

諮詢總結

持續公眾持股份量規定

目錄

| | 頁碼 |
|----------------------------------|----|
| 摘要 | 1 |
| 第一章： 引言 | 7 |
| 第二章： 市場回應及總結 | 9 |
| I. 持續公眾持股量門檻 | 9 |
| II. 擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人） | 22 |
| III. 定期匯報公眾持股量 | 27 |
| IV. 公眾持股量不足 | 38 |
| V. 適用範圍 | 55 |
| VI. 根據《收購守則》作出的要約 | 57 |
| 第三章： 《上市規則》的輕微修訂 | 62 |
| 第四章： 實施《上市規則》 | 63 |
| 釋義 | 64 |

附錄一：回應人士名單

附錄二：回應意見的定量分析

附錄三：分析方法

附錄四：《主板上市規則》修訂

附錄五：《GEM 上市規則》修訂

摘要

目的

1. 本文件概述市場對聯交所的持續公眾持股份量建議的意見及對有關建議的總結。

背景

2. 聯交所於 2025 年 8 月 1 日刊發《建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定的總結及進一步諮詢文件》（《總結及進一步諮詢文件》），當中載有根據上次諮詢¹收到的意見而制定的持續公眾持股份量規定的建議²。兩個月的諮詢期於 2025 年 10 月 1 日結束。

所收到回應

3. 我們收到來自市場各界共 43 份就《總結及進一步諮詢文件》提出的非重複³意見。
4. 聯交所在此感謝所有回應人士作出回應。除表明不欲公開回應意見者外，所有回應意見均登載於香港交易所網站（[連結](#)）。
5. 《總結及進一步諮詢文件》回應人士名單載於本文件附錄一。回應意見的量化分析完整結果載於本文件附錄二，而我們用於分析回應意見的方法則載於本文件附錄三。

所採納的建議

6. 《總結及進一步諮詢文件》回應人士當中，絕大多數均表示非常支持聯交所的建議。大部分建議獲逾 90% 的機構回應人士支持。
7. 經考慮《總結及進一步諮詢文件》收到的回應意見，聯交所將廣泛採納文件中所載的建議，但會作出若干輕微修改（主要修訂載於本文件第二章第 54 及 159 段）以反映回應人士的意見。
8. 下文表 1 概述我們將採納的主要建議，並對照現有規定。

¹ 香港交易所，[《建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定的諮詢文件》](#)，2024 年 12 月 19 日。

² 見《總結及進一步諮詢文件》第三章第 IV 節。

³ 有一份回應意見內容與其他回應重複，因此在對回應意見進行定量及定性分析時，聯交所不會將其計算在內。

表 1：將採納的建議

| 現有規定 ⁴ | 所採納的建議 |
|--|---|
| A. 持續公眾持股份量門檻 (見第二章第 I 及 II 節) | |
| 所有發行人 (擁有其他上市股份的中國發行人除外) : | |
| <ul style="list-style-type: none"> 所有發行人 (擁有其他上市股份的中國發行人除外) : <p>無論何時，發行人已發行股份 (不包括庫存股份) 數目總額必須至少有 25% 由公眾人士持有。</p> <p>倘發行人於上市時預期市值超過 100 億港元，則可接納較低的 15% 至 25% 公眾持股份量百分比。</p> | <ul style="list-style-type: none"> 初始指定門檻：無論何時，發行人於聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分，必須佔該類別的已發行股份總數的至少 (a) 25% (不包括庫存股份) ；或 (b) 達到於其首次上市時規定的任何較低最低百分比。 引入以下替代門檻可供選用，規定無論何時，發行人於聯交所上市並由公眾人士持有的股份類別必須： <ul style="list-style-type: none"> (a) 達至少 10 億港元的市值 (見註 (i)) ；及 (b) 佔發行人上市股份類別已發行股份 (不包括庫存股份) 總數的至少 10% (見註 (ii)) 。 <p>為免生疑問，初始指定門檻及替代門檻亦適用於無其他上市股份的中國發行人。</p> |
| 擁有其他上市股份的中國發行人： | |
| <ul style="list-style-type: none"> 無論何時，由公眾人士持有 (在所有受監管市場 (包括聯交所) 上市) 的證券總數，必須佔發行人已發行股份 (不包括庫存股份) 總數的至少 25% 。 | <ul style="list-style-type: none"> 以定制持續公眾持股份量規定取代現有規定 (見註 (iii)) ，規定於任何時候，該等中國發行人於聯交所上市並由公眾人士持有的 H 股必須： <ul style="list-style-type: none"> (a) 達至少 10 億港元的市值 (見註 (i)) ；或 (b) 佔已發行 H 股所屬股份類別 (不包括庫存股份) 總數的至少 5% 。 |

⁴ 此欄概述的現有規定適用於在 2025 年 8 月 4 日 (即於《總結及進一步諮詢文件》刊發後，實施新的初始公眾持股份量規定之日) 前刊發上市文件、已於聯交所上市的發行人。於該日期當日或之後上市的發行人須遵守一系列過渡性持續公眾持股份量規定。見《總結及進一步諮詢文件》第 272 至 274 段。

現有規定⁴

所採納的建議

B. 定期匯報公眾持股票量 (見第二章第 III 節)

- 發行人須於年報中確認其有足夠公眾持股票量。
- 保留現有規定。
- 對所有上市發行人施加額外的每月及每年的披露責任 (見註(iv)) 。

C. 公眾持股票量不足 (見第二章第 IV 節)

- **違規**：未符合適用的持續公眾持股票量門檻將構成違反《上市規則》。
- **恢復所需公眾持股票量**：發行人須採取措施盡快恢復最低公眾持股票量。
 - 保留現有規定。
 - **公眾持股票量不足的後果**
 - **須作出額外披露**：發行人亦須：
 - (a) 在知悉公眾持股票量不足後刊發初步公告；及
 - (b) (只要發行人的公眾持股票量仍然不足) 刊發後續每月公告。
 - **限制公司行動**：公眾持股票量不足的發行人及其每名董事均不得採取任何可能令發行人的公眾持股票量百分比進一步下降的行動 (除非情況特殊) 。
- **停牌**：當發行人的公眾持股票量低於 15% (若發行人獲准以較低公眾持股票百分比上市，則當其公眾持股票量低於 10%) 時，聯交所通常會要求其證券停牌。
 - **公眾持股票量嚴重不足的後果**
 - **廢除現有的停牌做法**。
 - 參照現有的 15% 門檻**界定「公眾持股票量嚴重不足」**，並作出修改以配合新的替代門檻以及適用於擁有其他上市股份的中國發行人的定制持續公眾持股票量門檻 (見註(v)) 。
 - **須作出額外披露**：在知悉公眾持股票量嚴重不足的情況出現後，發行人須：
 - (a) 刊發初步公告；及
- **恢復所需公眾持股票量**：發行人須將公眾持股票量恢復至適用的持續公眾持股票量門檻，才可復牌。
- **除牌**：在不損害上述權力的情況下，聯交所可將已連續停牌 18 個月 (GEM：12 個月) 的證券除牌。

現有規定⁴

所採納的建議

- (b) 在《上市規則》要求刊發的所有公告及文件中加入警告聲明，直至其恢復公眾持股票量為止。
- **股份標記**：若發行人的公眾持股票量嚴重不足，其股份名稱將加入指定的股份標記。
 - **恢復所須公眾持股票量**：發行人必須將公眾持股票量恢復至適用的持續公眾持股票量門檻，該標記才會被取消。
 - **除牌**：公眾持股票量嚴重不足的發行人若在 18 個月的補救期 (GEM : 12 個月) 內恢復公眾持股票量，聯交所不會將其除牌。
-
- **行使酌情權以指示發行人證券短暫停牌、停牌或除牌**：若聯交所認為公眾人士所持有的證券數量不足，聯交所可隨時指示任何證券短暫停牌、停牌或除牌。
 - 保留現有的酌情權。

D. 根據《收購守則》作出要約 (見第二章第 VI 節)

- 根據《收購守則》作出的要約完成後，聯交所可能會考慮給予發行人一項時限豁免，即暫時豁免其遵守持續公眾持股票量規定，讓其可在全面要約完成後的一段合理時期內恢復所需的公眾持股票量。
- 保留現有做法。
- 若發行人於要約完成後出現**公眾持股票量嚴重不足**，則**不會給予時限豁免**。

註：

- (i) 發行人的公眾持股票量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的股份數目；及(b)於緊貼釐定日前 125 個交易日 (或 (就擁有其他上市股份的中國發行人而言) 若自上市之日起的所有交易日少於 125 個交易日，則以該等所有交易日為準) 在交易所上市股份類別的成交量加權平均價。
- (ii) 若發行人的股份自上市之日起計的交易日數少於 125 個交易日，則該發行人不可選用替代門檻。若在該 125 天的參考期內，其上市股份已連續停牌超過五個營業日，則聯交所保留延長該期限的酌情權。
- (iii) 定制持續公眾持股票量規定亦適用於並非擁有其他上市股份的中國發行人但有股份於中國證券交易所上市的發行人，前提是該等上市股份雖與於聯交所上市的股份屬同一類別，但不可互換。
- (iv) 下表概述與發行人公眾持股票量有關的每月及每年的匯報責任：

| 匯報責任 | 月報表 | 年報 |
|----------------------|--------------|--------------|
| 確認符合適用的持續公眾持 股量門檻 | 所有發行人 | 所有發行人 |
| 最低公眾持股量百分比門檻 | 選用初始指定門檻的發行人 | 選用初始指定門檻的發行人 |
| 實際公眾持股量百分比 | 選用市值門檻的發行人* | 所有發行人# |
| 實際公眾持股量市值 | 選用市值門檻的發行人* | 選用市值門檻的發行人** |
| 股權結構 | 不適用 | 所有發行人 |
| 股本架構 | 不適用 | 有發行人 |

* 這包括：(a) 選用替代門檻的發行人及(b)擁有其他上市股份的中國發行人（如A+H發行人）且就其適用的持續公眾持股量門檻選用相關市值條件者。

如發行人在財政年度內的任何時間曾選用市值門檻，則該發行人須披露：(a)（就發行人曾於相關月份結束之日選用適用市值門檻的每個月份而言）其於該月份結束之日的公眾持股量市值及百分比；及(b)對其在該財政年度期間公眾持股量水平的所有重大變化的評論。

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

- (a) 佔發行人上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%（如發行人於首次上市時須符合的最低公眾持股量百分比低於 25%，則須佔發行人初始指定門檻的至少 50%）；或
- (b) 市值至少達 5 億港元（見註(i)），並且佔發行人上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

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

- (a) 市值至少達 5 億港元（見註(i)）；或
- (b) 佔中國發行人的已發行 H 股所屬類別股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

9. 我們亦會在《上市規則》中就以下不涉及任何政策方向改動的事宜作出輕微修訂：(a)於《總結及進一步諮詢文件》刊發後在 2025 年 8 月 4 日實施的《上市規則》修訂；及(b)證監會認可房地產投資信託基金的精簡認可程序及文件規定。有關修訂載於本文件第三章。

《上市規則》實施

10. 本文件附錄四及五載有因應本文件對《上市規則》作出的修訂。兩個附錄均分別有兩部分：

- (a) A 部：載有有關實施本文件第二章的總結及聯交所於《總結及進一步諮詢文件》中表示有意採納的其他持續公眾持股量建議⁵的《上市規則》修訂（「持續公眾持股量規則修訂」）；及
- (b) B 部：載有本文件第三章所述的輕微修訂。
11. 持續公眾持股量規則修訂將於 2026 年 1 月 1 日起生效。有關規則修訂將適用於所有上市發行人⁶，並將取代現有的過渡性持續公眾持股量規定⁷。就定期披露公眾持股量的責任（載於本文件第二章第 III 節）而言：
- (a) 新的每月披露規定將適用於以 2026 年 1 月 31 日為月結日的月份及其後的月報表。經修訂月報表電子表格⁸的預覽版本（反映新的披露規定）載於香港交易所網站（主板及 GEM）；及
- (b) 新的每年披露規定將適用於 2026 年 1 月 1 日或之後開始的財政年度的年報。
12. 聯交所將就公眾持股量規定刊發新的指引信⁹（「有關公眾持股量的指引」），有關指引將於 2026 年 1 月 1 日起生效，旨在便利發行人遵守新的《規則》。該指引信的預覽版本載於香港交易所網站（連結）。
13. 《上市規則》的輕微修訂並將於 2026 年 1 月 1 日起生效。

新規定檢討

14. 如《總結及進一步諮詢文件》所述，我們將於新持續公眾持股量規則修訂實施（2026 年 1 月 1 日）後一年及三年進行檢討，確保其持續符合預期目標¹⁰。

⁵ 見《總結及進一步諮詢文件》第 270、299 及 305 段。

⁶ 包括於 2026 年 1 月 1 日前上市及將於該日或之後上市的發行人。詳情請參閱第二章第 V 節。

⁷ 為確保持續公眾持股量規定與新的初始公眾持股量規定相容，聯交所於 2025 年 8 月 4 日對其持續公眾持股量規定作出了過渡性相應修訂。有關過渡安排載於《總結及進一步諮詢文件》第 272 段及表 12。

⁸ FF301 表格（股份發行人及根據《上市規則》第十九 B 章上市的香港預託證券發行人的證券變動月報表）；及 FF302 表格（根據《上市規則》第二十章上市的集體投資計劃（不包括已上市的開放式集體投資計劃）的單位變動月報表）。

⁹ 香港交易所指引信（HKEX-GL121-26），有關公眾持股量的指引，將於 2026 年 1 月 1 日起生效。

¹⁰ 見《總結及進一步諮詢文件》第 340 段。

第一章：引言

回應人士數目及性質

15. 聯交所收到來自個人及機構共 44 份就《總結及進一步諮詢文件》提出的意見，當中 43 份為非重複意見。
16. 《總結及進一步諮詢文件》回應人士完整名單載於本文件附錄一。回應人士類別明細載於下表 2 (機構) 及表 3 (個人) 。

表 2：機構回應人士 (按類別劃分)

| 機構類別 | 數目 | 百分比 |
|-------------------------|-----------|-------------|
| 會計師事務所 | 2 | 5.9% |
| 企業融資公司 / 銀行 | 3 | 8.8% |
| 律師事務所 | 13 | 38.2% |
| 上市公司 | 4 | 11.8% |
| 投資公司 / 資產管理公司 | 2 | 5.9% |
| 專業團體 / 業界組織 | 9 | 26.5% |
| 其他公司 / 機構 | 1 | 2.9% |
| 總數 ¹¹ | 34 | 100% |

¹¹ 總數不包括重複回應意見。由於四捨五入，百分比的總和未必等於 100% 。

表 3：個人回應人士（按類別劃分）

| 個人類別 | 數目 | 百分比 |
|------------------------|----------|-------------|
| 會計師 | 2 | 22.2% |
| 香港交易所參與者僱員 | 1 | 11.1% |
| 上市公司僱員 | 1 | 11.1% |
| 散戶投資者 | 5 | 55.6% |
| 總數¹² | 9 | 100% |

17. 回應人士的主要意見、我們對有關意見的回應及總結摘要載於本文件第二章。
18. 回應意見的量化分析完整結果載於本文件**附錄二**。我們用於分析有關回應意見的方法載於本文件**附錄三**。

¹² 總數不包括重複回應意見。由於四捨五入，百分比的總和未必等於 100%。

第二章：市場回應及總結

19. 本章載有回應人士對我們的建議（見《總結及進一步諮詢文件》第三章第 IV 節）提出的主要意見、我們對有關意見的回應及我們的總結。
20. 我們就實施本章所載的總結而對《上市規則》作出的修改載於本文件附錄四及五的 A 部。

I. 持續公眾持股份量門檻

A. 替代門檻

建議

21. 發行人在首次上市時須達到最低公眾持股份量百分比¹³，現時我們規定該百分比為發行人的持續公眾持股份量門檻（即「初始指定門檻」）。我們建議提供替代持續公眾持股份量門檻，規定無論何時，發行人在聯交所上市並由公眾人士持有的股份類別必須：
 - (a) 達至少 10 億港元的市值¹⁴；及
 - (b) 佔發行人上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%，（「替代門檻」）¹⁵。
22. 根據建議¹⁶：
 - (a) 如發行人選用替代門檻，其須履行額外責任；
 - (b) 初始指定門檻及建議的替代門檻將適用於除擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）以外的所有其他發行人，而擁有其他上市股份的中國發行人則須達到定制持續公眾持股份量門檻（載於本章第 II 節）；及
 - (c) 建議的替代門檻將不適用於股份自於聯交所上市之日起計只有少於 125 個交易日的上市發行人（見第 I.C 節）。

¹³ 上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或首次上市時規定的任何較低公眾持股份量百分比。

¹⁴ 市值釐定的基準見下文第 I.B 節。

¹⁵ 見《總結及進一步諮詢文件》第 310 至 312 段。

¹⁶ 見《總結及進一步諮詢文件》第 313 至 315 段及 317 段。

所收到回應

23. 在提出意見的回應人士中，大多數（43名中的36名，佔84%）均支持實施替代門檻¹⁷。其中，所有提出意見的機構回應人士（34名中的34名，佔100%）均支持建議。
24. 在支持實施替代門檻的回應人士中，大多數提出意見的回應人士（35名中的29名，佔83%）均同意建議的替代門檻水平¹⁸。其中，大多數提出意見的機構回應人士（33名中的27名，佔82%）均支持有關水平。

意見

整體方針

25. 大部分回應人士均同意聯交所建議的做法，因為有關做法可為於上市後公眾持股票市值足夠大的發行人進行資本管理交易提供更大靈活度¹⁹。
26. 不少回應人士認為建議的替代門檻有助鼓勵大型發行人更有效地管理其資本，並符合其發行人及股東的整體利益。部分回應人士認為有效的資本管理是維持整體較高估值及股東回報的關鍵。
27. 數名回應人士指出建議的做法還有以下好處：
 - (a) **與國際慣例一致**：建議令香港更緊貼其他國際證券交易所的做法（後者通常採用較首次上市時要求低的持續公眾持股票量門檻）；²⁰及
 - (b) **競爭力**：建議會提高監管可預測性及減低合規成本，從而鼓勵更多公司（尤其是大公司）於香港上市。

建議替代門檻

28. 不少回應人士表示支持建議的替代門檻水平（基於《總結及進一步諮詢文件》所載有關水平的理據）²¹。
29. 支持建議的回應人士表示，建議門檻可為發行人提供更大靈活度，同時可繼續維持市場持正操作及保障投資者。他們認為建議替代門檻是放寬公眾持股票量規定的審慎做法，同時兼顧比例及靈活度。具體而言：

¹⁷ 《總結及進一步諮詢文件》問題1.1。

¹⁸ 《總結及進一步諮詢文件》問題1.2。

¹⁹ 這些資本管理活動的例子包括股份購回、策略性配售及發行、授予董事股份獎勵以及公司重組。

²⁰ 見《諮詢文件》第108段及附錄四表18。

²¹ 見《總結及進一步諮詢文件》第331段。

- (a) 他們指出，就上市後市值大幅增長的上市發行人而言，初始指定門檻變得更難達到，因為若按該門檻計算，發行人須由公眾持有的股份數目將可能過高（按金額計）。他們認為替代門檻能有效解決此問題；及
- (b) 設定兩項條件（10 億港元及 10%）有助確保發行人的公眾持股量無論何時均維持一定的水平，以促進持續交易（見下文第 32 及 35 段）。
30. 少數回應人士提議降低其中一項或同時降低兩項門檻，以讓更多發行人受惠。
31. 回應人士特別就替代門檻的建議設計及門檻水平提出的意見載於下文第 32 至 39 段。

市值條件（10 億港元）

32. 不少回應人士同意引入市值條件作為現有百分比門檻的替代方案，並指出建議的 10 億港元門檻將：
- (a) 代表公眾持有一定數量的股份，有助維持發行人股份有一個公開市場；及
- (b) 足以維持市場持正操作及減低市場操縱風險。
33. 少數回應人士提出，小型發行人較常出現公眾持股量不足的問題，因此他們提議將建議的 10 億港元門檻降至更低，又或增設一個可以顧及此類發行人需要的替代門檻。他們亦表示，門檻太高不利於吸引較小型的高增長發行人。其中一名回應人士提議將門檻設於 7.5 億港元。另有一名回應人士提議為市值介乎 30 億港元至 100 億港元的中市值公司增設替代門檻（例如 5 億港元及 15%）。
34. 兩名回應人士提出以下疑慮：
- (a) **合規負擔**：發行人若選用替代門檻，便必須持續監察其股價以防公眾持股量不足（例如股價大幅下跌後），造成合規負擔；
- (b) **股價下行壓力**：未能符合市值條件的發行人將須立即進行交易（例如由發行人的核心關連人士進行大規模出售事項），以將其公眾持股量百分比恢復至初始指定門檻水平。這繼而可能會對發行人的股價造成下行壓力，或不符合發行人及其股東的整體最佳利益；及
- (c) **對市場造成混淆**：短期價格波動可能會令發行人公眾持股量（按金額計）在建議的 10 億港元門檻上下波動。若發行人須就每次觸發公眾持股量不足刊發公告，頻繁的公告可能會對公眾投資者造成混淆。

百分比條件（10%）

35. 不少回應人士認為建議的 10% 門檻恰到好處，理由如下：
- (a) 此公眾持股量水平合理且足以作為減低股權過度集中及市場操縱風險的底線；及

- (b) 該門檻與其他國際證券交易所的規定大致一致，²²讓聯交所可提升其作為全球頂尖上市場所的競爭力。
36. 部分回應人士提議將建議的 10%門檻調低，以切合特定發行人的需要（例如屬於高增長行業的發行人）。其表示：
- (a) 建議的門檻未有顧及市值極高的發行人（例如上市時公眾持股份量只佔 10%或以下的發行人）；及
- (b) 較低的門檻更貼近其他國際證券交易所的規定，也能有效觸發審查或匯報責任。

37. 其中一名回應人士提議將門檻設於 8%。

替代設計

38. 三名回應人士提議修改替代門檻，要求發行人只須符合 10 億港元門檻或 10%門檻兩者其中一項（而非兩項都要符合）。其中兩名回應人士進一步提議，若發行人選用市值條件（即 10 億港元），則建議引入至少 5%的門檻。
39. 上述回應人士指出替代設計仍符合聯交所的持續公眾持股份量規定的監管目的（即確保公眾發行人的股份中有足夠數量可供買賣）。其中一名回應人士進一步指出替代設計將有助：
- (a) **設計一致性**：確保替代門檻與適用於擁有其他上市股份的中國發行人的定制持續公眾持股份量門檻（見下文第 II.A 節）一致；及
- (b) **監管確定性**：透過減低發行人僅因股價下跌（可能非發行人可控制）便違反《上市規則》有關公眾持股份量的規定（見第 33 段）的機會，提升監管確定性。

實施後檢討

40. 兩名回應人士表示支持聯交所承諾持續檢討新機制²³，以免對市場流動性造成意料不到的影響。

要求澄清

41. 兩名回應人士要求聯交所澄清，選用替代門檻的發行人若擬改回選用初始指定門檻（例如其預計在符合建議的 10 億港元門檻方面會遇到問題時），其是否須刊發公告。

²² 見《諮詢文件》附錄四表 18。

²³ 見《總結及進一步諮詢文件》第 338 至 340 段。

我們的回應及總結

整體方針

42. 由於大多數回應人士支持建議，除了沿用初始指定門檻，聯交所亦將採納替代門檻。

建議替代門檻

市值條件 (10 億港元)

43. 我們注意到部分回應人士提議將建議門檻降低，以惠及較小型的發行人。然而，我們亦須留意，替代門檻的本意是僅在公眾持股市值達到足夠高的金額時，為發行人提供靈活性以減低其公眾持股市值百分比（至低於上市時指定的水平）。這是為了避免發生市場上整體公眾持股市值下跌的意外後果。
44. 我們建議設定固定的市值（而非層級架構）作為條件，旨在減低發行人受非其所能控制的原因影響而令其市值變化，繼而落入不同門檻層級的可能性。²⁴
45. 我們在設計建議替代門檻時，也考慮到部分回應人士指出，有關以市值為基礎的持續公眾持股市值門檻的限制（見第 33 段）。為解決有關疑慮：

- (a) **自選門檻**：替代門檻純屬可供發行人選擇使用的門檻。發行人在決定是否改用替代門檻時，應考慮股價波動可能造成的影響，以減低違反相關規定的風險；及
- (b) **釐定市值門檻**：公眾持股市值是按發行人股份於 125 個交易日內的成交量加權平均價（以隨時序移動的方式）來釐定，旨在減緩任何短期波動對股價的影響（見下文第 I.B 節）。

百分比條件 (10%)

46. 現時，最低的初始公眾持股市值百分比門檻設為 10%。²⁵正如部分回應人士指出，此門檻與其他國際證券交易所的持續公眾持股市值規定一致（見第 35 段）。
47. 就上市時公眾持股市值百分比為 10% 或以下的大型發行人而言，其於上市後仍可持續符合初始指定門檻，因此其毋須選用替代門檻來獲得靈活性。
48. 替代門檻將主要為市值高於 40 億港元的發行人提供靈活性，因為其股份須達到 25% 的初始指定門檻²⁶，而該百分比股份的市值則可達到替代門檻的市值條件（即 10 億港元）。

²⁴ 見《總結及進一步諮詢文件》第 325 段以及框 3。

²⁵ 《主板規則》第 8.08(1) 條（《GEM 規則》第 11.23(7) 條）。

²⁶ 假設有關股份類別上市時的預期市值不超過 60 億港元。見《主板規則》第 8.08(1) 條（《GEM 規則》第 11.23(7) 條）。

因此，替代門檻容許此類發行人在確保其公眾持股份量市值維持於 10 億港元或以上的情況下，將公眾持股份量百分比維持於 10%至 25%之間。

49. 儘管市值略高於 40 億港元的發行人同樣可選用替代門檻，其亦須謹記密切留意股價波動，以確保其可持續符合 10 億港元的公眾持股份量市值規定。
50. 基於上文所述，聯交所將採納建議的門檻水平（10 億港元及 10%）。

替代設計

51. 若採用替代門檻的分離式設計（指符合其中一項門檻條件便可（見第 38 段），毋須同時符合兩項條件），則意味著即使發行人的公眾持股份量市值少於 10 億港元，只要有關百分比高於 10%，其便可降低公眾持股份量百分比至低於上市時指定的水平。這與替代門檻的政策原意（見第 43 段）相左。
52. 分離式設計亦會容許發行人在公眾持股份量價值至少達 10 億港元的情況下，將持續公眾持股份量維持在低於 10%的水平。在此情況下，我們認為：
 - (a) 由於公眾持股份量百分比較小，公眾股東可能面臨較高的市場操縱風險；及
 - (b) 由於實際公眾持股份量百分比距離初始指定門檻規定的公眾持股份量百分比可能甚遠，若須將公眾持股份量恢復至適用於發行人的初始指定門檻，發行人可能會面臨重大困難。
53. 因此，聯交所認為替代門檻分為 10 億港元及 10%兩項條件的合取式設計能更有效達到監管原意（即保障公眾投資者利益，同時為部分發行人提供更大靈活性）。

