 條。

<sup>157</sup> 《主板規則》第 8A.44 條。

<sup>158</sup> 美國、英國、歐盟、新加坡及澳洲均容許以引用方式納入已根據當地制度提交的文件。

<sup>159</sup> 新加坡金融管理局，[《有關全球上市板的〈證券及期貨法〉及相關規例建議修訂的諮詢文件》](#)（僅供英文版）（2026 年 1 月）；以及新交所，[《有關引入新的新交所全球上市板的諮詢文件》](#)（僅供英文版）（2026 年 1 月）。

## 徵詢意見

198. 我們就可行的措施徵詢市場意見，以進一步便利於海外上市的發行人來港上市（包括但不限於大中華發行人的回港上市）。
199. 我們亦注意到，聯交所有必要確保任何改革不會削弱本市場的監管完整性，同時考慮第二上市制度設計的相關原則（見上文第 159 段）。因此，如本《諮詢文件》的回應人士認為任何便利措施屬合適，我們歡迎其就相關應附加的條件提出建議。

<p><b>問題11</b>      您認為聯交所應實施哪些措施（如有），以進一步便利於海外上市的發行人來港上市（見《諮詢文件》第 198 及 199 段）？</p> <p>請說明理由，並闡述所建議措施的任何相關附加條件。</p>
--

## 第四章：首次上市規定及上市安排

### I. 擁有權和控制權延續性

#### 現有規定

200. 尋求於聯交所上市的申請人須通過以下三項財務資格測試中的任何一項：(a) 盈利測試；(b) 市值 / 收入 / 現金流量測試；或(c) 市值 / 收入測試。就每項測試而言，申請人<sup>160</sup>須證明其至少經審計的最近一個財政年度直至緊接上市前（**有關期間**）的擁有權和控制權維持不變（**擁有權延續性規定**）<sup>161</sup>。
201. 聯交所將「控制權」詮釋為投票權，有別於實益擁有權。申請人必須自有關期間開始以來一直在能夠對管理層有重大影響力的同一股東控制下，以一個整體的形式營運<sup>162</sup>。
202. 在有關期間，(a) 組成該組控股股東的股東不得有變（即不得有股東加入或離開）；(b) 組成該組控股股東的股東所持有的投票權不得有重大變動；及(c) 不得有新控股股東出現<sup>163</sup>。
203. 若申請人未能符合擁有權延續性規定，可能會令人質疑其是被「包裝」上市——多家企業被蓄意「包裝」在一起，主要目的是通過聯交所三項財務資格測試的其中一項。在這些情況下，上市申請人的潛在投資者可能難以確信，在新股發售時，申請人的擁有人對上市文件中展示的財務業績承擔責任。
204. 聯交所的指引訂明，申請人可透過證明其控股股東變動後公司管理層的影響力並無重大改變而反駁上述推測<sup>164</sup>。

---

<sup>160</sup> 以下公司除外：

- (i) **礦業公司**：屬礦業公司的申請人若可證明並披露其有清晰的商業生產計劃，且其管理層有相關經驗，便可依賴《主板規則》第 18.04 條的豁免；
- (ii) **生物科技公司**：生物科技公司毋須符合《主板規則》第 8.05 條的資格規定。然而，聯交所評估申請人是否適合上市時，亦會檢視（其中包括）其在上市申請日期前 12 個月內的擁有權可曾變動（見《新上市申請人指南》第 2.3 章）；或
- (iii) **特專科技公司**：一般情況下，特專科技公司須符合擁有權延續性規定。然而，若特專科技公司以 SPAC 併購交易方式上市，聯交所或會按個別情況豁免有關公司符合該規定（見《有關特殊目的收購公司的諮詢總結》第 199 段及《新上市申請人指南》第 2.5 章）。

<sup>161</sup> 《主板規則》第 8.05 條。

<sup>162</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 1.1C 章第 2 段。

<sup>163</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 1.1C 章第 2 段。

<sup>164</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 1.1C 章第 4 段。

## 建議

205. 我們建議將我們現有的指引編入《上市規則》，訂明若申請人能證明並使聯交所信納，雖然控制權在有關期間出現變動，有關期間的控股股東變動並無對有關期間內公司管理層的影響力造成重大改變，該申請人將被視為符合擁有權延續性規定，無「包裝」上市的嫌疑。
206. 申請人仍須提供證據以證明並使聯交所信納，其在有關期間的擁有權變動後公司管理層的影響力並無重大改變。若申請人未能符合此規定，則聯交所保留駁回其上市申請的權利。
207. 因此，我們亦建議更新指引，以強調：
- (a) 申請人有責任證明有關期間內其控股股東變動後公司管理層的影響力並無重大改變；及
  - (b) 若聯交所認為申請人試圖以將多家企業「包裝」成一家企業的方式符合上市的資格規定，則聯交所有權駁回其上市申請。在此情況下，申請人須證明並使聯交所信納其並無「包裝」上市的嫌疑。

## 理據

208. 擁有權延續性規定旨在確保申請人的財務表現至少在有關期間是由控股股東與管理層合作而產生。實際上，發行人的財務表現由高級管理層承擔主要責任。幾乎在所有情況下，控股股東都會在高級管理層團隊中有其代表。因此，控股股東的影響力通常會透過高級管理層的行動來體現。
209. 就來自高增長產業的潛在申請人而言，基於其業務性質，此類申請人往往會在臨近提交上市申請前向現有或新投資者進行一輪或多輪集資，而這可能會觸發擁有權延續性規定下申請人的擁有權在有關期間出現變動。因此，這些潛在申請人需要反駁我們根據現有指引對於「包裝」上市的推測，以尋求於香港上市。該推測或會成為於香港上市的絆腳石，使遇上此類情況的潛在申請人可能選擇於沒有「包裝」上市推測的司法權區尋求上市。
210. 將現有指引編入《上市規則》可更加明確地向潛在申請人（包括來自高增長產業的申請人）說明，只要申請人能證明有關期間內的控股股東變動對公司管理層的影響力並無重大改變，其將被視為符合擁有權延續性規定。這有助確保《上市規則》能與上市申請人性質的變更保持同步。

### 問題12

您是否同意建議，將現有指引編入《上市規則》，訂明若申請人能證明並使聯交所信納，雖然控制權在有關期間出現變動，有關期間內的控股股東變動並無對公司管理層的影響力造成重大改變，該申請人將被視為符合擁有權延續性規定，無「包裝」上市的嫌疑（見《諮詢文件》第 205 及 206 段）？

請說明理由及提供任何其他建議。

**問題13**

如您對問題 12 回答為「是」，您是否同意對指引作出建議相應修訂（如《諮詢文件》第 207 段所載）？

請說明理由及提供任何其他建議。

## II. 財務匯報準則

### 現有規定

211. 《上市規則》訂明海外發行人擬備及編製的年度財務報表及會計師報告須符合聯交所接納的財務報告準則（一般為《香港財務報告準則》或《國際財務報告準則》）<sup>165</sup>。不過，聯交所或會准許報告毋須根據《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編製而成<sup>166</sup>。
212. 聯交所或會給予申請人豁免，允許其採納《美國公認會計原則》，惟須符合以下條件：
- (a) 申請人已於或正在尋求於美國及聯交所作雙重主要上市或第二上市（**美國申請人**）<sup>167</sup>；
  - (b) 申請人的上市文件中載有：(i)有關《美國公認會計原則》與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》的重大差異的描述；及(ii)對賬表（應至少經申報會計師或核數師審閱）；
  - (c) 申請人上市後，其年報及中期報告須載有對賬表。若相關財務報表（例如中期財務報表）未經核數師審計或審閱<sup>168</sup>，則所載的對賬表須經核數師審閱<sup>169</sup>；及
  - (d) 若申請人於美國退市，則須改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編備財務報表。有關規定適用於按《上市規則》到期且在該發行人退市日期起計滿一周年之後刊發的年度及中期財務報表<sup>170</sup>。

### 建議

213. 我們建議將允許使用《美國公認會計原則》的範圍擴大至涵蓋：(a)美國上市母公司旗下尋求於聯交所上市的附屬公司；及(b)於美國有大量業務的公司，惟須符合以下條件：
- (a) 申請人的上市文件中載有：(i)有關《美國公認會計原則》與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》的重大差異的描述；及(ii)對賬表；及
  - (b) 申請人上市後，其年報及中期報告須載有對賬表。

---

<sup>165</sup> 《主板規則》第 4.11 條（《GEM 規則》第 7.12 條）。

<sup>166</sup> 主要上市：《主板規則》第 19.13 及 19.14 條（《GEM 規則》第 7.12 及 7.14 條）（會計師報告）；以及《主板規則》第 19.25A 條（《GEM 規則》第 24.18A 條）（年度財務報表）。第二上市：《主板規則》第 19C.10D 條（會計師報告）及第 19C.23 條（年度財務報表）。

<sup>167</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 2.1 章第 30 段。

<sup>168</sup> 未經核數師根據《國際審閱準則第 2410 號》或《香港審閱準則第 2410 號》審計或審閱。

<sup>169</sup> 按照與《國際核證聘用準則 3000》或《香港核證聘用準則 3000》相若而可資比較的標準審閱。

<sup>170</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 3.11 章第 5 段。

214. 我們建議刪除有關使用《美國公認會計原則》的美國上市發行人於美國退市後須改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編備財務報表的規定。
215. 我們亦建議刪除有關就未經審計財務業績編製的對賬表須經核數師「審閱」的規定。

## **理據**

### ***海外上市大中華發行人可使用《美國公認會計原則》編備報告的新情況***

216. 香港特別行政區行政長官在《2025 年施政報告》中呼籲優化上市制度，協助海外上市中概股以香港為首選回歸地<sup>171</sup>。
217. 截至 2025 年年底，共有 377 家大中華發行人於美國的合資格交易所上市（但並未於香港上市）（見第 51 段）。其中，有 348 家（92.3%）根據《美國公認會計原則》編備財務報告<sup>172</sup>。
218. 根據現有規定，上述所有公司均可使用《美國公認會計原則》於香港上市。然而，在以下其他情況下，給予更多的靈活性可為這類公司的上市提供便利。

### ***美國上市母公司的附屬公司***

219. 若美國上市發行人擬分拆營運附屬公司上市，我們禁止其附屬公司根據《美國公認會計原則》編備財務報表的規定，可能會減低這些發行人讓其附屬公司來港上市的意願。這是因為發行人將須編備兩套財務報表，造成額外成本及負擔：一套符合《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》（用於來港上市），另一套符合《美國公認會計原則》（用於在美國上市並進行綜合匯報）。

### ***於美國有大量業務的私人公司***

220. 業務以大中華為重心並於美國有大量營運活動（例如擁有於美國營運的主要附屬公司）的公司可能須就有關業務營運編備符合《美國公認會計原則》的財務報表。若這些公司決定公開上市，其可能會因為須由《美國公認會計原則》過渡至《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》的負擔而不考慮於香港上市。

### ***現有投資者保障維持不變***

221. 我們明白，相較於《美國公認會計原則》，聯交所市場的投資者一般更熟悉《香港財務匯報準則》及 / 或《國際財務匯報準則》。為協助確保投資者可持續在知悉發行人財務狀況及財務表現的情況下作出評估，我們會繼續要求按《美國公認會計原則》進行匯報的發行人將其財務業績與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》對賬，以方便

---

<sup>171</sup> 《行政長官 2025 年施政報告》，第 93 段。

<sup>172</sup> 餘下 29 家（7.7%）大中華發行人使用《國際財務匯報準則》編備財務報表。

投資者對採用《美國公認會計原則》的發行人與使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》(即投資者較熟悉的會計準則)的發行人的財務業績進行比較。

222. 我們的建議僅擴大可使用《美國公認會計原則》的發行人的範圍，不會影響適用於相關負責根據《美國公認會計原則》編備財務報表或就有關財務報表發表意見的核數師及會計師事務所的現有監管機制<sup>173</sup>。

**刪除於美國退市後須改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》的規定**

223. 截至 2025 年年底，香港共有 29 家上市發行人使用《美國公認會計原則》編備財務報表。這些發行人全部都是自於美國作主要上市起已使用《美國公認會計原則》進行匯報。若發行人有使用《美國公認會計原則》進行匯報的紀錄(並將其財務報告與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》對賬)，我們認為，僅因其於美國退市，在監管上並無必要使其改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》，那不會為其現有股東帶來任何監管上的明顯額外好處。允許發行人繼續使用《美國公認會計原則》編製財務報表，亦有助於現有股東對根據相同會計準則編製的財務資料進行跨期間比較。
224. 此外，發行人過渡至新的會計準則需要花費不少時間及資源，可能涉及為確保可比性而重寫內部會計政策<sup>174</sup>、重新配置財務系統及重計過往的財務報表。

**刪除對賬表(若載於未經審計財務報表中)須經審閱的規定**

225. 我們建議刪除此規定，使有關審閱對賬表的方法與審閱中期財務業績的方法一致。為免生疑問，上市發行人的中期報告所載的任何對賬表仍須由審計委員會審閱<sup>175</sup>。

- |             |   |
|-------------|---|
| <b>問題14</b> | 您是否同意擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍(如《諮詢文件》第 213 段所載)?<br><br>請說明理由及提供任何其他建議。  |
| <b>問題15</b> | 您是否同意建議，刪除有關使用《美國公認會計原則》的美國上市發行人於美國退市後須改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》的規定(見《諮詢文件》第 214 段)?<br><br>請說明理由及提供任何其他建議。 |

<sup>173</sup> 上市發行人根據《上市規則》刊發的財務報表(不論其採納的會計準則為何)須由註冊公眾利益實體核數師或認可公眾利益實體核數師(兩者均受會計及財務匯報局監管)編備。見《會計及財務匯報局條例》第 21B 條;有關申報會計師的相關規定，見《主板規則》第 4.03、19.20、19A.31 及 19C.16 條(《GEM 規則》第 7.02、24.13 及 25.25 條)。

<sup>174</sup> 有關公司如何就收入確認、資產估值、租賃處理及支出分類等範疇應用會計準則的指引。

<sup>175</sup> 《主板規則》附錄 D2 第 39 段。

**問題16**

您是否同意建議，刪除有關就未經審計財務報表編備的對賬表須經核數師審閱的規定（見《諮詢文件》第 215 段）？

請說明理由及提供任何其他建議。

### III. 已商業化生物科技公司及特專科技公司

#### 現有規定

##### *實施有關特專公司的《上市規則》章節*

226. 現時，若生物科技公司及特專科技公司（定義見《上市規則》）可通過以下至少一項適用於一般主板上市申請人的測試（《主板規則》第八章）：

- (a) 《主板規則》第 8.05(1)條的盈利測試；
- (b) 《主板規則》第 8.05(2)條的市值 / 收入 / 現金流量測試；及
- (c) 《主板規則》第 8.05(3)條的市值 / 收入測試

（統稱《**主板規則**》第 8.05 條資格測試），其必須循一般上市途徑（《主板規則》第八章）上市，而非經適用於生物科技公司（《主板規則》第十八 A 章）及特專科技公司（《主板規則》第十八 C 章）（**特專公司章節**）的特專公司上市途徑。

##### *推出科企專線*

227. 聯交所於 2025 年 5 月推出「科企專線」，為有意來港上市的生物科技公司及特專科技公司申請上市提供進一步便利<sup>176</sup>，幫助這些公司在提交正式的上市申請之前理解適用的《上市規則》及進行相關的上市籌備工作（見第 29 段）。

228. 除設立科企專線外，聯交所亦：

- (a) **以保密形式提交申請**：允許根據《上市規則》的特專公司章節上市的公司以保密形式提交申請版本<sup>177</sup>；及
- (b) **以不同投票權架構上市**：將生物科技公司及特專科技公司視為已滿足根據《主板規則》第八 A 章上市所須符合的創新產業公司規定和外界認可規定<sup>178</sup>（見第二章第 III 節）。

#### 事宜

229. 部分生物科技公司及特專科技公司在申請於聯交所上市時，其產品及 / 或服務已商業化。此類公司的例子包括：

---

<sup>176</sup> 香港交易所，[關於推出「科企專線」的聯合公告](#)，2025 年 5 月 6 日。

<sup>177</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 6.4 章。

<sup>178</sup> 前提是有關申請人完全符合相關特專公司章節的規定。見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 2.2、2.3 及 2.5 章。

- (a) 一家尋求進一步開發其已商業化的核心產品（例如於新司法權區推出或用於新用途）的生物科技公司；及
  - (b) 一家符合《主板規則》第十八 C 章下已商業化公司的定義的特專科技公司。
230. 由於已商業化，這些公司於申請上市時可能亦已符合《主板規則》第八章的財務資格規定。
231. 聯交所收到市場意見指這些公司可能更願意選擇作為生物科技公司或特專科技公司上市，從而受惠於上述科企專線（見第 227 及 228 段）。

## 建議

### *特專公司章程適用於合資格特專公司*

232. 我們建議，生物科技公司及特專科技公司即使符合《主板規則》第 8.05 條內的一項或以上資格測試（合資格特專公司），也可以尋求根據適用的特專公司章程上市（見第 226 段）。

### *修改特專公司章程規定*

233. 我們亦建議對《主板規則》第十八 A 及十八 C 章將適用於合資格特專公司的規定作出以下修改（有關摘要見表 3）：
- (a) 就尋求根據《主板規則》第十八 A 章作為已商業化生物科技公司上市的合資格特專公司而言：
    - (i) 有關生物科技公司須有兩個財政年度的業績紀錄的規定<sup>179</sup>將不適用；合資格特專公司須有三個財政年度的業績紀錄<sup>180</sup>；及
    - (ii) 以下有關生物科技公司的規定將不適用：
      - (1) 其上市集資須主要用於研發核心產品，以將其商業化<sup>181</sup>；
      - (2) 其在建議上市日期的至少六個月前須已獲至少一名資深投資者為公司提供相當數額的第三方投資<sup>182</sup>；

---

<sup>179</sup> 《主板規則》第 18A.06 條。

<sup>180</sup> 《主板規則》第 4.04 條。

<sup>181</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 2.3 章第 3(iii)及 8 段。

<sup>182</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 2.3 章第 3(v)及 10 段。

- (3) 須就每項核心產品在顯眼位置作出示警，告誡投資者有關核心產品最終不一定能夠成功開發及營銷<sup>183</sup>；
- (4) 未能維持足夠營運的生物科技公司的 12 個月較短補救期<sup>184</sup>；及
- (5) 持續責任，包括避免任何會使其主營業務活動出現變動的交易 / 安排以及在股份名稱上加上股份標記<sup>185</sup>。
- (b) 就尋求根據《主板規則》第十八 C 章作為已商業化特專科技公司上市的合資格特專公司而言，只有適用於已商業化公司的規定適用，惟以下規定除外：
- (i) 其須已獲得資深獨立投資者相當數額的投資<sup>186</sup>；及
- (ii) 上市文件封面或封面內頁顯眼處須清晰展示指定的警告聲明<sup>187</sup>。
- (c) 適用於生物科技公司及特專科技公司在首次公開招股中向現有股東或其緊密聯繫人配售股份的針對性條件將不適用於合資格特專公司<sup>188</sup>。合資格特專公司將可以依靠適用於一般主板上市申請人的「雙重參與」豁免（基於發售總價值規模的豁免）<sup>189</sup>。

**表 3：將對合資格特專公司施加的特專公司章節規定修改概要**

	《主板規則》第十八 A 章	《主板規則》第十八 C 章
<b>業績紀錄期</b>	改為三個財政年度	(不適用)
<b>所得款項用途</b>	將不適用	(不適用)
<b>第三方投資</b>	將不適用	將不適用
<b>上市文件中的警告聲明</b>	將不適用	將不適用
<b>未能維持足夠營運的 12 個月補救期</b>	將不適用	(不適用)

<sup>183</sup> 《主板規則》第 18A.05 條。

<sup>184</sup> 《主板規則》第 18A.09 條。

<sup>185</sup> 《主板規則》第 18A.08 至 18A.11 條。

<sup>186</sup> 《主板規則》第 18C.05 條。

<sup>187</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 2.5 章第 55 段「警告聲明」一節。

<sup>188</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 2.3 章第 18 段；第 2.5 章第 56 至 59 段；及第 4.15 章第 15 段。

