

經 Qualtrics 提交

(匿名)

個人意見

散戶投資者

問題 1

您是否同意降低不同投票權財務資格測試門檻？

否

請說明理由及提供任何其他建議。

因在现有监管框架下，该措施会造成实控人话事权过大，更加忽视中小股东权益通过伤害中小股东权利的议案，且会吸引更多有包装上市卖公司收割散户的公司（尤其是大陆公司）包装上市，长期降低投资者对香港上市公司整体信任度，反而会对香港股市整体估值中枢产生负面影响，降低交易所交易活力，且看不到交易所在修订建议中有任何有效措施提前阻止该类公司“浑水摸鱼”

問題 2

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。

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）？

否

請說明理由及提供任何其他建議。

这会使得上市公司申请人更加无视中小股东权益，股价较高时利用手中投票权玩低成本利益输送，市场低迷时更有动机利用手中投票权玩低价私有化伤害中小股东权益，建议保持原条款权益上限不变

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**）？

否

請說明理由及提供任何其他建議。

这种上市规则在现有监管体系中会造成上市公司申请人有更强利益动机玩“高位关联交易利益输送”，长期影响香港上市公司估值及交易活跃度。2018 年的放宽版本已足够宽松，建议原规则无需更改。

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）？

否

請說明理由及提供任何其他建議。

路径 b 由保荐商和交易所事先把关无法做到充分把关，因为有些包装上市卖公司的公司一样可以做到路径 b 上市收割中小投资者，长远降低香港上市公司整体交投活跃度，建议只保留路径 a

問題 6(a)

就路徑 **A**，您是否同意保留現有的特專公司假設（如《諮詢文件》第 **127(a)**段所載）？

請說明理由及提供任何其他建議。

問題 6(b)

就路徑 **A**，您是否同意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）？

請說明理由及提供任何其他建議。

問題 6(c)

就路徑 **A**，您是否同意對適用於路徑 **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(a)

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

請說明理由及提供任何其他建議。

問題 7(b)

您是否同意就「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）？

請說明理由及提供任何其他建議。

問題 7(c)

您是否同意對採用路徑 **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。

問題 8

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。

問題 9

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）？

是

請說明理由及提供任何其他建議。

该门槛经过过往市场检验来看行之有效，无须更改

問題 11

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）？

大幅加强对欧美、中东、拉美等地区交易所上市公司路演宣传，积极主动每年利用交易所海外办公室按上市公司海外交易代码逐个摸排欧美、中东、拉美等地区交易所上市公司来港上市或拆分子公司上市意向至少两次并主动为欧美、中东、拉美等地区交易所上市公司来港上市或拆分子公司上市提供便利服务，主动为这些企业部分减免（至少一半）上市费用与维持上市地位开支以吸引外资企业长期留在香港市场，主动帮助中小投资者对接上市公司股东会议线上及线下（香港地区）渠道及日常沟通渠道畅通，并主动与大陆主管部门主动定期沟通，积极推进该类公司以 2023 年放宽外资企业入港股通门槛形式尽快加入港股通并适时扩大该类公司入通范围，以提升交易活跃度与交易品种多样性，并探索推进相关衍生交易产品开发业务，提升海外公司来港上市动力

請說明理由，並闡述所建議措施的任何相關附加條件。

扩大香港上市公司的多样性有助于提高香港市场整体的抗风险能力与估值水平，也能同时提高海外资本对大中华区上市公司的认知度，增加大中华区上市公司的外资流动性，提升交易所整体交投水平。附加条件：可以考虑纯海外企业同样适用 2018 版内资同股不同权上市条件来港上市

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）？

否

請說明理由及提供任何其他建議。

修改稿看不到有效约束控股股东玩“影子股东”的更换行动伤害投资者权益的手段，从保护上市公司公开透明角度及实际情况，不建议现有指引编入上市公司规则

問題 13

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。

問題 14

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）？

是

請說明理由及提供任何其他建議。

可以有效吸引美资公司及在美上市中概回港上市，提升交易所上市公司估值水平。其他建议：注意主动与香港证监会合作提高因会计政策差异造成的利润、减值、收入等频繁大幅变化的监管行动