澄清

54. 我們要求選用替代門檻的發行人其後若決定改回選用初始指定門檻，其須即時刊發公告通知市場。有關公告須向市場公布發行人遵守公眾持股份量規定上的有關變更以及其公眾持股百分比。這可確保投資者能隨時緊貼發行人的最新狀況。為免生疑問，選用替代門檻的發行人一經決定改回選用初始指定門檻，適用於該發行人的額外持續披露責任（見下文第 III 節）便不再適用。
55. 基於上文所述，聯交所將採納建議的替代門檻，並修訂《上市規則》以實施有關發行人由選用替代門檻改為選用初始指定門檻時的公告規定（見第 54 段）。

B. 肇定市值門檻

建議

56. 為肇定公眾持股市值是否符合替代門檻下的市值條件（見第 21(a)段），我們建議以隨時序移動的方式肇定股份的市值，即計算方式是將以下兩者相乘：
- (a) 於肇定日期當日由公眾人士持有的股份數目；及
 - (b) 於聯交所上市的股份類別於緊接肇定日期前 125 個交易日²⁷的成交量加權平均價²⁸（「參考期」）。

所收到回應

57. 在支持實施替代門檻的回應人士中，絕大多數有提出意見的回應人士（35 名中的 34 名，佔 97%）均同意建議的肇定市值門檻的方法（載於上文第 56 段）²⁹。其中，絕大多數有提出意見的機構回應人士（33 名中的 32 名，佔 97%）均支持建議。

意見

整體方針

58. 大部分回應人士均同意聯交所建議的方法。他們認為有關方法可緩和短期價格漲跌（例如由事件導致或周期性的價格變動）造成的任何波動，是一種公平、穩定且具代表性的計算方法，以肇定發行人公眾持股量的市值。這亦可避免發行人價格變動而意外違反《上市規則》有關公眾持股量的規定，從而提升監管確定性。
59. 部分回應人士特別表示支持使用成交量加權平均價，指出這是市場廣泛接納並認可的估值方法。例如，不少全球市場指數公司在計算成交量時都會使用成交量加權平均價。這有助確保計算出來的市值反映實際交易活動，而不會受流動性低迷或異常價格變動的影響。

參考期的長度

60. 回應人士普遍認為就肇定市值而言，建議的 125 個交易日參考期屬恰當。他們認為參考期的長度足以掌握有意義的交易形態，同時又可對實際市場發展作出反應，防止肇定日期前後出現操縱或策略性抬高股價的情況。

²⁷ 六個月內大約有 125 個交易日。

²⁸ 見《總結及進一步諮詢文件》第 316 段。

²⁹ 《總結及進一步諮詢文件》問題 1.3。

61. 然而，三名回應人士提議聯交所考慮延長參考期（例如對所有發行人延長參考期至 150 個交易日，又或聯交所根據個別發行人的特定實況認為適合的長度），以計及可能影響市值的釐定的市場波動（例如因地緣政治影響而造成的市場波動）。
62. 另一方面，一名回應人士提出，若發行人滿足特定條件（例如市值較高），則亦可將參考期縮短（例如縮短至 90 個交易日），以提供較大靈活性。

我們的回應及總結

63. 儘管有數名回應人士提議聯交所考慮更改參考期的長度，但這些回應人士對於參考期的長度並未達成共識。
64. 基於上文所述，加上大多數回應人士支持建議，我們會採納建議的釐定市值的方法（見第 56 段）。

C. 替代門檻的適用性

建議

65. 我們建議，如上市發行人的股份自於聯交所上市之日起計只有少於 125 個交易日，則該發行人不可選用替代門檻³⁰。
66. 我們亦建議，如發行人有意選用替代門檻，且在參考期內，其上市股份連續停牌超過五個營業日³¹，則聯交所可酌情延長 125 個交易日的參考期。這是為了確保發行人能證明其在復牌後的一段合理時間內能持續達到替代門檻³²。

所收到回應

67. 在支持實施替代門檻的回應人士中：
 - (a) 絶大多數有提出意見的回應人士（35 名中的 34 名，佔 97%）均同意選用替代門檻的建議條件（載於上文第 65 段）³³。其中，絕大多數有提出意見的機構回應人士（33 名中的 32 名，佔 97%）均支持建議；及
 - (b) 絶大多數有提出意見的回應人士（34 名中的 33 名，佔 97%）均同意如發行人的上市股份在參考期內連續停牌超過五個營業日，聯交所應保留酌情權延長有關參考期（載於上文第 66 段）³⁴。其中，大多數有提出意見的機構回應人士（32 名中的 31 名，佔 97%）均支持建議。

意見

選用替代門檻前的最短交易期

68. 回應人士同意至少 125 個交易日的條件建議，因為此最短交易期與用於釐定發行人公眾持股份量市值的參考期一致（見第 I.B 節）。
69. 回應人士指出，設定 125 個交易日（約六個月）的最短交易期有助維持市場持正操作，亦確保市值評估可靠且有意義，理由如下：

³⁰ 見《總結及進一步諮詢文件》第 317 段。

³¹ 「營業日」的定義載於《主板規則》第 1.01 條（《GEM 規則》第 1.01 條），指交易所開市進行證券買賣的日子。

³² 見《總結及進一步諮詢文件》第 318 段。

³³ 《總結及進一步諮詢文件》問題 1.4。

³⁴ 《總結及進一步諮詢文件》問題 1.5。

- (a) 發行人在上市後首六個月內不得進一步發行股份或轉讓庫存股份³⁵。在該期間內禁止發行人降低公眾持股票百分比（至低於初始指定門檻）符合聯交所長久以來致力保障股東利益免受攤薄及股權結構變化影響的監管目的。³⁶他們亦認為發行人在上市後首六個月內進行會減低其公眾持股票百分比的交易的可能性不大。
- (b) 最短交易期大致上與首次公開招股前投資者及基石投資者在上市時須遵守的六個月合約及監管禁售期一致³⁷。在大部分情況下，這些投資者持有的股份可計入公眾持股票量。因此，釐定公眾持股市值大多數是基於一段公眾持股有足夠流動性的期間計算。這可防止發行人過早選用替代門檻。
- (c) 新上市發行人的股份在上市後初期價格波幅通常都會較大，因為市場形成可持續的股價共識需要一定的時間。要求這些新上市發行人的公眾持股票量於上市後 125 個交易日期間持續滿足初始指定門檻，有助確保發行人在改用替代門檻前可達到較穩定、以市場為導向的市值。

最短交易期的長度

- 70. 一名回應人士提議聯交所考慮縮短極大型發行人的參考期，因為若要求此類發行人上市後首六個月內維持初始指定門檻，在實行上可能會有困難。另有一名回應人士提議將最短交易期縮短至 90 天，前提是有所額外保障措施確保市場深度及交易穩定性。
- 71. 相反，唯一反對建議的回應人士提議將最短交易期延長至一年。

在發行人停牌的情況下延長參考期

- 72. 大部分回應人士均指出，在發行人停牌五天或以上的情況下延長參考期的建議是審慎的監管保障措施，可確保市值是根據持續、具代表性和真實的交易紀錄釐定。
- 73. 具體而言，他們認為復牌後的成交價可能與緊接停牌前的收市價差異甚大（例如由市場對停牌的負面觀感所致）。他們認為這種巨大的價格差異可能會影響市值的計算。
- 74. 唯一反對建議的回應人士認為即使在停牌的情況下，毋須延長 125 個交易日的參考期仍足以體現聯交所的監管原意。

「合理時間」的涵義

- 75. 數名回應人士要求聯交所澄清就曾停牌發行人所指的「合理時間」的涵義，並要求聯交所就此提供進一步指引。

³⁵ 《主板規則》第 10.08 條（《GEM 規則》第 17.29 條）。

³⁶ 《新上市申請人指南》第 4.13 章第 11 段（最後更新：2025 年 8 月 4 日）。

³⁷ 首次公開招股前投資者通常會與上市申請人及 / 或其包銷商訂立自願合約禁售安排。就基石投資者而言，根據《新上市申請人指南》（最後更新：2025 年 8 月 4 日）第 4.15 章第 28(ii) 段，配售予基石投資者的首次公開招股證券須設禁售期，一般為上市日期起計至少六個月。

76. 就此而言，一名回應人士提議將「合理時間」限於最多 30 個交易日。

我們的回應及總結

選用替代門檻前的最短交易期

77. 儘管有些回應人士提出了一些其他的最短交易期長度提議供聯交所考慮，但對於有關交易期應如何調整，回應人士並未達成共識。

78. 基於上文所述，加上大多數回應人士支持建議，我們會採納有關選用替代門檻的建議條件（見第 65 段）。

在發行人停牌的情況下延長參考期

79. 就「合理時間」的涵義而言，聯交所會按個別發行人的特定實況評估合理時間的長度。

80. 基於大多數回應人士支持建議，我們會採納在停牌的情況下延長參考期的建議規定（見上文第 66 段）。

D. GEM 發行人

建議

81. 我們建議同樣對 GEM 發行人實施適用於主板發行人的持續公眾持股份量規定³⁸。

所收到回應

82. 在支持實施替代門檻的回應人士中，大多數有提出意見的回應人士（38名中的28名，佔74%）均同意GEM發行人應遵守適用於主板發行人的持續公眾持股份量規定³⁹。其中，大多數有提出意見的機構回應人士（29名中的25名，佔86%）均支持建議。

意見

83. 支持建議的回應人士認為建議可確保主板與GEM監管一致，從而提升香港市場的公平性、可比性及投資者信心。

84. 部分支持建議的回應人士亦指出，建議符合聯交所對初始公眾持股份量規定的監管做法（適用於主板及GEM發行人的規定相同）。

85. 支持及反對建議的回應人士均注意到GEM發行人通常是中小型發行人，此類發行人上市時的市值往往不足5億港元，⁴⁰上市後能選用替代門檻的機會不高。

86. 有反對建議的回應人士認為，由於建議的做法會使GEM發行人無法觸及替代門檻，可能與對中小型企業（「中小企」）實施「適度監管」的原則相左。他們認為持續公眾持股份量規定若過於嚴格，可能不符合GEM作為較小型高增長公司的集資平台的目的。

87. 有反對建議的回應人士提議，為GEM發行人實施一個較低的定制替代門檻（例如將市值條件設於6億港元）。

我們的回應及總結

88. 我們了解回應人士觀察到GEM發行人由於市值相對較低，可能無法受惠於建議的替代門檻。

89. 然而，小型發行人通常較易出現股權高度集中的情況。若如部分回應人士所提議為GEM發行人而放寬替代門檻水平，可能會使部分GEM發行人的公眾持股份量的百分比及金額均相對偏低，繼而加劇其上市股份無法在公開市場中買賣的風險。

³⁸ 見《總結及進一步諮詢文件》第319段。

³⁹ 《總結及進一步諮詢文件》問題1.6。

⁴⁰ 於主板上市的最低市值規定為5億港元。見《主板規則》第8.09(2)條。

90. 我們的建議與我們現時對適用於 GEM 發行人的持續責任的做法一致。經過 2024 年的改革後，有關規定已大致上與適用於主板的規定一致。⁴¹
91. 基於上文所述，加上大多數回應人士支持建議，我們會採納建議，同樣對 GEM 發行人實施適用於主板發行人的持續公眾持股量規定。

⁴¹ 見《有關 GEM 上市改革的諮詢總結》(2023 年 12 月) 第二章第 II 節。

II. 擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）

A. 定制持續公眾持股份量門檻

建議

92. 我們建議對擁有其他上市股份的中國發行人⁴²（如 A+H 發行人）⁴³，實施以下定制持續公眾持股份量門檻，要求其於聯交所上市並由公眾人士持有的 H 股於任何時候必須：

(a) 達至少 10 億港元的市值⁴⁴；或

(b) 佔已發行 H 股所屬股份類別⁴⁵（不包括庫存股份）總數的至少 5%。⁴⁶

所收到回應

93. 就對此等發行人實施定制持續公眾持股份量門檻的建議（如上文第 92 段所述）⁴⁷，大部分有表達意見的回應人士（41 名中的 35 名，佔 85%）均表示贊成，而當中的機構回應人士更一致（32 名全部，佔 100%）同意建議。

意見

整體方針

94. 回應人士大多同意擁有其他上市股份的中國發行人須符合定制持續公眾持股份量門檻，因為它們的上市結構獨特，在其他國際市場並無與其完全對等的結構。具體而言，回應人士注意到這種獨特結構有以下主要特點：

(a) 跨境資金轉移限制；

(b) 分別在境內外市場買賣的同類別股份（例如 A+H 發行人的 A 股及 H 股）不可互換；及

⁴² 為免生疑問，中國發行人指在中國內地正式註冊成立為股份有限公司的發行人，故其不涵蓋紅籌發行人（即在中國內地以外註冊成立而其管理及控制或主要業務經營和資產均位於中國內地的發行人）。

⁴³ 此類發行人在首次上市時也須遵守定制持續公眾持股份量門檻（見《總結及進一步諮詢文件》第一章第 I.D.1 節及本文件第三章第 II.B 節）。

⁴⁴ 擁有其他上市股份的中國發行人的公眾持股份量市值，將根據緊接釐定日期前 125 個交易日或自於交易所上市之日起的所有交易日（以較短者為準）期間，發行人的 H 股成交量加權平均價計算。

⁴⁵ 對於 A+H 發行人而言，這代表 A 股將計入分母，因為 H 股和 A 股均為普通股，並根據相關中國法律法規被視為同一類股份，擁有相同的實質性權利，如投票權、獲得股息及清盤時獲資產分配之權利。

⁴⁶ 見《總結及進一步諮詢文件》第 341 段。

⁴⁷ 見《總結及進一步諮詢文件》問題 2.1。

(c) 股東分布在兩個司法權區。

95. 這些回應人士指出，建議做法與該等發行人於上市時須遵守的定制公眾持股量規定⁴⁸一致。

96. 反對建議的回應人士並無提供實質性理據。

建議的定制持續公眾持股量門檻

97. 回應人士表示，建議之定制持續公眾持股量門檻將：

(a) 繼續保障香港的流動性（見下文 98 段）；同時

(b) 為擁有其他上市股份的中國發行人（特別是股權集中的發行人）提供靈活性，因為建議之門檻低於上市時須符合的相應門檻（見下文第 99 及 100(a)段）。

市值條件（10 億港元）

98. 大多數回應人士同意建議的 10 億港元門檻，認為即使涉及的 H 股可能只佔中國發行人已發行股份總數的一小部分，此門檻仍有助確保有足夠數量的 H 股可供公眾買賣，能保持市場流動性充足，並促進股份在香港市場有序定價。

99. 部分回應人士指建議的 10 億港元門檻，較相應的初始公眾持股量 30 億港元市值門檻折讓 67%。他們支持公眾持股量要求有此額外空間，可令上市發行人在符合市值門檻時享有靈活性，也有助它們避免因為純粹由股價波動所致的公眾持股量不足，而不慎違反《上市規則》。

百分比條件（5%）

100. 許多回應人士認為，建議的 5% 門檻合理，原因如下：

(a) 建議的 5% 持續門檻，比首次上市時所需的 10% 百分比門檻低一半，可為擁有其他上市股份的中國發行人提供足夠的靈活性。這是因為通常來說，此類中國發行人的大部分股份均在中國證券交易所上市，而其若在中國證券交易所進行二次集資活動，則可能會導致其在聯交所上市的 H 股比例（相對於發行人的已發行股份總數）下跌。此彈性安排亦可便利此類發行人的資金管理。

(b) H 股公眾持股量達 5%，便足以維持充足的流動性和預防股權過度集中。該門檻亦已考慮到擁有其他上市股份的中國發行人的獨特資金變動情況。

101. 但有一名回應人士建議將持續公眾持股量百分比門檻提高至 10%，以減低潛在市場操縱風險，特別是針對市值不高的 A+H 發行人。

⁴⁸ 《主板規則》第 19A.13A(2)條（《GEM 規則》第 25.07A(2)條）。

其他提議

102. 一名回應人士提議，定制持續公眾持股份量門檻應同時適用於在聯交所及其他受監管市場雙重上市的發行人。

要求澄清

103. 一名回應人士要求聯交所釐清，建議的定制持續公眾持股份量規定對現有 A+H 發行人（包括已獲授予公眾持股份量豁免的發行人）有何影響，以及此類發行人若擬使用新門檻，是否需要向聯交所申請。

我們的回應及總結

104. 由於大多數回應人士贊同建議，因此我們將對擁有其他上市股份的中國發行人實施定制持續公眾持股份量門檻（10 億港元或 5%）。

建議的定制持續公眾持股份量門檻

105. 我們沒有將持續公眾持股份量百分比門檻定為 10%（見第 101 段所述的回應人士意見）。正如《總結及進一步諮詢文件》⁴⁹所述，及支持建議的回應人士指出（見第 100 段），這是鑑於擁有其他上市股份的中國發行人的獨特性質。

其他提議

106. 就一名回應人士所提出、將建議的定制持續公眾持股份量門檻擴展至所有雙重上市發行人（見 102 段）的提議，我們不會採納。雙重上市的發行人大多不具擁有其他上市股份的中國發行人的特點，例如，雙重上市發行人在其他市場上市的股份多數能與聯交所上市的股份互換。此監管方針符合我們對首次上市所採取的方針。⁵⁰

要求澄清

107. 如本章第 V 節所述，建議的定制持續公眾持股份量門檻將自動適用於所有現有 A+H 發行人，包括已獲授予公眾持股份量豁免的發行人。此等發行人毋須就使用新門檻作出申請。

⁴⁹ 見《總結及進一步諮詢文件》第 346 段。

⁵⁰ 見《總結及進一步諮詢文件》第 97 及 98 段。

B. 有股份於中國證券交易所上市（例如人民幣股份）的非中國發行人

建議

108. 我們建議將為擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）建議定制的持續公眾持股量門檻，同時應用於有股份於中國證券交易所上市（例如人民幣股份）的非中國發行人。應用條件是該等上市的股份與於聯交所上市的股份屬同一類別，但不可互換⁵¹。
109. 就該等發行人而言，有關規定中提述「H 股」的部分應被修改為指其於聯交所上市的股份⁵²。

所收到回應

110. 大部分有表達意見的回應人士（41 名中的 35 名，佔 85%）均贊同建議（見上文第 108 段）⁵³，而當中的機構回應人士更一致（32 名全部，佔 100%）同意建議。

意見

111. 許多回應人士認同，有關建議能提高公眾持股量規定的監管一致性及公平性，因為兩類發行人的特點相似（兩者均擁有分別在境內外市場上市而不可互換的股份）。他們同時認為此安排能確保公平競爭，促進香港市場持正運作。
112. 反對建議的回應人士並無提供實質性理據。

要求澄清

113. 一名回應人士詢問，就有股份於中國證券交易所上市的非中國發行人而言，其是否須於每份年報中披露其中國上市股份及香港上市股份佔其已發行股本的比例，以增加透明度。

我們的回應及總結

114. 由於建議獲大多數回應人士支持，我們將予以採納（如上文 108 段所載）並在指引中列明相關規定⁵⁴。

⁵¹ 以往，聯交所曾根據一個與 A+H 發行人所適用框架類似的框架，豁免部分發行人嚴格遵守與在中國證券交易所發行及上市股份（「人民幣股份」）有關的若干上市規定，因為人民幣股份只會在中國證券交易所上市及買賣，且與在聯交所上市的股份屬同一類別但不可互換。

⁵² 見《總結及進一步諮詢文件》第 342 段。

⁵³ 見《總結及進一步諮詢文件》問題 2.2。

⁵⁴ 有關公眾持股量的指引，第 37 至 39 段。

要求澄清

115. 就公眾持股量披露責任而言（見第 113 段），有股份於中國證券交易所上市的非中國發行人已被要求於每份年報中披露：
- (a) 其實際公眾持股量百分比，即公眾人士持有的香港上市股份數目佔其已發行股份總數的百分比（見下文第 III.C 節）；及
 - (b) 其每類股份的佔比，以履行股本架構披露責任（見下文第 III.D 節）。

III. 定期匯報公眾持股票量

A. 確認符合公眾持股票量要求

建議

116. 我們建議所有發行人均須在其月報表（以及年報⁵⁵）中確認其是否已達到適用的持續公眾持股票量門檻⁵⁶。⁵⁷

所收到回應

117. 大部分有表明意見的回應人士（42名中的35名，佔83%）同意建議規定⁵⁸。其中，絕大部分有表明意見的機構回應人士（33名中的31名，佔94%）同意有關建議。

意見

整體方針

118. 回應人士普遍同意建議的披露將提高市場透明度及增強市場信心。

119. 支持建議的回應人士也認為，定期匯報能促進發行人主動監察和管理其公眾持股票量水平，有助加強問責。

120. 雖然大部分回應人士認為每月匯報並不嚴苛，但有兩名不支持有關建議的回應人士認為這項規定過於繁重，尤其是對於公眾持股票量水平普遍穩定、不會頻繁波動的較小規模發行人而言。

其他提議

121. 為減輕發行人的合規負擔，兩名回應人士建議容許減少作出確認的頻次，例如減至：

- (a) 在完成任何影響公眾持股票量水平的公司行動後；
- (b) 每季度進行確認；或
- (c) 公眾持股票量合規達兩年以上的發行人，每半年進行一次確認。

⁵⁵ 《主板規則》第13.35條及附錄D2第34A段（《GEM規則》第17.38A及18.08B條）。

⁵⁶ 即初始指定門檻、替代門檻及適用於擁有其他上市股份的中國發行人的定制持續公眾持股票量門檻。

⁵⁷ 見《總結及進一步諮詢文件》第351段。

⁵⁸ 《總結及進一步諮詢文件》問題3.1。

實施時間

122. 一名回應人士提議聯交所就建議的匯報規定提供足夠實施時間，以便發行人調整其內部系統及流程以遵守新規定。

我們的回應及總結

123. 根據現行機制，無論何時，發行人均須維持足夠的公眾持股份量。若發行人的公眾持股份量不足，應密切監察並盡快恢復公眾持股份量。因此，我們認為，有關每月確認公眾持股份量足夠的責任之建議，並不會為發行人施加顯著的額外合規負擔。有關確認也能讓投資者確信公眾持股份量持續受到監察。
124. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納建議，要求所有發行人於其月報表（以及年報）中確認其維持足夠的公眾持股份量。

實施時間

125. 對於有關實施時間方面的意見（見第 122 段），我們預計新規不會帶來重大的實際困難。發行人應已具備內部系統及流程，以持續檢查和確認其是否符合持續公眾持股份量的責任。因此，建議中的規定將於 2026 年 1 月 1 日與我們其他獲採納的建議同時生效（見第 11 段）。

B. 公眾持股份量的每月匯報

建議

126. 我們建議發行人在截至每月報表相關月份結束之日，在每份月報表中：
- (a) 就選用**初始指定門檻**的發行人而言，披露其適用的最低百分比門檻；及
 - (b) 就(i)選用**替代門檻**的發行人或(ii)擁有其他上市股份的中國發行人（如**A+H**發行人）且就其適用的定制持續公眾持股份量門檻選用相關的**市值條件**者而言，披露其於聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分的市值及百分比⁵⁹。

所收到回應

127. 大部分有表明意見的回應人士（42名中的35名，佔83%）同意對選用初始指定門檻的發行人實施每月匯報要求（見上文第126(a)段）⁶⁰。其中，絕大部分有表明意見的機構回應人士（33名中的32名，佔97%）同意有關建議。
128. 大部分有表明意見的回應人士（41名中的33名，佔80%）同意對選用替代門檻的發行人實施每月匯報要求（見上文第126(b)(i)段）⁶¹。其中，絕大部分有表明意見的機構回應人士（32名中的30名，佔94%）同意有關建議。
129. 大部分有表明意見的回應人士（41名中的33名，佔80%）同意對擁有其他上市股份的中國發行人且就其適用的定制持續公眾持股份量門檻選用相關的**市值條件**者實施每月匯報要求（見上文第126(b)(ii)段）⁶²。其中，絕大部分有表明意見的機構回應人士（32名中的31名，佔97%）同意有關建議。

意見

披露最低指定門檻

130. 回應人士普遍同意，選用初始指定門檻的發行人應在其月報表中披露最低百分比門檻。
131. 許多回應人士認同，建議的披露要求將提升投資者的透明度，確保他們獲悉發行人的確切公眾持股份量規定。他們指出：

⁵⁹ 見《總結及進一步諮詢文件》第352段。

⁶⁰ 《總結及進一步諮詢文件》問題3.2。

⁶¹ 《總結及進一步諮詢文件》問題3.3(a)。

⁶² 《總結及進一步諮詢文件》問題3.3(b)。

- (a) 初始指定門檻包含一系列不同門檻，而適用於發行人的初始指定門檻取決於其具體情況。該披露要求對於已獲豁免遵守上市時須達 25% 公眾持股票量門檻規定的現有發行人，以及按初始公眾持股票量門檻的 B 級或 C 級上市的發行人尤為重要；及
- (b) 在月報表中披露門檻能方便投資者獲取相關資料，因為現時此類資料僅在招股章程及 / 或配售結果公告中披露。

132. 兩名持反對意見的回應人士建議減少披露頻次，以減輕發行人的行政負擔。

選用市值門檻的發行人披露其公眾持股票量的實際市值及百分比

- 133. 回應人士普遍同意，要求下列發行人在月報表中披露公眾持股票量的市值和百分比的建議：
 - (a) 選用替代門檻的發行人；及 (b) 擁有其他上市股份的中國發行人，且就其適用的定制持續公眾持股票量門檻選用市值條件者。
- 134. 許多回應人士認為，此類披露能提高市場透明度，令投資者能夠評估市場流動性，同時有助進行監管。
- 135. 兩名回應人士表示，披露要求尤其適用於擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），因為由公眾人士持有的 H 股可能僅佔發行人已發行股本總數的一小部分。因此，提高 H 股公眾持股票量的透明度能幫助投資者評估其 H 股交易流動性的真實情況。
- 136. 少數回應人士提議將建議要求擴展至所有發行人，而非只是選用市值門檻的發行人。他們認為，每月披露實際公眾持股票量可以讓投資者偵察發行人公眾持股票量瀕臨不足的情況，從而作出更有充分根據的風險管理決策。
- 137. 兩名回應人士擔憂，建議的額外披露可能過分繁重，而帶來的好處卻有限。他們表示：

- (a) 即使該等資料不太可能出現顯著波動，但每月進行計算仍需要大量資源；
- (b) 《證券及期貨條例》第 XV 部（權益披露）規定的現有保障措施已經涵蓋有關控制權變動的重大資料，因此作出額外披露變得重複。

其他提議

- 138. 部分回應人士建議透過以下方式減少在月報表中匯報市值和公眾持股票量的頻率：
 - (a) 允許每季而非每月匯報；
 - (b) 若發行人的實際公眾持股票量高於門檻的一定範圍（例如 10%），則毋須每月進行匯報；或
 - (c) 只有在公眾持股票量發生重大變化時才需要進行匯報。

139. 一名回應人士建議聯交所在月報表範本中加入適當的免責聲明，以澄清公眾持股票量資料是根據月報表相應月份結束之日發行人可公開取得的資料或其董事所知悉的資料計算得出。

我們的回應及總結

披露最低指定門檻

140. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納建議，對選用初始指定門檻的發行人實施每月匯報要求（見第 126(a)段）。