<sup>189</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 4.15 章第 18 段。

	《主板規則》第十八 A 章	《主板規則》第十八 C 章
附加持續責任	將不適用	( 不適用 )
「 <b>雙重參與</b> 」限制	就「 <b>雙重參與</b> 」限制提供基於發售總價值規模的豁免	

### 科企專線

234. 根據我們的建議，合資格特專公司只要符合科企專線計劃的資格條件，便可受惠於科企專線。有關計劃的所有資格條件將適用於此類上市申請人。

### 理據

#### 特專公司章節適用於合資格特專公司

235. 我們的建議旨在於不影響現有投資者保障水平的情況下為合資格特專公司提供靈活性。此舉將使仍在開發其核心產品或特專科技產品（視情況而定），但已產生收入（從而使其能夠滿足《主板規則》第 8.05 條的一項或多項資格測試）的特專公司，可根據特專公司章節上市。

#### 修改特專公司章節規定

236. 我們建議修改適用於合資格特專公司的特專公司章節，以反映有關公司已處於較成熟的發展階段：

- (a) **業績紀錄期**：合資格特專公司有至少三個財政年度的業績紀錄期。因此，特專公司章節中有關較短業績紀錄期的內容將不適用；
- (b) **所得款項用途**：有至少一項已商業化核心產品的生物科技公司可能傾向將較大部分的首次公開招股所得款項用於其核心產品的商業化及銷售，而非該核心產品的進一步研發；及
- (c) **第三方投資**：合資格特專公司本身須有足夠的盈利及 / 或收入紀錄，以證明其核心產品或特專科技產品具備能力及商業化可行性。因此，申請人的上市申請毋須依靠第三方投資者的盡職審查支持；
- (d) **上市文件中的警告聲明**：基於合資格特專公司符合《主板規則》第八章的財務資格，其投資風險狀況與一般上市申請人相同。因此，申請人毋須於上市文件中載列警告聲明（循特專公司章節上市的申請人一般須載列警告聲明，提醒潛在投資者有關該公司上市的風險）；
- (e) **未能維持足夠營運的 12 個月補救期及附加持續責任**：合資格特專公司部分產品及 / 或服務已商業化。因此，適用於未有收入的生物科技公司的附加持續責任（包括未能維持足夠營運的 12 個月補救期）將不適用於合資格特專公司；及

- (f) 「**雙重參與**」：合資格特專公司有盈利及 / 或收入紀錄，意味著合資格特專公司於首次公開招股時對透過現有股東滿足融資需求的依賴程度應該會較低。因此，對於合資格特專公司，應適用根據特專公司章程上市的申請人的一般（而非針對性的）「**雙重參與**」條件。

### **科企專線**

237. 由於合資格特專公司符合特專公司章程內（按上文第 233 段所述修改後的）所有適用規定，此類公司應合資格受惠於科企專線。

**問題17** 您是否同意建議，允許合資格特專公司根據適用的特專公司章程尋求上市（見《諮詢文件》第 232 段）？

請說明理由及提供任何其他建議。

**問題18** 如您對問題 17 回答為「是」，您是否同意建議，修改特專公司章程下對合資格特專公司施加的額外規定（如《諮詢文件》第 233 段所載）？

請說明理由及提供任何其他建議。

## IV. 以保密形式呈交上市申請

### 現行規定

#### *新申請人的規定*

#### 登載規定

238. 除非另獲豁免，*《上市規則》*規定新申請人於遞交上市申請時須在聯交所網站登載其招股章程的申請版本(申請版本)<sup>190</sup>，並刊發整體協調人公告<sup>191</sup> (**登載規定**)<sup>192</sup>。

#### 豁免遵守登載規定

#### 合資格申請人

239. 若干申請人獲豁免遵守登載規定，即其獲准於提交上市申請時以保密形式呈交申請版本<sup>193</sup>。這些申請人包括：

- (a) 第二上市申請人(根據*《主板規則》* 19C.05 條或根據*《主板規則》* 第 19C.05A 條準則 B 申請第二上市)<sup>194</sup>；及
- (b) 生物科技公司或特專科技公司上市申請人(分別根據*《主板規則》* 第十八 A 章或第十八 C 章申請上市)<sup>195</sup>

(統稱為合資格申請人)。

---

<sup>190</sup> 就新申請人而言，指一份內容須大致完備並於提出股本證券上市申請時，連同上市申請表格一併呈交交易所的上市文件擬稿；就委任的上市代理人須履行與保薦人同等職能的集體投資計劃新申請人而言，指於申請其權益在本交易所上市時，該新申請人向證監會提出該集體投資計劃的認可申請時，連同認可申請表一併呈交證監會的上市文件擬稿。請參閱*《主板規則》* 第 1.01 條 (*GEM 規則* 第 1.01 條)。

<sup>191</sup> 整體協調人公告指列出由新申請人委任就新上市進行涉及簿記建檔活動(定義見*《操守準則》*)的配售的整體協調人名稱的公告，並包括其後任何相關公告，例如終止聘任整體協調人的公告。

<sup>192</sup> *《主板規則》* 第 12.01A 及 12.01C 條 (*GEM 規則* 第 16.01A 及 16.01C 條)。

<sup>193</sup> 見*《新上市申請人指南》* (最後更新：2025 年 8 月 4 日) 第 6.4 章第 6 段「以保密形式呈交」一節第(i) 及 (iii) 分段。

<sup>194</sup> 對於已在認可證券交易所上市或根據*《主板規則》* 第 19C.05A 條準則 A 申請第二上市的申請人(或已在認可證券交易所上市並申請在 *GEM* 主要上市的申請人)，聯交所將根據具體情況考慮申請人以保密形式呈交申請版本的要求。見*《新上市申請人指南》* (最後更新：2025 年 8 月 4 日) 第 6.4 章第 6 段「以保密形式呈交」一節第(ii)分段。

<sup>195</sup> 更多背景見上文第 III 部第 228(a)段及下文第 252 段。

240. 合資格申請人以保密形式呈交上市申請時：<sup>196</sup>

- (a) 除非交易所或證監會要求，否則毋須刊發其申請版本；及
- (b) 於提交上市申請時毋須刊發整體協調人公告。相反，合資格申請人必須於其刊發聆訊後資料集<sup>197</sup>的同日或交易所不時允許的其他日期刊發整體協調人公告。

按個別情況予以豁免

241. 聯交所或證監會亦可按個別情況豁免或修訂登載規定，例如：<sup>198</sup>

- (a) 若登載這些文件會與申請人須遵守的司法權區的法例有所衝突，又或會導致不必要損害申請人在海外交易所持續上市的地位；或
- (b) 須登載的文件中載有有關申請人、其已上市的關連方及 / 或其在認可證券交易所上市的金融工具 / 衍生工具的價格敏感資料，或申請人在價格敏感因素外亦正在同時向認可證券交易所呈交上市申請，而希望保持兩個市場之間的信息一致<sup>199</sup>。

242. 經考慮下列事項，聯交所或證監會亦可按個別情況豁免從母公司（不論在海外或交易所上市）分拆出來的申請人遵守登載規定：

- (a) 就自海外上市的母公司進行分拆上市而言，其上市的司法權區或相關證券交易所的適用規則（例如，若申請人申請在香港上市對海外上市母公司而言構成股價敏感資料，而海外上市母公司根據適用規則毋須披露申請人在香港上市，並承諾在聆訊後資料集刊發前將申請在香港上市的消息保密）<sup>200</sup>；及
- (b) 就香港上市母公司進行分拆上市而言，《證券及期貨條例》第 XIVA 部（**內幕消息條文**）的相關適用情況<sup>201</sup>。

---

<sup>196</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025年8月4日）第6.4章第6段「以保密形式呈交」一節第(iii)分段。

<sup>197</sup> 就股本證券新申請人而言，聆訊後資料集指該申請人在申請其股本證券上市時，在交易所網站登載的上市文件接近定稿的版本；就那些會委任上市代理人履行等同保薦人須履行的職能的集體投資計劃而言，指該集體投資計劃在申請其權益上市時，在交易所網站登載的上市文件接近定稿的版本。

<sup>198</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025年8月4日）第6.4章第6段「以保密形式呈交」一節第(iv)分段。

<sup>199</sup> 前提是認可證券交易所並無規定須披露重大資料，以及消息可絕對保密。

<sup>200</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025年8月4日）第6.4章第6段「自於海外上市的母公司分拆」一節。

<sup>201</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025年8月4日）第6.4章第6段「自於聯交所上市的母公司分拆」一節。

### **申請材料並非大致完備時的退回機制**

243. 提交予交易所的上市申請表格、申請版本及所有其他相關文件（**申請材料**）所載資料必須大致完備，惟性質上只可在較後日期落實及收載的資料除外<sup>202</sup>。
244. 倘交易所釐定該等資料並非大致完備：<sup>203</sup>
- (a) 交易所將不會繼續審閱有關申請的任何文件，而向交易所提交的所有文件將退還予保薦人（**退回申請**）；
  - (b) 申請人須在上市科作出退回上市申請的決定之日起計不少於八星期後，方可遞交新上市申請（**八週禁止申請期**）；及
  - (c) 保薦人及申請人的身份，以及上市科作出退回決定的日期（統稱為**被退回申請詳情**），將於所有覆核程序完成後<sup>204</sup>或提出覆核程序的時限屆滿後<sup>205</sup>，於交易所指定網頁<sup>206</sup>展示
- （統稱**退回機制**）。
245. 聯交所亦有刊發與退回申請有關的上市決定<sup>207</sup>，其中載列了披露不足的概要及退回決定的原因。

### **現有上市發行人的披露責任**

246. 申請人提交上市申請時，亦可能觸發現有上市發行人在《上市規則》項下的披露責任（**發行人相關上市申請**）。這些發行人相關上市申請包括：
- (a) 於聯交所上市的母公司（**香港上市母公司**）進行分拆上市；
  - (b) **GEM** 上市發行人申請轉往主板上市（**GEM 轉板**）；及
  - (c) 涉及上市發行人的須予公布交易的上市申請（例如反收購行動或 **SPAC** 併購交易）。

---

<sup>202</sup> 《主板規則》第 9.03 (3) 條（《GEM 上市規則》第 12.09 條）。有關「並非大致完備」的涵義指引，亦請參閱《新上市申請人指南》第 6.2 章。

<sup>203</sup> 《主板規則》第 9.03 (3) 條（《GEM 上市規則》第 12.09 條）及主板第 22 項應用指引（GEM 第 5 項應用指引）。

<sup>204</sup> 有關退回決定的加快覆核程序載於《主板上市規則》第 2B 章（《GEM 上市規則》第 4 章）。另見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 6.2 章附錄一。

<sup>205</sup> 見《新上市申請人指南》（最近更新：2025 年 8 月 4 日）第 6.2 章第 2 段。

<sup>206</sup> 披露易網站上「新上市 - 申請版本，整體協調人公告，聆訊後資料集及相關資料」下的「被發回」一欄。

<sup>207</sup> 見《新上市申請人指南》（最近更新：2025 年 8 月 4 日）附件 A.21。

247. 就分拆上市或 GEM 轉板而言，香港上市母公司或 GEM 上市發行人（視情況而定）須於向聯交所遞交相關上市申請<sup>208</sup>時公佈有關申請<sup>209</sup>。

248. 其他因發行人相關上市申請而可能觸發的披露責任包括：

- (a) 倘上市申請涉及須予公布的交易（例如反收購行動或 SPAC 併購交易），現有上市發行人須履行於交易條款落實後盡快刊發公告的責任<sup>210</sup>；及
- (b) 倘上市申請的呈請構成內幕消息條文項下須予公佈的內幕消息，發行人須履行內幕消息條文項下的披露責任。

### **登載前的保密責任**

249. 以保密形式呈交上市申請的申請人，必須在聆訊後資料集登載前對上市申請嚴格保密。若發生泄密情況，聯交所將綜合考量相關情況，有可能行使酌情權要求申請人重新遵守登載申請版本及 / 或整體協調人公告的規定。考量因素包括泄密的原因及程度、泄露信息的重大性以及批准以保密形式呈交的條件是否仍然適用。若聯交所要求申請人重新遵守有關登載規定，該申請人須登載申請版本及（如適用）整體協調人公告（猶如保密形式呈交從未被批准）<sup>211</sup>。

250. 此外，申請人及其保薦人以及參與首次公開招股過程的其他各方亦應確保上市過程的保密，避免無意觸犯有關宣傳資料的規定。其中，其應有適當措施確保符合《上市規則》有關宣傳資料的規定<sup>212</sup>以及其他有關首次公開招股宣傳資料的規定，包括《公司（清盤及雜項條文）條例》及《證券及期貨條例》的法定規定<sup>213</sup>。聯交所會就未經授權宣傳資料採取嚴格措施，包括暫停審閱程序，直至所有未經授權宣傳資料從公眾領域除去，以及押後申請人的上市時間表，從而「冷卻」未經授權宣傳的影響<sup>214</sup>。

251. 就現有上市發行人而言：

- (a) 其須在可行的情況下遵守內幕消息條文項下的披露責任。就根據內幕消息條文履行公佈內幕消息的責任而言，其中一個常用的安全港是允許暫時不披露涉及未完

---

<sup>208</sup> 就 GEM 轉板而言，「上市申請」指 GEM 上市發行人根據《主板規則》第 9A 或 9B 章提出的 GEM 轉板申請。

<sup>209</sup> 有關香港上市母公司的分拆上市，見《主板規則》第 15 項應用指引第 3 (g) 段（《GEM 規則》第 3 項應用指引第 3 (g) 段）；有關 GEM 轉板申請人，見《GEM 規則》第 9.26 條。

<sup>210</sup> 《主板規則》第 14.34 條（《GEM 規則》第 19.34 條）。有關 SPAC 併購交易，另見《主板規則》第 18B.44 條。

<sup>211</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 6.4 章第 7 段。

<sup>212</sup> 《主板規則》第 9.08 條（《GEM 規則》第 12.10 條）及《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 4.14 章第 23 至 29 段。

<sup>213</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 4.14 章「相關監管規定」一節。

<sup>214</sup> 見《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 4.14 章第 29 段。

成的計劃或商議資料。由於發行人相關上市申請可能構成上市發行人的內幕消息，故必須於上市申請或相關交易公布前嚴格保密<sup>215</sup>。

(b) 就分拆上市而言，上市發行人須於上市申請公布前保持絕對保密<sup>216</sup>。

## 事宜

### 以保密形式呈交的申請日多

252. 2025年5月，聯交所允許尋求根據《主板上市規則》第十八A及十八C章<sup>217</sup>（見上文239(b)段）上市的申請人可選擇以保密形式呈交申請，當中考慮到：

(a) 這些申請人通常是處於早期發展階段或產品尚未商業化階段的公司；及

(b) 與其他行業相比，過早或長期披露公司的營運策略、專有技術或上市計劃，可能會為這些公司帶來過高的風險。

253. 由此開始，聯交所收到越來越多上市申請人查詢如何可獲豁免遵守登載規定。就如我們在第252(b)段所述的考慮因素，他們也擔心提前在申請版本中披露資料或會引起外界不必要的關注，甚或立即被同行效仿。其中許多上市申請人都具備特專公司常有的特質（例如在生物科技或特專科技界營運，並擁有專有技術等等）。

### 與其他市場比較

254. 英國及新加坡等國際同業市場都沒有規定上市申請人須於提交上市申請時登載招股章程擬稿。申請人獲得相關監管批准後才須刊發招股章程（或招股章程擬稿）。

255. 根據美國證券法，所有註冊聲明上載列或一併提交的資料必須公開<sup>218</sup>。然而，美國不斷引入容許以保密形式呈交申請的寬限。由於其最近擴大了有關寬限，所有首次公開招股及增發的註冊說明書現均可以保密形式呈交：

(a) 2012年，美國允許《促進創業企業融資法令》(Jumpstart Our Business Startups Act)界定的新興成長型公司提交註冊聲明擬稿，以供美國證監會以保密形式進行審

---

<sup>215</sup> 《主板規則》第13.06A條（《GEM規則》第17.07A條）。

<sup>216</sup> 《主板規則》第15項應用指引第3(g)段（《GEM規則》第3項應用指引第3(g)段）。

<sup>217</sup> 香港交易所《關於推出「科企專線」的聯合公告》（2025年5月6日）。

<sup>218</sup> [1933年美國證券法第6\(d\)條](#)。

查<sup>219</sup>。2017年，以保密形式呈交申請的資格範圍擴大至所有首次公開招股以及大部分在首次公開招股之後一年內進行的發售<sup>220</sup>。

- (b) 2025年3月，美國證監會取消了上述的一年限制，進一步擴大該制度的涵蓋範圍至（其中包括）所有增發以及將特殊目的收購公司作為存續實體的SPAC併購交易<sup>221</sup>。

#### **登載規定的目的不會因保密形式的呈交而受影響**

256. 在證監會於2012年5月刊發有關監管保薦人的諮詢文件<sup>222</sup>後，2013年10月聯交所實施刊發申請版本的規定。
257. 這一規定是為了改善上市文件的質素及提高上市申請程序的效率。申請版本須公開登載，有助鼓勵上市申請人呈交首份擬稿時，當中內容已是高質素且大致完備，能讓讀者透徹了解上市申請人。該規定預計將減少所需的監管意見數量，並縮短上市申請與上市之間的時間<sup>223</sup>。
258. 當時諮詢文件的部分回應人士注意到的另一個潛在好處是，刊發申請版本將提高市場透明度及效率，因為此舉將使投資者及研究分析師能夠在上市後的早期階段開始進行投資分析。<sup>224</sup>然而，部分回應人士亦注意到，申請版本可能會有後續修訂（例如，由於監管機構的評論及提交申請後的發展），可能無法提供可靠的了解申請人的依據<sup>225</sup>。

#### **我們允許以保密形式呈交申請的實踐經驗**

259. 聯交所認為根據現行的豁免措施（見第239至242段）以保密形式呈交的文件與公開呈交的文件相比，兩者的質素並無很大差別。此外，對於以保密形式呈交的申請，聯交所

---

<sup>219</sup> 新興成長型公司指年收入低於約10億美元（78億港元）的公司；這些公司可在首次公開招股後維持這個身份長達五年。

<sup>220</sup> 美國證監會，美國證監會企業融資部擴大『促進創業企業融資法令』的涵蓋範圍至所有公司([SEC's Division of Corporation Finance Expands Popular JOBS Act Benefit to All Companies](#))（僅供英文版），2017年6月29日。

<sup>221</sup> 美國證監會，發行人提交註冊聲明擬稿的優化處理措施([Enhanced Accommodations for Issuers Submitting Draft Registration Statements](#))（僅供英文版），2025年3月3日。

涵蓋範圍亦擴大至暫擱註冊、合併及收購交易、交換要約及1934年證券交易法第12(b)或(g)條下的註冊。此外，發行人現可在最初以保密形式呈交的首次公開招股註冊說明書中漏空包銷商名稱，以提前展開審查程序。

<sup>222</sup> 證監會，[《有關監管保薦人的諮詢文件》](#)（2012年5月）。

<sup>223</sup> 見[《有關監管保薦人的諮詢文件》](#)（2012年5月）第84及85段及[《有關監管首次公開招股保薦人的諮詢總結》](#)（2012年12月）第198段。

<sup>224</sup> 見[《有關監管首次公開招股保薦人的諮詢總結》](#)（2012年12月）第198及200段。

<sup>225</sup> 見[《有關監管首次公開招股保薦人的諮詢總結》](#)（2012年12月）第196段。

並無收到市場參與者對因使用保密形式呈交而缺乏透明度或在上市前缺乏時間進行投資分析的任何疑慮。

## 建議

### *所有申請人均可以保密形式呈交申請*

260. 我們建議刪除對所有上市申請人的登載規定，這意味著所有新申請人<sup>226</sup>向聯交所提交申請時均能以保密形式呈交申請版本，且僅須在登載聆訊後資料集當日登載整體協調人公告。建議與現行以保密形式呈交上市申請的安排一致（見第 240 段）。

261. 新申請人<sup>227</sup>仍可選擇於遞交上市申請時刊發申請版本。在此情況下：

- (a) 整體協調人公告須按現行規定於上市申請同日刊發；及
- (b) 現有內容規定及刊發申請版本的時間將繼續適用（包括資料遮蓋、適當的免責及警告聲明）<sup>228</sup>。

