



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

香港中環康樂廣場 8 號
交易廣場二期 8 樓
香港交易及結算所有限公司

電郵遞交

response@hkex.com.hk

致：香港交易及結算所有限公司

回應港交所諮詢文件：關於《上市機制競爭力檢討》諮詢文件之回應意見

本回應文件為本會就香港交易及結算所有限公司發佈的《上市機制競爭力檢討》諮詢文件所提交的正式回應意見。本會針對降低同股不同權（WVR）財務資格測試門檻、放寬投票權比率上限、優化創新產業公司認定路徑、便利海外發行人第二上市、擴大《美國公認會計原則》使用範圍及推行保密呈交申請等多項建議，逐一闡述立場與理據，旨在提升香港上市制度的競爭力，吸引更多新經濟及創新型企業來港上市。

問題 1

您是否同意降低不同投票權財務資格測試門檻？

回應：

同意。本會認為降低門檻有助吸引更多優質、但未必達到現時超高市值門檻的創新及新經濟公司，以同股不同權架構在港上市，提升香港作為新經濟融資平臺的競爭力。此舉直接回應了與內地（上交所/深交所）及美國市場的競爭。現行 400 億的門檻對許多處於擴張期的中型科技公司來說過於嚴苛，迫使它們流向納斯達克。調低門檻能顯著擴大擬上市企業的儲備（Pipeline），吸引更多「獨角獸」企業來港，維持香港作為 A+H 股國際融資平臺的吸引力。

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（市值 200 億／60 億＋收入 6 億）？

回應：

同意。本會認為 200 億市值的「純市值測試」大致對標上交所及深交所主板的同股不同權要求。此



外，60 億市值 + 6 億收入保持現有「10%收入對市值比例」的精神不變，只是把整體門檻下移，既可覆蓋更多已具明確變現能力的成長型公司，又維持一定規模和商業成熟度，避免太早期、波動極大的項目透過同股不同權架構進場。

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）？

回應：

同意。本會認為美國市場完全不設上限，而英國也已取消 20 倍的上限。對於頂級創始人而言，控制權是其上市地點選擇的核心考量。在設有 400 億高門檻的前提下放寬比率，是在吸引領先科技人才與保障公眾股東權益之間取得的務實平衡。

本會認為只要於招股書內有充分的披露並將有關的風險因素載列於當眼位置，本會認為投資者在買入時理應已知悉相關投票結構以及風險所載，公眾股東權益理應取得務實的平衡。在此門檻下，同股不同權仍然是少數優質大市值公司選項，而非非常態結構，配合創新產業定義、外界認可、企業管治及持續義務，對投資者保障層面屬可接受的「有條件寬鬆」。

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）？

回應：

贊成。本會認為現代科技企業在多輪融資後，創始人持股被稀釋至 10%以下可以算是常態。只要其持股的絕對價值（40 億港元）足以確保其與公司長期利益掛鉤，降低百分比門檻能更符合現實的資本運作邏輯。



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）？

回應：

支持。本會認為過往對於「創新」的界定過於主觀且偏重硬科技。引入「業務模式創新」承認了平台經濟、新零售等新型企業的價值。明確的量化指標（如複合年增長率）能大幅提升監管的可預見性。兩條路徑都有配套的創新特點及外界認可要求，有助將監管重點落在商業成果與市場地位，而非抽象的「創新」標籤，從而提高審批透明度與可預測性，減少項目因主觀判斷而拉鋸的情況。

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）？

回應：

整體同意(a)、(b)、(c)。

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）？

回應：

整體同意(a)、(b)、(c)。本會認為有助減少個案爭議，提高發行人及早期投資者設計 Pre-IPO 結構的確定性，也能確保提供外界背書的投資者具足夠判斷力及風險承擔能力。



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

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）？

回應：

本會支持這個一致性調整。主要上市門檻一致化，可以消除目前海外同股不同權企業的障礙，鼓勵更多美國上市大中華公司回流或雙重上市，增加香港市場深度同流動性。

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）？

回應：

本會同意。降至 HK\$60 億更能切合目前市場現實，可以吸引更多中型海外發行人，擴闊香港作為第二上市目的地的吸引力。

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）？

回應：

本會同意。



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）？

回應：

沒有額外建議。

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）？

回應：

本會同意。許多高成長企業在上市前夕常發生控股權變動（如創始股東更換、私募股權基金退出等），將指引有指引編入《上市規則》可以增加操作上的確定性，減少不必要對是否存在所謂「packaging」產生疑慮；現行規定過於僵化，將指引成文化並允許證明「管理層影響力無重大改變」即可獲豁免，能有效解決「技術性不合規」問題，減少發行人因股權結構正常優化而被迫推遲上市的情況。