選用市值門檻的發行人披露其公眾持股票量的實際市值及百分比

141. 我們注意到回應人士提議，將每月披露公眾持股票量的實際市值及百分比之建議要求擴展應用至所有發行人，而非僅適用於選用市值門檻的發行人（見第 135 段）。相反，我們也注意到部分回應人士表示，建議的披露可能過分繁重（見第 136 段），並提議減少匯報頻次（見第 138 段）。就此，我們相信原建議可在減低發行人的合規負擔與提升市場透明度之間取得適當的平衡。每月披露實際公眾持股票量的要求僅適用於選用市值門檻的發行人，因為這些發行人將需要密切監察其公眾持股票量的市值（該市值或會受股價漲跌影響），以確保其遵守適用的門檻。
142. 我們將會就計算發行人公眾持股票量的市值提供進一步指引⁶³。這將與《總結及進一步諮詢文件》框 2 中的計算方法保持一致。
143. 基於一位回應人士的意見（見第 139 段），我們也將在月報表的形式中加入對相關《上市規則》的提述⁶⁴，以提醒發行人有關公眾持股票量的披露基準。
144. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納建議，對選用替代門檻的發行人及擁有其他上市股份的中國發行人且就其適用的定制持續公眾持股票量門檻選用相關的市值條件者實施每月匯報要求（見上文第 126(b)段）。

⁶³ 有關公眾持股票量的指引，第 5 至 7 段。

⁶⁴ 《主板規則》第 13.32D(4)及 19A.28D(4)條（《GEM 規則》第 17.37D(4)及 25.21D(4)條）。

C. 公眾持股票量的年度匯報

建議

145. 我們建議所有發行人均須於其每份年報中，披露其截至相關財政年度結束之日、與上述月報表所建議相同的資料（見第 126 段）⁶⁵。
146. 此外，如《總結及進一步諮詢文件》⁶⁶所述，我們將採納建議⁶⁷，強制所有上市發行人在其年報中披露於相關財政年末，於聯交所上市股份類別⁶⁸（不包括庫存股份）中由公眾持有的百分比。

所收到回應

147. 大部分有表明意見的回應人士（41 名中的 34 名，佔 83%）同意建議的每年匯報要求（見上文第 145 段）⁶⁹。其中，絕大部分有表明意見的機構回應人士（33 名中的 32 名，佔 97%）同意有關建議。

意見

整體方針

148. 回應人士普遍認同，建議的披露規定能補充每月匯報，提升市場透明度。他們同意有關建議應不會對發行人施加重大的額外行政負擔，因為發行人每個月均須編制和披露同樣的資料。
149. 一名回應人士建議，發行人也應在其年報中披露之前 12 個月的歷史公眾持股票量數據。他們認為，這些數據能為投資者提供全面概覽，了解發行人在整個財政年度的持續公眾持股票量的合規情況。
150. 另一方面，一名回應人士擔心，在年報中加入重複披露的內容可能會降低報告的可讀性。
151. 唯一持反對意見的機構回應人士重申他們的擔憂（見第 137 段），認為計算實際公眾持股票量數據的規定在操作上具有挑戰性，也會增加合規負擔，尤其是對於股東人數眾多的發行人而言。他們建議採用重要性為本的方法，允許發行人在年報中僅披露影響其公眾持股票量的重大事件。
152. 其他持反對意見的回應人士未有提供實質意見。

⁶⁵ 見《總結及進一步諮詢文件》第 353 段。

⁶⁶ 見《總結及進一步諮詢文件》第 299 段。

⁶⁷ 見《總結及進一步諮詢文件》第 126 段。

⁶⁸ 就中國發行人而言，「在聯交所上市的股份類別」將被修改為指 H 股。

⁶⁹ 《總結及進一步諮詢文件》問題 3.4。

其他提議

153. 為進一步提升市場透明度，少數回應人士提議：
- (a) 在相關年報中提供就財政年度內公眾持股票量水平重大變化的評論；
 - (b) 將披露要求擴展至中期報告；及
 - (c) 由聯交所應提供建議年報披露的範本，讓發行人之間採用一致的格式，從而使披露內容更加易讀和便於比較。

要求澄清

154. 一名回應人士要求澄清，有關公眾持股票量百分比的披露是否應基於發行人可公開取得的資訊及其董事所知悉的資料，並與《上市規則》中有關公眾持股票量披露的現行規定一致⁷⁰。

我們的回應及總結

整體方針

155. 我們認為，由於相同的信息將按月編製準備及披露，因此我們的建議不會對發行人施加重大行政負擔。
156. 我們注意到唯一持反對意見的回應人士認為，對於股東人數眾多的發行人而言，計算實際公眾持股票量數據的工作或會被視作繁重負擔（見第 151 段）。然而，如同《總結及進一步諮詢文件》所述⁷¹，大部分回應人士均支持每年披露公眾持股票量的規定。回應人士指出，發行人現已需要在年報中確認其有足夠的公眾持股票量，這表示上述披露所需的資料應已準備就緒⁷²。因此，建議的年度披露要求不應構成過度負擔。

其他提議

157. 就一名回應人士提議，發行人應在其年報中加入過去 12 個月的月報表中曾披露的公眾持股票量資料（見第 149 段），我們同意這對於選用市值門檻的發行人而言尤其有意義。這是因為有關披露能讓投資者全面了解發行人在整個財政年度期間，持續公眾持股票量要求的合規情況。基於發行人將被要求每月公布相關信息（見上文第 III.B 節），我們認為在年報中重複這些資料不會對發行人造成任何重大的額外負擔。
158. 我們也同意回應人士的提議，要求發行人在年報中包括該財政年度期間公眾持股票量水平的重大變化的評論（見第 153(a)段）。這將為投資者提供有意義的資料，提升市場透明

⁷⁰ 《主板規則》第 13.35 條及《主板規則》附錄 C1 建議最佳常規 F.1.5(c)（《GEM 規則》第 17.38A 條及《GEM 規則》附錄 C1 建議最佳常規 F.1.5(c)）。

⁷¹ 見《總結及進一步諮詢文件》第三章第 III.C 節。

⁷² 《主板規則》第 13.35 條及《主板規則》附錄 D2 第 34A 段（《GEM 規則》第 17.38A 及 18.08B 條）。

度。然而，我們亦明白，對於選用初始指定門檻且整個財政年度均維持足夠公眾持股量的發行人而言，強制要求他們提供此類資料可能沒有實質的意義。

159. 基於上述原因，我們將採納建議，但會作出修訂。對於在財政年度內的任何時間：(i) 曾選用替代門檻的發行人；及(ii) 擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）中，曾就其適用的持續公眾持股量門檻選用市值條件者，我們將要求該等發行人在其年報中包括：

(a) (就發行人曾於相關月份結束之日選用上述市值門檻的每個月份而言) 其於該月份結束之日的公眾持股量市值及百分比；及

(b) 對其在該財政年度期間公眾持股量水平的所有重大變化的評論。

160. 對於一名回應人士有關將年度匯報要求擴展至中期報告的建議（見第 153(b)段），我們將不會採納。這是因為發行人已經需要每月匯報這些資料，將其納入中期報告並不會為投資者提供有意義的額外價值。

161. 由於每家上市公司的具體情況可能各所不同，我們目前沒有對年報中公眾持股量披露的標準披露形式作出規定（見第 153(c)段）。我們鼓勵上市公司根據自身情況，調整相關披露的形式。

澄清

162. 我們希望在此澄清，如《上市規則》建議修訂所述⁷³，披露應基於發行人可公開取得的資訊或其董事或（就中國發行人而言）監事所知悉的資料。發行人應作出合理努力，根據公開資訊（例如查閱《證券及期貨條例》第 XV 部下的申報）確定其公眾持股量。這些董事可能也知悉一些未在公開申報中披露的非公開持股（例如因為持股規模並未觸發須作出公開披露要求的情況⁷⁴）。發行人應綜合這兩種資料來源，作為其年報披露的基礎。

163. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納建議的每年匯報要求（見上文第 145 段），並作出修訂（見上文第 159 段）。此外，我們亦將同時實施在年報中披露公眾持股百分比的要求（見第 146 段）。

⁷³ 見《總結及進一步諮詢文件》附錄 V 及附錄 VI 中對《主板規則》第 13.32D(3)條及《GEM 規則》第 25.21D(3)條的建議修訂。

⁷⁴ 見《總結及進一步諮詢文件》第 124 段。

D. 每年披露股本組成及所有權組成

建議

164. 我們建議要求所有發行人在其年報中，說明截至相關財政年度結束之日的股本組成，披露內容須包括不同類型及類別證券的詳情，以及每類股份（佔股份總數）的百分比、每類股份的級別及任何特別投票權架構的詳情（如適用）⁷⁵。
165. 此外，如《總結及進一步諮詢文件》⁷⁶所述，我們將採納建議 77，要求所有上市發行人在其年報中披露於相關財政年末於聯交所上市由公眾持有的上市股份類別（不包括庫存股份）的所有權組成。在適用範圍內，發行人在相關文件中必須識別的股東類別包括：
- (a) 非「公眾人士」的股東，包括以下類別：
- (i) 上市發行人的主要股東及其緊密聯繫人（以個別姓名識別）；
- (ii) 上市發行人的董事、監事、最高行政人員及其緊密聯繫人（以個別姓名識別）
- (iii) 任何其他不符合「公眾人士」定義的人士⁷⁸；及
- (b) 屬「公眾人士」的股東，包括以下類別：
- (i) 任何符合「公眾人士」定義並已根據《證券及期貨條例》第 XV 部披露其權益的人士（以個別姓名識別）；
- (ii) 由受託人持有、被視為「由公眾人士持有」的股份⁷⁹，即由獨立受託人代表獨立計劃參與者持有、發行人股份計劃下已授予（已歸屬或未歸屬）的股份；及
- (iii) 其他「公眾人士」。

⁷⁵ 見《總結及進一步諮詢文件》第 354 段。

⁷⁶ 見《總結及進一步諮詢文件》第 299 段。

⁷⁷ 見《總結及進一步諮詢文件》第 126 段。

⁷⁸ 這些人士可能包括：(a) 僅因與上市發行人附屬公司有關連而屬於核心關連人士的人士，例如上市發行人附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東，或上述任何一方的緊密聯繫人；及(b) 慣常聽取上市發行人核心關連人士指示的人士。

⁷⁹ 《主板規則》第 8.24 條附註（《GEM 規則》第 11.23 條附註 3）。

所收到回應

166. 大部分有表明意見的回應人士（41名中的34名，佔83%）同意建議的股本架構資料披露責任（見上文第164段）⁸⁰。其中，絕大部分有表明意見的機構回應人士（32名中的30名，佔94%）同意有關建議。

意見

整體方針

167. 回應人士普遍同意，建議披露能提升市場透明度，並有助投資者了解發行人的股權狀況和潛在的攤薄風險，尤其是對於擁有多於一種類型或類別證券的發行人而言。他們認為建議可確保股東和潛在投資者能夠獲得評估發行人整體股本架構所需的關鍵資料，有助他們作出更明智的投資決策。
168. 支持建議的回應人士亦表示，建議披露符合國際慣例，也不會對上市發行人造成重大的額外負擔，因為發行人已經擁有大部分相關資料。
169. 兩名持反對意見的機構回應人士關注，建議披露可能會增加合規負擔，但對投資者來說價值有限，尤其是對於股本架構簡單或沒有發生變動的發行人而言。他們建議採用重要性為本的方法，僅要求披露股本的重大變化。
170. 一名回應人士建議將披露要求擴大至中期報告和月報表，以便投資者全年都能夠及時追蹤股本架構的變化。

我們的回應及總結

171. 如《總結及進一步諮詢文件》第99段所述，大多數發行人現已定期披露股本組成的資料。此外，發行人現時已經需要在財務報表中披露股本變動情況。⁸¹基於這些原因，我們認為建議的披露不會為發行人施加重大的額外負擔；反之，如同支持建議的回應人士所述（見第167及168段），建議將會帶來益處。
172. 我們不會採納將此項要求擴展至中期報告和月報表的建議（見第170段），因為發行人現時已經需要在月報表和翌日披露報表中披露股本變動⁸²。我們認為，現有的披露要求足以確保投資者及時獲得有關發行人任何股本變動的資料。

⁸⁰ 《總結及進一步諮詢文件》問題3.5。

⁸¹ 《主板規則》附錄D2第10段（《GEM規則》第18.11至18.14段）。

⁸² 《主板規則》第13.25A及13.25B條（《GEM規則》第17.27A及17.27B條）。

173. 基於建議獲大多數回應人士支持，我們將採納建議，要求所有發行人在其年報中披露股本組成的資料（見上文第 164 段）。此外，我們亦將同時實施所有權組成的披露要求（見第 165 段），具體要求將載於聯交所的指引⁸³。

⁸³ 有關公眾持股量的指引，第 12 至 14 段。

IV. 公眾持股票量不足

A. 出現公眾持股票量不足後的責任

建議

174. 我們建議，若發行人的公眾持股票量跌至低於建議之適用的持續公眾持股票量門檻，則以下責任將適用⁸⁴：

- (a) **恢復所需公眾持股票量**：一如現有的監管做法⁸⁵，發行人須採取積極措施盡快恢復公眾持股票量，以符合適用的持續公眾持股票量門檻（即其初始指定門檻或替代門檻⁸⁶）；
- (b) **初步公告**：一如現有的監管做法⁸⁷，發行人須刊發有關違反《上市規則》的初步公告。我們建議規定：
 - (i) 發行人須在發現公眾持股票量不足後一個營業日內刊發公告，當中須述明公眾持股票量的市值（如適用）及百分比、股份的所有權組成以及不合規的原因⁸⁸；及
 - (ii) 發行人亦須在實際可行的情況下，盡快公布其擬恢復至適用的持續公眾持股票量門檻的計劃及預期時間表，該計劃的詳情可在後續公告中公布，惟前提是不得遲於其發現公眾持股票量不足後 15 個營業日內刊發該後續公告；
- (c) **其後每月更新公告**：若發行人的公眾持股票量不足，便須每月刊發公告，以通知市場其公眾持股票量的最新情況（包括公眾持股票量的市值（如適用）及百分比）以及其恢復所需公眾持股票量的計劃的進度⁸⁹；及
- (d) **限制進一步降低公眾持股票量的行動**：如發行人未能遵守適用的持續公眾持股票量門檻，發行人及其每名董事均不得（且每名董事必須盡其最大努力確保其緊密聯繫人不會）採取任何可能進一步降低該發行人的公眾持股票量百分比的行動，惟特殊情況除外。

這些行動的例子包括發行人購回股份，或董事或其緊密聯繫人收購股份。

⁸⁴ 見《總結及進一步諮詢文件》第 360 段。

⁸⁵ 《主板規則》第 13.32(2)條（《GEM 規則》第 17.37 條）。

⁸⁶ 若為擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），其須回復至相關定制持續公眾持股票量門檻。

⁸⁷ 《主板規則》第 13.32(1)條（《GEM 規則》第 17.36 條）。

⁸⁸ 有關該公告的披露規定詳情，見《總結及進一步諮詢文件》框 4。

⁸⁹ 有關該公告的披露規定詳情，見《總結及進一步諮詢文件》框 4。

所收到回應

監管做法

175. 大多數有表達意見的回應人士（42名中的34名，佔81%）均同意建議對公眾持股量不足的發行人施加的額外責任（載於上文第174段）將足以：
- (a) 令發行人的股份可繼續買賣（因該建議可為潛在投資者及現有股東提供足夠資料）；及
 - (b) 促使相關發行人在切實可行的情況下盡快將公眾持股量恢復至適用之持續公眾持股量門檻⁹⁰。

其中，絕大多數有表達意見的機構回應人士（33名中的32名，佔97%）均支持建議。

初步公告

176. 大多數有表達意見的回應人士（41名中的33名，佔80%）均同意公眾持股量不足的發行人須刊發初步公告的建議（載於上文第174(b)段）⁹¹。其中，絕大多數有表達意見的機構回應人士（32名中的30名，佔94%）均支持建議。

其後每月更新公告

177. 大多數有表達意見的回應人士（41名中的32名，佔78%）均同意公眾持股量不足的發行人其後須每月刊發更新公告的建議（載於上文第174(c)段）⁹²。其中，絕大多數有表達意見的機構回應人士（32名中的30名，佔94%）均支持建議。

限制令公眾持股量降至更低的行動

178. 大多數有表達意見的回應人士（41名中的34名，佔83%）均同意限制公眾持股量不足的發行人及其董事採取任何可能進一步降低發行人的公眾持股量百分比的行動（除非情況特殊）的建議（載於上文第174(d)段）⁹³。其中，有表達意見的機構回應人士一致（32名中的32名，佔100%）支持建議。

⁹⁰ 《總結及進一步諮詢文件》問題4.1。

⁹¹ 《總結及進一步諮詢文件》問題4.2。

⁹² 《總結及進一步諮詢文件》問題4.3。

⁹³ 《總結及進一步諮詢文件》問題4.4。

意見

監管做法

持續買賣

179. 回應人士普遍同意我們的監管做法，即在發行人的公眾持股票量低於適用的持續公眾持股票量門檻的情況下，只要發行人遵守加強披露水平的責任，其股份便可繼續買賣。建議的做法可在提升市場效率與保障投資者之間取得平衡。
180. 支持建議的回應人士認為建議的額外責任可確保市場適時獲得最新資料，讓發行人股份可持續有序地買賣，並提供足夠的市場透明度使投資者可作出明智決策。

促使發行人恢復公眾持股票量

181. 支持建議的回應人士同意，建議的責任（例如每月更新恢復公眾持股票量的進度）可促使發行人迅速而積極地採取行動，以恢復公眾持股票量。
182. 唯一反對建議的機構回應人士支持允許公眾持股票量不足的發行人繼續買賣其股份，但憂慮建議的措施可能不足以確保發行人能適時恢復公眾持股票量。
183. 少數支持建議的回應人士亦表示，長期末達到持續公眾持股票量門檻、但尚未觸發公眾持股票量嚴重不足的發行人，可能缺乏強烈的意欲去恢復公眾持股票量。這可能導致發行人無限期地處於不合規的狀態，而恢復公眾持股票量的計劃可能仍然模糊不清或過於籠統。就此而言：
 - (a) 少數回應人士表示明白，根據建議，如發行人未能在「合理期限」內恢復公眾持股票量，聯交所可酌情將該發行人視為公眾持股票量嚴重不足⁹⁴。然而，他們表示「酌情」的說法可能過於空泛，不足以對發行人產生須即時採取行動的壓力。
 - (b) 為更有力地促使發行人迅速恢復公眾持股票量，部分回應人士提出以下建議：
 - (i) 引入最長恢復期限（例如三至 12 個月），該恢復期過後發行人將被視為公眾持股票量嚴重不足，並會被施加相關措施（例如被加上特別股份標記）；及
 - (ii) 若發行人公眾持股票量不足的情況持續或加劇，則增加資料更新的頻率（例如每兩周更新一次）。

⁹⁴ 《總結及進一步諮詢文件》第 372(b)段。

初步公告

184. 回應人士普遍支持分兩個階段作出披露的建議框架，認為建議可確保披露不會因發行人需要時間確定其恢復計劃細節而延誤。他們認為此做法可減少資訊不對稱的情況，從而有助維持市場持正操作。
185. 支持建議的回應人士同意以下建議披露期限：
 - (a) **一個營業日期限**：可確保發行人得知其不再符合公眾持股票量規定後須立即作出披露。他們認為這對於確保投資者獲得充分資訊，並減低市場參與者之間任何資訊不對等的風險而言至關重要；及
 - (b) **15 個營業日期限**：乃恰當且充足的期限，讓發行人可評估狀況並制定有意義的恢復策略，同時確保資訊適時向市場公布而不會對發行人造成過多的負擔。
186. 然而，兩名機構回應人士反對建議⁹⁵。他們（及一名支持建議的回應人士）表示將期限定為一個營業日可能過於僵化且難以執行。他們舉例指，選用市值門檻的發行人可能需要一定時間計算其基於成交量加權平均價的公眾持股票量市值。這些回應人士提議將期限延長至三至五日。
187. 就 15 個營業日的期限而言：
 - (a) 部分支持建議的回應人士表示 15 個營業日可能不足以讓發行人制定有效的計劃，特別是涉及複雜考慮因素的情況（例如識別潛在投資者、組織集資活動、取得批准等等）。一名回應人士提議，若發行人可提供合理的理據，應允許發行人申請延長期限。
 - (b) 相反，一名支持建議的回應人士提議將披露恢復所需公眾持股票量的計劃的期限縮短至 10 個營業日，以減少市場不確定性。
188. 兩名回應人士提議聯交所澄清其對恢復所需公眾持股票量的計劃內容的期望。他們提議有關計劃不應只有籠統的陳述，而應載有具體步驟及清晰的時間表，並識別負責的人士，以讓投資者可適當評估發行人能否及時恢復公眾持股票量。一名回應人士亦提議有關計劃應由董事會批准並持續監督。
189. 一名回應人士提議修訂《上市規則》相關條文，訂明發行人可在 15 個營業日的期限內，透過刊發後續公告公布其恢復所需公眾持股票量的計劃詳情，而毋須事先取得聯交所批准。

其後每月更新公告

190. 回應人士普遍同意每月更新公告可鼓勵發行人盡快採取行動以恢復公眾持股票量不足的情況。他們同意定期作出披露可提升市場透明度，有助維持投資者信心。

⁹⁵ 其他反對建議的回應人士未有就其觀點提供實質理據。

191. 兩名反對建議的機構回應人士表示每月刊發公告可能過於頻繁，並提出以下建議：

- (a) 有關更新資料可納入月報表內，除非涉及內幕消息或重大進展，須透過正式公告披露；及
- (b) 每月更新的規定應僅適用於公眾持股份量嚴重不足的發行人。其他公眾持股份量不足的發行人應可每半年更新一次。

192. 其他反對建議的回應人士並無提供實質理由。

每月更新公告的內容

193. 三名回應人士提議每月更新公告應載有更詳細的資料，以助投資者評估發行人能否恢復公眾持股份量。有關資料的例子如下：

- (a) 根據恢復計劃的各階段提供最新進展，包括所採取的行動、下一步行動及任何重大延誤的理由；及
- (b) 顯示股份的所有權構成情況（包括非公眾持有人持有的股份，例如主要股東、董事及其緊密聯繫人）及股權集中程度（例如首五或十名持有人，包括持股百分比）的圖表。

要求澄清

194. 一名回應人士要求聯交所澄清，發行人在公布恢復所需公眾持股份量的計劃後，有多大靈活度可修改其計劃（因為發行人的情況以至市況都可能會在發行人制定其初始計劃後發生變化）。他們要求澄清，有關修改是否須取得正式批准（特別是若原定時間表會受有關修改影響），以及發行人偏離原定計劃的後果。

限制進一步降低公眾持股份量的行動

195. 回應人士普遍同意，建議的限制有助防止發行人或其董事（及其緊密聯繫人）加劇公眾持股份量偏低的情況，並有助確保發行人優先採取行動恢復公眾持股份量。

196. 支持建議的回應人士表示，對董事所建議的限制與董事盡力促使發行人遵守《上市規則》的責任一致。建議可確保董事積極促使發行人履行恢復所需公眾持股份量的計劃，進一步彰顯維持市場持正操作的重要性。

197. 支持建議的回應人士亦支持就特殊情況提供豁免，以便為可能被禁止的合法公司行動提供必要的靈活性。數名回應人士要求聯交所就「特殊情況」提供示例指引，以提升監管確定性。

198. 反對建議的回應人士並無提供實質理由。

其他提議

199. 兩名回應人士提議，有關限制應擴展至發行人的所有核心關連人士，包括主要股東、最高行政人員及監事（適用於中國發行人）。
200. 一名回應人士提議就蓄意採取行動、令發行人公眾持股量進一步下降的董事（或其緊密聯繫人）引入合理的懲罰，以加強阻嚇作用。

我們的回應及總結

監管做法

201. 就回應人士質疑建議措施可能不足以確保發行人能及時恢復公眾持股量而言（見第 182 段），我們重申：
 - (a) 公眾持股量不足會構成違反《上市規則》。因此，發行人有責任及時將其公眾持股量恢復至適用的持續公眾持股量門檻；及
 - (b) 如發行人未能在合理期限內重新遵守適用的持續公眾持股量規定⁹⁶，聯交所可酌情採取適當行動，包括將發行人視為公眾持股量嚴重不足或將發行人停牌或除牌⁹⁷。

202. 目前，我們不會採納部分回應人士關於引入公眾持股量的最長恢復期限的提議（見第 183(b)(i)段），但會保留酌情權，根據發行人本身的情況及其為填補公眾持股量不足而採取的行動，對每個個案進行個別評估。

初步公告

203. 我們注意到回應人士就一個營業日的期限提到的疑慮（見第 186 段）。然而：
 - (a) 公眾持股量不足會構成違反《上市規則》。發行人在得知其違規後，應立即公布其違規情況；及
 - (b) 聯交所預期選用市值門檻（即替代門檻或適用於擁有其他上市股份的中國發行人的定制門檻的市值條件）的上市發行人會制定適當的措施，以監察其在聯交所上市的股份的成交量加權平均價，從而偵測潛在違規情況。
204. 就 15 個營業日的期限而言，我們注意到部分回應人士對有關期限可能不足以制定有效恢復公眾持股量的計劃的疑慮（見第 187(a)段）。就此而言，發行人應盡力籌備其恢復公眾持股量的計劃。若恢復計劃其後發生重大變化，發行人應及時刊發後續公告，向市場更新並明確說明變化的原因。

⁹⁶ 見《主板規則》第 13.32E(2)條附註及第 19A.28E(2)條（《GEM 規則》第 17.37E(2)及 25.21E(2)條）。

⁹⁷ 《上市規則》第 6.01(2)條。

205. 我們同意回應人士就澄清發行人恢復公眾持股票量的計劃的提議（見第 188 段）。就此而言，我們會在指引⁹⁸中澄清，發行人出現公眾持股票量不足的情況後，其董事會應及時制定並公布具體及可行的行動計劃⁹⁹，以恢復至所需的最低公眾持股票量。其中應就行動計劃各個階段訂立清晰的時間表，以證明及確保發行人可恢復至所需的最低公眾持股票量。聯交所可在適當情況下就計劃是否足夠提供指引及就時間表提供意見。然而，發行人有責任制定有效的恢復計劃，以確保其可重新遵守適用的持續公眾持股票量門檻。
206. 我們已根據一名回應人士的建議（見第 189 段），澄清相關《上市規則》¹⁰⁰的條文草擬，說明發行人毋須事先獲得聯交所同意，便可在後續公告中公布其恢復計劃。

其後每月更新公告

207. 每月公告將提供有關發行人的公眾持股票量狀況及其恢復計劃的最新消息，藉此提升市場透明度。此要求亦將促使未達適用持續公眾持股票量門檻的發行人，迅速恢復其公眾持股票量至合規水平。基於上述原因，我們並未採納回應人士提出的替代建議（見第 191 段）。
208. 我們同意回應人士就每月更新公告內容提出的建議（見第 193(a)段），但會就每月更新公告須載有的以下詳情提供進一步指引¹⁰¹：
- (a) 發行人恢復公眾持股票量的計劃中各階段的最新進展，讓現有股東及潛在投資者了解發行人就恢復至符合適用的持續公眾持股票量規定的水平所採取的行動以及計劃將採取的行動；及
 - (b) 有關任何重大延誤或與偏離原定計劃的清晰說明。
209. 我們不會採納有關規定發行人每月披露其於聯交所上市的相關股份類別的所有權構成情況的提議（見第 193(b)段），因為有關資料已在初步公告中披露¹⁰²。規定發行人每月更新有關資料會對發行人造成額外行政負擔，並可能會分散發行人對執行恢復公眾持股票量的計劃的注意力。
210. 我們明白市況可能會發生變化，並會影響發行人恢復公眾持股票量的計劃（見第 194 段）。如上文所述（見第 204 段），發行人的計劃如有任何變化，其應立即刊發公告，並說明有關變化的原因。