262. 聯交所保留酌情權，若發生泄密情況，可能要求申請人在登載聆訊後資料集前登載申請版本及整體協調人公告（見第 270 段）。

### *優化退回機制*

263. 所有申請人（包括選擇以保密方式提交申請的申請人）於提交上市申請時，仍須向交易所提交大致完備的申請版本<sup>229</sup>。

### 就退回申請公開專業人士各方身份

264. 倘聯交所認為申請版本並非大致完備，我們建議優化退回機制，除被退回申請詳情外（見第 244(c)段），於交易所指定網頁展示負責申請材料的其他專業人士各方的名稱及角色。就此而言，我們建議下框 1 中述及的專業人士各方將被視為須為申請材料負責。

265. 上述各方的身份將一般根據申請版本中「董事、監事及參與全球發售的各方」一節<sup>230</sup>的披露而定。若獲委任的專業人士各方於呈交申請版本後有所變更，聯交所將行使酌情權，刊登其認為有參與編製被退回申請材料（或有導致申請材料被退回）的各方的名稱。

---

<sup>226</sup> 包括發行人相關上市申請的申請人。

<sup>227</sup> 包括發行人相關上市申請的申請人。

<sup>228</sup> 《主板規則》第 22 項應用指引（《GEM 規則》第 5 項應用指引）。

<sup>229</sup> 見《新上市申請人指南》（最近更新：2025 年 8 月 4 日）第 6.2 章。

<sup>230</sup> 《新上市申請人指南》（最近更新：2025 年 8 月 4 日）第 3.14 章第 8 段載有上市文件應在「董事、監事及參與全球發售的各方」一節中包含的披露指引。

## 框 1：被視為須為申請材料負責的專業人士各方

下列參與發售各方的名稱及角色，將在上市申請被退回後於交易所指定網頁展示：

- (a) 保薦人
- (b) 公司的法律顧問（包括有關香港法例及其他司法權區的法律（如適用））
- (c) 保薦人的法律顧問（包括有關香港法例及其他司法權區的法律（如適用））
- (d) 申報會計師及獨立核數師
- (e) 行業顧問
- (f) 任何同意將其報告、意見、聲明或估值的任何複本或節錄納入申請版本，且在申請版本中包含或引用的其他專家<sup>231</sup>
- (g) （若為特殊目的收購公司，或 SPAC 併購交易中的繼承公司）發起人

### 八週禁止申請期

266. 我們亦建議更改八週禁止申請期的起計日期，將之由上市科作出退回上市申請的退回決定之日，改為：**(a)**所有覆核程序完成之日；或**(b)**提出覆核程序的時限屆滿之日。

### 就發行人相關上市申請作出的相應修訂

267. 我們亦建議對發行人相關上市申請附帶的特定責任（見第 247 段）作出以下相應變更，以反映上市申請披露時間的建議變更：

- (a) **分拆上市**：倘自香港上市母公司分拆的申請人（**分拆公司**）以保密方式向聯交所（或海外證券交易所）提交上市申請，則香港上市母公司須於分拆公司刊發聆訊後資料集時（或如分拆公司擬於任何海外司法管轄區上市，其分拆上市申請於任何海外證券交易所公開時）公布有關分拆上市申請<sup>232</sup>，而非如目前規定在申請上市時（或於任何海外司法權區申請上市時）才公布<sup>233</sup>。
- (b) **GEM 轉板**：

<sup>231</sup> 專家包括每名會計師、工程師或估價師，或任何由於其專業以致其所作的陳述具有權威性的人士（見《主板規則》第 3A.01 條 / 《GEM 規則》第 1.01 條）。專家名稱一般在申請版本的「法定及一般資料」一節中披露。這通常包括（如適用）獨立財務顧問、估價行、內部監控顧問，及（若為礦產公司）獨立技術顧問及合資格人士（定義見《主板規則》第 18.01 條 / 《GEM 規則》第 18A.01 條）。

<sup>232</sup> 可以是美國的初步發售通函，或其他司法權區等同聆訊後資料集的文件或發售文件（視情況而定）。

<sup>233</sup> 見《主板規則》第 15 項應用指引第 3(g)段（《GEM 規則》第 3 項應用指引第 3(g)段）。

- (i) 當 GEM 發行人根據《主板規則》第九 A 章以保密方式申請 GEM 轉板時，GEM 發行人須：(1)於交易所網站刊登聆訊後資料集，而非按現行規定獲豁免刊登聆訊後資料集<sup>234</sup>；及(2)於其刊登聆訊後資料集時公布其 GEM 轉板申請，而非根據現行規定於遞交申請同日公布<sup>235</sup>；及
- (ii) 倘 GEM 發行人根據《主板規則》第九 B 章的簡化轉板程序申請 GEM 轉板<sup>236</sup>，GEM 發行人將不再需要公布其 GEM 轉板申請<sup>237</sup>；然而，GEM 發行人於接獲聯交所原則上正式批准其轉板上市後仍須作出公布<sup>238</sup>。

268. 其他根據《上市規則》及《證券及期貨條例》（見第 248 段）適用於上市發行人的現有披露責任將繼續適用。即使上市發行人已披露有關上市申請，與發行人相關的上市申請仍可在符合所有適用《上市規則》規定，且該披露不構成《公司（清盤及雜項條文）條例》下的招股章程<sup>239</sup>或廣告<sup>240</sup>，或構成違反《證券及期貨條例》的向公眾作出邀請的情況下<sup>241</sup>，以保密方式呈交予聯交所。

269. 與反收購行動（包括 SPAC 併購交易）有關的發行人相關上市申請<sup>242</sup>，可以保密方式提交。如該等申請是在交易條款尚待最終落實的情況下作出（例如目標公司的協商估值及 / 或 SPAC 併購交易中獨立第三方投資的條款<sup>243</sup>），上市發行人須遵守以下規定：

(a) 申請材料必須大致完備（見上文 243 段）。就申請版本內容而言，聯交所一般僅接納省略或未確定：

- (i) 目標議定估值；
- (ii) SPAC 併購交易中獨立第三方投資的條款；及

---

<sup>234</sup> 《主板規則》第 9B.03(1A)條。為免生疑問，刊登聆訊後資料集的豁免將繼續適用於(a)《主板規則》第九 A 章下已刊發申請版本的 GEM 轉板申請人；及(b)《主板規則》第九 B 章下的 GEM 轉板申請人（見《主板規則》第 9B.04(4)條）。

<sup>235</sup> 《GEM 規則》第 9.26 條。

<sup>236</sup> 就《主板規則》第 9B 章下的簡化 GEM 轉板申請而言，GEM 發行人毋須提交或刊發任何上市文件。見《主板規則》第 9B.04 (3)及(4)條。

<sup>237</sup> 《GEM 規則》第 9.26 條。

<sup>238</sup> 《主板規則》第 9B.08 條。

<sup>239</sup> 《公司（清盤及雜項條文）條例》第 2(1)節。

<sup>240</sup> 《公司（清盤及雜項條文）條例》第 38B(1)節。

<sup>241</sup> 《證券及期貨條例》第 103(1)節。

<sup>242</sup> 聯交所會將擬進行反收購行動的上市發行人，當作新上市申請人處理（見《主板規則》第 14.54 條 / 《GEM 規則》第 19.54 條）。有關 SPAC 併購交易，另見《主板規則》第 18B.35 條。

<sup>243</sup> 《主板規則》第 18B.40 條。

(iii) 任何其他與現時允許省略或在方括號內披露的資料性質相似的信息<sup>244</sup>

(統稱**延遲信息**)；

- (b) 申請人必須於提交其對聯交所發出的首份意見函的回覆時，在上市文件的後續版本中提交(基於訂約方的最新磋商的)延遲信息草擬本，以供交易所審批；
- (c) 申請人必須於提交其對聯交所發出的第二份意見函的回覆時，最終落實 SPAC 併購交易的條款，而相關公告(交易公告)必須在交易條款落實時刊發<sup>245</sup>。
- (d) 倘申請人未能遵守上述提交及落實交易條款的時間表，或倘交易公告所披露的交易重大條款與先前向聯交所提交的條款不同，則第(b)或(c)分段所述的回覆將被視為存在實質性缺漏，且審批時間將延遲或暫停<sup>246</sup>。

為免生疑問，若有關上市申請於交易公告刊發後提出，則第(a)至(d)分段所載的額外規定將不適用<sup>247</sup>。

### **登載前的保密責任**

270. 聯交所將繼續要求以保密方式呈交上市申請的申請人，在刊發聆訊後資料集前對上市申請嚴格保密。如發生泄密情況，聯交所將保留酌情權，要求先前選擇以保密方式呈交上市申請的申請人<sup>248</sup>登載申請版本及/或整體協調人公告(見第249段)。在決定是否行使該酌情權時，聯交所將綜合考量相關情況。例如，在以下情況下，聯交所一般不會要求申請人登載申請版本及/或整體協調人公告：**(a)**泄密是由於根據適用法律或監管規定(包括《上市規則》及申請人或其關聯實體須遵守的任何海外證券交易所規定)作出的披露；或**(b)**泄密程度屬有限，例如僅有有限的媒體提及申請人的名稱。

271. 此外，申請人仍須繼續遵守有關宣傳資料的現行規定(見第250段)。

272. 上市發行人就發行人相關上市申請的保密責任將繼續符合現行規定(見第251段)<sup>249</sup>。就 GEM 轉板而言，我們建議加入指明的保密責任<sup>250</sup>，內容與適用於分拆上市的保密責任(見第251(b)段)相近，以確保上市申請在以下時間點前嚴格保密：**(a)**就《主板規則》

<sup>244</sup> 見《新上市申請人指南》(最近更新：2025年8月4日)第6.2章第8至10段。

<sup>245</sup> 為免生疑問，該公告須在交易條款落實後盡快刊發。就 SPAC 併購交易而言，該公告須按目前規定於特殊目的收購公司上市日期起計24個月內(或另行延長最多六個月的期限)內刊發。見《主板規則》第13.34、18B.44及18B.69條。

<sup>246</sup> 見證監會與聯交所於2024年10月18日刊發的《有關優化新上市申請審批流程時間表的聯合聲明》。

<sup>247</sup> 《主板規則》第13.34及18B.44條要求上市發行人(就 SPAC 併購交易而言，特殊目的收購公司)於交易(包括 SPAC 併購交易)的條款落實後盡快公布交易。

<sup>248</sup> 包含發行人相關上市申請的申請人。

<sup>249</sup> 見《主板規則》第15項應用指引第3(g)段(《GEM 規則》第3項應用指引第3(g)段)。

<sup>250</sup> 見附錄二所載《GEM 規則》第9.26條之建議修訂。

第九 A 章下的 GEM 轉板而言，刊登聆訊後資料集之時（見第 267(b)(i)段）；及(b)就《主板規則》第九 B 章下的 GEM 轉板而言，公布接獲聯交所原則上正式批准其轉板之時（見第 267(b)(ii)段）。

### **發行人及保薦人的責任**

273. 發行人及保薦人有關上市文件披露的職責及責任將維持不變。例如：

- (a) 發行人必須確保申請版本所載的資料在各重大方面均屬準確完備，且無誤導或欺詐成分<sup>251</sup>；及
- (b) 保薦人將繼續負責確保（其中包括）：
  - (i) 上市申請人符合《上市規則》及其他相關法律及監管規定，以及上市文件提供充足詳情及資料，使投資者可對上市申請人的股份、財務狀況及盈利能力達致有根據並有理由支持的意見<sup>252</sup>。
  - (ii) 於遞交上市申請前完成對上市申請人的所有合理盡職審查，並確保該盡職審查所得的所有重大資料已載入申請版本內<sup>253</sup>；及
  - (iii) 申請版本所載的資料大致完整，但有關在本質上只能於較後日期處理的事項除外<sup>254</sup>。

274. 保薦人須在監察新上市申請時，展現高度的專業水平及誠信，包括維持充足的資源和有效的系統及監控措施，使保薦人的工作得以妥善執行並受到管理層充分監察，以及使其本身信納，保薦人委聘的專家和第三方均具備充足的專業知識及資源，以履行各自的責任<sup>255</sup>。

275. 除退回機制外，現行監管機制下的其他監管措施繼續生效，包括以下各項：

- (a) 倘若對監管機構的意見作出的答覆存在嚴重缺漏或上市文件被認為不合理地冗長，聯交所及 / 或證監會可酌情暫停審批申請版本的程序<sup>256</sup>。

---

<sup>251</sup> 《主板規則》第 9.03(3A)(a)條（《GEM 規則》第 12.09(3A)(a)條）。亦見《新上市申請人指南》（最近更新：2025 年 8 月 4 日）第 3.1 章第 2 段。

<sup>252</sup> 見《證監會操守準則》第 17.1(b)段。

<sup>253</sup> 見《證監會操守準則》第 17.2(b)及 17.4(a)段。

<sup>254</sup> 見《證監會操守準則》第 17.4(b)段。

<sup>255</sup> 證監會，[《致持牌法團有關保薦人工作的通函》](#)，2026 年 1 月 30 日。

<sup>256</sup> 見《新上市申請人指南》（最近更新：2025 年 8 月 4 日）第 3.1 章第 6 段、證監會及聯交所於 2024 年 10 月 18 日刊發的[《有關優化新上市申請審批流程時間表的聯合聲明》](#)，以及證監會於 2026 年 1 月 30 日刊發的[《致持牌法團有關保薦人工作的通函》](#)。

- (b) 保薦人工作的不達標的行為可能構成不遵守《證監會操守準則》、《企業融資顧問操守準則》、《保薦人指引》及《上市規則》所指的保薦人責任<sup>257</sup>。

## 理據

### *更符合國際要求*

276. 容許所有申請人以保密方式呈交上市申請的建議，將使聯交所的規定更緊貼國際同業，包括美國（見第 254 至 255 段），繼而提升在聯交所申請上市的吸引力。

### *公平及平等對待所有上市申請人*

277. 我們的建議意味著，不論申請人業務性質及階段如何，所有上市申請人均可獲得以保密形式呈交上市申請的好處（即避免過早及長期披露有關申請人的營運策略、可能引起不必要的外部關注或被同行迅速仿效的專有技術的資料），且不再僅有利於具有若干特徵的少數申請人。

### *繼續達致登載規定的目的*

278. 鑒於我們從合資格申請人的保密申請制度中獲得的經驗（見第 259 段），我們相信我們的建議仍將達到登載規定的目標及附帶裨益（見第 257 及 258 段）。

### 上市文件質素

279. 建議於退回決定後公開負責申請材料的專業人士各方身份（見第 264 至 265 段），以及建議延後八週禁止申請期的起計日期（見第 266 段），將加強退回機制的阻嚇作用。我們相信，該等建議與現行就退回申請所採取的措施（見第 244 段）相結合，將為申請人、保薦人、法律顧問及其他參與編製申請文件的專業人士提供強而有力的誘因，促使其共同確保申請版本達到可隨時刊發的上市文件的預期披露水平<sup>258</sup>，無論其是否以保密方式提交。
280. 就退回決定後公開的專業人士各方而言，建議範圍（見框 1）反映申請版本中的披露屬多名顧問共同努力的成果，儘管申請人及保薦人對有關披露負有主要責任（見第 273 至 274 段）。除申請人及保薦人外，建議公開展示該等專業人士各方的名稱及角色，將提高有關退回決定涉及各方的透明度。
281. 建議延後八週禁止申請期的起計日期，將確保該期間能計及完成覆核程序（或啟動該等程序）所需的額外時間。

---

<sup>257</sup> 見證監會於 2026 年 1 月 30 日刊發的《致持牌法團有關保薦人工作的通函》。

<sup>258</sup> 惟性質上只可在較後日期落實及收載的資料除外。請參閱見《新上市申請人指南》（最近更新：2025 年 8 月 4 日）第 6.2 章第 8 至 10 段。

282. 聯交所將繼續就退回申請刊發上市決定（見第 245 段），以協助申請人及其顧問更好理解聯交所對申請材料標準及質素的期望。

### 市場效率及透明度

283. 就強制登載申請版本規定帶來的市場效率及透明度裨益而言：

(a) 無論上市申請是否以保密方式呈交，優化新上市申請審批流程時間表<sup>259</sup>將繼續適用。這意味著，倘申請材料符合新上市的所有適用規定及指引，證監會及聯交所將在最多兩輪監管意見及最多 40 個營業日<sup>260</sup>（不包括申請人及其保薦人的回應時間）內確認相關申請是否存在重大監管關注事項。

(b) 申請人將繼續被要求在最早可行的時間及收到交易所的聆訊後函件後<sup>261</sup>公佈聆訊後資料集，以確保透明度。

我們明白發布聆訊後資料集與要約期開始之間的時間可能很短<sup>262</sup>。然而，與不時須作出後續修訂（如第 257 段所述）的申請版本不同，聆訊後資料集的形式及內容與最終上市文件大致相同。因此，其於刊發最終的招股章程前，為研究分析員編製研究報告及為投資者進行初步評估（如他們希望如此行事）提供一定的依據。

(c) 在任何情況下，申請人如欲提前向公眾提供資料，可酌情於遞交上市申請時登載申請版本及 / 或在較後時間開始發售期，以便投資者評估及研究分析員分析。

284. 綜上所述，我們認為建議提供的裨益（包括聯交所作為上市地的競爭力（見第 276 段）及對申請人的潛在好處（見第 277 段））將大於因保留登載規定而可能損失的利益（見第 257 至 258 段）。我們亦認為，通過現有保障措施（見第 243 至 244 段及第 273 至 275 段）以及建議的額外措施（見第 264 至 266 段），移除登載規定的潛在風險可得到充分緩解。

#### **問題 19**

您是否同意我們的建議，刪除對所有上市申請人的登載規定，使所有新申請人（包括發行人相關上市申請的申請人）向聯交所提交申請時均能以保密形式呈交申請版本，且僅須在登載聆訊後資料集當日登載整體協調人公告（如《諮詢文件》第 260 段所載）？

請說明理由及提供任何其他建議。

<sup>259</sup> 證監會與聯交所於 2024 年 10 月 18 日刊發的《[有關優化新上市申請審批流程時間表的聯合聲明](#)》。

<sup>260</sup> 合資格 A 股公司的審批時間可加速至 30 個營業日（此等已於 A 股上市的公司在香港提交新上市申請時，須符合以下條件：(1)預計市值至少達 100 億港元；及 (2)在具有法律意見支持的基礎上，確認該公司在遞交新上市申請前的兩個完整財政年度已在所有重大方面遵守與 A 股上市相關的法律及法規）。

<sup>261</sup> 《主板規則》第 22 項應用指引第 12 (a) 段（《GEM 規則》第 5 項應用指引第 11 (a) 段）。

<sup>262</sup> 就於 2025 年完成的首次公開發售而言，發佈聆訊後資料集與招股章程日期之間的平均間隔為 6.4 個營業日。

**問題20**

如您對問題 19 回答為「是」，您是否同意：

- (a) 除現時被退回申請詳情外，於交易所指定網頁展示負責申請材料的其他專業人士各方的身份之建議（如《諮詢文件》第 264 至 265 段所載）？
- (b) 就上述目的而言建議被認為有參與編製被退回申請材料的專業人士各方的名單（如《諮詢文件》第 265 段下框 1 所載）？

請說明理由及提供任何其他建議。

**問題21**

您是否同意更改八週禁止申請期的起計日期之建議，即將該日期改為：(a)所有覆核程序完成之日；或(b)提出覆核程序的時限屆滿之日（如《諮詢文件》第 266 段所載）？

請說明理由。

**問題22**

如您對問題 19 回答為「是」，您是否同意對發行人相關上市申請的發行人披露責任作出相應變更（如《諮詢文件》第 267 段所載）？

請說明理由及提供任何其他建議。

## 第五章：《上市規則》輕微修訂

---

285. 我們藉此機會對《上市規則》作出若干屬於行政及技術性質的修訂，該等修訂並不涉及我們政策方向的任何改變。該等修訂包括：

- (a) 更新「主管當局」<sup>263</sup>及「合資格交易所」<sup>264</sup>定義中已過時的引述；
- (b) 釐清根據《主板規則》第十九 C 章申請第二上市並具有不同投票權架構的合資格發行人，必須同時符合及適合根據《主板規則》第八 A 章以不同投票權架構上市<sup>265</sup>；及
- (c) 更正其他文書錯誤<sup>266</sup>。

