

諮詢文件

# 建議優化首次公開招股市場定價 及公開市場規定

---

# 目錄

---

	頁碼
摘要 .....	1
第一章： 主要建議 .....	13
I. 公開市場規定 .....	13
A. 公眾持股量的計算 .....	13
A.1 計算公眾持股量百分比的基準 .....	13
A.2 「公眾人士」的涵義 .....	20
B. 公眾持股門檻及披露 .....	23
B.1 初始公眾持股門檻 .....	23
B.2 持續公眾持股量規定 .....	32
B.3 持續披露公眾持股量 .....	41
C. 初始自由流通量規定 .....	45
D. 對 A+H 發行人及其他指定類型的發行人的規定 .....	51
D.1 上市股份的初始最低百分比及市值 .....	51
D.2 上市股份的持續最低百分比及市值 .....	57
II. 首次公開招股發售機制 .....	59
背景 .....	59
A. 基石投資的監管禁售 .....	66

B.	分配至配售部份.....	69
C.	分配至公開認購部份.....	74
D.	對重新分配及公開發售超額分配的限制 .....	80
III.	靈活定價機制.....	86
第二章：	其他規則修訂 .....	93
I.	配售指引.....	93
II.	相應的規則修訂 .....	96
A.	以發行紅利證券作為初次申請上市的證券類別.....	96
B.	上市文件中的最低公眾持股量聲明 .....	98
C.	海外發行人第二上市的例外情況 .....	99
D.	H 股的最低市值 .....	100
E.	GEM 發行人的強制公開發售規定 .....	101
III.	其他規則修訂.....	103
A.	為新上市申請人釐定市場總值 .....	103
B.	上市通知 .....	105
C.	特殊目的收購公司權證及繼承公司權證 .....	106
D.	分配於特專科技公司的股份 .....	108
	釋義 .....	109

## 附件

附件一： 《主板規則》修訂建議

附件二： 《GEM 上市規則》修訂建議

附件三： 建議及《上市規則》的相應對照表

附件四： 國際證券交易所公開市場規定的比較

附件五： 公開市場要求概要

附件六： 私隱聲明

## 如何回應諮詢文件

香港交易所全資附屬公司聯交所誠邀公眾人士在 2025 年 3 月 19 日或以前，就本文件所討論事項或就其他可能會影響所討論事項的相關事項提出書面意見。

書面意見可透過以下網址或二維碼完成問卷呈交：

網址：[https://surveys.hkex.com.hk/jfe/form/SV\\_3UXWIOH2UljnNfU](https://surveys.hkex.com.hk/jfe/form/SV_3UXWIOH2UljnNfU)

二維碼：



如對是次諮詢有任何查詢，請致電：(852) 2840 3844。

回應者須注意，我們會在日後的諮詢總結內具名公開回應意見。若不願公開姓名 / 名稱，請於回應本文件時加以註明。有關我們處理個人資料的政策，見本文件附錄六：**私隱聲明**。

聯交所會將諮詢期內（至 2025 年 3 月 19 日）收到的回應意見加以考慮後再決定下一步的適當行動，屆時亦會刊發諮詢總結文件。

## 免責聲明

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

---

## 摘要

---

### 目的

1. 本《諮詢文件》就首次公開招股市場定價及公開市場規定的監管架構徵求市場意見。

### 背景

2. 有市場人士向我們表示，《上市規則》有關首次公開招股市場定價流程及公開市場的監管架構應予改善，以加強香港上市證券市場的競爭力。
3. 聯交所的建議對首次公開招股市場定價流程及公開市場的監管框架進行全面改革，以確保其上市機制對現有及潛在發行人具有吸引力和競爭力。具體措施包括：
  - (a) 優化首次公開招股市場定價流程的建議旨在增加「具議價能力」投資者的參與，以減少最終發售價與在上市後的實際交易價格之間存在較大差距的情況。
  - (b) 檢討對公開市場要求的規定，確保發行人在上市時有足夠的股份供公眾投資者交易；與此同時，放寬若干對公眾持股量限制的規定（若按金額價值計，現行規定的數額可能非常龐大）。
4. 於 2024 年 9 月至 11 月，聯交所與廣泛的持份者進行了初步討論，當中包括投資銀行、公共機構投資者、私募股權公司、散戶經紀以及潛在和已上市發行人的代表。本文所載的建議考慮了該等持份者在初步討論中提出的主要觀點和意見。

## 現行規定及事宜

### 公開市場規定

#### 公眾持股量

5. 公眾持股量是指發行人上市證券中當中由公眾人士持有的比例<sup>1</sup>。

#### 公眾持股量的計算

6. 聯交所目前要求發行人參考其已發行股份總數（不包括庫存股份）計算其公眾持股量百分比。
7. 《上市規則》亦指出，就計算公眾持股量百分比而言，已發行但於其他受監管市場上市的股份（例如在中國證券交易所上市的 A 股）也計入分子，即使該等股份不能與香港上市股份互換，亦因此不會對建立香港公開市場作出幫助。
8. 香港目前計算公眾持股量百分比的方法與其他同樣訂有發行人最低公眾持股量百分比規定的國際證券交易所並不一致。這些交易所通常採取「類別基準法」，僅考慮在其交易所上市的股份類別。

#### 初始公眾持股量

9. 聯交所目前的初始最低公眾持股量門檻為 25%。若申請人的初始市值高於 100 億港元，聯交所可接納介乎 15%至 25%之間較低的初始公眾持股量門檻。若申請人的初始市值非常高（遠高於 100 億港元），聯交所可按個別情況，接納低於 15%的初始公眾持股量門檻。
10. 與其他國際證券交易所相比，聯交所定下的初始公眾持股量門檻相對較高。此外，聯交所要按個別情況來決定是否給予豁免，當中的不確定性亦可能導致部分申請人選擇其他上市地點的決定。

---

<sup>1</sup> 就此而言，發行人的核心關連人士（包括其董事、最高行政人員或主要股東及（就中國發行人而言）監事及彼等的緊密聯繫人）以及與核心關連人士訂立安排的若干其他人士不被視為「公眾人士」。有關「公眾人士」的完整定義，見《主板規則》第 8.24 條（《GEM 規則》第 11.23 條註 2 及 3）。

### 持續公眾持股量

11. 現時，無論發行人的市值在上市後上升抑或下跌，其必須維持與上市時相同的公眾持股量。部分其他國際證券交易所對持續公眾持股量的要求較首次上市時要求的公眾持股量寬鬆。
12. 倘上市發行人進行若干企業交易（例如股份購回）將會導致違反《上市規則》（其公眾持股量百分比低於 25%<sup>2</sup>），即使有關交易可能有利於發行人及其股東，發行人可能不願意進行有關交易。倘獨立第三方因收購發行人證券而成為主要股東，則相關發行人之公眾持股量亦可純粹因該等獨立第三方的收購而產生短缺。
13. 若發行人的公眾持股量低於 15%，聯交所會將其股份停牌<sup>3</sup>。當證券仍可能存在公開市場時，此剝奪了股東的交易能力。

### 自由流通量

14. 自由流通量指發行人的股份中不受任何出售限制（「禁售」）的部分。
15. 發行人上市後，其部分股東出售所持股份可能會受到限制，包括適用法律法規所規定的限制以及合約定下的禁售。
16. 儘管發行人於上市時須符合最低的初始公眾持股量門檻，但目前聯交所並無規定當中部分股份不受禁售限制<sup>4</sup>。如公眾持股量之股份中有大部分由受禁售限制的股東持有，相關股份在上市後一段時間無法進行買賣，這可能對上市後建立活躍交易市場造成負面影響。
17. 部分國際證券交易所將自由流通量規定列為其公眾持股量規定的一部分，以確保上市後發行人股份交易的流通量充足。

---

<sup>2</sup> 若發行人的初始市值高於 100 億港元，聯交所可接納介乎 15%至 25%之間的一個較低的百分比。

<sup>3</sup> 對於上市時獲准擁有較低公眾持股量百分比的發行人而言，規定的百分比為 10%。

<sup>4</sup> 生物科技公司（《主板規則》第 18A.07 條）及特專科技公司（《主板規則》第 18C.10 條）的自由流通量相關規定除外。

## A+H 發行人

18. 中國發行人<sup>5</sup>（及擁有其他股份類別於海外上市之發行人<sup>6</sup>）必須確保其在聯交所上市之股份佔其已發行股份數目總額的至少 15%。實際上，相關規定與 A + H 發行人<sup>7</sup>最為相關，而該等發行人通常需要依賴香港（H 股）首次公開招股以滿足相關規定。<sup>8</sup>
19. 對於總市值很高的發行人而言，15%若按金額價值計，數額可能非常龐大。該等發行人可能並無即時需要籌集如此大量的資金，而規模較小的發行規模可能更符合其商業要求。

## 首次公開招股發售機制

20. 下文框 1 概述香港首次公開招股發售機制及市場定價流程。

---

<sup>5</sup> 《上市規則》（《主板規則》第 19A.04 條；《GEM 規則》第 1.01 條）所界定的中國發行人，指在中國正式註冊成立為股份有限公司的發行人。

<sup>6</sup> 除了正申請於聯交所上市的證券類別外，還有於其他受監管市場上市的一類或以上股份的發行人。

<sup>7</sup> 在聯交所上市時，其內資股已在任何中國證券交易所上市（即 A 股）的中國發行人。

<sup>8</sup> 就 A+H 發行人而言，其 A 股和 H 股在不同的交易所買賣，並且不可互換。

## 框 1: 香港首次公開招股發售機制概覽

在香港，首次公開招股的股份通常按下表結構分成不同「部份」發售：

部份	描述
<b>配售部份</b>	
基石配售部份 <sup>9</sup>	向「基石投資者」（由新申請人選擇）配售的股份，該等投資者承諾以預先協定的總投資額根據最終的發售價（尚待釐定）參與首次公開招股，並於招股章程中披露其身份資料。該等投資者對首次公開招股作出承諾，以換取其獲保證分配股份。
建簿配售部份 <sup>10</sup>	於「建簿」過程後配售予投資者的股份，在此過程中，該等投資者對其有意認購的股份數目及願意為其支付的價格作出不具約束力的意向表示，且在最終釐定發售價前不需就認購作出承諾。
公開認購部份	分配予於發售期內已提出申請的任何投資者（並非由發行人選擇）的股份。一般按所申請股份數目的比例分配。通過提交申請，投資者承諾按（尚未釐定）最終發售價付款。

### **首次公開招股市場定價流程**

在聯交所的一般首次公開招股中，發行人的招股章程會包含一個指示性發售價範圍。最終發售價由整體協調人與發行人按配售部份（透過建簿）及公開認購部份發售股份的實際市場需求決定後協商決定。

<sup>9</sup> 為免生疑問，基石配售部份及建簿配售部份涉及《證監會操守準則》第 21.1.1 段規定的建簿及配售活動，因此受《證監會操守準則》第 21 段規管。（見第 217 段）。

<sup>10</sup> 同上。

基石投資者可就首次公開招股招股章程中最初顯示的發售價範圍上限進行磋商，因為這是他們承諾購買首次公開招股股份所支付的最高價格。

建簿配售部份的投資者會在釐定最終發售價的過程中表示其願意支付的價格和願意認購的股數。因此，他們為首次公開招股的關鍵「定價者」。

公開認購部份的投資者在市場定價過程中沒有議價能力，被視為首次公開招股中的「承價者」。無論最終發售價水平是高是低（即使該價格定於發售價範圍上限），他們都必須購買分配予他們的股份數目。

### **基石投資的監管禁售**

21. 首次公開招股向基石投資者配售的證券須受上市日期起計六個月的禁售期所規限。基石投資者在禁售期內不得出售有關證券。
22. 在禁售期內，基石投資者持有的股份不會對建立香港公開市場作出幫助。此外，當禁售期臨近結束，由於其他投資者預計一些基石投資者將在禁售期屆滿後立即出售其股份，發行人的股價可能會面臨下行壓力。

### **建簿配售部份**

23. 聯交所並沒有對首次公開招股必須分配至建簿配售部份的股份比例設任何最低要求。因此，建簿配售部份的規模有機會過小而無法切實影響最終的首次公開招股定價。

### **公開認購部份**

24. 聯交所目前對首次公開招股分配予公開認購部份的股份份額設有最低比例規定。此外，如果公開認購部份錄得大幅超額認購<sup>11</sup>，發行人須將首次公開招股股份增加分配至公開認購部份（「回補機制」）。
25. 其他國際證券交易所大都沒有對公開認購部份訂立任何最低分配要求，也沒有實施任何強制性的回補機制規定。
26. 公開認購部份的最低分配規定連同回補機制，減少了可分配至建簿配售部份的主要定價者的股份比例（見框 1）。面對相關情況，發行人可能會選擇將最終的首次公開招股發

---

<sup>11</sup> 前提是配售部份的分配也錄得全額認購或超額認購。

售價定得較高，即使建簿配售部份可能只有小部分投資者接受該價格。這導致上市後股價表現不佳的風險增加。

## 靈活定價機制

27. 根據現行靈活定價機制，新申請人在刊發的招股章程中定下首次公開招股的指示性發售價（或發售價範圍）後，仍可在上市前將最終發售價定為低於指示性發售價（或發售價範圍下限）不超過 10%，而毋須延遲上市或刊發補充招股章程。
28. 然而，若要將首次公開招股定價為高於指示性發售價（或發售價範圍），新申請人仍須刊發補充招股章程並延遲上市時間表。
29. 聯交所並沒有根據現行靈活定價機制引入任何上調定價靈活性，因為在推出 FINI 之前<sup>12</sup>，公開認購部份的投資者必須在申請時按最高發售價加上費用提供資金，且並無制度讓該等投資者作出調整以便支付更高的發售價。當時若允許靈活上調定價，這些投資者的申請將因為認購資金不足而縮減規模。然而，自推出 FINI 以來，公開發售認購資金現僅於定價及抽籤後結算（見第 292 段）。

## 建議

30. 下圖表 1 概述針對上述事宜的各項主要建議。

---

<sup>12</sup> 於 2023 年 11 月推出數碼化首次公開招股結算平台，將首次公開招股定價與股份交易之間的時間由五個營業日 (T + 5) 縮短至兩個營業日 (T + 2)。

圖表 1：主要建議概要

主題 (第一章的對應部分)	主要建議
<b>I. 公開市場規定</b>	
<b>公眾持股量計算</b>	
我們建議在計算公眾持股量時僅計算相同類別的證券。	
計算公眾持股量百分比的基準 ( I.A.1 部分 )	一般僅參考該類證券總數釐定公眾持股量百分比。  倘中國發行人擁有與 H 股相同類別的其他股份 ( 如 A 股或非上市股份 ) , 計算發行人的公眾持股量百分比時僅 H 股計入分子。然而, A 股或非上市股份 ( 視情況而定 ) 將僅計入分母。
<b>初始公眾持股量</b>	
我們建議調整我們的最低公眾持股量上市要求,讓我們的規定與其他國際證券交易所的規定更貼近。	
初始公眾持股量門檻 ( I.B.1 部分 )	將初始公眾持股量門檻 <sup>13</sup> 分成不同級別,介乎首次於聯交所上市的證券類別的 5% 至 25% ( 惟 A + H 發行人 ( 及其他指定類型的發行人 <sup>14</sup> ) 除外 ) 。  A + H 發行人以及其他指定類型的發行人可遵守定制的初始公眾持股量門檻 ( 見下文 I.D.1 部分 )

<sup>13</sup> 將初始公眾持股量門檻分成不同級別用於上市時持有未上市股份的中國發行人。如上文所述,在該情況下的公眾持股量百分比乃根據分子中的 H 股計算,而分母乃根據上市時相關類別股份的已發行股份總數計算。

<sup>14</sup> 擁有其他上市股份的中國發行人(但並非 A+H 發行人,即在海外受監管市場上市的中國發行人),以及擁有其他股份類別於海外上市之發行人。

## 持續公眾持股量

我們就適當的持續公眾持股量要求及於香港建立場外交易市場的概念徵求意見。

持續公眾持股量門檻 ( I.B.2 部分 )	鑒於我們已識別的事宜 ( 見 12、13 及 102 至 111 段 ) 並參考市場對我們初始公眾持股量門檻建議的意見 ( 見 I.B.1 部分及 I.D.1 部分 )，並將就適當持續公眾持股量要求 ( 包括發行人於上市後是否應獲得更大靈活性以維持較低的公眾持股量水平 ) 徵求意見。 <sup>15</sup>
---------------------------	--

場外交易市場概念 ( I.B.2 部分 )	我們就應否在香港設立場外交易市場徵求意見，讓包括因未能符合持續公眾持股量規定等原因而被除牌的發行人的證券 ( 例如股份 ) 及其他不同的證券進行交易。
-----------------------	---

持續公眾持股量披露 ( I.B.3 部分 )	在年報中披露實際公眾持股量百分比。
---------------------------	-------------------

## 自由流通量

我們建議公眾人士持有的股份有一定部分可以在上市後自由交易，以確保市場流動性。

初始自由流通量規定 ( I.C 部分 )	<p>就新申請人而言，由公眾人士持有且不受禁售規定所限的股份必須：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 佔尋求上市的類別已發行股份總數至少 10%<sup>16</sup>，預期市值至少為 5,000 萬港元；或</li> </ul>
-------------------------	--

<sup>15</sup> 參考市場對我們初始公眾持股量建議的意見，我們將隨後就持續公眾持股量建議詳細進行市場諮詢。初始公眾持股量及持續公眾持股量要求的變更應被視為一體一併實施，並且只有在後續諮詢結束後方可實施。

<sup>16</sup> 如新申請人屬中國發行人並持有其他上市股份，則「尋求上市的類別」將修改為 H 股。倘新申請人屬持有未上市股份的中國發行人，該百分比以 H 股為分子，以上市時 H 股所屬相關類別已發行股份總數為分母計算。

- 預期市值至少為 6 億港元。

## A + H 發行人

我們建議降低 A + H 發行人 (及其他指定類型的發行人) 必須在香港上市的股份 (中國發行人情況下的 H 股) 的相對比例最低門檻, 同時確保該數量足以吸引「重大規模」的投資者興趣, 並形成足夠的公眾持股量。

上市股份的初始最低百分比及  
市值  
(I.D.1 部分)

就擁有其他上市股份的中國發行人 (如 A+H 發行人) 的新申請人而言, 尋求在聯交所上市的 H 股必須:

- 佔與 H 股所屬類別股份總數 (不包括庫存股份) 至少 10%; 或
- 於上市時的預期市值至少為 30 億港元。

就擁有其他股份類別於海外上市之發行人的新申請人而言, 尋求在聯交所上市之股份類別必須:

- 佔已發行股份總數 (不包括庫存股份) 至少 10%; 或
- 於上市時的預期市值至少為 30 億港元。

對於該等新申請人而言, 最低初始公眾持股量門檻將與上述門檻相同。

## II. 首次公開招股發行機制

### 基石投資的監管禁售

我們就保留或「分段解除」現有的禁售規定徵詢市場意見。

基石投資的監管禁售  
(II.A 部分)

諮詢以下兩個選項:

- (A) 保留現有的六個月禁售期規定; 或

## 主題 (第一章的對應部分)

## 主要建議

(B) 允許分段解除禁售 (上市後三個月解除 50% , 上市後六個月內解除餘下 50%) 。

### 配售部份

我們建議要求發行人將至少一半的發售股份分配予建簿配售部份，以確保每次首次公開招股均按照穩健的建簿機制進行定價；以及取消配售部份的最低股東分布要求。

分配至配售部份  
( II.B 部分 )

初始發售股份至少 50% 分配至建簿配售部份 ( 特專科技公司除外 ) ；及

取消 : (a) 每配售 100 萬港元的證券，須由不少於 3 名人士持有；及 (b) 每次配售的證券，至少要有 100 名人士持有的規定。

### 公開認購部份

我們建議保留公眾投資者獲分配首次公開招股股份的權利，同時通過限制該等分配的範圍，使我們的要求更貼近其他國際證券交易所的要求，以盡量降低定價錯誤的風險。

分配至公開認購部份  
( II.C 部分 )

申請人須採取以下其中一項分配機制：

*機制 A*：強制規定首次公開招股初始分配 5% 予公開認購部份，強制回補機制最終分配不多於 20% 予公開認購部份；  
或

*機制 B*：首次公開招股至少初始分配 10% 予首次公開認購部份，不設回補機制 ( 不適用於特專科技公司 ) 。

### III. 靈活定價機制

我們建議允許新申請人可在毋須延遲首次公開招股時間表下，將最終的首次公開發售價格定於指示性發售價範圍之上，以提升我們的競爭力。

靈活定價機制  
( III 部分 )

允許上調定價靈活性，比發售價範圍上限高不多於 10% ；  
及

諮詢以下兩個選項：

- (A) 維持初始發售價範圍為不超過發售價範圍下限 30% ；
- 或
- (B) 將初始發售價範圍縮減至不超過發售價範圍下限 20% 。

- 
31. 本文件附錄一及二載列我們的《上市規則》修訂建議。本文件附錄三列出我們的建議與相應《上市規則》條文的對照表。

## 徵求意見

32. 我們誠邀公眾人士就有關建議提供意見。如擬對《諮詢文件》及其他可能會影響建議修訂的相關事項提出回應或意見，請於 2025 年 3 月 19 日 ( 星期三 ) 或之前提交。

## 下一步

33. 聯交所會在考慮本文件收到的意見或回應後，刊發諮詢總結及《上市規則》修訂的最終版本 ( 《上市規則》修訂擬稿將因應回應意見作出修訂 ) 。

---

## 第一章： 主要建議

---

### I. 公開市場規定

#### A. 公眾持股量的計算

##### A.1 計算公眾持股量百分比的基準

###### 背景

34. 「公眾持股量」是指發行人上市股份當中由公眾人士持有的比例。發行人核心關連人士（包括其董事、控股股東、主要股東及（就中國發行人而言）監事及任何該等人士的緊密聯繫人）及若干其他與核心關連人士訂有安排的人士不會被視為「公眾人士」（有關《上市規則》對「公眾人士」的定義，見 I. A.2 部分<sup>17</sup>）。
35. 公眾持股量規定旨在透過以下方式促進香港的上市證券交易的「公開市場」：
- (a) 確保非核心關連人士的股東之間有可買賣股份；及
  - (b) 減低因核心關連人士的既得權益導致出現市場操控及股價波幅過大的可能性。
36. 在首次公開招股時是否達到公眾持股量門檻亦是公眾人士對發行人股份興趣的指標<sup>18</sup>。

###### 現行規定

###### *最低公眾持股量百分比*

37. 最低公眾持股量百分比目前以一個發行人已發行股份總數的百分比<sup>19</sup>表示，即分子為公眾人士持有的股份，分母為已發行股份（不包括庫存股份）總數。

---

<sup>17</sup> 「公眾人士」的涵義載於《主板規則》第 8.24 條（《GEM 規則》第 11.23 條附註 2 及 3）。

<sup>18</sup> 香港交易所（2008 年 1 月），有關《上市規則》修訂建議的綜合諮詢文件，第 5.1 段。

<sup>19</sup> 《主板規則》第 8.08(1)條（《GEM 規則》第 11.23(7)條）。

## 中國發行人

38. 一般而言，中國發行人除了 H 股以外，亦有與 H 股<sup>20</sup>相同類別的其他股份（例如 A 股或未上市股份）。就計算公眾持股量而言：
- (a) 若中國發行人有其他上市股份（例如於中國證券交易所上市的 A 股），計算公眾持股量時，該等股份同時包含在分子及分母中<sup>21</sup>；及
  - (b) 若其他股份並未於任何其他受監管市場上市（即未上市股份），則該等股份僅包含在分母中。
39. 計算中國發行人的公眾持股量時，分子及分母均計及其 H 股<sup>22</sup>，包括經中國證監會批准<sup>23</sup>透過「H 股全流通」計劃上市時轉換為 H 股的任何未上市股份。

### **新申請人的最低公眾持有證券市值**

40. 除上文所述的百分比規定外，新申請人的公眾持有證券於上市時的預期市值須至少達 1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元）<sup>24</sup>。

## **事宜**

### **現有規定把對建立香港公開市場沒有幫助的股份也計算在內**

41. 就計算公眾持股量規定而言，對建立香港公開市場沒有幫助的股份現時亦計算在內。

---

<sup>20</sup> 於聯交所上市的中國發行人的股本通常由 H 股及內資股（上市或未上市）組成，兩者均為普通股，並根據相關中國法律法規被視為一類股份，在清算時擁有相同的實質性權利，如投票權、股息及資產分配之權利。

<sup>21</sup> 《主板規則》第 19A.13A 條（《GEM 規則》第 25.07A 條）。

<sup>22</sup> 《主板規則》第 8.08 條（《GEM 規則》第 11.23 條）。就中國發行人而言，「尋求上市的證券」指尋求上市的 H 股。

<sup>23</sup> 若中國發行人擁有未上市股份（例如內資股或外資股），有關股份只可透過 H 股「全流通」於聯交所上市及流通（須待中國證監會批准）。見中國證監會的《[H 股公司境內未上市股份申請「全流通」業務指引](#)》（2019 年 11 月）的第五條（只有簡體中文版）。就計算公眾持股量而言，只有已轉換（而非合資格轉換）的股份才會計算在內。

<sup>24</sup> 《主板規則》第 8.09(1)條（《GEM 規則》第 11.23(2)(a)條）。

42. 特別是，於中國證券交易所上市的 A 股不可與於聯交所上市的 H 股互換（即其 A 股不得轉換為 H 股）。這意味著有關 A 股無法在香港買賣，亦無助於在香港建立進行交易的公開市場。惟在計算發行人在香港的公眾持股量時，卻仍計及有關 A 股（見第 38(a) 段）。

#### ***與國際證券交易所比較***

43. 部分國際證券交易所亦有規管發行人的公眾持股量百分比<sup>25</sup>，但大部分都是參照尋求上市的證券類別或已上市的證券類別，而不是發行人的已發行股份總數（見本文件附錄四圖表 17）。

#### **建議**

##### ***計算公眾持股量最低規定百分比的基準***

44. 我們建議在計算公眾持股量百分比時，一般應參照尋求上市的相關證券類別的總數。
45. 就中國發行人而言，公眾持股量百分比的分子將只參照其 H 股計算。任何其他已發行且與 H 股同類別之股份（不論已上市或未上市，視情況而定）將只計入分母。
46. 倘發行人擁有其他海外上市的股份類別，我們建議釐定其於上市時的公眾持股量百分比的方法為繼續計算公眾持股量佔發行人已發行股份總數（所有類別）的百分比。然而，只有尋求在香港上市的類別股份才會計入符合公眾持股量最低門檻（即計算中的分子）。

##### ***計算新申請人的最低公眾持有證券市值的基準***

47. 我們建議澄清關於公眾持有證券市值的最低規定<sup>26</sup>（見第 40 段），將規定加以修訂，列明新申請人尋求上市並由公眾持有的證券於上市時的預期市值須至少為 1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元）。

---

<sup>25</sup> 就本文件而言，聯交所與澳洲證券交易所、倫敦證券交易所、新加坡交易所、紐約證券交易所及納斯達克的相關規定進行了比較，注意到澳洲證券交易所、倫敦證券交易所及新加坡交易所規定公眾持股量須達到股本的一定百分比，與香港的規定類似；紐約證券交易所及納斯達克的公眾持股量規定則以公眾持有的最少股份數目及有關股份的市值為基礎。

<sup>26</sup> 《主板規則》第 8.09(1) 條（《GEM 規則》第 11.23(2)(a) 條）

### **相關實施取決於持續公眾持股量的諮詢結果**

48. 上述建議的實施日期將取決於本章第 I. B.2 部分所載有關持續公眾持股量規定的諮詢結果（見第 117 段）。

### **理據**

#### **計算有助於建立香港公開市場的股份數目**

49. 我們的建議確保計算公眾持股量的分子時只會計算那些對聯交所建立公開市場有幫助的證券。
50. 我們的建議亦會令聯交所的規定更貼近其他國際證券交易所（見上文第 43 段）。
51. 就中國發行人而言，計算公眾持股量的分母包括與 H 股屬相同類別的股份，縱使部分該等類別之股份可能無法於聯交所流通（例如 A 股及未上市股份）。相關計算是為了確保中國發行人尋求在聯交所上市而由公眾持有的 H 股股數在其所有已發行的與 H 股具有相同實質性權利之股份中佔一個具有意義的比例。<sup>27</sup>
52. 倘新申請人擁有其他股份類別於海外上市，我們建議其初始公眾持股量門檻與擁有其他上市股份之中國發行人（如 A+H 發行人）的門檻相同（見 I.D.1 部分）。此舉旨在確保該等新申請人尋求在香港上市的股份數目足以吸引「重大效應」的投資者興趣。相關處理亦與我們目前之處理手法一致。<sup>28</sup>

#### **新申請人的最低公眾持有證券市值**

53. 我們建議對最低公眾持有證券市值之規定作出相應修訂（見第 47 段），以確保有關規定僅計及將於聯交所上市的證券，而非其他證券。

---

<sup>27</sup> 在計算公眾持股量之相關百分比時，若只使用 H 股的相關百分比計算，可能導致中國發行人尋求上市之股份比例遠低於其他司法權區註冊成立的發行人。

<sup>28</sup> 《主板規則》規則第 8.08 (1) (b) 及 19A.13A 條（《GEM 規則》第 11.23 (9) 及 25.07 A 條）。

## 建議的影響

54. 就現行我們對不同類別發行人之公眾持股量要求及門檻，以及我們的建議修改之對比說明，可參考本文件附錄五附載表 20。

### 擁有單一類別股份的非中國發行人

55. 就該等發行人而言，釐定其於聯交所上市股份的公眾持股量的基準將維持不變。這意味著該等發行人由公眾持有並與於聯交所上市的股份屬於同一類別之海外上市股份，會像現在一樣納入公眾持股量的分子進行計算。

56. 我們留意到：

- (a) 股份已在（或尋求在）聯交所及一家或以上的海外證券交易所上市的發行人，其於所有交易所上市的一般都是同一類別的股份；及
- (b) 有預託證券或預託股份於海外證券交易所上市（例如於美國證券交易所上市的美國預託股份）的發行人，該等預託股份的正股一般於聯交所上市<sup>29</sup>。

在上述情況下，就公眾持股量規定而言，我們只計算正股（而不計算預託股份）<sup>30</sup>。

### 擁有單一類別股份且並無其他上市股份的中國發行人

57. 對於擁有單一類別股份且並無其他上市股份的中國發行人，其公眾持股量的計算將維持不變。該等發行人將不會受到我們對公眾持股量計算基準的建議變動的影響（即其公眾持股量百分比將繼續參考其公眾持有的 H 股佔已發行股份總數的百分比計算）。

---

<sup>29</sup> 例如，就於美國上市並有美國預託證券的美國預託股份發行人而言，美國存管銀行一般會持有美國預託股份的相關普通股，而美國預託股份持有人（以美國預託證券為憑）擁有存管協議下的權利，包括向存管處遞交美國預託股份以按預先協定的比例換取發行人普通股的權利。根據存管協議，存管處同意向美國預託股份持有人支付其就普通股收到的現金股息及其他分派（按存管協議條款扣除費用及開支）。當相關發行人於香港申請上市時，一般會申請將其普通股（即預託股份的正股）於聯交所上市。

<sup>30</sup> 因為在考慮聯交所上市股份的公眾持股量時，所有該類別的已發行股份（包括（若為 ADS 發行人）由美國存管銀行持有的股份（如附註 29 所述））均應計算在內。

### A+H 發行人

58. 擁有於中國證券交易所上市的 A 股的中國發行人將不再需要將公眾持有的 A 股納入分子，以計算其公眾持股量。A + H 股發行人的公眾人士持有的 H 股將需要足以滿足我們建議的公眾持股量門檻（見 I.D.1 部分）。

### 具有不同投票權架構的發行人

59. 就具有不同投票權架構的發行人而言，作為上市條件，不同投票權必須附於發行人的非上市股本證券類別<sup>31</sup>。根據我們的建議，在計算發行人上市股份的公眾持股量時，該非上市不同投票權股份類別將不再計入分母之中。

### 特殊目的收購公司 (SPAC)

60. SPAC 可將 SPAC 股份及 SPAC 權證上市，但發起人股份及發起人權證不得上市<sup>32</sup>。根據我們的建議，在釐定 SPAC 上市股份的公眾持股百分比時，發起人股份及發起人權證將不再計入分母之中。

---

<sup>31</sup> 《主板規則》第 8A.08 條。

<sup>32</sup> 《主板規則》第 18B.25 條。

## 問題1

1.1 您是否同意我們的建議，在計算公眾持股量時，將無助於建立香港公開交易市場的證券排除在外，方式為：

- (a) 在計算新上市證券的公眾持股百分比時，一般只使用該類別證券的總數計算（如《諮詢文件》第 44 段所述）？
- (b) 就並無其他上市股份的中國發行人而言，在計算其公眾持股量百分比時，僅使用其 H 股作為分子，而其任何已發行的與 H 股同一類別之股份則僅計入分母（如《諮詢文件》第 45 段所述）？
- (c) 就擁有其他上市股份（如於中國證券交易所上市的 A 股）的中國發行人而言，在計算其公眾持股量百分比時，僅使用其 H 股作為分子，而其任何其他已發行的上市股份將僅計入分母（如諮詢文件第 45 段所述）？
- (d) 若發行人擁有其他股份類別於海外上市，在計算其於上市時的公眾持股量百分比時，僅使用在香港尋求上市的相關類別股份作為分子，而其任何其他類別的已發行股份將僅計入分母（如《諮詢文件》第 46 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

1.2 您是否同意按我們的建議修訂《主板規則》第 8.09(1)條（《GEM 規則》第 11.23(2)(a)條）的規定，以澄清公眾持有的最低市值要求適用於尋求上市的證券（如《諮詢文件》第 47 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

## A.2 「公眾人士」的涵義

### 現有規定

61. 根據《上市規則》，「公眾人士」的涵義不包括<sup>33</sup>：
- (a) 發行人任何核心關連人士；
  - (b) 任何由核心關連人士直接或間接資助購買證券的人士；
  - (c) 就發行人證券作出購買、出售、投票或其他處置，而慣常聽取核心關連人士的指示的任何人士，不論該等人士是以自己的名義或其他方式持有該等證券；及
  - (d) 發行人（作為庫存股份的法定或實益權益持有人）。
62. 核心關連人士指：
- (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，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<sup>34</sup>，或任何該等人士的緊密聯繫人；及
  - (b) 就中國發行人而言，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。

