

諮詢總結

上市機制 競爭力檢討

目錄

摘要	1
第一章：引言	5
第二章：不同投票權	7
I. 財務資格規定	7
II. 投票權及經濟利益	10
III. 創新產業公司規定、公司業務成功及外界認可	18
第三章：於海外上市的發行人	31
I. 第二上市的資格規定	31
II. 轉為主要上市	35
III. 進一步便利海外上市發行人的措施	36
第四章：首次上市規定及上市安排	40
I. 擁有權和控制權延續性	40
II. 財務匯報準則	44
III. 已商業化生物科技公司及特專科技公司	49
IV. 以保密形式呈交上市申請及優化退回機制	54
第五章：其他意見及提議	67
釋義	68
附錄一：回應人士名單	
附錄二：回應意見的定量分析	
附錄三：分析方法	
附錄四：《主板上市規則》修訂	
附錄五：《GEM 上市規則》修訂	

摘要

目的

1. 2026 年 3 月 13 日，聯交所刊發《諮詢文件》，就一系列旨在提升香港上市機制競爭力的建議徵詢市場意見（下稱《諮詢文件》）。本文件載列聯交所就有關諮詢的總結。
2. 以下總結旨在幫助投資者接通更多元的優質投資機遇，同時維持投資者的信心，從而鞏固香港作為領先融資中心的地位，持續吸引全球資本在香港優質市場中物色亞洲地區的豐富機遇。我們感謝回應人士提出的寶貴意見，這些意見有助我們制定優化措施，在維護市場廉潔穩健的同時，進一步優化香港的上市制度。
3. 本次改革是香港上市機制競爭力檢討的第一階段。聯交所稍後將另再刊發諮詢文件，就其他擬改革範疇進行第二階段的競爭力檢討諮詢。

所收到回應

4. 我們就《諮詢文件》收到來自市場各界共 73 份回應意見。回應人士名單載於本文件**附錄一**。
5. 所有建議均獲得大多數回應人士支持。回應意見的定量分析完整結果載於本文件**附錄二**。

所採納建議

6. 經考慮《諮詢文件》收到的意見，聯交所將實施《諮詢文件》載列的所有建議，但會作若干修改及釐清（如本文件第二至四章所載）。

表 1：所採納的主要建議概要

事項	現行規定	將採納的主要建議
不同投票權（第二章）		
I. 財務資格規定	市值：(A) ≥400 億港元；或(B) ≥100 億港元，且在經審計的最近一個會計年度收入 ≥10 億港元。	市值門檻降低至：(A) ≥200 億港元；或(B) ≥60 億港元，且在經審計的最近一個會計年度收入 ≥6 億港元。
II. 投票權及經濟利益	不同投票權比率上限≤10 比 1（即每股不同投票權股份不多於 10 票）。	如申請人於上市時市值≥400 億港元，不同投票權比率上限可

事項	現行規定	將採納的主要建議
		提高至 20 比 1 (即每股不同投票權股份不多於 20 票) 。
	上市時的不同投票權持股佔比 $\geq 10\%$ (可按個別情況接受較低的比率) 。	如果上市時不同投票權持股金額 ≥ 40 億港元，不同投票權持股佔比可放寬至 $\geq 5\%$ 。
III. 創新性及其他適合性規定	申請人必須證明其為「創新產業」公司，才能以不同投票權架構上市。	優化「創新性」測試，為採用業務模式創新而非科技創新的發行人明確提供以不同投票權架構上市的途徑。
	生物科技公司或特專科技公司申請人，將被自動視為「創新產業」公司。	擴大被自動視為「創新產業」公司的科技公司申請人範圍，以涵蓋合資格的生物科技及特專科技申請人 (即使其不按照特專公司章節申請上市) 。
	申請人必須已得到最少一名資深投資者提供相當數額的第三方投資。	釐清外界認可規定。
於海外上市的發行人 (第三章)		
I. 第二上市資格規定	不同投票權：在合資格交易所上市、於兩年內保持良好合規紀錄，同時符合以不同投票權架構作主要上市的財務資格。	不同投票權：降低財務資格門檻，與以不同投票權架構作主要上市的門檻一致。
	同股同權：市值：(A) ≥ 30 億港元 (在合資格交易所或認可證券交易所上市、於五年內保持良好合規紀錄) ；或(B) ≥ 100 億港元 (在合資格交易所所有兩個年度的合規紀錄) 。	同股同權：將測試(B)的市值門檻由 100 億港元降至 60 億港元。
II. 轉為主要上市	提供關於由第二上市轉為 (雙重) 主要上市的指引。	簡化發行人從第二上市轉為主要上市的指引，並就發行人一般須採取的合規行動提供更多指引。
III. 進一步便利海外上市發行人的措施	不適用	繼續研究回應人士提議的進一步便利海外上市發行人上市的措施，並在必要時展開公眾諮詢。