286. 有關修訂載於本文件**附錄一**。

---

<sup>263</sup> 《主板規則》第 18A.01 條。

<sup>264</sup> 《主板規則》第 1.01 條。

<sup>265</sup> 《主板規則》第 8A.45 條。

<sup>266</sup> 《主板規則》第 8A.46 條附註 1。

## 釋義

詞彙	釋義
「10 比 1 不同投票權比率上限」(10:1 WVR Ratio Cap)	指不同投票權股份與普通股的投票權比率上限為 10 比 1 (即不同投票權股份的投票權最多是普通股的 10 倍)
「20 比 1 不同投票權比率上限」(20:1 WVR Ratio Cap)	指不同投票權股份與普通股的投票權比率上限為 20 比 1 (即不同投票權股份的投票權最多是普通股的 20 倍)
「2018 年上市改革」(2018 Listing Reforms)	於 2018 年 4 月 30 日生效的《上市規則》修訂。見香港交易所於 2018 年 4 月刊發的 <u><a href="#">《新興及創新產業公司上市制度諮詢總結》</a></u>
「2018 年新章節」(2018 New Chapters)	《主板上市規則》第八 A、十八 A 及十九 C 章
「八週禁止申請期」(8-week moratorium)	上市科作出退回上市申請的決定之日起計的八星期。在此期間，申請人不可遞交新上市申請
「申請材料」(Application Materials)	就上市申請而言，呈交聯交所的上市申請表格、申請版本及所有其他相關文件
「申請版本」(Application Proof 或 AP)	具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義，就新申請人而言，指一份內容須大致完備並於提出股本證券上市申請時連同上市申請表格一併呈交聯交所的上市文件擬稿；及就集體投資計劃新申請人而言，指新申請人申請其權益在聯交所上市時，會委任上市代理人履行等同保薦人須履行的職能的情況；在該情況下，指該新申請人向證監會提出該集體投資計劃的認可申請時，連同認可申請表一併呈交證監會的上市文件擬稿
「澳洲交易所」(ASX)	澳洲證券交易所
「生物科技公司」(Biotech Company)	具《主板規則》第 18A.01 條所界定的涵義
「複合年增長率特點」(CAGR Growth Characteristic)	擬適用於採用途徑 B 的申請人的建議創新特點之一，如本文件第 131 段所界定

詞彙	釋義
「中國內地」(Chinese Mainland)	就本文件而言，指中華人民共和國，但不包括香港、澳門及台灣地區
「創業板」(ChiNext Market)	深交所創業板
「主管當局」(Competent Authority)	美國食品及藥物管理局、國家藥品監督管理局及歐洲藥品管理局
「延遲信息」(Deferred Information)	就申請版本而言，目標議定估值；SPAC 併購交易中獨立第三方投資的條款；及任何其他與現時允許省略或在方括號內披露的資料性質相似的信息
「SPAC 併購交易」(De-SPAC Transaction)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「雙重參與」(double dipping)	在上市申請人的首次公開招股中，其現有股東或基石投資者進一步認購或購買證券
「合資格申請人」(Eligible Applicant)	《主板規則》第 19.05 條或《主板規則》第 19C.05A 條準則 B 項下的第二上市申請人，又或生物科技公司或特專科技公司上市申請人
「合資格特專公司」(Eligible Specialist Company)	符合《主板規則》第 8.05 條資格測試的一項或以上測試的生物科技公司或特專科技公司
「GEM」	聯交所營運的 GEM
「《GEM 上市規則》或《GEM 規則》」(GEM Listing Rules 或 GEM Rules)	《香港聯合交易所有限公司 GEM 證券上市規則》
「GEM 轉板」(GEM Transfer)	由 GEM 轉往主板上市
「獲豁免的大中華發行人」(Grandfathered Greater China Issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指符合以下條件的大中華發行人：(a)2017 年 12 月 15 日或之前在合資格交易所作主要上市；或(b)於 2017 年 12 月 15 日後但於 2020 年 10 月 30 日或之前在合資格交易所作主要上市，以及於 2020 年 10 月 30 日之時由法團身份的不同投票權受益人控制

詞彙	釋義
「大中華發行人」(Greater China Issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指業務以大中華地區為重心的合資格發行人
「香港交易所」(HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「香港上市母公司」(HK-listed Parent)	在聯交所上市的母公司
「《香港財務報告準則》」或「《香港財務匯報準則》」(Hong Kong Financial Reporting Standards)	由香港會計師公會發布的財務報告準則及解釋公告，包括(i)《香港財務報告準則》、(ii)《香港會計準則》(Hong Kong Accounting Standards)及(iii)解釋公告
「香港發行人」(Hong Kong issuer)	具《主板規則》第 1.01 條(《GEM 規則》第 1.01 條)所界定的涵義，指在香港註冊成立或以其他方式成立的發行人
「行業地位特點」(Industry Position Characteristic)	擬適用於採用途徑 B 的申請人的建議創新特點之一，如本文件第 131 段所界定
「創新特點」(Innovative Characteristics)	獲視為適合以不同投票權架構上市的創新產業公司一般預期須有的特點
「創新產業公司規定」(Innovative Company Requirements)	申請人為證明其為創新產業公司且適合以不同投票權架構上市而必須符合的規定。現行規定見《新上市申請人指南》第 2.2 章第 4 段
「內幕消息條文」(Inside Information Provisions)	《證券及期貨條例》第 XIVA 部
「《國際財務報告準則》」或「《國際財務匯報準則》」(International Financial Reporting Standards)	由國際會計準則理事會(International Accounting Standards Board)通過的一套財務報告準則及解釋公告，包括其前身即國際會計準則委員會不時刊發的所有《國際會計準則》及解釋公告
「知識產權特點」(IP Characteristic)	《新上市申請人指南》(最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日)第 2.2 章第 4 段「創新」標題下第(i)(c)分段所界定之創新特點，現建議如本文件第 130 段所載修改

詞彙	釋義
「發行人相關上市申請」 (Issuer-related Listing Application)	引發現時上市發行人於特定情況下（例如香港上市母公司的分拆上市、GEM 轉板申請以及涉及上市發行人須予公布的交易的上市申請）須遵守披露責任、由申請人呈交的上市申請
「倫敦交易所」(LSE)	倫敦證券交易所
「《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》
「主板」(Main Board)	聯交所主板
「轉移」(Migration)	《主板規則》第 19C.13 條所述的海外發行人上市股份交易大部分永久轉移到聯交所市場
「納斯達克」(Nasdaq)	納斯達克證券市場
「非獲豁免的大中華發行人」(Non-Grandfathered Greater China Issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指並非「獲豁免的大中華發行人」的大中華發行人
「非大中華發行人」(Non-Greater China Issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指並非「大中華發行人」的合資格發行人
「同股同權發行人」(non-WVR issuer)	沒有不同投票權架構的發行人
「同股同權股東」(non-WVR shareholder)	持有不同投票權架構發行人某類上市股份而並非不同投票權受益人的股東
「新穎性特點」 (Novelty Characteristic)	《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日）第 2.2 章第 4 段「創新」標題下第(i)(a)分段所界定之創新特點，現建議如本文件第 129 段所載修改
「紐約交易所」(NYSE)	紐約證券交易所
「整體協調人公告」 (OC Announcement)	具《主板規則》第 1.01 條（《GEM 規則》第 1.01 條）所界定的涵義，指列出由新申請人委任就新上市進行涉及簿記建檔活動的配售的整體協調人名稱的公告，並包括其後任何相關公告，例如終止聘任整體協調人的公告

詞彙	釋義
「極高市值特點」 (Outsized Market Cap Characteristic)	《新上市申請人指南》(最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日) 第 2.2 章第 4 段「創新」標題下第(i)(d)分段所界定之創新特點
「海外除牌」(Overseas Delisting)	《主板規則》第 19C.13A 條所述的海外發行人股份或股份發行的存託憑證(自願或非自願)從其主要上市的認可證券交易所除牌
「海外發行人」(overseas issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指非香港發行人也非中國發行人的其他發行人
「聆訊後資料集」(Post Hearing Information Pack 或 PHIP)	具《主板規則》第 1.01 條(《GEM 規則》第 1.01 條)所界定的涵義，就股本證券新申請人而言，該申請人在申請其股本證券上市時，在聯交所網站登載的上市文件接近定稿的版本；及就那些會委任上市代理人履行等同保薦人須履行的職能的集體投資計劃而言，指該集體投資計劃在申請其權益上市時，在聯交所網站登載的上市文件接近定稿的版本
「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
「中國發行人」(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，指上海證券交易所或深圳證券交易所或北京證券交易所
「轉為主要上市」(Primary Conversion)	海外發行人自願將其於聯交所的上市地位由第二上市改為雙重主要上市
「登載規定」 (Publication Requirements)	指提交上市申請時須在聯交所網站登載申請版本和整體協調人公告的規定(如第 238 段所載)
「合資格生物科技申請人」 (Qualified Biotech Applicant)	符合第 132(a)段所載標準的申請人
「合資格特專科技申請人」 (Qualified Specialist Technology Applicant)	符合第 132(b)段所載標準的申請人

詞彙	釋義
「合資格交易所」 (Qualifying Exchange)	指紐約交易所、納斯達克或倫敦交易所主市場
「合資格發行人」 (Qualifying Issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指在合資格交易所主要上市的海外發行人
「認可證券交易所」 (Recognised Stock Exchange)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指在聯交所網站登載之認可證券交易所列表（不時更新）中的證券交易所主板市場
「對賬表」 (Reconciliation Statement)	說明根據《美國公認會計原則》編備的財務報表與根據《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編備的財務報表之間的重大差異所產生之財務影響的對賬表
「退回機制」(Return Mechanism)	若申請材料包含的資料並非大致完備，將上市申請退回予保薦人的機制（如第 244 段所載）
「被退回申請版本」 (Returned AP)	就被退回申請而言，可供即時發表的申請版本
「被退回申請」(Returned Application)	聯交所或證監會（視情況而定）退回予保薦人的上市申請
「被退回申請詳情」 (Returned Application Details)	就被退回申請而言，保薦人和申請人的身份，以及上市科作出退回決定的日期
「路徑 A」(Route A)	擬以不同投票權架構上市的申請人，若能證明其採用了新型科技或對其核心業務的新穎性有重要作用的科技，可透過此建議路徑符合創新產業公司規定（如第 126 段所載）
「路徑 B」(Route B)	擬以不同投票權架構上市的申請人，若能證明其成功經營有賴在核心業務中使用不一定借助科技的新業務模式，可透過此建議路徑符合創新產業公司規定（如第 126 段所載）
「《主板規則》第 8.05 條資格測試」(Rule 8.05 Eligibility Tests)	《主板規則》第 8.05 條所述的財務資格測試，包括：(a)第 8.05(1)條所述的盈利測試；(b)第 8.05(2)條所述的市值 / 收益 / 現金流量測試；及(c)第 8.05(3)條所述的市值 / 收益測試
「研發特點」 (R&D Characteristic)	《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2025 年 8 月 4 日）第 2.2 章第 4 段「創新」標題下第(i)(b)分段所界定之創新特點

詞彙	釋義
「美國證監會」(SEC)	美國證券監管機構——美國證券交易委員會
「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》(經不時修訂)
「新交所」(SGX)	新加坡交易所
「特殊目的收購公司」或「SPAC」	特殊目的收購公司
「特專公司章節」(Specialist Chapters)	《主板上市規則》第十八 A 及十八 C 章
「特專公司」(Specialist Company)	生物科技公司或特專科技公司
「特專公司假設」(Specialist Company Presumptions)	具本文件第 124 段所界定的涵義
「特專科技公司」(Specialist Technology Company)	具《主板規則》第 18C.01 條所界定的涵義
「分拆公司」(SpinCo)	從現有發行人分拆出來在聯交所上市的公司
「分拆上市」(spin-off)	發行人將其現有集團全部或部分資產或業務在聯交所或其他地方分拆作獨立上市的建議
「上交所」(SSE)	上海證券交易所
「科創板」(STAR Market)	上交所科創板

詞彙	釋義
「繼承公司」(Successor Company)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義，指因特殊目的收購公司併購交易完成而產生的上市發行人
「深交所」(SZSE)	深圳證券交易所
「交易公告」(Transaction Announcement)	上市發行人就反收購行動（包括 SPAC 併購交易）的條款刊發的公告
「不同投票權」(WVR)	具《主板規則》第 8A.02 條所界定的涵義
「不同投票權財務資格測試」(WVR Financial Eligibility Test)	以不同投票權架構於聯交所上市的公司所須符合的財務資格測試。現行測試見《主板規則》第 8A.06 條
「不同投票權發行人」(WVR issuer)	具不同投票權架構的發行人
「不同投票權比率上限」(WVR Ratio Cap)	不同投票權股份與普通股的投票權比率上限
「不同投票權架構」(WVR structure)	具《主板規則》第 8A.02 條所界定的涵義，指產生不同投票權的發行人架構
「不同投票權測試 A」(WVR Test A)	《主板規則》第 8A.06(1)條所述的現行不同投票權財務資格測試
「不同投票權測試 B」(WVR Test B)	《主板規則》第 8A.06(2)條所述的現行不同投票權財務資格測試

# 附錄一：《主板上市規則》修訂建議

---

## 第一章

### 總則

#### 釋義

...

1.01 ...

**“公司通訊”  
(corporate communication)**

指發行人發出或將予發出以供其任何證券的持有人或投資大眾參照或採取行動的任何文件，其中包括但不限於：-

- (a) 董事會報告、發行人的年度賬目連同核數師報告以及（如適用）財務摘要報告；
- (b) 中期報告及（如適用）中期摘要報告；
- (c) 會議通告；
- (d) 上市文件；
- (e) 通函；
- (f) 委派代表書；及
- (g) 公開申請版本申請版本；及
- (h) 聆訊後資料集

...

**“公開申請版本”  
(Public AP)**

須登載於本交易所網站的申請版本

...

**“合資格交易所”  
(Qualifying Exchange)**

紐約證券交易所、納斯達克證券市場或倫敦證券交易所  
主板市場（~~並屬於英國金融市場行為監管局「高級上市」分類~~）

...

**“發回日期”**  
**(Returned Date)**

指本交易所根據《上市規則》第 9.03(3)條或證監會 (視屬何情況而定) 決定將新申請人的上市申請連同有關文件發回的日期，為：(a)在所有與該決定相關的覆核程序完成之日；或(b)提出任何此類覆核程序的時限屆滿之日

...

## 第二章

### 總則

#### 導言

...

#### 電子形式的使用

...

2.07C ...

- (6) (a) 每名發行人必須自設網站，以在其上登載根據本章第 2.07C 條在本交易所網站登載的公告、通告或其他文件。登載的時間應與發行人在本交易所網站上登載有關文件的電子版本的時間相同。新申請人毋須在其自設網站登載公開申請版本申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集。

...

## 第三 A 章

### 總 則

保薦人、合規顧問、整體協調人及其他資本市場中介人

...

委任整體協調人

...

3A.37 如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，在符合《上市規則》第 3A.43 條（及（如適用）第 3A.44 條）有關委任保薦人兼整體協調人的額外規定的情況下，必須在提交（或再重新提交（視屬何情況而定））上市申請（或如適用，向證監會提交認可申請）後不遲於兩星期內根據《上市規則》第 3A.35 條委任其所有整體協調人，並按《上市規則》第 2.07C 條及第 22 項應用指引就有關委任登載整體協調人公告（當中須披露截至公告之日獲委任的所有整體協調人的名稱）。

...

## 第八章

### 股本證券

#### 上市資格

...

#### 基本條件

...

8.05 ...

#### **「盈利測試」**

- (1) 為符合「盈利測試」，新申請人須在相若的擁有權及管理層管理下具備足夠的營業記錄。這是指發行人或其有關集團（不包括任何聯營公司，或其業績是以權益會計法記入發行人財務報表內的其他實體）（視屬何情況而定）須符合下列各項：

...

- (c) 至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變。

#### **「市值/收益/現金流量測試」**

- (2) 為符合「市值/收益/現金流量測試」，新申請人須符合下列各項：

...

- (c) 至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變；

...

#### **「市值/收益測試」**

- (3) 為符合「市值/收益測試」，除非本交易所已根據《上市規則》第8.05A條的規定作出豁免，否則新申請人須符合下列各項：

...

- (c) 至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變；

...

- (4) ...

註： 《上市規則》第8.05條有關擁有權和控制權維持不變的規定旨在確保申請人的財務表現反映控股股東與管理層之間在至少最近一個財政年度直至上市為止（「有關期間」）的實際關係。未能符合擁有權和控制權維持不變的規定，可能意味著公司管理層的影響力或出現重大改變，會引起是否存在包裝業務問題的關注。若申請人的控股股東在有關期間內曾有變動，但申請人能證明並令本交易所信納，控股股東變動沒有對相關期間內公司管理層的影響力造成重大改變，則申請人將被視為已符合擁有權和控制權維持不變的規定。

...

## 第八 A 章

### 股本證券

#### 不同投票權

...

#### 上市資格

...

#### 以不同投票權架構上市的資格

8A.06 新申請人尋求以不同投票權架構上市必須符合以下其中一項規定：

- (1) 上市時市值至少為 ~~400-200~~ 億港元；或
- (2) 上市時市值至少為 ~~400-60~~ 億港元及經審計的最近一個會計年度收益至少為 ~~40-6~~ 億港元。

...

#### 允許的不同投票權架構

...

#### 投票權的權力限制

8A.10 上市發行人的不同投票權股份類別賦予受益人的投票權必須符合以下規定：

- (1) 若發行人上市時市值至少為 400 億港元，不得超過發行人普通股可就任何議案表決的投票權力的 20 倍；或
- (2) 若發行人上市時市值少於 400 億港元，不得超過發行人股東大會上普通股可就任何議案表決的投票權力的 10 倍。

...

#### 上市時所佔經濟利益下限

8A.12 新申請人首次上市時，其不同投票權架構受益人實益擁有其已發行股本相關經濟利益的佔比，合計必須不少於 10%。

註：不過，本交易所也可能接受較低的持股佔比下限，前提是申請人於首次上市時的最低相關經濟利益：

(a) 佔申請人已發行股本總額不少於 5%；及

(b) 涉及不少於 40 億港元的若上述的最低相關經濟利益不足 10%而仍涉及巨款金額（例如申請人於首次上市時的預期市值超過 800 億港元），本交易所也可能在綜合考慮個別公司的其他因素後酌情接受。

根據《上市規則》第 2.06 條，在特定情況下，例如申請人較低的持股佔比下限及／或較高的不同投票權比率（見《上市規則》第 8A.10(1)條）極端不符合企業管治常態，本交易所保留權利，可全權決定拒絕其證券上市。

...

若干不適用於有不同投票權架構的海外發行人的其他《上市規則》條文

8A.45 《上市規則》第 8A.04 至 8A.06 條不適用於具有不同投票權架構並且根據第十九 C 章尋求第二上市的合資格發行人。

...

## 第九章

### 股本證券

#### 申請程序及規定

##### 前言

9.03 ...

- (3) 申請人必須呈交上市申請表格、申請版本及《上市規則》第 9.10A(1)條規定的所有其他相關文件，而該等文件的資料必須大致完備，惟性質上只可在較後日期落實及收載的資料除外。如本交易所釐定有關資料並非大致完備，本交易所不會繼續審閱任何有關申請文件。所有提交予本交易所的文件（包括 ~~A1~~ 表格）均將退回予保薦人（包括 A1 表格，惟整套文件會保留一套作本交易所記錄之用）。首次上市費將按《上市規則》第 9.03(1)(b)條附註 2 所述處理。凡先前被本交易所發回的申請，申請人須由發回決定發回日期起計不少於八星期後，方可呈交另一份 A1 表格及新的申請版本。

附註：所有覆核程序完成後或可提出此類覆核程序的時限屆滿後，本交易所將根據《第 22 項應用指引》第 21 段所述，公布本交易所發回之申請的詳情。

...

...

9.08 ...

- (2) 以下文件不在本條規則所述範圍，毋須事先提呈以備審核：

(a) 公開申請版本 申請版本（如登載在本交易所網站）；

...

(c) 新申請人登載於本交易所網站、表示不應依賴傳媒在新申請人登載了其公開申請版本（如登載於本交易所網站）申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集（視屬何情況而定）後關於新申請人的任何報道之任何聲明；及

...

## 第九 A 章

### 股本證券

#### 由 GEM 轉往主板上市

...

#### 轉板資格

...