⁹⁸ 有關公眾持股票量的指引，第 17 段。

⁹⁹ 例如，由控股股東或主要股東配售現有股份，或由發行人配售新股份。

¹⁰⁰ 見《主板規則》第 13.32E(1)條附註 1 及第 19A.28E(1)附註 1（《GEM 規則》第 17.37E(1)條附註 1 及第 25.21(1)條附註 1）。

¹⁰¹ 有關公眾持股票量的指引，第 24 段。

¹⁰² 見《總結及進一步諮詢文件》框 4。

限制進一步降低公眾持股份量的行動

211. 作為一般原則，我們要求上市發行人確保其在完成公司行動後一直維持充足的公眾持股份量。若發行人已出現公眾持股份量不足，我們亦要求發行人及其董事不得採取任何可能進一步降低其公眾持股份量百分比的行動，即使該行動乃根據發行人出現公眾持股份量不足前訂立的原有安排而採取，惟特殊情況除外。
212. 我們將在指引¹⁰³中載列我們將考慮解除該等限制的特殊情況示例。考慮到回應人士的意見（第 197 段），我們將納入以下示例：
 - (a) 發行人其後尋求私有化（例如透過作出全面要約建議購回股份）；
 - (b) 遵守法庭命令或監管執行行動；及
 - (c) 根據事先存在的安排暫時持有股份並在隨後立即出售股份，作為恢復公眾持股份量不足的交易的一部分。
213. 我們不會採納關於將有關限制擴展至發行人所有核心關連人士（見第 199 段）或引入額外處罰（見第 200 段）的提議。根據現行規定¹⁰⁴，聯交所本身已有權對任何被裁定因其作為或不作為導致違反又或在知情的情況下參與違反《上市規則》的中國發行人董事、主要股東、高級管理層成員或監事施加制裁。
214. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議（載於上文第 174 段）。

¹⁰³ 有關公眾持股份量的指引，第 26 段。

¹⁰⁴ 《主板規則》第 2A.09 及 2A.10B 條（《GEM 規則》第 3.10 及 3.11B 條）。

B. 將公眾持股份量不足發行人停牌以外的其他替代方案

建議

215. 我們建議，不會僅因為發行人的公眾持股份量不足並低於特定門檻而將其停牌^{105 106}。
216. 我們建議，若發行人的公眾持股份量嚴重不足（如下文第 231 至 233 段所述），則其股份名稱須加入特別股份標記，而聯交所不會要求其證券停牌。有關發行人亦須履行額外披露責任（見第 236 段），而若其未能於規定補救期內恢復所需公眾持股份量，則其將會被除牌（見第 235 段）¹⁰⁷。

所收到回應

217. 大多數有表達意見的回應人士（43 名中的 35 名，佔 81%）均同意，發行人股份的公眾持股份量即使低於適用的持續公眾持股份量門檻，只要未構成公眾持股份量嚴重不足，仍可在沒有加上特別股份標記的情況下繼續買賣¹⁰⁸。其中，大多數有表達意見的機構回應人士（34 名中的 33 名，佔 97%）均支持建議。
218. 大多數有表達意見的回應人士（43 名中的 34 名，佔 79%）均同意，發行人若有公眾持股份量嚴重不足情況，其不應被停牌，而應被加上特別股份標記並遵守更嚴格的披露規定及除牌機制（如上文第 216 段所載），然後繼續進行股份買賣¹⁰⁹。其中，大多數有表達意見的機構回應人士（34 名中的 32 名，佔 94%）均支持建議。

意見

適用於公眾持股份量不足但未構成公眾持股份量嚴重不足的發行人的整體方針

219. 回應人士普遍同意，若發行人的公眾持股份量低於適用的持續公眾持股份量門檻（但並未構成公眾持股份量嚴重不足），其應可在沒有加上特別股份標記的情況下繼續買賣。他們認為辨別公眾持股份量不足的嚴重程度十分重要，並指出並非所有公眾持股份量不足的情況都會對維持市場持正操作或投資者保障造成同等程度的風險。他們認同股份標記應留給公眾持股份量嚴重不足的發行人，以確保當公眾持股份量不足的情況達到相對嚴重的水平時，投資者可即時充分得知有關風險已增加。

¹⁰⁵ 根據現行規定，如發行人的公眾持股份量百分比低於 15%（若發行人在上市時已獲准符合較低的公眾持股份量百分比，則低於 10%），聯交所通常會要求其證券停牌。見《主板規則》第 13.32(3) 條（《GEM 規則》第 17.37 條）。

¹⁰⁶ 見《總結及進一步諮詢文件》第 361 段。

¹⁰⁷ 見《總結及進一步諮詢文件》第 363 段。

¹⁰⁸ 《總結及進一步諮詢文件》問題 4.5。

¹⁰⁹ 《總結及進一步諮詢文件》問題 4.6。

220. 部分回應人士認為，加強披露規定可為投資者提供足夠的透明度及保障，讓投資者作出知情決定。
221. 唯一不同意建議的機構回應人士提議，對所有持續公眾持股量不足（即使該不足並不構成公眾持股量嚴重不足）的發行人加上特別股份標記，以提醒投資者有關發行人有潛在流動性及股權集中的風險。
222. 其他反對建議的回應人士並無提供實質理由。

其他提議

223. 一名回應人士提議，對公眾持股量接近嚴重不足的發行人採用程度較輕的識別方法，例如將該發行人加入「監察名單」以提醒投資者。

公眾持股量嚴重不足的發行人

224. 回應人士普遍同意該建議為恰當且顧及風險的監管做法。他們認為建議可應對不合規所帶來的風險，同時避免停牌帶來的不利後果。這些後果包括但不限於：剝奪現有股東平倉的能力；有機會限制發行人為恢復公眾持股量而進行交易的選擇；以及干擾市場秩序。
225. 他們指出建議還有以下好處：
 - (a) **對股東的好處**：建議讓發行人的股份可繼續買賣，從而維持股東的交易流動性。特別股份標記及加強披露的規定可提醒發行人的股東及潛在投資者，發行人有公眾持股量嚴重不足的情況及流動性風險，從而幫助股東及潛在投資者作出知情的投資決定。
 - (b) **對發行人的好處**：建議做法會促使發行人積極採取補救措施，因為建議可確保發行人持續公開其狀況，從而加強問責。除牌機制提供明確的後備方案，確保未能在合理的時間內糾正填補公眾持股量不足的發行人將接受適當的制裁。

226. 僅兩名機構回應人士反對建議：

- (a) 其中一名認為，基於違規的嚴重性，停牌是更加適當的做法。
- (b) 另一名同意整體做法，但認為除牌時間表過於嚴苛（見第 248 段）。

227. 其他反對建議的回應人士並無提供實質理由。

我們的回應及總結

228. 我們注意到部分回應人士提議，公眾持股量不足的發行人亦應被加上特別股份標記或被加入「監察名單」（第 221 至 223 段）。然而，如上文所述（見第 174 段），公眾持股量不足的發行人本身便須履行已加強的披露責任（例如定期提供每月更新），這應可為市場提供足夠透明度。

229. 就公眾持股量嚴重不足的發行人而言，我們認為特別股份標記（以及其他後果）已是夠強的投資者保障措施，可有效阻止發行人長期不遵守持續公眾持股量規定。

230. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議（載於上文第 215 及 216 段）。

C. 公眾持股份量嚴重不足

建議

公眾持股份量嚴重不足的建議門檻

231. 我們建議，除非發行人於聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分符合以下條件，否則其將被視為公眾持股份量嚴重不足：
- (a) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%（如發行人於首次上市時須符合的最低公眾持股份量百分比低於 25%，則須佔發行人初始指定門檻的至少 50%）；或
 - (b) 市值至少達 5 億港元，且佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%^{110 111}。
232. 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，除非其於聯交所上市的 H 股中由公眾人士持有的部分符合以下條件，否則其將被視為公眾持股份量嚴重不足：
- (a) 市值至少達 5 億港元；或
 - (b) 佔發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%¹¹²。
233. 我們建議，適用於擁有其他上市股份的中國發行人的公眾持股份量嚴重不足門檻，也同樣適用於有部分股份（如人民幣股份）於中國證券交易所上市的非中國發行人，前提是該等股份雖與於本交易所上市的股份屬同一類別，但不可互換（見第 108 段）。就該等發行人而言，有關規定中提述「H 股」的部分應被修改為指其於聯交所上市的股份¹¹³。
234. 我們建議，與持續公眾持股份量門檻市值部分的釐定方式（見上文第 56 段）一致，確定發行人的公眾持股份量是否嚴重不足的市值門檻（見第 231 至 233 段）的計算方法是將以下兩者相乘：(a)於釐定日期當日由公眾人士持有的股份數目；及(b)於聯交所上市的股份類別於緊接釐定日期前 125 個交易日內（如屬擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），若自上市之日起的所有交易日少於 125 個交易日，則以該等所有交易日為準）的成交量加權平均價¹¹⁴。

¹¹⁰ 如發行人的股份自於聯交所上市之日起計的交易日數少於 125 天，則條件(b)將不適用，即除非發行人於聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分佔發行人上市股份類別的已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%（如發行人於首次上市時須符合的公眾持股份量百分比低於 25%，則須佔發行人初始指定門檻的 50%），否則發行人將被視為公眾持股份量嚴重不足。

¹¹¹ 見《總結及進一步諮詢文件》第 364 段。

¹¹² 見《總結及進一步諮詢文件》第 365 段。

¹¹³ 見《總結及進一步諮詢文件》第 366 段。

¹¹⁴ 見《總結及進一步諮詢文件》第 367 段。

除牌

235. 我們建議，若公眾持股票量嚴重不足的發行人未能於（自公眾持股票量嚴重不足開始日期起計）18個月（GEM：12個月）內將公眾持股票量恢復至適用持續公眾持股票量門檻要求之水平，則發行人將被除牌¹¹⁵。

額外披露責任

236. 我們建議，被加上特別股份標記的發行人，除須遵守第174段的建議披露規定外，也須遵守以下披露責任：

- (a) 公告：發行人必須在知悉公眾持股票量出現嚴重不足後一個營業日內，刊發公告公布有關情況；及
- (b) 就低公眾持股票量的適當警告：公眾持股票量嚴重不足的發行人必須在《上市規則》要求刊發的所有公告及文件中加入適當警告聲明，以告知市場，如發行人未能於規定期限內將其公眾持股票量恢復至適用的持續公眾持股票量門檻，發行人將被除牌（見第235段）。警告聲明亦須提醒股東及投資者在買賣其股份時倍加審慎¹¹⁶。

取消特別股份標記

237. 我們建議，如發行人可證明其公眾持股票量已恢復至適用的持續公眾持股票量門檻，則其特別股份標記可予取消，然後發行人必須立即公布其公眾持股票量已恢復的情況¹¹⁷。

所收到回應

238. 在同意我們建議對公眾持股票量嚴重不足的發行人所提出的監管做法的回應人士中：

- (a) 公眾持股票量嚴重不足的門檻：絕大多數有表達意見的回應人士（32名中的31名，佔97%）均同意公眾持股票量嚴重不足的建議門檻（載於上文第231至233段）¹¹⁸。其中，絕大多數有表達意見的機構回應人士（30名中的29名，佔97%）均支持建議；
- (b) 除牌：絕大多數有表達意見的回應人士（32名中的31名，佔97%）均同意建議適用於公眾持股票量嚴重不足的發行人的除牌機制（見上文第235段）¹¹⁹。其中，絕大多數有表達意見的機構回應人士（31名中的29名，佔94%）均支持建議；

¹¹⁵ 見《總結及進一步諮詢文件》第368段。

¹¹⁶ 見《總結及進一步諮詢文件》第369段。

¹¹⁷ 見《總結及進一步諮詢文件》第370段。

¹¹⁸ 《總結及進一步諮詢文件》問題4.7(a)。

¹¹⁹ 《總結及進一步諮詢文件》問題4.7(b)。

- (c) 對被加上特別股份標記的發行人施加的額外披露責任：有表達意見的回應人士一致（32名中的32名，佔100%）同意建議對被加上特別股份標記的發行人施加的額外披露責任（見上文第236段）¹²⁰；
- (d) 取消特別股份標記：有表達意見的回應人士一致（31名中的31名，佔100%）同意取消特別股份標記的建議條件（見上文第237段）¹²¹。

意見

公眾持股份量嚴重不足的門檻

- 239. 回應人士普遍認同，建議門檻可清晰客觀地反映觸發額外披露規定及潛在除牌時間表的基準。
- 240. 支持建議的回應人士同意制定公眾持股份量嚴重不足的門檻以及《總結及進一步諮詢文件》中所述的理據¹²²。他們認為建議門檻可在確保市場持正操作與避免規定過於嚴苛（可能導致發行人難以恢復公眾持股份量）之間取得良好的平衡。
- 241. 回應人士特別指出，提供兩項條件的做法對大型發行人尤為重要，因為就此類發行人而言，即使公眾持股份量百分比相對較低，其仍可能代表龐大的市值，因此對市場流動性構成的風險與小型發行人相比未必相稱。
- 242. 他們亦認為，建議門檻可確保發行人在公眾持股份量百分比維持充足的情況下，僅市值下跌（由股價波動所致）並不會觸發公眾持股份量嚴重不足。此舉可避免發行人因短暫或由市場因素引致的波動而受到不必要的懲罰，並將監管重點集中於真正危及市場質素及投資者利益水平的情況（即公眾持股份量百分比及市值同時跌破若干最低水平）。
- 243. 一名機構回應人士提議降低替代門檻的市值條件，以迎合較小型發行人的需要（見第33段）。該回應人士同時提議降低公眾持股份量嚴重不足的門檻中的市值條件。該回應人士是唯一反對建議的回應人士。

除牌

- 244. 回應人士普遍同意建議的除牌機制可對長期違規的情況發揮清晰而有效的阻嚇作用。他們認同，若一家公司的股份由於沒有足夠的公開市場而持續出現公眾持股份量嚴重不足的情況，則將其除牌的做法符合公眾利益。

¹²⁰ 《總結及進一步諮詢文件》問題4.7(c)。

¹²¹ 《總結及進一步諮詢文件》問題4.7(d)。

¹²² 《總結及進一步諮詢文件》第377至378段。

時限

245. 支持建議的回應人士同意聯交所的建議，讓主板發行人在除牌前 18 個月內糾正公眾持股量嚴重不足的情況，認為建議合理且符合現有的除牌框架。
246. 兩名回應人士提議聯交所保留不引用除牌機制的酌情權。例如，若發行人公眾持股量不足的情況是由獨立第三方為了在與發行人的談判中取得籌碼而進行的惡意收購所致，或因特殊情況（例如經濟衰退或出現特定行業的動盪）而令發行人難以完全恢復公眾持股量，則聯交所可酌情決定不將有關發行人除牌。
247. 其中一名回應人士提醒，嚴格的除牌機制可能會損害投資者信心，因為發行人失去上市地位可能會嚴重削減投資者持有的股份價值。另一名回應人士提議，在特殊情況下將主板發行人的除牌期限由 18 個月延長至 24 個月。
248. 只有兩名回應人士反對建議。儘管他們同意被加上特別股份標記的發行人應在經過一定時間後被除牌，但他們不同意建議的時限。一名回應人士提議將建議的主板除牌時限（18 個月）縮短至與 GEM 除牌時限一致，而另一名回應人士則提議將 GEM 除牌時限（12 個月）調整至與主板除牌時限一致。數名支持建議的回應人士亦提議將適用於主板與 GEM 發行人的除牌時限劃一。他們提出了以下理由：
- (a) 提議 12 個月的回應人士認為，基於公眾持股量規定的整體放寬，加上取消就重大違規事項將發行人停牌的做法，12 個月的期限屬合理；及
 - (b) 提議 18 個月的回應人士認為較小型的 GEM 發行人在恢復公眾持股量方面可能有困難，因此 12 個月未足夠。

要求澄清

249. 一名回應人士要求聯交所就以下事宜提供指引：若發行人恢復了部分公眾持股量（回升至超過公眾持股量嚴重不足的門檻但尚未達到適用的持續公眾持股量門檻），18 個月（或 GEM：12 個月）的時限會否暫停計算或重頭開始計算。

對被加上特別股份標記的發行人施加的額外披露責任

250. 回應人士普遍同意對被加上特別股份標記的發行人施加的額外披露責任，認為建議可提升透明度，並讓投資者追蹤發行人採取補救行動的進展。他們認為這在風險較高的時期尤其重要，因為投資者屆時將需要更頻繁及更具體的更新資料，以評估發行人恢復公眾持股量的計劃是否可靠。

其他提議

251. 兩名回應人士提議要求公眾持股量嚴重不足的發行人增加提供最新資料的頻率。他們提議聯交所在其網站上清晰列示有關資料，以進一步讓投資者更有效監察發行人恢復公眾持股量的進展，從而作出知情的決定。

252. 一名回應人士表示，建議的警告聲明（見第 236(b)段）應在所有公告的文首位置清晰列示。

取消特別股份標記

253. 回應人士普遍支持當發行人的公眾持股票量完全恢復至適用的持續公眾持股票量門檻時，聯交所將取消特別股份標記的建議。回應人士知悉施加與取消有關標記的條件並不對等¹²³，但他們認為取消有關標記的條件應更加嚴格，以確保取消有關標記能夠明確反映發行人已重新符合監管規定，從而使市場恢復信心。這亦可鼓勵發行人盡快作出補救措施，以完全恢復所需的公眾持股票量水平。

其他提議

254. 一名回應人士提議應識別出公眾持股票量接近嚴重不足的發行人（見第 223 段）。該回應人士亦提議分階段取消股份標記，即當發行人在合規方面有重大進展（例如達到門檻的 90%）時，聯交所可解除部分限制。
255. 兩名回應人士提議聯交所就下列兩類發行人進行區分：首次出現公眾持股票量嚴重不足的發行人；及之前曾出現公眾持股票量嚴重不足，但現已恢復至不嚴重水平的發行人。

我們的回應及總結

公眾持股票量嚴重不足的門檻

256. 儘管我們注意到，有回應人士提議降低市值門檻以惠及小型發行人（見第 243 段），但基於上述理由（載於第 43 段）以及其他回應人士的意見，我們認為公眾持股票量嚴重不足的建議門檻合適。
257. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納公眾持股票量嚴重不足的建議門檻（載於上文第 231 至 233 段）。

除牌

258. 除牌機制訂明清晰的時間表，以助聯交所適時將公眾持股票量嚴重不足的發行人除牌，並為市場提供確定性。除牌機制旨在鼓勵公眾持股票量嚴重不足的發行人，盡快採取行動恢復公眾持股票量。
259. 與現行做法一致¹²⁴，倘發行人未能於補救期內恢復足夠的公眾持股票量，聯交所一般不會將發行人無法獲得主要股東的合作，視為不將該發行人除牌的合理理由。

¹²³ 若發行人公眾持股票量的情況構成公眾持股票量嚴重不足，聯交所將施加有關標記，並僅會在發行人公眾持股票量達至符合適用於其的持續公眾持股票量門檻時取消該標記。

¹²⁴ 香港交易所指引信（HKEX-GL95-18），長時間停牌及除牌的指引（於 2024 年 11 月最後更新），第 54 段。

260. 倘發行人出現公眾持股票量嚴重不足，在當日起計 18 個月 (GEM : 12 個月) 的補救期內，無論其是否已恢復部分公眾持股票量 (見第 249 段)，只要其未能恢復公眾持股票量至適用的持續公眾持股票量門檻，聯交所便會將發行人除牌。
261. 我們注意到回應人士有關將主板及 GEM 發行人的除牌時間表劃一的意見。然而，他們並未就適當的時間表達成共識 (見第 248 段)。GEM 的定位乃為中小型公司服務的市場，該等公司帶有較高的投資風險 (例如因 GEM 發行人公眾持股票量相對較低 (按金額計) 而造成價格容易波動)，這意味著我們需要額外的措施，以助確保投資者對 GEM 上市發行人有能力維持公眾持股票量的信心。基於上述理由，我們會就 GEM 採納建議的較短除牌期限。這與我們現行針對主板及 GEM 長期停牌發行人除牌的做法一致 ¹²⁵ 。
262. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議中適用於公眾持股票量嚴重不足的發行人的除牌機制 (見上文第 235 段) 。

對被加上特別股份標記的發行人施加的額外披露責任

263. 公眾持股票量嚴重不足的發行人須以公告形式，每月提供有關公眾持股票量不足狀況及其恢復計劃的更新 (見第 174(c) 段)。我們認為有關更新的頻率及可得性將提升市場透明度，並促使發行人恢復其公眾持股票量。因此，我們不會採納回應人士提出要求更頻繁更新的建議 (見第 251 段) 。
264. 一如回應人士所提議 (見第 252 段)，我們已《上市規則》的條文草擬作出修訂，訂明發行人必須在所有公告的文首位置，清楚而明顯地刊載警告聲明。
265. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納建議，對被加上特別股份標記的發行人施加額外披露責任 (見上文第 236 段) 。

取消特別股份標記

266. 由於公眾持股票量不足的發行人須每月披露其最新實際公眾持股票量 (見第 174(c) 段)，我們認為並無必要採納有關已恢復部分公眾持股票量的發行人的意見 (見第 254 至 255 段) 。
267. 由於獲大多數回應人士支持，我們會採納取消特別股份標記的建議條件 (見上文第 237 段) 。

¹²⁵ 見《有關除牌及《上市規則》其他修訂的諮詢總結》(2018 年 5 月) 第 89 段。

V. 適用範圍

建議

268. 我們建議所有現有發行人均須遵守建議的持續公眾持股量規定¹²⁶。

所收到回應

269. 大部分有表達意見的回應人士（42名中的36名，佔86%）同意建議的持續公眾持股量規定應適用於所有現有上市發行人¹²⁷，而其中有表達意見的機構回應人士也一致（33名中的33名，佔100%）支持建議。

意見

270. 許多回應人士都認同建議有助確保監管一致和公平，令所有於聯交所上市的發行人均須遵守同一套公眾持股量規定，繼而提高監管的透明度、增強投資者的信心，也可減低混淆市場的情況。

271. 回應人士注意到，建議亦可讓現有上市發行人（尤其是大型發行人）受惠於建議替代門檻所帶來的靈活性。

過渡安排

272. 少數反對的回應人士提議提供過渡安排，讓現有上市發行人適應新的持續公眾持股量規定，從而避免市場出現重大的短期干擾。他們提議的過渡期介乎6至24個月。

273. 一名回應人士建議聯交所澄清過渡安排。該回應人士認為聯交所應釐清，若上市發行人因在現行制度下公眾持股量不足而被停牌，但又不構成新制度下的公眾持股量嚴重不足，聯交所將如何處理。

我們的回應及總結

274. 我們知悉回應人士建議為現有上市發行人設過渡期，讓他們適應建議的新持續公眾持股量規定（見第272段）。不過，我們認為此舉可能並非必要，原因如下：

(a) 新門檻總體上與現行規定一致，在某些方面甚至較寬鬆；

(b) 就新的每月披露規定¹²⁸而言，大部分發行人只須披露他們須遵守的適用初始指定門檻，並確認其已遵守有關規定。我們不會要求發行人在月報表中披露其實際的公眾持股量，除非：

¹²⁶ 見《總結及進一步諮詢文件》第386段。

¹²⁷ 《總結及進一步諮詢文件》問題5。

¹²⁸ 《主板規則》第13.32D(1)及19A.28D(1)條（《GEM規則》第17.37D(1)及25.21D(1)條）。

- (i) 其已轉用替代門檻；或
 - (ii) 其為擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），且就定制持續公眾持股量門檻選用相關市值條件；
- (c) 就新的年度披露規定¹²⁹而言，由於該規定只適用於 2026 年 1 月 1 日或之後才開始的財政年度的年報，上市發行人應有足夠時間做好準備；及
- (d) 對於違反持續公眾持股量規定的發行人而言，新規定將要求發行人作出比現行規定更詳細的披露。然而，這些現有發行人理應已實施計劃以恢復其所需公眾持股量，也應已掌握有關資料，因此我們認為並無必要設立過渡期。

275. 在持續公眾持股規則修訂實施後，現有上市發行人可選用替代門檻，惟前提是該發行人符合相關必要條件¹³⁰（見本章第 I.A 節）。我們澄清，在為此目的計算市值時，125 個交易日的參考期（見本章第 I.B 節）可包括持續公眾持股量規則修訂生效日期之前的交易日。
276. 至於在現行制度下，因公眾持股量不足而被停牌的發行人¹³¹，聯交所在此制度下對其施加的復牌期限將不予改動。其證券買賣將維持停牌，直至所有復牌條件均被滿足為止，這包括根據現行制度於復牌最後期限前，恢復公眾持股量至 25%門檻的復牌條件¹³²。
277. 不論公眾持股量不足的發行人是否在現行制度下被停牌，於落實有關持續公眾持股量的規則修訂後，倘若發行人繼續出現公眾持股量不足（按新持續公眾持股量門檻釐定）的情況：
- (a) 發行人必須在實際可行的情況下，盡快將公眾持股量恢復至符合適用的持續公眾持股量門檻；及
 - (b) 只要出現公眾持股量不足，發行人便須遵守施加予公眾持股量不足的發行人的額外持續責任（見本章第 IV.A 節）。這表示其必須（其中包括）在其後每月更新公告中闡述其恢復計劃，並附上相關詳情。
278. 基於大部分回應人士均表支持，我們將採納建議，向所有現有上市發行人應用新的持續公眾持股量規定（另見第 276 段有關我們就現時已被停牌的發行人的澄清）。

¹²⁹ 《主板規則》第 13.32D(2) 及 19A.28D(2) 條（《GEM 規則》第 17.37D(2) 及 25.21D(2) 條）。

¹³⁰ 這些條件包含符合《主板規則》第 13.32B(2) 條及第 19A.28B(1)(b) 條（《GEM 規則》第 17.37B(2) 條及第 25.21B(1)(b) 條）所載的替代門檻數值，以及符合《主板規則》第 13.32C 條附註 1 及附註 2 及第 19A.28C 條附註 1 及附註 2（《GEM 規則》第 13.32C 條附註 1 及附註 2 及第 25.21C 條附註 1 及附註 2）所載的 125 個交易日要求。

¹³¹ 截至 2025 年 12 月 16 日，有兩家發行人因其公眾持股量百分比低於 15% 而被停牌。

¹³² 這表示發行人已發行股份總數的至少 25% 須由公眾人士持有。

VI. 根據《收購守則》作出的要約

建議

279. 我們建議保留現行做法，即在根據《收購守則》作出的要約完成後，聯交所可能會考慮給予發行人一項時限豁免，即暫時豁免其遵守持續公眾持股份量規定，讓其可在全面要約完成後的一段合理時期內恢復所需的公眾持股份量¹³³。
280. 我們亦建議，若全面要約完成後，發行人出現公眾持股份量嚴重不足的情況，則聯交所不會給予上述時限豁免¹³⁴。
281. 倘發行人獲得上述時限豁免，其便不會被視作違反持續公眾持股份量規定。不過，我們建議發行人及其董事須作出與違規發行人同等水平的持續披露（見本章第 IV.A 節）¹³⁵。