問題 15

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）？

是

請說明理由及提供任何其他建議。

可以有效降低美资公司及在美上市中概回港上市财务报表编制成本，吸引美资公司及在美上市中概回港上市，提升交易所上市公司估值水平。其他建议：注意主动与香港证监会合作提高因会计政策差异造成的利润、减值、收入等频繁大幅变化的监管行动

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）？

否

請說明理由及提供任何其他建議。

在现有香港上市公司环境下，该类修改会造成业绩变脸频繁发生，使得香港上市公司可投资性显著变差，降低交投活跃度，不建议修改

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節尋求上市（見《諮詢文件》第 232 段）？

是

請說明理由及提供任何其他建議。

有条件支持，前提是该类上市公司上市时必须遵循特殊标注规则加以标注，帮助投资者有效区分，审慎投资，如果这些都做不到就容易被有心人利用浑水摸鱼，个人反而不会支持该类修改

問題 18

您是否同意建議，修改特專公司章節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）？

是

請說明理由及提供任何其他建議。

有条件同意，但前提是必须让上市公司充分披露资深投资者是否与上市公司任何人员有潜在的“影子联系”的关联的所有相关信息，否则可能会出现“自己给自己投资，左脚踩右脚想上天”的经典市场骗局，如果不做本条修改，个人对此修改将不会支持

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）？

否

請說明理由及提供任何其他建議。

在现有制度下，该修改会增加公司与保荐人“串通变脸”的可操作空间，过度提高市场对该公司的期待值，变相拔高待上市公司估值水平，实际上对上市后买入的中小投资者更不友好，对香港交易所声誉很可能造成更多的负面影响，考虑到现有的监管体系，个人对此不予支持

問題 20(a)

您是否同意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）？

請說明理由及提供任何其他建議。

問題 20(b)

您是否同意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）？

是

請說明理由。

这是与时俱进的做法，优化了上市公司上市流程体验，个人对该变化予以支持

問題 22

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。

如您對《有關上市機制競爭力檢討的諮詢文件》有任何未在上述問題中涵蓋的整體意見，請在此提供。

一、与内地监管机构等机构主动对接，积极协商沟通大幅优化 vie 架构上市公司上市架构，以提高上市公司估值，并更有效保护投资者权益，尽早发布检讨 vie 上市架构文件，具体可以参考以下方案：

1. 核心改革方向：从“严格限定”转向“分类分层+激励相容”模式

港交所应明确承认：部分行业（如互联网平台、AI 算法、数据驱动服务）在中期内仍需 VIE 解决外资准入问题，因此不应一刀切要求拆除，而是通过分类监管+正面激励引导企业最小化使用，同时大幅降低合规 VIE 的投资风险感知。

引入 VIE“合规等级”分层制度（类似信用评级）：

A 级（最高合规）：VIE 仅覆盖负面清单明确禁止/严格限制的子业务（收入占比 <30%），其余转为直接持股；协议标准化、最少层级；境内股东稳定性机制完善（反离婚/反继承/反违约强约束）；已完成数据出境评估+网络安全审查。

B 级：VIE 覆盖比例较高，但业务可证明“未来可拆除路径清晰”。

C 级：全业务 VIE、层层嵌套、高风险。

好处：**A 级 VIE 公司**在上市文件/持续披露中可标注“合规 A 级”，并享受审核绿色通道、披露简化、投资者教育材料中正面描述；二级市场可要求券商/基金在研报中单独标注“VIE 合规溢价”。