9A.03 以下規定不適用於按本章或《上市規則》第九 ~~B~~ 章由 GEM 轉往主板上市：

- (1A) 若 GEM 發行人已就轉板上市刊發公開申請版本，《上市規則》第 12.01B 條有關刊發聆訊後資料集的規定；及

...

...

## 第九 B 章

### 股本證券

#### GEM 轉主板上市：簡化轉板程序

...

#### 簡化轉板資格

...

9B.04 以下規定不適用於按本章申請由 GEM 轉往主板上市的合資格發行人：—

...

- (3) 《上市規則》第九、十一、十一 A 及十八章有關申請程序、上市文件及招股章程的所有規定；及
- (4) 《上市規則》第十二章及《第 22 項應用指引》有關刊發及/或發出上市文件、招股章程、申請版本及聆訊後資料集的所有規定；及
- (5) 《費用規則》第 9.03(1)(b) 條和第 1(1) 段有關支付首次上市費用的規定。

...

## 第十二章

### 股本證券

#### 公佈規定

##### 序言

...

12.01A 若新申請人選擇將其申請版本登載在本交易所網站，必須根據《上市規則》第 2.07C 條及第 22 項應用指引呈交公開申請版本以登載在本交易所網站將其申請版本登載在本交易所網站。

附註：如新申請人選擇不登載其申請版本，交易所保留根據交易所網站不時更新的指引規定的情況下，要求該新申請人登載其申請版本及 / 或整體協調人公告的權利。任何如此公佈的公開申請版本及整體協調人公告亦須遵守《上市規則》第 2.07C 條及第 22 項應用指引的規定，如同該申請人已選擇登載其申請版本一樣，但第 22 項應用指引第 9(a) 及 17A(b) 段中關於登載公開申請版本規定時限的表述，須相應改為交易所同意的日期。

...

## 第十八 A 章

### 股本證券

#### 生物科技公司

##### 概覽

本章載列《上市規則》列出尋求根據本章上市的生物科技公司的附加上市條件、披露規定及持續責任適用於未能通過《上市規則》第 8.05(1)條的盈利測試、第 8.05(2)條的市值／收益／現金流量測試或第 8.05(3)條的市值／收益測試但擬尋求上市的生物科技公司。

...

##### 定義與釋義

18A.01 ...

**“主管當局”  
(Competent Authority)**

美國食品及藥物管理局、國家藥品監督管理局中國國家食品藥品監督管理總局及歐洲藥品管理局。

本交易所可因應個別情況（取決於生物科技產品的性質）酌情視另一國家級或超國家級的機關為本章所指的主管當局。

...

##### 若干不適用於符合《上市規則》第 8.05 條規定的申請人的其他《上市規則》條文

18A.13 《上市規則》第 18A.05、18A.06、18A.09 至 18A.11 條不適用於在上市時能通過《上市規則》第 8.05(1)條的盈利測試、第 8.05(2)條的市值 / 收益 / 現金流量測試或第 8.05(3)條的市值 / 收益測試的生物科技公司新申請人。

...

## 第十八 C 章

### 股本證券

#### 特專科技公司

##### 概覽

《上市規則》適用於上市或尋求上市的特專科技公司，一如適用於其他發行人，惟特專科技公司須受本章所載列或提及的附加規定、修訂條文或例外情況所限制。

本章所載列的規則以及現有《上市規則》的修訂適用於未能通過《上市規則》第 ~~8.05(1)~~ 條的盈利測試、第 ~~8.05(2)~~ 條的市值 / 收益 / 現金流量測試或第 ~~8.05(3)~~ 條的市值 / 收益測試但擬尋求根據本章上市的特專科技公司。

...

#### 若干不適用於符合《上市規則》第 8.05 條規定的申請人的其他《上市規則》條文

18C.25 《上市規則》第 18C.05 及 18C.14(2)條不適用於在上市時能通過《上市規則》第 8.05(1)條的盈利測試、第 8.05(2)條的市值 / 收益 / 現金流量測試或第 8.05(3)條的市值 / 收益測試的特專科技公司新申請人。

...

## 第十九章

### 股本證券

#### 海外發行人主要上市

...

#### 會計師報告

...

- 19.14 如本交易所准許報告毋須根據《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編製而成，則該報告須符合本交易所接納的財務匯報準則。在該等情況下，本交易所通常會規定報告內須載有對賬表，說明所採用的會計準則與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》之間的重大差異（如有）所產生的財務影響。

附註：

1. ...

2. ...

3. ...

4. 採用上文附註 2 所述任何一項其他準則編制會計師報告的雙重主要上市海外發行人（不包括(i)在歐盟成員國註冊成立並已採用《歐盟國際財務報告準則》的發行人及(ii)於美國上市並已採用《美國公認會計原則》的發行人），若於該其他準則適用的司法管轄區除牌，即須轉而採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》，另按交易所上市規則到期且在該發行人除牌起計滿一周年之後刊發的年度及中期財務報表均須採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。

#### 年度報告及帳目及核數師報告

...

- 19.25A 年度帳目須符合本交易所接納的財務匯報準則，即通常是《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。如本交易所准許年度帳目毋須根據《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編製而成，則該年度帳目須符合本交易所接納的財務匯報準則。在該等情況下，本交易所通常會規定年度帳目內須載有對賬表，說明所採用的財務匯報準則與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》之間的重大差異（如有）所產生的財務影響。

附註：

1. ...

2. ...

3. 海外發行人的中期報告內亦須載有對賬表。年度帳目或中期報告中所載的對賬表必須經核數師審閱，中期報告中所載的對賬表必須經發行人的審核委員會審閱。

4. 採用上文附註 2 所述任何一項其他準則編制會計師報告的雙重主要上市海外發行人（不包括(i)在歐盟成員國註冊成立並已採用《歐盟國際財務報告準則》的發行人及(ii)於美國上市並已採用《美國公認會計原則》的發行人），若於該其他準則適用的司法管轄區除牌，即須轉而採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》，另按交易所上市規則到期且在該發行人除牌起計滿一周年之後刊發的年度及中期財務報表均須採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。

...

## 第十九 C 章

### 股本證券

#### 海外發行人

#### 第二上市

...

#### 第二上市資格

...

19C.05 具不同投票權架構的海外發行人必須符合以下任何一項：

- (1) 上市時的市值至少 ~~400~~200 億港元；或
- (2) 上市時的市值至少 ~~400~~60 億港元，及最近一個經審計會計年度的收益至少 ~~40~~6 億港元。

19C.05A ...

準則 B

...

- (4) 上市時的市值至少 ~~400~~60 億港元。

*附註：如果尋求第二上市的申請人為信譽良好歷史悠久的公司，並且上市時的市值遠超過 ~~400~~60 億港元，則以上第(1)和(3)段的上市紀錄準則將可能獲豁免。*

...

#### 會計師報告

...

19C.10D 會計師報告須符合本交易所接納的財務匯報準則，此一般為《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。如本交易所准許報告毋須根據《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編製而成，本交易所可在考慮海外發行人作主要上市的交易

所的情況下，規定報告內須載有對賬表，說明所採用會計準則與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》之間的重大差異（如有）所產生的財務影響。

附註：

1. ...

2. ...

3. ...

4. 採用上文附註 2 所述任何一項其他準則編制會計師報告的第二上市海外發行人（不包括 (i) 在歐盟成員國註冊成立並已採用《歐盟國際財務匯報準則》的發行人及 (ii) 於美國上市並已採用《美國公認會計原則》的發行人），若於該其他準則適用的司法管轄區除牌，即須轉而採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》，另按交易所上市規則到期日在該發行人除牌起計滿一周年之後刊發的年度及中期財務報表均須採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。

...

#### 年度報告及帳目及核數師報告

...

19C.23 年度帳目須符合本交易所接納的財務匯報準則，即通常是《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。如本交易所准許年度帳目毋須根據《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編製而成，則該年度帳目須符合本交易所接納的財務匯報準則。在該等情況下，本交易所通常會規定年度帳目內須載有對賬表，說明所採用的財務匯報準則與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》之間的重大差異（如有）所產生的財務影響。

附註：

1. ...

2. ...

3. 海外發行人的中期報告內亦須載有對賬表。年度帳目或中期報告中所載的對賬表必須經核數師審閱，中期報告中所載的對賬表必須經發行人的審核委員會審閱。

4. 採用上文附註 2 所述任何一項其他準則編制會計師報告的第二上市海外發行人（不包括(i)在歐盟成員國註冊成立並已採用《歐盟國際財務匯報準則》的發行人及(ii)於美國上市並已採用《美國公認會計原則》的發行人），若於該其他準則適用的司法管轄區除牌，即須轉而採納《香港財務匯報準則》或《國際財務

匯報準則》，另按交易所上市規則到期且在該發行人除牌起計滿一周年之後刊發的年度及中期財務報表均須採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。

...

## 第二十章

### 投資工具

#### 認可集體投資計劃

...

#### 登載規定

- 20.25 新申請人若委任上市代理人履行等同於保薦人所須履行的職能並選擇將其申請版本登載在本交易所網站，其須根據《上市規則》第 2.07C 條及第 22 項應用指引呈交公開申請版本以登載在本交易所網站將其申請版本登載在本交易所網站。

附註：如新申請人選擇不登載其申請版本，證監會保留要求該新申請人登載其申請版本及 / 或整體協調人公告的權利。任何如此公佈的公開申請版本及整體協調人公告亦須遵守《上市規則》第 2.07C 條及第 22 項應用指引的規定，如同該申請人已選擇登載其申請版本一樣，但第 22 項應用指引第 9(a) 及 17A(b) 段中關於登載公開申請版本規定時限的表述，須相應改為交易所同意的日期。

...

# 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 15 項應用指引》

依據《上市規則》第 1.06 條而發出

### 有關發行人呈交的將其現有集團全部或部分資產或業務在 本交易所或其他地方分拆作獨立上市的建議之指引

...

#### 3. 原則

...

##### (g) 分拆上市的公告

發行人必須在呈交 A1 表格 ( 或任何海外司法管轄區所規定的同等文件 ) 時或之前公布其分拆上市申請。如某一海外司法管轄區規定發行人須作機密式存檔，發行人應在存檔前與上市科商討。

母公司必須在新公司刊登其聆訊後資料集時或之前 ( 或若新公司將於任何海外司法管轄區上市，則在任何海外司法管轄區公布其分拆上市申請時或之前 ) 公布其分拆上市申請。

發行人應當保持絕對保密，直至公布其申請為止。如資料有所外洩或母公司證券的價格或成交量出現大幅波動而未作出解釋時，發行人須提早作出公告。

註：如新公司根據《上市規則》第 12.01A 條在本交易所網站上登載公開申請版本，母公司必須在新公司呈交 A1 表格時或之前公布其分拆上市申請。

...

...

# 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 22 項應用指引》

依據《上市規則》第 1.06 條而發出

### 登載申請版本、整體協調人公告及上市文件擬稿聆訊後資料集

#### 定義及釋義

1. 就本應用指引而言，

...

“香港交易所電子呈交系統”  
(HKEx-ESS)

指本交易所的電子呈交系統或以其他命名的系統，用作呈交公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集以登載於本交易所網站

“被發回申請”  
(Returned Application)

指被本交易所上市科根據《上市規則》第 9.03(3)條或證監會（視屬何情況而定）發回的申請，而發回該申請的裁決已完成覆核的所有程序或提出覆核的時限已過

2. 除文意另有所指外：

(a) 所有「新申請人」或「申請人」的提述，包括（如適用）根據《上市規則》第 20.25 條及 20.26 條選擇登載或須登載其申請版本、整體協調人公告及 / 或聆訊後資料集的集體投資計劃新申請人；及

...

#### 語言

3. 每份供登載的公開申請版本申請版本及聆訊後資料集必須：

...

## 公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集的內容

4. 就登載在本交易所網站而言，公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集應按照以下原則編備：

...

- (c) 不應載有任何其他有關建議售股的資料，或其他可導致公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集構成《公司（清盤及雜項條文）條例》第 2(1)條下的招股章程或第 38B(1)條下的售股廣告或屬（不時予以修訂）《證券及期貨條例》第 103 條所述向公眾作出禁止事項的邀請；及

- (d) 應載有適當的免責聲明及警告聲明，提醒讀者公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集的法律地位，表明：

...

- (ii) （就公開申請版本申請版本及聆訊後資料集而言）其不構成最後定稿，可以修改；

- (iii) 不應按公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集所載資料作出任何投資決定；

...

5. 新申請人可將公開申請版本申請版本及聆訊後資料集的所需部分資料遮蓋（除非獲本交易所同意可遮蓋更多的資料），但僅限於使公開申請版本申請版本或聆訊後資料集不會構成《公司（清盤及雜項條文）條例》第 2(1)條下的招股章程或第 38B(1)條下的售股廣告或屬《證券及期貨條例》第 103 條所述向公眾作出禁止事項的邀請。

- 5A. 新申請人亦須在本交易所網站及每份登載在本交易所網站的公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集載有適當的警告及免責聲明，提醒瀏覽人士該等文件的法律地位。

### 法律確認

6. 每名新申請人必須確保登載在本交易所網站的公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集遵守上文第 4、5 及 5A 段的規定。遵守《公司（清盤及雜項條文）條例》、《證券及期貨條例》以及其他法例及規定仍然是每名新申請人的主要責任。

7. 為確保合規，新申請人必須向本交易所提供其法律顧問的確認，表明新申請人已遵守本交易所就公開申請版本申請版本及聆訊後資料集內遮蓋部分內容所發出的指引，並在登載任何公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集時載有適當的警告及免責聲明。

8. 若新申請人擔心在本交易所網站登載公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集或會抵觸其擬推銷證券發售所在的其他海外司法權區的證券法，新申請人應在公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集載有充足的警告聲明，清楚表明該等文件僅供香港居民閱覽，或讀者須事先確認其並無受任何法例或規則禁止閱取（瀏覽及下載）公開申請版本申請版本、整體協調人公告及或聆訊後資料集，方可閱取。

#### 登載公開申請版本申請版本的規定時限

9. 若新申請人選擇將其申請版本登載在本交易所網站，必須在下列時間透過香港交易所電子呈交系統呈交公開申請版本申請版本以登載在本交易所網站：
- (a) 就股本證券的新申請人而言：向本交易所提交上市申請存檔的同一日；或
- (b) 就根據《上市規則》第 ~~20.25~~ 條須登載其申請版本的集體投資計劃的新申請人而言：向證監會提交認可申請存檔的同一日。
10. 若新申請人就其上市申請選擇將其申請版本登載在本交易所網站，但該上市申請已失效，則本交易所或證監會（視屬何情況而定）將保留當該新申請人再次呈交其上市申請或授權申請時，要求其登載在下列情況毋須呈交其申請版本及 / 或整體協調人公告的權力，以登載在本交易所網站：
- (a) ~~聆訊後資料集或最終的上市文件已登載在本交易所網站；及~~
- (b) ~~保薦人提供書面確認，向本交易所或證監會（視屬何情況而定）確定登載在本交易所網站的聆訊後資料集或最終上市文件毋須更新及仍然有效。~~
11. 當新的公開申請版本申請版本呈交以登載在本交易所網站時，毋須標示與之前登載版本不同之處。

...

#### 登載整體協調人公告的規定時限

- 17A. (a) 除下文(b)分段另有規定又或本交易所或證監會（視屬何情況而定）不時要求外，新申請人必須在提交上市申請及登載申請版本登載聆訊後資料集的同一日透過香港交易所電子呈交系統呈交整體協調人公告以登載在本交易所網站（或如適用，則在其向證監會提交認可申請存檔及根據《上市規則》第 ~~20.25~~ 條登載其申請版本的同一日）。
- (b) 若新申請人選擇將其申請版本登載在本交易所網站：
- (i) 其必須在提交上市申請及根據《上市規則》第 12.01A 條登載公開申請版本的同一日（或如適用，則在其向證監會提交認可申請存檔及根據《上市規則》第 20.25 條登載其申請版本的同一日），透過香港交易所電子呈交系統呈交整體協調人公告以登載在本交易所網站；及

(ii) 如果該新申請人須於登載第(i)段所指的整體協調人公告提交（或再重新提交（視屬何情況而定））上市申請（或如適用，向證監會提交認可申請）後兩個星期內委任任何所有其他整體協調人，並於每次作出委任後其必須盡快刊發整體協調人公告，通知投資大眾其新委任整體協調人的名稱，但無論如何刊發日期不得遲於委任之日後首個營業日。

(c) 如有整體協調人在新申請人提交（或再重新提交（視屬何情況而定））上市申請（或如適用，向證監會提交認可申請）後被終止聘任的聘任終止，而離任的整體協調人的委任之前曾以整體協調人公告方式披露，則新申請人須在切實可行的範圍內盡快就此刊發公告（當中須載有所有仍留任的整體協調人（如有）的名稱）。

### 機密存檔

18. ~~[已於[日期]刪除]若新申請人根據《上市規則》第 19C.05 條或第 19C.05A 條準則 B 申請作第二上市，其可按保密形式呈交申請版本。若新申請人已在認可證券交易所上市或根據《上市規則》第 19C.05A 條準則 A 申請作第二上市，本交易所將按發行人的個別情況及有關個案的實況考慮准其按保密形式呈交申請版本。獲准按保密形式呈交申請版本的新申請人(i)毋須遵守刊發申請版本的相關規定，除非本交易所或證監會（按適用情況而定）要求新申請人遵守該等規定；及(ii)毋須於上文第 17A 段所規定的時間刊發整體協調人公告，但該新申請人須於刊發聆訊後資料集的同日刊發整體協調人公告。除此以外，《上市規則》所有其他規定全部適用（獲授豁免除外）。~~
19. ~~[已於[日期]刪除]如新申請人的申請屬其於海外上市母公司的分拆，本交易所或證監會（視屬何情況而定）在收到申請時或會豁免或修訂其申請版本及整體協調人公告的登載規定。若新申請人預計難以遵守登載規定，宜盡早於申請版本及整體協調人公告存檔前至少兩個月諮詢本交易所或證監會（視屬何情況而定）意見。~~

### 毋須預先審閱公開申請版本申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集

20. 公開申請版本申請版本、整體協調人公告、聆訊後資料集及根據《上市規則》第 9.08(2)(c)條發出的聲明登載在本交易所網站前毋須經本交易所或證監會（視屬何情況而定）預先審閱或通過。

### 狀況標示及本交易所網站上的資料

21. 本交易所會在本交易所網站登載以下狀況標示及資料，以顯示已公開上市申請的狀況：

狀況標示	上市申請狀況	本交易所網頁所載的資料
「處理中」	任何仍然有效的上市或認可申請，如申請的發回或拒絕裁決仍有待覆核亦包括在內	<ul style="list-style-type: none"> <li>最後登載的公開申請版本申請版本（如有登載）、整體協調人公告，及其後登載呈交的任何聆訊後資料集及根據《上市</li> </ul>

狀況標示	上市申請狀況	本交易所網頁所載的資料
		規則》第 9.08(2)(c)條所作聲明的內容
<p>「沒有進展」包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 「失效」</li> <li>• 「撤回」</li> <li>• 「被拒絕」</li> </ul>	<p>任何失效的申請</p> <p>任何自行撤回的申請</p> <p>任何被拒絕的申請</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 新申請人名稱</li> <li>• 關於文件刊發日期及描述的紀錄</li> </ul> <p>註：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 若新申請人之前不曾登載任何公開申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集，上述資料將不會登載</li> <li>2. 所有先前登載的文件內容不能取得，但刊登紀錄仍然存在</li> </ol>
<p>「已上市」</p>	<p>任何其後在本交易所成功上市的申請</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最後登載的公開申請版本申請版本（如有登載）、整體協調人公告，及其後登載呈交的任何聆訊後資料集及根據《上市規則》第 9.08(2)(c)條所作聲明的內容</li> </ul> <p>註：</p> <p>所有載於「沒有進展」項下先前登載的文件內容不能取得，但刊登紀錄仍然存在</p>
<p>「被發回」</p>	<p>任何被發回申請</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 新申請人名稱</li> <li>• 保薦人或上市代理的名稱，及聯交所網站發佈的指引（經不時修訂）所指明的參與擬上市的其他專業人士各方的名稱及職責</li> <li>• 發回日期本交易所或證監會發回申請的決定日期</li> </ul> <p>註：</p>

狀況標示	上市申請狀況	本交易所網頁所載的資料
		<ol style="list-style-type: none"> <li data-bbox="940 264 1394 389">1. 即使之前沒有在本交易所網站上登載公開申請版本，上述所有資料仍將登載</li> <li data-bbox="940 416 1394 506">2. 所有先前在「處理中」項下的資料全部刪除</li> </ol>

...