所收到回應

282. 大部分有表達意見的回應人士（41名中的35名，佔85%）都支持建議（如上文第279段所述）¹³⁶，其中有表達意見的機構回應人士一致（32名中的32名，佔100%）支持建議。
283. 在支持建議的回應人士中，大部分有表達意見的回應人士（35名中的26名，佔74%）同意，若全面要約完成後發行人出現公眾持股份量嚴重不足的情況，便不應給予上述時限豁免（如上文第280段所述）¹³⁷。其中，大部分有表達意見的機構回應人士（32名中的23名，佔72%）均支持建議。

意見

時限豁免

整體意見

284. 回應人士普遍認同聯交所的建議。他們留意到建議的方法與現行監管框架一致。同時，建議的做法將通過允許發行人在合理期限內恢復公眾持股份量，來保持監管靈活性。這是因為在全面要約成功完成後，公眾持股份量低於適用門檻的情況並不罕見。他們認同建議在維護市場持正操作和照顧實際情況之間取得了適當的平衡。

¹³³ 《主板規則》第13.33條（《GEM規則》第11.23(11)條）。

¹³⁴ 見《總結及進一步諮詢文件》第391段。

¹³⁵ 同上。

¹³⁶ 《總結及進一步諮詢文件》問題6.1。

¹³⁷ 《總結及進一步諮詢文件》問題6.2。

285. 部分支持的回應人士認同，建議將有助解決發行人在完成全面要約後、恢復公眾持股量時遇到的以下困難：

- (a) **發行人的被動角色**：全面要約所致的公眾持股量不足難以預測，亦非發行人或董事所能控制，因為他們為要約過程中的被動角色；及
- (b) **恢復公眾持股量需時**：發行人（及要約人）通常需要一定時間進行所需交易，以恢復發行人的公眾持股量。

286. 回應人士亦相信建議將鼓勵要約人恢復公眾持股量，因為要約人將要承擔有關時限的責任。

287. 反對的回應人士並無提供任何實質理由。

具體意見

豁免方式

288. 數名回應人士要求聯交所就授出時限豁免時的考慮，在以下方面加以解釋：

- (a) **給予豁免**：是否存在某些特定情況，使得全面要約完成後不能給予時限豁免；
- (b) **豁免時長**：(i) 豁免期的時長是否會按公眾持股量不足的嚴重程度分級；及(ii) 豁免期可否延長；及
- (c) **撤回豁免**：倘若恢復公眾持股量進展欠佳，聯交所是否會按個別情況酌情撤回已經授予的時限豁免。

公眾持股量不足的後果

289. 數名回應人士要求聯交所澄清，倘若發行人獲得時限豁免，其是否仍須面臨公眾持股量不足的潛在後果（例如相關披露責任）（見本章第 IV.A 節）。數名回應人士建議有關恢復、匯報和披露的規定，應與適用於公眾持股量不足發行人的規定保持一致。

紀律處分權力

290. 少數回應人士認為，全面要約的要約人應就其要約所帶來的公眾持股量不足承擔主要責任。他們又建議，倘若要約人持續不遵守公眾持股量規定，聯交所應保留施加紀律制裁的權力。

291. 這些回應人士進一步建議，聯交所應避免對前述公眾持股量不足的發行人及／或其董事採取紀律行動。

公眾持股票量嚴重不足

292. 就聯交所對全面要約所帶來的公眾持股票量嚴重不足的建議處理方式，支持建議的回應人士同意不應給予時限豁免，原因如下：
- (a) **市場持正操作**：公眾持股票量嚴重不足對市場持正操作和投資者信心構成更大風險。以更嚴厲的方式處理這類情況可向市場表明，持續維持足夠的公眾持股票量是每名發行人的重要な責任。此舉有助維護市場在建議的監管框架下持正操作。
 - (b) **激勵恢復公眾持股票量**：建議的方法（包括加上特別股份標記）將有助激勵發行人及董事與要約人合作，在全面要約完成後於切實可行的情況下盡快恢復發行人的公眾持股票量。
 - (c) **公眾持股票量透明度**：對公眾持股票量嚴重不足的發行人施加披露責任將提高透明度，確保投資者及時了解發行人的公眾持股票量狀況。
293. 不同意建議方式的人士反指，於全面要約完成後，不論公眾持股票量不足的情況是否屬公眾持股票量嚴重不足，要恢復公眾持股票量仍存在實際困難（如第 285 段所述）。實際上，不足的程度越嚴重，發行人需要越多（而非越少）時間來實行恢復計劃。
294. 一名回應人士建議，只要公眾持股票量嚴重不足的發行人能證明其有可靠且詳細的恢復計劃，並承諾會作出相關披露，則聯交所可考慮給予這些發行人三至六個月的時限豁免。

我們的回應及總結

時限豁免

豁免方式

295. 就聯交所的豁免方式而言，我們謹此澄清，與現行做法一樣：
- (a) **給予豁免及豁免時長**：聯交所將根據發行人所提交的資料，按個別情況評估每項時限豁免申請，並將在考慮（包括但不限於）公眾持股票量不足的嚴重程度以及發行人的擬定恢復計劃及時間表等因素後給予豁免（一般為期三至六個月）；及
 - (b) **撤回豁免**：倘發行人的情況有變，聯交所仍將保留撤回或修訂時限豁免的酌情權。

公眾持股票量不足的後果

296. 倘發行人獲得時限豁免，其於豁免屆滿前都將不會被視為違反持續公眾持股票量規定。
297. 然而，我們謹此澄清，即使公眾持股票量不足的發行人獲得時限豁免，其仍須作出與違反公眾持股票量規定的發行人同等水平的披露，且須履行同等責任（包括刊發初步公告及之

後每月刊發更新公告) (見本章第 IV.A 節)。為使市場了解最新情況，發行人亦須公布其獲聯交所授予時限豁免一事。我們已修訂《上市規則》以釐清上述內容¹³⁸。

298. 為確保市場得悉最新消息：

- (a) 發行人亦應公布其已獲聯交所授予時限豁免；及
- (b) 在成功恢復公眾持股份量後，發行人亦應發布公告以告知市場。

紀律處分權力

299. 根據現行《上市規則》，於全面要約完成後，若發行人未能恢復公眾持股份量，聯交所或會對要約人採取紀律行動。這是基於該要約人的董事已違反承諾¹³⁹及 / 或該要約人很可能已成為發行人的大股東(甚至可能是其控股股東)。¹⁴⁰

300. 聯交所將不會採納回應人士進一步提出、有關不向發行人及 / 或其董事採取紀律行動的建議(見第 291 段)。這是因為：

- (a) 建議的時限豁免機制已在靈活性與保障投資者利益之間取得適當平衡，令發行人得以有更多時間在全面要約後，重新符合持續公眾持股份量規定；及
- (b) 即使全面要約後出現公眾持股份量不足的結果並非發行人及其董事所能控制，他們亦應承擔確保持續遵守《上市規則》的責任。我們對其他違反公眾持股份量的行為持相同立場。

301. 要約人的董事和擬委任至發行人董事會的新董事均須承諾，在完成要約時，將會採取適當步驟以確保公眾持股份量充足¹⁴¹。聯交所預期上述各方將已與發行人及 / 或其董事討論並同意在完成要約後提出的恢復計劃。

302. 鑑於上文所述，加上得到大部分回應人士支持，我們將採納建議方式，於根據《收購守則》進行的要約完成後，給予發行人有關遵守持續公眾持股份量規定的時限豁免(如上文第 279 段所載)。

¹³⁸ 見《主板規則》第 13.33(2)條 (《GEM 規則》第 17.38B(2)條)。

¹³⁹ 正如《總結及進一步諮詢文件》第 390(a)段所載：(i)如要約人擬維持發行人的上市地位，則要約人仍需繼續承諾在其根據《收購守則》作出的要約完成後將不足之公眾持股份量恢復至所需水平；及(ii)要約人仍需繼續在要約文件中披露此承諾(見《主板規則》第 14.81(3)條 (《GEM 規則》第 19.81(3)條))。

¹⁴⁰ 《主板規則》第 2A.09 條 (《GEM 規則》第 3.10 條)。

¹⁴¹ 見附註 139。

公眾持股份量嚴重不足

303. 我們知悉，若要約接受率高，全面要約完成時很自然便會出現公眾持股份量嚴重不足的情況，而這並非發行人所能控制。我們也知道，在此情況下，發行人（及要約人）亦可能需要更多時間恢復公眾持股份量。
304. 然而，在公眾持股份量數量不多的情況下，公眾持股份量嚴重不足與股權集中及市場操控的風險增加息息相關。由於這些風險增加，我們認為有必要對發行人：
 - (a) 除額外披露要求外，施加股份標記規定，以確保公眾投資者知悉有關風險；及
 - (b) 實施退市機制，以激勵發行人於指定期限內恢復公眾持股份量。
305. 鑑於上文所述，加上得到大部分回應人士支持，我們將採納公眾持股份量嚴重不足時不會給予時限豁免的建議（如上文第 280 段所載）。

第三章：《上市規則》的輕微修訂

306. 我們也藉此機會對《上市規則》作出多項不影響政策方向的輕微修訂。本章概述了這些《上市規則》修訂的預期目的，而具體修訂內容載於本文件附錄四及五的 B 部。

I. 《總結及進一步諮詢文件》涉及的相應變動

307. 根據《總結及進一步諮詢文件》所採納的建議而對《上市規則》作出的修訂已於 2025 年 8 月 4 日生效。我們將更新《上市規則》中的若干提述和術語，以更妥善反映已實施建議的特定方面：

- (a) 修訂(i) 《主板規則》第 8.24 條註（僅限英文版）¹⁴²、(ii) 《GEM 規則》第 11.23 條註 3¹⁴³及(iii) 《GEM 規則》第 25.07A 條（僅限英文版）¹⁴⁴以更正文書錯誤；
- (b) 更新《主板規則》第 19B.08 條¹⁴⁵，將「發行人已發行股份總數」的提述改為「發行人於上市時的公眾持股份量」；
- (c) 更新(i) 《主板規則》《第 18 項應用指引》第 3.2 段；及(ii) 《GEM 規則》《第 6 項應用指引》第 3A 段¹⁴⁶，令當中的用字與《主板規則》第 18C.08 條¹⁴⁷一致；及
- (d) 更新(i) 《主板規則》附錄 D1B 第 9 段及(ii) 《GEM 規則》附錄 D1B 第 9 段¹⁴⁸，以明確列明，尋求將新類別證券上市的上市發行人須於上市文件中披露相關證券類別上市後的預期公眾持股份量百分比。

II. 證監會簡化房地產投資信託基金認可程序及文件規定涉及的相應變動

308. 自 2025 年 10 月 13 日起，證監會簡化了房地產投資信託基金的認可程序和文件規定。變動包括：證監會將不再對認可申請發出「原則上批准」，而是以「有條件授權書」取代，而申請人必須於授權書生效前符合和遵守授權書中指明的所有條件。我們將更新《主板規則》第二十章，以相應反映這些變動。

¹⁴² 該條載列了「公眾人士」的定義。

¹⁴³ 同上。

¹⁴⁴ 該條載列了中國發行人的公眾持股份量規定。

¹⁴⁵ 該條載列了釐定預託證券發行人的公眾持股份量的基準。

¹⁴⁶ 這兩段規定首次公開招股中須分配予配售部分的投資者（基石投資者除外）的發售股份最低百分比。

¹⁴⁷ 見《總結及進一步諮詢文件》第五章第 III.D 節中對《主板規則》第 18C.08 條所作的相關輕微修訂（修訂於 2025 年 8 月 4 日起生效）。

¹⁴⁸ 這兩段載列了有關尋求上市的證券的資料須載於上市發行人的上市文件。

第四章：實施《上市規則》

309. 本文件附錄四及五的 A 部載列了聯交所擬實施的有關持續公眾持股份量的規則修訂，即：

- (a) 本文件第二章所載的總結；及
- (b) 聯交所已於《總結及進一步諮詢文件》中表示有意採納、與持續公眾持股份量有關的其他建議，即僅對在聯交所上市的股份應用持續公眾持股份量規定，以及強制要求上市發行人在年報披露實際公眾持股份量及有關股權結構的陳述（以及有關披露的基準）。¹⁴⁹

310. 這些有關持續公眾持股份量的規則修訂將於 2026 年 1 月 1 日起生效，並適用於所有上市發行人¹⁵⁰，以取代現行的過渡性持續公眾持股份量規定¹⁵¹。

311. 至於定期披露公眾持股份量的責任（載於本文件第二章第 III 節）：

- (a) 新的每月披露規定將適用於以 2026 年 1 月 31 日為月結日及其後的月報表¹⁵²。經修訂月報表電子表格¹⁵³的預覽版本（反映新的披露規定）載於香港交易所網站（主板及 GEM）；及
- (b) 新的年度披露規定將適用於 2026 年 1 月 1 日或之後開始的財政年度的年報。

312. 聯交所將就公眾持股份量規定刊發有關公眾持股份量的指引¹⁵⁴，有關指引將於 2026 年 1 月 1 日起生效，旨在便利發行人遵守新的《規則》。該指引信的預覽版本載於香港交易所網站（連結）。

《上市規則》的輕微修訂

313. 本文件附錄四及五的 B 部載列了前文第三章所詳述的《上市規則》輕微修訂。這些《上市規則》修訂將於 2026 年 1 月 1 日起生效。

¹⁴⁹ 見《總結及進一步諮詢文件》第 270、299 及 305 段。

¹⁵⁰ 包括所有於 2026 年 1 月 1 日之前、當日或之後上市的發行人。

¹⁵¹ 為確保與初始公眾持股份量規定相容，聯交所於 2025 年 8 月 4 日對持續公眾持股份量規定作出了過渡性的相應修訂。這些過渡性安排載於《總結及進一步諮詢文件》第 272 段及表 12。

¹⁵² 首份月報表須於 2026 年 1 月 31 日之後第五個營業日的早市或任何開市前時段開始交易（以較早者為準）的至少 30 分鐘前提交。見《主板規則》第 13.25B 條（《GEM 規則》第 17.27B 條）。

¹⁵³ FF301 表格（股份發行人及根據《上市規則》第十九 B 章上市的香港預託證券發行人的證券變動月報表）；及 FF302 表格（根據《上市規則》第二十章上市的集體投資計劃（不包括已上市的開放式集體投資計劃）的單位變動月報表）。

¹⁵⁴ 香港交易所指引信（HKEX-GL121-26），有關公眾持股份量的指引，將於 2026 年 1 月 1 日起生效。

釋義

| 詞彙 | 釋義 |
|---|---|
| 「替代門檻」 (Alternative Threshold) | 建議中的替代持續公眾持股量門檻（定義見《總結及進一步諮詢文件》第 312 段）。該門檻規定無論何時，發行人在聯交所上市並由公眾人士持有的股份類別必須： (a) 達至少 10 億港元的市值；及 (b) 佔發行人上市股份類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%。 |
| 「A 股發行人」 (A share issuer) | 有 A 股在中國證券交易所上市的中國發行人 |
| 「A 股」(A shares) | 中國發行人在中國證券交易所上市的內資股 |
| 「A+H 發行人」 (A+H issuer) | 既是 A 股發行人又是 H 股發行人 |
| 「緊密聯繫人」(close associate) | 具《主板規則》第 1.01 條（《GEM 規則》第 1.01 條）所界定的涵義 |
| 「《總結及進一步諮詢文件》」(Conclusions and Further Consultation Paper) | 於 2025 年 8 月刊發的《建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定的總結及進一步諮詢文件》（ 連結 ） |
| 「《諮詢文件》」 (Consultation Paper) | 於 2024 年 12 月刊發的《建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定的諮詢文件》（ 連結 ） |
| 「核心關連人士」 (core connected person 或 CCP) | 具《主板規則》第 1.01 條（《GEM 規則》第 1.01 條）所界定的涵義： (a) 就中國發行人或中國發行人的任何附屬公司以外的公司而言，指該公司或其任何附屬公司的董事、最高行政人員或主要股東，或任何該等人士的緊密聯繫人；及 (b) 就中國發行人而言，指中國發行人或其附屬公司的董事、監事、最高行政人員或主要股東，或任何該等人士的緊密聯繫人 |

| 詞彙 | 釋義 |
|--|--|
| 「內資股」(domestic shares) | 以人民幣認購的中國發行人股份 |
| 「GEM」 | 聯交所營運的 GEM |
| 「《GEM 上市規則》或《GEM 規則》」(GEM Listing Rules 或 GEM Rules) | 《GEM 證券上市規則》 |
| 「H 股發行人」(H share issuer) | 有 H 股在聯交所上市的中國發行人 |
| 「H 股」(H shares) | 中國發行人在聯交所上市的 H 股 |
| 「香港交易所」(HKEX) | 香港交易及結算所有限公司 |
| 「初始指定門檻」(Initial Prescribed Threshold) | 《總結及進一步諮詢文件》第 310 段界定的持續公眾持股票量門檻，其規定無論何時，發行人在聯交所上市並由公眾人士持有的股份類別必須至少達到： (a) 股份類別已發行股份 (不包括庫存股份) 總數的 25%；或 (b) 首次上市時規定的任何較低公眾持股票量百分比 |
| 「《上市規則》」(Listing Rules 或 Rules) | 《主板上市規則》及《GEM 上市規則》 |
| 「主板」(Main Board) | 聯交所主板 |
| 「《主板上市規則》或《主板規則》」(Main Board Listing Rules 或 MB Rules) | 《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》 |
| 「中國內地」或「內地」(Mainland China 或 Mainland) | 就本文件而言，指中國，但不包括香港、澳門及台灣地區 |
| 「非中國發行人」(non-PRC issuer) | 不是中國發行人的發行人 |

詞彙**釋義**

「有關持續公眾持股份量的規則修訂」
(Ongoing Public Float Rule Amendments)

本文件附錄四及五 A 部所載之《上市規則》修訂

「持續公眾持股份量門檻」
(Ongoing Public Float Thresholds)

建議的初始指定門檻及替代門檻，或適用於擁有其他上市股份的中國發行人（例如 A+H 發行人）的特定持續公眾持股份量門檻（視情況而定）

「其他上市股份」
(other listed shares)

就中國發行人而言，指在其他受監管市場（如 A 股）上市的 H 股所屬類別的中國發行人股份

「中國」
(PRC)

中華人民共和國

「中國發行人」
(PRC issuer)

具《主板規則》第 19A.04 條（《GEM 規則》第 1.01 條）所界定的涵義，指在中國內地正式註冊成立為股份有限公司的發行人

「中國證券交易所」
(PRC stock exchange)

具《主板規則》第 19A.04 條（《GEM 規則》第 1.01 條）所界定的涵義，指深圳證券交易所、上海證券交易所或北京證券交易所

「公眾持股份量」
(public float)

就聯交所的規定而言，指個別發行人由公眾人士持有的股份

「人民幣股份」
(RMB Shares)

非中國發行人在中國證券交易所發行上市的人民幣計價股份

「證券」
(securities)

股份（包括優先股、預託證券及庫存股份）、可轉換股本證券、可認購或購買股份或可轉換股本證券的期權、認股權證或類似權利，但不包括集體投資計劃的權益（具《證券及期貨條例》附表一第 1 部所界定的涵義）

「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

「《證券及期貨條例》」
(SFO)

香港法例第 571 章《證券及期貨條例》

| 詞彙 | 釋義 |
|---|--|
| 「公眾持股量嚴重不足」 (Significant Public Float Shortfall) | 發行人未能符合針對其實際公眾持股量而施加的特定條件（見第 231 至 233 段），聯交所因此建議對該發行人的股份加上特別股份標記，並要求發行人遵守若干額外責任的情況（見第 216、235 及 236 段） |
| 「主要股東」或「大股東」 (substantial shareholder) | 具《主板規則》第 1.01 條（《GEM 規則》第 1.01 條）所界定的涵義： 就某公司而言，指有權在該公司股東大會上行使或控制行使 10% 或以上投票權（不包括庫存股份附帶的投票權）的人士（包括預託證券持有人）—但不論任何時候，存管人均不會純粹因為其為預託證券持有人的利益持有發行人股份而被視為主要股東 / 大股東 |
| 「《收購守則》」 (Takeovers Code) | 《公司收購、合併及股份回購守則》 |
| 「交易日」 (trading day) | 就發行人而言，涵義與《交易所規則》所界定者相同，但不包括發行人股票停牌或短暫停牌的任何日子 |
| 「庫存股份」 (treasury shares) | 發行人（在其註冊成立地點的法律及其公司章程或同等組織章程文件許可下）購回並以庫存方式持有的股份 |
| 「成交量加權平均價」 (VWAP) | 具有第 56 段的定義，即成交量加權平均價 |

附錄一：回應人士名單

具名回應人士

下列是 25 名同意公開姓名 / 名稱的《總結及進一步諮詢文件》回應人士名單：

機構回應人士

會計師事務所

安永會計師事務所

企業融資公司 / 銀行

華富建業企業融資有限公司

投資公司 / 資產管理公司

大正資本有限公司

禹銘投資管理有限公司

律師事務所

的近律師行

方達律師事務所

富而德律師事務所

史密夫斐爾律師事務所

何韋律師行

嘉源律師事務所

凱易律師事務所

瑞生國際律師事務所有限法律責任合夥

西盟斯律師行

司力達律師樓

上市公司

偉業控股有限公司

專業團體 / 業界組織

亞洲證券與金融市場協會

亞洲公司治理協會

香港資本市場專業人員協會

香港特許金融分析師學會

香港證券及期貨專業總會

香港保薦人主管協會有限公司

香港公司治理公會

香港律師會

個人回應人士

Zhou

匿名回應人士

下列是 19 名選擇匿名的《總結及進一步諮詢文件》回應人士的類別明細：

| 機構類別 | 數目 |
|-------------|----|
| 會計師事務所 | 1 |
| 企業融資公司 / 銀行 | 2 |
| 律師事務所 | 2 |
| 上市公司 | 3 |
| 專業團體 / 業界組織 | 1 |

| 機構類別 | 數目 |
|------|----|
|------|----|

| | |
|-----------|---|
| 其他公司 / 機構 | 1 |
|-----------|---|

| 個人類別 | 數目 |
|------|----|
|------|----|

| | |
|-----|---|
| 會計師 | 2 |
|-----|---|

| | |
|------------|---|
| 香港交易所參與者僱員 | 1 |
|------------|---|

| | |
|--------|---|
| 上市公司僱員 | 1 |
|--------|---|

| | |
|-------|---|
| 散戶投資者 | 5 |
|-------|---|

附錄二：回應意見的定量分析

本附錄是回應人士對《總結及進一步諮詢文件》中所有問題的定量回應意見¹概要。每條問題的總數僅包括有對該條問題發表意見的回應人士。由於四捨五入，每列百分比的總和未必等於 100%。

| 編號 | 問題 | 是 | 百分比 | 否 | 百分比 | 總數 |
|-----------|--|----|-----|---|-----|-----------|
| 問題 1.1 | 您是否同意實施替代門檻的建議，作為除初始指定門檻以外發行人可選用的另一個持續公眾持股量門檻（如《總結及進一步諮詢文件》第 310 至 312 段所載）？ | 36 | 84% | 7 | 16% | 43 |
| 問題 1.2 | 您是否同意我們所建議的替代門檻水平（即 10 億港元及 10%）（如《總結及進一步諮詢文件》第 312 段所載）？ | 29 | 83% | 6 | 17% | 35 |
| 問題 1.3 | 您是否同意，為釐定公眾持股市值是否符合替代門檻下的市值條件（如《總結及進一步諮詢文件》第 316 段所載），以隨時序移動的方式釐定股份的市值，即計算方式是將以下兩者相乘：(a)於釐定日期當日由公眾人士持有的股份數目；及(b)於聯交所上市的股份類別於緊接釐定日期前 125 個交易日的成交量加權平均價？ | 34 | 97% | 1 | 3% | 35 |
| 問題 1.4 | 您是否同意，如上市發行人的股份自於聯交所上市之日起計交易少於 125 個交易日，發行人便不能選用替代門檻？ | 34 | 97% | 1 | 3% | 35 |