事項	現行規定	將採納的主要建議
首次上市規定及上市安排 (第四章)		
I. 擁有權和控制權延續性	在有關期間內，申請人必須一直在對管理層具有重大影響力的同一股東控制下，以一個整體的形式營運。	將現有指引編入《上市規則》，訂明若申請人能證明，雖然擁有權在有關期間出現變動，但並無對公司管理層的影響力造成重大改變，該申請人將被視為符合此規定。
II. 財務匯報準則	已於或擬於美國上市的申請人，若尋求於香港作雙重主要上市或第二上市，其可申請豁免，以使用《美國公認會計原則》。	將允許使用《美國公認會計原則》的範圍擴大至涵蓋美國上市母公司旗下的附屬公司及於美國有大量業務的公司。
	若申請人其後於美國退市，則須改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編備財務報表。	刪除此規定。
	未經審計財務業績編製的對賬表須由核數師審閱。	刪除此規定。
III. 已商業化生物科技及特專科技申請人	生物科技公司或特專科技公司若符合《主板規則》第八章下的任何財務資格測試，必須通過一般上市途徑上市，不能按照《主板規則》第十八 A 章及第十八 C 章的特專公司上市途徑上市。	允許此類申請人在符合一般上市途徑的財務資格的情況下，仍可選擇以生物科技公司或特專科技公司身份通過特專公司上市途徑申請上市。
IV. 以保密形式呈交上市申請及優化退回機制	只有合資格的第二上市申請人、生物科技公司及特專科技公司，或個別情況下獲得豁免的申請人，才可以保密形式呈交上市申請。	所有新申請人均可以非公開形式呈交上市申請。
	非大致完備的申請將予退回，退回後保薦人的身份將於聯交所網頁展示。	優化退回機制：於退回上市申請時，除了公開保薦人名稱外，也會公開參與編製申請材料的專業人士各方身份及角色，同時註明退回原因。

《上市規則》實施

7. 本文件**附錄四**及**附錄五**載列為實施本文件所述總結而須作出的《上市規則》規則修訂以及其他輕微修訂¹。有關規定將於本文件刊發後立即生效。
8. 若發行人已提交申請尋求根據《主板規則》第八章上市，而該上市申請於本文件刊發日期當日仍然有效²，則其可向聯交所提出修訂其上市申請，以使其可獲考慮循《主板規則》第八 A 章（以具不同投票權架構的發行人的身份）及 / 或第十八 A 章或第十八 C 章（以生物科技公司或特專科技公司的身份）（按適用情況）上市，而毋須撤回或重新遞交申請。若申請人欲於上市前修改其上市申請的細節，其應盡早透過保薦人與聯交所聯絡。
9. 聯交所會因應所採納建議刊發相關更新指引。

¹見《諮詢文件》第五章。

²「有效」上市申請指於本文件刊發之日之前已提交並於該日仍有效的上市申請。

第一章：引言

回應人士數目及類別

10. 我們收到來自市場各界共 73 份就《諮詢文件》提出的意見。

11. 《諮詢文件》回應人士完整名單載於本文件**附錄一**。回應人士類別明細載於下表 2（機構）及表 3（個人）。

表 2：機構回應人士（按類別劃分）

機構類別	數目	百分比
會計師事務所	4	7.1%
企業融資公司 / 銀行	3	5.4%
投資公司 / 資產管理公司	3	5.4%
律師事務所	21	37.5%
上市公司	4	7.1%
專業團體 / 業界組織	18	32.1%
擬上市申請人	2	3.6%
其他公司 / 機構	1	1.8%
總數³	56	100%

³ 由於四捨五入，百分比的總和未必等於 100%。

表 3：個人回應人士（按類別劃分）

個人類別	數目	百分比
會計師	2	11.8%
企業融資員工	4	23.5%
律師	2	11.8%
上市公司員工	2	11.8%
擬上市申請人員工	1	5.9%
散戶投資者	3	17.6%
投資公司 / 資產管理公司員工	1	5.9%
其他個人	2	11.8%
總數⁴	17	100%

12. 本文件第二至四章概述回應人士的主要意見、我們就此等意見的回應，以及我們的總結。所有其他回應意見（除那些表明不欲公開回應意見的回應人士外）均登載於香港交易所網站（[連結](#)）。
13. 回應意見的定量分析完整結果載於本文件**附錄二**。我們對此等回應意見的分析方法載於本文件**附錄三**。