### 事宜

63. 由受託人代表上市發行人之特定股份計劃參與者持有的股份一般均視為公眾持有的股份<sup>35</sup>，即便大部分有關股份（尤其是仍未分配予任何獲授人的股份）其實都是由受託人按發行人指示代為持有。

---

<sup>33</sup> 《主板規則》第 8.24 條（《GEM 規則》第 11.23 條附註 2 及附註 3）。

<sup>34</sup> 根據《主板規則》第 1.01 條（《GEM 規則》第 1.01 條）的定義，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。

<sup>35</sup> 此乃由於該等信託人一般不符合發行人的核心關連人士之定義。唯在某些情況下，信託人可能是發行人的核心關連人士。其中一個例子是發行人的一名董事是該等信託的受益人之一（例如作為計劃參與者）。

## 建議

64. 我們建議將以下人士列為不符合「公眾人士」的定義：
- (a) 任何由發行人（或核心關連人士）直接或間接資助購買證券的人士；及
  - (b) 就發行人證券作出購買、出售、投票或其他處置，而慣常聽取發行人（或核心關連人士）的指示的任何人士，不論該等人士是以自己的名義或以其他方式持有該等證券。
65. 根據我們的建議，信託人代表股份計劃參與者持有的上市發行人股份將不被視為公眾持有的股份。然而，我們建議，由獨立受託人代表獨立計劃參與者持有的股份（即在股份計劃下已授予獨立獲授人但尚未歸屬的股份）<sup>36</sup>應繼續視為公眾持有的股份。

## 理據

66. 現時「公眾人士」的定義不包括任何由發行人核心關連人士資助或接受其指示購買證券的人士（見第 61(b)及 61(c)段），但當中並未涵蓋由發行人本身資助或按其指示購買證券者。
67. 由股份計劃受託人持有的股份一般受發行人控制，因此對增加公眾持股量沒有作用。我們的建議有助確保公眾持股量規定切合目的並與監管目標一致。
68. 向計劃參與者授出股份獎勵但尚未歸屬的股份（見第 65 段），發行人及 / 或受託人對有關股份或權利可能已不再有完全的控制權。我們認為若受託人及相關計劃參與者不是發行人的核心關連人士，有關股份可以視為公眾持有的股份。

### 問題2

- 2.1 您是否同意「公眾人士」的定義應排除由發行人資助購買證券的人士及慣常聽取發行人指示的任何人士（如《諮詢文件》第 64 段所述）？
- 請說明理由及提供任何其他建議。

<sup>36</sup> 就此而言，「獨立」指並非發行人核心關連人士的人士。

2.2 如您對問題 2.1 的回答為「是」，您是否同意我們的建議，將由獨立受託人持有的已授予獨立計劃參與者但尚未歸屬的股份視為公眾人士持有的股份（如《諮詢文件》第 65 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

## B. 公眾持股門檻及披露

### B.1 初始公眾持股門檻

#### 現行規定

69. 《上市規則》現時規定的最低公眾持股百分比載於下文圖表 2。

圖表 2：現有初始公眾持股門檻

上市時預期市值	佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）總數的最低公眾持股百分比
≤100 億港元	25% <sup>37</sup>
>100 億港元	聯交所或會酌情接納較低百分比（15%至 25% <sup>38</sup> ）。

70. 擁有其他股份類別於海外上市之發行人或中國發行人，其上市時由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括聯交所）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）數目總額至少 25%<sup>39</sup>。

#### 事宜

##### 特大型市值新申請人的不確定因素

71. 儘管在現時的做法下，聯交所可就大型發行人接納介乎 15%至 25%之間的一個較低的百分比<sup>40</sup>，但對特大型市值發行人來說，15%的公眾持股量（按金額計算）可能仍是極大

<sup>37</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(a)條（《GEM 規則》第 11.23(7)條）。

<sup>38</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(d) 條（《GEM 規則》第 11.23(10)條）。

<sup>39</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(b)及 19A.13A 條（《GEM 規則》第 11.23(9)及 25.07A 條）。

<sup>40</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(d) 條（《GEM 規則》第 11.23(10)條）。

數目。因此，若干特大型市值發行人過往曾申請並獲得豁免，將其初始公眾持股量定在 15% 以下<sup>41</sup>。

72. 這種按個別情況授出豁免的做法，意味著該等申請人在考慮於聯交所上市時無法確定我們要求的公眾持股水平，可能會減低特大型市值新申請人在聯交所上市的意欲。

### **對邊緣個案的不公平**

73. 現時的做法亦可能對 100 億港元市值門檻兩邊的新申請人造成不公。例如，初始市值略低於 100 億港元的發行人，其須達到的公眾持股門檻，不論是按百分比還是金額計算，都遠高於初始市值略高於 100 億港元的發行人（若其獲得豁免）須達到的公眾持股門檻，如下圖表 3 所示。

**圖表 3：現行規定下適用的初始公眾持股門檻例子**

公司	上市時市值	規定的 最低公眾持股百分比	相應的 最低公眾持股市值
A	99 億港元	25%	25 億港元
B	101 億港元	15%	15 億港元

註：假設 B 公司獲聯交所批准公眾持股百分比只須達到 15% 便可。

### **與其他國際證券交易所比較，現有門檻相對高**

74. 部分其他國際證券交易所（如澳洲證券交易所、倫敦證券交易所及新加坡交易所）亦規定發行人在上市時公眾持股須達到某個最低百分比，而美國的交易所（納斯達克及紐約證券交易所）則規定公眾持股的市值須達到某個最低金額。
75. 與上述交易所比較，我們現時的初始公眾持股門檻相對較高（概要請參閱下圖表 4，而規定詳情請見附錄四圖表 18）。

<sup>41</sup> 在聯交所於 2020 年至 2023 年間授出允許初始公眾持股量百分比在 15% 以下的所有豁免當中，規模最小的申請人的上市時市值為 417 億港元。

圖表 4：聯交所及其他國際證券交易所的初始公眾持股量規定的比較

證券交易所	公眾持股量規定		公眾持股量的涵義	
	佔比	股份數目及市值	公眾人士持有的股份	上市後無限售條件的股份
聯交所 <sup>42</sup>	15%至 25% (視乎市場總值而定)	1.25 億港元 (GEM：4,500 萬港元)	✓	
澳洲交易所 <sup>43</sup>	20%	-	✓	✓
倫敦交易所 ( 主板市場 ) <sup>44</sup>	10%	-	✓	✓
新加坡交易所 ( 主板 ) <sup>45</sup>	12%至 25% (視乎市場總值而定)	-	✓	
納斯達克 ( 全球精選市場 ) <sup>46</sup>	-	125 萬股，市值 4,500 萬美元	✓	✓
紐約證券交易所 <sup>47</sup>	-	110 萬股，市值 為 4,000 萬美元	✓	

<sup>42</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(a)及 (d) 條(《GEM 規則》第 11.23(7)及(10)條)；及《主板規則》第 8.09(1)條 (《GEM 規則》第 11.23(2)(a)條)。

<sup>43</sup> 《澳洲證券交易所上市規則》第 1.1 條 (條件 7)。

<sup>44</sup> 《金融市場行為監管局手冊英國上市規則》第 5.5.2R 條。

<sup>45</sup> 《新加坡交易所主板規則》第 210 (1) (a) 條。

<sup>46</sup> 《納斯達克規則》(Nasdaq Rules) 第 5315(e)(2)及 5315(f)(2)(C)條。

<sup>47</sup> 《紐約交易所上市公司手冊》(NYSE Listed Company Manual) 第 102.01A 條。

註：各證券交易所對「公眾持股量」（有時稱為「自由流通量」(free float)）的定義各有不同，且可能與聯交所的定義有別。例如，倫敦證券交易所及新加坡交易所對「公眾人士」的定義不包括持股 5% 或以上的股東，而聯交所的相應門檻是 10%。

76. 上海證券交易所及深圳證券交易所於上市時並無規定公眾持股量的直接規定。取而代之的是，彼等要求發行人確保發售股份佔其股份總數的 25%（或倘股本超過人民幣 4 億元，則為 10%）。<sup>48</sup>

#### 非股份類股本證券的不確定因素

77. 《上市規則》並未訂明公眾持股量規定是否適用於非股份的新股本證券<sup>49</sup>類別（例如可轉換股本證券、期權及權證）<sup>50</sup>。

#### 建議

78. 我們建議以下圖表 5 所載的層級式初始公眾持股量門檻取代現有的初始公眾持股量門檻（見第 69 及 70 段）。

圖表 5：建議初始公眾持股量門檻

層級	相關證券類別於上市時預期市值	上市時由公眾持有的相關證券類別最少須佔百分比
A	≤60 億港元	25%
B	>60 億港元至 ≤300 億港元	以下較高者：(i)使公眾持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 15 億港元的百分比；及(ii) 15%
C	>300 億港元至 ≤700 億港元	以下較高者：(i)使公眾持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 45 億港元的百分比；及(ii) 10%

<sup>48</sup> 上海證券交易所股票上市規則第 3.1.1 (3) 條；及深圳證券交易所股票上市規則第 3.1.1 (3) 條。

<sup>49</sup> 有關「股本證券」的定義，見《主板規則》第 1.01 條（《GEM 規則》第 1.01 條）。

<sup>50</sup> 《主板規則》第 8.08(1)條（《GEM 規則》第 11.23(7)條）規定尋求上市的證券必須有一個公開市場，但相關公眾持股百分比規定是佔已發行股份總數的百分比。

層級	相關證券類別於上市時預期市值	上市時由公眾持有的相關證券類別最少須佔百分比
----	----------------	------------------------

- |   |          |   |
|---|----------|---|
| D | >700 億港元 | 以下較高者：(i)使公眾持有的有關證券於上市時的預期市值相當於 70 億港元的百分比；及(ii) 5% |
|---|----------|---|

註：就於上市時並無其他上市股份之中國發行人而言，其相關最低百分比將按第 45 段所載計算。相關類別證券的預期市值則指所有 H 股所屬類別股份的預期市值。

79. 我們建議將上述初始公眾持股量門檻應用於任何首次於聯交所上市的股本證券類別（包括股份、可轉換股本證券、期權及權證），惟以下各項除外：
- (a) A + H 股發行人（及其他指定類型的發行人）的首次上市，須遵守定制的初始公眾持股量規定（如第一章 I. D.1 部分所述）及
  - (b) 在符合若干條件（如第二章 II.A 部分所述）的情況下發行新類別證券的派送股份。
80. 公眾持股量將根據經上市後發行任何證券擴大的證券類別計算。就本計算而言，僅於聯交所上市時已發行的證券（不包括庫存股份）會被計算在內，因此於上市後方會發行的股份（如行使超額配股權或按購股權計劃發行之股份）將不會計算在內。
81. 我們建議規定所有發行人均須於上市文件中披露對其尋求上市的股份類別適用的初始公眾持股量門檻。

### **GEM 發行人**

82. 我們建議對 GEM 發行人用採用同樣的層級式初始公眾持股量門檻（載於上文表 5）。

### **相關實施取決於持續公眾持股量的諮詢結果**

83. 上述建議的實施日期將取決於本章 I.B.2 部分所述有關持續公眾持股量規定的諮詢結果（見第 117 段）。

## 理據

### 為上市申請人提供較大的監管確定性

84. 建議旨在讓上市申請人（尤其是特大型市值新申請人）對上市時須達到的最低公眾持股量要求可以更確定，也減少新申請人申請豁免的需要。

### 建議層級結構

85. 四個層級門檻的理據分別如下：

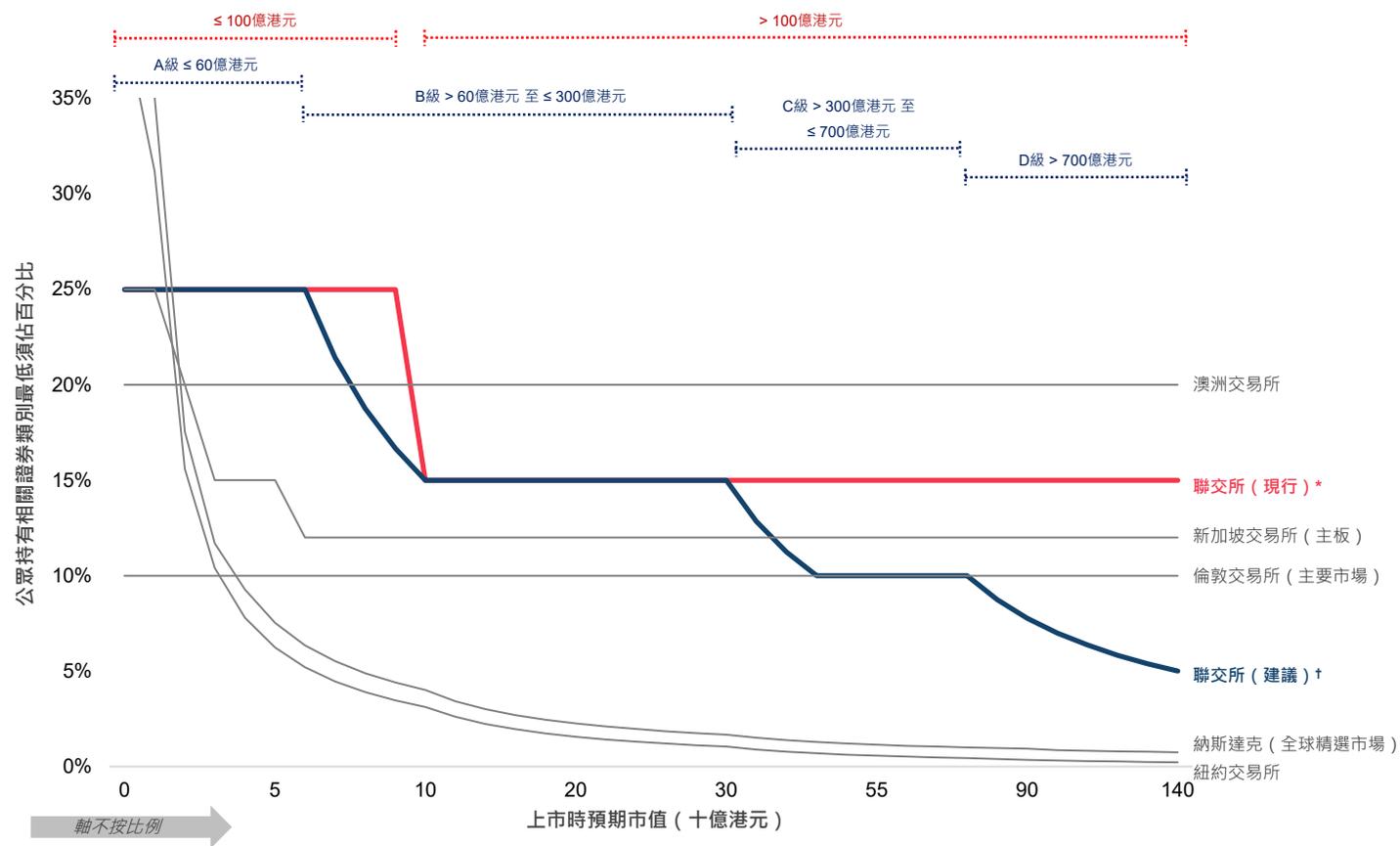
- (a) **A 級**：25%的百分比門檻與現時規定的初始公眾持股量門檻相同，而市值門檻定於 60 億港元，是為確保建議門檻會使公眾持股市值達到現時規定的最低公眾持股市值（15 億港元<sup>51</sup>）；
- (b) **B 級**：15%的百分比門檻及 15 億港元的市值門檻，對應於現時適用於上市時預期市值超過 100 億港元的可接受最低公眾持股量門檻（即現時的公眾持股量豁免門檻）<sup>52</sup>；及
- (c) **C 及 D 級**：增設這兩個層級旨在確保聯交所對大型及特大型市值發行人而言仍是具吸引力的上市地點。10%及 5%的百分比門檻（分別適用於擬上市股份類別的預期市值超過 300 億港元及 700 億港元的發行人）可使我們的公眾持股量規定更貼近國際證券交易所的相關規定（見圖 1）。

---

<sup>51</sup> 根據《主板規則》第 8.08(1)(d)條（《GEM 規則》第 11.23(10)條），就上市時預期市值超過 100 億港元的發行人而言，可接受的最低公眾持股量比例為 15%（對應於公眾持有股份市值超過 15 億港元）。

<sup>52</sup> 同上。

圖 1：聯交所與其他國際證券交易所初始公眾持股量百分比的比較



\*聯交所可按個別情況授出豁免，以令公眾持股量的百分比可低於 15%。

† A + H 發行人（及其他規定類型的發行人）須遵守定制的初始公眾持股量規定（如第一章 I.D.1 部分所載）。

### **消除對邊緣個案的不公平**

86. 建議中的層級結構旨在消除初始公眾持股量規定應用上產生的不公平。為此，我們擬為 B、C 及 D 三個層級分別設定「最低要求」（以股份市值呈現）。例如，B 級的公眾持股量市值最低要求（15 億港元）是 A 級初始公眾持股量門檻的最高點（60 億港元的 25%）。這可有助確保應用於任何一級的發行人的初始公眾持股量門檻均不會低於上一級的相關門檻。

### **適用範圍**

87. 本建議澄清於聯交所初次上市股本證券相關類別（包括股份、可轉換股本證券、期權及權證）對初始公眾持股量的計算方式，以解決上述（見第 77 段）識別的問題。
88. 請參閱下文 I.D.1 部分（見第 171 及 172 段），以了解我們為股份於其他受監管市場上市之中國發行人（如 A + H 發行人）及擁有其他股份類別於海外上市之發行人設定公眾持股量門檻的理據。

### **建議的影響**

#### **GEM 發行人**

89. GEM 上市申請人一般於上市時的市場總值低於 5 億港元<sup>53</sup>。這意味著 GEM 上市申請人尋求在聯交所上市的股份類別通常將屬於我們建議的 A 級，因此將受到 25% 的初始公眾持股量門檻（與當前門檻相同）所規限。上市時市值處於其他層級之 GEM 上市申請人則須符合上述建議之對應初始公眾持股量門檻。

#### **問題3**

- 3.1 您是否同意我們應將初始公眾持股量門檻按尋求於聯交所上市的證券類別在上市時的預期市值分級，並取代現有的最低初始公眾持股量門檻？

請說明理由及提供任何其他建議。

<sup>53</sup> 這是由於根據《主板規則》第 8.09(2) 條，主板發行人上市時的最低預期市場總值為 5 億港元。

3.2 若您對問題 3.1 的回答為「是」，您是否同意建議的初步公眾持股量分級門檻（如《諮詢文件》第 78 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

3.3 若您對問題 3.2 的回答為「是」，除(a)A + H 股發行人(及其他指定類型的發行人)之初始發行;及(b)新類別證券之發紅股，您是否同意建議的層級式初始公眾持股量門檻應適用於在聯交所上市的任何股本證券類別（如《諮詢文件》第 79 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

3.4 若您對問題 3.1 的回答為「是」，您是否同意所有發行人在其上市文件中披露其尋求在聯交所上市的證券類別所適用的初始公眾持股量門檻？

請說明理由及提供任何其他建議。

3.5 若您對問題 3.2 的回答為「是」，您是否同意對 GEM 發行人採用相同的層級式初始公眾持股量門檻（如《諮詢文件》圖表 5 所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

## B.2 持續公眾持股量規定

### 現行規定

#### *持續門檻*

90. 《上市規則》規定，無論何時，發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額必須至少有 25%由公眾人士持有<sup>54</sup>。此規定有助確保有足夠數目的股份可供買賣，使於聯交所上市的股份存在公開市場。如發行人預期在上市時的市值逾 100 億港元，聯交所可接納介乎 15%至 25%之間的一個較低的持續性公眾持股量百分比<sup>55</sup>。若申請人的初始市場總值規模較大（遠超過 100 億港元），則按個別情況接受低於 15%的公眾持股量。<sup>56</sup>

#### *違規後果*

91. 如聯交所認為公眾持有的證券不足，聯交所可隨時指示短暫停牌或暫停任何證券買賣或取消任何證券的上市地位<sup>57</sup>。
92. 如發行人證券中的公眾持股量百分比低於 25%（或相關最低規定百分比，視情況而定）（見第 90 段）：
- (a) 恢復：發行人須盡早採取措施，令公眾持股量回復所需最低百分比<sup>58</sup>；
- (b) 公告：發行人須立即知會聯交所並刊發公告，表示公眾人士持有上市證券的數量已降至低於 25%（或相關規定的最低百分比，視情況而定）<sup>59</sup>；及

---

<sup>54</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(a)條及 13.32 (1) 條（《GEM 規則》第 11.23(7)條及 17.36 條）。

<sup>55</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(d)條（《GEM 規則》第 11.23(10)條）。

<sup>56</sup> 於 2020 年至 2023 年期間，聯交所向 13 名超大型上市申請人授出公眾持股量豁免，允許其相關最低公眾持股量百分比介乎 5%至 13.7%。在若干情況下，聯交所可授出豁免，以允許公眾持股量低於 5%。例如，於 2024 年，一名 A+H 發行人獲准上市，其 H 股公眾持股量的百分比為 3.4%。

<sup>57</sup> 《主板規則》第 6.01(2)條（《GEM 規則》第 9.04 (2) 條）。

<sup>58</sup> 《主板規則》第 13.32(2)條（《GEM 規則》第 17.37 條）。如發行人根據《收購守則》作出要約，則另見《主板規則》第 14.81 條（《GEM 規則》第 19.81 條）。

<sup>59</sup> 《主板規則》第 13.32(1)條（《GEM 規則》第 17.36 條）。

- (c) 停牌<sup>60</sup>：聯交所一般會在發行人的公眾持股量跌至低於 15%時（如屬上市時獲准遵守較低公眾持股量的發行人，這比率則為 10%），要求發行人的證券停牌<sup>61</sup>。

### 個案統計

93. 於 2017 年 1 月至 2024 年 9 月期間，有 161 宗上市發行人未能維持最低公眾持股量的個案，包括：(a) 121 宗涉及全面要約，(b) 24 宗涉及無意違反公眾持股量規定<sup>62</sup>；及(c) 16 宗（涉及 11 名發行人）涉及獨立投資者惡意收購股份的情況。
94. 在 161 宗個案中，聯交所停牌 43 宗個案<sup>63</sup>。隨後，40 名發行人在恢復規定的最低公眾持股量後能夠恢復交易。就其餘個案而言，一名發行人隨後於私有化完成後被除牌，而兩名發行人於上市規則規定的 18 個月長期停牌限制後被除牌。
95. 截至本文件日期，兩名發行人因未能維持 15%公眾持股量而被要求停牌，包括一宗涉及全面收購建議的案件及一宗涉及特殊目的收購公司現有股東贖回股份的個案。
96. 於上述回顧期內（見第 93 段），聯交所亦對兩個個案行使其酌情權，即使相關發行人的公眾持股量低於門檻，仍未有對發行人股份進行停牌<sup>64</sup>。

### **《收購守則》項下的要約**

97. 發行人的公眾持股量可能因其本身的公司行動或因其控股或其他高持股量股東的行動而導致其低於最低百分比。在受《收購守則》規管的要約中，要約人須向聯交所承諾，其

---

<sup>60</sup> 根據《主板規則》第 13.32(3)條（《GEM 規則》第 17.37 條），聯交所保留要求發行人停牌的權利，直至採取適當措施恢復公眾持有證券的最低百分比為止。

<sup>61</sup> 《主板規則》第 13.32(3)條（《GEM 規則》第 17.37 條）

<sup>62</sup> 例如，關連人士無意收購股份。

<sup>63</sup> 於 2017 年至 2024 年 9 月期間，聯交所停牌有 43 宗個案，包括 35 宗有關全面要約的個案、七宗涉及惡意收購的個案及一宗涉及發行未上市股份的個案。平均停牌期為 4.9 個月，最長持續 17.7 個月。就敵對的收購病例而言，復牌平均耗時約 5.5 個月。最短暫停期間為 0.3 個月，最長期間為 17.7 個月（特殊情況下，因延長復牌期限而暫停期間為 30.3 個月）。

<sup>64</sup> 《主板規則》第 13.32 (4) (a) 條（《GEM 規則》第 11.23 條附註 6 (a) ）。倘發行人能證明主要股東並非其董事且獨立於發行人，則豁免適用；其董事；及其任何其他主要股東。一般而言，聯交所預期此靈活性適用於具有廣泛投資範圍的機構投資者的持股

將採取適當措施確保在要約過程後發行人的股份中有足夠的公眾持股量<sup>65</sup>。要約文件亦須強調，倘公眾持股量出現短缺，發行人股份可能會暫停買賣<sup>66</sup>。

### 個案統計

98. 於 2017 年至 2024 年 9 月期間，在涉及全面要約而導致公眾持股量不足的 121 宗個案中，35 宗被要求停牌。

### **長期停牌及除牌**

99. 聯交所可隨時暫停或取消任何證券的上市地位，以保護投資者或維持有序的市場<sup>67</sup>。聯交所可如此行事的情況包括（其中包括）發行人未能維持足夠的公眾持股量（見第 91）。

100. 在不損害其上述權力（見第 99 段）的情況下，聯交所可取消任何連續 18 個月（GEM：12 個月）停牌的證券的上市地位<sup>68</sup>。

101. 在 2023 年就 GEM 上市改革的諮詢中，市場反饋建議我們考慮向從聯交所退市的發行人提供場外交易平台<sup>69</sup>。我們當時的結論是，有關結構性改革將超出我們對 GEM 的評估範圍<sup>70</sup>。

---

<sup>65</sup> 《主板規則》第 14.81 條（《GEM 規則》第 19.81 條）。

<sup>66</sup> 《主板規則》第 14.81(3) 條（《GEM 規則》第 19.81(3) 條）。

<sup>67</sup> 《主板規則》第 6.01 條（《GEM 規則》第 9.04 條）。

<sup>68</sup> 《主板規則》第 6.01A(1) 條（《GEM 規則》第 9.14 A (1) 條）。

<sup>69</sup> 香港交易所（2023 年 12 月），[《關於 GEM 上市改革的諮詢總結》](#)，第 186 段。

<sup>70</sup> 香港交易所（2023 年 12 月），[《關於 GEM 上市改革的諮詢總結》](#)，第 203 段。

## 事宜

### *現行規定可能過度限制交易*

102. 目前，發行人被限制進行會導致其公眾持股量百分比低於 25%或適用的最低規定的交易（如股份回購）<sup>71</sup>。即使發行人認為：(a) 該等交易將符合發行人及其股東的整體利益；及(b) 公眾人士所持股份的市值較高。

### *公眾持股量不足可能完全來自第三方的收購證券*

103. 在某些情況下，公眾持股量不足是由於有股東在收購發行人證券後成為發行人主要股東，因此就計算公眾持股量而言，不再構成「公眾」一部分。而在部分該等個案中，發行人稱收購乃由第三方作出，以在與發行人管理層的磋商中獲得優勢。
104. 如 93 至 94 段所述，於 2017 年至 2024 年 9 月期間，公眾持股量不足的 16 宗個案（涉及 11 名發行人）涉及獨立投資者的惡意收購股份，當中七宗個案（涉及四名發行人）導致停牌。<sup>72</sup>
105. 《上市規則》允許在特定情況下，聯交所可按個別考慮，在確信有關證券仍有一個公開市場，及相關條件獲得滿足的情況下，不用將該證券停牌，儘管該證券由公眾人士持有的百分比跌至低於最低限額<sup>73</sup>。相關個別考慮導致發行人面臨監管方面的不確定性。於 2017 年至 2024 年 9 月期間，聯交所僅在兩宗個案中行使該酌情權。

---

<sup>71</sup> 發行人在上市時必須維持相同的最低公眾持股量百分比（即 25%，在上市時已獲得公眾持股量豁免的發行人除外）。即使上市後其市值可能增至 100 億港元以上（首次公眾持股量豁免的市值門檻），情況也是如此。

<sup>72</sup> 所有該等股票最終均恢復交易。

<sup>73</sup> 《主板規則》第 13.32 (4) (a) 條（《GEM 規則》第 11.23 條附註 6 (a)）。倘發行人能證明主要股東並非其董事且獨立於發行人、其董事，及其任何其他主要股東，則豁免適用。一般而言，聯交所預期此靈活性適用於具有廣泛投資範圍的機構投資者持股。

### **公眾持股量修復可能存在實際困難，且成本高昂**

106. 若發行人低於規定的最低門檻，則在短時間內恢復其公眾持股量可能具有挑戰性<sup>74</sup>。一般而言，可用於恢復的選項為：**(a)** 發行人向獨立人士發行新股份；及**(b)** 發行人的核心關連人士（如主要或控股股東）出售股份。
107. 然而：
- (a)** 當市況欠佳及/或發行人並無即時現金需求時，發行新股份可能不符合發行人及其股東的整體利益；
  - (b)** 現有控股股東及/或主要股東可能不願意出售其股份，尤其是當市況不佳，其需要以折讓估值出售股份時；及
  - (c)** 若發行人的證券被停牌，任何該等交易將更加困難及成本高昂，因為該等交易需要在市場外進行且並無基準市價。

### **與國際證券交易所規定的比較**

108. 部分國際證券交易所（包括澳洲交易所、納斯達克（全球精選市場）、紐交所及新加坡交易所（主板））採用較首次上市時的要求寬鬆的持續公眾持股量門檻（見附錄四的圖表 18）。只有倫敦交易所（主板市場）採用與聯交所相同的方法，要求發行人持續維持相同的初始公眾持股量門檻。然而，其適用的門檻低於聯交所<sup>75</sup>。
109. 就上海證券交易所及深圳證券交易所而言，倘公眾人士持有的發行人股份少於其股本總數的 25%（或倘股本超過人民幣 4 億元，則為 10%）<sup>76</sup>，則發行人將暫停買賣。該等門檻與有關發行人於上市時的最低發售規模規定相同（見第 76 段）。

---

<sup>74</sup> 根據現行規定，一旦發行人知悉公眾人士持有的上市證券數目低於發行人應採取措施確保於最早可能時間遵守的相關規定最低百分比（《主板規則》第 13.32 (2) 條《GEM 規則》第 17.37 條）。

<sup>75</sup> 倫敦交易所的初始及持續公眾持股量門檻均為 10%，低於聯交所目前的暫停門檻（見第 7 段），除非發行人已獲豁免遵守公眾持股量規定，以降低公眾持股量於上市時的規定百分比。

<sup>76</sup> 上海證券交易所股票上市規則第 8.7 條及第 15.1 (10) 條；及深圳證券交易所股票上市規則第 8.7 條及第 15.1 (25) 條。

### **暫停買賣削弱股東的交易能力**

110. 因違反公眾持股量持續規定（見第 92(c)段）而停牌剝奪了股東（包括少數股東）進行交易的能力，並可能阻礙發行人（或控股股東）出售股份及恢復公眾持股量的能力，即使相關股份仍有公開市場進行交易。
111. 在過往因不同組別股東之間的分歧（見第 103 段）而導致低公眾持股量的情況下，該等股東組別通常不配合發行人恢復其公眾持股量的計劃。這導致解決公眾持股量問題難以解決，停牌時間延長，對少數股東造成不利影響。

### **長期停牌及除牌**

112. 在香港，退市證券並無替代交易平台。因此，在長時間停牌後取消上市地位通常意味著被除牌的發行人的股東失去退出機會。
113. 持份者先前建議我們考慮採用其他市場（如美國）的方法，允許在場外交易平台（有時稱為「粉紅單」交易市場）上買賣退市證券。其認為，這將為退市公司的股東提供一個退出的平台。
114. 我們注意到，場外交易市場通常具有以下特點：<sup>77</sup>

- (a) **目標公司**：場外交易市場可為（其中包括）以下一個或多個類別的目標公司提供服務：(i) 中小型企業（可能尚未處於尋求在受監管交易所市場上市的發展階段）；(ii) 國際上市發行人（其主要上市地為其他司法權區）；及(iii) 發行人（自願或非自願）從受監管的交易所市場除牌。
- (b) **投資者資格**：場外交易市場上報價的證券交易可在經紀交易商之間進行（通常僅為持牌市場從業人員，或在部分情況下可讓合資格投資者<sup>78</sup>進行交易）；及
- (c) **寬鬆規管**：場外交易市場通常並非受監管的交易所，而在場外交易市場報價的公司通常受到較少監管審查及僅需符合較寬鬆的要求，這意味著對投資者的保障較少。該等公司可能需要定期刊發財務報表，但除此以外僅需承擔少量持續責任。

---

<sup>77</sup> 參閱美國的 OTC Markets Group，其為全球最具流動性的場外交易市場之一。

<sup>78</sup> 由於與場外交易市場上報價的證券相關的風險較高，該等投資者通常僅限於被認為較有經驗及資深投資者。

## 建議

### *持續公眾持股量要求*

115. 若我們建議的初始公眾持股量門檻（見 I.B.1 部分及 I.D.1 部分建議）獲市場支持，我們建議制定持續的公眾持股量要求：

- (a) 對應上述建議的初始公眾持股量等級（見 1.B.1 部分圖表 5）；及
- (b) A+H 股發行人（及其他指定類型的發行人）（見 I.D.1 部分），因應其上市的性質制定適用的要求。

116. 鑒於上述事宜（見第 102 至 111 段），我們就以下事宜尋求意見：

- (a) 發行人在上市後應否有靈活度以低於上市時的規定水平維持其公眾持股量；及
- (b) 應否保持現行將公眾持股量低於規定水平的發行人（見第 92(c)段）停牌的監管方向。

117. 參考市場對我們初始公眾持股量建議的意見（載於 I.A.1 部分，I.B.1 部分及 I.D.1 部分），我們將對持續公眾持股量的仔細建議進行進一步的諮詢。對初始公眾持股量及持續公眾持股量的建議變更將同時，且僅在相關進一步諮詢結束後方行實施。