## 附錄 D 2

### 財務資料的披露

...

39. 上市發行人的審核委員會必須審閱中期報告（包括任何對賬表，說明所採用的會計準則與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》之間的重大差異（如有）所產生的財務影響）。若審核委員會對中期報告內所採用的會計處理方法，或對根據上文第 38 段所作的說明不表同意，中期報告內必須詳細披露不同意的情況；

## 附錄二：《GEM 上市規則》修訂建議

---

### 第一章

#### 總則

#### 釋義

...

1.01 ...

**“公司通訊”  
(corporate communication)**

指發行人發出或將予發出以供其任何證券的持有人或投資大眾參照或採取行動的任何文件，其中包括但不限於：-

- (a) 董事會報告及發行人的年度賬目連同核數師報告；以及（如適用）財務摘要報告；
- (b) 中期報告；以及（如適用）中期摘要報告；
- (c) [已於 2024 年 1 月 1 日刪除]
- (d) 會議通告；
- (e) 上市文件；
- (f) 通函；
- (g) 委派代表書；
- (h) 公開申請版本申請版本；及
- (i) 聆訊後資料集

...

**“公開申請版本”  
(Public AP)**

登載於本交易所網站的申請版本

...

**“發回日期”**  
**(Returned Date)**

指本交易所根據《GEM上市規則》第12.09(2)條決定將新申請人的上市申請連同有關文件發回的日期，為：(a)與該等決定相關的所有適用覆核程序完成當日；或(b)可提出任何此類覆核程序的時限屆滿當日

...

## 第七章

### 總則

#### 會計師報告及備考財務資料

- 7.14 就海外發行人的會計師報告而言，如本交易所准許報告根據《GEM 上市規則》第 7.12 條所指的準則以外的其他準則制訂，則該報告須符合本交易所接納的財務匯報準則。在該等情況下，本交易所通常會要求報告中載有對賬表，說明與《GEM 上市規則》第 7.12 條所指的任何其中一種準則比較的重大差異（如有）所產生的財政影響。

附註：

1. ...
2. ...
3. ...
4. 採用上文附註 2 所述任何一項其他準則編製會計師報告的雙重上市海外發行人（不包括(i)在歐盟成員國註冊成立並已採用《歐盟國際財務匯報準則》的發行人及(ii)於美國上市並已採用《美國公認會計原則》的發行人），若於該其他準則適用的司法管轄區除牌，即須轉而採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》，另按《GEM 上市規則》到期且在該發行人除牌起計滿一周年之後刊發的年度及中期財務報表均須採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。

...

## 第九章

### 總則

短暫停牌、停牌、復牌、除牌及撤回上市

...

### 轉板上市

...

9.26 申請從 GEM 轉往主板上市的發行人必須在合理可行的情況下盡快（但無論如何不遲於為從 GEM 轉往主板上市而將申請呈交本交易所當日）發出公告，以知會市場有關實況。

(a) 對於根據《主板上市規則》第九 A 章提出的申請，發行人須在登載聆訊後資料集時發出公告；或

(b) 對於根據《主板上市規則》第九 B 章提出的申請，發行人應遵守《主板上市規則》第 9B.08 條的規定。

發行人應當對轉板申請保持絕對保密，直至發出上述公告為止。如資料有所外洩或發行人證券的價格或成交量出現大幅波動而未作出解釋時，發行人須提早作出公告。

附註：根據《主板上市規則》第九 A 章申請從 GEM 轉至主板上市的發行人若遵照《GEM 上市規則》第 16.01A 條在本交易所網站上登載公開申請版本，則其必須在登載公開申請版本的同一日公布其轉板申請。

...

# 第十一章

## 股本證券

### 上市資格

...

#### 適用於新申請人的附加條件

...

#### 上市條件

11.12A ...

#### 現金流測試

...

- (2) 申請人在刊發上市文件前的完整財政年度及至上市日期為止的整段期間，其擁有權及控制權必須維持不變；及

...

#### 市值 / 收益 / 研發測試

- (4) 申請人必須符合以下所有條件：

...

- (b) 在刊發上市文件前的完整財政年度及至上市日期為止的整段期間，其擁有權及控制權維持不變；

...

附註 1: ...

附註 2: ...

附註：《GEM上市規則》第11.12A條有關擁有權和控制權維持不變的規定旨在確保申請人的財務表現反映控股股東與管理層之間在至少最近一個財政年度直至上市為止（「有關期間」）的實際關係。未能符合擁有權和控制權維持不變的規定，可能意味著公司管理層的影響力或出現重大改變，會引起是否存在包裝業務問題的關注。若申請人的控股股東在有關期間內曾有變動，但申請

人能證明並令本交易所信納，控股股東變動沒有對有關期間內公司管理層的影響力造成重大改變，則申請人將被視為已符合擁有權和控制權維持不變的規定。

...

## 第十二章

### 股本證券

#### 申請程序及規定

...

#### 申請

#### 概要

12.09 ...

- (2) 如本交易所釐定有關資料並非大致完備，本交易所不會繼續審閱任何有關申請文件。所有提交予本交易所的文件（包括附錄五 A 表格）均將退回予保薦人（包括附錄五 A 表格，惟整套文件會保留一套作本交易所記錄之用）。首次上市費將按下文《GEM 上市規則》第 12.14(4)條附註所述處理。
- (3) 凡先前被本交易所發回的申請，申請人須在發回決定發回日期之日起計不少於八星期後，方可呈交另一份附錄五 A 表格及新的申請版本。

附註：(1)-(3) [已於 2013 年 10 月 1 日刪除]

(4) 所有覆核程序完成後或可提出此類覆核程序的時限屆滿後，本交易所將根據《第 5 項應用指引》第 20 段所述，公布本交易所發回之申請的詳情。

...

12.10 ...

- (2) 以下文件不在本條規則所述範圍，毋須事先提呈以備審核：

(a) 公開申請版本申請版本（如登載在本交易所網站）；

...

(c) 新申請人登載於本交易所網站、表示不應依賴傳媒在新申請人登載了公開申請版本（如登載在本交易所網站）申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集（視屬何情況而定）後關於新申請人的任何報道之任何聲明；及

...

## 第十六章

### 股本證券

#### 公布規定

#### 本交易所的角色

...

- 16.01A 若新申請人選擇將其申請版本登載在本交易所網站，必須根據《GEM 上市規則》第 16.17 條及第 5 項應用指引呈交公開申請版本以登載在本交易所網站將其申請版本登載在本交易所網站。

附註：如新申請人選擇不登載其申請版本，交易所保留根據交易所網站不時更新的指引規定的情況下，要求該新申請人登載其申請版本及 / 或整體協調人公告的權利。任何如此公佈的公開申請版本及整體協調人公告亦須遵守《GEM 上市規則》第 16.17 條及第 5 項應用指引的規定，如同該申請人已選擇登載其申請版本一樣，但第 5 項應用指引第 8 及 16A(b) 段中關於登載公開申請版本規定時限的表述，須相應改為交易所同意的日期。

...

#### 於本交易所網站上刊登公告

...

- 16.19 (1) 每名發行人必須自設網站，以在其上登載根據《GEM 上市規則》第 16.17 條在本交易所網站登載的公告、通告或其他文件。登載的時間應與發行人在本交易所網站上登載有關文件的電子版本的時間相同。新申請人毋須在其自設網站登載公開申請版本申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集。在任何情況下：

...

## 第十八章

### 股本證券

#### 財務資料

#### 中期報告

...

18.55 每份中期報告須包括根據所採納的相關會計準則規定的披露，及下列與集團有關的資料： -

(1) ...

...

附註： 1 ...

2 發行人的審核委員會必須審閱每份中期報告（包括任何對賬表，說明所採用的會計準則與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》之間的重大差異（如有）所產生的財務影響）。若審核委員會對編製中期報告的會計處理方法不表同意，中期報告內必須披露審核委員會不同意的詳情，以及量化的財務影響。若無法量化有關影響，或有關影響並不重大，須如實說明。

...

## 第二十四章

### 股本證券

#### 海外發行人

...

#### 第十七及十八章 持續責任及財務資料

24.18A 年度帳目須符合本交易所接納的財務匯報準則，即通常是《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。如本交易所准許年度帳目毋須根據《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編製而成，則該年度帳目須符合本交易所接納的財務匯報準則。在該等情況下，本交易所通常會規定年度帳目內須載有對賬表，說明所採用的財務匯報準則與《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》之間的重大差異（如有）所產生的財務影響。

附註：

1. ...
2. ...
3. 海外發行人的中期報告內亦須載有對賬表。年度帳目或中期報告中所載的對賬表必須經核數師審閱，中期報告中所載的對賬表必須經發行人的審核委員會審閱。
4. 採用上文附註 2 所述任何一項其他準則編製年度帳目的雙重上市海外發行人（不包括(i)在歐盟成員國註冊成立並已採用《歐盟國際財務匯報準則》的發行人及(ii)於美國上市並已採用《美國公認會計原則》的發行人），若於該其他準則適用的司法權區除牌，即須轉而採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》，另按《GEM 上市規則》到期且在該發行人除牌起計滿一周年之後刊發的年度及中期財務報表均須採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。

...

# 香港聯合交易所有限公司

GEM  
證券上市規則  
(《GEM 上市規則》)

## 《第 3 項應用指引》

依據《GEM 上市規則》第 1.07 條而發出

### 有關發行人呈交的將其現有集團全部或部分資產或業務在 本交易所或其他地方分拆作獨立上市的建議之指引

...

#### 3. 原則

...

##### (g) 分拆上市的公告

發行人須於呈交 A 表格 ( 或任何海外司法管轄區所規定的同等文件 ) 當日或之前公布其分拆上市申請。如某一海外司法管轄區規定發行人須作機密式存檔，發行人應在存檔前與上市科商討。

母公司必須在新公司刊登其聆訊後資料集時或之前 ( 或若新公司將於任何海外司法管轄區上市，則在任何海外司法管轄區公布其分拆上市申請時或之前 ) 公布其分拆上市申請。

發行人應當保持絕對保密，直至公布其申請為止。如資料有所外洩或母公司證券的價格或成交量出現大幅波動而未作出解釋時，發行人須提早作出公告。

註：如新公司根據《GEM 上市規則》第 16.01A 條在本交易所網站上登載公開申請版本，母公司必須在新公司呈交 A 表格時或之前公布其分拆上市申請。

...

# 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 5 項應用指引》

依據《GEM 上市規則》第 1.07 條而發出

### 登載申請版本、整體協調人公告及上市文件擬稿聆訊後資料集

#### 定義及釋義

1. 就本應用指引而言，

...

“香港交易所電子呈交系統” (HKEx-ESS) 指本交易所的電子呈交系統或以其他命名的系統，用作呈交公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集以登載於本交易所網站

“被發回申請” (Returned Application) 指被本交易所上市科《GEM 上市規則》第 12.09(2)條發回的申請，而發回該申請的裁決已完成覆核的所有程序或提出覆核的時限已過

#### 語言

2. 每份供登載的公開申請版本申請版本及聆訊後資料集必須：

...

#### 公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集的內容

3. 就登載在本交易所網站而言，公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集應按照以下原則編備：

...

(c) 不應載有任何其他有關建議售股的資料，或其他可導致公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集構成《公司（清盤及雜項條文）條例》第 2(1)條

下的招股章程或第 38B(1)條下的售股廣告或屬（不時予以修訂）《證券及期貨條例》第 103 條所述向公眾作出禁止事項的邀請；及

- (d) 應載有適當的免責聲明及警告聲明，提醒讀者公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集的法律地位，表明：

...

(ii) （就公開申請版本申請版本及聆訊後資料集而言）其不構成最後定稿，可以修改；

(iii) 不應按公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集所載資料作出任何投資決定；

...

4. 新申請人可將公開申請版本申請版本及聆訊後資料集的所需部分資料遮蓋（除非獲本交易所同意可遮蓋更多的資料），但僅限於使公開申請版本申請版本或聆訊後資料集不會構成《公司（清盤及雜項條文）條例》第 2(1)條下的招股章程或第 38B(1)條下的售股廣告或屬《證券及期貨條例》第 103 條所述向公眾作出禁止事項的邀請。

- 4A. 此外，新申請人亦須在本交易所網站及每份登載在本交易所網站的公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集載有適當的警告及免責聲明，提醒瀏覽人士該等文件的法律地位。

#### 法律確認

5. 每名新申請人必須確保登載在本交易所網站的公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集遵守上文第 3、4 及 4A 段的規定。遵守《公司（清盤及雜項條文）條例》、《證券及期貨條例》以及其他法例及規定仍然是每名新申請人的主要責任。
6. 為確保合規，新申請人必須向本交易所提供其法律顧問的確認，表明新申請人已遵守本交易所就公開申請版本申請版本及聆訊後資料集內遮蓋部分內容所發出的指引，並在登載任何公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集時載有適當的警告及免責聲明。
7. 若新申請人擔心在本交易所網站登載公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集或會抵觸其擬推銷證券發售所在的其他海外司法權區的證券法，新申請人應在公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集載有充足的警告聲明，清楚表明該等文件僅供香港居民閱覽，或讀者須事先確認其並無受任何法例或規則禁止閱取（瀏覽及下載）公開申請版本申請版本、整體協調人公告及或聆訊後資料集，方可閱取。

### 登載公開申請版本申請版本的規定時限

8. 若新申請人選擇將其申請版本登載在本交易所網站，必須於向本交易所提交上市申請存檔的同日，透過香港交易所電子呈交系統呈交公開申請版本申請版本以登載在本交易所網站。
9. 若當新申請人就其上市申請選擇將其申請版本登載在本交易所網站，但該上市申請已失效，則本交易所及證監會將保留當該新申請人再次呈交其上市申請或授權申請時，要求其登載在下列情況毋須呈交其申請版本及 / 或整體協調人公告的權力。以登載在本交易所網站：
  - (a) ~~聆訊後資料集或最終的上市文件已登載在本交易所網站；及~~
  - (b) ~~保薦人提供書面確認，向本交易所確定登載在本交易所網站的聆訊後資料集或最終上市文件毋須更新及仍然有效。~~
10. 當新的公開申請版本申請版本呈交以登載在本交易所網站時，毋須標示與之前登載版本不同之處。

...

### 登載整體協調人公告的規定時限

- 16A. (a) 除下文(b)分段另有規定又或本交易所不時要求外，新申請人必須在提交上市申請及登載申請版本登載聆訊後資料集的同日透過香港交易所電子呈交系統呈交整體協調人公告以登載在本交易所網站。
- (b) 若新申請人選擇將其申請版本登載在本交易所網站：
  - (i) 其必須在提交上市申請及根據《GEM 上市規則》第 16.01A 條登載公開申請版本的同日，透過香港交易所電子呈交系統呈交整體協調人公告以登載在本交易所網站；及
  - (ii) 如果該新申請人須於登載第(i)段所指的整體協調人公告提交（或再重新提交（視屬何情況而定））上市申請後兩個星期內委任任何所有其他整體協調人，並於每次作出委任後其必須盡快刊發整體協調人公告，通知投資大眾其新委任整體協調人的名稱，但無論如何刊發日期不得遲於委任之日後首個營業日。
- (c) 如有整體協調人在新申請人提交（或再重新提交（視屬何情況而定））上市申請後被終止聘任的聘任終止，而離任的整體協調人的委任之前曾以整體協調人公告方式披露，則新申請人須在切實可行的範圍內盡快就此刊發公告（當中須載有所有仍留任的整體協調人（如有）的名稱）。

## 機密存檔

17. [已於[日期]刪除]若新申請人已在認可證券交易所上市，本交易所將按發行人的個別情況及有關個案的實況考慮准其按保密形式呈交申請版本。除非本交易所所有要求，否則獲准按保密形式呈交申請版本的新申請人(i)毋須遵守申請版本的登載規定，但除獲授豁免外；及(ii)毋須於上文第 16A 段所規定的時間刊發整體協調人公告，但該新申請人須於刊發聆訊後資料集的同日刊發整體協調人公告。《GEM 上市規則》的所有其他規定一概適用。
18. [已於[日期]刪除]如新申請人的申請屬其於海外上市母公司的分拆，本交易所在收到申請時或會豁免或修訂申請版本及整體協調人公告的登載規定。若新申請人預計難以遵守登載規定，宜盡早於申請版本及整體協調人公告存檔前至少兩個月諮詢本交易所意見。

### 毋須預先審閱公開申請版本申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集

19. 公開申請版本申請版本、整體協調人公告、聆訊後資料集及依據《GEM 上市規則》第 12.10(2)(c)條刊發的聲明登載在本交易所網站前毋須經本交易所預先審閱或通過。

### 狀況標示及本交易所網站上的資料

20. 本交易所會在本交易所網站登載以下狀況標示及資料，以顯示已公開上市申請的狀況：

狀況標示	上市申請狀況	本交易所網頁所載的資料：
「處理中」	任何仍然有效的上市申請，如申請的發回或拒絕裁決仍有待覆核亦包括在內	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最後登載的<u>公開申請版本申請版本</u>（如有登載）、整體協調人公告，及其後登載呈交的任何聆訊後資料集及根據《GEM 上市規則》第 12.10(2)(c)條所作聲明的內容</li> </ul>
「沒有進展」包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 「失效」</li> <li>• 「撤回」</li> <li>• 「被拒絕」</li> </ul>	任何失效的申請 任何自行撤回的申請 任何被拒絕的申請	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 新申請人名稱</li> <li>• 關於文件刊發日期及描述的紀錄</li> </ul> 註： <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 如果新申請人之前不曾登載任何<u>公開申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集</u>，上述資料將不會登載</li> <li>2. 所有先前登載的文件內容不能取得，但刊登紀錄仍然存在</li> </ol>
「已上市」	任何其後在本交易所成功上市的申請	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 最後登載的<u>公開申請版本申請版本</u>（如有登載）、整體協調人公告及其後登載呈交的任何聆訊後資料集</li> </ul>

狀況標示	上市申請狀況	本交易所網頁所載的資料：
		<p>及根據《GEM 上市規則》第12.10(2)(c)條所作聲明的內容</p> <p>註：所有載於「沒有進展」項下先前登載的文件內容不能取得，但刊登紀錄仍然存在</p>
「被發回」	任何被發回申請	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 新申請人名稱</li> <li>• 保薦人或上市代理的名稱，及聯交所網站發佈的指引（經不時修訂）所指定的參與擬上市的其他專業人士各方的名稱及職責</li> <li>• 發回日期發回決定的日期</li> </ul> <p>註：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 即使之前沒有在本交易所網站上登載公開申請版本，上述所有資料仍將登載</li> <li>2. 所有先前在「處理中」項下的資料全部刪除</li> </ol>

...