⁴ 由於四捨五入，百分比的總和未必等於 100%。

第二章：不同投票權

14. 本章載列回應人士對我們有關不同投票權的諮詢建議（載於《諮詢文件》第二章）的主要意見、聯交所就此等意見的回應，以及其最後總結。

I. 財務資格規定

建議

15. 我們建議將目前的不同投票權財務資格測試門檻降低，具體如下：
- (a) 不同投票權測試 A 將作修訂：預計上市時市值門檻由目前的 400 億港元降至不少於 200 億港元；及
 - (b) 不同投票權測試 B 將作修訂：預計上市時市值門檻由目前的 100 億港元降至不少於 60 億港元；而在經審計的最近一個會計年度的收入門檻由目前的 10 億港元降至不少於 6 億港元⁵。

所收到回應

16. 91%的回應人士贊同降低不同投票權財務資格測試門檻，9%反對⁶。
17. 在贊同降低不同投票權財務資格測試門檻的人士中，98%同意我們建議之門檻水平（載於上文第 15 段），2%反對⁷。

意見

整體意見

18. 不少回應人士指出，放寬聯交所為不同投票權架構發行人而設的財務資格門檻，將使有關規定更貼近其他有制定類似規定市場的要求。他們認為，此舉有助確保香港繼續成為採用不同投票權架構發行人的具吸引力全球上市地。
19. 部分回應人士留意到，自不同投票權制度推出以來，大量來自大中華地區的創新產業公司選擇在美國的交易所以不同投票權架構上市。這些回應人士認為，放寬相關規定將有助吸引這些公司轉往香港市場上市。

⁵ 見《諮詢文件》第 91 段。

⁶ 《諮詢文件》問題 1。

⁷ 《諮詢文件》問題 2。

20. 部分回應人士認為，新興成長型公司本身的特點（例如未有收入、研發周期長及資金需求高）令其較難於上市時符合現行的市值門檻。然而，此類公司很可能已進行多輪私募融資，使其創辦人的股權被攤薄。這些回應人士認為，設立不同投票權制度的初衷是為此類人士提供保障，但現有門檻卻令制度成效不彰，而聯交所現在的建議將有助於糾正這種結構性錯配情況。
21. 不同意放寬不同投票權財務資格測試門檻的人士則指：
- (a) 降低門檻後，發行人在企業發展的較早階段亦可採用不同投票權架構，但此時管治框架通常尚未完善。
 - (b) 建議之測試 B 門檻，意味著市值低於 10 億美元（78 億港元）的公司也可採用不同投票權架構上市。他們認為，此規模的公司一般被國際機構投資者歸類為小型市值公司，普遍而言較少受分析師關注、股價波動較大、交易流動性較低，管治不當的隱憂較大，而散戶投資者將要承受這些風險。

對建議門檻的意見

22. 許多回應人士認為建議門檻水平合適。具體而言，回應人士指出：
- (a) 建議門檻將令香港更貼近上交所及深交所主板及專門市場的水平，將有助於促進具不同投票權架構的 A 股發行人進行 A+H 上市。
 - (b) 建議門檻仍顯著高於主板的一般上市規定（最高門檻為 40 億港元⁸），能確保不同投票權架構僅供具相當規模的公司採用。
 - (c) 建議之測試 B 門檻維持與現行測試相同的收入與市值比率（1 比 10），確保合乎比例及一致性。
 - (d) 其他針對不同投票權架構的現行保障措施，包括創新產業公司規定、優化管治規定及持續合規責任，亦將能繼續防止不同投票權架構充斥市場。
23. 有兩名回應人士提議進一步降低門檻。其中一名回應人士建議將不同投票權測試 A 門檻降低至 100 億港元（參考上交所及深交所主板所設的人民幣 100 億元門檻），並將測試 B 下的收入要求降低至 5 億港元（參考科創板及創業板）。另一名回應人士指出，目前不少在 A 股市場上市且聲譽良好的不同投票權發行人，市值都低於 200 億港元，因而未必符合建議之測試 A 門檻。
24. 有一名回應人士原則上支持降低門檻，但提議降低後的測試 B 門檻只適用於循路徑 A（科技）符合創新產業公司規定的發行人。其理據是此類公司擁有可驗證科技或實質研發實力、經營基礎較紮實，交易所採用較低的財務入場門檻相信問題不大；相對而言，路徑 B（業務模式）發行人的持續經營風險則較高。