### *可轉換證券或購股權、認股權證或類似權利*

118. 我們建議僅對聯交所上市的股份適用持續的公眾持股量規定，而不適用於可轉換證券或購股權、認股權證或類似權利，因為：

- (a) 持續的公眾持股量要求適用於該等證券的相關股份；及
- (b) 該等證券項下的權利一般設有固定期限，而有關權利必須於該期限內行使或轉換。由於證券持有人行使認購、購買或將該等證券轉換為相關股本證券的權利（發行人無法控制），這些證券的數量也會隨著時間的推移而減少，而這種行使超出了發行人的控制範圍。這意味著發行人維持這些證券的「公開市場」將面臨實際困難。

### *潛在場外交易市場*

119. 我們就是否應在香港建立場外交易市場以及下述事宜尋求意見：

- (a) 建立場外交易市場的潛在益處和風險；
- (b) 該等場外交易市場應提供的功能；及
- (c) 該等場外交易市場是否應開放予公眾投資者。

#### 問題4

4.1 若我們建議的初始公眾持股量門檻（見《諮詢文件》第一章 I.B.1 部分及 I.D.1 部分的建議）獲得市場支持，我們就下列發行人的持續公眾持股量要求尋求意見：

- (a) 須遵守上文建議的初始公眾持股量等級的發行人（見本《諮詢文件》第一章第 I.B.1 部分圖表 5）；和；及
- (b) A + H 發行人（及擁有其他上市股份的中國發行人，及擁有其他股份類別於海外上市之發行人）（見《諮詢文件》第一章 I.D.1 部分）？

請說明理由及提供任何其他建議。

4.2 鑒於我們在本文件中描述的事宜（見《諮詢文件》第 102 至 109 段），發行人在上市後應否有靈活度以低於上市時的規定水平維持其公眾持股量？

請提供理由。

4.3 鑒於我們在本文件中描述的事宜（見《諮詢文件》第 110 至 111 段），我們應否保持現行將公眾持股量低於規定水平的發行人（見《諮詢文件》第 92(c) 段）停牌的監管方向？

請提供理由。

4.4 您是否同意建議的持續公眾持股量規定僅適用於股份（如《諮詢文件》第 118 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

4.5 您是否同意應在香港建立場外交易市場（如《諮詢文件》第 119 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

4.6 您對以下各項有何看法：

(a) 建立場外交易市場的潛在益處和風險；

(b) 該等場外交易市場應提供的功能；及

(c) 該等場外交易市場是否應開放予公眾投資者。

請提供理由。

## B.3 持續披露公眾持股量

### 現行規定

120. 《上市規則》目前要求發行人須於其年報中聲明其公眾持股量是否足夠。有關聲明所根據的資料，應以發行人在年報刊發前的最後實際可行日期可以得悉、而其董事亦知悉的公開資料作為基準<sup>79</sup>。
121. 作為《企業管治守則》中的一項建議最佳常規，聯交所亦鼓勵發行人在其刊發的作為年報一部分的《企業管治報告》中披露公眾持股量的實際百分比。所披露的實際公眾持股量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<sup>80</sup>。
122. 《上市規則》規定發行人須在中期報告及年報內披露其大股東、董事及最高行政人員在其股份中的權益<sup>81</sup>。

### 事宜

#### 缺乏透明度

123. 大多數發行人只在年報中確認其公眾持股量是否足夠，而沒有披露公眾持股量的實際數目或百分比。有些投資者告知我們，若能了解發行人的公眾持股量情況，將有助他們作出更有根據的投資決定。
124. 投資者現時可依賴其他公開披露資料（例如根據《證券及期貨條例》第 XV 部呈交的資料<sup>82</sup>）來了解發行人的股權組成，從而得知非公眾人士持股情況。但有關過程頗為繁瑣，

---

<sup>79</sup> 《主板規則》第 13.35 條（《GEM 規則》第 17.38A 條）

<sup>80</sup> 《主板規則》附錄 C1 的建議最佳常規 F.1.2(c)（《GEM 規則》附錄 C1 的建議最佳常規 F.1.2(c)）

<sup>81</sup> 《主板規則》《第 5 項應用指引》

<sup>82</sup> 發行人的大股東、董事及最高行政人員須根據《證券及期貨條例》第 XV 部呈交有關其股份收購或權益變動的資料，而有資料須於有關事件發生後三至十個營業日內呈報。《上市規則》規定發行人須在中期及年度報告內披露其大股東、董事及最高行政人員在其股份中的權益（《主板規則》《第 5 項應用指引》）。

而且單靠《證券及期貨條例》第 XV 部呈交的資料未必就能找出發行人的核心關連人士的確切持股量（因此其不屬於「公眾人士」的定義範圍內），因為：

- (a) 《證券及期貨條例》第 XV 部所指的「大股東」指擁有上市法團任何類別具投票權股份 5%或以上權益的人士，但《上市規則》下「大股東」（及核心關連人士）的持股門檻則為 10%；
- (b) 根據《上市規則》，核心關連人士也包括附屬公司層面的關連人士（即上市發行人附屬公司的董事、最高行政人員及大股東，以及其緊密聯繫人），但這些人士毋須遵守《證券及期貨條例》第 XV 部項下的披露責任；及
- (c) 根據《上市規則》，中國發行人的監事也視為核心關連人士，但除非其符合「幕後董事」的定義，否則並無明文規定中國發行人的監事須遵守《證券及期貨條例》第 XV 部項下的披露責任<sup>83</sup>。

### **與國際證券交易所比較**

125. 一些國際交易所（包括美國的證券交易所及新加坡交易所）要求發行人在年報中披露其公眾持股量市值或百分比（見附錄四圖表 19）。

### **建議**

126. 我們建議要求上市發行人在年報中披露：

- (a) 於相關財政年度結束時其於聯交所上市股份類別<sup>84</sup>（不包括庫存股份）的公眾持股量比例；及
- (b) 顯示相關財政年度結束時其於聯交所上市的相關股份類別（不包括庫存股份）的所有權構成的說明（可以是表格形式）。在適用的範圍內，發行人在相關文件中必須識別的股東類別包括：—
  - (i) 並非「公眾人士」的股東，包括以下類別：

---

<sup>83</sup> 「幕後董事」在法團董事慣於或有義務按照某人的指令行事的情況下，指該人。見證監會（2017年7月3日）[《證券及期貨條例》（第571章）第XV部的概要－披露權益》第3.1.3及4.7.4.5段](#)。

<sup>84</sup> 就本部分而言，如發行人是中國發行人，則「於聯交所上市股份類別」將改為「H股」。

- (1) 上市發行人的大股東及其緊密聯繫人（逐一顯示姓名）；
- (2) 上市發行人的董事、監事、最高行政人員及其緊密聯繫人（逐一顯示姓名）；及
- (3) 任何其他不符合「公眾人士」定義的人士<sup>85</sup>；及

(ii) 屬「公眾人士」的股東，包括以下類別：

- (1) 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（逐一顯示姓名）；
- (2) 代表獨立計劃參與者而持有發行人股份計劃已授出但未歸屬股份的獨立受託人（見上文 I.A.2 部分第 65 段的建議）；及
- (3) 其他「公眾人士」。

127. 在擬備相關文件時，發行人須按公開而其董事亦知悉的資訊，披露上述資料。

128. 因此，現行有關在發行人《企業管治報告》中加入公眾持股量百分比的建議最佳常規（見第 121 段）將會刪除。

## 理據

129. 我們的建議將令上市發行人的公眾持股量資訊對投資者及市場大眾掌握更一目了然，並：

- (a) 除去須按公開資訊計算公眾持股量百分比的負擔，也讓投資者可基於更詳盡資訊作出更好的投資決定；及
- (b) 讓投資者進一步了解公眾持股量的組成（例如知道發行人股權有否集中於一小撮相關人士）。

130. 為確保建議的額外披露責任不會對發行人造成繁重負擔：

---

<sup>85</sup> 該等人士包括：(a)上市發行人任何附屬公司的董事、最高行政人員或大股東或其緊密聯繫人；及(b)不符合「公眾人士」定義的其他人士，例如慣常聽取核心關連人士指示的任何人士（見第一章第 I.A.2 部分第 61 段的(b)、(c)及(d)分段（須待第 64 及 65 段所述建議修改作實））。

(a) 只有發行人層面的關連人士才須逐一列出其姓名（見第 126(b)(i)(1)及(2)段）。《證券及期貨條例》第 XV 部也有規定須披露上述資訊，因此對發行人來說應該是已經備妥隨時可以提供的資料；及

(b) 有關資料須按發行人可以得悉、而其董事亦知悉的公開資料披露<sup>86</sup>。

131. 我們不要求發行人為上述目的而用盡一切可行方法（例如根據《證券及期貨條例》第 329 條進行調查）去確定相關股東的身份，但預期最低限度發行人須實施必要的內部監控程序，以確保核心關連人士（及其他不會被視為「公眾人士」的人士）知悉有關規定。
132. 我們亦預期發行人為作披露而採取合理措施以確定其實際公眾持股量。例如，要求其核心關連人士及其已識別為非「公眾人士」的任何其他股東通知發行人其初始持股量以及其後的任何股權變動。
133. 要求發行人每年披露公眾持股量的建議，與新加坡及美國的做法一致（見上文 125 段）。

#### 問題5

5.1 您是否同意我們的建議，強制要求上市發行人在年報中披露實際公眾持股量？

請說明理由及提供任何其他建議。

5.2 如您對問題 5.1 的答案為「是」，您是否同意建議披露的詳情（見《諮詢文件》第 126 段），包括披露發行人股權組成資訊時，只有發行人層面的關連人士才要逐一列出姓名（見《諮詢文件》第 126(b)(i)(1)及(2)段）？

請說明理由及提供任何其他建議。

5.3 如您對問題 5.1 的答案為「是」，您是否同意發行人須按向其公開，而發行人之董事亦知悉的資料進行披露（見《諮詢文件》第 127 段）？

請說明理由及提供任何其他建議。

<sup>86</sup> 例如，我們理解發行人無法查閱透過中央結算系統持有股份的人士的身份。我們亦理解根據《證券及期貨條例》第 XV 部作出的權益披露的股權資料可能基於相關股東提交的最新通知（而未必與相關財政年度結束日期相同）。如有需要，發行人可在其年報內對有關資料來源進行適當解釋說明。

## C. 初始自由流通量規定

### 現行規定

134. 發行人上市後，其部分股東出售所持股份可能受到限制。該等限制包括：

- (a) **聯交所施加的禁售限制**，例如對發行人的控股股東持有之股份<sup>87</sup>及首次公開招股之基石投資者獲配售的首次公開招股股份施加的禁售限制<sup>88</sup>；
- (b) **發行人須遵守的任何其他適用法律及法規項下的禁售限制**；及
- (c) 現有股東（如首次公開招股前投資者）與發行人及／或其承銷商於**首次公開招股訂立的合約禁售協議**。<sup>89</sup>

135. 儘管聯交所目前在上市時施加公眾持股量規定，但並無要求發行人確保其部分股份不受該等禁售限制。這意味著無法保證上市後可自由交易的最低股份數量或最低「自由流通量」<sup>90</sup>。

---

<sup>87</sup> 根據《主板規則》第 10.07 (1) 條（《GEM 規則》13.16 A (1) 條），控股股東設有自上市文件日期起至上市日當日起計滿 12 個月之日期止的禁售期。

<sup>88</sup> 根據香港交易所《新上市申請人指南》（2024 年 1 月）（最新修訂日期為 2024 年 9 月）第 4.15 章第 27 (ii) 段，向基石投資者配售的首次公開招股證券一般須遵守自上市日期起計至少六個月的禁售期。

<sup>89</sup> 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。

<sup>90</sup> 這不包括對生物科技公司（《主板規則》第 18A.07 條）及特專科技公司（《主板規則》第 18C.10 條）實施和自由流通量相關的規定，據此：

(a) 就生物科技公司而言，申請人必須確保其已發行股份總數中有市場總值至少 3.75 億港元的股份於首次上市時由公眾持有。就此而言，配售予基石投資者的任何股份及生物科技公司現有股東於上市時認購的任何股份不應被視為由公眾持有；及

(b) 就特專科技公司而言，申請人必須確保其於聯交所上市的已發行股份總數中有市場總值至少 6 億港元的股份於上市時不受任何出售限制（不論根據合約、《上市規則》、適用法律或其他方式）。

## 事宜

### *上市時無公開市場之風險*

136. 部分發行人於聯交所上市時擁有充足的公眾持股量（至少佔已發行股本的 25%）但僅有相對低的自由流通量（低於已發行股本的 5%）<sup>91</sup>。例如，倘若首次公開招股前投資者及受禁售限制的基石投資者佔公眾持股量的大部分，則可以出現這種情況。
137. 擁有公眾持股量但沒有自由流通量意味著上市後可能沒有足夠的證券可在聯交所上交易。

### *與國際證要求比較*

138. 部分國際證券交易所（如澳洲交易所、倫敦交易所、納斯達克及新加坡交易所）要求上市時必須公眾持有足夠的自由流通量<sup>92</sup>。就有百分比要求的交易所而言，初始自由流通量的門檻介乎尋求上市股份的 10%至 25%<sup>93</sup>（見附錄四圖表 18）。

## 建議

139. 我們建議要求所有新申請人確保尋求於聯交所上市的股份類別部分由公眾持有，且於上市時不受任何售股限制（即由公眾人士持有的自由流通量）。

### *門檻*

140. 我們建議新申請人確保由公眾人士持有的自由流通量：
- (a) 佔尋求上市的相關股份類別的數目至少 10%，預期市值至少為 5,000 萬港元；或
- (b) 於上市時的預期市值至少為 6 億港元。
141. 就計算自由流通量而言，我們建議僅計算於聯交所（不包括庫存股份）上市時已發行的股份。

---

<sup>91</sup> 於 2020 至 2023 年間，有 348 家公眾持股量至少佔上市後已發行股份總數 25%的發行人在聯交所的主板上市。當中 46 名(13.2%)的自由流通量（由公眾人士持有）佔上市後已發行股份總數少於 5%。

<sup>92</sup> 有關澳洲交易所、倫敦交易所、納斯達克及新加坡交易所的規定，請參閱附錄四的圖表 18。

<sup>93</sup> 除澳洲交易所外，該交易所的百分比門檻適用於該實體的主要證券類別。

## 中國發行人

142. 就無其他上市股份的中國發行人新申請人而言，上述規定將予相應修訂。上市時於由公眾持有且不受任何售股限制的（尋求上市的）H股，必須：

(a) 佔與H股屬同一類別的股份總數至少10%，預期市值至少為5,000萬港元；或

(b) 於上市時的預期市值至少為6億港元。

143. 如新申請人為擁有其他上市股份的中國發行人（如A+H發行人），我們建議，就計算自由流通量百分比，要求由公眾持有且不受任何售股限制的H股佔H股總數至少10%（如第140(a)段所述）。

## **適用範圍**

144. 我們建議自由流通量的建議規定僅應用於股份，而不應用於可轉換證券或購股權、認股權證或認購或購買股份的類似權利或可轉換證券。

## **股份計劃股份**

145. 我們建議，由獨立信託人根據股份計劃（見第65段的建議）而被視為由公眾持有的股份不計入建議初始自由流通量規定。

## **生物科技公司及特專科技公司**

146. 我們建議以上述提案取代現有對生物科技公司及特專科技公司<sup>94</sup>的自由流通量相關要求。

## **理據**

147. 我們初步自由流通量的建議規定旨在確保上市後有足夠數量由公眾持有的股份可供交易。

## **門檻**

148. 我們的建議門檻乃基於以下理由：

(a) 就條件(a)而言：

---

<sup>94</sup>《主板規則》第18A.07及18C.10條。

(i) 10%的百分比門檻與其他國際證券交易所規定的百分比門檻相若（見上文第 138 段）；及

(ii) 5,000 萬港元的金額價值門檻（GEM：1,500 萬港元）為首次上市所需的最低市值的 10%<sup>95</sup>，有關建議確保所有類型的新申請人均採用相同的自由流通量「下限」；及

(b) 就條件(b)而言，6 億港元的金額價值門檻與特專科技公司<sup>96</sup>目前的自由流通量門檻相同，故即使自由流通量佔尋求上市的相關類別的百分比少於 10%，亦應足夠（按市值計）。

### 中國發行人

149. 就無其他上市股份的中國發行人而言，我們建議其 10%自由流通量按公眾持有且不受任何售股限制的 H 股佔 H 股所屬類別的股份總數的百分比為基準計算。

150. 就擁有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人）而言，我們建議其 10%自由流通量僅按公眾持有且不受任何售股限制的 H 股佔 H 股股份總數的百分比為基準計算。此因如果根據 H 股所屬類別的股份總數<sup>97</sup>計算，10%的初始自由流通量要求可能會導致過高的門檻，並因此限制該等發行人在香港尋求上市。

### 適用範圍

151. 我們建議將初始自由流通量的建議規定應用於聯交所上市的股份，而不應用於可轉換證券或購股權、認股權證或認購或購買股份的類似權利或可轉換證券。此因該等證券通常於上市時新發行，且不受任何禁售限制規限。

---

<sup>95</sup> 主板：5 億港元（《主板規則》第 8.09 (2) 條）；GEM：150 萬港元（《GEM 規則》第 11.23 (6) 條）。

<sup>96</sup> 《主板規則》第 18C.10 條

<sup>97</sup> 計算該等發行人的公眾持股量百分比的基準（見第 45 段）。

### **股份計劃股份**

152. 根據股份計劃已授出但尚未歸屬的股份，以及由獨立信託人代表獨立計劃參與者持有的股份，將被視為由公眾人士持有（見 I.A.2 部分第 65 段）。然而，該等股份於歸屬前不可買賣，因此我們建議該等股份不應計入發行人的自由流通量。

### **生物科技公司及特專科技公司**

153. 我們擬向所有發行人（包括生物科技公司及特專科技公司）應用相同的規定，以確保一致性及避免將我們的規定過於複雜。

### **建議的影響**

154. 於 2020 年至 2023 年（包括首尾兩年）期間約 70% 在聯交所的主板主上市的發行人能夠符合我們建議的自由流通量要求。

155. 就我們對經選定發行人類型建議的初始自由流通要求，可參考本文件附錄五附載圖表 20。

#### **問題6**

- 6.1 您是否同意聯交所應規定所有新申請人設有上市時由公眾人士持有的最低自由流通量（如《諮詢文件》第 139 段所述）？

請就您的意見提供理由。

- 6.2 倘您對問題 6.1 的答案為「是」，是否同意我們建議的初始自由流通量門檻（如《諮詢文件》第 140 段所述）？

請就您的意見提供理由及任何其他建議。

- 6.3 倘您對問題 6.1 的答案為「是」，您是否同意我們建議對中國發行人的初始自由流通量門檻修訂（如《諮詢文件》第 142 至 143 段所述）？

請就您的意見提供理由及任何其他建議。

- 6.4 倘您對問題 6.1 的答案為「是」，您是否同意我們建議僅將建議初始自由流通量規定應用於股份（如《諮詢文件》第 144 段所述）？

請就您的意見提供理由及任何其他建議。

6.5 倘您對問題 6.1 的答案為「是」，您是否同意由獨立信託人根據股份計劃持有而被視為由公眾持有的股份不應計入建議初始自由流通量要求（如《諮詢文件》第 145 段所述）？

請就您的意見提供理由及任何其他建議。

6.6 倘您對問題 6.1 的答案為「是」，您是否同意應以建議初始自由流通量要求取代現有對生物科技公司及特專科技公司的相關自由流通量要求，致使相同要求均適用於所有發行人（如《諮詢文件》第 146 段所述）？

請就您的意見提供理由及任何其他建議。

## D. 對 A+H 發行人及其他指定類型的發行人的規定

### D.1 上市股份的初始最低百分比及市值

#### 現行規定

156. 《上市規則》規定，對於擁有一類或以上證券（除了正申請上市的證券類別外）的發行人，其尋求在聯交所上市的證券類別必須佔其已發行股份總數（不包括庫存股份）不少於 15%<sup>98,99</sup>。該規定在本文件中稱為「最低 15%門檻」。該等股份於上市時的預期市值亦須不少於 1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元）<sup>100</sup>。
157. 該等規定旨在確保發行人有相當比例的證券將於聯交所上市，以吸引「重大規模」的投資者興趣。實際上，該等規定與在香港 H 股上市時已在在中國證券交易所 A 股上市的中國發行人（在本文件中稱為「A + H 發行人」）最為相關。

#### 事宜

#### *要求可能過於高，阻礙發行人來港上市*

158. 持份者表示，最低 15%門檻對於總市值非常大的發行人（尤其是 A + H 發行人）而言過高，因此可能會減低他們來香港上市的意願。這是因為 A + H 發行人通常需要依賴發售 H 股來滿足該要求<sup>101</sup>。佔已發行股份總數 15%的發售股份對應的絕對金額價值可能非常高。該等發行人可能並無籌集如此大量資金的即時需要，而規模較小的發售規模可能更符合其商業需要。
159. 2020 年至 2023 年間有十家 A 股發行人在聯交所的主板上首次公開發售 H 股或以介紹方式尋求上市。該十家 A + H 發行人中有四家獲授出豁免最低 15%門檻，並獲准只發售佔

---

<sup>98</sup> 這些證券亦應由公眾持有。

<sup>99</sup> 《主板規則》第 8.08(1)(b)條（《GEM 規則》第 11.23 (9) 條）。就中國發行人而言，該規定已修訂，若中國發行人擁有除尋求在聯交所上市的證券 H 股以外的股份，則該發行人尋求上市的 H 股必須至少代表其已發行股份總數（不包括庫存股份）的不少於 15%。請參閱《主板規則》19A.13A（《GEM 規則》25.07 A）。

<sup>100</sup> 同上。

<sup>101</sup> 就 A+H 發行人，其公眾持股量要求通常由新發行的 H 股來滿足。沒有將 A 股轉換為 H 股的機制。

其已發行股份總數 5%至 12.5%的 H 股。這十家 A + H 發行人中有兩家以介紹方式上市，並符合最低 15% 門檻。

160. 其餘四家符合最低 15%門檻的 A + H 發行人中（即並非根據豁免的較低百分比）：<sup>102</sup>

(a) 其 H 股發售規模僅符合或略高於已發行股份總數的 15%；及<sup>103</sup>

(b) 該等 A + H 發行人的平均發售規模遠高於非 A + H 發行人的類似市值發行人。<sup>104</sup>下文圖表 6（最後一列）顯示，其平均發行規模為 39.7 億港元，而非中國發行人主要上市的平均發行規模為 22.4 億港元，而無其他上市股份的中國發行人的平均發行規模為 1.49 億港元。

**圖表 6：2020 年至 2023 年期間發行人（於上市時市場總值介乎 70 億港元至 410 億港元）在聯交所的主板進行首次公開發售的發售規模統計數據**

上市類別	於聯交所的主板進行首次公開發售的平均發售規模 (2020 年至 2023 年)
非中國發行人主要上市（不包括雙重主要上市） <sup>105</sup>	22.4 億港元
無其他上市股份的中國發行人的 H 股上市	14.9 億港元
A + H 發行人的 H 股上市（受最低 15%門檻規限）	39.7 億港元

<sup>102</sup> 四名 A + H 發行人，上市時的市值介乎 71 億港元至 40.9 億港元（根據 H 股的賣價及經擴大後的已發行股本釐定）。

<sup>103</sup> 較最低 15%門檻高出 1%以內。

<sup>104</sup> 於上市時擁有市值介乎 70 億港元至 410 億港元的發行人，與註腳 102 所述四家 A + H 發行人上市時的市值相若。

<sup>105</sup> 由於雙重主要上市的發售規模可能受其他因素所影響，故有關分析不包括雙重主要上市。

### **缺乏可比的國際要求**

161. 其他國際證券交易所<sup>106</sup>並無規定持有多個股份類別的發行人須確保將予上市的股份類別佔已發行股份總數的最低百分比。

### **建議**

#### **在香港可供買賣的股份的最低相對份額**

162. 我們建議降低最低 15% 門檻，以下列規定取代：

(a) 若新申請人為有其他上市股份的中國發行人（如 A+H 發行人），則其尋求於聯交所上市的 H 股於上市時必須：

(i) 佔 H 股所屬類別股份（不包括庫存股份）總數的至少 10%；或

(ii) 有至少 30 億港元的預期市值；及

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

(i) 佔已發行股份（不包括庫存股份）總數至少 10%；或

(ii) 有至少為 30 億港元的預期市值。

163. 僅於上市時已發行的股份(不包括庫存股份)會被納入計算。

### **公眾持股量**

164. 我們建議，對於 A + H 發行人（及其他指定類型的發行人）而言，最低初始公眾持股量門檻與上文所述門檻相同（見第 162 段）。這意味著，計入門檻（見第 162 段）的股份（H 股或尋求上市的股份類別（如適用））必須由公眾持有。

---

<sup>106</sup> 澳洲交易所、倫敦交易所、納斯達克、紐約交易所及新加坡交易所。

### **最低市值**

165. 誠如上文所述（見 I.A.1 部分第 47 段），我們建議澄清並依賴公眾所持證券 1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元）的市值規定將作為尋求於聯交所上市的股份類別的最低市值<sup>107</sup>。
166. 因此，我們建議刪除對擁有其他股份類別於海外上市之發行人尋求上市的股份類別以及中國發行人的 H 股的 1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元）最低市值要求<sup>108</sup>（見第 156 段）。

### **落實根據相關持續公眾持股量規定的諮詢結果落實建議**

167. 若上述建議的實施日期將以本章 I.B.2 部分所載持續公眾持股量要求的進一步諮詢結果為準（見第 117 段）。

### **理據**

168. 我們的建議旨在解決上述問題（見第 158 至 161 段），同時確保最低門檻仍代表一個有意義的金額，足以吸引「重大規模」投資者對該等發行人在香港上市證券的興趣。
169. 建議亦將為巨大規模的 A+H 發行人（及其他指定類型的發行人）提供監管確定性，其於聯交所上市股份的最低市值門檻將納入《上市規則》，而非按個別情況豁免。
170. 我們的建議門檻乃基於以下理由：
- (a) 10%的百分比門檻慮及持份者的反饋，即目前 15%的最低門檻過高，從而阻礙潛在發行人來港上市；及
  - (b) 30 億港元的替代市值門檻將更符合大型發行人的商業集資需求，同時確保有足夠數量的股份（按價值計）可吸引「重大規模」投資者對該等發行人的香港證券的興趣。30 億港元門檻乃參考中國發行人於 2017 年至 2023 年間在聯交所的主板上市的 H 股發售規模中位數（33 億港元）而定。

---

<sup>107</sup> 《主板規則》第 8.09(1) 條（《GEM 規則》第 11.23 (2) (a) 條）。

<sup>108</sup> 《主板規則》第 8.08(1) (b) 條（《GEM 規則》第 11.23 (9) 條）。

## 公眾持股量

171. 在中國交易所上市的 A 股與在香港上市的 H 股不可互換。因此，A 股不會為在聯交所上交易的公開市場作出貢獻。為確保擁有其他上市股份的中國發行人（如 A + H 發行人）有足夠 H 股在香港上市以確保公開市場，我們建議在聯交所上市以提供「重大規模」的投資者興趣的股份亦應由公眾持有此類發行人的最低初始公眾持股量門檻與上文（見第 162 段）規定的門檻相同。
172. 為確保平等待遇，我們建議對須提供最低相對數量的股份在香港交易的所有發行人採用相同的公眾持股量規定。這意味著擁有其他股份類別於海外上市之發行人亦須遵守此公眾持股量規定。

## 新申請人的最低市值

173. 我們建議刪除尋求上市的股份的最低市值要求（見第 165 段）<sup>109</sup>，原因是在我們實施 1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元）的公眾持有證券市值要求後，該等要求將不再具有意義。<sup>110</sup>

## 建議的影響

174. 我們的建議可能導致 A + H 發行人的 H 股發售規模較以往者小。然而，建議亦可能吸引更多擁有其他上市股份而原本不會選擇來港上市的中國發行人（如 A + H 發行人）。
175. 經平衡利弊，我們相信建議將使香港成為更具吸引力的上市地點，亦符合香港政府鼓勵內地大型企業來港上市的倡議。<sup>111</sup>

### 問題7

<sup>109</sup> 《主板規則》第 8.08 (1) (b) 條（《GEM 規則》第 11.23 (9) 條）的 1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元）市值規定（見第 156 段）。

<sup>110</sup> 《主板規則》第 8.09(1) 條（《GEM 規則》第 11.23 (2) (a) 條）。

<sup>111</sup> [行政長官 2024 年施政報告](#) 第 40 (ii) 段。

7.1 您是否同意我們為 A + H 發行人及其他指定類型的發行人，修訂其於聯交所上市股份的最低門檻建議（如《諮詢文件》第 162 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

7.2 您是否同意，就 A + H 發行人及其他指定類型的發行人而言，其最低初始公眾持股量門檻應與在聯交所上市的股份之相關最低門檻相同（如《諮詢文件》第 164 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

7.3 您是否同意我們取消對擁有其他股份類別於海外上市之發行人尋求上市的股份類別，以及中國發行人的 H 股之最低市值要求(如《諮詢文件》第 166 段所述)？

請說明理由及提供任何其他建議。

## D.2 上市股份的持續最低百分比及市值

### 現行規定

176. 適用於擁有其他股份類別於海外上市之發行人或中國發行人的最低 15% 門檻僅於上市時適用 ( 見第 156 段 ) 。
177. 作為修訂有關中國發行人規則的市場諮詢的一部分<sup>112</sup>，聯交所於 2023 年就以下各項向市場進行諮詢：<sup>113</sup>
- (a) 倘中國發行人於上市後選擇僅以 A 股的形式發行新股，他們是否擔憂 H 股市場規模及流動性相對於 A 股市場可能會較低；及
  - (b) 倘中國發行人選擇在上市後才以 A 股的形式發行新股，則應否制定其他規定促進 H 股市場的長期發展及 H 股市場相對於 A 股市場的流動性。
178. 聯交所得出結論，在檢討公眾持股量規定時，將考慮市場對持續實施 H 股公眾持股量要求的意見和建議。<sup>114</sup>

### 事宜

179. 我們收到受訪者對此市場諮詢的不同意見。具體而言：
- (a) 55% 的回應人士表示，對於倘若中國發行人主要以 A 股的形式發行新股，H 股市場的相對規模及流動性可能會縮減，他們並沒有顧慮。多名回應人士認為，發行 A 股

---

<sup>112</sup> 香港交易所 ( 2023 年 2 月 ) · [《建議根據中國內地監管新規修訂《上市規則》以及其他有關中國發行人的條文修訂的諮詢文件》](#)；及香港交易所 ( 2023 年 7 月 ) 。

<sup>113</sup> 香港交易所 ( 2023 年 7 月 ) · [《建議根據中國內地監管新規修訂《上市規則》以及其他有關中國發行人的條文修訂的諮詢總結》](#)，第 48 段。

<sup>114</sup> 香港交易所 ( 2023 年 7 月 ) · [《建議根據中國內地監管新規修訂《上市規則》以及其他有關中國發行人的條文修訂的諮詢總結》](#)，第 65 段。

或 H 股的主要是基於市場而做出的商業決定，中國發行人應可自行決定如何使用其在 A 股與 H 股之間的一般授權性或計劃授權。<sup>115</sup>

- (b) 45%的回應人士對於 H 股市場相對於 A 股市場的潛在規模及流動性的縮減有所顧慮。由於中國發行人的 A 股的成交價格一般通常高於其 H 股溢價，回應人士認為二次集資或會傾向於 A 股市場。這可能導致 H 股股東在中國發行人股東中的佔比進一步縮減，以及令 H 股市場變得相對不活躍。他們認為，最終削弱 H 股市場的相對流動性和吸引力。<sup>116</sup>

基於該等原因，多名回應人士建議聯交所考慮於對中國發行人的 H 股上市後實施持續的公眾持股量規定。<sup>117</sup>

## 建議

180. 我們無意就中國發行人必須維持於聯交所的 H 股數目施加任何持續規定。我們亦無意就擁有其他股份類別於海外上市之發行人必須維持的股份數目佔其已發行股份總數的百分比施加任何持續規定。該等發行人只須確保有足夠股份在香港買賣以在上市時提供「重大規模」的交易。

## 理據

181. 我們認為，中國發行人應可自行決定最適合其商業目標的 H 股佔已發行股本的比例。實施持續的最低 H 股要求可能限制太多，因為該等要求可能會限制中國發行人於中國證券交易所進行籌資的能力（即 A + H 發行人的二次發行及中國發行人在未於任何中國證券交易所上市的情況下進行新上市），例如即使沒有商業需要，中國發行人仍可能需要同時進行後續 H 股發行以滿足該要求。

---

<sup>115</sup> 香港交易所（2023年7月），[《建議根據中國內地監管新規修訂《上市規則》以及其他有關中國發行人的條文修訂的諮詢總結》](#)，第54段。

<sup>116</sup> 香港交易所（2023年7月），[《建議根據中國內地監管新規修訂《上市規則》以及其他有關中國發行人的條文修訂的諮詢總結》](#)，第57段。

<sup>117</sup> 香港交易所（2023年7月），[《建議根據中國內地監管新規修訂《上市規則》以及其他有關中國發行人的條文修訂的諮詢總結》](#)，第58段。

## II. 首次公開招股發售機制

### 背景

#### 香港機制概覽

#### 發售機制

182. 聯交所的首次公開招股證券通常按下文圖表 7 所載分批發行。

圖表 7：典型首次公開招股的發行機制

發行部份	描述
配售部份	
基石配售部份 <sup>118</sup>	向「基石投資者」(由新申請人選擇)配售的股份,該等投資者承諾以預先協定的總投資額根據最終的發售價(尚待釐定)參與首次公開招股,並於招股章程中披露其身份資料 <sup>119</sup> 。該等投資者對首次公開招股作出承諾,以換取其獲保證分配股份。
建簿配售部份 <sup>120</sup>	於「建簿」過程後配售予投資者的股份 <sup>121</sup> ,在此過程中,該等投資者對其有意認購的股份數目及願意為其支付的價格作出不具約束力的訂單(包括意向表示),且在最終釐定發售價前不需就認購作出承諾。

<sup>118</sup> 為免生疑問,基石配售部份涉及《證監會操守準則》第 21.1.1 段規定的建簿及配售活動,因此受《證監會操守準則》第 21 段規管。(見第 217 段)。

<sup>119</sup> 基石投資者將認購的發售股份數目視乎最終發售價(即基石投資者承諾的投資金額除以最終發售價)而定。因此,倘價格設定為指示性發售價範圍的下限,則將向基石投資者分配更多發售股份,反之亦然。