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）？

回應：

同意。相應修訂可以令有關的上市規則更清晰同實務化，可以便利保薦人及中介機構協助申請人進行操作。



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）？

回應：

同意。本會認為擴大 USGAAP 使用範圍（尤其對有美國業務或母公司的企業），可以大幅降低轉換成本同審計複雜度，吸引更多跨國企業。

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）？

回應：

同意。本會認為這是針對「中概股回流」極具吸引力的修訂。現行規定在公司從美國私有化或退市後，強制其更換準則，會造成會計處理的不連貫，甚至影響歷史數據的可比性。刪除此規定能提供更好的政策穩定性，降低中概股「回家」後的持續合規難度。

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）？

回應：

同意。刪除審閱要求可以加快上市時間表，減低行政負擔，但不影響整體披露質素。



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）？

回應：

同意。本會認為即使已符合一般財務測試，仍容許企業選擇用特專章節上市，可以吸引更多已商業化但仍具創新性的生物科技同科技公司，進一步鞏固香港新經濟板塊。

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）？

回應：

同意。適度修改額外規定可以減低重複要求，加快已商業化企業上市，同時維持特專公司保障水平。

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）？

回應：

同意。這是與國際市場（如美國）接軌的重要舉措。雖然以往登載規定有助市場提早知悉潛在上市項目，投資者、分析員同同業可以及早評估機會。現在全面保密，的確可能會令市場於企業進行上市聆訊前減少一部分公開資訊，部分投資者或會覺得透明度降低。但是，本會認為保密呈交能有效保護企業的商業秘密，防止敏感數據被競爭對手獲取，並減少因市場波動導致申請受阻時對公司聲譽的影響。

目前只有「合資格申請人」才可以用保密方式呈交，導致很多科技、生物科技或商業模式創新企業



（尤其海外或大中華企業）因為擔心提早披露營運策略、專有技術或上市計劃，會引致同行模仿、競爭對手狙擊、股價波動甚至被市場過早炒作，而選擇放棄香港或只在美國上市。擴大至「所有新申請人」後，所有公司（無論業務性質或發展階段）都可以先保密提交，只需要於聆訊後資料集（PHIP）當日先刊登整體協調人公告，這個做法同美國 SEC 的保密申報做法高度一致，會即時提升香港的吸引力。

另一方面，本會建議申請人、保薦人、律師、會計師、印務商均需要嚴格遵守保密義務；一旦發現有關上市的消息洩漏，聯交所應考慮暫停有關的上市申請、延遲聆訊，假若發生重大洩密的情況，聯交所應有權要求申請人強制公開申請材料，以維護市場公平。

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）？

回應：

同意。增加透明度（顯示專業人士身份）可以提升市場信心同時維持保密核心。

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）？

回應：

同意。改為覆核完成或時限屆滿日起計，更公平合理，可以避免不必要延長禁止期，加快企業重新申請意欲。



香港證券及期貨專業總會

Hong Kong Securities & Futures Professionals Association

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）？

回應：

同意。相應調整披露責任可以配合保密新安排，減低不必要負擔同時確保重要資訊及時披露。

本會整體支持諮詢文件中的絕大多數建議，認為降低同股不同權門檻、引入業務模式創新路徑、統一海外發行人第二上市財務要求、擴大 US GAAP 適用範圍及全面推行保密呈交制度等改革，能有效回應來自美國及內地市場的競爭，減少企業上市過程中的不必要障礙，並在保障投資者與吸引優質發行人之間取得務實平衡。本會同時建議聯交所嚴格監管保密呈交下的資訊洩露風險，以維護市場公平。

如對此信函有任何查詢，歡迎隨時聯絡理事 [REDACTED]
[REDACTED] 或與本人 [REDACTED] 聯絡。

敬祝

安康

香港證券及期貨專業總會

[REDACTED]
[REDACTED] 敬上

2026 年 4 月 16 日