⁸ 《主板規則》第 8.05(3)條。

我們的回應及總結

25. 由於大部分回應人士支持，我們將採納建議中的不同投票權財務資格測試門檻（載於上文第 15 段）。

整體意見

26. 如《諮詢文件》所述⁹，聯交所制定香港的不同投票權架構制度時，大多數具有相若監管標準的司法管轄區尚未推行不同投票權架構上市框架。由於當時缺乏可供參照的同業交易所，聯交所因而訂立較高的準入要求（包括相對較高的財務資格門檻），以預先應對不同投票權架構所帶來的潛在風險。我們建議降低不同投票權架構發行人的財務資格門檻，旨在於市場競爭力與投資者保障之間取得適當平衡，以確保：
- (a) 有關門檻仍維持在足夠高的水平，以防範不同投票權架構廣泛採用所帶來的風險。具體而言，建議門檻仍顯著高於同股同權發行人所適用的主板上市規定（見第 22(b)段）；即使是建議中的最低門檻（即 60 億港元），亦明顯高於「大型市值」同股同權發行人須符合的門檻（即 40 億港元¹⁰）。
 - (b) 其他投資者保障措施將繼續維持不變（當中包括對可採用的不同投票權架構形式施加的限制，以及完善的持續投資者保障及企業管治措施），從而有效使不同投票權受益人的利益與少數股東的利益保持一致。
27. 綜上所述，對於反對放寬門檻的回應人士所提出的觀點，即按經修訂規定上市的發行人將如同發展初期或低市值發行人一般，經營風險較高（見第 21 段），我們並不同意。

對建議門檻的意見

28. 聯交所認為建議門檻水平合適，因其與上交所及深交所所設門檻相若，亦獲回應人士廣泛支持。因此，我們不會採納進一步降低門檻的建議（見第 23 段）。
29. 就有回應人士提議降低後的測試 B 門檻只適用於循路徑 A（科技）符合創新產業公司規定的發行人（見第 24 段），聯交所認為財務資格門檻應適用於所有不同投票權申請人，因為此門檻旨在確保以不同投票權上市的公司能夠獲得一定規模的投資者支持，而不是要按其創新類型進行區分。

⁹ 見《諮詢文件》第 77 及 80 段。

¹⁰ 《主板規則》第 8.05(3)條。

II. 投票權及經濟利益

建議

不同投票權比率上限

30. 我們建議，如申請人於上市時市值至少為 400 億港元，其可調高不同投票權比率上限至 20 比 1¹¹。

上市時的最低經濟利益

31. 就聯交所目前有權酌情接受不同投票權受益人最低相關經濟利益低於 10% 的新申請人上市，我們建議，該等申請人首次上市時，其不同投票權受益人實益擁有的相關經濟利益必須：

(a) 佔申請人已發行股本的至少 5%；及

(b) 金額至少達到 40 億港元¹²。

所收到回應

32. 90% 回應人士支持建議，若申請人於上市時的市值至少為 400 億港元，則可採用 20 比 1 不同投票權比率上限（如上文第 30 段所載）；10% 反對該建議¹³。
33. 90% 回應人士支持建議，只要不同投票權受益人最低相關經濟利益不足的新申請人符合建議條件，即可上市（如上文第 31 段所載）；10% 反對該建議¹⁴。

意見

不同投票權比率上限

34. 許多回應人士認為，該建議對優化香港作為上市地的競爭力十分重要。回應人士亦提到，美英兩國都沒有不同投票權比率上限。
35. 部分回應人士觀察到，現行的 10 比 1 不同投票權比率上限或會影響部分優質公司（包括於美國上市的大中華發行人）來港上市的決定。他們強調，創新公司經過多輪上市前融資，其創辦人的持股通常會被大幅攤薄，所以實際上有必要提高不同投票權比率。他們

¹¹ 見《諮詢文件》第 103 段。

¹² 見《諮詢文件》第 105 段。

¹³ 見《諮詢文件》問題 3。

¹⁴ 見《諮詢文件》問題 4。

認為，20 比 1 的比率可使不同投票權受益人維持有效的投票控制權，同時亦無礙發行人籌集發展所需的資本。

36. 一些回應人士指出，事實證明，現行投資者保障措施（包括強制設立企業管治委員會、保留至少 10% 同股同權投票權，以及對轉讓不同投票權設限）行之有效，而且香港的不同投票權制度的合規紀錄良好。他們指出，香港市場未見不同投票權發行人的同股同權股東要求召開股東大會，亦未接獲任何實質投訴¹⁵。
37. 不同意該建議的人士提出以下關注：
- (a) 提高投票權比率將進一步加劇經濟擁有權與控制權之間的架構不一致（另見下文第 54 段）。
 - (b) 此舉或令合資格發行人紛紛以 20 比 1 比率為標準。由於較高的不同投票權比率實際上難以於日後下調，因此該建議或導致香港股票市場的整體管治水平下降。