<sup>120</sup> 為免生疑問,建簿配售部份涉及《證監會操守準則》認購的第 21.1.1 段規定的建簿及配售活動,因此受《證監會操守準則》第 21 段規管。(見第 217 段)。

<sup>121</sup> 該期間通常與公眾認購部份的發售期(即招股章程發佈後)重疊。

發行部份	描述
公開認購部份	分配予於發售期內已提出申請的任何投資者（並非由發行人選擇）的股份。一般按所申請股份數目的比例分配 <sup>122</sup> 。投資者提交申請即表示承諾按（尚未釐定的）最終發售價付款。

### *首次公開招股定價機制*

183. 在聯交所的典型首次公開招股中，發售價範圍將納入發行人的招股章程。此售價範圍乃根據銀團成員的研究、與潛在投資者舉行的「試水」會議及基石投資者的需求釐定（見第 187 段）。
184. 最終發售價由整體協調人與發行人在確定配售部分（透過建簿）和公開認購部分發售股份的實際市場需求後協議確定。

### **配售部份**

#### *基石配售部份*

#### 特點

185. 在香港，將首次公開招股配售部份的一部分分配予基石投資者的情況並不罕見。對潛在投資者來說，基石投資者為首次公開招股帶來信心，因為其願意：
- (a) 在無法確定最終首次公開發售價格的情況下，承諾於招股章程刊發前承購股份。
  - (b) 在招股章程中披露其投資詳情；及
  - (c) 受根據基石配售部份的六個月「禁售」約束，期間不得出售 / 其承購的股份（見下文 189(d) 段）。

<sup>122</sup> 倘所申請的股份總數大幅超過可用股份數目，則將使用抽籤方式向投資者分配股份。不同的分配比例亦可能適用於總金額為 5 百萬港元或以下（A 組）及以上（B 組）的申請。請參閱《主板規則》應用指引 18 第 3.1 段（《GEM 規則》應用指引 6 第 3 段）。

186. 市場從業者認為，向基石投資者配售發售股份的能力是提高交易確定性的重要工具，尤其是在市場不明朗及波動時期。

#### 對市場定價的影響

187. 所有基石投資者可接受的最高估值通常會用來設定在發行人的招股章程中所述的指示性發售價範圍內的最高價格。此乃由於該等基石投資者承諾，倘該價格成為最終的發售價，將以該價格購買發售股份。通過這種方式，基石投資者具有一定的「定價」影響力。

188. 基石投資者的性質可能有所不同。他們可能是為確保他們在首次公開招股中獲得有意義的股份分配而選擇作為基石投資者參與的獨立機構投資者。或者，他們可能是目標包括支持上市申請人上市的非財務原因（除從投資中變現收益外）的戰略投資者。在與發行人就基石配售部份進行價格磋商的過程中，戰略投資者比獨立機構投資者可能更願意接受發行人提出的估值。

#### 監管要求

189. 因基石投資者獲得首次公開招股股份的保證分配（即首次公開招股股份的「優先」配售），聯交所對基石投資者施加額外要求。聯交所的規定列明，倘遵循若干原則，有關優先配售將不會違反《上市規則》<sup>123</sup>項下的公平及平等待遇規定，包括<sup>124</sup>：

- (a) 配售必須按首次公開發售價進行，而基石投資者必須在申請人的證券在聯交所開始買賣之前悉數支付其證券；
- (b) 每名投資者在申請人的董事會內沒有代表，同時獨立於申請人、其關連人士及其各自的聯繫人；
- (c) 在招股章程內披露配售安排的詳情，包括基石投資者身份及背景；
- (d) 所配售的首次公開招股證券須設自上市日期起計至少六個月的禁售期，在此期間基石投資者不得出售該證券；

---

<sup>123</sup> 《主板規則》第 2.03 條（《GEM 規則》第 2.06 條）。

<sup>124</sup> 香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），《新上市申請人指南》第 4.15 章，第 27 至 31 段。

- (e) 不得向基石投資者以附函或其他方式(保證按首次公開發售價獲分配除證券外)提供任何直接或間接利益以使其參與申請人股份發售的配售部分。

## **建簿配售部份**

### 特點

190. 建簿流程旨在釐定需求、價格及股份分配。其特點概述如下：

- (a) *需求和價格配對*：投資者根據招股章程公佈的指示性發售價範圍表達對股份的興趣。期後，最終的發售價及分配乃根據指示性需求並考慮各種因素釐定<sup>125</sup>。理論上，建簿流程有助收窄最終發售價為與實際交易價格（當該等股份開始交易時）可能存在較大差異的可能性，從而實現更好的長期市場定價和需求匹配。
- (b) *促進投資者競爭*：建簿為尋求以最便宜價格作出最佳分配的投資者帶來價格張力。有關競爭增強了市場定價。
- (c) *獲取海外需求*：建簿流程於其他司法權區（如美國及英國）獲得廣泛認可及使用，因此有助於吸引熟悉定價機制的海外投資者的資金。
- (d) *投資者透明度*：由於投資者必須表明對股份的需求，因此整體協調人會知悉其身份，並可向發行人提出分配建議，以確保符合首次公開招股能成功進行及為發行人建立強大的長期股東基礎的目標。該過程依賴整體協調人的專業知識及與發行人的合作，以實現期望的股東組合。

### 對市場定價的影響

191. 由於建簿承配人在釐定最終發售價的過程中會表示其願意支付的價格及其願意認購的股份數目（見第 190 段），該等投資者為首次公開招股中的關鍵「定價者」。

192. 建簿承配人的性質及概況各不相同，當中包括具有長期及短期投資目標的投資者。

---

<sup>125</sup> 上市文件一般會披露：分配將基於多項因素，包括需求的水平及時間、相關投資者於相關行業的投資資產或股本資產的總規模，以及是否預期相關投資者可能會於上市後進一步購買及/或持有或出售發售股份。

## 公開認購部份

### **特點**

193. 公開認購部份參與者根據招股章程中的發售價範圍申請認購首次公開招股股份。然而，其必須按最終的發售價購買分配予其的股份，即使該價格位於發售價範圍的頂端。

### **對市場定價的影響**

194. 由於公開認購部份投資者在定價過程中並無談判能力，該等投資者為首次公開招股的「承價者」。
195. 公開認購部份投資者的身份及投資目標並非首次公開招股的發行人或主要經辦人所知悉，因此其並不知悉且無法控制公開認購部份投資者於上市後持有其股份的時間。因此，倘大量公開認購部份投資者於上市後不久出售其首次公開招股股份，則向公開認購部份作出的分配可能會增加價格大幅波動的風險。
196. 回補機制的觸發（見下文第 197 段）將導致可供分配予建簿配售部份的股份轉移至公開認購部份。在此情況下，發行人可能選擇設定更高的最終首次公開發售價，即使該價格可能僅獲在建簿配售部份提交出價的少數投資者接受。這增加了股價上市後表現欠佳的風險。

### **監管要求**

#### 回補機制

197. 倘投資者對公開認購部份的需求強勁（稱為「超額認購」），且配售部份項下的發售股份並非認購不足，則《上市規則》要求根據超額認購水平向公開認購部份分配更多股份。《上市規則》允許增加對公開認購部份的最低分配，可達發售股份總數的 50%。這被稱為「回補機制」（該機制的歷史請參閱框 2，而現行規定的概要請參閱下文 II.C 部分）。

## 框 2：回補機制的歷史

直至 1993 年，香港大部分新上市乃由透過固定價格認購發售進行。股份按發行人及包銷商預先釐定的價格提呈發售，而投資者須透過遞交申請表格、個人支票或銀行匯票悉數支付所申請的股份總數。<sup>126</sup>

自 1993 年 7 月首批 H 股發行人在聯交所上市開始，涉及從香港市場及國際市場集資的全球股權發售變得更加普遍。因此，在香港新上市的公司開始採用合併發行機制，包括公開認購部份及國際配售部份。

於 1990 年代，散戶投資者在聯交所上的現貨市場活動比例相對較高<sup>127</sup>。因此，聯交所認為有監管需要確保香港首次公開發售的公開認購部份有充足的證券供應，以滿足本地投資需求。

於 1998 年<sup>128</sup>，公開認購部份的最低規模規定被編入《上市規則》<sup>129</sup>，規定分配予公開認購部份的發售的最低百分比。這與回補機制一起實施，在對該部份股份的需求較高時，擴大了公開認購部份的規模。同樣的回補機制沿用至今。

### 分配上限

198. 倘配售部份為認購不足，而公開認購部份為超額認購，則發行人可決定向公開認購部份分配更多發售股份。即使並無觸發回補機制，此可能導致對公開認購部份的分配高於招股章程擬定的初訂分配。
199. 分配上限<sup>130</sup>乃為保護公開認購部份投資者而推出（歷史請參閱框 3，詳情請參閱下文 II. D 部分）。其限制在以下情況下可分配予公開認購部份的最高股份數目：

- (a) 配售部份認購不足；或

<sup>126</sup> 證監會（1997 年 6 月），[關於發行機制的諮詢文件](#)第 1 及 2 段。

<sup>127</sup> 根據香港交易所的 1997 年會員交易調查，散戶投資者佔現貨市場交易價值的 53%。

<sup>128</sup> 證監會（1998 年 2 月），[關於發行機制的諮詢文件: 諮詢總結](#)（只備有英文版本）。

<sup>129</sup> 《主板規則》應用指引 18，第 4.2 段（《GEM 規則》應用指引 6，第 4 段）。

<sup>130</sup> 香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），《新上市申請人指南》（[第 4.14 章](#)）、第 8 及 9 段。

(b) 配售部份獲悉數認購或超額認購但回補機制未獲觸發。

200. 此外，當分配上限適用時，發售價須定為以下的較低者：(a) 指示性發售價或發售價範圍的下限；及 (b) 經靈活定價機制（倘採用）下調的最終發售價<sup>131</sup>。

### 框 3：分配上限的歷史

於 2018 年，聯交所推出分配上限，原因為其注意到，於若干首次公開招股中，即使最終的發售價並未設定為指示性發售價範圍的下限，大量發售股份已由配售部份重新分配至公開認購部份。聯交所懷疑發行人不願意降低最終發售價可能是配售部份認購不足的原因。

聯交所擔憂公開認購部份投資者可能被「塞滿」過剩的股份，其發售股份的定價高於現貨市場的需求。因此，施加分配上限有助降低錯誤定價的風險。

---

<sup>131</sup> 香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），《新上市申請人指南》[第 4.14 章](#)，第 9 段。

## A. 基石投資的監管禁售

### 現行規定

201. 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<sup>132</sup>。基石投資者不得於禁售期內出售該等首次公開招股股份。

### 事宜

#### *鎖定期屆滿後的潛在股價波動*

202. 由於市場預期基石投資者可能於禁售期屆滿後盡快出售股份（即拋售股份），故有大型基石配售部份的上市發行人的股價於六個月禁售期屆滿後可能會波動。若首次公開招股前投資者的自願鎖定期同時屆滿（即上市後六個月），股價波動的問題或會因而加劇。

#### *對基石配售部份投資者類型的影響*

203. 部分持份者認為，禁售規定以下列方式影響可能成為基石投資者的投資者類型：
- (a) 獨立機構投資者（包括投資管理公司）可能因禁售規定而不願作為基石投資者。我們獲持份者告知：
    - (i) 基金授權禁止部分該等機構投資者持有非流動投資；及
    - (ii) 部分機構投資者（即使僅做長期投資策略）可能更願意靈活地出售其所收取的部分或全部首次公開招股證券（例如當市況突然變動時）。
  - (b) 因戰略及/或非財務原因參與首次公開招股的投資者較低機會受到禁售規定的阻礙。

---

<sup>132</sup> 香港交易所（2024年1月）（最近一次更新日期為2024年9月），《新上市申請人指南》，[第4.15章](#)，第27(ii)段。

## **與國際證券交易所的比較**

204. 聯交所對基石投資者的監管要求是獨特的。大部分其他司法權區<sup>133</sup>並無對基石投資者（或同等人士<sup>134</sup>）施加任何監管禁售規定。

### **建議**

205. 我們就以下兩個選項尋求市場意見：

**選項A：** 維持目前向基石投資者配售的首次公開招股證券須遵守上市日期後至少六個月禁售的規定。

**選項B：** 允許進行分階段的解除限售安排，使至少：

(a) 向基石投資者配售的所有首次公開招股證券將須遵守上市日期後三個月的禁售期；及

(b) 向基石投資者配售的 50% 首次公開招股證券將須遵守自(a) 所述期間屆滿當日起計三個月的禁售期。

206. 基石投資者將繼續獲准與發行人及其包銷商訂立較聯交所所規定更長的自願禁售安排（分階段或不分）。

### **理據**

#### **需要遵守監管禁售規定**

207. 基石投資旨在向其他潛在投資者證明基石投資者對首次公開招股的成功及首次公開招股發行人的長期前景充滿信心。因此，持份者認為基石投資者應遵守禁售規定，以證明其的信心。

208. 我們亦發現，就基石投資者收到的首次公開招股證券的保證分配而言，許多持份者認為禁售規定是公平的「等價交換」。

---

<sup>133</sup> 澳洲、新加坡、英國及美國。

<sup>134</sup> 例如，在美國，有主要投資者表示有興趣購買首次公開招股的股份，並同意在招股章程中披露其姓名（但不保證獲得任何股份分配）。該等投資者毋須遵守任何禁售規定。

209. 部分持份者認為，在並無任何監管禁售規定的情況下，發行人及其包銷商可能難以激勵基石投資者自願訂立禁售協議，尤其是在市況疲弱的情況下。

#### **鎖定期屆滿後的潛在股價波動**

210. 部分持份者告知我們，分階段的解除限售安排將減輕解除限售對股價大幅波動的影響（見第 202 段），並改善上市後的流動性。在美國，較大的首次公開招股有時會對若干首次公開招股投資者採用多個不同長度的合約（而非監管）禁售期，以便市場不會在單一交易時段內大量新增（解除禁售）股份供應。

211. 然而，其他持份者認為，多次解除禁售股份將更頻繁地觸發拋售股份，導致波動風險增加。

#### **對基石配售部份投資者類型的影響**

212. 部分持份者認為，放寬禁售規定將鼓勵更多獨立機構投資者成為基石投資者（見第 203(a)段）。該等投資者作為基石投資者的參與可為其他投資者提供更可靠的發行人上市後股價表現指標，因為該等投資者更有可能在發行人的業務上進行盡職審查，並磋商公平價格（將構成發行人的招股章程所述指示性發售價範圍的最高價格）（見第 187 段）。

213. 其他持份者認為，放寬禁售規定將鼓勵注重短期收益的投資者成為基石投資者。這可能會削弱基石投資者對發行人的首次公開招股及未來前景的承諾程度及信心。部分人士亦表示，即使首次公開招股股份被鎖定，若干獨立機構投資者仍可投資於首次公開招股<sup>135</sup>。

#### **問題8**

就向基石投資者配售的首次公開招股證券的禁售規定而言，您認為應：

- (a) 保留現有的六個月禁售期（如《諮詢文件》第 205 段選項 A 所述）；或
- (b) 允許分階段解除六個月的禁售期（如《諮詢文件》第 205 段選項 B 所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

<sup>135</sup> 部分持份者提到，由於聯交所的監管禁售規定，若干投資經理已調整其基金授權的條款，以允許投資作為香港首次公開發售的基石投資者。

## B. 分配至配售部份

### 現行規定

214. 一般而言，目前分配予配售部份的首次公開招股股份數目並無下限或上限要求。
215. 就特專科技公司而言，《上市規則》要求首次公開招股提呈發售的股份總數的至少 50%<sup>136</sup>由配售部份的獨立定價投資者（無論作為基石投資者或其他人士）承購<sup>137</sup>。此乃由於與來自傳統行業的公司相比，由於其業務及行業的性質，投資者更難以就特專科技公司的估值達成共識。

### 承配人分佈

216. 《上市規則》規定首次公開招股中將予配售的證券須由足夠數目的人士持有，而數目須視乎配售的規模而定。但作為一項指引，每配售 100 萬港元的證券，須由不少於三名人士持有，而每次配售的證券，至少須由 100 名人士持有<sup>138</sup>。

### 建簿及配售活動

217. 除上述上市規則規定外，進行建簿及配售活動的中介機構須遵守《證監會持牌人或註冊人操守準則》的額外規定<sup>139</sup>。根據該準則，整體協調人須制定「推銷及鎖定目標投資者策略」及「分配政策」，考慮發行人在定價方面的偏好及目標以及期望的股東或投資者基礎，包括可能適合成為基石投資者的人士。<sup>140</sup>
218. 為免生疑問，基石配售部份及建簿配售部份均涉及《證監會操守準則》第 21.1.1 段規定的建簿及配售活動，因此受《證監會操守準則》第 21 段規管。參與向基石投資者收集指

---

<sup>136</sup> 不包括根據行使任何超額配發權將予發行的任何股份。

<sup>137</sup> 《主板規則》第 18C.08 條。有關獨立定價投資者的資格要求，亦請參閱香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月）、[第 2.5 章](#)《新上市申請人指南》第 42 段。

<sup>138</sup> 《主板規則》附錄 F1 第 4 段。

<sup>139</sup> 《證監會持牌人或註冊人操守準則》，第 21 段。

<sup>140</sup> 《證監會操守準則》，第 21.4.3 (a) 及 21.4.4 (c) 段。

令（包括興趣意向）或向基石投資者推銷或分配股份的中介機構應遵守《證監會操守準則》第 21 段的相關規定。

## 事宜

### **建簿配售部分規模小可能導致定價錯誤**

219. 建簿過程是確定市場需求及首次公開招股股份最終發售價的關鍵機制。因此，較小的建簿配售部份（佔發售規模的百分比）可能會增加市場定價過程受到損害的機會（見第 190 至 191 段）。
220. 於 2017 年至 2023 年期間在聯交所的主板進行的 730 宗首次公開發售中，150 宗(20.5%) 的建簿配售部份佔發售股份不足 50%。

### **缺乏獨立機構投資者參與的風險**

221. 持份者認為，獨立機構投資者的參與有助於確保首次公開招股市場定價過程有效，因為該等投資者更有可能在首次公開招股前進行盡職審查，並對首次公開招股申請人的業務進行研究。
222. 獨立機構投資者可能傾向認購建簿配售部份的首次公開招股股份，原因為其有權透過參與該發行部份磋商制定最終發售價（見第 190 至 191 段），而且該部分並無禁售限制（見第 189(d)段），即使投資者無法保證其將獲分配的股份數目。
223. 相較而言，基石投資者對最終發售價的控制較少，因為其表示可接受的估值將僅有助於設定指示性發售價範圍的頂端。此外，其根據基石配售部份認購的股份將受首次公開招股後禁售規限。然而，基石投資者將根據其承諾的投資總額獲保證分配發售股份。
224. 獨立機構投資者為了首次公開照顧前進行盡職審查及研究並在首次公開招股後監測其投資成果，投入一定時間及資源，因此一般會要求確定能獲得有意義的分配。所以，小型建簿配售部份（相對於發售規模）可能會減低獨立機構投資者參與首次公開招股的意欲。

### **承配人分佈**

225. 持份者已就承配人分佈規定表達以下關注事項（見第 216 段）：

- (a) 現行規定並不有助於優化市場定價，因為發行人只能為滿足要求而向許多持有人配售極少數股份；及
- (b) 100 名股東的數量太多，無法為每位股東配售足夠數量的股份，尤其是對於規模較小的首次公開發售。

226. 我們並不知悉其他國際證券交易所對承配人分佈實施的任何類似規定。

## **建議**

### ***確保建簿配售部份具一定規模***

227. 為優化首次公開招股市場定價，我們建議確保首次公開招股有意義的股份分配至該建簿配售部份。
228. 為此，我們建議將首次公開招股中初始發行的股份總數的至少 50% 分配予建簿配售部份的投資者<sup>141</sup>。

### ***特專科技公司***

229. 我們建議不將建議規定應用於特專科技公司的首次上市。

### ***承配人數目***

230. 我們建議刪除每配售 100 萬港元的證券，須由不少於三名人士持有，而每次配售的證券，至少須由 100 名人士持有的相關指引。

## **理據**

### ***確保建簿配售部份具一定規模***

231. 建簿對首次公開招股的最終定價貢獻最大（見上文第 190 段）。雖然部分持份這認為確保建簿配售部分的份額可能會被視為間接為基石投資設置封頂，但我們相信建簿投資者

---

<sup>141</sup> 50%的最低要是透過參考招股章程所披露的發售股份總數釐定，該總數不包括行使任何超額配發權或發售規模調整。就該規定而言，僅根據建簿配售部份分配予投資者的股份方會被計算在內。

為在首次公開招股中「具議價能力」，因此向建簿配售部份的投資者進行有意義的分配將有助於優化首次公開招股市場定價。

### 特專科技公司

232. 特專科技公司可能缺乏業績紀錄的收入及利潤，並可能在前沿行業經營。此外，其業務模式的可行性可能不確定。基於該等原因，與來自傳統行業的公司相比，投資者更難以就特專科技公司的估值達成共識。

233. 因此，我們繼續認為，對特專科技公司施行現有（且更嚴格的）要求（見第 215 段）屬適當<sup>142</sup>，因此不建議修訂該等公司的首次公開招股分配要求。

### 承配人分佈

234. 我們認為，維持現有的最低股東分佈要求（即主板為 300 名股東及 GEM 為 100 名股東）<sup>143</sup>足以確保上市時證券的持有人有足夠分佈，因此並無必要在首次公開招股之配售部分中單獨及額外要求至少配售予 100 人，並特別要求每配售 100 萬港元的證券，須由不少於三名人士持有。

235. 首次公開招股配售部份中構成足夠是否有足夠的承配人分佈取決於特定因素及情況，當中包括首次公開招股之規模（及向配售部份作出的分配）、發行人之性質、現行市況、承銷團隊成員數量，市場對發行人的觀感及興趣。因此，我們認為由發行人及其顧問其按個別情況評估其承配人分佈更為合適。

236. 各發行人及顧問有責任參考《證監會持牌人或註冊人操守準則》之相關條文，以確保首次公開招股配售部份的持有人分布充足。

### 刪除配售指引中最低承配人分佈之潛在關注

237. 部分持份者認為現行規定至少有 100 名承配人之要求能確保配售部分的交易為真誠交易，因為如此大量的承配人數目可使發行人及承配人更難操縱股份的交易價格及交易量，從而降低上市後發展虛假市場的風險。

---

<sup>142</sup> 香港交易所（2022 年 10 月），[有關特專科技公司上市制度的諮詢文件](#)，第 199 段。

<sup>143</sup> 《主板規則》第 8.08 (2) 條（GEM 第 11.23 (2) (b) 條）。

238. 我們理解該等持份者的關注，以及擁有廣泛股東以維持公開市場的裨益。然而，我們亦注意到，發行人實際上可能爲了滿足要求而僅將極少數股份配售予許多承配人，而并無對增加承配人之分佈帶來有意義的增加。因此，我們相信相關對最低分佈指引的刪除不會顯著增加上述提及之風險。

#### **問題9**

9.1 您是否同意首次公開招股中初始發行股份總數的至少 50%應分配予建簿配售部份的投資者（如《諮詢文件》第 227 及 228 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

9.2 如果您對問題 9.1 的回答為「是」，您是否同意建議要求不應適用於特專科技公司的首次上市（如《諮詢文件》第 229 段所述）？

請說明理由。

#### **問題10**

10.1 您是否同意建議刪除指引中就承配人分布的最低要求，即每配售 100 萬港元的證券，須由不少於三名人士持有，而首次公開招股配售至少須由 100 名人士持有的要求（如《諮詢文件》第 230 段所述）？

請說明理由。

10.2 鑑於本建議，您認為應否實施其他保障措施，以確保配售部分有足夠的承配人分佈（如諮詢文件》第 230 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

## C. 分配至公開認購部份

### 現行規定

239. 《上市規則》規定分配予公開認購部份的最低股份數目載於下文圖表 8。

圖表 8：向公眾認購部份分配的最低股份數目<sup>144</sup>

	初訂分配份額	公開認購部份超額認購倍數		
		≥ 15 倍至 < 50 倍	≥ 50 倍至 < 100 倍	≥ 100 倍
分配予公開認購部份的發售股份最低百分比	10%	30%	40%	50%

### 典型最低分配豁免

240. 聯交所曾已根據個別事實及情況向公開認購部份授出豁免嚴格遵守最低分配規定。授出有關豁免的若干常見參數如下<sup>145</sup>：

- (a) 申請人的招股活動（包括任何超額配發權或股東出售現有股份）必須屬大規模，過去大部分《主板規則》《第 18 項應用指引》（《GEM 規則》《第 6 項應用指引》）豁免的申請均涉及集資額逾 100 億港元的招股活動；及
- (b) 向公開認購部份分配最低股份的參數將根據下文圖表 9<sup>146</sup>。

<sup>144</sup> 《主板規則》《第 18 項應用指引》，第 4.2 段（GEM 規則《第 6 項應用指引》，第 4 段）。

<sup>145</sup> 香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），《新上市申請人指南》，[第 4.14 章](#)，第 4 段。

<sup>146</sup> 聯交所亦可允許偏離豁免的一般參數。請參閱香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），《新上市申請人指南》[第 4.14 章](#)，第 5 段。

圖表 9：根據典型一般豁免向公開認購部份分配的最低股份數目

	初訂分配份額	公開認購部部份超額認購倍數		
		≥ 15 倍至 < 50 倍	≥ 50 倍至 < 100 倍	≥ 100 倍
分配予公開認購部份的發售股份最低百分比	5%	7.5%	10%	20%

### 特專科技公司的分配要求

241. 就特專科技公司而言，向公開認購部份分配的最低股份數目載於下文

圖表 10：就特專科技公司而言，向公開認購部份分配的最低股份數目<sup>147</sup>

	初訂分配份額	公開認購部部份超額認購倍數	
		≥ 10 倍至 < 50 倍	≥ 50 倍
分配予公開認購部份的發售股份最低百分比	5%	10%	20%

### 事宜

#### 投資者組成變動

242. 於 1998 年，回補機制面世時，散戶投資者對現貨市場活動的參與度遠高於現今。香港交易所於 1997 年的會員交易研究調查指出，該等投資者佔現貨市場交易價值的 53%。然而，這些投資者於聯交所的交易活動份額自此下降至 2023 年 3 月的僅 12%。<sup>148</sup> 因此，《上市規則》向公開認購部份保證首次公開招股股份分配的程度可能不再有充分理由。

<sup>147</sup> 《主板規則》第 18C.09 條。

<sup>148</sup> 根據自 2023 年 3 月推出的香港投資者識別碼制度取得的最新數據。請參閱證監會（2023 年 7 月 7 日），[香港市場細價股板塊的可持續生態系統](#)（行政總裁梁鳳儀於香港證券及投資學會監管午宴上演講），第 3 頁。（只備有英文版）

## 與國際證券交易所的比較

243. 我們並不知悉其他國際證券交易所有關向散戶投資者（或公眾人士）分配最低發售股份的規定。但新加坡交易所（主板）除外，發行人必須分配發售證券數目的最少 5% 或價值 5 千萬新加坡元（以較低者為準）予公開認購部份<sup>149</sup>（即低於香港向公開認購部份的初訂分配發售股份的最少 10%（見第 239 段））。
244. 我們亦不知悉有任何國際證券交易所設有回補機制。於 2012 年，新加坡交易所建議推出回補機制。然而，新加坡交易所決定不採納該建議，原因為回應人士很大程度上不支持<sup>150</sup>。他們認為回補機制<sup>151</sup>：
- (a) 增加向配售部份分配的不確定性；及
  - (b) 可能會造成意想不到的印象，即在受歡迎的首次公開招股中，配售部份的規模將縮小，而在較不受歡迎的首次公開招股中，配售部份將承受吸收公眾投資者未滿足需求的風險。

## 對市場定價的影響

245. 由於上述原因（見第 194 及 196 段），公開認購部份的參與者為首次公開招股中的「承擔者」，因為該參與者必須按最終首次公開發售價格認購首次公開招股股份，且無權協商該價格。「回補」機制將增加分配予公開認購部份的首次公開招股股份比例，繼而增加首次公開招股定價高於大部分承配人根據建簿配售部份所能接受的價格的風險。

---

<sup>149</sup> 新加坡交易所主板規則第 233A(1) 條。(只備有英文版)

<sup>150</sup> 倘該批股份的總需求量介乎初訂分配的 15 至 50 倍之間，則建議回補機制將增加公眾認購部份的規模至要約的 10%；當需求超過初訂分配的 50 倍時，則為要約的 20%。請參閱新加坡交易所（2012 年 10 月）諮詢文件，[有關首次公開發售的發售架構的建議措施](#)，提案 3。(只備有英文版)

<sup>151</sup> 新加坡交易所（2016 年 2 月），[對有關首次公開發售發售架構的建議措施諮詢文件就的評論的回應](#)，第 3.1 段。(只備有英文版)

### **交易靈活性較低**

246. 強制性回補機制降低了上市申請人和銀團成員在決定最佳發行結構以滿足發行人需求時的靈活性。這是因為，如果該發行部份的參與者需求強勁，發行人必須將更多的股份分配給公開認購部份，即使其可能不願意做此分配。

### **不確定性可能會減低獨立機構投資者的參與**

247. 基於上述原因（見第 221 段），獨立機構投資者對有效的市場定價程序作出巨大貢獻。強制回補機制有可能按比例減少向配售部份分配的首次公開招股股份。這意味著獨立機構投資者未能確定其是否將會獲得最初表示願意購買的分配份額的確定性較低（見第 224 段），這可能會減低其參與香港首次公開發售的意欲。

### **建議**

248. 我們建議取代現有向公開認購部份發售股份最低分配份額的規定，要求上市申請人（不包括特專科技公司）必須確保以下其中一項的規定：
- (a) 根據為特專科技公司的初訂分配及回補機制規定向公開認購部份分配發售股份（見圖表 10）（「機制 A」）；或
  - (b) 最低初訂分配為向公開認購部份發行發售股份的 10%，且無回補機制<sup>152</sup>（「機制 B」）。
249. 採用機制 A 的上市申請人將被禁止採用偏離規定百分比（即分配百分比為固定份額而非最低份額）及最低觸發門檻的發行機制，除非聯交所通過個案豁免的方式另行允許。
250. 採用機制 B 的上市申請人將能夠向公開認購部份分配至少 10% 的發售股份，上限為 50% 的股份（這是由於我們在 II.B 部分的建議，將最少 50% 的發售股份分配予建簿配售部份）。

---

<sup>152</sup> 為免生疑問，發售股份仍可由配售部份重新分配至公眾認購部份，但需遵守本章 II.D 部分所述的重新分配及公開發售超額分配的限制。

### **特專科技公司**

251. 就特專科技公司而言，我們建議其僅可採用為其量身定制的現有初訂分配及回補機制（即機制 A）。

### **理據**

252. 我們的建議旨在解決上述問題（見第 242 至 247 段）。

253. 持份者認為，香港散戶投資者參與首次公開招股可支持對首次公開招股股份的需求，並可能有助於上市股份的上市後流動性。然而，大多數人支持減少對公開認購部份的強制分配。

254. 部分持份者傾向剔除回補機制，為公開認購部分及其他首次公開招股發行部份的參與者提供更多分配的確定性。其他持份者傾向保留回補機制，但減少回補的百分比，為發行人提供更多靈活性。

255. 我們認為兩種方法均有優點，我們的建議旨在為發行人提供靈活性，以根據其情況及市況在這兩種機制之間作出選擇。

### **特專科技公司**

256. 由於評估特專科技公司的估值有困難（見第 232 段），發行機制對特專科技公司的現有要求乃為該等發行人量身定制，通過向參與建簿流程的配售部份投資者提供足夠的發售股份，幫助確保市場定價穩健<sup>153</sup>。鑒於該等公司的性質，我們認為應繼續適用於特專科技公司。因此，我們建議僅允許特專科技公司採用機制 A。

### **建議的影響**

257. 根據機制 A，倘全面觸發回補機制，由於認購份額過高，15%的發售股份將由配售部份重新分配至公開認購部份。為保留對建簿配售部份的 50%分配（由於我們於 II.B 部分提

---

<sup>153</sup> 香港交易所（2023 年 3 月），[有關特專科技公司上市制度的諮詢總結](#)，第 365 段。

出最少向建簿配售部份發售 50% 股份的建議) · 向基石投資者進行的配售規模可能須縮減<sup>154</sup>。採用機制 A 的發行人在構建其首次公開招股時<sup>155</sup>將需要考慮這一因素。

#### 問題11

11.1 您是否同意要求發行人就向公開認購部份及回補機制分配發售股份的最低份額採納機制 A 或機制 B ( 如《諮詢文件》第 248 至 250 段所述 ) 的建議 ?

請說明理由及提供任何其他建議。

11.2 倘您對問題 11.1 的回答為「是」，您是否同意要求特專科技公司就向公開認購部份及回補機制分配發售股份的最低份額只採納為其而設之機制 A 的建議 ( 如《諮詢文件》第 251 段所述 ) ?