¹ 不包括重覆回應意見。

| 編號 | 問題 | 是 | 百分比 | 否 | 百分比 | 總數 |
|--------------|--|----|-----|----|-----|-----------|
| 問題 1.5 | 您是否同意，如發行人欲由選用初始指定門檻改為選用替代門檻，且在緊接釐定日期前的 125 個營業日內，其上市股份已連續停牌超過五個交易日，則聯交所可要求發行人延長有關 125 天的期限，以證明其能夠在恢復交易後的合理時間內符合替代門檻？ | 33 | 97% | 1 | 3% | 34 |
| 問題 1.6 | 您是否同意 GEM 發行人應遵守適用於主板發行人的持續公眾持股市量規定？ | 28 | 74% | 10 | 26% | 38 |
| 問題 2.1 | 您是否同意對擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）實施定制持續公眾持股市量門檻的建議（即 10 億港元或 5%）（如《總結及進一步諮詢文件》第 341 段所載）？ | 35 | 85% | 6 | 15% | 41 |
| 問題 2.2 | 您是否同意適用於擁有其他上市股份的中國發行人的定制持續公眾持股市量門檻，（經修改後）同時應用於擁有股份類別於中國證券交易所上市（例如人民幣股份）的非中國發行人，且在此上市的股份雖與於本交易所上市的股份屬同一類別，但不可互換（如《總結及進一步諮詢文件》第 342 段所載）？ | 35 | 85% | 6 | 15% | 41 |
| 問題 3.1 | 您是否同意所有發行人均須於其月報表及年報中確認其是否已達到適用的持續公眾持股市量門檻？ | 35 | 83% | 7 | 17% | 42 |
| 問題 3.2 | 您是否同意若發行人選用初始指定門檻，則須於其月報表中披露其適用的最低百分比門檻（如《總結及進一步諮詢文件》第 352(a)段所載）？ | 35 | 83% | 7 | 17% | 42 |
| 問題 3.3(a) | 您是否同意選用替代門檻的發行人須於其月報表中披露其於聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分的市值及百分比（如《總結及進一步諮詢文件》第 352(b)段所載）？ | 33 | 80% | 8 | 20% | 41 |

| 編號 | 問題 | 是 | 百分比 | 否 | 百分比 | 總數 |
|--------------|--|----|-----|---|-----|-----------|
| 問題 3.3(b) | 您是否同意擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）且就其適用的定制持續公眾持股票量門檻選用相關的市值條件的發行人須於其月報表中披露其於聯交所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分的市值及百分比（如《總結及進一步諮詢文件》第 352(b)段所載）？ | 33 | 80% | 8 | 20% | 41 |
| 問題 3.4 | 您是否同意所有發行人均須於每份年報中披露其截至相關財政年度結束之日（如《總結及進一步諮詢文件》第 352 段所載）建議納入其月報表資料？ | 34 | 83% | 7 | 17% | 41 |
| 問題 3.5 | 您是否同意建議中所有發行人須於年報內披露其股本結構的責任（如《總結及進一步諮詢文件》第 354 段所載）？ | 34 | 83% | 7 | 17% | 41 |
| 問題 4.1 | 您是否同意，在發行人的公眾持股票量低於適用的持續公眾持股票量門檻的情況下，我們建議其須承擔的額外責任（如《總結及進一步諮詢文件》第 360 段所載）足以：(a)令發行人的股份可繼續買賣（因該建議可為準投資者及現有股東提供足夠資料）；及(b)促使相關發行人在切實可行的情況下盡快將公眾持股票量恢復至適用之持續公眾持股票量門檻？ | 34 | 81% | 8 | 19% | 42 |
| 問題 4.2 | 您是否同意，發行人就公眾持股票量不足後一個營業日內須刊發初步公告的建議規定（如《總結及進一步諮詢文件》第 360(b)段所載），包括建議規定發行人須公布其恢復至適用持續公眾持股票量門檻的計劃及預期時間表，有關計劃及預期時間表可在後續公告中公布，但不得遲於其發現公眾持股票量不足後 15 個營業日內公布？ | 33 | 80% | 8 | 20% | 41 |

| 編號 | 問題 | 是 | 百分比 | 否 | 百分比 | 總數 |
|--------------|---|----|------|---|-----|-----------|
| 問題 4.3 | 您是否同意，若發行人的公眾持股票量跌至低於適用的持續公眾持股票量門檻，其須每月刊發公告，以通知市場其公眾持股票量的最新情況以及恢復所需公眾持股票量的進度（如《總結及進一步諮詢文件》第 360(c)段所載）？ | 32 | 78% | 9 | 22% | 41 |
| 問題 4.4 | 您是否同意，如發行人未能遵守適用的持續公眾持股票量門檻，發行人及其每名董事均不得（而每名董事必須盡最大努力確保其緊密聯繫人不會）採取任何可能令發行人的公眾持股票量百分比進一步下降的行動（除非情況特殊）（如《總結及進一步諮詢文件》第 360(d)段所載）？ | 34 | 83% | 7 | 17% | 41 |
| 問題 4.5 | 您是否同意，發行人股份的公眾持股票量即使未達適用的持續公眾持股票量門檻（如《總結及進一步諮詢文件》第 363 段所載），但只要未構成公眾持股票量嚴重不足，仍可在沒有加上特別股份標記的情況下繼續買賣？ | 35 | 81% | 8 | 19% | 43 |
| 問題 4.6 | 您是否同意，發行人若有公眾持股票量嚴重不足情況，其不應被停牌，而應被加上特別股份標記並遵守更嚴格的披露規定及除牌機制（如《總結及進一步諮詢文件》第 361 至 369 段所載），然後繼續進行股份買賣？ | 34 | 79% | 9 | 21% | 43 |
| 問題 4.7(a) | 您是否同意公眾持股票量嚴重不足門檻的建議（如《總結及進一步諮詢文件》第 364 至 366 段所載）？ | 31 | 97% | 1 | 3% | 32 |
| 問題 4.7(b) | 您是否同意建議適用於公眾持股票量嚴重不足的發行人的除牌機制（如《總結及進一步諮詢文件》第 368 段所載）？ | 31 | 94% | 2 | 6% | 33 |
| 問題 4.7(c) | 您是否同意建議對被加上特別股份標記的發行人施加的額外披露責任（如《總結及進一步諮詢文件》第 369 段所載）？ | 32 | 100% | 0 | 0% | 32 |

| 編號 | 問題 | 是 | 百分比 | 否 | 百分比 | 總數 |
|--------------|--|----|------|---|-----|-----------|
| 問題 4.7(d) | 您是否同意取消特別股份標記的建議條件（如《總結及進一步諮詢文件》第 370 段所載）？ | 31 | 100% | 0 | 0% | 31 |
| 問題 5 | 您是否同意將建議之持續公眾持股份量規定應用於所有現有上市發行人？ | 36 | 86% | 6 | 14% | 42 |
| 問題 6.1 | 您是否同意我們建議保留現行做法，即給予發行人一項時限豁免，暫時豁免其遵守持續公眾持股份量規定，讓其可在公開要約完成後的一段合理時期內恢復所需之公眾持股份量（如《總結及進一步諮詢文件》第 391 段所載）？ | 35 | 85% | 6 | 15% | 41 |
| 問題 6.2 | 如您對問題 6.1 的回答為「是」，您是否同意，若公開要約完成後發行人的公眾持股份量屬嚴重不足程度（如《總結及進一步諮詢文件》第 391 段所載），則聯交所不應給予發行人時限豁免，豁免其遵守持續公眾持股份量規定？ | 26 | 74% | 9 | 26% | 35 |

附錄三：分析方法

聯交所分析方法的目的

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

區分回應人士類別

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

定性分析

7. 聯交所進行了定性分析，妥善考慮來自廣泛類別的回應人士及其意見，對代表眾多人士或機構的回應意見¹及回應人士立場背後的理據予以應有的重視。
8. 聯交所在假設所有回應人士均真誠表達其觀點的前提下，對所有回應一視同仁。若回應人士提出的意見與諮詢中的其他問題更為相關，聯交所將盡力將這些意見概括在最相關的章節中，以盡量減少本文件各章節之間出現重複內容。

定量分析

9. 聯交所亦進行定量分析，計算《總結及進一步諮詢文件》各建議獲得支持的回應數目。其分析結果載於本文件附錄二。
10. 對於每個需要回答為「是」或「否」的諮詢問題，聯交所根據回應人士的指示將每個回應歸為下列類別其中之一：
 - (a) 支持；
 - (b) 不支持；或
 - (c) 並無發表意見。

數算回應意見而非回應人士

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

¹ 如下文所述（見第 11 段），就定性分析而言，代表多名人士提交的意見僅計作一份回應意見。

回應意見處理

內容重複的回應意見

14. 聯交所合共收到的 44 份回應意見中，有一名個人提交了一份重複回應意見。根據聯交所過往沿用且公開說明的政策，聯交所在定量及定性分析時沒有計算該意見。

刊發回應意見

15. 除 3 名表明不欲公開其回應意見的回應人士外，所有其他回應意見均登載於香港交易所網站（[連結](#)）。
16. 19 名回應人士要求不公開其名稱 / 姓名²。香港交易所網站登載他們的回應意見時僅以其所屬類別識別（例如「個人」）。
17. 我們已在定性及定量分析意見時計及該等意見。

² 包括重複意見。

附錄四：《主板上市規則》修訂

A 部

本部分載列有關持續公眾持股份量的《主板上市規則》修訂，其將於 2026 年 1 月 1 日生效。

在《總結及進一步諮詢文件》所載條文之上新增或修訂的條文以黃色標示。

第一章

總則

釋義

1.01 在《上市規則》內，除文意另有所指外，下列詞語具有如下意義：

“公眾持股份量” 由公眾人士持有的股份
(public float)

第六章

總則

短暫停牌、停牌、除牌及撤回上市

6.01 本交易所在批准發行人上市時必附帶如下條件：如本交易所認為有必要保障投資者或維持一個有秩序的市場，則無論是否應發行人的要求，本交易所均可在其認為適當的情況及條件下，隨時指令任何證券短暫停牌或停牌又或將任何證券除牌。在下列情況下，本交易所亦可採取上述行動：

- (1) [已於 2018 年 8 月 1 日刪除]
- (2) 本交易所認為公眾人士所持有的證券數量不足（參閱按《上市規則》第 8.08(1)13.32B 條的規定）；或
- (3) 本交易所認為發行人所經營的業務不符合《上市規則》第 13.24 條的規定；或
- (4) 本交易所認為發行人或其業務不再適合上市。

...

第七章

股本證券

上市方式

...

配售

...

- 7.11 本交易所在有需要時，可能會批准發行人在其證券買賣開始前，就出售證券作出初步安排及進行配售，以符合《上市規則》第 8.08(1)條或第 13.32B 條有關最低指定公眾持股量的規定的有關規定；該規則規定：無論何時，任何類別的上市證券均須有一指定的最低百分比由公眾人士所持有。

...

第八章

股本證券

上市資格

...

基本條件

...

公開市場規定

8.08 尋求上市的證券，必須有一個公開市場，就初次申請上市的證券類別而言，這一般指：

(1) 上市時及無論何時，由公眾人士持有的相關證券類別最少須佔某個指定的百分比，此百分比按下表釐定：

...

附註：

1. ...

2. ~~已於 2026 年 1 月 1 日刪除~~倘發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則發行人於任何時間必須維持由公眾人士持有的上市證券相關指定的最低百分比，指發行人已發行股份總數（不包括庫存股）的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。

第十章

股本證券

對購買及認購的限制

...

對發行人在證券交易所購回其股份的限制及發出通知的規定

10.06 ...

(2) ...

- (f) 在本交易所作主要上市的發行人，如在本交易所購回本身股份後將會導致公眾人士持有其上市證券股份的數量降至低於《上市規則》第 13.32B 條所規定的有關適用指定的最低百分比門檻（由本交易所於其上市時根據《上市規則》第 8.08 條決定），則不得購回本身股份；及

...

對新上市後控股股東出售股份的限制

10.07 ...

附註：(1) 如能符合《上市規則》第 8.08/13.32B 條的規定，以維持證券有一個公開市場及足夠公眾持股量，則控股股東可自由在有關期間購買額外證券及出售該等額外證券。

...

...

第十三章

股本證券

持續責任

...

與發行人證券有關的一般事項

已發行股份的變動 - 翌日披露報表及月報表

...

13.25B 上市發行人須在不遲於每個曆月結束後的第五個營業日早市或任何開市前時段開始交易（以較早者為準）之前 30 分鐘，透過香港交易所電子登載系統或本交易所不時指定的其他方式，向本交易所呈交一份月報表，以供登載在本交易所的網站上，內容涉及：

- (1) 該上市發行人的股本證券（包括庫存股份）、債務證券及任何其他證券化工具（如適用）於月報表涉及期間內的變動（但不論上一份月報表提供的資料是否有任何變動亦須呈交）；月報表須以本交易所不時指定的形式及內容作出，月報表內容其中包括根據期權、權證、可換股證券或任何其他協議或安排而已發行、出售或轉讓及可能發行、出售或轉讓的股本證券（包括庫存股份）、債務證券及任何其他證券化工具（如適用）在該段期間結束時的數目；及
- (2) 《上市規則》第 13.32D(1)條所規定之有關上市發行人公眾持股量的資料。

...

指定的最低公眾持股量及其他上市

13.32 (1) 無論何時，發行人由公眾人士持有的上市證券數量，均須維持在不低於《上市規則》第 8.08(1)條所指定的最低百分比。如有下列事項，發行人須立即通知本交易所及刊發公告：

- (a) [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]如發行人知悉公眾人士持有上市證券的數量已降至低於有關指定的最低百分比；及
- (b) 如發行人或其附屬公司的部份證券在其他證券交易所上市或買賣，須註明該證券交易所的名稱。

註： [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]倘發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則發行人於任何時間必須維持由公眾人士持有的上市證

~~券相關指定的最低百分比，指發行人已發行股份總數（不包括庫存股份）的25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。~~

- (2) ~~[已於 2026 年 1 月 1 日刪除]~~每當發行人知悉公眾人士持有其上市證券的數量已降至低於有關指定的最低百分比（按發行人首次上市時釐定）時，發行人須盡早採取措施，以確保符合有關規定。

註：...

- (2) ~~[已於 2026 年 1 月 1 日刪除]~~根據《上市規則》第 8.08(1) 適用於合資格發行人的任何較低公眾持股量，僅於上市時適用；上市後其有關申請將不予以接受。

- (3) ~~[已於 2026 年 1 月 1 日刪除]~~如公眾人士持有的百分比跌至低於指定的最低水平，本交易所保留以下權利，即有權要求發行人的證券停牌，直至發行人已採取適當步驟，以恢復須由公眾人士持有的最低百分比為止。就此而言，如發行人於上市時指定的最低公眾持股百分比為 25%，本交易所一般會在發行人的公眾持股量跌至低於 15% 時（或如發行人於上市時指定的最低公眾持股百分比為 15% 至 25%，這比率則為 10%），要求發行人的證券停牌。

- (4) ~~[已於 2026 年 1 月 1 日刪除]~~如有有關百分比已跌至低於指定的最低水平，但本交易所信納有關證券仍有一個公開市場，以及有下列其中一種情況，則本交易所可不用將發行人的證券停牌：

- (a) ~~有關百分比達不到指定的水平，純粹是由於一名人士增持或新收購有關的上市證券所致，而此名人士本身原是（或由於該收購而成為）核心關連人士；此名人士之所以是或成為核心關連人士，只是由於他是發行人及／或其任何附屬公司的主要股東而已。這主要股東不得是發行人的控股股東或單一最大股東，亦必須獨立於發行人、發行人的董事及其他主要股東，也不得是發行人的董事。如此主要股東在發行人董事會中有任何代表，其必須證明有關代表屬於非執行性質。一般而言，本交易所會預期這條文只適用於那些持有廣泛投資項目（除有關的上市證券之外）的機構投資者所持有的其他上市證券；那些曾於發行人上市前及／或上市後參與其管理的風險資本基金，其所持有的上市證券則不符合資格。發行人有責任向本交易所提供足夠資料，以證明該主要股東的獨立性，並在獲悉任何會影響其獨立性的變化情況時，盡快通知本交易所；或~~

- (b) ~~由發行人及控股股東或單一最大股東向本交易所作出承諾，表示將於本交易所可以接受的期間內採取適當的步驟，以確保可恢復須由公眾人士持有的最低百分比。~~

- (5) ~~[已於 2026 年 1 月 1 日刪除]~~無論何時，當由公眾人士持有的證券百分比低於規定的最低限額，而同時本交易所亦批准有關證券繼續進行買賣，則本交易所會

密切監察有關證券的一切買賣，以確保不致出現虛假市場；如證券價格出現異常的波動，本交易所亦可能將該證券停牌。

公眾持股量

公眾持股量百分比及市值的定義及釐定

13.32A 就《上市規則》第 13.32B 至 13.32G 條而言，除文意另有所指外，

(1) 下列詞語具有如下意義：

“替代門檻” 涵義與《上市規則》第 13.32B(2)條所界定者相同

(Alternative
Threshold)

“初始指定門檻” (Initial
Prescribed Threshold) 涵義與《上市規則》第 13.32B(1)條所界定者相同

“公眾持股量嚴重不足” 涵義與《上市規則》第 13.32F 條所界定者相同
(Significant Public
Float Shortfall)

“交易日” (trading day) 就發行人而言，涵義與《交易所規則》所界定者相
同，但不包括發行人股份交易短暫停牌或停牌的日
子

(2) 發行人的公眾持股量百分比是指其在交易所上市的股份類別中由公眾人士持
有的部分佔該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的百分比；及

(3) 發行人的公眾持股量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持
有的股份數目；及(b)於緊貼釐定日前 125 個交易日在交易所上市股份類別的成
交量加權平均價。

附註：本規則第(3)所述相關股份類別的成交量加權平均價的計算方法，是將其
於緊貼釐定日前 125 個交易日內的總成交金額（按本交易所日報表所載）
除以成交股份總數（按本交易所日報表所載），惟須就適當的公司行動
(如有) 作調整。

最低指定公眾持股量

13.32B 在本交易所上市的股份必須有一個公開市場。這一般指，無論何時，在本交易所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分均須：

- (1) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 25%，或根據《上市規則》第 8.08(1)條上市時所規定的任何較低的最低公眾持股量百分比（「初始指定門檻」）；或
- (2) 取而代之：
 - (a) 達至少 10 億港元的市值；及
 - (b) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%
（「替代門檻」）。

附註：若發行人上市時已獲豁免嚴格遵守《上市規則》第 8.08(1)條（經不時修訂）所規定的最低公眾持股量百分比，則初始指定門檻指其獲豁免規定的最低公眾持股量百分比。

13.32C 如發行人為符合《上市規則》第 13.32B 條而言，由選用初始指定門檻改為選用替代門檻，則該發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，述明其更改門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的公眾持股量市值及百分比。

- 附註：
1. 若發行人的股份自上市之日起計在本交易所的交易日數少於 125 個交易日，則發行人不可選用替代門檻。
 2. 如發行人有意由選用初始指定門檻改為選用替代門檻來符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，而在緊貼釐定日期前的 125 個交易日內（就本附註而言稱為「參考期」），其上市股份曾連續停牌超過五個營業日，本交易所可就符合《上市規則》第 13.32A(3) 條的規定而言，要求延長發行人的參考期以證明其股份的市值能在復牌後一段合理時間內持續符合替代門檻。上述情況的發行人應盡早諮詢本交易所，以確定是否可以選用替代門檻。
 3. 如發行人為符合《上市規則》第 13.32B 條而言，由選用替代門檻改為選用初始指定門檻，則該發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，述明其更改門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的公眾持股量百分比。

月報表及年報內的披露

13.32D (1) 發行人必須在根據《上市規則》第 13.25B 條作出的每份月報表中包括：

- (a) 確認已符合《上市規則》第 13.32B 條的聲明，或適當的否定聲明；
- (b) （就透過選用初始指定門檻來符合《上市規則》第 13.32B 條的發行人而言）適用於發行人的最低百分比門檻；及

(c) (就透過選用替代門檻(而非初始指定門檻)來符合《上市規則》第13.32B條的發行人而言)列出其公眾持股量市值及百分比的聲明。

上述披露須截至每月報表相關月份結束之日。

(2) 發行人必須在其年報中包括：

(a) 確認已符合《上市規則》第13.32B條的聲明，或適當的否定聲明；

(b) (就透過選用初始指定門檻來符合《上市規則》第13.32B條的發行人而言)適用於發行人的最低百分比門檻；及

(c) 載列以下資料的聲明：

(i) 其公眾持股量百分比；

(ii) (就透過選用替代門檻(而非初始指定門檻)來符合《上市規則》第13.32B條的發行人而言)其公眾持股量市值；及

(iii) (1)在本交易所上市的相關股份類別的所有權組成，及(2)發行人的股本組成。

上述披露須截至年報相關財政年度結束之日。

(3) 如發行人在財政年度內的任何時間，曾透過選用替代門檻(而非初始指定門檻)來符合《上市規則》第13.32B條，則該發行人於該財政年度的年報中，除載列本規則第(2)分段所述的內容外，也須包括：

(a) (就發行人曾於相關月份結束之日選用替代門檻的每個月份而言)其於該月份結束之日的公眾持股量市值及百分比；及

(b) 對其在該財政年度期間公眾持股量水平的所有重大變化的評論。

(4) 本規則第(1)至(3)分段所述的聲明，應以發行人在月報表或年報(視屬何情況而定)刊發前的最後實際可行日期可以公開取得的資料或其董事所知悉的資料為依據。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引(並不時予以修訂)，闡述根據本規則須披露的詳情。

公眾持股量不足

13.32E (1) 若發行人發現其未符合《上市規則》第13.32B條的規定，其必須：

(a) 盡早採取積極措施以重新符合《上市規則》第13.32B條；及

(b) 於一個營業日內刊發公告，以知會公眾有關不合規情況及相關資料，包括：

- (i) 其公眾持股量百分比；
- (ii) (就於未符合《上市規則》第 13.32B 條的時間點選用替代門檻（而非初始指定門檻）的發行人而言）其公眾持股量市值；
- (iii) 不合規的原因；
- (iv) 恢復其公眾持股量的計劃及預期時間表；
- (v) 於聯交所上市的相關股份類別的所有權組成；及
- (vi) 交易所可能不時規定的任何其他資料。

附註：1. 發行人可於後續公告中公布其恢復計劃的詳情，惟該後續公告須於發行人知悉其未符合《上市規則》第 13.32B 條的情況後 15 個營業日內刊發。

2. 本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則第(1)分段須披露的詳情。

(2) 只要發行人仍未符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，該發行人必須：

(a) 根據《上市規則》第 13.25B 條，每月（不遲於其月報表刊發日期）刊發公告，以提供以下事項的最新資料：

- (i) 其公眾持股量百分比；
- (ii) (就於未符合《上市規則》第 13.32B 條的時間點選用替代門檻（而非初始指定門檻）的發行人而言）其公眾持股量市值；
- (iii) 其恢復公眾持股量的計劃的進度，包括於相關期間為恢復其公眾持股量而採取的行動；及
- (iv) 預計恢復時間；及

(b) 除非發行人可證明存在特殊情況，否則不得進行任何可能進一步降低其公眾持股量百分比的行動。

附註：倘聯交所認為發行人未能於合理期間內重新遵守《上市規則》第 13.32B 條的規定，聯交所可酌情決定採取適當行動（包括要求發行人遵守《上市規則》第 13.32G 條所載的程序及行使《上市規則》第 6.01(2) 條下的權力）。

- (3) 只要發行人仍未符合《上市規則》第 13.32B 條，除非其董事可證明存在特殊情況，否則各董事不得（且必須盡其最大努力確保其緊密聯繫人不會）採取任何可能進一步降低該發行人的公眾持股份量百分比的行動。

公眾持股份量嚴重不足

13.32F 如發行人不符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，則除非其在本交易所上市的股份類別中由公眾人士持有的一部分符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股份量嚴重不足」：

- (1) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%；或
- (2) 市值至少達 5 億港元，且佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

附註：若發行人的股份自上市之日起計在本交易所進行交易的時間少於 125 個交易日，則本規則將予修訂並全段重列如下：

「如發行人不符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，則除非其在本交易所上市的股份類別中由公眾人士持有的一部分佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%，否則其將被視為「公眾持股份量嚴重不足」。」

13.32G (1) 除《上市規則》第 13.32E 條規定的責任外，發行人必須在發現有公眾持股份量嚴重不足的情況後一個營業日內刊發公告，告知公眾有關情況。

- (2) 由發行人首次出現公眾持股份量嚴重不足之日起，直至該發行人重新符合《上市規則》第 13.32B 條為止，該發行人必須在其根據《上市規則》發出的上市文件、通函、公告或通知的封面或封面內頁或以標題形式，清楚而明顯地刊載以下格式的警告聲明：

「〔發行人〕按《上市規則》第 13.32F 條被視為公眾持股份量嚴重不足。因此，〔發行人〕的股東和準投資者在買賣〔發行人〕的股份時應審慎行事，因為：

- (a) 〔發行人〕未能維持《上市規則》第 13.32B 條規定的最低公眾持股份量，且有關不足構成按《上市規則》第 13.32F 條定義的公眾持股份量嚴重不足；及
- (b) 若〔發行人〕未能在《上市規則》第 13.32G(3)條規定的期限內（即〔日期〕或之前）重新符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，則聯交所將〔發行人〕股份除牌。」

(3) 若發行人有公眾持股票量嚴重不足的情況，且自出現有關情況之日起計的連續 18 個月內未能重新符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，則本交易所會將其股份除牌。

- 附註： 1. 若發行人有公眾持股票量嚴重不足的情況，本交易所將會為其上市股份的名稱加上指定標記。
2. 若發行人能向本交易所證明其已重新符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，並刊發公告告知公眾有關情況，則本規則附註 1 所述的指定標記將予刪除。

全面要約

- 13.33 (1) 儘管有《上市規則》第 13.32B 條的規定，若發行人由公眾人主持有的證券無論何時均須維持指定的最低百分比，但若發行人是根據《收購守則》進行的全面收購（包括私有化計劃）要約所涉及的對象，而在可接受要約的期限結束時未符合《上市規則》第 13.32B 條，則本交易所或會考慮給予發行人一項臨時豁免，即暫時豁免其遵守最低公眾持股票量的規定，讓其在可接受要約的期限結束後的一段合理時期內重新符合《上市規則》第 13.32B 條，惟前提是公眾持股票量不足的情況未構成公眾持股票量嚴重不足（定義見《上市規則》第 13.32F 條），將百分比恢復至所規定水平。
- (2) 即使發行人已根據《上市規則》第 13.33(1)條獲給予臨時豁免，其仍須符合《上市規則》第 13.32E 條，直至其重新符合《上市規則》第 13.32B 條為止。
- (3) 根據《上市規則》第 13.33(1)條獲給予臨時豁免的發行人必須確保其在豁免期結束前符合《上市規則》第 13.32B 條。若獲得此項豁免，發行人須在豁免期結束後立即恢復所規定的最低公眾持股票量百分比。

股權集中程度

- 13.34 如本交易所有理由相信發行人的證券沒有真正的公開市場，又或發行人在本交易所上市的證券可能集中於幾個股東手上，以致有損投資大眾利益或是投資大眾並不知情，發行人必須在本交易所提出要求時立即盡速進行下列事宜：
- (a) 按照《上市規則》第 2.07C 條的規定刊發公告，通知公眾其證券或沒有真正的市場，又或其持股可能只集中於幾個股東手上；並提醒公眾在買賣其證券時務必謹慎行事；及
- (b) 按《證券及期貨條例》第 329 條進行調查，並按照《上市規則》第 2.07C 條的規定刊登調查結果。
- 13.35 [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]發行人須於其年報中聲明其公眾持股票量是否足夠。有關聲明所根據的資料，應以發行人在年報刊發前的最後實際可行日期可以得悉，而其董事亦知悉的公開資料作為基準。

...

第十四章

股本證券

須予公布的交易

...

收購與合併

...

收購建議文件的內容

14.81 收購建議文件須載有下列資料：

...

(3) 以下述形式清楚明顯載列的聲明：

「香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）已表明—：

(a) 若收購建議截止後，公眾持股量低於適用於上市發行人的最低指定百分比（即已發行股份（不包括庫存股份）的〔〕%），或若聯交所認為：

- 就買賣有關股份已出現或可能出現虛假市場；或
- 公眾持股量不足以維持一個有秩序的市場失去秩序或可能失去秩序；

則聯交所會考慮行使酌情權，暫停該等股份的買賣；及

(b) 若收購建議截止後，上市發行人出現公眾持股量嚴重不足（定義見《上市規則》第 13.32F 條），則：

- 聯交所將會為其上市股份的名稱加上指定標記；及
- 若發行人自出現公眾持股量嚴重不足的情況起計連續 18 個月內未能重新符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，聯交所會將該發行人股份除牌。

〔收購要約人〕〔收購要約人〕擬維持〔上市發行人〕〔上市發行人〕在聯交所的上市地位。〔收購要約人〕〔收購要約人〕的董事及擬委任進入〔上市發行人〕〔上市發行人〕董事會的新董事將共同及個別向聯交所承諾，若收購建議截止後，〔上市發行人〕未能符合《上市規則》第 13.32B 條的規定，他們將

會採取適當步驟，以確保〔上市發行人〕的股份有足夠的公眾持股量發行人盡快符合《上市規則》第 13.32B 條的規定。〕」

...

第十九 A 章

股本證券

在中華人民共和國
註冊成立的發行人

第八章 上市資格

公開市場規定

19A.13A 尋求上市的證券，必須有一個公開市場。

無其他上市股份的中國發行人

(1A) [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]無論何時，無其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《上市規則》第 19A.13A(1) 條於上市時計算及釐定）。

附註：倘無其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人無論何時必須維持由公眾人士持有的 H 股相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25% 或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。

擁有其他上市股份的中國發行人

(2A) [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]無論何時，擁有其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《上市規則》第 19A.13A(2) 條於上市時計算及釐定）。

附註：

1. 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，倘該發行人是根據《上市規則》第 19A.13A(2)(b) 條的市值門檻於聯交所上市，則有關指定的最低百分比須按 30 億港元除以申請人於上市時 H 股所屬類別已發行股份總數的總市值計算。

2. ~~倘擁有其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件 (包括在 2025 年 8 月 4 日之後成為擁有其他上市股份的中國發行人) , 則由公眾人士持有 (在所有受監管市場 (包括本交易所) 上市) 的證券總數 , 必須佔發行人已發行股份 (不包括庫存股份) 總數的至少 25% 。~~
- ...