市值門檻

38. 回應人士普遍認為，將市值門檻設於 400 億港元較為合適，可確保只有具備相當規模的發行人（通常亦會更受機構投資者、分析師及媒體關注）才可選用較高比率。如此一來，建議不但可為創辦人主導的大型公司提供靈活性，也能合理地降低管治風險。
39. 少數回應人士提議，20 比 1 的不同投票權比率上限應適用於市值門檻較低的申請人。具體而言：
- (a) 兩名回應人士提議將市值門檻下調至 200 億港元（即建議的不同投票權測試 A 門檻），認為出現利益不一致並非僅取決於公司規模，而按建議採納 400 億港元的門檻或會限制放寬措施的實際效益。
 - (b) 一名回應人士提議，所有不同投票權公司不論市值高低，均應適用 20 比 1 的比率，但須經股東按一股一票的基準投票批准，並符合註冊成立地的法律規定。
 - (c) 另一名回應人士提議對 20 比 1 不同投票權比率上限引入替代市值 / 收入門檻，以對應雙重不同投票權財務資格測試。

擴展至現有不同投票權發行人

40. 部分回應人士明確表示支持聯交所的立場，即該建議不應適用於已上市的不同投票權發行人。他們認為此舉可保留投資者作出投資決定時所依據的管治基礎，並避免具干擾性的追溯性變動。

¹⁵ 見《諮詢文件》第 120 段。

41. 不過，少數回應人士提議將 20 比 1 不同投票權比率上限擴展至現有已上市不同投票權發行人，理由如下：
- (a) 純粹以上市時間來限定新申請人採用較高比率並不合理，亦會使現有發行人在再融資時處於競爭劣勢。
 - (b) 現有發行人已符合現行較高的上市資格門檻，並展現良好合規紀錄，而新申請人並未具備這些條件。
42. 其中部分回應人士補充，即使要提高比率，亦應經獨立股東以一股一票基準投票批准。

加強管治保障措施

43. 一些支持該建議的回應人士提議，在提高比率的同時應配合額外的管治保障措施：
- (a) **日落條款及定期股東檢討**：少數回應人士提議引入某個時限的強制日落條款（例如五至十年後），或定期以一股一票基準進行股東投票，以決定是否繼續採用不同投票權架構。這將有助同股同權股東定期直接評估該架構是否仍符合公司利益。
 - (b) **加強披露**：部分回應人士提議提高採用 20 比 1 比率的發行人的披露要求，包括：強制每年披露董事會如何確保不同投票權受益人與少數股東利益一致；詳細說明股權架構；持續匯報不同投票權轉換的觸發條件；以及董事會定期檢討不同投票權架構是否持續有效。
 - (c) **加強董事會獨立性及獨立非執行董事的監督**：部分回應人士強調，除了提高比率外，董事會獨立性及對委員會的管治作出有效監督亦十分重要。其中一名回應人士進一步提議所有不同投票權發行人須委任一名「首席獨立非執行董事」，而審核委員會須完全由獨立人士組成，並在選任至少一名審核委員會成員時，對不同投票權受益人的投票權設定某個百分比的上限。
 - (d) **擴大一股一票適用事項**：兩名回應人士提議，將一股一票適用事項擴展至涵蓋重大關連交易及其他涉及較高利益衝突風險的主要公司行動。
44. 有回應人士提議，聯交所應監察高比率不同投票權發行人的股東投票結果及管治常規，並不時檢討 20 比 1 比率上限是否合適。

對「極端情況」行使酌情權的指引

45. 數名回應人士認同，若發行人「極端不符合企業管治常態」，聯交所可保留權利決定拒絕其證券上市。他們希望聯交所可發布進一步指引，讓申請人及其顧問更清楚了解監管要求。

上市時的最低經濟利益

46. 許多回應人士均對該建議（見第 31 段）表示歡迎，認為此舉可為上市申請人及其顧問提高透明度、確定性及可預測性。部分人士指出，現時按個別情況酌情處理的做法在實際上已證明難以應用。
47. 部分回應人士指出，現代科技公司的創辦人經歷多輪上市前融資後，其經濟權益通常被攤薄至低於 10%。他們認為雙重門檻的設計經過適當調整：5% 的持股佔比下限可確保持股者持有相稱的權益，而 40 億港元的絕對金額下限則可確保有關股份有實質規模的資本投入支持。他們又補充，有關彈性僅限於大型市值發行人，可維持不同投票權受益人與少數股東的利益一致。
48. 若干回應人士指出，建議將最低經濟利益的市值門檻由 800 億港元降至 400 億港元，與將不同投票權測試 A 門檻由 400 億港元降至 200 億港元的下調幅度相稱。
49. 反對人士則認為，下調最低經濟利益門檻會削弱不同投票權持有人與普通股東之間的利益一致性，並強調在市況波動或下行時，即使設置絕對金額門檻亦無法替代按比例承擔風險的效果。