請說明理由。

---

<sup>154</sup> 例如，倘 50% 的要約初步分配予建簿配售部份，而股份將根據回補機制由配售部份重新分配至公眾認購部份，則發行人須減少向基石投資者的配售 ( 最多為要約的 15% ) 。

<sup>155</sup> 這意味著發行人可選擇將其首次公開招股的架構由不超過 30% 初訂分配構成至基石配售部份，以便在觸發回補機制時，根據建簿配售部份將有足夠的發售股份重新分配至公眾認購部份。

## D. 對重新分配及公開發售超額分配的限制

### 現行規定

258. 在下文圖表 11 載列目前對重新分配<sup>156</sup>及/或公開發售超額分配<sup>157</sup>施加的限制<sup>158</sup>。該等限制旨在於若干配售部份參與者不接受的首次公開招股發售價時，減低公開認購部分投資者被不公平地分配未獲前者認購的股份的風險（見第 198 至 200 段）。

圖表 11：目前對重新分配及/或公開發售超額分配施加的限制

		公開認購部份		
		認購不足	全額認購或超額認購不足 15 倍*	超額認購 15 倍*或以上
配售部份	認購不足	除非不足部分由包銷商承購，首次公開招股無法進行	限制重新分配及 / 或公開發售超額分配	
	全額認購或超額認購	不會進行重新分配或公開發售超額分配†	限制重新分配及 / 或公開發售超額分配	回補機制

\*或先前與聯交所協定的經調整回補機制的最低觸發點（如有）。

†倘公開認購部份的需求不足以承購初訂分配，則發售股份可由公開認購部份重新分配至配售部份。請參閱《主板規則》《應用指引 18》第 4.2 段（《GEM 規則》《應用指引 6》第 4 段）。

259. 對重新分配及公開發售超額分配的限制如下<sup>159</sup>：

<sup>156</sup> 「重新分配」指將發售股份由配售部份重新分配至公眾認購部份。

<sup>157</sup> 「公開發售超額分配」指向公眾認購部份超額配發發售股份。

<sup>158</sup> 香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），《新上市申請人指南》第 9 段。

<sup>159</sup> 香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），《新上市申請人指南》第 4.14 章，第 9 段。

- (a) 重新分配及 / 或公開發售超額分配後，公開認購部分的最高股份數目為以下列兩項的較低者：
- (i) 初訂分配至公開認購部分的股數的兩倍（例如，若初訂分配予公開認購部分的股份佔總發售股數的 10%，則可為總發售股數的 20%）；及
  - (ii) 總發售股份（超額分配前）的 30%（本部分稱為「最高分配上限百分比門檻」）；及
- (b) 發售價須定為以下的較低者：
- (i) 指示性發售價或發售價範圍的下限；及
  - (ii) 經靈活定價機制（倘採用）下調的最終發售價。

## 事宜

### *與回補機制相互作用*

260. 我們建議修訂或刪除初訂分配至公開認購部份及回補機制（見上文 II.C 部分第 248 段）（如獲採納），將需要對以下各項作出相應修訂：
- (a) 對重新分配及 / 或公開發售超額分配施加限制的條件；及
  - (b) 最高分配上限百分比門檻。

## 建議

261. 我們擬保留分配上限。
262. 待向公眾認購部份分配最低發售股份的建議獲採納後（如第 248 段所述），吾等建議對下文圖表 12 所示重新分配及公開發售超額分配限制的觸發條件作出相應修訂。
263. 我們建議將最高分配上限百分比門檻（即第 259(a)段所述分配上限的(ii)）由 30%降至 15%。因此，根據經修訂的分配上限，重新分配及 / 或公開發售超額分配後公眾認購部份允許的最高股份數目應為以下兩者中的較低者：
- (a) 公開認購部份的初訂分配的兩倍；及

(b) 佔發售總額的 15% ( 未計超額配發 ) 。

圖表 12 : 建議對重新分配及/或公開發售超額分配施加限制

		公開認購部份		
		認購不足	全額認購或或超額認購 認購不足 10 倍*	超額認購 10 倍* 或以上
<b>(a) 在發行人採用機制 A 的情況下 ( 見 II.C 部分 ) :</b>				
配售部份	認購不足	除非不足部分由包銷商承購，首次公開招股無法進行	限制重新分配及 / 或公開發售超額分配	
	全悉數認購或超額認購	不會進行重新分配或公開發售超額分配 <sup>†</sup>	限制重新分配及 / 或公開發售超額分配	回補機制
<b>(b) 在發行人採用機制 B 的情況下 ( 見 II.C 部分 ) :</b>				
		公開認購部份		
		認購不足	全額認購或超額認購	
配售部份	認購不足	除非不足部分由包銷商承購，首次公開招股無法進行	限制重新分配及 / 或公開發售超額分配 <sup>†</sup>	
	全數認購或超額認購	不會進行重新分配或公開發售超額分配 <sup>†</sup>		

\*或先前與聯交所協定的經修訂回補機制的有關最低觸發門檻 ( 如適用 ) 。

†倘公開認購部份的需求不足以承購初訂分配，則股份可以從公開認購部份轉讓予配售部份。

‡倘初訂分配對公開認購部份的比例超過 15%，則否重新分配或公開發售超額分配。

## 理據

### 保留分配上限

264. 我們認為應保留分配上限，以盡量減少公開認購部份投資者被不公平地分配以未獲配售部份參與者認購的首次公開招股股份的風險（見第 198 至 200 段）。在下列情況下，分配上限將繼續適用：

- (a) 首次公開招股深受公開認購部份投資者歡迎，但配售部份的需求疲弱（即最初根據該發行部份分配的發售股份初訂分配份額為認購不足）；或
- (b) 公開認購部份的超額認購比率不足以觸發回補機制。

265. 如下文圖表 13 所述，在並無分配上限的情況下，最多 45%的發售股份可由配售部份重新分配至公開認購部份（導致最終可分配最多 50%的發售股份予公開認購部份）。倘保留分配上限（並按建議修訂），則因為配售部份的投資者沒有足夠認購股份，而使認購首次公開招股股份的公眾投資者被「塞滿」未獲認購股份的風險可得以緩解。重新分配將以發售股份的最多 5%為限（導致最終可分配最多 10%或 15%的發售股份予公開認購部份，百分比視乎申請人採用的發行機制而定）。

圖表 13：最大重新分配份額的示例（無分配上限及根據建議分配上限的對照）

	首次公開招股發行部份	發行機制採納*	
		機制 A	機制 B
初訂分配	配售	95%	90%
	公開認購	5%	10%
最終分配（無分配上限）	配售	50% †	50% †
	公開認購	50%	50%

	首次公開招股發行部份	發行機制採納*	
		機制 A	機制 B
	重新分配	45%	40%
最終分配 ( 根據建議分配上限 )	配售	90%	85%
	公開認購	10%	15%
	重新分配	5%	5%

\*請參閱 II.C 部分。

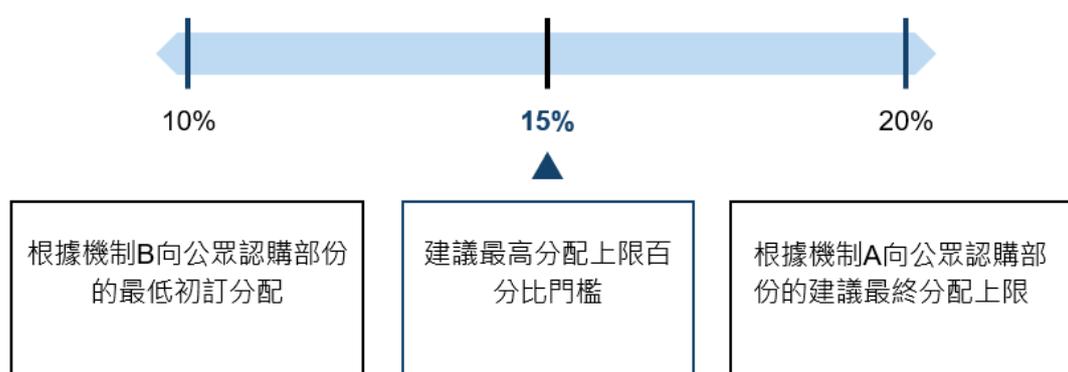
†此旨在保留對建簿配售部份的 50% 分配。

### 相應修訂的理據

266. 我們建議變更對重新分配及公開發售超額分配的限制應用作出相應的修訂，與我們建議對公開認購部份的分配作出改變（見上文 II.C 部分）一致。

267. 下文圖 2 說明將建議的最高分配上限百分比門檻設定為 15% 的理由。

圖 2：建議最高分配上限百分比門檻的選擇



\*雖然回補機制（根據機制 A）及分配上限不會同時觸發，但為使分配上限有效防止公開認購部份的投資者被不公平地分配配售部份不需要的股份，最高分配上限百分比門檻不得超過當回補機制獲悉數行使時最終分配公開認購部份的份額。

## 建議的影響

268. 根據機制 A，在對重新分配及公開發售超額分配施加限制的情況下，有效的分配上限將為發售股份的 10%（即第 263 段所述建議的(a)，為公開認購部份的 5%初訂分配的兩倍）。
269. 根據機制 B，在對重新分配及公開發售超額分配受到限制的情況下：
- (a) 倘初訂分配向公開認購部份提出的發售少於發售股份的 15%，則有效的分配上限將為發售股份的 15%（即第 263 段所述建議的(b)，即最高分配上限百分比門檻<sup>160</sup>）；及
  - (b) 倘初訂分配向公開認購部份提出的發售大於發售的 15%，則不得作出重新分配或公開發售超額分配。這是因為發行人對公開認購部份已作出相對較大的初訂分配。進一步增加對公開認購部份的分配將增加首次公開招股錯誤定價的風險。

### 問題12

12.1 您是否同意我們應該保留分配上限？

請說明理由及提供任何其他建議。

12.2 倘您對問題 12.1 的回答為「是」，且在有關向公眾認購部份最低分配股份份額的建議（如《諮詢文件》第 248 段所述）獲採納後，您是否同意對重新分配及公開發售超額分配以及分配上限（如《諮詢文件》第 262 段所述）應用限制的建議作出相應修訂？

請說明理由及提供任何其他建議。

12.3 倘您對問題 12.1 的回答為「是」，且在有關向公眾認購部份最低分配股份份額的建議（如《諮詢文件》第 248 段所述）獲採納後，您是否同意將建議的最高分配上限百分比門檻設定由 30%降至 15%（如《諮詢文件》第 263 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

<sup>160</sup> 這是因為公眾認購部份的 10%初訂分配兩倍，即要約的 20%，將超過 15%的最高分配上限百分比門檻。

### III. 靈活定價機制

#### 現行規定

270. 上市申請人及其顧問「應在釐定現實的指示性發售價或發售價範圍以供載入上市文件前，進行合理地穩健的價格釐定過程」<sup>161</sup>。因此，在大多數情況下，最終的發售價定於招股章程所述的指示發售價範圍內。

271. 然而，倘發行人符合若干條件，則獲准將首次公開發售價格設定為低於招股章程所述的發售價範圍（見框 4）<sup>162</sup>，包括：

(a) 價格下調限制：

- (i) 靈活定價機制允許申請人將發售價從指示性發售價或發售價範圍下限下調不超過 10%；及
- (ii) 倘採用指示性發售價範圍，該發售價範圍的上限不得超過下限 30%，以最終發售價需不低於發售價範圍下限下調。

(b) 在招股章程加強披露<sup>163</sup>：

- (i) 有關下調可能性的顯著聲明須載於招股章程、申請表格及正式通告；及
- (ii) 下調的潛在影響（包括上市所得款項淨額變化及其用途相應的變更、對其未來擴展計劃、營運資金是否充裕、現金流與盈利預測（如適用）的影響以及適當的風險因素）必須在招股章程中披露。

（於本部分稱為「現行靈活定價機制」）。

---

<sup>161</sup> 香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），《新上市申請人指南》第 4.14 章第 12 段。

<sup>162</sup> 香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），《新上市申請人指南》第 4.14 章、第 13 及 14 段。

<sup>163</sup> 香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），《新上市申請人指南》第 4.14 章、第 13 及 14 段。

272. 倘上市申請人希望將最終的首次公開招股發售價定價為高於指示性發售價（或發售價範圍的上限）<sup>164</sup>，則須首先取消其首次公開招股，並以修訂後的價格重新推出，同時補充或新增招股章程。其亦需給予投資者至少三個營業日的時間考慮新資料，及完成 FINI 平台所需的結算流程<sup>165</sup>。

#### 框 4：現行靈活定價機制的歷史

於 2018 年，聯交所發佈指引，載列現行靈活定價機制的條件。允許首次公開發售定價靈活性的目標是為申請人在其股份定價方面提供額外的靈活性，以便在公開認購部份結束後釐定合適的價格（反映通過建簿過程發現的價格）。該機制（僅足條件的首次公開招股方可適用）容許首次公開招股在毋須取消發售及再次進行的情況下，把發售價定於最初範圍外。（見第 271 段）

聯交所認為，價格下調靈活機制避免重發招股所涉及的成本及延遲並使最終的發售價更貼近市場偏好（尤其當建簿反映的發售價低於指示發售價（或發售價範圍的下限）<sup>166</sup>。

聯交所並無根據現行靈活定價機制引入任何上調定價靈活性，原因為當時（實施 FINI 前），投資者於申請時被強制要求支付最高發售價及費用。由於認購付款不足，允許上調定價的靈活性將使其申請認購的股份數目縮減。

#### 事宜

##### *缺乏上調定價靈活性導致額外成本及時間延誤*

273. 現行靈活定價機制並無提供上調定價靈活性。將首次公開招股定價高於發售價範圍的程序（見第 272 段）導致申請人的上市時間表出現重大延誤，因此對尋求首次公開招股的發行人可能沒有吸引力。

<sup>164</sup> 亦適用於(a) 並無採納現行靈活定價機制但決定降低發售價的申請人；或(b) 已採納現行價格靈活性機制，惟最終的發售價較指示性發售價或發售價範圍的下限（視情況而定）低 10%以上。

<sup>165</sup> 香港交易所（2024 年 1 月）（最近一次更新日期為 2024 年 9 月），[第 4.14 章](#)上市申請人指引，第 15 至 16 段。

<sup>166</sup> 這可能是由於包銷商承擔認購不足股份或配售向申請人的「朋友及家人」。

### ***不願意使用下調定價靈活性***

274. 持份者已告知我們，上市申請人不願意使用現行靈活定價機制，原因為其須於上市文件中披露有關資料（見 271(b)段）。持份者表示，作出有關披露可能顯示首次公開招股發行人對在發售價範圍內對首次公開招股定價的能力缺乏信心，從而增加投資者競投低於發售價範圍的可能性。
275. 上市申請人採用現行靈活定價機制的頻率較低，足以支持上述意見。於 2023 年，聯交所的主板的 68 宗首次公開發售中僅有 7 宗<sup>167</sup>（約 10%）在其招股章程中納入下調發售價機制的披露。
276. 部分持份者認為，倘申請人亦可能上調首次公開招股的價格，則更多申請人願意使用下調定價的靈活性。

### ***發售價範圍作為最終發售價指標的限制***

277. 持份者亦指出，目前缺乏上調定價靈活性可能導致上市申請人在設定發售價範圍時偏向較高的最高發售價。此舉旨在涵蓋必須上調首次公開發售價格的可能性。持份者認為，給予發行人將其首次公開招股定價在該範圍之上的靈活性，可能會導致初始發售價範圍縮小，從而為最終的發售價提供更多確定性。
278. 其他持份者認為，提供上調定價靈活性或會致使發行人濫用機制，把發售價推高至最高可能的價位。

### ***與國際慣例的比較***

279. 在若干司法權區（如英國及新加坡），發行人可能會在招股章程中披露發售價範圍。然而，我們並不知悉任何機制允許發行人在（A）的情況下把最終的發售價設定在該範圍以外無需發佈補充招股章程（A）。
280. 部分持份者提請我們注意美國首次公開招股市場的慣例，即允許上調或下調總交易規模

---

<sup>167</sup> 不包括以介紹方式申請轉撥上市及上市。

的 20% 的情況下不需要向美國證券交易委員會提交額外文件<sup>168</sup>。

## 建議

281. 我們建議擴大現行靈活定價機制，允許上市申請人在招股章程發佈後上調及下調最終的發售價，最多為：

(a) 高於指示性發售價或發售價範圍上限的 10%；及 / 或

(b) 低於指示性發售價或指示性發售價範圍的下限的 10%

(於本部分稱為「建議靈活定價機制」)<sup>169</sup>。

282. 就初始發售價範圍而言，我們尋求市場反饋，倘上市申請人採用建議靈活定價機制，申請人是否應：

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

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

283. 倘上市申請人行使建議靈活定價機制項下的發售價調整權（向上、向下或同時向兩個方向），我們亦建議在其認購申請中向公開發售認購人提供「選擇性參與安排」（「建議選擇性參與安排」）。

284. 根據該建議，倘最終的發售價在其申請中向上、向下或同時按兩個指示進行調整，我們可能會讓公開發售認購者在申請表格表明其是否有意認購股份。倘公開發售認購者無意選擇參與安排，而上市申請人根據建議靈活定價機制調整價格，則彼等的申請將不會獲納入分配及抽籤。倘我們的建議獲得市場支持，我們將提供更多有關此機制的詳情。

285. 倘上市申請人採用建議靈活定價機制以提供上調定價靈活性，我們建議要求上市申請人納入適用於下行靈活定價機制的類似招股章程披露（見第 271(b) 段）。

---

<sup>168</sup> 在美國首次公開招股中，倘(a) 經修訂總交易規模不超過總交易規模的 120%（按初步招股章程中的最高價格計算），則發售價可通過提交即時有效的註冊聲明進行調整，並將調整價格納入最終招股章程中；或(b) 經修訂總交易規模不超過按初步招股章程最低價格計算的交易規模的 20%。

<sup>169</sup> 我們擬為上市申請人制定其本身的靈活定價機制提供更大的靈活性，使其能夠向上、向下或雙向調整最終的發售價。

## 理據

286. 我們的建議旨在解決上述問題（見第 273 至 279 段），並在為上市申請人提供靈活性以應對意外市況或需求與為投資者決定是否參與首次公開招股提供有意義指引之間取得適當平衡。
287. 我們建議發售上調及下調限制僅為 10%（而非美國的 20%），以幫助確保初始發售價範圍能夠提供對最終發售價有意義的指示。
288. 建議選擇性參與安排將為公開發售認購人提供靈活性，以根據其風險偏好決定是否參與靈活定價機制，並允許其在上市申請人根據經調整發售價的估值不再符合其預期的情況下退出首次公開招股。

## 建議的影響

### 對發售價範圍及發售規模的影響

289. 假設首次公開招股的初始發售價範圍介乎 1.0 港元至 1.3 港元，我們的建議對發售價範圍的潛在影響於下文圖表 14 所說明：

圖表 14：建議靈活定價機制對最終發售價範圍的影響說明<sup>170</sup>

	現行靈活定價機制		建議靈活定價機制			
			選項 A		選項 B	
	發售價範圍（港元）	佔發售價範圍下限的百分比	發售價範圍（港元）	佔發售價範圍下限的百分比	發售價範圍（港元）	佔發售價範圍下限的百分比
調整前	1.0 至 1.3	30%	1.0 至 1.3	30%	1.0 至 1.2	20%
調整後	0.9 至 1.3	44%	0.9 至 1.43	59%	0.9 至 1.32	47%

<sup>170</sup> 假設上市申請人於其首次公開招股採用 1.0 港元至 1.3 港元的初始發售價範圍。

290. 我們的建議亦將影響首次公開招股的總規模特專科技公司。聯交所目前的指引材料<sup>171</sup>允許發行人在其首次公開招股相關的招股章程中發售規模調整選項<sup>172</sup>，以增加首次公開招股將予發行的股份數目，但該數目不得超過根據發售初步可供認購的股份總數的 15%。
291. 根據我們的建議，倘採用該發售規模調整選項，發行人可增加總發售規模最多 26.5%（佔發售規模範圍上限的百分比）<sup>173</sup>或減少總發售規模最多 10%（佔發售規模範圍下限的百分比）<sup>174</sup>。

### ***FINI 的相應修訂***

292. 自 FINI 推出以來，公開發售認購的款項僅於定價及抽籤後結算。這意味著在聯交所成功配發首次公開招股股份之前，聯交所不再需要公開發售認購人結算其認購金額<sup>175</sup>。
293. 就選擇於申請階段參與任何潛在上調定價的公開發售認購人而言，聯交所將不會要求該認購人根據 FINI 的經調整最高價格預先支付認購金額<sup>176</sup>。
294. 實施建議靈活定價機制及建議選擇性參與安排須根據 FINI 對首次公開招股結算工作流程作出若干相應修訂<sup>177</sup>。倘本文件本部分中的靈活定價機制建議獲得支持，我們將提供有關如何修訂首次公開招股結算工作流程以適應我們建議的實施的進一步詳情，以實施有關建議。

---

<sup>171</sup> 公司 B (2003 年)，[附件 A.18](#)，《新上市申請人指南》。

<sup>172</sup> 該發售規模調整選項與超額配發權不同。後者主要用於穩定價格，亦須遵守 15% 的限制（公司 A (2001 年)，[附件 A.18](#)，《新上市申請人指南》）。

<sup>173</sup> 倘發行人行使建議上調定價靈活性（最多上調發售價 10%）及發售規模調整選項（最多上調發售股份數目 15%）。

<sup>174</sup> 倘發行人行使下調靈活定價靈活性（最多下調發售價 10%）。

<sup>175</sup> 除公眾認購部份投資者通過電子渠道申請股份外。此外，儘管預融資並非 FINI 的要求，但我們了解到若干經紀可能要求其客戶證明其於首次公開招股中的申請有足夠資金。

<sup>176</sup> 同上。

<sup>177</sup> [FINI 資料集](#)，FAQ B1。

### 問題13

13.1 您是否同意應修改現行靈活定價機制以新增上調定價靈活性？

請說明理由及提供任何其他建議。

13.2 倘您對問題 13.1 的回答為「是」，您是否同意我們採納發售價上調及下調最多 10% 的調整限額建議（如《諮詢文件》第 281 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

13.3 倘您對問題 13.1 的回答為「是」，就初始發售價範圍而言，您認為下列那一個範圍更為合適：

(a) 將初始發售價範圍的上限設定為不超過該範圍下限的 30%（如《諮詢文件》第 282 段選項 A 所述）；或

(b) 將初始發售價範圍的上限設定為不超過該範圍下限的 20%（如《諮詢文件》第 282 段選項 B 所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

13.4 倘您對問題 13.1 的回答為「是」，您是否同意我們的建議選擇性參與安排（如《諮詢文件》第 283 至 284 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

13.5 倘您對問題 13.1 的回答為「是」，您是否同意擴大現行披露要求的建議（如《諮詢文件》第 285 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

---

## 第二章： 其他規則修訂

---

295. 我們建議對《上市規則》進行其他非主要修訂，以：(a) 提供更清晰的說明；(b) 將現行慣例編入《上市規則》；及(c) 反映我們提出要求後的相應變動（載於本文件第一章）。該等建議細微修訂載於本章 I 至 III 部分。
296. 我們亦藉此機會對《上市規則》進行輕微修訂。該等修訂不涉及政策方向變動及更正文書錯誤及 / 或更新過時參考。
297. 本章所討論的規則修訂擬稿載於本文件附錄一及附錄二。

### I. 配售指引

#### 現行規定

298. 配售指引（主板《主板規則》附錄 F1）載列適用於新申請人或上市發行人新上市證券類別的配售標準，以確保：<sup>178</sup>
- (a) 配售部份盡可能廣泛地分銷給代表對新申請人或上市發行人證券的真實需求的獨立投資者；
  - (b) 該分銷不會因向交易所參與者及其聯繫人分配證券而受阻；及
  - (c) 任何人士不得利用其職位之便為其自身利益分配或預扣大量證券，以犧牲其他配售人及公眾利益為代價，為自身利益分配或保留重大數額的證券。
299. 除有關配售人充分分佈的規定（如上文第一章 II. B 部分所討論）外，配售指引包括但不限於以下規定：
- (a) **最低配售金額**：將予配售的證券的預期初步市值不得少於 2,500 萬港元；<sup>179</sup>

---

<sup>178</sup>就本部分而言，倘為中國發行人的新申請人，提及的「新上市證券類別」將修訂為尋求上市的 H 股。

<sup>179</sup>《主板規則》附錄 F1 第 1 段。

(b) 「全權管理投資組合」的配售上限：可分配至「全權管理投資組合」的配售總額不得超過 25%；及<sup>180</sup>

(c) 對整體協調人、銀團成員及分銷商的配售限制：如公眾人士有所需求，整體協調人、銀團成員或分銷商保留的證券，不得超過配售總額的 5%。<sup>181</sup>

300. GEM 申請人須遵守主板《上市規則》中的配售指引（如適用）。<sup>182</sup>

### 事宜

301. 配售指引於 1986 年引入。目前的配售指引以 1989 年出版的版本為基礎。對配售指引及相關《主板規則》及《GEM 上市規則》作出相應修訂乃屬必要，以：

(a) 確保有關規定反映隨著時間的推移的監管發展及我們目前的審查慣例；

(b) 簡化相關要求，以令其易於理解及具有明確目的；及

(c) 統一《主板規則》及《GEM 上市規則》中所用語言，以保持一致性。

### 建議

302. 誠如上文第一章 II. B 部分所述，我們建議取消有關須有足夠數目的配售人的規定。

303. 我們亦建議：

(a) 廢除 2,500 萬港元的最低配售門檻。該門檻符合 1989 年版規則中公眾必須持有的最低市值（1 億港元）及當時的公眾持股量規定（25%）。我們此門檻已非必要。本文件所載分配建議（見第一章 II. B 部分）應足以確保最低配售金額；

---

<sup>180</sup> 《主板規則》附錄 F1 第 6 段。「全權管理投資組合」指一筆用於投資的資金，其投資項目由一名交易所參與者監理，或由該名交易所參與者所屬集團的任何成員公司監理，而該名交易所參與者或該成員公司有權行使酌情決定權，以為該筆資金進行或安排交易。

<sup>181</sup> 《主板規則》附錄 F1 第 8 段。

<sup>182</sup> 《新上市申請人指南》附件 B.8 常問問題 1。

- (b) 廢除可分配給全權投資組合的配售總額不得超過 25%的條文。此於 1989 年推出，旨在確保證券分配予獨立且真正的投資者。此目標現主要通過以下方式實現：(i) 配售指引（經修訂）的其他條文<sup>183</sup>；及(ii) 我們的指引所載的條件及限制；<sup>184</sup>
- (c) 將對整體協調人、銀團成員及分銷商的配售限制編入配售指引<sup>185</sup>，以反映我們指引所載聯交所目前的審查慣例；<sup>186</sup>
- (d) 修訂配售指引項下「關連客戶」的定義，以簡化定義；<sup>187</sup>
- (e) 訂明配售指引（經修訂）的規定亦適用於上市發行人配售新上市類別的證券；<sup>188</sup> 及
- (f) 根據需要修訂《GEM 上市規則》第 10 章的各項規定，使其與《主板規則》（包括配售指引）的語言及要求一致。

304. 建議修訂的詳情載於本文件附錄一及附錄二。

#### 問題14

您是否同意我們對《配售指引》作出相應及輕微修訂的建議（如《諮詢文件》第 302 及 303 段以及《諮詢文件》附錄一及附錄二所載）？

請就您的意見提供原因及任何其他建議。

<sup>183</sup> 《主板規則》附錄 F1，第 1C 及 8 段（載於本文件附錄一）。

<sup>184</sup> 香港交易所《新上市申請人指南》（2024 年 1 月）（最新修訂日期為 2024 年 9 月）第 4.15 章。

<sup>185</sup> 《主板規則》附錄 F1 第 8 段（載於本文件附錄一第）。

<sup>186</sup> 香港交易所《新上市申請人指南》（2024 年 1 月）（最新修訂日期為 2024 年 9 月）第 4.15 章第 7 段。實際上，整體協調人、銀團成員或分銷商不得保留要約項下的任何股份，除非要約未獲悉數認購及包銷商須根據其包銷責任承購未獲認購的股份或聯交所授出書面同意。

<sup>187</sup> 關鍵修訂（載於本文件附錄一 B 部分）包括但不限於(i) 擴大第 1B (2) 段的範圍，以涵蓋交易所參與者的任何非僱員客戶主任（或擔任類似職位的任何其他人士）；及(ii) 刪除第 1B (6) 段中對「近親」的提述及澄清聯交所目前涵蓋「家庭成員」及該家庭成員「佔多數控制權的公司」（定義均見第 14A 章）的審查慣例。

<sup>188</sup> 《主板規則》附錄 F1 第 15 段（載於本文件附錄一）。

## II. 相應的規則修訂

### A. 以發行紅利證券作為初次申請上市的證券類別

#### 現行規定

305. 倘符合下列條件，則有關最低承配人分佈及持股量最高的三名股東的百分比上限的《上市規則》規定並不適用：<sup>189</sup>

- (a) 證券為可認購或購買股份之的期權、權證或類似權利（即「股本權證」）；
- (b) 證券是以發行紅利證券的方式向上市發行人股份的現有持有人派送；及
- (c) 在擬作紅股發行的公告日期前五年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。

#### 建議

306. 我們建議，若涉及股本權證的新類別證券符合上文第 305(a)至 305(c) 段所述條件，則初始公眾持股量規定（見第一章 I.B.1 部分）規定亦不適用於該類別證券的派送股份。

#### 理據

307. 由於新類別的股本權證作為派送股份按比例分派予現有股東，故毋須施加額外的分派規定（包括公眾持股量規定）。

308. 我們的建議將意味著：

- (a) 現有涉及股本權證的新類別證券派股的豁免將繼續適用於有關最低承配人分佈及持股量最高的三名股東的百分比上限（見第 305 段）；及
- (b) 同樣的豁免將延伸適用於初始公眾持股量門檻，以作相應修訂。這是因為建議的初始公眾持股量要求（見第 79 段）將涵蓋所有股本證券，包括股權認股權證。

---

<sup>189</sup> 《主板規則》第 8.08(2)及 8.08(3)條（GEM 規則第 11.23 (3) (b) 及 11.23 (8) 條）。

**問題15**

您是否同意我們的建議，若派送股份涉及可認購或購買股份之的期權、權證或類似權利的新類別證券（如《諮詢文件》第 306 段所述），建議初始公眾持股量規定將不適用？

請說明理由及提供任何其他建議。

## B. 上市文件中的最低公眾持股量聲明

### 現行規定

309. 發行人進行或尋求 GEM 上市必須在其上市文件中說明適用於尋求上市的證券的公眾持股量最低規定百分比。<sup>190</sup>

### 事宜

310. 並無同等條文適用於在主板上市或尋求上市的發行人。

### 建議

311. 我們建議在《主板規則》附錄 D1A 及 D1B 加入新條文，以指明上市文件必須載有適用於尋求上市的證券的公眾持股量最低規定百分比的聲明。<sup>191</sup>

### 理據

312. 建議將反映我們目前的慣例，並使《主板規則》及《GEM 規則》所載的上市文件披露規定保持一致。

#### 問題16

您是否同意我們的建議，在《主板規則》附錄 D1A 及 D1B 項下加入新條文，要求在上市文件中披露公眾持股量的最低規定百分比（如《諮詢文件》第 311 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

<sup>190</sup> 《GEM 規則》附錄 D1A 的第 14 (4) 段；及《GEM 規則》附錄 D1B 的第 9 (4) 段。

<sup>191</sup> 《主板規則》第 8.08 條。

## C. 海外發行人第二上市的例外情況

### 現行規定

313. 聯交所豁免或免除《上市規則》對在聯交所作第二上市或尋求第二上市的海外發行人的若干要求。<sup>192</sup>

### 事宜

314. 已經或尋求在聯交所作第二上市的海外發行人無需遵守《主板規則》第 8.08 條（僅公眾持股量的規定百分比）。

### 建議

315. 我們建議增加一項新的例外情況，以使《主板規則》第 8.08 A 條（自由流通量）不適用於該等發行人。

### 理據

316. 由於公眾持股量規定不適用於已經或正在尋求聯交所第二上市的海外發行人，因此無需要求其遵守自由流通量規定。

#### 問題17

您是否同意我們的建議，對已經或正在尋求聯交所第二上市的海外發行人，豁免其初始自由流通量的要求（如《諮詢文件》第 315 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

---

<sup>192</sup> 《主板規則》第 19C.11 條。

## D. H 股的最低市值

### 現行規定

317. 就中國發行人的新申請人而言，該新申請人於聯交所上市的 H 股於上市時的預期市值亦須至少為 5,000 萬港元<sup>193</sup>。

### 事宜

318. 誠如第一章 A.1 部分（見第 47 段）所載，我們建議澄清 1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元）是指公眾持有證券<sup>194</sup>的市值要求，以設定尋求於聯交所上市的股份的最低市值。這意味著上文（見第 317 段）所載 H 股的最低市值要求將不再具有意義。

### 建議

319. 我們建議刪除對中國發行人的新申請人的 H 股最低 5,000 萬港元的規定<sup>195</sup>（見第 317 段）。

#### 問題18

您是否同意我們刪除對中國發行人的新申請人在上市時之 H 股須有最低 5,000 萬港元預期市值規定的建議（如《諮詢文件》第 319 段所述）？

請就您的意見提供原因及任何其他建議。

<sup>193</sup> 《主板規則》第 8.09 (3) 條及第 19A.13B 條。

<sup>194</sup> 《主板規則》第 8.09 (1) 條（《GEM 上市規則》第 11.23 (2) (a) 條）。

<sup>195</sup> 《主板規則》19A.13B。

## E. GEM 發行人的強制公開發售規定

### 現行規定

320. GEM 上市申請人目前須於首次公開招股中向公眾發售不少於 10% 的股份<sup>196</sup>。
321. 《上市規則》對主板上市申請人並無同等規定。如公眾人士可能對有關證券有重大需求，聯交所可能不會批准主板上市新申請人以配售方式上市<sup>197</sup>。

### 背景

322. GEM 上市申請人的強制公開發售規定已於 2018 年 2 月引入。於 2018 年 2 月之前，GEM 上市的申請人可以配售方式上市。
323. 引入強制公開發售規定旨在確保 GEM 發行人的股份存在公開市場，且所持股份不會集中於一小部分股東<sup>198</sup>。引入該規定旨在解決缺乏公開市場可能導致無法在聯交所自由交易股份的擔憂，從而可能導致股價的較高價格波動<sup>199</sup>。

### 事宜

324. 如第一章 II.C 部分（見第 248 段）所述，我們建議以上市申請人可採用機制 A 或機制 B 的規定取代現有向公開認購部份發售股份最低分配數目的規定，即倘建議獲得支持，主板及 GEM 的上市申請人（特專科技公司除外）均須採用其中一項發售機制。

### 建議

325. 待向分配至公眾認購部份最低發售股份的建議（見第 248 段）獲採納後，我們建議對《GEM 規則》作出相應修訂，以使 GEM 上市申請人可選擇第一章 II.C 部分所載的公開認購部份分配機制。