## 附錄三：司法權區比較

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
<b>財務資格<sup>2</sup></b>									
不同投票權 發行人 特定財務門檻?	沒有	沒有	沒有	有		沒有	沒有	有	
財務資格	美國當地公司——發行人必須符合以下兩項測試其中一項： (i) 盈利測試 <sup>3</sup> • 過去三個財政年度的累計盈利不低於 1,000 萬	發行人必須符合以下四項測試其中一項： (i) 盈利測試 <sup>13</sup> • 過去三個財政年度的累計盈	市值不低於 3,000 萬英鎊 (3.105 億港元)	發行人必須符合以下兩項測試其中一項： • 預計市值不低於人民幣 200 億元 (214 億港元) · 且最近一年的淨利	發行人必須符合以下兩項測試其中一項： • 預計市值不低於人民幣 100 億元 (107 億港元)；或 • 預計市值不低於人民幣 50	發行人必須符合以下上市標準其中一項 <sup>20</sup> ： (i) 市值/淨利潤/淨資產收益率 • 市值不低於人民幣 2 億元 (2.14 億港元)；	發行人必須符合上市標準其中一項 <sup>21</sup> ： • 最近一個財政年度的最低合併稅前盈利不低於 3,000 萬新加坡元 (1.6 億港	發行人必須符合以下兩項測試其中一項： • 市值不低於 400 億港元；或 • 市值不低於 100 億港元 · 且最近一個經審核財政年度的	

<sup>1</sup> 新的「英國上市規則」於 2024 年 7 月 29 日生效，適用於倫敦交易所主板「股權(商業公司)」類別的發行人或申請人。在進行了公眾諮詢及刊發 [PS24/6：一級市場有效性檢討：對 CP23/31 的意見及最終版本的「英國上市規則」](#) (PS24/6) 後，相關的上市改革正式實施。

<sup>2</sup> 貨幣換算比率如下：(1 美元 = 7.8 港元)；(1 英鎊 = 10.35 港元)；(1 人民幣 = 1.07 港元)；(1 新加坡元 = 6 港元)。所有數值均取自 2025 年 5 月 12 日匯率。

<sup>3</sup> 《紐約證券交易所上市公司手冊》第 102.01C(I)條。

<sup>13</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(e)及 5315(f)(3)(B)條。

<sup>20</sup> 《北京證券交易所股票上市規則》第 2.1.3 條。

<sup>21</sup> 《新交所主板上市規則手冊》(僅英文版)第 210(2)條。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
	美元 <sup>4</sup> (7,800 萬港元) · 且每年的盈利均錄得正數 <sup>5</sup> ; • 最近兩個財政年度每年的盈利不低於 200 萬美元 (1,560 萬港元) ; 及 (ii) <u>全球市值測試</u> <sup>6</sup> • 全球市值不低於 2 億美元 (15.6 億港元) <sup>7</sup>	利 <sup>14</sup> 不低於 1,100 萬美元 (8,580 萬港元) · 且每年的盈利均須錄得正數 ; • 最近兩個財政年度每年的盈利不低於 220 萬美元 (1,716 萬港元) ; 及		潤錄得正數 ; 或 • 預計市值不低於人民幣 100 億元 (107 億元港元) · 最近一年的淨利潤錄得正數且營業收入不低於人民幣 10 億元 (10.7 億港元) <sup>18</sup>	億元 (53.5 億港元) · 且最近一年的營業收入不低於人民幣 5 億元 (5.35 億港元) <sup>19</sup>	• 最近兩年每年的淨利潤不低於人民幣 1,500 萬元 (1,605 萬港元) ; 或最近一年的淨利潤不低於人民幣 2,500 萬元 (2,675 萬港元) ; 及 • 加權平均淨資產收益率不低於 8%	元) · 且經營往績紀錄不少於 3 年 ; 或 • 市值不低於 1.5 億新加坡元 <sup>22</sup> (9 億港元) · 且最近一年的盈利須錄得正數 ; 或 • 市值不低於 3 億新加坡元 (18 億港	收入至少為 10 億港元 <sup>23</sup> 註 : 擁有不同投票權架構的發行人若申請第二上市 · 必須在合資格交易所上市並且於至少兩個完整財政年度期間保持良好合規紀錄 <sup>24</sup>	

<sup>4</sup> 如果公司屬於「JOBS 法案」下的新興成長型公司且 : (i) 僅提交了兩年的財務報表 · 及(ii) 過去兩個財政年度的累計稅前盈利不少於 1,000 萬美元且每年至少達到 200 萬美元 · 則有關規定可縮短為兩年。

<sup>5</sup> 如果第三年出現虧損 · 則最低累計盈利要求為 1,200 萬美元 · 且最近一個財政年度至少為 500 萬美元 · 次年至少為 200 萬美元。

<sup>6</sup> 《紐約證券交易所上市公司手冊》第 102.01C(II)條。

<sup>7</sup> 現有上市公司必須在取得上市許可前連續 90 個交易日達到最低全球市值要求 · 方可申請上市。

<sup>14</sup> 本欄提述的盈利指除稅前盈利 (扣除所得稅前的持續經營收益)。

<sup>18</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 3.1.6 條及《深圳證券交易所股票上市規則》第 3.1.6 條。

<sup>19</sup> 《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 2.1.4 條及《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 2.1.4 條。

<sup>22</sup> 市值乃根據發售價和發售後的已發行股本計算得出。

<sup>23</sup> 《主板規則》第 8A.06 條。

<sup>24</sup> 《主板規則》第 19C.04 條。合資格交易所是指紐約證券交易所、納斯達克證券市場或倫敦證券交易所主板市場 (並屬於英國金融市場行為監管局「高級上市」分類)。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
	<p>非美國公司(外國私人發行人)——發行人可遵循上述當地標準·又或可遵循以下替代測試其中一項:</p> <p>(i) <u>盈利測試</u><sup>8</sup>:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>過去三個財政年度的累計調整後除稅前盈利不低於 1 億美元<sup>9</sup> (7.8 億港元); 及</li> <li>最近兩個財政年度每年的調整後除稅前盈利不低於 2,500 萬美元 (1.95 億港元)</li> </ul> <p>(ii) <u>估值/收入及現金流測試</u><sup>10</sup>:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>過去三個財政年度的累計調整後現金流不低於 1 億美元 (7.8 億港元);</li> </ul>	<p>(ii) <u>市值及現金流測試</u><sup>15</sup></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>過去三個財政年度的累計現金流不低於 2,750 萬美元 (2.145 億港元)·且每年的現金流均錄得正數;</li> <li>過去 12 個月的平均市值不低於 5.5 億美元 (42.9 億港元);</li> <li>最近一個財政年度收入不低於 1.1 億美元 (8.58 億港元)</li> </ul>					<p>(i) <u>市值/收入/經營活動現金流</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>市值不低於人民幣 4 億元 (4.28 億港元);</li> <li>最近兩年的平均營業收入不低於人民幣 1 億元 (1.07 億港元)·且最近一年的營業收入增長率不低於 30%; 及</li> <li>最近一年的淨經營活動現金流錄得正數</li> </ul> <p>(ii) <u>市值/收入/研發支出</u></p>	元)·且最近一年錄得經營收益(實際或備考)	

<sup>8</sup> 《紐約證券交易所上市公司手冊》第 103.01B(I)條。

<sup>9</sup> 如果公司屬於「JOBS 法案」下的新興成長型公司且:(i) 僅提交了兩年的財務報表·及(ii) 過去兩個財政年度的累計稅前盈利至少為 1,000 萬美元且每年至少達到 200 萬美元·則有關規定可縮短為兩年。

<sup>10</sup> 《紐約證券交易所上市公司手冊》第 103.01B(II)(a)條。

<sup>15</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(e) 及 5315(f)(3)(B)條。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>過去兩個財政年度每年的調整後現金流不低於 2,500 萬美元 (1.95 億港元)；</li> <li>全球市值不低於 5 億美元 (39 億港元)；及</li> <li>最近 12 個月收入不低於 1 億美元 (7.8 億港元)</li> </ul> (iii) <u>純粹估值/收入測試</u> <sup>11</sup> : <ul style="list-style-type: none"> <li>全球市值不低於 7.5 億美元 (58.5 億港元)；及</li> <li>最近一個財政年度收入不低於 7,500 萬美元 (5.85 億港元)</li> </ul> (iv) <u>聯屬公司測試</u> <sup>12</sup> : <ul style="list-style-type: none"> <li>全球市值不低於 5 億美元 (39 億港元)；及</li> <li>經營歷史不少於 12 個月</li> </ul>	(iii) <u>市值及收入測試</u> <sup>16</sup> <ul style="list-style-type: none"> <li>過去 12 個月的平均市值不低於 8.5 億美元 (66.3 億港元)；及</li> <li>最近一個財政年度收入不低於 9,000 萬美元 (7.02 億港元)</li> </ul> (iv) <u>資產及股權測試</u> <sup>17</sup> <ul style="list-style-type: none"> <li>市值不低於 1.6 億美元 (12.48 億港元)；</li> <li>最近一個財政年度總資產不低於 8,000 萬</li> </ul>					<ul style="list-style-type: none"> <li>市值不低於人民幣 8 億元 (8.56 億港元)；</li> <li>最近一年的營業收入不低於人民幣 2 億元 (2.14 億港元)；及</li> <li>最近兩年的研發支出總額佔最近兩年營業收入總額比例不低於 8%</li> </ul> (iii) <u>市值/研發支出</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>市值不低於人民幣 15 億元 (16.05 億港元)；及</li> <li>最近兩年的研發支出總額不低於人民幣 5 億元 (5.35 億港元)</li> </ul>		

<sup>11</sup> 《紐約證券交易所上市公司手冊》第 103.01B(II)(b)條。

<sup>12</sup> 公司的母公司或聯屬公司須為信譽良好的上市公司，且該公司的母公司或聯屬公司對該實體擁有控制權或與該實體受到共同控制。《紐約證券交易所上市公司手冊》第 103.01B(III)條。

<sup>16</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(e) 及 5315(f)(3)(C)條。

<sup>17</sup> 《納斯達克證券市場規則》第 5315(e) 及 5315(f)(3)(D)條。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
		美元(6.24 億 港元)；及 • 最近一個財政 年度股東權益 不低於 5,500 萬美元(4.29 億港元)							
<b>適合性/非財務資格規定</b>									
<b>創新程度</b>	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用 <sup>25</sup>	不適用 <sup>26</sup>	不適用 <sup>27</sup>	不適用 <sup>28</sup>	• 必須證明其是創新 產業公司 <sup>29</sup> 註：適用於所有不同 投票權申請人(包括

<sup>25</sup> 雖然上交所對於申請在科創板上市的不同投票權發行人沒有特定的創新程度規定，但所有申請人(無論是否屬於不同投票權發行人)的業務均須屬於若干高新技術產業和戰略性新興產業，包括新一代信息技術、高端裝備、新材料、新能源、節能環保以及生物醫藥。

<sup>26</sup> 雖然深交所對於申請在創業板上市的不同投票權發行人沒有特定的創新程度規定，但該市場主要服務成長型創新創業企業。傳統產業與新技術、新產業、新業態、新模式深度融合的公司也可能合資格在創業板上市。

<sup>27</sup> 雖然北交所對於申請上市的不同投票權發行人沒有特定的創新程度規定，但北交所主要服務創新型中小企業。

<sup>28</sup> 新交所的不同投票權上市機制並非僅針對創新公司。新交所會對發行人是否適合採用不同投票權結構上市進行全面評估，當中包括發行人的業務模式、經營往績紀錄、多重投票權股份持有人的角色和貢獻、資深投資者的參與情況，以及公司或業務中其他需要採用雙重股份類別結構的特點。在其有關雙重股份類別結構的諮詢總結文件中，新交所表示有意就相關的適合性因素制定指引，而目前此類文件尚未發布。

<sup>29</sup> 申請人應具備以下一項或多項特點：(a)能證明公司成功營運有賴其核心業務應用了(i)新科技；(ii)創新理念；及/或(iii)有別於現有行業競爭者的新業務模式(b)研發為公司貢獻一大部分的預期價值，亦是公司的主要活動及佔去大部分開支；(c)能證明公司成功營運有賴其獨有業務特點或知識產權；對於有形資產總值，公司的市值/無形資產總值極高。更多詳情見《新上市申請人指南》第 2.2 章第 4 段。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
									獲豁免的大中華發行人與非大中華發行人)。
發行人業務增長快速	不適用	不適用	不適用	不適用				發行人的業務和往績紀錄會是評估發行人是否適合上市時的考慮因素	<ul style="list-style-type: none"> <li>必須證明業務有高增長的營業紀錄<sup>30</sup>及其高增長軌跡預期可持續</li> </ul> <p>註：適用於除獲豁免的大中華發行人與非大中華發行人以外的不同投票權申請人。</p>
不同投票權受益人的角色和貢獻	不適用	不適用	不適用	<ul style="list-style-type: none"> <li>上市之前及之後都必須是董事或其控制的實體<sup>31</sup></li> <li>必須對發行人的發展或業績增長做出重大貢獻<sup>32</sup></li> </ul>	不適用		<ul style="list-style-type: none"> <li>必須獲委任為公司董事<sup>33</sup></li> <li>不同投票權受益人的角色和貢獻會是評估發行人是否適</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司上市時必須是其董事</li> <li>必須積極參與業務營運的行政事務</li> <li>必須為業務增長作出重大貢獻<sup>34</sup></li> </ul>	

<sup>30</sup> 可利用業務活動、用戶、客戶、單位銷售、收入、盈利及/或市場價值(如適用)等營運數據客觀計量高增長業務。

<sup>31</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 4.6.3 條、《深圳證券交易所股票上市規則》第 4.6.3 條、《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 4.5.3 條及《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.4.3 條。

<sup>32</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 4.6.3 條、《深圳證券交易所股票上市規則》第 4.6.3 條、《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 4.5.3 條及《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.4.3 條。

<sup>33</sup> 就獲准持有人團體而言，必須為該團體委任一名負責董事。「獲准持有人團體」指根據《新交所主板上市規則手冊》(僅英文版)第 210(10)條獲准持有有多重投票權股份的個人團體或實體，包括多重投票權股份的個別持有人。

<sup>34</sup> (若公司價值主要來自或依賴無形的人力資源)憑藉相關不同投票權受益人的技能、知識及/或戰略方針。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
								合上市的考慮因素	註：適用於除獲豁免的大中華發行人與非大中華發行人以外的不同投票權申請人。
外界認可	不適用	不適用	不適用	不適用				<ul style="list-style-type: none"> <li>資深投資者的參與會是評估發行人是否適合上市的考慮因素</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>至少一名資深投資者提供相當數額的第三方投資<sup>35</sup>;</li> <li>該等投資者於上市時的總投資額有50%要保留至首次公開招股後至少六個月<sup>36</sup></li> </ul> 註：適用於除獲豁免的大中華發行人與非大中華發行人以外的不同投票權申請人。

<sup>35</sup> 聯交所會參考投資者的淨資產或管理資產、相關投資經驗以及於相關範疇的知識及專業技能等因素，以決定投資者是否為資深投資者。

<sup>36</sup> 對於尋求雙重第一上市/第二上市的非獲豁免的大中華發行人，「外界認可」是指確保申請人的不同投票權架構自其在合資格交易所上市之日起並無重大變化。對於其他主要上市的申請人，如果在遵守「外界認可」的規定方面有困難，應盡早諮詢聯交所。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
<b>關鍵保障</b>									
不同投票權股份 擁有權	不適用	不適用	發行人申請上市時，不同投票權受益人 <sup>37</sup> 必須是其： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 董事</li> <li>• 個人股東或僱員</li> <li>• 首次公開招股前進行投資的機構/企業投資者(例如私募股權基金)</li> <li>• 主權控股股東<sup>38</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 在上市之前及之後，不同投票權受益人必須是發行人董事或其控制的實體</li> <li>• 不同投票權受益人合計必須實益擁有發行人已發行人投票權股份總額的至少 10%<sup>39</sup></li> </ul>	不適用	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 不同投票權受益人必須是發行人董事</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 在上市時，不同投票權受益人必須是發行人董事<sup>40</sup></li> <li>• 董事身故後，其股份附帶的不同投票權將終止<sup>41</sup></li> <li>• 在上市時，不同投票權受益人合計必須實益擁有發行人至少 10%的經濟利益<sup>42</sup></li> </ul> <p>註：適用於除獲豁免的大中華發行人與非大中華發行人以外的不同投票權申請人。</p>		

<sup>37</sup> 「英國上市規則」第 5.4.5R(1)條。上市改革前，不同投票權受益人必須是董事，在董事離世後，則須是其遺產的受益人。

<sup>38</sup> 在公司股東大會上，對全部或絕大部分事項行使或控制 30%或以上投票權的國家。

<sup>39</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 4.6.3 條、《深圳證券交易所股票上市規則》第 4.6.3 條、《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 4.5.3 條及《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.4.3 條。

<sup>40</sup> 《主板規則》第 8A.11 條。

<sup>41</sup> 《主板規則》第 8A.17 條。

<sup>42</sup> 《主板規則》第 8A.12 條。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
日落期	不適用	不適用	<ul style="list-style-type: none"> <li>機構/企業投資者持有的不同投票權股份自首次上市起有<b>10年</b>的日落期<sup>43</sup></li> </ul>	不適用				不適用	不適用
投票權	不適用	不適用	<ul style="list-style-type: none"> <li>對不同投票權股東的投票權比率不設上限<sup>44</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不同投票權股東的投票權比率上限為<b>10:1</b><sup>45</sup></li> <li>同股同權股東必須持有不低於<b>10%</b>的投票權<sup>46</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>對投票權不設具體上限</li> <li>同股同權股東必須持有不低於<b>10%</b>的投票權<sup>47</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不同投票權股東的投票權須不低於<b>10:1</b><sup>48</sup></li> <li>同股同權股東必須持有不低於<b>10%</b>的投票權<sup>49</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不同投票權股東的投票權須不低於<b>10:1</b><sup>50</sup></li> <li>同股同權股東必須持有不低於<b>10%</b>的投票權<sup>51</sup></li> </ul> <p>註：適用於除獲豁免的大中華發行人與非大中</p>		

<sup>43</sup> 個人持有的不同投票權股份不設最長日落期上限。見「英國上市規則」第 5.4.5R(2)條。上市改革前，不同投票權受益人(必須為董事)持有的不同投票權股份有 5 年日落期。

<sup>44</sup> 上市改革前，投票權上限為 20 倍。

<sup>45</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 4.6.4 條、《深圳證券交易所股票上市規則》第 4.6.4 條、《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 4.5.4 條及《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.4.4 條。

<sup>46</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 4.6.7 條、《深圳證券交易所股票上市規則》第 4.6.6 條、《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 4.5.7 條及《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.4.6 條。

<sup>47</sup> 《北京證券交易所股票上市規則》第 4.4.9 條。

<sup>48</sup> 《新交所主板上市規則手冊》(僅英文版)第 210(10)(d)條。

<sup>49</sup> 《新交所主板上市規則手冊》(僅英文版)第 210(10)(h)條。

<sup>50</sup> 《主板規則》第 8A.10 條。

<sup>51</sup> 《主板規則》第 8A.09 條。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
								華發行人以外的不同投票權申請人。	
只限以股份類別為基礎的不同投票權架構	不適用	不適用	不適用	<ul style="list-style-type: none"> <li>所有不同投票權股份的投票權比率必須相同<sup>52</sup></li> </ul>	不適用	<ul style="list-style-type: none"> <li>只允許一種不同投票權股份類別<sup>53</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>通常預期只有一種不同投票權股份類別<sup>54</sup></li> </ul> <p>註：適用於除獲豁免的大中華發行人與非大中華發行人以外的不同投票權申請人。</p>		
投票限制	不適用	不適用	不同投票權股份不得就以下事項進行投票 <sup>55</sup> ： <ul style="list-style-type: none"> <li>稀釋性股份發行<sup>56</sup></li> </ul>	不同投票權股份就以下事項的投票權不得多於每股一票 <sup>59</sup> ： <ul style="list-style-type: none"> <li>修改公司章程文件</li> <li>改變不同投票權股份的投票權比率</li> </ul>		不同投票權股份就以下事項的投票權不得多於每股一票	不同投票權股份就以下事項的投票權不得多於每股一票 <sup>64</sup> ：		

<sup>52</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 4.6.4 條、《深圳證券交易所股票上市規則》第 4.6.4 條、《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 4.5.4 條及《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.4.4 條。

<sup>53</sup> 新交所於 2018 年 6 月 26 日刊發的《對於雙重股權架構上市機制建議諮詢文件的回應》第 1.4 段表明，採用雙重股權架構的發行人在該機制下只可發行一個擁有多重投票權的股份類別。

<sup>54</sup> 《主板規則》第 8A.07 條。聯交所一般預期只有一種不同投票權股份類別，但如發行人按其情況能提供充分理據說明其應可有多於一種不同投票權股份類別，以及其不同投票權架構並非嚴重不符合管治常態，則聯交所會個別考慮其多於一種不同投票權股份類別的申請。見聯交所於 2018 年 4 月刊發的《新興及創新產業公司上市制度諮詢總結》第 240 段。

<sup>55</sup> 「英國上市規則」第 5.4.5R(4)及 6.2.27R(1)條。這意味著這些事項將由發行人上市股份的持有人決定。英國金融市場行為監管局認為，持有加強投票權的控股股東毋須放棄投票權，並且應能就這些事項進行投票（但須按 1:1 的投票權比率）（見 PS24/6 第 50 頁第 4.16 段）。

<sup>56</sup> 「英國上市規則」第 9 條規定的交易。

<sup>59</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 4.6.10 條、《深圳證券交易所股票上市規則》第 4.6.9 條、《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 4.5.10 條及《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.4.9 條。