上市後的最低經濟利益及持續披露

50. 少數回應人士指出，目前並無規定不同投票權受益人在上市後維持任何最低經濟利益，這意味著控制權與經濟擁有權的分野可能會隨著在二級市場出售或股權攤薄而日益擴大。
51. 這些回應人士提議，聯交所應引入持續定期披露要求，列明不同投票權受益人就其投票權所持總經濟利益，使投資者能在發行人上市後持續評估管治風險。其中一名回應人士更提議設立上市後經濟利益下限。

加強較低經濟利益的管治保障措施

52. 少數回應人士提議，在降低最低經濟利益要求的同時，應同時加強管治保障措施（如上文第 43 段所載）。

《上市規則》措辭的澄清

53. 少數回應人士要求聯交所澄清《上市規則》（《主板規則》第 8A.12 條及相關附註）的措辭，具體而言：
- (a) 「已發行股本」應否撇除庫存股份；及
- (b) 該使用「持股佔比下限」而非「相關經濟利益下限」。

較低經濟利益結合較高投票權比率的影响

54. 三名回應人士對同時將最低經濟利益降至 5% 及將不同投票權比率上限提高至 20 比 1 所帶來的影響表示關注，並指這可能導致不同投票權受益人在僅持有 5% 經濟利益的情況

下，仍能獲得 51%總投票權的結果。他們認為，這兩項放寬措施將加劇控制權與經濟承擔失衡，並可能引起國際機構投資者對管治問題的嚴正關切。

55. 少數回應人士要求澄清，聯交所在結合較低經濟利益與較高比率的情況下將如何行使酌情權，並提議聯交所將門檻或示例編納成規以提高確定性。其中一名回應人士提議，聯交所應至少要求投票權比率超過 10 比 1 的發行人保持現行 10%的最低經濟利益。

我們的回應及總結

不同投票權比率上限

56. 經考慮各方回應後，我們將採納建議，即如申請人於上市時市值至少為 400 億港元，其可調高不同投票權比率上限至 20 比 1 (如上文第 30 段所載)。
57. 我們注意到部分回應人士對擴大控制權與經濟擁有權的分野所附帶的風險有所顧慮 (見第 37(a)段)。不過，我們相信下列舉措將減低這些風險：
- (a) 只讓具龐大市值的申請人 (其不同投票權受益人亦持有相當絕對金額的經濟權益) 可選擇調高比率。這應有助確保不同投票權受益人的利益與同股同權的股東保持一致。
 - (b) 適用於所有不同投票權發行人的現行投資者保障措施將繼續有效，以減低以權謀私及權力固化的風險。
58. 我們不同意回應人士所指，20 比 1 投票權比率上限會令 20 比 1 比率成為合資格發行人的標準 (見第 37(b)段)。原因如下：
- (a) 400 億港元市值門檻限制了可採用 20 比 1 不同投票權比率的公司範圍。
 - (b) 即使在沒有任何投票權限制的情況下，10 比 1 不同投票權比率仍是美國上市不同投票權架構發行人最常採用的比率¹⁶。即使放寬大型市值申請人的投票權比率上限，20 比 1 比率不大可能純粹因此成為市場主流。

市值門檻

59. 設定相對較高的市值門檻 (400 億港元)，正是為了減低控制權與經濟擁有權分野擴大的相關風險¹⁷。因此，聯交所不會採納回應人士有關降低或取消該門檻的提議 (見第 39 段)。

¹⁶ 見《諮詢文件》第 107 段。

¹⁷ 見《諮詢文件》第 110 段。

擴展至現有不同投票權發行人

60. 根據現行《上市規則》，發行人於上市後任何時候均不得調高不同投票權股份佔股本的比例¹⁸。此規定的用意是維持投資者對聯交所旗下市場的信心，以令他們投資上市發行人的證券時能長期保留其權益。因此，聯交所將維持這一立場，不會將20比1比率上限擴展至現有的已上市不同投票權發行人。