---

<sup>196</sup> 《GEM 規則》第 10.11 A 條。

<sup>197</sup> 《主板規則》第 7.10 條。

<sup>198</sup> 香港交易所（2017 年 12 月），[有關檢討創業板及修訂《創業板規則》及《主板規則》的諮詢總結](#)，第 80 段。

<sup>199</sup> 同上。

## 理據

326. 我們的建議旨在為 GEM 發行人提供與主板發行人同等的靈活性，使其發行結構可以採用機制 A 或機制 B。

327. 此外，無論選擇哪種機制，至少 5% 的發售股份將分配予公開認購部份，與 2018 年 2 月對 GEM 上市申請人引入強制公開發售規定一致。

### 問題19

受限於有關向公眾認購部份最低分配份額的建議（如《諮詢文件》第 248 段所載）獲採納，您是否同意建議相應修訂，以使 GEM 上市申請人可選擇機制 A 或機制 B（如《諮詢文件》第 325 段所述）？

請提供閣下意見的原因及任何其他建議。

### III. 其他規則修訂

#### A. 為新上市申請人釐定市場總值

##### 現行規定

328. 倘新申請人擁有除尋求於聯交所上市的類別以外的其他類別證券，《上市規則》規定，新申請人的非上市證券或在其他受監管市場上市證券的市值，將以新申請人正申請上之證券的預期發售價作為計算基準<sup>200</sup>。
329. 《GEM 規則》並無同等條文可作為新申請人釐定其他類別證券市值的依據。

##### 事宜

330. 在中國證券交易所上市的中國發行人的 A 股的價格可能與其在聯交所上市的 H 股的價格不同。此乃由於 A 股與 H 股之間不可轉換及證券交易所的不同市場特徵（如不同的市場環境及投資者群體）。A 股通常以高於 H 股的價格進行交易，導致「A/H 溢價」發生<sup>201</sup>。
331. 聯交所將合併計算發行人類別證券的總價值，以釐定發行人的市場總值。如果只有中國發行人的 H 股的預期發售價被用於計算 A+H 發行人的市場總值，由於 A/H 溢價，則發行人的市場總值很可能會被嚴重低估。
332. 在實踐中，聯交所在計算 A+H 發行人的預期市場總值時會考慮於相關中國證券交易所進行交易的 A 股股價，預期將在聯交所上市的 H 股的發售價。

---

<sup>200</sup> 《主板規則》第 8.09 A 條。

<sup>201</sup> 根據恒生滬深港通 AH 股溢價指數（[連結](#)），截至 2024 年 10 月底，A 股較 H 股的溢價平均為 44.37%。指數追蹤在 A 股及 H 股上市的最具流動性的中國公司（符合北向及南向交易的滬深港通計劃資格）中 A 股較 H 股的平均價格差異。

## 建議

333. 我們建議修訂《上市規則》<sup>202</sup>，說明在釐定新申請人之預期市場總值時，會使用尋求上市股份之預期發售價，以計算判斷未上市股份之市場價值。此建議將對除尋求上市股份制類別以外，有其他股份類別之發行人，或中國發行人。
334. 聯交所將就其如何釐定新申請人在其他受監管市場上市之股份的市場價值（例如就釐定於中國證券交易所上市的 A 股的市值而言）發出指引。
335. 我們亦建議引入同等的《GEM 規則》條文，以更好地調整《主板規則》及《GEM 規則》的要求。

## 理據

336. 上述建議可向中國發行人提供清晰之計算方式以釐定其市場總值。

### 問題20

20.1 您是否同意我們對計算在擁有在類別在其他受監管市場上市之股份或為中國發行人的新申請人之市場總值（如《諮詢文件》第 333 段所述）估值的建議？

請說明理由及提供任何其他建議。

20.2 您是否同意我們的建議，引入同等的《GEM 規則》條文，以計算新申請人的其他股份類別之市場價值（如《諮詢文件》第 335 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

<sup>202</sup> 請參閱《主板規則》第 8.09 A 條及第 19A.13D 條（見本文件附錄一及附錄二）（《GEM 規則》第 25.07 C 條）。

## B. 上市通知

### 現行規定

337. 《上市規則》載列須於上市文件刊發之日期刊發正式通告的情況<sup>203</sup>。該等情景包括：

- (a) 發售以供認購或發售現有證券；
- (b) 由或代表新申請人配售，其中 25%或以上（GEM：20%或以上）的配售證券直接配售予公眾人士；及
- (c) 由或代表上市發行人配售某類初次申請上市的證券，其中 25%或以上（GEM：20%或以上）的配售證券直接配售予公眾人士。

### 事宜

338. 該等規定所提述的百分比不再適用。

### 建議

339. 我們建議修訂《上市規則》<sup>204</sup>，要求新申請人或上市發行人或其代表如進行發售或配售涉及公開認購部份的情況時，於刊發上市文件當日刊發正式通告，而不參考向公眾提供的最低配售金額。

#### 問題21

您是否同意吾等修訂《上市規則》（《主板規則》第 12.02 條（《GEM 規則》第 16.07 條））的建議，以要求發行人向公眾發行或配售時，須於刊發上市文件當日刊發正式通告（如《諮詢文件》第 339 段所述）？

請說明理由及提供任何其他建議。

<sup>203</sup> 《主板規則》第 12.02 條（《GEM 規則》第 16.07 條）。

<sup>204</sup> 《主板規則》第 12.02 條（《GEM 規則》第 16.07 條）

## C. 特殊目的收購公司權證及繼承公司權證

### 現行規定

#### *繼承公司權證的公開市場規定*

340. 根據現行規定，特殊目的收購公司的繼承公司必須符合適用於新上市的所有公開市場規定，惟於繼承公司上市時，《上市規則》第 8.08 (2) 條的最低 300 名股東修改為 100 名專業投資者。<sup>205</sup>

341. 該等公開市場規定（經修訂）適用於公司上市後繼承公司的股份及權證<sup>206</sup>。

#### *特殊目的收購公司權證及繼承公司權證的最低市值*

342. 如尋求上市的證券是期權、權證或可認購或購買證券的類似權利，無論是新申請人或上市發行人，上市時的預期市值必須不得低於 1,000 萬港元（GEM：600 萬港元）。<sup>207</sup>

343. 該最低市值規定適用於特殊目的收購公司權證及繼承公司權證於各自上市時的價值。

### 事宜

#### *繼承公司權證的公開市場規定*

344. 繼承公司通常於特殊目的收購公司併購交易完成後發行權證以取代特殊目的收購公司權證。在該等情況下，繼承公司於上市時將無法控制權證持有人的分佈。這將是特殊目的收購公司併購交易完成前買賣特殊目的收購公司權證的結果。已發行權證數目亦可能因贖回而減少（例如，於贖回要約後，倘向特殊目的收購公司權證持有人提供有關權利，作為特殊目的收購公司併購交易的一部分）。

345. 因此，我們認為上市規則公開市場規定<sup>208</sup>不適用於繼承公司權證。

#### *特殊目的收購公司權證及繼承公司權證的最低市值*

---

<sup>205</sup> 《主板規則》第 18B.65 條及該規則附註。

<sup>206</sup> 其他公開市場規定包括上市時《主板規則》第 8.08 (1) 條有關公眾持股量的規定及《主板規則》第 8.08 (3) 條規定上市時由公眾持有的證券中最多 50%可由三大公眾股東實益擁有。

<sup>207</sup> 《主板規則》第 8.09 (4) 條（《GEM 規則》第 11.23 (3) (a) (i) 條及《GEM 規則》第 11.23 (3) (b) (i) 條）。

<sup>208</sup> 《主板規則》第 8.08 條（經《主板規則》第 18B.65 條修訂）

346. 特殊目的收購公司權證乃於特殊目的收購公司首次上市時向特殊目的收購公司股份認購者發行，以補償他們於特殊目的收購公司併購交易發生前缺乏投資回報的情況。對於這些特殊目的收購公司首次公開招股投資者來說，權證通常被視為一種「甜味劑」。該等認股權證並無招股價，通常僅在特殊目的收購公司併購交易完成後方可行使，並定價為「價外」。<sup>209</sup>因此，於上市後難以釐定其市值。
347. 特殊目的收購公司併購交易完成後，繼任公司的權證將取代特殊目的收購公司權證，並通常向特殊目的收購公司權證持有人免費發行。該等權證的市值超出特殊目的收購公司及繼承公司的控制範圍。
348. 基於上述原因，聯交所認為，特殊目的收購公司權證以及繼承公司為取代特殊目的收購公司權證而發行的權證不應受到任何最低初始市值要求的約束。

### 建議

349. 我們建議修訂《主板規則》第 18B 章，以便：
- (a) 《主板規則》第 8.08 條的公開市場規定不適用於繼承公司權證；及
  - (b) 《主板規則》第 8.09 (4) 條的最低市值規定不適用於特殊目的收購公司權證及繼承公司權證。

### 問題22

22.1 您是否同意我們修訂《主板規則》第 18B 章的建議，以使《主板規則》8.08 的公開市場要求不適用於繼承公司權證（如《諮詢文件》第 349(a)段所述）？

請提供閣下意見的原因及任何其他建議。

22.2 閣下是否同意我們修訂《主板規則》第 18B 章的建議，以使《主板規則》第 8.09 (4) 條的最低市值規定不適用於特殊目的收購公司權證及繼承公司的權證（如《諮詢文件》第 349(b)段所述）？

請提供閣下意見的原因及任何其他建議。

<sup>209</sup> 香港交易所（2021年9月）、[關於特殊目的收購公司的諮詢文件](#)，第 22 段。

## D. 分配於特專科技公司的股份

### 現行規定

350. 特專科技公司在首次公開招股中發售的股份總數（不包括根據行使任何超額配股權而發行的任何股份）中，必須至少有 50% 由參與配售部分的獨立定價投資者（不論以基石投資者身份與否）認購<sup>210</sup>。

### 事宜

351. 在若干情況下，首次公開招股提呈發售的股份總數可能於招股章程刊發後有所變動。例如，行使超額配股權可能會增加發行的股份總數。

### 建議

352. 我們建議修訂《主板規則》第 18C.08 條，以使 50% 的最低要求將參照首次公開招股中最初提呈發售的股份總數釐定。

### 理據

353. 這建議意味著，50% 的最低要求將參照發行人招股章程所披露的股份總數釐定在行使任何超額配股權或招股調整權之前<sup>211</sup>。這與我們在第一章 II.B 部分（見第 228 段）建議中對建簿配售部份的百分比分配的釐定一致。

#### 問題23

您是否同意我們修訂《主板規則》第 18C.08 條的建議，因而相關 50% 的最低要求將參照首次公開招股中初始發售的股份總數釐定（如《諮詢文件》第 352 段所述）？

請提供閣下意見的原因及任何其他建議。

---

<sup>210</sup> 《上市規則》第 18C.08 條。

<sup>211</sup> 就該規定而言，僅分配予配售部份的獨立定價投資者（而非由彼等認購）的股份方會計算在內。

## 釋義

詞彙	釋義
「A 股發行人」(A share issuer)	有 A 股在中國證券交易所上市的中國發行人
「A 股」(A shares)	中國發行人在中國證券交易所上市的內資股
「A+H 發行人」(A+H issuer)	為 A 股發行人及 H 股發行人
「澳洲交易所」(ASX)	澳洲證券交易所
「分配上限」(Allocation Cap)	<p>《新上市申請人指南》第 4.14 章第 8 及 9 段所列情況下適用限制的一部分，指重新分配及 / 或公開發售超額分配後公開認購部份的最高股份數目，為下列兩項的較低者：</p> <p>(a) 初訂分配至公開認購部份的股數的兩倍；及</p> <p>(b) 總發售股份 ( 超額分配前 ) 的 30%。</p> <p>註：另見本文件第一章 II.D 部分。</p>
「生物科技公司」(Biotech Company)	具《主板規則》第 18A.01 條所界定的涵義
「建簿配售部分」(bookbuilding placing tranche)	首次公開招股中基石投資者未認購的配售部分
「中央結算系統」(CCASS)	由香港結算營運的中央結算及交收系統
「《諮詢文件》」(Consultation Paper)	是次有關建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定的諮詢文件

詞彙	釋義
「回補機制」 (Clawback Mechanism)	遇上發售股份供不應求時，將發售股份從配售部份重新分配至公開認購部份以增加公開認購部份規模的機制
「緊密聯繫人」(close associate)	具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義
「核心關連人士」 (core connected person 或 CCP)	<p>具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義：</p> <p>(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</p> <p>(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</p>
「基石投資者」 (cornerstone investor)	首次公開招股中，不論最終發售價為何均會獲優先配發發售股份的投資者
「基石配售部分」 (cornerstone placing tranche)	首次公開招股中供基石投資者認購的證券發售
「中國證監會」 (CSRC)	中國證券監督管理委員會
「特殊目的收購公司併購交易」(De-SPAC Transaction)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「內資股」(domestic shares)	以人民幣認購的中國發行人股份

詞彙	釋義
「股本證券」或「證券」(equity securities 或 securities)	股份 (包括優先股、預託證券及庫存股份)、可轉換股本證券、可認購或購買股份或可轉換股本證券的期權、認股權證或類似權利，但不包括集體投資計劃的權益 (具《證券及期貨條例》附表一第 1 部所界定的涵義)
「現行靈活定價機制」(Existing Pricing Flexibility Mechanism)	根據現行規定，該機制允許申請人在公開認購部份結束後，將發售價從指示性發售價或發售價範圍下限下調不超過 10%  註：《新上市申請人指南》 <a href="#">第 4.14 章</a> 第 13 段
「聯交所參與者」(Exchange Participant)	具《上市規則》第 1.01 條所界定的涵義，指符合以下條件的人士：  (a) 根據《交易所規則》可在聯交所或透過聯交所進行買賣；及  (b) 其姓名或名稱已獲登錄在由聯交所保管的、以記錄可在聯交所或透過聯交所進行買賣的人的列表、登記冊或名冊內
「FINI」	由香港結算運作的網上平台「Fast Interface for New Issuance」的簡稱，所有首次公開招股如要獲准進行交易以及 (如適用) 收集及處理有關認購及結算新股的特定資料，均須使用該平台
「FINI 資料集」(FINI Information Pack)	聯交所刊發並不時作出修訂的 FINI 資料集
「自由流通量」(free float)	指發行人上市後不受任何售股限制的證券  註：另見本文件第一章 I.C 部分
「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》

詞彙	釋義
「H 股全流通計劃」 (H share full circulation programme)	中國證監會於 2019 年 11 月推出的計劃，H 股公司的非流通股份符合《H 股公司境內未上市股份申請「全流通」業務指引》中載列的若干審批及程序後，可轉換為可在香港流通的股份
「H 股發行人」(H share issuer)	有 H 股在聯交所上市的中國發行人
「H 股」(H shares)	中國發行人在聯交所上市的 H 股
「香港交易所」 (HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「香港結算」 (HKSCC)	香港交易及結算所有限公司全資附屬公司香港中央結算有限公司
「擁有其他股份類別於海外上市之發行人」(issuer with other share classes listed overseas)	除尋求在聯交所上市的股份類別外，擁有其他股份類別在受監管市場上市的發行人
「《上市規則》」 (Listing Rules 或 Rules)	《主板上市規則》及《GEM 上市規則》
「倫敦交易所」(LSE)	倫敦證券交易所
「主板」(Main Board)	聯交所主板
「《主板上市規則》或《主板規則》」 (Main Board Listing Rules 或 MB Rules)	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》

詞彙	釋義
「中國內地」或「內地」(Mainland China 或 Mainland)	就本文件而言，指中國，但不包括香港、澳門及台灣地區
「最大分配上限百分比門檻」(Maximum Allocation Cap Percentage Threshold)	<p>分配上限第二部分中的絕對門檻（目前為 30%），以總發售股份（超額分配前）的百分比表示</p> <p>註：見本文件第一章 II.D 部分第 251(a)段。</p>
「機制 A」(Mechanism A)	<p>建議中的一項發售機制，要求根據特專科技公司的初步分配及回補機制要求，將發售股份按規定分配予公開認購部份</p> <p>註：見本文件第一章 II.C 部分第 240(a)段。</p>
「機制 B」(Mechanism B)	<p>建議中的一項發售機制，要求將至少 10%的發售股份初步分配予公開認購部份，不設回補機制</p> <p>註：見本文件第一章 II.C 部分第 240(b)段。</p>
「最低 15%門檻」(Minimum 15% Threshold)	<p>(a) 對於除了正申請上市的 H 股外也擁有其他股份的中國發行人，《主板規則》第 19A.13A 條（《GEM 規則》第 25.07A 條）規定正申請上市的 H 股必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 15%</p> <p>(b) 對於除了正申請上市的證券類別外也擁有一類或以上其他證券的發行人，《主板規則》第 8.08(1)(b)條規定正申請上市的證券類別不得少於發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額的 15%</p> <p>註：見本文件第一章 I.D.1 部分第 155 段。</p>
「納斯達克」(Nasdaq)	納斯達克證券市場

詞彙	釋義
「北向」 (Northbound)	香港及海外投資者透過滬深港通計劃買賣上海證券交易所證券或深圳證券交易所證券
「紐約交易所」 (NYSE)	紐約證券交易所
「場外交易」(OTC)	場外交易
「其他上市股份」 (other listed shares)	就中國發行人而言，指在其他受監管市場（如A股）上市的H股所屬類別的中國發行人股份
「其他指定類型的發行人」(other prescribed types of issuers)	擁有其他上市股份的中國發行人(但並非A+H發行人，即在海外受監管市場上市的中國發行人)，以及擁有其他股份類別於海外上市之發行人
「承配人」(placée)	首次公開招股中在配售部份獲分配發售股份的投資者
「《配售指引》」 (Placing Guidelines)	指《主板上市規則》附錄F1的《股本證券配售指引》
「配售部分」(placing tranche)	首次公開招股中的證券發售，發行人或中介機構選擇或批准的人士可以參與認購，就本文件而言，包括基石配售部分和簿記建檔配售部分
「公開發售超額分配」(PO Over-allocation)	超額分配發售股份至公開認購部份
「中國」(PRC)	中華人民共和國
「中國發行人」(PRC issuer)	具《主板規則》第19A.04條（《GEM規則》第1.01條）所界定的涵義，指在中國內地正式註冊成立為股份有限公司的發行人

詞彙	釋義
「中國證券交易所」 (PRC stock exchange)	具《主板規則》第 19A.04 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義，指深圳證券交易所、上海證券交易所或北京證券交易所
「發起人股份」 (Promoter Share)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「發起人權證」 (Promoter Warrant)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「建議選擇性參與安排」 (Proposed Opt-in Arrangement)	若上市申請人根據靈活定價機制調整發售價，在公開發售認購人士的認購申請中提供「選擇參與」選項的安排
「建議靈活定價機制」 (Proposed Pricing Flexibility Mechanism)	<p>允許上市申請人在公開認購部份結束後，將發售價從指示發售價或發售價範圍上調或下調不超過 10% 的建議機制</p> <p>註：見本文件第一章問題 III 部分。</p>
「公眾持股量」 (public float)	<p>就聯交所的規定而言，指個別發行人由公眾人士持有的證券</p> <p>註：「公眾人士」的定義載於《主板規則》第 8.24 條 (《GEM 規則》第 11.23 條註 2 及 3)。另見本文件第一章第 I.A.2 部分。</p>
「公開認購部份」 (public subscription tranche)	首次公開招股中供公眾人士認購的證券發售
「重新分配」 (Reallocation)	將配售部分的發售股份重新分配至公開認購部份
「交易所」或「聯交所」 (SEHK 或 Exchange)	香港交易所的全資附屬公司香港聯合交易所有限公司
「證監會」(SFC)	證券及期貨事務監察委員會

詞彙	釋義
「證監會操守準則」 (SFC Code of Conduct)	《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》
「《證券及期貨條例》」(SFO)	香港法例第 571 章《證券及期貨條例》
「南向」 (Southbound)	內地投資者透過港股通買賣聯交所證券
「特殊目的收購公司」或「SPAC」	特殊目的收購公司
「特殊目的收購公司股份」(SPAC Share)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「特殊目的收購公司權證」(SPAC Warrant)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「特專科技公司」 (Specialist Technology Company)	具《主板規則》第 18C.01 條所界定的涵義
「滬深港通」(Stock Connect)	香港與上海 / 深圳市場之間建立的交易及結算聯通機制
「主要股東」或「大股東」(substantial shareholder)	<p>具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義：</p> <p>就某公司而言，指有權在該公司股東大會上行使或控制行使 10% 或以上投票權 (不包括庫存股份附帶的投票權) 的人士 (包括預託證券持有人) — 但不論任何時候，存管人均不會純粹因為其為預託證券持有人的利益持有發行人股份而被視為主要股東 / 大股東</p>

詞彙	釋義
「繼承公司」 (Successor Company)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「《收購守則》」 (Takeovers Code)	《公司收購、合併及股份回購守則》
「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
「未上市股份」 (unlisted shares)	就中國發行人而言，指 H 股所屬類別但未在任何受監管市場上市的中國發行人股份

## 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：

...

<b><u>“基石投資者”</u></b>	<u>新申請人的股本證券首次公開招股中，不論最終發售價如何，其</u>
<b><u>(cornerstone investor)</u></b>	<u>尋求上市的股本證券均會獲優先配發的投資者</u>

...

# 第八章

## 股本證券

上市資格

...

基本條件

...

### 公開市場規定

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

- (1) (a) 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。上市時由公眾持有的相關證券類別最少須佔某個指定的百分比，此百分比按下表釐定：—

<u>上市時 證券類別預期市值</u>	<u>上市時公眾持有該證券類別 最少須佔百分比</u>
<u>不超過 60 億港元</u>	<u>25%</u>
<u>超過 60 億港元但不超過 300 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾持有的有關證券 於上市時的預期市值達 15 億港元的百分 比；及(ii)15%</u>
<u>超過 300 億港元但不超過 700 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾持有的有關證券 於上市時的預期市值達 45 億港元的百分 比；及(ii)10%</u>
<u>超過 700 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾持有的有關證券 於上市時的預期市值達 70 億港元的百分 比；及(ii)5%</u>

附註： (1) 就確定本規則中的預期市值和最低百分比而言，只計算尋求上市而於上市時已發行的證券（不包括庫存股份）。

(2) 為免生疑問，如發行人於上市時除了擁有正申請上市的股份類別外，尚擁有於其他受監管市場上市的一類或以上股份，則本《上市規則》第 8.08(1)(a) 條規定將不適用，適用的將為第 8.08(1)(b) 條。

- (b) 對於那些如新申請人於上市時除了擁有正申請上市的股份證券類別，尚擁有一類或以上在其他受監管市場上市的股份（除正申請上市的證券類別外也擁有其他類別的證券）的發行人，其上市時（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 ~~25%~~。然而，正申請上市的股份證券類別中必須有一部分由公眾人士持有，且：(i) 必須佔，則不得少於發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額的至少 10%~~15%~~；或(ii) 而其於上市時的預期市值也不得少於 ~~304.25~~ 億港元。

...

- (d) [已刪除[日期]]如發行人預期在上市時的市值逾 ~~100~~ 億港元，另外本交易所亦確信該等證券的數量，以及其持有權的分佈情況，仍能使有關市場正常運作，則本交易所可酌情接納介乎 ~~15%~~至 ~~25%~~之間的一個較低的百分比，條件是發行人須於其首次上市文件中適當披露其獲准遵守的較低公眾持股量百分比，並於上市後的每份年報中連續確認其公眾持股量符合規定（參閱《上市規則》第 13.35 條）。此外，任何擬在香港及香港以外地區市場同時推出的證券，一般須有充份數量（事前須與本交易所議定）在香港發售；

附註： [已刪除[日期]]經修訂的介乎 ~~15%~~及 ~~25%~~之間的較低公眾持股量百分比沒有追溯效力；2004 年 3 月 31 日之前已有的安排不會藉此作出修訂。

- (2) 如屬初次申請上市的證券類別，則於上市時，有關證券須由足夠數目的人士所持有，但如果有以下情況則不適用：(a)有關證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；(b)有關證券是以發行紅利證券方式向上市發行人股份的現有持有人派送；以及(c)在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。數目須視乎發行的規模及性質而定，但在任何情況下，股東人數須至少為 300 人；及
- (3) 上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比，不得超過 50%，但如果有以下情況則不適用：(a)將予上市的證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；(b)有關證券是以發行紅利證券方式向上市發行人股份的現有持有人派送；以及(c)在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。
- (4) 若符合以下所有條件，則《上市規則》第 8.08(1)、(2)及(3)條不適用：
- (a) 將予上市的證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；
- (b) 有關證券是以發行紅利證券的方式向上市發行人股份的現有持有人派送；  
及
- (c) 在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於數名股東手上。

### **自由流通量**

**8.08A** 新申請人尋求上市的股份必須有足夠的數量由公眾持有，且可供上市交易。這通常意味著新申請人尋求上市的股份類別的一部分必須擁有由公眾人士持有，且不受（無論是合約、《上市規則》、適用法律或其他規定下的）任何禁售規定所限。有關股份於上市時必須符合以下其中一項條件：

- (1) 佔尋求上市的股份類別的已發行股份（不包括庫存股份）總數至少 10%，以及上市時的預期市值不少於 5,000 萬港元；或
- (2) 上市時的預期市值不少於 6 億港元。

附註：(1) 雖然某些發行人可能擁有不受任何售股限制的股份，但該等股份在上市時亦未必能買賣。公眾持股量的計算中須剔除根據股份獎勵計劃（定義見第 17.01 A 條）已授出但未歸屬的股份（無論是否被視為「由公眾人士持有」（參見規則 8.24 的註釋））。

(2) 就本規則的自由流通量計算而言，只計算尋求上市而於上市時已發行的股份（不包括庫存股份）。

### 市值規定

- 8.09 (1) 新申請人尋求上市的證券其中由公眾人士按《上市規則》第 8.08(1)條持有的部份（參閱《上市規則》第 8.24 條），預期在上市時的市值不得低於 1.25 億港元。
- (2) 新申請人預期在上市時的市值不得低於 5 億港元，而在計算是否符合此項市值要求時，將以新申請人上市時的所有已發行股份（包括正申請上市的證券類別以及其他（如有）非上市或在其他受監管市場上市的證券類別，但不包括庫存股份）作計算基準。
- (3) 尋求上市的每一類證券（期權、權證或可認購或購買證券的類似權利除外），預期在上市時的市值（不論是新申請人或上市發行人）不得低於 5,000 萬港元。
- (4) 如尋求上市的證券類別是期權、權證或可認購或購買證券的類似權利，則該等證券預期在上市時的市值（不論是新申請人或上市發行人）不得低於 1,000 萬港元。
- (5) 如再次發行某類已上市的證券，則不受本條規則所規限。在特殊情況下，如本交易所確信擬上市的證券具有市場能力，則會接納較低的預期最初市值。

附註：申請人即使能符合本規則下的最低市值的要求，並不表示將獲本交易所接受為適合上市。

- 8.09A 就計算新申請人於上市時的預期市值而言，新申請人的其他非上市股份類別證券或在其他受監管市場上市證券的市值，將以新申請人正申請上市之股份證券的預計發行價作為計算基準。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述如何計算擁有在其他受監管市場上市股份的新申請人的預期市值。

...

#### 分配基準及「公眾人士」

...

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

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

...

附註：就本規則而言，本交易所將把已根據股份獎勵計劃（定義見《上市規則》第17.01A條）授出的未歸屬股份視為由「公眾人士」持有，惟前提是持有該等股份的受託人及相關獲授人並非發行人的核心關連人士。

...

# 第十章

## 股本證券

### 對購買及認購的限制

...

### 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 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。

(2) 本條規則並不阻止控股股東(i)將他們實益擁有的證券抵押（包括押記或質押）予認可機構（定義見《銀行業條例》）作受惠人，以取得真誠商業貸款，或(ii)在有關期間購買額外證券及出售該等額外證券。

...

...

## 第十二章

### 股本證券

#### 公佈規定

...

#### 發行期間

12.02 在下列情況下，須於上市文件刊發之日期，按照《上市規則》第 2.07C 條的規定刊登載有上市規則第 12.04 條所載資料的正式通告：

...

- (2) 由或代表新申請人配售，其中任何 25%或以上的配售證券直接配售予公眾人士；  
及
- (3) 由或代表上市發行人配售某類初次申請上市的證券，其中任何 25%或以上的配售證券直接配售予公眾人士。

12.03 在下列情況下，須在開始買賣前足兩個營業日按照《上市規則》第 2.07C 條的規定刊登載有上市規則第 12.04 條所載資料的正式通告：

- (1) 由或代表新申請人進行不受上市規則第 12.02(2)條所限制的配售；
- (2) 由或代表上市發行人配售不受上市規則第 12.02(3)條所限制的某類初次申請上市的證券；
- (3) 由或代表新申請人介紹某類證券上市；
- (4) 由或代表上市發行人介紹某類初次申請上市的證券上市；及
- (5) 由上市發行人發行不受上市規則第 12.02 條或上文第(1)至(4)項所限制的某類初次申請上市的證券；

...

## 發行後

...

12.08A 就上文第 12.08 條項下包括配售（若為新上市）的發售而言，根據第 12.08 條而作出的公告必須載列有關獲配售人的簡述。如該證券乃配售予不同類別的獲配售人，則公告必須就各類獲配售人及其獲配的股份數目作出說明，而若干類別之獲配售人（按本條規則附註 1 所指定者）須以個別列名方式作出交代，並須披露每一位所列名之獲配售人所獲配售股份之數目。公告必須同時包括以下資料：

...

附註：

1 本條規則旨在讓投資者了解在配售股份開始買賣前該等股份的擁有權大概分佈成份。發行人須予公布交待的各類獲配售人（如適用）包括：

...

(d) 發行人的現職或前僱員；

...

(f) 整體協調人、並非整體協調人的銀團成員及／或任何並非銀團成員的分銷商及任何上述一方的任何關連客戶（定義見下文附註 2）；

...

2. 就上文附註 1(f) 分段而言，「關連客戶」，就交易所參與者而言，其定義載於《上市規則》附錄 F1 六第 13 段。

...

# 第十三章

## 股本證券

### 持續責任

...

### 與發行人證券有關的一般事項

...

### 指定的最低公眾持股量及其他上市

13.32 ...

(2) ...

註： (1) ...

(2) ~~[已刪除[日期]]本交易所根據《上市規則》第 8.08(1)(c) 條有酌情權容許合資格發行人遵守的較低公眾持股量，只可在發行人上市時授權批准；發行人上市後，即使其市值超過 100 億港元水平，本交易所也不會接受其有關申請。~~

...

13.35 發行人須於其年報中提供有關其公眾持股量及股東權益的以下資料：— 聲明其公眾持股量是否足夠。

(1) 聲明在有關會計年度結算日當天，在本交易所上市的類別股份由公眾人士持有的百分比；及

(2) 聲明在有關會計年度結算日當天，在本交易所上市的相關類別股份的所有權構成。

在本規則下，「公眾人士」具有《上市規則》第 8.24 條給予該詞的涵義。有關聲明所根據的上述資料一應以發行人在擬備年報時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：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述根據本規則須予披露的詳情。

...

## 第十五 A 章

### 結構性產品

...

### 條款及條件

...

15A.40 涉及股份 ( 或其他證券 ) 的結構性產品一般須按下列比例發行：每 1 份、2 份、5 份、8 份、10 份、20 份、50 份、80 份、100 份、200 份、或 500 份、800 份、1,000 份 及此後 500 的倍數如此類推 的結構性產品代表一股股份 ( 或其他證券 ) ；或每一份結構性產品代表 1 股、10 股或 100 股股份 ( 或其他證券 ) 。對於衍生權證以外的結構性產品，本交易所或容許按其他比例發行，但代表一股股份 ( 或其他證券 ) 的結構性產品數目，或代表一份結構性產品的股份 ( 或其他證券 ) 數目，均必須是十的完整次方。

...

# 第十八 A 章

## 股本證券

生物科技公司

...

## 定義與釋義

18A.01 在本章內，除另有說明或文義另有所指外，下列詞語具有如下含義：-

...

**“基石投資者”**

**(Cornerstone Investor)**

首次公開招股中，不論最終發售價為何均會獲優先配發新申請人所發售股份的投資者，通常是為了表明該投資者對新申請人的財政狀況及未來前景抱有信心。

...

...

## 基石投資者

18A.07: ~~[已刪除[日期]]對於依據本章上市的生物科技公司，除了符合第 8.08(1)條的規定外，必須確保在其上市時，其總市值至少 3.75 億港元的已發行股份由公眾人主持有，分配給基石投資者的任何股票以及生物技術公司現有股東在其上市時認購的任何股票，概不視為本第 18A.07 條所述的由公眾人主持有的已發行股份。~~

...

## 第十八 B 章

### 股本證券

#### 特殊目的收購公司

...

#### 上市條件

...

#### 公開市場規定

18B.05 在《上市規則》第 8.08(2)條基礎上作出修訂：對於每一個屬特殊目的收購公司初次申請上市的證券類別，於上市時，有關證券須由足夠數目的人士所持有（任何情況下均須至少有 75 名專業投資者，當中至少 20 名須為機構專業投資者，而此等機構專業投資者必須持有至少 75%的待上市證券）。

註： 特殊目的收購公司必須符合所有其他適用於新上市的公開市場要求，包括《上市規則》第 8.08(1)條的規定，即特定比例的證券須無論何時，已發行股份（不包括庫存股份）數目總額（及已發行權證數目總額）必須至少有 25% 由公眾人士（見《上市規則》第 8.24 條）持有，以及第 8.08(3)條的規定，即上市時由公眾人士（見《上市規則》第 8.24 條）持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比不得超過 50%。

18B.05A 《上市規則》第 8.09(4)條不適用於特殊目的收購公司權證。

...

## 繼承公司

### 繼承公司證券的公開市場

...

18B.65 《上市規則》第 8.08(2)條關於上市時須至少有 300 名股東的規定改為於繼承公司上市時須至少有 100 名專業投資者。

註：

*繼承公司必須符合適用於新上市的所有其他公開市場要求，包括《上市規則》第 8.08(1) 條的規定，即特定比例的證券須無論何時，已發行股份（不包括庫存股份）數目總額必須有至少 25% 由公眾人士持有（見《上市規則》第 8.24 條）（但本交易所可酌情接受《上市規則》第 8.08(1)(d) 條所訂的較低百分比），及第 8.08(3) 條的規定，即上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的不得超過 50%，但《上市規則》第 8.08 條的公開市場規定不適用於由繼承公司於特殊目的收購公司併購交易完成後發行用以取代任何 SPAC 權證。*

### 繼承公司權證的市值

18B.65A 《上市規則》第 8.09(4)條不適用於特殊目的收購公司併購交易完成後由繼承公司發行用以取代任何 SPAC 權證及發起人權證的權證。

...