第十三章 持續責任

19A.27B 當適用於中國發行人時 , 《上市規則》第 13.32A 至 13.32G 條予以修訂並分別由《上市規則》第 19A.28A 至 19A.28G 條完全取代 。

...

公眾持股量

公眾持股量百分比及市值的定義及釐定

19A.28A 就《上市規則》第 19A.28B 至 19A.28G 條而言 , 除文意另有所指外 ,

(1) 下列詞語具有如下意義 :

“替代門檻” (Alternative Threshold) 就無其他上市股份的中國發行人而言 , 涵義與《上市規則》第 19A.28B(1)(b) 條所界定者相同

“初始指定門檻” (Initial Prescribed Threshold) 就無其他上市股份的中國發行人而言 , 涵義與《上市規則》第 19A.28B(1)(a) 條所界定者相同

“公眾持股量嚴重不足” (Significant Public Float Shortfall) 涵義與《上市規則》第 19A.28F(1) 或 (2) 條 (視情況而定) 條所界定者相同

“交易日” (trading day) 就中國發行人而言 , 涵義與《交易所規則》所界定者相同 , 但不包括中國發行人 H 股交易短暫停牌或停牌的日子

(2) 中國發行人的公眾持股量百分比是指其在交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分佔其 H 股所屬類別已發行股份 (不包括庫存股份) 總數的百分比 ;

- (3) 就無其他上市股份的中國發行人而言，中國發行人的公眾持股份量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的H股數目；及(b)於緊貼釐定日前125個交易日該中國發行人H股的成交量加權平均價；及
- (4) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，中國發行人的公眾持股份量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的H股數目；及(b)於緊貼釐定日前125個交易日或上市後所有交易日（以較短者為準）該中國發行人H股的成交量加權平均價。

附註：本規則第(3)及(4)分段所述中國發行人H股的成交量加權平均價的計算方法，是將其於緊貼釐定日前125個交易日內或自上市以來所有交易日（視屬何情況而定）的總成交金額除以H股的成交股份總數（按本交易所日報表所載），惟須就適當的公司行動（如有）作調整。

最低指定公眾持股份量

19A.28B 在本交易所上市的股份必須有一個公開市場。

無其他上市股份的中國發行人

- (1) 就無其他上市股份的中國發行人而言，這一般指，無論何時，在聯交所上市並由公眾持有的H股部分必須：
- (a) 佔中國發行人H股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少25%，或根據《上市規則》第19A.13A(1)條上市時所規定的任何較低的最低公眾持股份量百分比（「初始指定門檻」）；或
- (b) 取而代之：
- (i) 達至少10億港元的市值；及
- (ii) 佔中國發行人H股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少10%
- （「替代門檻」）。

附註：若無其他上市股份的中國發行人上市時已獲豁免嚴格遵守《上市規則》第19A.13A(1)條（經不時修訂）所規定的最低公眾持股份量百分比，則初始指定門檻指其獲豁免規定的最低公眾持股份量百分比。

擁有其他上市股份的中國發行人

- (2) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，這一般指，無論何時，在聯交所上市並由公眾持有的H股部分必須：
- (a) 達至少10億港元的市值；或

- (b) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份 (不包括庫存股份) 總數的至少 5%。

19A.28C 如無其他上市股份的中國發行人為符合《上市規則》第 19A.28B 條而言，由選用初始指定門檻改為選用替代門檻，則該中國發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，說明其更改門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的公眾持股量市值及百分比。

附註：

1. 若無其他上市股份的中國發行人的 H 股自上市之日起計在本交易所的交易日數少於 125 個交易日，則中國發行人不可選用替代門檻。
2. 如無其他上市股份的中國發行人有意由選用初始指定門檻改為選用替代門檻來符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，而在緊貼釐定日期前的 125 個交易日內（就本附註而言稱為「參考期」），其 H 股曾連續停牌超過五個營業日，本交易所可就符合《上市規則》第 19A.28A(3) 條的規定而言要求延長中國發行人的參考期，以證明其 H 股的市值能在復牌後一段合理時間內持續符合替代門檻。上述情況的中國發行人應盡早諮詢本交易所以確定是否可以選用替代門檻。
3. 如無其他上市股份的中國發行人為符合《上市規則》第 19A.28 條而言，由選用替代門檻改為選用初始指定門檻，則該中國發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，說明其更改門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的公眾持股量百分比。

月報表及年報內的披露

19A.28D (1) 中國發行人必須在根據《上市規則》第 13.25B 條作出的每份月報表中包括：

- (a) 確認已符合《上市規則》第 19A.28B 條的聲明，或適當的否定聲明；
- (b) 若為無其他上市股份的中國發行人：
 - (i) (就透過選用初始指定門檻來符合《上市規則》第 19A.28B 條者而言) 適用於中國發行人的最低百分比門檻；或
 - (ii) (就透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《上市規則》第 19A.28B 條者而言) 列出其公眾持股量市值及百分比的聲明；及
- (c) 就擁有其他上市股份的中國發行人，且透過選用《上市規則》第 19A.28B(2)(a) 條下的市值門檻（而非《上市規則》第 19A.28B(2)(b) 條下的百分比門檻）者而言，列出其公眾持股量市值及百分比的聲明。

上述披露須截至每月報表相關月份結束之日。

(2) 中國發行人必須在其年報中包括：

- (a) 確認已符合《上市規則》第 19A.28B 條的聲明，或適當的否定聲明；
- (b) 若為無其他上市股份的中國發行人，且透過選用初始指定門檻來符合《上市規則》第 19A.28B 條者而言，適用於發行人的最低百分比門檻；及
- (c) 載列以下資料的聲明：—
 - (i) 其公眾持股票量百分比；
 - (ii) 就(1)無其他上市股份的中國發行人，且透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《上市規則》第 19A.28B 條者，或(2)擁有其他上市股份的中國發行人，且透過選用《上市規則》第 19A.28B(2)(a) 條下的市值門檻（而非《上市規則》第 19A.28B(2)(b) 條下的百分比門檻）來符合《上市規則》第 19A.28B 條者而言，其公眾持股票量市值；及
 - (iii) (1)在本交易所上市的 H 股的所有權組成，及(2)中國發行人的股本組成。

上述披露須截至年報相關財政年度結束之日。

- (3) 如在財政年度內的任何時間，為符合《上市規則》第 19A.28B 條而言：(i)無其他上市股份的中國發行人曾選用替代門檻（而非初始指定門檻）；或(ii)擁有其他上市股份的中國發行人曾選用《上市規則》第 19A.28B(2)(a) 條所述的市值門檻（而非《上市規則》第 19A.28B(2)(b) 條所述的百分比門檻），則該中國發行人於該財政年度的年報中，除載列本規則第(2)分段所述的內容外，也須包括：
 - (a) 就滿足以下條件的每個月份而言：
 - (i) 就無其他上市股份的中國發行人而言，曾於相關月份結束之日選用替代門檻者；或
 - (ii) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，曾於相關月份結束之日選用《上市規則》第 19A.28B(2)(a) 條所述的市值門檻者。
 - 其於該月份結束之日的公眾持股票量市值及百分比；及
 - (b) 對其在該財政年度期間公眾持股票量水平的所有重大變化的評論。
- (4) 本規則第(1)至(3)分段所述的聲明，其內容應以中國發行人在月報表或年報（視屬何情況而定）刊發前的最後實際可行日期可以公開取得的資料或其董事或監事所知的資料為依據。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則須披露的詳情。

公眾持股量不足

19A.28E (1) 若中國發行人發現其未符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，其必須：

- (a) 盡早採取積極措施以重新符合《上市規則》第 19A.28B 條；及
- (b) 於一個營業日內刊發公告，以知會公眾有關不合規情況及相關資料，包括：
 - (i) 其公眾持股量百分比；
 - (ii) 就(1)無其他上市股份的中國發行人，且於未符合《上市規則》第 19A.28B 條的時間點選用替代門檻（而非初始指定門檻）者，或(2)擁有其他上市股份的中國發行人，且於未符合《上市規則》第 19A.28B 條的時間點選用《上市規則》第 19A.28B(2)(a)條下的市值門檻（而非《上市規則》第 19A.28B(2)(b)條下的百分比門檻）者而言，其公眾持股量市值；
 - (iii) 不合規的原因；
 - (iv) 恢復其公眾持股量的計劃及預期時間表；
 - (v) 於聯交所上市的 H 股的所有權組成；及
 - (vi) 交易所可能不時規定的任何其他資料。

附註：

1. 中國發行人可於後續公告中公布其恢復計劃的詳情，惟該後續公告須於中國發行人知悉其未符合《上市規則》第 19A.28B 條的情況後 15 個營業日內刊發。
 2. 本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則第(1)分段須披露的詳情。
- (2) 只要中國發行人仍未符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，該中國發行人必須：
- (a) 根據《上市規則》第 13.25B 條，每月（不遲於其月報表刊發日期）刊發公告，以提供以下事項的最新資料：
 - (i) 其公眾持股量的百分比；
 - (ii) 就(1)無其他上市股份的中國發行人，且於未符合《上市規則》第 19A.28B 條的時間點選用替代門檻（而非初始指定門檻）者，或(2)擁有其他上市股份的中國發行人，且於未符合《上市規則》第

19A.28B 條的時間點選用《上市規則》第 19A.28B(2)(a)條下的市值門檻（而非《上市規則》第 19A.28B(2)(b)條下的百分比門檻）者而言，其公眾持股量市值；

(iii) 其恢復公眾持股量的計劃的進度，包括於相關期間為恢復其公眾持股量而採取的行動；及

(iv) 預計恢復時間；及

(b) 除非中國發行人可證明存在特殊情況，否則不得進行任何可能進一步降低其公眾持股量百分比的行動。

附註：倘聯交所認為中國發行人未能於合理期間內重新遵守《上市規則》第 19A.28B 條的規定，聯交所可酌情決定採取適當行動（包括要求中國發行人遵守《上市規則》第 19A.28G 條所載的程序及行使《上市規則》第 6.01(2) 條下的權力）。

(3) 只要中國發行人仍未符合《上市規則》第 19A.28B 條，除非其董事或監事可證明存在特殊情況，否則各董事及監事不得（且必須盡最大努力確保其緊密聯繫人不會）採取任何可能進一步降低該中國發行人的公眾持股量百分比的行動。

公眾持股量嚴重不足

19A.28F (1) 如無其他上市股份的中國發行人不符合《上市規則》第 19A.28B(1) 條的規定，則除非其在本交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」：

(a) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%；或

(b) 市值至少達 5 億港元，且佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

附註：若無其他上市股份的中國發行人的 H 股自上市之日起計在本交易所進行交易的時間少於 125 個交易日，則本規則將予修訂並全段重列如下：

「如無其他上市股份的中國發行人不符合《上市規則》第 19A.28B(1) 條的規定，則除非其在本交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於中國發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」。」

(2) 如擁有其他上市股份的中國發行人不符合《上市規則》第 19A.28B(2)條的規定，則除非其在本交易所上市的 H 股中公眾人士持有的一部分符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」：

- (a) 市值至少達 5 億港元；或
- (b) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

19A.28G (1) 除《上市規則》第 19A.28E 條規定的責任外，中國發行人必須在發現有公眾持股量嚴重不足的情況後一個營業日內刊發公告，告知公眾有關情況。

(2) 由中國發行人首次出現公眾持股量嚴重不足之日起，直至該中國發行人重新符合《上市規則》第 19A.28B 條為止，該中國發行人必須在其根據《上市規則》發出的上市文件、通函、公告或通知的封面或封面內頁或以標題形式，清楚而明顯地刊載以下格式的警告聲明：

「〔中國發行人〕按《上市規則》第 19A.28F 條被視為公眾持股量嚴重不足。因此，〔中國發行人〕的股東和準投資者在買賣〔中國發行人〕的 H 股時應審慎行事，因為：

(a) 〔中國發行人〕未能維持《上市規則》第 19A.28B 條規定的最低公眾持股量，且有關不足構成按《上市規則》第 19A.28F 條定義的公眾持股量嚴重不足；及

(b) 若〔中國發行人〕未能在《上市規則》第 19A.28G(3)條規定的期限內（即〔日期〕或之前）重新符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，則聯交所會將〔中國發行人〕H 股除牌。」

(3) 若中國發行人有公眾持股量嚴重不足的情況，且自出現有關情況之日起計的連續 18 個月內未能重新符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，則本交易所會將其 H 股除牌。

附註：

1. 若中國發行人有公眾持股量嚴重不足的情況，本交易所將會為其上市 H 股的名稱加上指定標記。

2. 若中國發行人能向本交易所證明其已重新符合《上市規則》第 19A.28B 條的規定，並刊發公告告知公眾有關情況，則本規則附註 1 所述的指定標記將予刪除。

第十九 C 章

股本證券

海外發行人
第二上市

...

不適用的《上市規則》條文

19C.11 以下《上市規則》條文不適用於已經或正在尋求在本交易所作第二上市的海外發行人：
第 3.17 條；第 3.21 至 3.23 條；第 3.25 至 3.27A 條；第 3.28 條；第 3.29 條；第 4.06 條；第 4.07 條；第七章；第 8.08 (1) 條；第 8.08A 條；第 8.09(4) 條（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 8.18 條（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 9.11(10)(b) 條；第 10.05 條；第 10.06(2)(a) 至 (c) 條；第 10.06(2)(e) 條；第 10.06(4) 條；第 10.06(5) 條；第 10.06A(1) 條；第 10.06A(3) 條；第 10.06B 條；第 10.07(1) 條；第 10.07(2) 至 (4) 條；第 10.08 條；第 13.11 至 13.22 條；第 13.23(1) 條；第 13.23(2) 條；第 13.25A 條；第 13.27 條；第 13.28 條；第 13.29 條；第 13.31(1) 條；第 13.32A 至 13.32G 條；第 13.35 條；第 13.36 條；第 13.37 條；第 13.38 條；第 13.39(1) 至 (5A) 條；第 13.39(6) 至 (7) 條（豁免僅限於需要母公司股東批准的分拆建議以外的情況）；第 13.40 至 13.42 條；第 13.44 至 13.45 條；第 13.47 條；第 13.48(2) 條；第 13.49 條；第 13.51(1) 條；第 13.51(2) 條（惟海外發行人每名新董事或其管治機構每名新成員必須盡快提供第 3.20 條要求之聯絡資料及個人資料）；第 13.51B 條；第 13.51C 條；第 13.52(1)(b) 至 (d) 條；第 13.52(1)(e)(i) 至 (ii) 條；第 13.52(1)(e)(iv) 條（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 13.52(2) 條；第 13.67 條；第 13.68 條；第 13.74 條；第 13.80 至 13.87 條（豁免僅限於需要母公司股東批准的分拆建議以外的情況）；第 13.88 條；第 13.89 條；第 13.91 條；第十四章；第十四 A 章；第十五章（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第十六章（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第十七章；第 4 項應用指引（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 15 項應用指引第 1 至 3(b) 及 3(d) 至 5 段（豁免僅限於並非於本交易所市場上市、又毋須母公司股東批准的分拆資產或業務的情況）；附錄 C3；附錄 C1；附錄 D2；及附錄 C2。

...

C.企業管治 / 環境、社會及管治

附錄 C1

《企業管治守則》

第二部分—良好企業管治的原則（「管治原則」）、守則條文及建議最佳常規

F. 股東參與

F.1 有效溝通及股東會議的進行

建議最佳常規

F.1.5 ...

- (b) 接著一個財政年度的股東重要事項日誌；及
- (c) ~~已於 2026 年 1 月 1 日刪除~~公眾持股百分比，其應以發行人在年報刊發前的最後實際可行日期可以得悉、而其董事亦知悉的公開資料作為基準；及

附錄 D2

財務資料的披露

年度報告內的資料

- 34A. 上市發行人須按《上市規則》第 13.32D 條規定於年報內須包括的資料，提供有關其公眾持股份量的資料及其他詳情聲明其公眾持股份量是否足夠。有關聲明所根據的資料，應以上市發行人在年度報告刊發前的最後實際可行日期可以得悉、而其董事亦知悉的公開資料作為基準。

B 部

本部分載列因應本文件第三章的相應變更而作出的《主板上市規則》修訂，其將於 2026 年 1 月 1 日生效。

I. 《總結及進一步諮詢文件》涉及的相應變動

第十九 B 章

股本證券

預託證券

前言

19B.08 就《上市規則》第 8.08 條釐定發行人已發行股份總數預託證券的公眾持股量而言，本交易所會將發行人的正股計算在內，另只要正股由股份轉換為預託證券不受限制，該等正股也將被視為與代表正股的預託證券屬同一類別。

...

附錄 D1B

上市文件的內容

股本證券

適用於其部份股本已經上市的發行人尋求將其股本證券上市及 / 或出售或轉讓庫存股份

...

關於尋求上市的證券的資料，以及其發行及分銷的條款及條件（附註 7）

9. ...

- (2) 如屬初次申請上市之證券類別，關於已作出促使該等證券獲准參與中央結算系統的一切所需安排的聲明；或適當的否定聲明；及
- (3) 如屬初次申請上市之證券類別，關於根據《上市規則》第 8.08 條所規定，由公眾人士持有的證券的指定最低百分比的聲明；及
- (4) 如屬初次申請上市之證券類別，相關證券類別上市後的預期公眾持股票量百分比。

...

香港聯合交易所有限公司

證券上市規則
(“本交易所的上市規則”)

《第 18 項應用指引》

依據《上市規則》第 1.06 條而發出

證券的首次公開招股

...

3. 股份分配

3.2 在首次公開招股中最初發售的股份總數（不包括根據行使任何招股數量調整權及
/ 或超額配股權而發行的任何股份）中，至少有 40%必須分配予配售部份的投
資者（基石投資者除外）。

...

II. 證監會簡化房地產投資信託基金認可程序及文件規定涉及的相應變動

第二十章

投資工具

認可集體投資計劃

...

申請程序及規定

序言

20.07 除非證監會已就確認其對集體投資計劃披露文件再無其他意見發出有條件認可函，否則申請人不得根據本章的規定提交正式上市申請表格。

...

提交文件的規定

20.14 根據《上市規則》第 20.08 條向本交易所提交 A2 表格時必須同時呈交以下文件：

...

(2) 證監會表示對就集體投資計劃披露文件再無其他意見的確認書發出的有條件認可函副本；

...

簿記建檔及配售活動

20.23B 就房地產投資信託基金而言，除文意另有所指外，凡提述《上市規則》的相關規定，以下修訂將適用：

...

(i) 凡提述上市委員會的「預期聆訊審批日期」，指預期證監會就尋求其認可的房地產投資信託基金發出原則上批准函件有條件認可函的日期；

...

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 22 項應用指引》

依據《上市規則》第 1.06 條發出

登載申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集

登載聆訊後資料集的規定時限

12. 新申請人必須在下列事項發生後盡早透過香港交易所電子呈交系統呈交聆訊後資料集以登載在本交易所網站：

(a) 就股本證券上市的新申請人而言：收到本交易所的聆訊後函件連同登載聆訊後資料集的要求後；就根據《上市規則》第 20.26 條須登載聆訊後資料集的集體投資計劃新申請人而言：收到證監會原則上批准的函件有條件認可函連同登載聆訊後資料集的要求後；及

附錄五：《GEM 上市規則》修訂

A 部

本部分載列有關持續公眾持股份量的《GEM 上市規則》修訂，其將於 2026 年 1 月 1 日生效。

在《總結及進一步諮詢文件》所載條文之上新增或修訂的條文以黃色標示。

第一章

總則

釋義

1.01 在《GEM 上市規則》內，除文意另有所指外，下列詞語具有如下意義：

...

“公眾持股份量” 由公眾人士持有的股份
(public float)

...

第九章

總則

短暫停牌、停牌、復牌、除牌及撤回上市

...

短暫停牌或停牌

...

9.04 根據《GEM 上市規則》第 9.01 條，無論是否應發行人的要求，本交易所在任何情況下均可指令發行人的證券短暫停牌或停牌，包括：

...

(2) 本交易所認為公眾人士所持有的證券數目不足（參閱按《GEM 上市規則》第 17.37B11.23 條的規定）；或

...

...

第十章

股本證券

上市方式

...

配售

...

10.16 本交易所於必要時或會准許在買賣開始前訂立初步安排或初步配售，以符合《GEM 上市規則》第 11.23 條或第 17.37B 條有關最低指定公眾持股份量的規定所述任何類別的上市證券必須於任何時候均維持不少於規定公眾持有百分比的規定。

...

第十一章

股本證券

上市資格

...

有關尋求上市證券的條件

...

公開市場及市值規定

11.23 尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

...

(7) 上市時及無論何時，就初次申請上市的證券類別而言，由公眾人士持有的相關證券類別最少須佔某個指定的百分比，此百分比按下表釐定：

...

附註：

1. ...

2. ~~[已於 2026 年 1 月 1 日刪除]倘發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人無論何時必須維持由公眾人士持有的上市證券相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。~~

...

(11) ~~[已於 2026 年 1 月 1 日刪除]儘管證券無論何時均須維持指定的最低百分比由公眾人士持有，但若發行人是《收購守則》下一項全面收購（包括私有化計劃）所涉及的對象，本交易所可考慮給予發行人一項臨時的豁免，即暫時豁免其遵守最低公眾持股份量的規定，讓其在可接受要約的期限結束後的一段合理時期內將百分比恢復至所規定水平。如獲得此項豁免，發行人須在豁免期結束後立刻恢復所規定的最低公眾持股份量百分比。~~

附註： ...

5 ~~[已於 2026 年 1 月 1 日刪除]發行人應注意，無論何時，證券均須有某一指定的最低百分比由公眾人士持有。如由公眾人士持有的~~

百分比跌至低於最低限額，則本交易所有權取消該證券的上市地位或將該證券停牌，直至發行人採取適當的步驟，將公眾持股百分比恢復至規定的最低百分比為止（見《GEM 上市規則》第 17.36 條）。

6 [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]儘管由公眾人士持有的百分比跌至低於最低限額，但如本交易所確信，有關證券仍有一個公開市場，以及有下列其中一種情況，則本交易所可不用將該證券停牌：

- (a) ~~有關百分比達不到指定的水平，純粹是由於某一人士增持或新收購有關的上市證券所致，而該人士是（或由於該收購而成為）核心關連人士；該人士之所以是或成為核心關連人士，只是由於他是發行人和／或其任何附屬公司的主要股東而已。該主要股東不得為發行人的控股股東或單一最大股東，亦必須獨立於發行人、發行人的董事及其他主要股東，也不得為發行人的董事。如發行人的董事會中有該主要股東的任何代表，該主要股東必須證明該代表只屬非執行性質。一般而言，本交易所預期這條文只適用於那些持有廣泛投資項目（除有關的上市證券之外）的機構投資者所持有的上市證券；那些曾於發行人上市前及／或上市後參與發行人管理的私募股權基金或風險資本基金，其所持有的上市證券將不符合資格。發行人有責任向本交易所提供足夠資料，以證明該主要股東的獨立性，並在獲悉任何會影響其獨立性的變化情況時，盡快通知本交易所；或~~
- (b) ~~由發行人及控股股東或單一最大股東向本交易所作出承諾，表示將於本交易所可以接受的指定期間內採取適當的步驟，以確保可恢復須由公眾人士持有的最低百分比。~~

7 [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]無論何時，當由公眾人士持有的證券百分比低於規定的最低限額，而同時本交易所亦批准證券繼續進行買賣，則本交易所將密切監察一切證券買賣，以確保不會出現虛假市場；如證券價格出現任何異常波動，本交易所亦可能將該證券停牌。

...

第十三章

股本證券

對購買、出售及認購的限制

優惠待遇的限制

...

13.02 (1) ...

- (b) 達到《GEM 上市規則》第 11.23(7)及 11.23(9)條規定的公眾股東最低指定比率。

...

...

對發行人在證券交易所購回其股份的限制及 發出通知的規定

...

買賣限制

13.11 ...

- (5) 發行人如在 GEM 購回其股份後將會導致公眾人士持有其上市證券的數量降至低於《GEM 上市規則》第 17.37B 條所規定的有關適用指定的最低百分比門檻 (由本交易所於其上市時根據《GEM 上市規則》第 11.23 條決定)，則不得購回股份；

...

...

對新申請人上市後出售股份的限制

...

13.16A ...

- (2) ...

附註：如能符合《*GEM* 上市規則》第 41.2317.37B 條的規定，以維持證券有一個公開市場及足夠公眾持股票量，則控股股東可自由在有關期間購買額外證券及出售該等額外證券。

...

第十七章

股本證券

持續責任

...

與發行人證券有關的一般事項

已發行股份的變動 - 翌日披露報表及月報表

...

17.27B 上市發行人須在不遲於每個曆月結束後的第五個營業日早市或任何開市前時段開始交易（以較早者為準）之前 30 分鐘，透過香港交易所電子登載系統或本交易所不時指定的其他方式，向本交易所呈交一份月報表，以供登載在本交易所的網站上，內容涉及：

- (1) 該上市發行人的股本證券（包括庫存股份）、債務證券及任何其他證券化工具（如適用）於月報表涉及期間內的變動（但不論上一份月報表提供的資料是否有任何變動亦須呈交）；月報表須以本交易所不時指定的形式及內容作出，月報表內容其中包括根據期權、權證、可換股證券或任何其他協議或安排而已發行、出售或轉讓及可能發行、出售或轉讓的股本證券（包括庫存股份）、債務證券及任何其他證券化工具（如適用）在該段期間結束時的數目；及
- (2) 《GEM 上市規則》第 17.37D(1)條所規定之有關上市發行人公眾持股量的資料。

...