加強管治保障措施

61. 對於有關提高比率的同時也應配合額外管治保障措施（見第43段），聯交所認為適用於不同投票權發行人的現行保障措施已充分保障少數股東：

- (a) **日落條款及定期股東檢討**：現行不同投票權制度已包括因事件而定的日落條款，即不同投票權受益人一旦身故、喪失行為能力、不再擔任董事或不符合董事要求時，其投票權必須終止¹⁹。聯交所亦注意到，中國內地、新加坡、英國及美國等其他主要司法管轄區均未對僅涉及個人受益人的不同投票權架構施加具時限的日落條款，因此認為現階段毋須引入具時限的日落條款或定期股東檢討。
- (b) **加強披露**：現時聯交所已有規定，要求不同投票權發行人須在上市文件及中期報告與年報中披露不同投票權受益人的身份及相關股份轉換為普通股的影響²⁰。此外，其企業管治報告須載列企業管治委員會的工作摘要²¹。聯交所認為現有披露規定已足夠。
- (c) **加強董事會獨立性及獨立非執行董事的監督**：所有不同投票權發行人均須設立完全由獨立非執行董事組成的企業管治委員會，以檢討及監察相關架構的運作²²。連同《上市規則》及《企業管治守則》中提升董事會獨立性及效能的其他措施²³，此舉旨在確保董事會對不同投票權事宜作出獨立的監督。聯交所會在日後檢討企業管治框架時，考慮回應人士提出的其他企業管治事宜。

¹⁸ 《主板規則》第8A.13條。

¹⁹ 《主板規則》第8A.17條。

²⁰ 《主板規則》第8A.39及8A.40條。

²¹ 《主板規則》第8A.32條。企業管治委員會的工作包括（其中包括）：審查及監控利益衝突的管理、審查及監控與發行人不同投票權架構有關的所有風險，及就若干交易及委任或罷免合規顧問向董事會提出建議（見《主板規則》第8A.30條）。

²² 《主板規則》第8A.30及8A.31條。

²³ 包括定期檢討董事會表現、編備董事會技能表、對獨立非執行董事擔任董事崗位的數目及年期設上限、及為沒有獨立的董事會主席的發行人指定首席獨立非執行董事。見《主板規則》第3.12A條及附錄C1第一部分第B(a)、E(d)(iii)及L(d)段以及第二部分的守則條文B.1.4、B.1.5、C.1.8及F.1.1。

- (d) **擴大一股一票適用事項**：我們希望澄清，現行制度並不允許在關連交易中擁有重大利益的人士就批准該交易的決議案投票²⁴，意即對於批准通過關連交易的決議案，被界定為發行人核心關連人士的不同投票權受益人只有在其並不擁有該交易的重大利益的情況下，才可以就該決議案投票²⁵。

對「極端情況」行使酌情權的指引

62. 關於聯交所對「極端不符合企業管治常態」的解讀（見第 45 段），我們日後將考慮在適當情況下，透過刊發上市決策提供進一步指引。

上市時的最低經濟利益

63. 經考慮回應人士的意見後，我們將採納建議中接受不同投票權受益人持有較低相關經濟利益的申請人上市之條件（見上文第 31 段）。
64. 我們建議對不同投票權受益人的最低經濟利益引入比率及市值門檻，一是為了符合現行市場預期，二是藉此提高規定的確定性。我們認為所設定的條件（尤其是不同投票權受益人的經濟權益下限至少為 40 億港元）將有助確保不同投票權受益人的利益與同股同權股東的利益一致。

上市後的最低經濟利益及持續披露

65. 規定不同投票權受益人持續維持最低經濟利益，或有違降低不同投票權風險的本意，因為這會使其投票控制權長期維持於上市時的水平。現行規定亦已禁止發行人在上市後增加不同投票權受益人的投票控制權²⁶。這一限制將繼續保留。
66. 此外，我們注意到，許多其他主要市場（包括新加坡、英國及美國）亦不設上市後最低經濟利益規定。

《上市規則》措辭的澄清

67. 有關《上市規則》（《主板規則》第 8A.12 條）的提述（見第 53 段）的澄清如下：
- (a) **「已發行股本」**：我們將在《上市規則》澄清「已發行股本」不包括庫存股份。
- (b) **「持股佔比下限」與「相關經濟利益下限」**：我們將在《上市規則》中一致使用「相關經濟利益下限」一詞。

²⁴ 《主板規則》第 14A.03 條。

²⁵ 《主板規則》第 8A.20 條。

²⁶ 《主板規則》第 8A.13 條。

較低經濟利益結合較高投票權比率的影响

68. 如回應人士所述，根據我們的建議，在最極端的情況下，若一家不同投票權發行人於上市時市值達 800 億港元或以上，其不同投票權受益人即使僅持有 5% 的經濟權益，亦可行使 51% 的總投票權（見第 54 段）。我們必須強調，在此情況下，該不同投票權受益人應持有至少 40 億港元的經濟權益。我們仍認為這個絕對金額足以令其利益與同股同權股東保持一致。
69. 無論如何，聯交所保留絕對酌情權，可在嚴重違反企業管治常規的情況拒絕上市申請²⁷。聯交所將全盤考量上市時投票權比率較高（超過 10 比 1）及最低不同投票權持股比率較低（低於 10%）的加乘效果，評估有關不同投票權架構可能造成的利益不一致潛在風險。