## 第十八 C 章

### 股本證券

#### 特專科技公司

...

#### 定義

...

18C.01 ...

**“基石投資者”** 涵義與《上市規則》第 18A.01 條所界定  
**(Cornerstone Investor)** 者相同

...

#### 特專科技公司的首次公開招股

##### 股份分配

18C.08 特專科技公司在首次公開招股中首次發售的股份總數（不包括根據行使任何超額配股權而發行的任何股份）中，必須至少有 50% 由參與配售部分的獨立定價投資者（不論以基石投資者身份與否）認購。

註： 本交易所將在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述何謂本條所指的獨立定價投資者。

18C.08A 《第 18 項應用指引》第 3.2 段不適用於特殊目的收購公司的首次公開發售。

18C.09 就特專科技公司首次公開招股中的股份分配方面而言，《第 18 項應用指引》第 4.2 段作相應調整，改為規定若特專科技公司只可採用(a)分段所述機制，而不可採用(b)分段所述機制。的首次公開招股活動同時包括有配售部份與公開認購部份，則應按下列準則釐定公開認購部份的股份分配最低份額：

- (1) 初步分配招股事項所發售股份的 5% ；
- (2) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 10 倍或以上 ( 但不超過 50 倍 ) 時，運用回補機制，以便增加股份數目至 10% ；及
- (3) 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 50 倍或以上時，運用回補機制，以便增加股份數目至 20% 。

若投資者對認購部份的需求低於初訂分配份額，則可將該等認購不足的股份轉撥予配售部份。

### 自由流通量及發售規模

18C.10 [已刪除[日期]]根據本章尋求首次上市的特專科技公司，除了符合《上市規則》第 8.08(1)條的規定外，必須確保在上市時，其於本交易所上市的已發行股份總數中有市值至少達 600,000,000 港元的股份不受 ( 無論是合約、《上市規則》、適用法律或其他規定下的 ) 任何禁售規定所限。

...

# 第十九 A 章

## 股本證券

在中華人民共和國

註冊成立的發行人

...

### 第八章 上市資格

...

19A.13A (1) 《上市規則》第 8.08 條予以修訂，在第(1)(a)分段加入以下條文：

如新申請人是中國發行人且在上市時無其他上市股份，則本規則規定之百分比須按以下方式計算：(a)分子為於上市時公眾人士持有的 H 股股份；及(b)分母為於上市時 H 股所屬類別已發行股份總數（包括任何非上市股份，但不包括庫存股份）。所提及的「該類別證券類別的預期市值」是市場價值」指分母中所指股份的預期市場價值。

註：為免生疑問，本《上市規則》第 19A.13A(1)條規定不適用於上市時有其他股份上市的中國發行人。在該等情況下，則本《上市規則》第 19A.13A(2)條適用。

(2) 《上市規則》第 8.08 條予以修訂，在第(1)(b)分段加入以下條文：

如新申請人是中國發行人並在上市時尚有其他上市股份，則本規則的規定將改為：正申請上市的 H 股由公眾持有的總數必須於上市時(i)佔發行人 H 股所屬的類別的已發行股份（不包括庫存股份）總額至少 10%；或(ii)預期市值不得少於 30 億港元。

對於除了正申請上市的 H 股外也擁有其他股份的中國發行人，其上市時由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 25%。然而，

正申請上市的 H 股，則必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 15%，而其上市時的預期市值也不得少於 1.25 億港元。

19A.13B [已刪除[日期]]就作為中國發行人的新申請人而言，《上市規則》第 8.09(3)條所提及的“尋求上市的每一類證券”指將在本交易所上市的 H 股。

19A.13C (1) 如新申請人是中國發行人，而其上市時尚有未上市的股份，則《上市規則》第 8.08A 條規定之百分比須按以下方式計算：(a)分子為於上市時公眾人士持有且不受（無論是合約、《上市規則》、適用法律或其他規定下的）任何禁售規定所限的 H 股；及(b)分母為於上市時該 H 股類別股份的已發行股份總數。

(2) 如新申請人是中國發行人，而其上市時尚有其他已上市的股份，則在《上市規則》第 8.08A 條提述「股份類別」及「尋求上市的股份類別」之處概指在本交易所上市的 H 股。

19A.13D 《上市規則》第 8.09A 條將作修訂，加入以下條文：

如新申請人是中國發行人，而其除 H 股以外尚有其他股份，則在計算其於上市時的預期市值時，將使用 H 股的預期發行價作為基礎，以釐定新申請人的其他非上市股份的市值。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述如何計算擁有在另一受監管市場上市股份的新申請人的預期市值。

...

#### 第十四章 須予公布的交易

19A.38A 《上市規則》第 14.07(4)條新增下列條文：

若中國發行人的股份（H 股除外）在中國證券交易所上市，其中國上市股份的市值按有關股份在交易前於相關中國證券交易所進行買賣 5 日的平均收市價釐定。

若中國發行人有非上市的股份，其非上市股份的市值參照其 H 股在交易前 5 個營業日的平均收市價計算。

...

...

# 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 條（僅限公眾持股百分比規定）；第 8.08A 條；第 8.09(4)條（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 8.18 條（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 9.11(10)(b)條；第 10.05 條；第 10.06(2)(a)至(c)條；第 10.06(2)(e)條；第 10.06(4)條；第 10.06(5)條；第 10.06A(1)條；第 10.06A(3)條；第 10.06B 條；第 10.07(1)條；第 10.07(2)至(4)條；第 10.08 條；第 13.11 至 13.22 條；第 13.23(1)條；第 13.23(2)條；第 13.25A 條；第 13.27 條；第 13.28 條；第 13.29 條；第 13.31(1)條；第 13.35 條；第 13.36 條；第 13.37 條；第 13.38 條；第 13.39(1)至(5A)條；第 13.39(6)至(7)條（豁免僅限於需要母公司股東批准的分拆建議以外的情況）；第 13.40 至 13.42 條；第 13.44 至 13.45 條；第 13.47 條；第 13.48(2)條；第 13.49 條；第 13.51(1)條；第 13.51(2)條（惟海外發行人每名新董事或其管治機構每名新成員必須盡快提供第 3.20 條要求之聯絡資料及個人資料）；第 13.51B 條；第 13.51C 條；第 13.52(1)(b)至(d)條；第 13.52(1)(e)(i)至(ii)條；第 13.52(1)(e)(iv)條（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第 13.52(2)條；第 13.67 條；第 13.68 條；第 13.74 條；第 13.80 至 13.87 條（豁免僅限於需要母公司股東批准的分拆建議以外的情況）；第 13.88 條；第 13.89 條；第 13.91 條；第十四章；第十四 A 章；第十五章（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第十六章（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；第十七章；第 4 項應用指引（豁免僅限於本交易所市場以外的發行）；

第 15 項應用指引第 1 至 3(b)及 3(d)至 5 段 ( 豁免僅限於並非於本交易所市場上市、  
又毋須母公司股東批准的分拆資產或業務的情況 ) ; 附錄 C3 ; 附錄 C1 ; 附錄 D2 ;  
及附錄 C2 。

...

# 香港聯合交易所有限公司

證券上市規則  
(“本交易所的上市規則”)

## 《第 18 項應用指引》

依據《上市規則》第 1.06 條而發出

### 證券的首次公開招股

---

...

#### 2. 序言

2.1 本應用指引載列了首次公開招股活動中股份分配的若干程序。~~《上市規則》容許新發行的股份以配售方式發售。本應用指引亦載列了如首次公開招股的證券分成認購及配售兩部份時所將採取的若干程序。~~

#### 3. 股份分配

3.1 ...

3.2 在首次公開招股中最初發售的股份數目總額的至少 50% 必須分配予配售部份的投資者（基石投資者除外）。

#### 4. 涉及認購部份的招股活動

4.1 發行人應緊記，根據《上市規則》第 7.10 段條，若公眾人士對有關證券的需求可能頗大，交易所可能不會批准新申請人以配售方式上市，交易所在作出有關決定時，其中一個主要的考慮因素是該項公開招股活動的規模。

4.2 若首次公開招股活動同時包括有配售部份與公開認購部份，則發行人必須確保符合以下其中一項規定應按下列準則釐定認購部份的股份分配最低份額：

(a) 按規定將首次公開發售股份分配至公開認購部份及回補機制如下：

- 初步分配招股事項所發售股份的 510%；
- 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 4510 倍（但不超過 50 倍）時，運用回補機制，以便增加股份數目至 1030%；及
- ~~當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 50 倍（但不超過 100 倍）時，運用回補機制，以便增加股份數目至 40%；及~~
- 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 40050 倍或以上時，運用回補機制，以便增加股份數目至 2050%；或

(b) 初訂至少分配首次公開發售股份的 10% 予公開認購部份，不設回補機制。

若投資者對認購部份的需求低於初訂分配份額，則可將該等認購不足的股份轉撥予配售部份。

...

4.5 投資者可自由選擇申購配售部份或認購部份。如配售部份及認購部份的招股程序於同時結束，則投資者可一方面申購認購部份其中一個組別的股份，並同時表達有興趣申購配售部份的意向。投資者只可接受配售部份或是認購部份的股份。未獲分配認購部份股份的投資者則可接受配售部份的股份。

4.6 發行人不應接納同一組別或組別之間的重複申請。發行人、其董事、保薦人及包銷商必須採取合理步驟，以識別並拒絕該等已獲分配認購部份股份的投資者就配售部份股份所提出的申購意向。~~未獲分配認購部份股份的投資者可接受配售部份的股份。~~

...

香港，1998 年 6 月 26 日

於[ ]年[ ]月[ ]日修訂

## 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

...

建議最佳常規

##### F.1.2 ...

- (b) 接著一個財政年度的股東重要事項日誌；及
- (c) [已刪除[日期]]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

...

...

## D.文件內容規定

### 附錄 D1A

#### 上市文件的內容

##### 股本證券

適用於其股本從未上市的發行人尋求將其股本證券上市

...

關於尋求上市的證券的資料，以及其發行及分銷的條款及條件

14. (1) 關於已向或將向本交易所申請批准證券上市及買賣的聲明；及
- (2) 關於已作出促使該等證券獲准參與中央結算系統的一切所需安排的聲明；或適當的否定聲明<sup>o</sup>；及
- (3) 聲明根據《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。

# 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

...

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

9. (1) 關於已向或將向本交易所申請批准證券上市及買賣的聲明；及
- (2) 如屬初次申請上市之證券，關於已作出促使該等證券獲准參與中央結算系統的一切所需安排的聲明；或適當的否定聲明<sup>9</sup>；及
- (3) 就尋求上市的相關類別證券，聲明根據《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。

## 附錄 D2

### 財務資料的披露

...

#### 年度報告內的資料

...

- 34A. 上市發行人須提供《上市規則》第 13.35 條所規定有關其公眾持股量及股東權益的資料聲明其公眾持股量是否足夠。有關聲明所根據的資料，應以上市發行人在年度報告刊發前的最後實際可行日期可以得悉、而其董事亦知悉的公開資料作為基準。

...

# F.配售規定

## 附錄 F1

### 《股本證券的配售指引》

#### 新申請人

1. ~~[已刪除[日期]]將予配售證券的預期最初市值，不得少於 2,500 萬港元或本交易所可能不時釐定的其他款額。~~

1A. 本附錄同樣適用於獲整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商向其或通過其配售初次申請上市的證券類別的每名交易所參與者。

1B. 就本附錄而言：

「關連客戶」，就交易所參與者而言，指該名交易所參與者的任何客戶，而該客戶是：

(1) 該名交易所參與者的合夥人；

(2) 該名交易所參與者的僱員或非僱員客戶主任（或擔任類似職位的任何其他人士）；

(3) 該名交易所參與者的主要股東；

(4) 該名交易所參與者的董事；

(5) 上文(1)至(4)項所述任何人士的緊密聯繫人；

(6) 任何下述人士，而其賬戶由該名交易所參與者依據一項全權管理投資組合協議管理：

(a) 上文(1)至(5)項所述任何人士的家屬（定義見《上市規則》第十四 A 章）（「關連家屬」）；或

(b) 由關連家屬（個別或共同）直接或間接持有或由關連家屬連同上文(1)至(5)項所述任何人士或該公司旗下任何附屬公司持有佔多數控制權的公司（定義見《上市規則》第十四A章）；或

(7) 該名交易所參與者所屬集團的成員公司。

「全權管理投資組合」指一筆用於投資的資金，其投資項目由一名交易所參與者監理，或由該名交易所參與者所屬集團的任何成員公司監理，而該名交易所參與者或該成員公司有權行使酌情決定權，以為該筆資金進行或安排交易。

「證券」及「股份」指包括股本證券、房地產投資信託基金的權益、合訂證券及投資公司（定義見《上市規則》第 21.01 條）的證券。

1C. 申請人如事前未取得本交易所的書面同意，不得向下列人士分配證券：

(1) 整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或任何並非銀團成員的分銷商的「關連客戶」；

(2) 申請人的董事或現有股東或其緊密聯繫人（不論以自己的名義或通過代名人），除非能符合《上市規則》第 10.03 及 10.04 條所載的條件；或

(3) 代名人公司，除非能披露最終受益人的姓名。

2. [已刪除[日期]]第 4 段所載的限制，一般不適用於在其他證券交易所作主要上市的海外發行人的股本證券配售。然而，在此等情況下，有關海外發行人須諮詢本交易所的意見。

3. 整體協調人須提供足夠的分銷設施、刊發申請名單及於證券出現超額認購時釐定分配證券的公平基準。如屬就新上市進行涉及簿記建檔活動（定義見《操守準則》）的配售，每名整體協調人將被視為已審閱 FINI 對配售證券的分銷及集中程度所生成的分析，並已透過於 FINI 提交以附錄五-D 表格（登載於監管表格）的形式作出的個別銷售及獨立性聲明，確認該分析的準確性（見《上市規則》第 9.11(35)條）。

4. ]將予配售的證券須由足夠數目的人士所持有，而數目須視乎配售的規模而定。但作為一項指引，每配售 100 萬港元的證券，須由不少於 3 名人士持有，而每次配售的證券，至少須由 100 名人士持有。

5. ~~[已刪除[日期]]~~申請人如事前未取得本交易所的書面同意，不得向下列人士分配證券：
- ~~(1) 整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或任何並非銀團成員的分銷商的「關連客戶」(其定義見第 13 段)；~~
  - ~~(2) 申請人的董事或現有股東或其緊密聯繫人(不論以自己的名義或通過代名人)——除非能符合《上市規則》第 10.03 及 10.04 條所載的條件；或~~
  - ~~(3) 代名人公司，除非能披露最終受益人的姓名。~~
6. ~~[已刪除[日期]]~~申請人可將不超過配售總額 25% 的證券，分配予「全權管理投資組合」(其定義見第 13 段)。
7. 申請人可將不超過配售總額 10% 的證券，售予申請人的僱員或前僱員(參閱《上市規則》第 10.01 條)。
8. 在正常情況下，整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商均不得為其公司及集團成員公司自營戶口本身保留任何重大數額的配售證券，除非有要約未獲全額認購且承銷商根據承銷義務需承購未認購的股份，或在特殊情況下(如要約總額認購不足時)，則本交易所將按實際情況酌情考慮。如公眾人士有所需求，整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商保留的證券，不得超過配售總額的 5%。
9. ~~[已刪除[日期]]~~此等指引同樣適用於獲整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商向其或通過其配售證券的每名交易所參與者。
10. 如屬新上市，(a)每名整體協調人；(b)每名並非整體協調人的銀團成員；(c)任何並非銀團成員的分銷商；及(d)上文第 9.1A 段所述的任何交易所參與者須於證券買賣開始前於 FINI 向本交易所提交以附錄五-D 表格(登載於監管表格)的形式作出的個別銷售及獨立性聲明(參閱《上市規則》第 9.11(35)條)。
11. 在本交易所(於 FINI (如屬新上市配售))收到並批准載有下述有關所有獲配售人名稱及的所需資料的清單(參閱《上市規則》第 9.11(35)條)之前，證券買賣不得開始。所需資料包括但不限於所有獲配售人(如屬個人)的姓名、地址及身份證(如沒有，則提供護照號碼及簽發地點)，及(如屬公司)其名稱、地址、註冊成立地及相關公司識別號碼，以及其(如獲配售人是代名人公司)實益擁有人的姓名、地址及身份證(如沒有，

則提供護照號碼及簽發地點)，及每名獲配售人獲取證券的數目。本交易所保留其權利，只要其認為對於其確定獲配售人的獨立性是必需的，本交易所可要求提供（以本交易所要求的任何形式載列）有關此等獲配售人的其他資料，其中包括（但不限於）實益擁有權的詳情。

11A. 就根據《上市規則》第十八 C 章尋求上市的申請人而言，證券配售必須符合《上市規則》第 18C.08 條。第 11 段所指的清單也須包括相關資料，以證明證券配售符合《上市規則》第 18C.08 條，並識別每名符合該條所述獨立定價投資者定義的獲配售人的身份。本交易所保留在其認為必要的情況下，要求申請人提交有關此等獲配售人的進一步資料的權利，以確立其符合該定義的依據。

12. ~~[已刪除[日期]]每名整體協調人、並非整體協調人的銀團成員、並非銀團成員的分銷商及第 9 段所述的交易所參與者須於配售完成後將其獲配售人的記錄保存至少三年。這項記錄須包括第 11 段所要求的資料。~~

13. ~~[已刪除[日期]]就本附錄而言：~~

~~「關連客戶」，就交易所參與者而言，指該名交易所參與者的任何客戶，而該客戶是：~~

- ~~(1) 該名交易所參與者的合夥人；~~
- ~~(2) 該名交易所參與者的僱員；~~
- ~~(3) 如該名交易所參與者為一家公司，
  - ~~(a) 為該名交易所參與者的主要股東的任何人士；或~~
  - ~~(b) 該名交易所參與者的董事；~~~~
- ~~(4) 上文(1)至(3)項所述任何個人的配偶或未成年子女或繼子女；~~
- ~~(5) 在私人或家族信託（退休金計劃除外）中出任受託人職位的人士，而該等信託的受益人包括上文(1)至(4)項所述的任何人士；~~
- ~~(6) 上文(1)至(4)項所述任何人士的近親，而其賬戶由該名交易所參與者依據一項全權管理投資組合協議管理；或~~

~~(7) 該名交易所參與者所屬集團的成員公司。~~

~~「全權管理投資組合」指一筆用於投資的資金，其投資項目由一名交易所參與者監理，或由該名交易所參與者所屬集團的任何成員公司監理，而該名交易所參與者或該成員公司有權行使酌情決定權，以為該筆資金進行或安排交易。~~

~~「證券」及「股份」指包括股本證券、房地產投資信託基金的權益、合訂證券及投資公司（定義見《上市規則》第 21.01 條）的證券。~~

### 上市發行人

14. ~~[已刪除[日期]]上市發行人配售證券，只有在下列的情況下方被接納：~~

~~(1) 該項配售屬於股東根據《上市規則》第 13.36 條給予申請人董事的一般性授權而進行的；或~~

~~(2) 該項配售經申請人的股東在股東大會上特別授權批准的。~~

15. ~~在上述任何一種情況下進行的配售，而同時牽涉某類初次申請上市的證券，始須遵守此等指引。上市發行人配售初次申請上市的證券類別必須遵守本附錄，涉及在 FINI 上提交資訊的規定除外。就任何上述配售，(i)每名整體協調人；(ii)每名並非整體協調人的銀團成員；(iii)任何並非銀團成員的分銷商；及(iv)任何交易所參與者必須填妥並按 D 表格（登載於監管表格）的形式簽署銷售及獨立性聲明，並於證券買賣開始前向本交易所提交銷售及獨立性聲明以及載有本附錄第 11 段所述的所需資料的獲配售人名單（見《上市規則》第 9.23(2)條）。~~

16. ~~[已刪除[日期]]如上市發行人或其代表配售一類已在本交易所上市的證券，本交易所可能要求該發行人向本交易所披露每名獲配售人的姓名（或名稱）和地址。（參閱《上市規則》第 13.28(7)條）。~~

### 概要

17. 發行人務須注意，上文並非涵蓋一切按情況，而每項配售須視乎其個別情況而定。此外，在與本交易所磋商後，上述準則可按經驗不時予以修訂或引伸。每項配售完成後將予以審核，以確保已或將會符合上述規定。

18. 如發行人進行《上市規則》第 3A.32 條所述的證券的配售，必須確保進行簿記建檔程序以評估證券的需求。
19. 發行人應詳細記錄其作出分配及定價決定背後的理據，尤其當其決定有違整體協調人的意見、建議及/或指引時。如發行人的決定構成違反《上市規則》有關（其中包括）整體協調人或發行人進行配售活動的規定，整體協調人須告知本交易所。

...

## 第一章

### 總則

#### 釋義

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

...

**“基石投資者”**  
**(cornerstone investor)**                      新申請人的股本證券首次公開招股中，不論最終發售價如何，其尋求上市的股本證券均會獲優先配發的投資者

**“市值”**  
**(market capitalisation)**                      發行人整體規模的市值，包括發行人各類證券（不論是否非上市證券或已在其他受監管市場上市的證券），但不包括庫存股份

# 第十章

## 股本證券

### 上市方式

...

### 配售

...

10.11A A. 新上市申請人須向公眾人士發售不少於總發行量 540% 的證券。

10.12 ...

(1A) 《GEM 上市規則》第 10.11 至 10.16B 條的指引同樣適用於獲整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商向其或通過其配售初次申請上市的證券類別的每名交易所參與者。

就《GEM上市規則》第10.11至10.16B條而言：—

「關連客戶」，就交易所參與者而言，指該名交易所參與者的任何客戶，而該客戶是：

- (a) 該名交易所參與者的合夥人；
- (b) 該名交易所參與者的僱員或非僱員客戶主任（或擔任類似職位的任何其他人士）；
- (c) 該名交易所參與者的主要股東；
- (d) 該名交易所參與者的董事；
- (e) 上文(a)至(d)項所述任何人士的緊密聯繫人；
- (f) 上文(a)至(e)項所述任何人士直接或間接持有佔多數控制權的公司；
- (g) 任何下述人士，而其賬戶由該名交易所參與者依據一項全權管理投資組合協議管理：

(a) 上文(a)至(e)項所述任何人士的家屬（定義見《GEM上市規則》

第二十章) (「**關連家屬**」); 或

(b) 由關連家屬 ( 個別或共同 ) 直接或間接持有或由關連家屬連同上文(a)至(e)項所述任何人士或該公司旗下任何附屬公司持有佔多數控制權的公司 ( 定義見《GEM上市規則》第二十章 ); 或

(h) 該名交易所參與者所屬集團的成員公司。

附註：

1. 「全權管理投資組合」指一筆用於投資的資金，其投資項目由一名交易所參與者監理，或由該名交易所參與者所屬集團的任何成員公司監理，而該名交易所參與者或該成員公司有權行使酌情決定權，以為該筆資金進行或安排交易。

2. 「證券」及「股份」包括股本證券。

(1AA) 如事前未取得本交易所的書面同意，不可向下列人士分配證券：

(a) 整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或任何並非銀團成員的分銷商的「關連客戶」(其定義見《GEM上市規則》第10.12條第4段附註2)；

...

(1B) 整體協調人須提供足夠的分銷設施、刊發申請名單及於證券出現超額認購時釐定分配證券的公平基準。如屬就新上市進行涉及簿記建檔活動 ( 定義見《操守準則》 ) 的配售，每名整體協調人將被視為已審閱 FINI 對配售證券的分銷及集中程度所生成的分析，並已透過於 FINI 提交以附錄五-D 表格 ( 登載於監管表格 ) 的形式作出的個別銷售及獨立性聲明，確認該分析的準確性 ( 見《GEM上市規則》第12.26(6)條 ) 。

(1C) 申請人可將不超過配售總額 10%的證券，售予申請人的僱員或前僱員 ( 參閱《GEM上市規則》第13.02(2)條 ) 。

...

- (4) 根據《GEM 上市規則》第 16.16 條而作出的配售結果公告必須載列有關獲配售人的簡述。如該證券乃配售予不同類別的獲配售人，則公告必須就各類獲配售人及其獲配售的股份數目作出說明，而若干類別之獲配售人（按本條規則附註 1 所指定者）須以個別列名方式作出交代，並須披露每一位所列名之獲配售人所獲配售股份之數目。若新上市以配售方式進行，或其中部分股份以配售方式進行，公告必須同時包括以下資料：

...

附註： 1 本條規則旨在讓股東及投資者在配售股份開始買賣前了解該等股份的擁有權分佈成份。發行人須予公佈交待的各類獲配售人（如適用）包括：

...

(g) 整體協調人、並非整體協調人的銀團成員及／或任何並非銀團成員的分銷商及任何上述一方的任何關連客戶（定義見下文附註 2 見《GEM 上市規則》10.12(1A)條）；

(h) ~~[已刪除[日期]]發行人的顧客或客戶；~~

(i) ~~[已刪除[日期]]發行人的供應商；及~~

(j) ~~包銷商（如有）及其緊密聯繫人（如有別於上文(f)或(g)）。~~；  
及

(k) 本交易所可能要求的其他類別的獲配售人（例如發行人的客戶或供應商）。

...

2 ~~[已刪除[日期]]就上文附註 1(g)分段而言，與交易所參與者有關的「關連客戶」指該名交易所參與者的任何客戶，而該名客戶為：~~

(a) ~~該名交易所參與者的合夥人；~~

(b) ~~該名交易所參與者的僱員；~~

- ~~(c) 如該名交易所參與者為一間公司，~~
  - ~~(i) 為該名交易所參與者的主要股東的任何人士；或~~
  - ~~(ii) 該名交易所參與者的董事；~~
- ~~(d) 上文(a)至(c)分段所述任何個人的配偶或未成年子女或繼子女；~~
- ~~(e) 在私人或家族信託（退休金計劃除外）中出任信託人職位的人士，而該等信託的受益人包括上文(a)至(d)分段所述的任何人士；~~
- ~~(f) 上文(a)至(d)分段所述任何人士的近親，其賬戶由該名交易所參與者依據一項全權管理投資組合協議管理；或~~
- ~~(g) 該名交易所參與者所屬公司集團的成員公司。~~

(4A) 在正常情況下，整體協調人、並非整體協調人的銀團成員或並非銀團成員的分銷商均不得為其公司自營戶口及集團成員公司本身保留任何重大數額的配售證券，除非有要約未獲全額認購且承銷商根據承銷義務需承購未認購的股份，或在特殊情況下（如要約總額認購不足時），則本交易所將按實際情況酌情考慮。

(5) 本交易所（於 FINI（如屬新上市配售））收到並批准載有下述有關所有獲配售人名稱及的所需資料的清單之前，證券買賣不得開始。所需資料包括但不限於所有獲配售人（如屬個人）的姓名、地址及身份證（如沒有，則提供護照號碼及簽發地點），及（如屬公司）其名稱、地址、註冊成立地及相關公司識別號碼，以及其（如獲配售人是代名人公司）證券實益擁有人的姓名、地址及身份證（如沒有，則提供護照號碼及簽發地點），及每名獲配售人獲取證券的數目。本交易所保留其權利，只要其認為對於其確定獲配售人的獨立性是必需的，本交易所可要求提供（以本交易所要求的任何其他形式載列）有關此等獲配售人的其他資料，其中包括（但不限於）實益擁有權的詳情。

...

(7) ~~[已刪除[日期]]每名整體協調人、並非整體協調人的銀團成員、並非銀團成員的分銷商及上文第(6)分段所述的交易所參與者須於配售完成後將其獲配售人的記錄保存至少3年。是項記錄須包括上文第(5)分段所指定的資料。~~

...

10.13 ~~[已刪除[日期]]由上市發行人配售證券，僅在下列的情況下方被接納：~~

(1) ~~配售乃按股東依據《GEM 上市規則》第 17.41(2)條授予上市發行人的董事會的一般權力而進行；或~~

(2) ~~上市發行人的股東在股東大會上特別認可該項配售（「特定授權配售」）。~~

10.14 ~~上市發行人在《GEM 上市規則》第 10.13 條所述的任何一種情況下進行的配售均須遵守《GEM 上市規則》第 10.12 條的規定（如屬配售某類已經上市的證券，則第(2)、(6)及(7)分段除外）。特定授權配售亦須遵守《GEM 上市規則》第 10.44A 條。上市發行人配售初次申請上市的證券類別必須遵守《GEM 上市規則》第 10.12 條，涉及在 FINI 上提交資訊的規定除外。就任何上述配售，(i)每名整體協調人；(ii)每名並非整體協調人的銀團成員；(iii)任何並非銀團成員的分銷商；及(iv)任何交易所參與者必須填妥並按 D 表格（登載於監管表格）的形式簽署銷售及獨立性聲明，並於證券買賣開始前向本交易所提交銷售及獨立性聲明以及載有《GEM 上市規則》第 10.12(5)條所述的所需資料的獲配售人名單（見《GEM 上市規則》第 12.27(6)條）。~~

...

**10.15A** ~~發行人務須注意，《GEM 上市規則》第 10.11 至 10.15 條並非涵蓋一切按情況，而每項配售須視乎其個別情況而定。此外，在與本交易所磋商後，上述準則可按經驗不時予以修訂或引伸。每項配售完成後將予以審核，以確保已或將會符合上述規定。~~

...

## 第十一章

股本證券

上市資格

...

11.23 尋求上市的證券，必須有一個公開市場，這一般指：

...

(2) 就尋求上市的所有股本證券而言，除第(3)及(4)分段訂明者外：

(a) 新申請人尋求上市的由公眾人士持有的股本證券的市值（於上市時釐定）必須最少為 45,000,000 港元；及

...

(3) 就尋求上市的每一類可認購或購買股份的期權、權證或類似權利（「權證」）而言：

(a) 如屬新申請人的情況：

(i) 有關權證類別的市值（於其上市時釐定）必須最少為 6,000,000 港元；及

(ii) 於上市時，該等權證必須有不同方面的人士持有。數目將視乎發行的規模及性質，惟作為指引而言，於上市時，公眾持有的權證須最少由 100 個人持有（包括透過中央結算系統持有其權證的人士）；及

(b) 如屬上市發行人的情況：

(i) 有關權證類別的市值（於其上市時釐定）必須最少為 6,000,000 港元；及

(ii) 於上市時，該等權證必須有不同方面的人士持有，但如果有以下情況，則不適用：(a)該等權證是以發行紅利證券方式向發行人股份的現有持有人派送；以及(b)在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。於上市時，該等權證必須由不同方面的人士持有。數目將視乎發行的規模及性

質，惟作為指引而言，於上市時，公眾持有的權證須最少由 100 個人持有（包括透過中央結算系統持有其權證的人士）；

...

- (7) 在下文第 ~~11.23(10)~~ 條的規限下，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；就初次申請上市的證券類別而言，上市時由公眾持有的相關證券類別最少須佔某個指定的百分比，此百分比按下表釐定：—

<u>上市時 證券類別預期市值</u>	<u>上市時公眾持有該證券類別 最少須佔百分比</u>
<u>不超過 60 億港元</u>	<u>25%</u>
<u>超過 60 億港元但不超過 300 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾持有的有關證券於上市時的預期市值達 15 億港元的百分比；及 (ii)15%</u>
<u>超過 300 億港元但不超過 700 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾持有的有關證券於上市時的預期市值達 45 億港元的百分比；及 (ii)10%</u>
<u>超過 700 億港元</u>	<u>以下較高者：(i)使公眾持有的有關證券於上市時的預期市值達 70 億港元的百分比；及 (ii)5%</u>

- (8) 如屬初次申請上市的證券類別，上市時由公眾人士持有的證券中，由持股量最高的三名公眾股東實益擁有的百分比，不得超過 50%，但如果有以下情況，則不適用：(a)將予上市的證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；(b)有關證券是以發行紅利證券方式向上市發行人股份的現有持有人派送；以及(c)在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於幾個股東手中。；及

- (9) 對於那些如新申請人於上市時除了擁有正申請上市的股份證券類別，尚擁有一類或以上在其他受監管市場上市的股份（除正申請上市的證券類別外也擁有一類或以上在其他受監管市場上市的其他類別的證券）的發行人，其上市時（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 25%。然而，正申請上市的股份證券類別中必須有一部分由公眾人士持有，且：(i)必須佔，則不得少於發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額的至少 10%15%；或(ii)而其於上市時的預期市值也不得少於 30 億 4,500 萬港元。
- (10) [已刪除[日期]]如發行人預期在上市時的市值逾 100 億港元，另外本交易所亦確信該等證券的數量，以及其持有權的分佈情況，仍能使有關市場正常運作，則本交易所可酌情接納介乎 15%至 25%之間的一個較低的百分比，條件是發行人須於其首次上市文件中適當披露其獲准遵守的較低公眾持股量百分比，並於上市後的每份年報中連續確認其公眾持股量符合規定（參閱《GEM 上市規則》第 17.38A 條）。此外，任何擬在香港及香港以外地區市場同時推出的證券，一般須有充份數量（事前須與本交易所議定）在香港發售；及
- (11) [已刪除[日期]]儘管證券無論何時均須維持指定的最低百分比由公眾人士持有，但若發行人是《收購守則》下一項全面收購（包括私有化計劃）所涉及的對象，本交易所可考慮給予發行人一項臨時的豁免，即暫時豁免其遵守最低公眾持股量的規定，讓其在可接受要約的期限結束後的一段合理時期內將百分比恢復至所規定水平。如獲得此項豁免，發行人須在豁免期結束後立刻恢復所規定的最低公眾持股量百分比。

附註： ...

3 本交易所亦不會承認下列人士為「公眾人士」：

- (a) 任何由發行人或上文附註 2 所指人士直接或間接資助購買證券的人士；
- (b) 就發行人證券作出購買、出售、投票或以其他方式處置，而慣常聽取發行人或上文附註 2 所指人士的指示的任何人士，不論該等人士是以自己的名義或以其他方式持有該等證券；及

(c) ...

就本附註而言，本交易所將把根據股份獎勵計劃（定義見《GEM 上市規則》第 23.01A 條）已授出但未歸屬的股份視為由「公眾人士」持有，惟前提是持有該等股份的受託人及相關獲授人並非發行人的核心關連人士。

...