估值影响：**A 级**可直接修复 15-25%折价，类似美股“clean VIE”定价。

2. 大幅放宽 VIE 与 WVR/18C 章的组合使用（叠加杠杆）

2026 年 3 月咨询文件已大幅下调 WVR 门槛（市值 20 亿港元起、收入 6 亿港元起；投票权比率最高 20:1），港交所可进一步明确：

允许 **A 级 VIE 公司**无条件叠加 WVR（无需额外证明“创新公司”），并将 18C 章（特高科技）扩展覆盖“VIE+高研发投入”企业。

新增“VIE-WVR 混合章”或豁免条款：只要 VIE 部分收入 <50%，即可视同非 VIE 享受 18C/WVR 全部优惠（估值倍数可比肩纯红筹）。

引入“VIE 转换豁免期”：上市后 5 年内逐步拆除 VIE 的部分，可获 WVR 保护期延长或额外回购额度。

估值影响：WVR+18C 已带来显著成长溢价，再叠加 VIE 合规豁免，可吸引创始人控制权敏感的科技企业，整体 PE 倍数提升 20-40%。

3. 建立 VIE“标准化模板+强制披露模板”+“拆除路径强制预案”

港交所发布官方 VIE 协议模板（类似独家服务协议、股权质押、投票权委托的标准化版本），强制新上市 VIE 公司采用，减少自定义风险。

要求所有 VIE 公司在招股书/年报中强制披露：

“拆除 VIE 预案”：详细路径、预计时间、成本、触发条件（负面清单开放时自动启动）。

季度更新 VIE 稳定性指标（股东变更、协议执行率、境内现金流出顺畅度）。

设立“VIE 风险缓释基金”机制：港交所与监管协调，允许合规 VIE 公司从利润中预提一定比例用于潜在拆除成本，计入非经常性损益豁免。

估值影响：标准化+强制透明可大幅降低投资者“黑箱”恐惧，折价压缩 10-20%。

4. 与境内监管深度联动，争取“VIE 白名单+跨境红利”

推动证监会/网信办/工信部联合发布 VIE 白名单行业目录（动态更新），白名单内 VIE 备案自动绿色通道。

港交所可对白名单 VIE 公司给予：

上市审核周期缩短至 90-120 天。

允许更高比例的 H 股/A+H 双重上市（即使带 VIE）。

与互联互通机制联动：优先纳入南向通标的（增加内地长期资金定价锚）。

估值影响：内地长期资金+南向通可显著抬升流动性与估值中枢。

5. 其他配套改革（提升整体市场环境）

强制回购/分红激励：A 级 VIE 公司若承诺上市后 3 年内回购/分红达一定比例，可获公众持股量豁免灵活度。

投资者教育与指数支持：港交所推出“合规 VIE 指数”或子指数，纳入更多权重，吸引被动资金。推进 vie 架构风险警示制度建设、强制披露风险并充分警示风险、主动跨地区跨部门推动更多 vie 架构公司转为真实股权上市或双重主要上市。

国际对标宣传：在路演/投资者沟通中明确“港股 VIE 已进入备案制+负面清单缩减新时代，风险显著低于 2021 年前”。

若港交所采纳上述大幅改革，VIE 公司平均估值可修复 20-50%（极端情况下接近非 VIE 红筹水平），吸引更多 AI、数据、平台型企业优先选择港股而非美股/新加坡。同时符合国家支持香港国际金融中心+科创中心定位，也与 2026 年竞争力检讨方向一致（降低门槛、扩大创新公司范围）。

这些属于港交所可主导或推动的规则层面变革，而非仅靠企业单方优化。实际落地需市场咨询、监管协调，但当前环境已具备较强可行性。建议港交所尽快启动针对 VIE 的专项咨询文件，以抢占全球新经济上市高地。

二、推进更多外资企业杠杆类 **etf** 来港上市，加快与内地相关部门沟通，早日把外资企业杠杆类 **etf** 同期纳入港股通，同时尽快启动与内地有关部门沟通放宽港股通融券做空标的的改革试点，提升港股价格发现能力，有效提高港股通的可投性与香港资本市场的活力。