規定的公眾人士最低持股量

17.36 [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]如果發行人獲悉公眾人士持有的上市證券數目跌至低於《GEM 上市規則》第 11.23(7)條規定的最低百分比，則發行人須立即知會本交易所及發出公告。

17.37 [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]發行人一旦獲悉公眾人士持有的上市證券數目跌至低於指定的最低百分比（按發行人首次上市時釐定），則須採取步驟確保盡早回復先前符合規則的水平。

附註：1 依據第九章的規定，如果本交易所認為發行人的證券的公眾持有量不足，則本交易所保留暫停該等證券買賣或取消該等證券上市地位的權利。

- 2 就此，發行人亦應留意《GEM 上市規則》第 11.23 條的附註。
- 3 ~~倘發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人的相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。~~

公眾持股量

公眾持股量百分比及市值的定義及釐定

17.37A 就《GEM 上市規則》第 17.37B 至 17.37G 條而言，除文意另有所指外，

(1) 下列詞語具有如下意義：

“替代門檻” (Alternative Threshold) 涵義與《GEM 上市規則》第 17.37B(2)條所界定者相同

“初始指定門檻” (Initial Prescribed Threshold) 涵義與《GEM 上市規則》第 17.37B(1)條所界定者相同

“公眾持股量嚴重不足” (Significant Public Float Shortfall) 涵義與《GEM 上市規則》第 17.37F 條所界定者相同

“交易日” (trading day) 就發行人而言，涵義與《交易所規則》所界定者相同，但不包括發行人股份交易短暫停牌或停牌的日子

(2) 發行人的公眾持股量百分比是指其在交易所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分佔該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的百分比；及

(3) 發行人的公眾持股量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的股份數目；及(b)於緊貼釐定日前 125 個交易日在交易所上市股份類別的成交量加權平均價。

附註：本規則第(3)所述相關股份類別的成交量加權平均價的計算方法，是將其於緊貼釐定日前 125 個交易日內的總成交金額（按本交易所日報表所載）除以成交股份總數（按本交易所日報表所載），惟須就適當的公司行動（如有）作調整。

最低指定公眾持股票量

17.37B 在本交易所上市的股份必須有一個公開市場。這一般指，無論何時，在本交易所上市的股份類別中由公眾人士持有的部分均須：

- (1) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 25%，或根據《GEM 上市規則》第 11.23(7)條上市時所規定的任何較低的最低公眾持股票量百分比（「初始指定門檻」）；或
- (2) 取而代之：
 - (a) 達至少 10 億港元的市值；及
 - (b) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%（「替代門檻」）。

附註：若發行人上市時已獲豁免嚴格遵守《GEM 上市規則》第 11.23(7)條（經不時修訂）所規定的最低公眾持股票量百分比，則初始指定門檻指其獲豁免規定的最低公眾持股票量百分比。

17.37C 如發行人為符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條而言，由選用初始指定門檻改為選用替代門檻，則該發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，述明其更改門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的公眾持股票量市值及百分比。

- 附註：1. 若發行人的股份自上市之日起計在本交易所的交易日數少於 125 個交易日，則發行人不可選用替代門檻。
2. 如發行人有意由選用初始指定門檻改為選用替代門檻來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，而在緊貼釐定日期前的 125 個交易日內（就本附註而言稱為「參考期」），其上市股份曾連續停牌超過五個營業日，本交易所可就符合《GEM 上市規則》第 17.37A(3) 條的規定而言，要求延長發行人的參考期以證明其股份的市值能在復牌後一段合理時間內持續符合替代門檻。上述情況的發行人應盡早諮詢本交易所，以確定是否可以選用替代門檻。
3. 如發行人為符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條而言，由選用替代門檻改為選用初始指定門檻，則該發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，述明其更改門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的公眾持股票量百分比。

月報表及年報內的披露

17.37D (1) 發行人必須在根據《GEM 上市規則》第 17.27B 條作出的每份月報表中包括：

- (a) 確認已符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的聲明，或適當的否定聲明；

(b) (就透過選用初始指定門檻來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的發行人而言) 適用於發行人的最低百分比門檻；及

(c) (就透過選用替代門檻 (而非初始指定門檻) 來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的發行人而言) 列出其公眾持股量市值及百分比的聲明。

上述披露須截至每月報表相關月份結束之日。

(2) 發行人必須在其年報中包括：

(a) 確認已符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的聲明，或適當的否定聲明；

(b) (就透過選用初始指定門檻來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的發行人而言) 適用於發行人的最低百分比門檻；及

(c) 載列以下資料的聲明：

(i) 其公眾持股量百分比；

(ii) (就透過選用替代門檻 (而非初始指定門檻) 來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的發行人而言) 其公眾持股量市值；及

(iii) (1) 在本交易所上市的相關股份類別的所有權組成，及(2)發行人的股本組成。

上述披露須截至年報相關財政年度結束之日。

(3) 如發行人在財政年度內的任何時間，曾透過選用替代門檻 (而非初始指定門檻) 來符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條，則該發行人於該財政年度的年報中，除載列本規則第(2)分段所述的內容外，也須包括：

(a) (就發行人曾於相關月份結束之日選用替代門檻的每個月份而言) 其於該月份結束之日的公眾持股量市值及百分比；及

(b) 對其在該財政年度期間公眾持股量水平的所有重大變化的評論。

(4) 本規則第(1)至(3)分段所述的聲明，應以發行人在月報表或年報 (視屬何情況而定) 刊發前的最後實際可行日期可以公開取得的資料或其董事所知的資料為依據。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引 (並不時予以修訂)，闡述根據本規則須披露的詳情。

公眾持股量不足

17.37E (1) 若發行人發現其未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，其必須：

- (a) 盡早採取積極措施以重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條；及
- (b) 於一個營業日內刊發公告，以知會公眾有關不合規情況及相關資料，包括：
- (i) 其公眾持股量百分比；
 - (ii) (就於未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的時間點選用替代門檻（而非初始指定門檻）的發行人而言) 其公眾持股量市值；
 - (iii) 不合規的原因；
 - (iv) 恢復其公眾持股量的計劃及預期時間表；
 - (v) 於聯交所上市的相關股份類別的所有權組成；及
 - (vi) 交易所可能不時規定的任何其他資料。

- 附註：1. 發行人可於後續公告中公布其恢復計劃的詳情，惟該後續公告須於發行人知悉其未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的情況後 15 個營業日內刊發。
2. 本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則第(1)分段須披露的詳情。

- (2) 只要發行人仍未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，該發行人必須：
- (a) 根據《GEM 上市規則》第 17.27B 條，每月（不遲於其月報表刊發日期）刊發公告，以提供以下事項的最新資料：
- (i) 其公眾持股量百分比；
 - (ii) (就於未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的時間點選用替代門檻（而非初始指定門檻）的發行人而言) 其公眾持股量市值；
 - (iii) 其恢復公眾持股量的計劃的進度，包括於相關期間為恢復其公眾持股量而採取的行動；及
 - (iv) 預計恢復時間；及
- (b) 除非發行人可證明存在特殊情況，否則不得進行任何可能進一步降低其公眾持股量百分比的行動。

- 附註：倘聯交所認為發行人未能於合理期間內重新遵守《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，聯交所可酌情決定採取適當行動（包括要求發行人遵

守《GEM 上市規則》第 17.37G 條所載的程序及行使《GEM 上市規則》第 9.04(2) 條下的權力）。

- (3) 只要發行人仍未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條，除非其董事可證明存在特殊情況，否則各董事不得（且必須盡最大努力確保其緊密聯繫人不會）採取任何可能進一步降低該發行人的公眾持股份量百分比的行動。

公眾持股份量嚴重不足

17.37F 如發行人不符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，則除非其在本交易所上市的股份類別中由公眾人士持有的一部分符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股份量嚴重不足」：

- (1) 佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%；或
- (2) 市值至少達 5 億港元，且佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

附註：若發行人的股份自上市之日起計在本交易所進行交易的時間少於 125 個交易日，則本規則將予修訂並全段重列如下：

「如發行人不符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，則除非其在本交易所上市的股份類別中由公眾人士持有的一部分佔發行人該類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%，否則其將被視為「公眾持股份量嚴重不足」。」

17.37G (1) 除《GEM 上市規則》第 17.37E 條規定的責任外，發行人必須在發現有公眾持股份量嚴重不足的情況後一個營業日內刊發公告，告知公眾有關情況。

- (2) 由發行人首次出現公眾持股份量嚴重不足之日起，直至該發行人重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條為止，該發行人必須在其根據《GEM 上市規則》發出的上市文件、通函、公告或通知的封面或封面內頁或以標題形式，清楚而明顯地刊載以下格式的警告聲明：

「〔發行人〕按《GEM 上市規則》第 17.37F 條被視為公眾持股份量嚴重不足。〔發行人〕的股東和準投資者在買賣〔發行人〕的股份時應審慎行事，因為：

- (a) 〔發行人〕未能維持《GEM 上市規則》第 17.37B 條規定的最低公眾持股份量，且有關不足構成按《GEM 上市規則》第 17.37F 條定義的公眾持股份量嚴重不足；及

- (b) 若〔發行人〕未能在《GEM 上市規則》第 17.37G(3)條規定的期限內（即〔日期〕或之前）重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，則聯交所會將〔發行人〕股份除牌。」
- (3) 若發行人有公眾持股票量嚴重不足的情況，且自出現有關情況之日起計的連續 12 個月內未能重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，則本交易所會將其股份除牌。

附註： 1. 若發行人有公眾持股票量嚴重不足的情況，本交易所將會為其上市股份的名稱加上指定標記。

2. 若發行人能向本交易所證明其已重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，並刊發公告告知公眾有關情況，則本規則附註 1 所述的指定標記將予刪除。

...

足夠公眾持股票量

17.38A [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]發行人須於其年報中聲明其公眾持股票量是否足夠。有關聲明所根據的資料，應以發行人在年報刊發前的最後實際可行日期可以得悉、而其董事亦知悉的公開資料作為基準。

附註：獲准調低最低公眾持股票量百分比的 GEM 上市發行人（包括根據已刪除的《GEM 上市規則》第 11.23(5) 條獲授豁免者），在遵守《GEM 上市規則》第 11.23 條的公眾持股票量規定方面，可獲得三年寬限期。因此，所有 GEM 發行人最遲必須在 2011 年 6 月 30 日，遵守公眾持股票量規定。

全面要約

17.38B (1) 儘管有《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，若發行人是全面要約所涉及的對象，而在可接受要約的期限結束時未符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條，則本交易所或會考慮給予發行人一項臨時豁免，即暫時豁免其遵守最低公眾持股票量的規定，讓其在可接受要約的期限結束後的一段合理時期內重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條，惟前提是公眾持股票量不足的情況未構成公眾持股票量嚴重不足（定義見《GEM 上市規則》第 17.37F 條）。

- (2) 即使發行人已根據《GEM 上市規則》第 17.38B(1)條獲給予臨時豁免，其仍須符合《GEM 上市規則》第 17.37E 條，直至其重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條為止。
- (3) 根據《GEM 上市規則》第 17.38B(1)條獲給予臨時豁免的發行人必須確保其在豁免期結束前符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條。

股權集中程度

17.38C 如本交易所有理由相信發行人在本交易所上市的證券可能集中於幾個股東手上，以致有損投資大眾利益或是投資大眾並不知情，發行人必須在本交易所提出要求時盡速進行下列事宜：

- (1) 刊發公告，通知公眾其持股可能只集中於幾個股東手上；並提醒公眾在買賣其證券時務必謹慎行事；及
- (2) 按《證券及期貨條例》第 329 條進行調查，並刊登調查結果。

...

第十八章

股本證券

財務資料

年度報告

隨附董事會報告及年度財務報表的資料

18.08B 發行人須按《GEM 上市規則》第 17.37D(2)條規定於年報內須包括的資料，提供有關其公眾持股票量的資料及其他詳情在其年報內載入維持足夠公眾持股票量的聲明，並載入《GEM 上市規則》第 17.38A 條規定的資料。

第十九章

股本證券

須予公布的交易

...

收購與合併

...

收購建議文件的內容

19.81 收購建議文件須載有下列資料：

...

(3) 以下述形式清楚明顯載列的聲明：

「香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）已表明—：

(a) 若收購建議截止後，公眾持股量低於適用於上市發行人的最低指定百分比（即已發行股份（不包括庫存股份）的〔 〕%），或若聯交所認為：

- 就買賣有關股份已出現或可能出現虛假市場；或
- 公眾持股量不足以維持一個有秩序的市場失去秩序或可能失去秩序；

則聯交所會考慮行使酌情權，暫停該等股份的買賣。；及

(b) 若收購建議截止後，上市發行人出現公眾持股量嚴重不足（定義見《GEM 上市規則》第 17.37F 條），則：

- 聯交所將會為其上市股份的名稱加上指定標記；及
- 若發行人自出現公眾持股量嚴重不足的情況起計連續 12 個月內未能重新符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定，聯交所將會將該發行人股份除牌。

[〔收購要約人〕擬維持〔上市發行人〕在聯交所的上市地位。〔收購要約人〕的董事及擬委任進入〔上市發行人〕董事會的新董事將共同及個別向聯交所承諾，若收購建議截止後，〔上市發行人〕未能符合《GEM 上市規則》第

17.37B 條的規定，他們將會採取適當步驟，以確保〔上市發行人〕的股份有足夠的公眾持股量發行人盡快符合《GEM 上市規則》第 17.37B 條的規定。]」

第二十五章

股本證券

在中華人民共和國
註冊成立的發行人

第十一章 上市資格

公開市場規定

25.07A 尋求上市的證券，必須有一個公開市場。

無其他上市股份的中國發行人

...

(1A) [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]無論何時，無其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《GEM 上市規則》第 25.07A(1) 條於上市時計算及釐定）。

附註：倘無其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件，則該發行人無論何時必須維持由公眾人士持有的 H 股相關指定的最低百分比，指該發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的 25%，或於上市時聯交所接受的相關較低百分比。

擁有其他上市股份的中國發行人

...

(2A) [已於 2026 年 1 月 1 日刪除]無論何時，擁有其他上市股份的中國發行人由公眾人士持有的 H 股數量，均須維持在不低於指定的最低百分比（根據《GEM 上市規則》第 25.07A(2) 條於上市時計算及釐定）。

附註：

1. 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，倘該發行人是根據《GEM 上市規則》第 25.07A(2)(b) 條的市值門檻於聯交所上市，則有關指定的最低百分比須按 30 億港元除以申請人於上市時 H 股所屬類別已發行股份總數的總市值計算。

2. 尚擁有其他上市股份的中國發行人於聯交所上市並於 2025 年 8 月 4 日前刊發上市文件（包括在 2025 年 8 月 4 日之後成為擁有其他上市股份的中國發行人），則由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份總數（不包括庫存股）的至少 25%。

...

第十七及十八章 持續責任及財務資料

一般事項

25.20B 當適用於中國發行人時，《GEM 上市規則》第 17.37A 至 17.37G 條予以修訂並分別由《GEM 上市規則》第 25.21A 至 25.21G 條完全取代。

公眾持股量

公眾持股量百分比及市值的定義及釐定

25.21A 就《GEM 上市規則》第 25.21B 至 25.21G 條而言，除文意另有所指外，

(1) 下列詞語具有如下意義：

“替代門檻” (Alternative Threshold) 就無其他上市股份的中國發行人而言，涵義與《GEM 上市規則》第 25.21B(1)(b)條所界定者相同

“初始指定門檻” (Initial Prescribed Threshold) 就無其他上市股份的中國發行人而言，涵義與《GEM 上市規則》第 25.21B(1)(a)條所界定者相同

“公眾持股量嚴重不足” (Significant Public Float Shortfall) 涵義與《GEM 上市規則》第 25.21F(1)或(2)條（視情況而定）條所界定者相同

“交易日” (trading day) 就中國發行人而言，涵義與《交易所規則》所界定者相同，但不包括中國發行人 H 股交易短暫停牌或停牌的日子

(2) 中國發行人的公眾持股量百分比是指其在交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分佔其 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的百分比；

- (3) 就無其他上市股份的中國發行人而言，中國發行人的公眾持股份量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的H股數目；及(b)於緊貼釐定日前125個交易日該中國發行人H股的成交量加權平均價；及
- (4) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，中國發行人的公眾持股份量的市值必須為以下兩者相乘的積：(a)於釐定日公眾人士持有的H股數目；及(b)於緊貼釐定日前125個交易日或上市後所有交易日（以較短者為準）該中國發行人H股的成交量加權平均價。

附註： 本規則第(3)及(4)分段所述中國發行人H股的成交量加權平均價的計算方法，是將其於緊貼釐定日前125個交易日內或自上市以來所有交易日（視屬何情況而定）的總成交金額除以H股的成交股份總數（按本交易所日報表所載），惟須就適當的公司行動（如有）作調整。

最低指定公眾持股份量

25.21B 在本交易所上市的股份必須有一個公開市場。

無其他上市股份的中國發行人

- (1) 就無其他上市股份的中國發行人而言，這一般指，無論何時，在聯交所上市並由公眾持有的H股部分必須：
- (a) 佔中國發行人H股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少25%，或根據《GEM上市規則》第25.07A(1)條上市時所規定的任何較低的最低公眾持股份量百分比（「初始指定門檻」）；或
- (b) 取而代之：
- (i) 達至少10億港元的市值；及
- (ii) 佔中國發行人H股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少10%
(「替代門檻」)。

附註： 若無其他上市股份的中國發行人上市時已獲豁免嚴格遵守《GEM上市規則》第25.07A(1)條（經不時修訂）所規定的最低公眾持股份量百分比，則初始指定門檻指其獲豁免規定的最低公眾持股份量百分比。

擁有其他上市股份的中國發行人

- (2) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，這一般指，無論何時，在聯交所上市並由公眾持有的H股部分必須：
- (a) 達至少10億港元的市值；或

- (b) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份 (不包括庫存股份) 總數的至少 5%。

25.21C 如無其他上市股份的中國發行人為符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條而言，由選用初始指定門檻改為選用替代門檻，則該中國發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，述明其更改門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的公眾持股量市值及百分比。

附註：

1. 若無其他上市股份的中國發行人的 H 股自上市之日起計在本交易所的交易日數少於 125 個交易日，則中國發行人不可選用替代門檻。
2. 如無其他上市股份的中國發行人有意由選用初始指定門檻改為選用替代門檻來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，而在緊貼釐定日期前的 125 個交易日內（就本附註而言稱為「參考期」），其 H 股曾連續停牌超過五個營業日，本交易所可就符合《GEM 上市規則》第 25.21A(3) 條的規定而言要求延長中國發行人的參考期，以證明其 H 股的市值能在復牌後一段合理時間內持續符合替代門檻。上述情況的中國發行人應盡早諮詢本交易所以確定是否可以選用替代門檻。
3. 如無其他上市股份的中國發行人為符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條而言，由選用替代門檻改為選用初始指定門檻，則該中國發行人必須在切實可行的範圍內盡快刊發公告，述明其更改門檻的理由，並列明其於最後實際可行日期的公眾持股量百分比。

月報表及年報內的披露

25.21D (1) 中國發行人必須在根據《GEM 上市規則》第 17.27B 條作出的每份月報表中包括：

- (a) 確認已符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的聲明，或適當的否定聲明；
- (b) 若為無其他上市股份的中國發行人：
 - (i) (就透過選用初始指定門檻來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條者而言) 適用於中國發行人的最低百分比門檻；或
 - (ii) (就透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條者而言) 列出其公眾持股量市值及百分比的聲明；及
- (c) 就擁有其他上市股份的中國發行人，且透過符合《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(a) 條下的市值門檻（而非《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(b) 條下的百分比門檻）者而言，列出其公眾持股量市值及百分比的聲明。

上述披露須截至每月報表相關月份結束之日。

(2) 中國發行人必須在其年報中包括：

- (a) 確認已符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的聲明，或適當的否定聲明；
- (b) 若為無其他上市股份的中國發行人，且透過選用初始指定門檻來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條者而言，適用於發行人的最低百分比門檻；及
- (c) 載列以下資料的聲明：
 - (i) 其公眾持股票百分比；
 - (ii) 就(1)無其他上市股份的中國發行人，且透過選用替代門檻（而非初始指定門檻）來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條者，或(2)擁有其他上市股份的中國發行人，且透過選用《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(a) 條下的市值門檻（而非《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(b) 條下的百分比門檻）來符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條者而言，其公眾持股票市值；及
 - (iii) (1)在本交易所上市的 H 股的所有權組成，及(2)中國發行人的股本組成。

上述披露須截至年報相關財政年度結束之日。

(3) 如在財政年度內的任何時間，為符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條而言：(i) 無其他上市股份的中國發行人曾選用替代門檻（而非初始指定門檻）；或(ii)擁有其他上市股份的中國發行人曾選用《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(a) 條所述的市值門檻（而非《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(b) 條所述的百分比門檻），則該中國發行人於該財政年度的年報中，除載列本規則第(2)分段所述的內容外，也須包括：

- (a) 就滿足以下條件的每個月份而言：
 - (i) 就無其他上市股份的中國發行人而言，曾於相關月份結束之日選用替代門檻者；或
 - (ii) 就擁有其他上市股份的中國發行人而言，曾於相關月份結束之日選用《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(a) 條所述的市值門檻者，
其於該月份結束之日的公眾持股票市值及百分比；及
- (b) 對其在該財政年度期間公眾持股票水平的所有重大變化的評論。

(4) 本規則第(1)至(3)分段所述的聲明，其內容應以中國發行人在月報表或年報（視屬何情況而定）刊發前的最後實際可行日期可以公開取得的資料或其董事或監事所知的資料為依據。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則須披露的詳情。

公眾持股票量不足

25.21E (1) 若中國發行人發現其未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，其必須：

- (a) 盡早採取積極措施以重新符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條；及
- (b) 於一個營業日內刊發公告，以知會公眾有關不合規情況及相關資料，包括：
 - (i) 其公眾持股票量百分比；
 - (ii) 就(1)無其他上市股份的中國發行人，且於未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的時間點選用替代門檻（而非初始指定門檻）者，或(2)擁有其他上市股份的中國發行人，且於未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的時間點選用《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(a) 條下的市值門檻（而非《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(b) 條下的百分比門檻）者而言，其公眾持股票量市值；
 - (iii) 不合規的原因；
 - (iv) 恢復其公眾持股票量的計劃及預期時間表；
 - (v) 於聯交所上市的 H 股的所有權組成；及
 - (vi) 交易所可能不時規定的任何其他資料。

附註：

1. 中國發行人可於後續公告中公布其恢復計劃的詳情，惟該後續公告須於中國發行人知悉其未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的情況後 15 個營業日內刊發。
 2. 本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則第(1)分段須披露的詳情。
- (2) 只要中國發行人仍未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，該中國發行人必須：

(a) 根據《GEM 上市規則》第 17.27B 條，每月（不遲於其月報表刊發日期）刊發公告，以提供以下事項的最新資料：

- (i) 其公眾持股票量的百分比；
- (ii) 就(1)無其他上市股份的中國發行人，且於未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的時間點選用替代門檻（而非初始指定門檻）者，或(2)擁有其他上市股份的中國發行人，且於未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的時間點選用《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(a) 條下的市值門檻（而非《GEM 上市規則》第 25.21B(2)(b) 條下的百分比門檻）者而言，其公眾持股票量市值；
- (iii) 其恢復公眾持股票量的計劃的進度，包括於相關期間為恢復其公眾持股票量而採取的行動；及
- (iv) 預計恢復時間；及

(b) 除非中國發行人可證明存在特殊情況，否則不得進行任何可能進一步降低其公眾持股票量百分比的行動。

附註：倘聯交所認為中國發行人未能於合理期間內重新遵守《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，聯交所可酌情決定採取適當行動（包括要求中國發行人遵守《GEM 上市規則》第 25.21G 條所載的程序及行使《GEM 上市規則》第 9.04(2) 條下的權力）。

(3) 只要中國發行人仍未符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條，除非其董事或監事可證明存在特殊情況，否則各董事及監事不得（且必須盡最大努力確保其緊密聯繫人不會）採取任何可能進一步降低該中國發行人的公眾持股票量百分比的行動。

公眾持股票量嚴重不足

25.21F (1) 如無其他上市股份的中國發行人不符合《GEM 上市規則》第 25.21B(1) 條的規定，則除非其在本交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股票量嚴重不足」：

- (a) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%；或
- (b) 市值至少達 5 億港元，且佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

附註：若無其他上市股份的中國發行人的 H 股自上市之日起計在本交易所進行交易的時間少於 125 個交易日，則本規則將予修訂並全段重列如下：

「如無其他上市股份的中國發行人不符合《GEM 上市規則》第 25.21B(1) 條的規定，則除非其在本交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 15%，或（如適用於中國發行人的初始指定門檻低於 25%）相關初始指定門檻的至少 50%，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」。」

(2) 如擁有其他上市股份的中國發行人不符合《GEM 上市規則》第 25.21B(2) 條的規定，則除非其在本交易所上市的 H 股中由公眾人士持有的一部分符合以下條件，否則其將被視為「公眾持股量嚴重不足」：

- (a) 市值至少達 5 億港元；或
- (b) 佔中國發行人 H 股所屬類別已發行股份（不包括庫存股份）總數的至少 5%。

25.21G (1) 除《GEM 上市規則》第 25.21E 條規定的責任外，中國發行人必須在發現有公眾持股量嚴重不足的情況後一個營業日內刊發公告，告知公眾有關情況。

(2) 由中國發行人首次出現公眾持股量嚴重不足之日起，直至該中國發行人重新符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條為止，該中國發行人必須在其根據《上市規則》發出的上市文件、通函、公告或通知的封面或封面內頁或以標題形式，清楚而明顯地刊載以下格式的警告聲明：

「〔中國發行人〕按《GEM 上市規則》第 25.21F 條被視為公眾持股量嚴重不足。因此，〔中國發行人〕的股東和準投資者在買賣〔中國發行人〕的 H 股時應審慎行事，因為：

(a) 〔中國發行人〕未能維持《GEM 上市規則》第 25.21B 條規定的最低公眾持股量，且有關不足構成按《GEM 上市規則》第 25.21F 條定義的公眾持股量嚴重不足；及

(b) 若〔中國發行人〕未能在《GEM 上市規則》第 25.21G(3) 條規定的期限內（即〔日期〕或之前）重新符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，則聯交所會將〔中國發行人〕H 股除牌。」

(3) 若中國發行人有公眾持股量嚴重不足的情況，且自出現有關情況之日起計的連續 12 個月內未能重新符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，則本交易所會將其 H 股除牌。

附註：

1. 若中國發行人有公眾持股量嚴重不足的情況，本交易所將會為其上市 H 股的名稱加上指定標記。

2. 若中國發行人能向本交易所證明其已重新符合《GEM 上市規則》第 25.21B 條的規定，並刊發公告告知公眾有關情況，則本規則附註 1 所述的指定標記將予刪除。

...

C.企業管治 / 環境、社會及管治

附錄 C1

《企業管治守則》

...
第二部分 - 良好企業管治的原則（「管治原則」）、守則條文及建議最佳常規

...
F. 股東參與

F.1 有效溝通及股東會議的進行

...
建議最佳常規

F.1.5 ...

- (b) 接著一個財政年度的股東重要事項日誌；及
- (c) ~~已於 2026 年 1 月 1 日刪除~~公眾持股百分比，其應以發行人在年報刊發前的最後實際可行日期可以得悉、而其董事亦知悉的公開資料作為基準；及

...
...

B 部

本部分載列因應本文件第三章的相應變更而作出的《GEM 上市規則》修訂，其將於 2026 年 1 月 1 日生效。

I. 《總結及進一步諮詢文件》涉及的相應變動

第十一章

股本證券

上市資格

...

有關尋求上市證券的條件

...

公開市場及市值規定

11.23 尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

...

(11) ...

附註： ...

3 本交易所亦不會承認下列人士為「公眾人士」：

儘管股份計劃下的相關股份最初是由發行人資助購買及／或由慣常聽取發行人指示的受託人所持有，但就本附註而言，那些根據股份計劃（定義見《GEM 上市規則》第 23.01A 條）向指定參與人授出的獎勵或期權而(i a)向指定參與人發行或轉讓的股份；及(ii b)由受託人為指定參與人的利益而持有的股份，本交易所概視之為「由公眾人士持有」，惟前提是：

...

香港聯合交易所有限公司

香港聯合交易所有限公司
GEM 證券上市規則
(《GEM 上市規則》)

《第六項應用指引》

依據《GEM 上市規則》第 1.07 條而發出

證券的首次公開招股

...

股份分配

- 3A. 在首次公開招股中最初發售的股份總數 (不包括根據行使任何招股數量調整權及 / 或超額配股權而發行的任何股份) 中，至少有 40%必須分配予配售部份的投資者 (基石投資者除外) 。

...

附錄 D1B

上市文件的內容

股本證券

適用於其部分股本已經上市的發行人尋求將其股本證券上市及 / 或出售或轉讓庫存股份

...

關於尋求上市的證券的資料，以及其發行及分配的條款及條件（附註 11）

9. ...

(5) 如屬初次申請上市之證券類別，相關證券類別上市後的預期公眾持股量百分比。

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

hkexgroup.com | hkex.com.hk
info@hkex.com.hk
電話 +852 2522 1122
傳真 +852 2295 3106