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

9 就第(7)分條而言，只計算尋求上市而於上市時已發行的證券（不包括庫存股份）。

10 為免生疑問，如發行人於上市時除了擁有正申請上市的股份類別外，尚擁有於其他受監管市場上市的一類或以上股份，則第(7)分條規定將不適用，適用的將為第(9)分條。

11 若符合以下所有條件，則第(3)(b)(ii)、(7)及(8)分條不適用：

(a) 將予上市的證券為可認購或購買股份的期權、權證或類似權利；

(b) 有關證券是以發行紅利證券方式向上市發行人股份的現有持有人派送；及

(c) 在擬作紅股發行的公告日期前 5 年之內，並無情況顯示發行人的股份可能集中於數名股東手上。

12 就計算新申請人於上市時的預期市值而言，新申請人其他非上市股份類別的市值，將以新申請人正申請上市之股份的預計發行價作為計算基準。

本交易所或會在本交易所網站刊發指引 (並不時予以修訂) · 闡述  
如何計算擁有在其他受監管市場上市股份的新申請人的預期市值。

11.23A 新申請人尋求上市的股份必須有足夠的數量由公眾持有，且可供上市交易。這  
通常意味著新申請人尋求上市的股份類別的一部分必須擁有由公眾人士持有，且不受  
(無論是合約、《GEM 上市規則》、適用法律或其他規定下的) 任何禁售規定所限。  
有關股份於上市時必須符合以下其中一項條件：

- (1) 佔尋求上市的股份類別的已發行股份 (不包括庫存股份) 總數至少 10%，以及  
上市時的預期市值不少於 1,500 萬港元；或
- (2) 上市時的預期市值不少於 6 億港元。

附註：(1) 雖然某些發行人可能擁有不受任何售股限制的股份，但該等股份在上市時  
亦未必能買賣。本交易所將從公眾持股量的計算中剔除根據股份獎勵計劃  
(定義見第 23.01 A 條) 已授出但未歸屬的股份。

(2) 就本規則的自由流通量計算而言，只計算尋求上市而於上市時已發行的股  
份 (不包括庫存股份)。

...

## 第十六章

### 股本證券

#### 公布規定

...

#### 發行期間的正式通告

16.07 在下列情況下，須於上市文件刊發當日，於本交易所網頁刊登載有《GEM 上市規則》第 16.09 條 所載資料的正式通告：

...

- (2) 由或代表新申請人配售，其中任何 20%或以上的配售證券直接配售予公眾人士；或
- (3) 由或代表上市發行人配售某類初次申請上市的證券，其中任何 20%或以上的配售證券直接配售予公眾人士。

...

## 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

...

#### 足夠公眾持股量

17.38A 發行人須於其年報中提供有關其公眾持股量及股東權益的以下資料：—聲明其公眾持股量是否足夠。

- (1) 聲明在有關會計年度結算日當天，在本交易所上市的類別股份由公眾人士持有的百分比；及
- (2) 聲明在有關會計年度結算日當天，在本交易所上市的相关類別股份的所有權構成。

在本規則下，「公眾人士」具有《GEM 上市規則》第 11.23 條給予該詞的涵義。有關聲明所根據的上述資料，應以發行人在擬備年報時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： (1) [已刪除[日期]]獲准調低最低公眾持股量百分比的 GEM 上市發行人（包括根據已刪除的《GEM 上市規則》第 11.23(5) 條獲授豁免者）在遵守《GEM 上市規則》第 11.23 條的公眾持股量規定方面，可獲得三年寬限期。因此，所有 GEM 發行人最遲必須在 2011 年 6 月 30 日，遵守公眾持股量規定。

- (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），闡述根據本規則須予披露的詳情。

...

## 第十八章

### 股本證券

### 財務資料

...

- 18.08B 發行人須在其年報內提供《GEM 上市規則》第 17.38A 條所規定有關其公眾持股量及股東權益的資料載入維持足夠公眾持股量的聲明，並載入《GEM 上市規則》第 17.38A 條規定的資料。

...



## 第二十五章

### 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

...

25.07A (1) 《GEM 上市規則》第 11.23 條予以修訂，在第(7)分段加入以下條文：

如新申請人是中國發行人，且在上市時持有非上市股份並在上市時有非上市，則本規則規定之百分比須按以下方式計算：(a)分子為於上市時公眾人士持有的 H 股股份；及(b)分母為於上市時 H 股所屬類別已發行股份總數。所提及的「該類別證券類別的預期市值」是市場價值」指分母中所指股份的預期市場價值。

註：為免生疑問，本《GEM 上市規則》第 25.07A(1)條規定不適用於上市時有其他股份上市的中國發行人。在該等情況下，則本《上市規則》第 25.07A(2)條適用。

(2) 《GEM 上市規則》第 11.23 條予以修訂，在第(9)分段加入以下條文作其附註：

如新申請人是中國發行人並在上市時尚有其他上市股份，則本規則的規定將改為：正申請上市由公眾持有的總數必須於上市時 (i)佔發行人 H 股所屬的類別的已發行股份（不包括庫存股份）總額至少 10%；或(ii)預期市值不得少於 30 億港元。

對於除了正申請上市的 H 股外也擁有其他股份的中國發行人，其上市時由公眾人士持有（在所有受監管市場（包括本交易所）上市）的證券總數，必須佔發行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 25%。然而，正申請上市的 H 股，則必須佔發

行人已發行股份（不包括庫存股份）數目總額至少 15%，而其上市時的預期市值也不得少於 4,500 萬港元。

**25.07B (1)** 如新申請人是中國發行人，而其上市時尚有未上市的股份，則《GEM 上市規則》第 11.23A 條規定之百分比須按以下方式計算：(a)分子為於上市時公眾人士持有且不受（無論是合約、《GEM 上市規則》、適用法律或其他規定下的）任何禁售規定所限的 H 股；及(b)分母為於上市時該 H 股類別股份的已發行股份總數。

**(2)** 如新申請人是中國發行人，而其上市時尚有其他已上市的股份，則在《GEM 上市規則》第 11.23A 條提述「股份類別」及「尋求上市股份類別」之處概指在本交易所上市的 H 股。

**25.07C** 《GEM 上市規則》第 11.23 條附註 12 將作修訂，加入以下條文：

如新申請人是中國發行人，而其除 H 股以外尚有其他股份，則在計算其於上市時的預期市值時，將使用 H 股的預期發行價作為基礎，以釐定新申請人的其他非上市股份的市值。

附註：本交易所或會在本交易所網站刊發指引（並不時予以修訂），闡述如何計算擁有在另一受監管市場上市股份的新申請人的預期市值。

...

## 第十九章 須予公布的交易

**25.34C** 《GEM 上市規則》第 19.07(4)條新增下列條文：

若中國發行人的股份（H 股除外）在中國證券交易所上市，其中國上市股份的市值按有關股份在交易前於相關中國證券交易所進行買賣 5 日的平均收市價釐定。

若中國發行人有非上市的股份，其非上市股份的市值參照其 H 股在交易前 5 個營業日的平均收市價計算。

...

# 香港聯合交易所有限公司

香港聯合交易所有限公司

GEM

證券上市規則

(《GEM 上市規則》)

## 《第六項應用指引》

依據《GEM 上市規則》第 1.07 條而發出

### 證券的首次公開招股

...

#### 股份分配

3. ...

3A. 在首次公開招股中最初發售的股份數目總額的至少 50% 必須分配予配售部份的投資者 (基石投資者除外)。

#### 涉及認購部份的招股活動

4. 若首次公開招股活動同時包括有配售部份與公開認購部份，則發行人必須確保符合以下其中一項規定應按下列準則釐定認購部份的股份分配最低份額：

(a) 按規定將首次公開發售股份分配至公開認購部份及回補機制如下：

- 初步分配招股事項不少於所發售股份 540%；
- 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 4510 倍 (但不超過 50 倍) 時，運用回補機制，以便增加股份數目至 1030%；及
- ~~當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 50 倍 (但不超過 100 倍) 時，運用回補機制，以便增加股份數目至 40%；及~~

— 當市場對認購部份的股份總需求量達到初訂份額的 ~~50~~100 倍或以上時，運用回補機制，以便增加股份數目至 2050%；或~~—~~

(b) 初訂至少分配首次公開發售股份的 10% 予公開認購部份，不設回補機制。

...

...

7. 投資者可自由選擇申購配售部份或認購部份。如配售部份及認購部份的招股程序於同時結束，則投資者可一方面申購認購部份其中一個組別的股份，並同時表達有興趣申購配售部份的意向。投資者只可接受配售部份或是認購部份的股份。未獲分配認購部份股份的投資者則可接受配售部份的股份。

8. 發行人應拒絕同一組別或跨組別的重複申請。發行人、其董事、保薦人及包銷商必須採取合理步驟，以識別並拒絕該等已獲分配認購部份股份的投資者就配售部份股份所提出的申購意向。~~未獲分配認購部份股份的投資者可接受配售部份的股份。~~

...

## 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

...

建議最佳常規

##### F.1.2 ...

- (b) 接著一個財政年度的股東重要事項日誌；及
- (c) ~~[已刪除[日期]]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~~

...

...

## 附件三： 建議及《上市規則》的相應對照表

1. 本附錄載有《諮詢文件》中的建議及《上市規則》的修訂建議之相應對照表。《上市規則》的修訂建議載於《諮詢文件》附錄一及附錄二。
2. 載列《諮詢文件》第一章所載的主要建議，而載列《諮詢文件》第二章所載的其他規則修訂。

圖表 15：《諮詢文件》第一章所載的主要建議

主題 (第一章每部分的提述)	《上市規則》	
	主板	GEM
<b>i. 公開市場要求</b>		
計算公眾持股量百分比的基準 (§I.A.1.1)	修訂第 8.09 (1) 條	修訂第 11.23 (2) (a) 條
「公眾」的涵義 (§I.A.2.2)	修訂第 8.24 條	將規則第 11.23 條修訂附註 3
初始公眾持股量門檻 (§I.B.1.1)	修訂第 8.08 (1) (a) 條	修訂第 11.23 (7) 條
	修訂第 8.08 (1) (b) 條及第 19A.13A 條	修訂規則第 11.23 (9) 及 25.07 A 條

主題 (第一章每部分的提述)	《上市規則》	
	主板	GEM
	廢除第 8.08 (1) (d) 條	廢除第 11.23 (10) 條
	修訂第 18B.05 條附註及第 18B.65 條附註	(無)
公眾持股量的持續披露 ( §I.B.3.3 )	修訂第 13.35 條	修訂第 17.38 A 條
	廢除附錄 C1 的 RBP 第 F.1.2) 條	廢除附錄 C1 的 RBP 第 F.1.2) 條
	修訂附錄 D2 第 34A 段	修訂第 18.08 B 條
初始自由流通量規定 ( §I.C )	增加第 8.08 A 條及第 19A.13C 條	增加第 11.23 A 及 25.07 B 條
	修訂第 18A.01 條	(無)
	廢除第 18A.07 及 18C.10 條規則	(無)
A + H 發行人及其他指定類別發行人的上市股份 初始最低百分比及市場總值 ( §I.D.1 )	修訂第 8.08 (1) (b) 條及第 19A.13A 條	修訂規則第 11.23 (9) 及 25.07 A 條

主題 (第一章每部分的提述)	《上市規則》	
	主板	GEM
<b>ii. 首次公開招股分配</b>		
基石投資的監管禁售 ( §II.A )	( 無 )	( 無 )
分配至配售部份 ( §II.B )	修訂第 1.01 條	修訂第 1.01 條
	增加第 18C.08A 條	( 無 )
	修訂應用指引第 2 段 18	修訂應用指引第 2 段 6
	在應用指引增加第 3.2 段 18	在應用指引增加第 3A 段 6
	修訂附錄 F1 第 4 段	( 無 )
分配至公開認購部份 ( §II.C )	修訂第 18C.09 條	( 無 )
	修訂應用指引第 4.2、4.5 及 4.6 段 18	修訂應用指引第 4、7 及 8 段 6
對重新分配及 PO 認購的限制 ( §II.D )	( 無 )	( 無 )
<b>iii. 定價靈活性機制</b>	( 無 )	( 無 )

圖表 16：《諮詢文件》第二章所載的其他規則修訂

主題 ( 第二章每部分的提述 )	《上市規則》	
	主板	GEM
i. 配售指引	修訂第 12.08 A 條附註	修訂第 10.12 條
	修訂附錄 F1	( 無 )
ii. 相應的規則修訂		
上市前某類證券的送股 ( §II.A )	修訂第 8.08 (2) 及 8.08 (3) 條規則	廢除規則 11.23 (3) (b) (ii) 及修訂規則 11.23 (8)
	增加第 8.08 (4) 條	增加第 11.23 條附註 11
上市文件中的最低公眾持股量聲明 ( §II.B )	附錄 D1A 增加第 14 (3) 段 · 附錄 D1B 增加第 9 (3) 段	( 無 )
海外發行人第二上市的例外情況 ( §II.C )	修訂第 19C.11 條	( 無 )

主題 ( 第二章每部分的提述 )	《上市規則》	
	主板	GEM
H 股的最低市值 ( §II.D )	廢除第 19A.13B 條	( 無 )
GEM 發行人的強制公開發售規定 ( §II.E )	( 無 )	修訂第 10.11 A 條
<b>iii . 其他規則修訂</b>		
釐定市場總值為新上市申請人 ( §III.A )	修訂規則第 8.09 A 條	增加第 11.23 條附註 12
	新增第 19A.13D 條	增加第 25.07 C 條
上市通告 ( §III.B )	修訂第 12.02 條	修訂第 16.07 條
特殊目的收購公司權證及繼承公司權 證 ( §III.C )	增加第 18B.05A 條及第 18B.65A 條	( 無 )
分配於專業技術公司的股份 ( §III.D )	修訂第 18C.08 條	( 無 )

---

## 附件四： 國際證券交易所公開市場規定的比較

---

圖表 17：公眾持股量聯交所及其他國際證券交易所的計算方法

證券交易所	公眾持股量*計算方法
香港交易所	按佔發行人已發行股份總數（不包括庫存股份）的百分比計算。
澳洲交易所 <sup>1</sup>	按實體主要證券類別（即實體的普通證券，或倘普通證券並無報價，則為澳洲交易所指定的證券類別）的百分比計算：(a) 並非受限制證券或須自願託管；及(b) 由非聯屬證券持有人持有。
倫敦交易所（主板市場） <sup>2</sup>	倘申請人申請將某類權益股份納入權益股份（商業公司）類別，則必須將該類別股份的數目於納入時間前足夠並分配予公眾。  就此而言：  (a) 已申請納入的股份將考慮在內，而庫存股份將不會考慮在內；及  (b) 倘股份屬以下情況，則並非由公眾人士持有：(i) 由若干人士（如董事、任何僱員的受託人股份計劃及持有 5%或以上股權的股東）持有；或(ii) 受超過 180 個曆日的禁售期所規限。

---

<sup>1</sup> [澳洲交易所上市規則](#) 第 19.12 條

<sup>2</sup> 英國金融市場行為監管局手冊，英國《[上市規則](#)》 5.5.1 R、5.5.2 R 及 5.5.3 R。

證券交易所	公眾持股量*計算方法
新加坡交易所 <sup>3</sup>	<p><u>於上市時，發行人必須確保其發出的邀請後股本的一部分由公眾持有。就此而言，現有公眾股東可包括在內，惟總限額為發行人發出之邀請後股本之 5%，惟該等股份不得暫停買賣。</u></p> <p><u>上市後，發行人必須確保上市類別中已發行股份總數（不包括庫存股份（不包括優先股及可轉換股本證券））的百分比一直由公眾持有。</u></p>

\*務請注意，各證券交易所採納其本身對「公眾持股量」（有時稱為「自由流通量」）的定義，而該等定義可能與聯交所不同。

圖表 182：聯交所及其他國際證券交易所的初始及持續公眾持股量門檻

證券交易所	初始公眾持股量門檻*	持續的公眾持股量門檻*
聯交所 <sup>4</sup>	<p>發行人已發行股份總數的 25%（不包括庫存股份）或 15%至 25%（如發行人預期市場總值於上市時超過 100 億港元）。公眾持有股份的市值至少為 1.25 億港元（GEM：4,500 萬港元）</p>	與初始上市規定相同

<sup>3</sup>交易所主板規則第 210 (1) (a) 條（凱利板規則第 406 (1) 條）；及新加坡交易所主板規則第 723 條（凱利板規則第 723 條）。

<sup>4</sup>《GEM 規則》第 11.23 (7) 及(10) 條；及《主板規則》第 8.09 (1)條（《GEM 規則》第 11.23 (2) (a)條）。

證券交易所	初始公眾持股量門檻*	持續的公眾持股量門檻*
澳洲交易所 <sup>5</sup>	實體主要證券類別的 20%	無規定
倫敦交易所 ( 主板市場 ) <sup>6</sup>	已申請納入的股份的 10% ( 不包括庫存股份 )	與初始上市規定相同
納斯達克 ( 全球精選市場 ) <sup>7</sup>	至少 1,250,000 股首次公開招股 ( 就國內公司而言 ) 市值為 45,000,000 美元的不受限制公開持有股份	最少 750,000 至 1,100,000 股公眾持有股份 · 市值為 5,000,000 美元至 15,000,000 美元
紐約證交所 <sup>8</sup>	至少 1,100,000 股總市值於首次公開招股公開持有的 40,000,000 美元股份 ( 就國內公司而言 )	最少 600,000 股公眾持股量

<sup>5</sup>澳洲交易所上市規則第 1.1 條 ( 條件 7 ) 。

<sup>6</sup> 英國金融市場行為監管局手冊 · 英國《上市規則》5.5.2 R 及 6.2.22 R 。

<sup>7</sup>納斯達克規則第、[5315 \(f\) \(2\) \(C\)](#) 及 [5450](#) 條。

<sup>8</sup> 紐交所《上市公司手冊》第 [102.01 A](#) 及 [802.01](#) 條。

證券交易所	初始公眾持股量門檻*	持續的公眾持股量門檻*
新加坡交易所 ( 主板 ) <sup>9</sup>	市場總值 ( 百萬新加坡元 ) ( 「 M 」 )	邀請後股本在公眾手中的比例
	M < 300	25%
	300 ≤ M < 400	20%
	400 ≤ M < 1000	15%
	M ≥ 1000	12%

\*務請注意，各證券交易所採納其本身對「公眾持股量」（有時稱為「自由流通量」）的定義，而該等定義可能與聯交所不同。例如，倫敦交易所及新加坡交易所將持股 5% 或以上的股東排除在「公眾」的定義之外，而聯交所的相應門檻為 10%。此外，澳洲交易所、倫敦交易所、納斯達克及新加坡交易所均有額外規定，以確保計入「公眾持股量」的部分或全部該等股份於上市後亦不受任何禁售安排規限。

<sup>9</sup>新加坡交易所主板規則第 [210\(1\)\(a\)](#) 及 [723](#) 條。

圖表 19：公眾持股量在聯交所及其他國際證券交易所上市的發行人年報中的披露

證券交易所	在年報中披露公眾持股量
聯交所 <sup>10</sup>	公眾持股量的充足性聲明（基於發行人可公開獲得的資料及其董事於年報發行前的最後實際可行日期所知）
美國證券交易所 <sup>11</sup>	<p>總市值關於非關聯方持有的有表決權及無表決權普通股的聲明（參考最近一次出售普通股的價格或該普通股的平均買入及沽盤價計算，截至註冊人最近完成的第二個財政季度的最後一個營業日）</p> <p><i>註：倘無法在不涉及不合理努力及開支的情況下釐定某一人士或實體是否為聯屬人士，則非聯屬人士所持普通股的總市值可根據情況下合理的假設進行計算，惟假設須載於表格 10-K。</i></p>
新加坡交易所 <sup>12</sup>	<p>載有公眾持有股權百分比之聲明及確認已遵守主板規則第 723 條（凱利板規則第 723 條）</p> <p><i>附註：有關主板規則第 723 條的規定，請參閱上文表 12：聯交所及其他國際證券交易所的初始及持續公眾持股量門檻。</i></p>

<sup>10</sup> 《主板規則》第 13.35 條（《GEM 規則》第 17.38 A 條）。

<sup>11</sup> 表格 10-K（年報根據 1934 年證券交易法第 13 或 15 (d) 條），第 10 頁。

<sup>12</sup> 新加坡交易所主板規則 [1207 \(9\) \(e\)](#)（凱利板規則 [1204 \(9\) \(e\)](#)）。

## 附件五： 公開市場要求概要

圖表 20：經選定發行人類型的初始公眾持股量及自由流通量規定（現行及建議）的對比

			現行初始公眾持股量規定	建議初始公眾持股量規定	建議初始自由流通量規定
擁有單一類別股份 的非中國發行人	百分比 計算基準	分子	公眾人士持有的股份		由公眾持有及自由流通之股份
		分母	已發行股份總數		
	門檻	25%（或倘預期市場總值於上市時超過 100 億港元，則為 15%至 25%）	層級式門檻， 介乎 5%至 25%	10%及市值至少 5,000 萬港元（GEM： 1,500 萬港元）  （或市值 6 億港元之對應股數）	
擁有多個類別證券 的發行人（例如具 有不同投票權架構 的發行人及 SPACs）	百分比 計算基準	分子	公眾人士持有之股份（或證券）		由公眾持有及自由流通之股份
		分母	已發行股份總數	擬上市類別之已發行股份（或證券）總數 <sup>224</sup>	
	門檻	25%（或倘預期市場總值於上市時超過 100 億港元，則為 15%至 25%）	層級式門檻， 介乎 5%至 25%	10%及市值至少 5,000 萬港元（GEM： 1,500 萬港元）  （或市值 6 億港元之對應股數）	

<sup>224</sup>這意味著：(a) 就採用不同投票權架構的發行人而言，將不包括不同投票權股份在內；及(b) 就特殊目的收購公司而言，將不包括發起人股份（及發起人認股權證）在內。

			現行初始公眾持股量規定	建議初始公眾持股量規定	建議初始自由流通量規定
擁有單一類別及無其他上市股份的中國發行人	百分比 計算基準	分子	由公眾人士持有之 H 股		由公眾持有及自由流通之 H 股
		分母	已發行股份總數		
	門檻		25% (或倘預期市場總值於上市時超過 100 億港元, 則為 15% 至 25%)	層級式門檻, 介乎 5% 至 25%	10% 及市值至少 5,000 萬港元 (GEM : 1,500 萬港元) (或市值 6 億港元之對應股數)
擁有單一類別股份的 A + H 發行人	公眾持股量	百分比 計算基準	分子	由公眾人士持有之 A 及 H 股	刪除當前要求 (不適用)
		分母	已發行股份總數		
		門檻	25%		
最低 H 股	百分比 計算基準	分子	H 股 (尋求上市的股份)	由公眾人士持有之 H 股	由公眾持有及自由流通之 H 股
		分母	已發行股份總數		已發行 H 股總數
	門檻	15% 及市值至少 1.25 億港元 (GEM : 4,500 萬港元)	10% 及市值至少 1.25 億港元 (GEM : 4,500 萬港元) (或市值 30 億港元之對應股份數量)	10% 及市值至少 5,000 萬港元 (GEM : 1,500 萬港元) (或市值 6 億港元之對應股數)	

---

## 附件六： 私隱聲明

---

香港交易及結算所有限公司及其聯屬公司（統稱“香港交易所”或“我們”）致力保護由我們託管、控制或持有的個人資料。“個人資料”指與可識別個人有關，或可用於識別個人的任何資料，有時該個人被稱為“資料當事人”或消費者。

本隱私聲明（“聲明”）適用於我們從回應我們的公開諮詢文件的資料當事人收集並進一步處理的個人信息。

若未向香港交易所提交正確的個人資料，我們無法確保刊登正確的信息，或聯絡回應人士（如果我們對他們的意見有疑問），和/或也可能無法處理他們作為資料當事人根據適用的資料保護法提出的權利請求。

### 我們收集什麼個人資料，以及我們如何收集？

#### 由閣下直接提供的資料，或者我們直接自閣下的收集的資料

- 身份資料，如姓名和公司職位；
- 聯繫方式，如電話號碼和電郵地址；
- 意見資料，如閣下對諮詢文件的意見和回應；和
- 通訊資料：如與閣下之後的通訊記錄，以理解閣下的意見，或以確認閣下的身份資料。

#### 來自中國內地的資料當事人：

- 為驗證閣下的身份，我們可能會處理閣下的姓名、職位、電話號碼和電郵地址；
- 為與閣下聯絡，我們可能會處理閣下的姓名、職位、電話號碼和電郵地址；
- 為了記錄閣下的回應，或根據閣下的要求更改閣下的回應，我們可能會處理閣下的姓名、職位、回應和做出這些回應的原因；和
- 為準備我們的刊登文件，我們可能會處理和發佈閣下的姓名和職位（在閣下同意的情況下），以及閣下的回應和做出這些回應的原因。

#### 來自加利福尼亞州的資料當事人：

若《California Privacy Rights Act》適用，我們的收集（包括在過去 12 個月內收集的）個人資料（定義於加利福尼亞州法律）類型如下：

分類	來源	處理目的
閣下的身份資料，例如閣下的姓名和電郵地址	直接收集自閣下	用於驗證閣下的身份，溝通有關回應，存檔和/或刊登
關於閣下的資料，包括閣下的姓名，職位和電話		

### 為什麼我們使用個人資料，以及我們如何使用它？

“**合法性基礎**”是資料保護法所規定，處理個人資料的合法理由，例如我們經營業務的合法權益，只要它不會對閣下的利益、權利和自由產生重大不利影響。

合法性基礎	目的
合法權益	<ul style="list-style-type: none"> <li>意見資料，以瞭解業界對有關提案的意見；</li> <li>身份資料和聯絡方式，用於驗證和理解閣下的回應；</li> <li>身份資料，若已獲公開刊登的許可。</li> </ul>
公共利益	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們可能基於公共利益以處理閣下的個人資料</li> </ul>
同意	<p><u>單獨同意</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>如果閣下是中國內地的資料當事人，且我們需要與第三方共享閣下的個人資料、公開披露或將其轉移到中國內地以外，則需要閣下的單獨同意。</li> </ul>
法定義務或者監管職能	<ul style="list-style-type: none"> <li>履行香港交易所及香港交易所為其認可控制人的任何公司的職能；</li> <li>遵守法院命令、傳票或其他法律程序；</li> <li>遵守政府當局、執法機構或類似機構的要求；和</li> <li>遵守適用於我們的法律，包括本地的資料保護法。</li> </ul>

### 我們是否向第三方披露個人資料或將其轉移到另一個司法轄區？

香港交易所向一個或多個第三方組織披露個人資料，以使我們能夠處理公開諮詢文件，其中包括：

- 香港交易所的附屬公司；
- 我們的電信、IT 安全或其他技術服務承包商或供應商；

- 我們的線上表格供應商；
- 為我們的業務提供戰略或其他諮詢服務的供應商；和
- 為我們提供行政服務的中介商、承包商或供應商。

為履行我們的法律義務，我們還可能與法院、監管機構、政府和執法機構以及其他公共機構共享閣下的個人資料。

閣下可以按照下文“聯繫我們”所列明的地址，以獲得關於這些第三方的更多詳細信息。我們將盡力地按照適用的資料保護法提供此類信息。

根據適用的資料保護法，香港交易所只會在閣下事先同意的情況下向第三方披露個人資料。在某些司法轄區，香港交易所可能還需要在此類轉移之前採取額外措施（例如隱私影響評估）。

香港交易所可能會在資料當事人所在司法轄區之外處理個人資料，包括與第三方分享個人資料。香港交易所將盡合理努力確保目的地司法轄區的法律和法規為個人資料提供相同或可比水平的保護。否則，我們將採用標準合同條款或相關司法轄區當局批准的其他資料傳輸機制，確保在傳輸時採取適當的保護措施。若適用的資料保護法要求，我們還將針對這類跨境傳輸採取額外措施，例如進行隱私影響評估。

個人資料被託管或傳輸到的地區會不時發生變化，但通常包括香港、英國、美國、歐盟、瑞士、新加坡、日本、印度和中國內地。

閣下可以按照下文“聯繫我們”所列明的地址，以獲得有關個人資料的處理地區和我們所採取的個人資料跨境轉移有關的保護性措施（包括充分性決定）的更多詳細信息。

### **我們將保留個人資料多長時間？**

個人資料的保留期限將根據我們的內部政策（包括我們的集團文件保留政策）和適用法律。

我們保留個人資料的期限為，滿足處理有關個人資料目的之期限。為判斷和確認合適的保留期限，香港交易所還會參考以下因素：

- 收集之目的；
- 涉及個人資料的合同之終止；
- 適用法律所規定的期限；
- 是否存在任何法律或監管調查或法律程序；
- 規定香港交易所職能、義務和責任的具體法律或法規；
- 我們的監管機構或國際機構發佈的非法定指南中規定的保留期限；和

- 個人資料的敏感性和相關處理活動的風險程度。

對於中國內地的資料當事人，保留期限通常不超過自最近活動起算或與我們的互動起算的三年。閣下可以按照下文“聯繫我們”所列明的地址，以獲得我們的保留期限的更多詳細信息。

如果基於收集之目的而不再需要個人資料，我們將在合理可行的情況下儘快停止處理該等個人資料（但可能會按需保留其副本，以用於存檔，實際或潛在的爭議，或遵守適用法律），並採取合理措施銷毀相關個人資料。

### 我們如何保護閣下的個人資料安全？

我們將基於符合資料保護法和通用的國際安全標準，採取一切可行和合理的步驟，以提高個人資料的安全。這包括物理、技術和行政性的保障措施，以防止未經授權的訪問、收集、使用、披露、複製、修改、處置或類似風險，以及防止保存有個人資料的存儲介質或設備的丟失，並維護資料的一般安全性。

### 有關個人資料的權利

簡單而言，適用於閣下的資料保護法可能提供了以下資料當事人權利：

- 確認我們是否持有閣下的個人資料，以及我們持有的個人資料類型；
- 獲取我們所持有的個人資料的副本；
- 刪除我們持有的個人資料；
- 更正或補充閣下的個人資料（如發現其不準確）；
- 限制我們處理閣下個人資料；
- 撤回我們在某些情況下處理閣下個人資料的許可（例如，基於我們的合法權益進行的處理）；和
- 以機器可讀格式將個人資料傳輸給另一方。

在某些司法轄區，資料當事人也可能被賦予額外的權利。

<b>加利福尼亞州</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 要求我們披露分享閣下個人資料的第三方類別和我們出於商業目的而分享的個人資料的第三方類別。</li> </ul>
<b>中國內地</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 要求我們說明個人資料處理的規則；</li> <li>• 在適用法律允許的情況下，將資料當事人的權利擴展至倖存的近親；和</li> <li>• 在適用法律允許的情況下，將閣下的個人資料傳輸給閣下指定的一方。</li> </ul>

<b>英國和歐洲</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 反對處理的權利。閣下有權反對我們處理閣下的個人資料，如果我們基於我們的合法權益處於閣下的個人資料。</li> </ul>
<b>新加坡</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 在某些情況下，獲取有關在請求日前的一年內，我們如何（或可能如何）使用或披露個人資料。</li> </ul>

如果這些權利適用於閣下，我們將盡合理努力滿足有關請求或提供解釋。請注意，根據適用的資料保護法，我們僅有義務在 12 個月內最多二次回應同一資料當事人的個人資料請求，並且我們可以披露的個人資料可能會受到限制，這也是為了保護閣下的個人資料。

我們將儘快回復閣下，但不會超過適用的資料保護法所規定的期限。如果可能出現延誤，我們將提供解釋和預計的回復時間。根據適用的資料保護法，我們可能會根據閣下的請求，基於有關成本而收取合理的費用。

請注意，我們可能需要驗證閣下的身份以處理閣下的請求。如果閣下作為資料當事人想要指定授權代理人代表閣下提出請求，除非閣下的授權代理人擁有授權書或是閣下的監護人，否則我們可能會要求閣下在我們向閣下的授權代理人提供任何其請求的信息之前，直接驗證閣下的身份。為驗證閣下的請求而收集的信息將僅用於驗證。對於刪除請求，我們也需驗證閣下的身份，然後單獨確認閣下希望刪除的個人資料。

如閣下欲行使資料當事人權利，請通過任一種方式以聯絡香港交易所集團資料保護辦公室。

## 聯繫我們

閣下如對本聲明有任何疑問或意見，對我們的個人資料處理有疑問，或欲行使資料當事人權利，請通過以下方式與我們聯繫：

郵寄至

Group Data Protection Officer  
GDPO Office  
Hong Kong Exchanges and Clearing Limited  
8/F., Two Exchange Square  
8 Connaught Place  
Central  
Hong Kong  
郵件至 [dataprivacy@hkex.com.hk](mailto:dataprivacy@hkex.com.hk)

英國代表處：10 Finsbury Square, London, EC2A 1AJ, United Kingdom

歐盟代表處：De Cuserstraat 91, 1081 CN Amsterdam, Postbus/PO Box 7902, 1008 AC  
Amsterdam, Netherlands  
[hkex.eurep@eversheds-sutherland.com](mailto:hkex.eurep@eversheds-sutherland.com)

就行使資料當事人權利，請告知以下信息：

### 資料當事人的身份

- 全名
- 公司名稱
- 電子郵件地址
- 主要住所地址
- 身份詳情（如代表資料當事人）
- 保存在文件或文件中以驗證身份的聯繫方式

### 有關請求

- 資料當事人訂閱的產品或服務
- 特定權利
  - 請求的目的
  - 接收請求結果的首選通訊方式和地址\*
  - 支持有關請求的文件

任何對我們的處理不滿的資料當事人，也可以聯繫相關隱私監管機構以解決該問題或尋求幫助。

英國的隱私監管機構是 the Information Commissioner，可通過 <https://ico.org.uk/make-a-complaint/>，或郵寄至：Wycliffe House, Water Lane, Wilmslow, Cheshire, SK9 5AF, United Kingdom。

如果閣下居住在英國境外，閣下可以聯繫閣下居住國家/地區的相關資料隱私監管機構。

最後更新：2024 年 6 月 7 日

# 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](http://hkexgroup.com) | [hkex.com.hk](http://hkex.com.hk)

[info@hkex.com.hk](mailto:info@hkex.com.hk)  
電話 +852 2522 1122  
傳真 +852 2295 3106