<sup>64</sup> 《主板規則》第 8A.24 條。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
			<ul style="list-style-type: none"> <li>• 退市<sup>57</sup></li> <li>• 上市類別轉換<sup>58</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 委任或罷免獨立董事、核數師或審核委員會成員</li> <li>• 公司分立、分拆、合併、解散和清算</li> <li>• (僅適用於北交所) 發行人退市</li> <li>• (僅適用於北交所) 公司章程文件及任何相關法律法規的其他規定<sup>60</sup></li> </ul> <p>以下事項須經由出席股東大會的股東所持投票權的三分之二或以上通過<sup>61</sup>：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 修改公司章程文件；</li> <li>• 改變不同投票權股份的投票權比率；</li> <li>• 增加或者減少註冊資本；</li> <li>• 公司分立、分拆、合併、解散和清算；</li> <li>• 收購、出售或提供財務援助的金額超過總資產的 30%<sup>62</sup>；</li> <li>• 股權激勵計劃；及</li> <li>• 根據法律法規及公司章程規定需要以特別決議通過的任何事項</li> </ul>	<p><b>股一票(加強投票流程)：</b><sup>63</sup></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 公司章程文件的修改</li> <li>• 任何類別股份所附帶權利的變動</li> <li>• 委任或罷免獨立董事及核數師</li> <li>• 反向併購</li> <li>• 清盤</li> <li>• 發行人退市</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 組織章程文件的修改</li> <li>• 任何類別股份所附帶權利的變動</li> <li>• 委任或罷免獨立非執行董事或核數師</li> <li>• 自願清盤</li> </ul> <p>註：適用於除獲豁免的大中華發行人與非大中華發行人以外的不同投票權申請人。</p>			

<sup>57</sup> 「英國上市規則」第 21.2 條。

<sup>58</sup> 「英國上市規則」第 21.5.7 條。

<sup>60</sup> 《北京證券交易所股票上市規則》第 4.4.5 條。

<sup>61</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 4.6.11 條、《深圳證券交易所股票上市規則》第 4.6.10 條、《北京證券交易所股票上市規則》第 4.4.6 條、《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 4.5.11 條及《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.4.9 條。

<sup>62</sup> 最近一個經審核財政年度。

<sup>63</sup> 《新交所主板上市規則手冊》(僅英文版)第 730B 條。「加強投票流程」指發行人股東大會上的投票流程，每股多重投票權股份只可投出一票。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
不同投票權股份所附帶的不同投票權的終止	<ul style="list-style-type: none"> <li>不適用</li> </ul>	不適用	不適用	<ul style="list-style-type: none"> <li>不同投票權股東不再擔任董事或不再對發行人的增長做出實質貢獻，或被視為喪失履行其董事職責的能力</li> <li>不同投票權股東離任或身故</li> <li>不同投票權股東失去對持有不同投票權股份之實體的控制</li> <li>不同投票權股東將不同投票權股份轉讓予其他人士(其控制的實體除外)，或將不同投票權股份附帶的投票權委託予其他人士(其控制的實體除外)。</li> <li>公司控制權發生變動<sup>65</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不同投票權股東離任，或喪失履行職責的能力，或身故</li> <li>因司法判決、離異和繼承而引致的不同投票權股份轉讓</li> <li>透過協議轉讓不同投票權股份</li> <li>規定的日落期屆滿或發生特定事件導致不同投票權架構失效</li> <li>不同投票權股東不再符合不同投</li> </ul>	<p><b>除非股東透過加強投票流程另行特別批准以下事項<sup>67</sup>：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>將多重投票權股份出售或轉讓予任何人或不屬於獲准持有人團體的人士(如適用)；或</li> <li>負責董事不再擔任董事<sup>68/69</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不同投票權受益人身故；不再是發行人董事；聯交所認為其無行為能力履行董事職責；或聯交所認為其不再符合關於董事的規定<sup>70</sup></li> <li>股份的實益擁有權或經濟利益轉讓予另一人，或股份所附投票權的管控(透過代表或其他方法)轉讓予另一人後<sup>71</sup></li> </ul>		

<sup>65</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 4.6.9 條、《深圳證券交易所股票上市規則》第 4.6.8 條、《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 4.5.9 條及《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.4.8 條。

<sup>67</sup> 持有多重投票權股份的相關持有人、多重投票權股份의出售或轉讓對象和此類相關董事(視情況而定)及其各自的關聯人士，均不得對有關決議進行投票。

<sup>68</sup> 無論因身故、喪失行為能力、退休、辭任或其他原因。就獲准持有人團體而言，除非已任命新的負責董事，否則此項規定亦適用。

<sup>69</sup> 《新交所主板上市規則手冊》(僅英文版)第 210(10)(f)條。

<sup>70</sup> 《主板規則》第 8A.17 條。聯交所若因下列原因認為不同投票權受益人不再具有符合其身份的品格及誠信，聯交所將視該受益人為不再符合關於董事的規定：(a) 受益人被判或曾被判犯上欺詐或不誠實行為的罪行；(b) 有管轄權的法院或法庭向受益人發出取消資格令；或(c) 聯交所裁定受益人未遵守《上市規則》第 8A.15、8A.18 或 8A.24 條的規定。

<sup>71</sup> 《主板規則》第 8A.18 條。

規定	美國 紐約證券交易所	美國 納斯達克 (全球精選市場)	英國 股權(商業公司)類別 (上市改革後) <sup>1</sup>	中國				新加坡 主板	香港 主板
				上交所及深交所 主板	上交所 科創板	深交所 創業板	北京證券交易所		
							票權架構實施時所規定的資格和最低持股要求 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 發行人實際控制人的變動</li> <li>• 股東決議通過取消不同投票權安排<sup>66</sup></li> </ul>		註：適用於除獲豁免的大中華發行人與非大中華發行人以外的不同投票權申請人。
同股同權股東召開股東大會/提出議案須達到的最低持股比例	不適用	不適用	不適用	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 持有不低於 10% 的已發行具投票權股份，可召開股東大會</li> <li>• (適用於上交所主板、深交所主板、深交所創業板及北交所) 持有不低於 1% 的已發行具投票權股份，可在股東大會上提出議案<sup>72</sup></li> </ul>			擁有不低於 10% 的投票權 (按一股一票基準計算) <sup>73</sup>	持有不高於 10% 的已發行股本 (按一股一票基準計算) <sup>74</sup> 註：適用於除獲豁免的大中華發行人與非大中華發行人以外的不同投票權申請人。	

<sup>66</sup> 《北京證券交易所股票上市規則》第 4.4.8 條。

<sup>72</sup> 《上海證券交易所股票上市規則》第 4.6.7 條、《深圳證券交易所股票上市規則》第 4.6.6 條、《上海證券交易所科創板股票上市規則》第 4.5.7 條、《深圳證券交易所創業板股票上市規則》第 4.4.6 條及《北京證券交易所股票上市規則》第 4.4.9 條。

<sup>73</sup> 《新交所主板上市規則手冊》(僅英文版)第 210(10)(g)條。

<sup>74</sup> 《上市規則》第 8A.23 條。

## 附錄四：於美國上市的樣本不同投票權發行人概況

---

### 樣本不同投票權發行人概述

1. 聯交所篩選了一些以不同投票權架構於美國上市但尚未在香港上市的公司（**樣本不同投票權發行人**）以作分析（見本文件第二章第 83 段）<sup>1</sup>。當中包括 57 家大中華發行人及五家東南亞發行人，其合共市值為 1,930 億美元（1.5 萬億港元）<sup>2</sup>。

### 方法

2. 我們在釐定樣本不同投票權發行人是否合財務資格以不同投票權架構在聯交所作主要上市時，參考了以下因素：(i)其於美國上市時的市值；及(ii)緊接其於美國上市前三個完整會計年度的財務業績。
3. 我們亦在釐定樣本不同投票權發行人是否具有符合規定的不同投票權架構時，參考了以下因素：(i)不同投票權股份類別的數目；(ii)是否所有不同投票權受益人均為個人；及(iii)不同投票權比率。

### 分析

#### 合資格發行人

4. 在 62 家樣本不同投票權發行人中，12 家大中華發行人及三家東南亞發行人具備符合規定的不同投票權架構，而且符合《主板規則》第八 A 章所載的財務資格規定。這些合資格的樣本不同投票權發行人於 2025 年底的總市值合計為 919 億美元（7,160 億港元），佔整個樣本群的 47.6%。

#### 不合資格發行人

5. 在 47 家不合資格的樣本不同投票權發行人中：
  - (a) 28 家大中華區發行人及一家東南亞發行人的不同投票權架構不符合規定；及

---

<sup>1</sup> 資料來源：Dealogic、彭博及公司公告。該等公司自 2018 年 4 月 30 日起在美國上市。為作說明，此樣本群僅納入原本可符合《主板上市規則》第八章（如屬生物科技公司或專業科技公司，則為第十八 A 章或第十八 C 章）所訂財務資格規定（以其於美國上市時的市值以及緊接於美國上市前三個完整財政年度的財務表現為基準）的公司。

<sup>2</sup> 截至 2025 年底數據。此市值總額沒有計及截至該日已從美國的交易所退市的七家大中華發行人及一家東南亞發行人的市值。

(b) 其餘 17 家大中華發行人及一家東南亞發行人，雖然具備符合規定的不同投票權架構，但未能符合現行《主板規則》第八 A 章的財務資格規定。

#### 不同投票權架構形式

6. 在具有不合規的不同投票權架構的 29 家不合資格樣本不同投票權發行人中（見上文第 5(a)段）：

(a) 一家樣本不同投票權發行人設有多於一種不同投票權股份類別；而

(b) 兩家樣本不同投票權發行人有法團身份的不同投票權受益人。

餘下 26 家樣本不同投票權發行人的不同投票權比率明細載於下表 4。

表 4：不同投票權比率明細

不同投票權比率	樣本不同投票權發行人數目 (註 1)
>10 比 1 至 ≤20 比 1	17
>20 比 1 至 ≤30 比 1	6
>30 比 1	3 (註 2)

註 1：上表載列具有不符合規定的不同投票權架構的樣本不同投票權發行人（不包括設有多於一種不同投票權股份類別或有法團身份不同投票權受益人者）的不同投票權比率。

註 2：該三家發行人的不同投票權比率分別為 40 比 1、45 比 1 及 100 比 1。

#### 財務資格規定

7. 就未能符合《主板規則》第八 A 章所載財務資格規定的 18 家不合資格的樣本不同投票權發行人（見上文第 5(b)段），我們對其於美國上市時（經審計的最近一個會計年度）的市值及收入進行了分析，結果載於下表 5。

表 5：市值及收入的分析

於美國上市時 市值	緊接美國上市前 經審計的最近一個會計年度的收入		
	<6 億港元	≥6 億港元 <10 億港元	≥10 億港元
<60 億港元	1	1	3
≥60 億港元 <100 億港元	1	-	5
≥100 億港元 <200 億港元	1	3	-
≥200 億港元 <400 億港元	2	1	-

註 1：表內數字指屬該市值及收入範圍內的樣本不同投票權發行人數目，但只包括具有符合規定的不同投票權架構而未符合現行不同投票權財務資格測試的樣本不同投票權發行人。

註 2：黃色方格指其市值及收入符合本文件第二章第 I 節所載的建議不同投票權財務資格測試。

## 附錄五：針對不同投票權架構的主要風險管控

表 6：不同投票權架構主要風險管控概要

監管目的	現行保障措施	建議變更	聯交所的意見
<b>利益不一致的風險</b>			
確保不同投票權受益人所擁有股份的價值（以實際金額計）足夠大，使其利益與少數股東的利益一致	市值門檻全球最高 <sup>1</sup>	降低財務資格門檻 （見第二章第 I 節）	我們建議的門檻加上要求經濟利益最少佔 10% 的規定 <sup>2</sup> ，將確保不同投票權受益人的股權足夠大，足以支持其獲給予較大投票權。根據我們的建議門檻，發行人上市時其不同投票權受益人擁有的經濟利益須不少於 6 億港元 <sup>3</sup> 。這仍比同股同權發行人在主板上市的最底市值規定 5 億港元 <sup>4</sup> 高出 20%。
	發行人上市時，其不同投票權受益人擁有的經濟利益最少須佔 10% <sup>5</sup>	（維持不變） <sup>6</sup>	

<sup>1</sup> 《主板規則》第 8A.06 條。申請人若尋求以不同投票權架構上市，上市時的預期市值須至少為 400 億港元；或上市時的預期市值須為 100 億港元及最近一個會計年度收入須至少為 10 億港元。

<sup>2</sup> 發行人的不同投票權受益人於上市時擁有的經濟利益至少為 10%。

<sup>3</sup> 將建議之不同投票權測試 B 市值門檻 60 億港元，乘以不同投票權受益人必須持有的最低經濟利益 10%，計算得出。

<sup>4</sup> 《主板規則》第 8.09(2) 條。

<sup>5</sup> 《主板規則》第 8A.12 條。

<sup>6</sup> 由於以不同投票權架構上市的市值門檻降低，因此就接受較低的上市時最低經濟利益，我們建議相應降低其市值門檻。見本文件第二章第 I 節。

監管目的	現行保障措施	建議變更	聯交所的意見
透過限制投票權差異，降低以權謀私及權力固化的風險	<b>10 比 1 不同投票權比率上限</b> <sup>7</sup>	允許上市時市值達 400 億港元的發行人，採用 <b>20 比 1 不同投票權比率上限</b> （見第二章第 II 節）	若不同投票權比率為 20 比 1，則持有發行人 10% 最低經濟利益的不同投票權受益人將擁有 69.0% 的總投票權，而若不同投票權比率為 10 比 1 時，總投票權則為 52.6%。在兩種情況下，同股同權股東均能保留發行人至少 30% 的總投票權。

### 氾濫風險

准以不同投票權架構上市的公司，只限於相對少數的發行人以及只有獲資深投資者大量投資的創新產業公司	<b>財務資格門檻全球最高</b>	<b>降低財務資格門檻</b> （見第二章第 I 節）	就不同投票權財務資格測試而言，我們建議的市值門檻仍高於擬根據《主板規則》第八章正常上市的同股同權發行人所需達到的門檻。 我們建議對創新產業公司規定作出的優化，主要是為了反映現行審批做法，並繼續鼓勵新興和新經濟領域公司來港上市。有關優化也有助防止我們的不同投票權制度對非新興和新經濟領域的公司敞開大門，以致背離 2018 年上市改革的初衷。 基於上述原因，我們相信有關優化不會導致不同投票權架構充斥香港市場。
	<b>創新產業公司規定</b> <sup>8</sup>	<b>優化創新產業公司規定</b> （見第二章第 III 節）	
	規定須有優秀的業績表現並獲投資者外界認可	（維持不變）	

建議修訂部分

建議保留部分

<sup>7</sup> 《主板規則》第 8A.10 條。

<sup>8</sup> 《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 2.2 章第 4 段。擬以不同投票權架構上市的申請人，須具備多於一項聯交所指引所載的四個「創新」特點。

## 附錄六：現行及建議的不同投票權適合性準則

下表比較了創新產業公司規定及「公司業務成功」和「外界認可」規定現行及建議中的主要適合性準則。

		現行準則		建議準則			
				路徑 A (科技)		路徑 B (業務模式)	
		特專公司	應用新科技、創新理念及/ 或新業務模式的公司	特專公司、合資格生物科技申請人或合資格特專 科技申請人	其他應用新科技的公司	採用新業務模式的公司	
<b>創新產業公司規定</b>							
<b>適用範圍</b>	特專公司：假設其符合創新產業公司規定	公司成功營運有賴其核心業務應用了 (i) 新科技；(ii) 創新理念；及 / 或 (iii) 新業務模式；及		<b>特專公司、合資格生物科技申請人或合資格特專科技申請人</b> ：假設其符合創新產業公司規定		公司採用了新型科技或對其核心業務的新穎性有重要作用的科技	公司成功經營有賴在核心業務中使用不一定借助科技的新業務模式
<b>新穎性</b>		有別於現有行業競爭者；以及若業內其他公司也採用相似科技 / 業務模式，其是業內的「先行者」		註： (a) 合資格生物科技申請人必須：(i) 在生物科技行業營運，主要專注於研發以開發核心產品，且核心產品已商業化；(ii) 於上市前十二個月內持續進行有關研發；及 (iii) 擁有與其核心產品有關的知識產權。		公司是同業中唯一或首批採用有關新科技者	公司是同業中唯一或首批採用有關新業務模式者
<b>研發</b>		研發為公司貢獻一大部分的預期價值，亦是公司的主要活動及佔去大部分開支		(b) 合資格特專科技申請人必須：(i) 主要專注於在特專科技行業的可接納領域研發特專科技產品，且特專科技產品已商業化；及 (ii) 符合		研發為公司貢獻一大部分的預期價值，亦是公	(無)

現行準則		建議準則		
		路徑 A ( 科技 )		路徑 B ( 業務模式 )
特專公司		特專公司、合資格生物科技申請人或合資格特專科技申請人	其他應用新科技的公司	採用新業務模式的公司
		《主板規則》第 18C.04(2)(a)及(3) 條的研發開支測試。	公司的主要活動及佔去大部分開支	
知識產權	應用新科技、創新理念及/或新業務模式的公司  公司成功營運有賴其獨有業務特點或知識產權		公司成功營運有賴其知識產權	( 無 )
極高市值	相對於有形資產總值，公司的市值 / 無形資產總值極高		相對於有形資產總值，公司的市值 / 無形資產總值極高	( 無 )
複合年增長率	( 無 )		( 無 )	在業績紀錄期內，收入 ( 或其他營運數據 ) 的複合年增長率至少達到 30%
行業地位	( 無 )		( 無 )	在同業中地位相對較高
<b>公司業務成功</b>				
業務增長	有高增長業務的紀錄，可利用營運數據客觀計量	有高增長業務的紀錄，可利用營運數據客觀計量		

現行準則		建議準則			
		路徑 A ( 科技 )		路徑 B ( 業務模式 )	
特專公司	應用新科技、創新理念及/ 或新業務模式的公司	特專公司、合資格生物科技申請人或合資格特專 科技申請人	其他應用新科技的公司	採用新業務模式的公司	
<b>外界認可</b>					
<b>第三方投資</b>	符合適用的特專公司章 節規定的特專公司—— 假設其符合此項規定	得到最少一名資深投資者提 供相當數額的第三方投資	<b>特專公司</b> ：假設其符合此項規定 <b>合資格生物科技申請人或合資格特專科技申請 人</b> ：得到最少一名資深投資者提供相當數額的第 三方投資	得到最少一名資深投資 者 <sup>1</sup> 提供相當數額的第 三方投資	得到最少一名資深投資 者 <sup>1</sup> 提供相當數額的第 三方投資 <sup>2</sup>
<b>禁售期</b>	<b>第十八 C 章</b> ：符合《主 板規則》第 18C.14(2) 條的禁售規定；或 <b>第十八 A 章</b> ：資深投資 者 50% 的投資額須遵守 六個月禁售期	資深投資者 50% 的投資額須 遵守六個月禁售期	<b>第十八 C 章</b> ：符合《主板規則》第 18C.14(2) 條 的禁售規定；或 <b>第十八 A 章</b> 、合資格生物科技申請人或合資格特 專科技申請人：資深投資者 50% 的投資額須遵守 六個月禁售期	資深投資者 50% 的投資 額須遵守六個月禁售期	資深投資者 50% 的投資 額須遵守六個月禁售期

註 1：參照現有對特殊目的收購公司及特專科技公司的指引，就「資深投資者」的含義提供指引。

註 2：就「相當數額的第三方投資」，指引以申請人上市時已發行股本的 10% 作為合計投資門檻。

     申請人應具備多於一項 ( 即至少兩項 ) 此等創新特點。

以藍色字體顯示的規定：我們建議的修改 / 新準則

## 附錄七： 隱私聲明

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。

加利福尼亞州	<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>
中國內地	<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>
英國和歐洲	<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>
新加坡	<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，請通過任何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 9 月 30 號

## 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
  - 香港聯合交易所有限公司新加坡辦事處
- 香港期貨交易所有限公司
  - 香港期貨交易所有限公司新加坡辦事處
- 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
- **HKEX (U.S.) LLC**
- 綜合基金平台有限公司
- 香港交易所(中東)有限公司
- 香港國際碳市場及綠色能源有限公司
- 可持續及綠色交易所有限公司

# 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