²⁷ 見《諮詢文件》第 106 段。

III. 創新產業公司規定、公司業務成功及外界認可

A. 完善申請人符合創新產業公司規定的路徑

建議

70. 我們建議完善不同投票權上市申請人可用以證明其為創新產業公司（即符合創新產業公司規定）的測試：

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

路徑 B： 其成功經營有賴於在核心業務中使用不一定借助科技的 **新業務模式**。若該業務模式確實有借助科技，則該科技毋須是新穎科技，也毋須對發行人核心業務的新穎性有重要作用²⁸。

被假設為已滿足創新產業公司規定的公司

71. 現行特專公司假設將繼續適用於擬根據特專公司章程申請上市的特專公司。

72. 我們建議以下其他類別的申請人將亦被視為符合創新產業公司規定：

(a) 尋求根據《主板規則》第八章上市並符合以下條件的申請人：

- (i) 從事生物科技行業，主要專注於研發以開發至少一種核心產品，且產品已商業化；
- (ii) 核心產品的研發工作於上市前 12 個月內持續進行；及
- (iii) 擁有與核心產品有關的知識產權，
(合資格生物科技申請人)；及

(b) 尋求根據《主板規則》第八章上市並符合以下條件的申請人：

- (i) 主要從事特專科技行業可接納領域內的一個或以上的特專科技產品的研發以及其商業化；及
- (ii) 符合《主板規則》第十八 C 章對已商業化公司設定的研發開支百分比測試要求，

²⁸ 見《諮詢文件》第 126 段。

(合資格特專科技申請人)²⁹。

73. 根據我們的建議，合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人仍須符合「公司業務成功」及「外界認可」規定，作為聯交所評估此兩類申請人是否適合以不同投票權架構上市的一部分³⁰。

所收到回應

74. 回應人士中，89%支持將創新產業公司規定分為路徑 A 及路徑 B 的建議（如上文第 70 段所載），11%反對³¹。
75. 在支持提供路徑 A 及路徑 B 兩個選項的回應人士中，就路徑 A 而言：
- (a) 100%同意保留現有特專公司假設的建議（如上文第 71 段所載）³²；及
 - (b) 98%同意建議適用於合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的「創新」假設（如上文第 72 及 73 段所載），2%反對³³。

意見

整體意見

76. 回應人士普遍認為將創新產業公司規定分為兩個路徑的建議是一項務實的優化措施，可進一步反映經濟現狀。他們表示，創新已不再局限於純粹的科技公司，很多高增長公司的競爭優勢均來自其平台模式、生態圈設計或營運創新，而非技術突破。
77. 一家已上市的科技綜合企業指出，從其投資組合來看，很多由創辦人領導且非常成功的企業未必符合現行以科技為中心的創新產業公司規定，但卻可能適合按路徑 B 以不同投票權架構上市。
78. 部分回應人士指出，建議的完善措施會在很大程度上將聯交所目前的審批做法正規化，因此有關措施既可提升透明度及可預測性，又不會從根本上改變不同投票權制度的監管目的。
79. 數名回應人士亦認為該建議可吸引更多不同的新經濟公司，提升香港作為上市地點的競爭力。

²⁹ 見《諮詢文件》第 132 段。

³⁰ 見《諮詢文件》第 133 段。

³¹ 《諮詢文件》問題 5。

³² 《諮詢文件》問題 6(a)。

³³ 《諮詢文件》問題 6(b)。

80. 反對建議的回應人士則提出以下疑慮：

- (a) 該建議在實際操作上或會擴大可正式採用不同投票權架構的公司類型，使創新產業公司規定從限制准入的保障措施變為提供資格規定的框架。
- (b) 路徑 B 下的業務模式主導創新，本質上就具有主觀性，難以採用一致的基準衡量，且更易傾向於根據持續時間不長的創新而作出判定。
- (c) 若僅依賴增長指標及外界認可，可能會將短期的業務成功或有利市況與持續創新混淆。

具體意見

81. 部分回應人士擔憂創新產業公司規定難以量化，且通常屬主觀判定。他們指出：

- (a) 目前已有量化財務資格規定（例如不同投票權財務資格測試門檻及外界認可），足以有效支持公司的創新性並防止濫用規定的風險。
- (b) 其他同業交易所並未規定（或並未明確規定）發行人須先證明其創新性才可以不同投票權架構上市。

82. 基於上述疑慮：

- (a) 兩名回應人士提議，隨著香港市場不斷累積更多有關不同投票權發行人的經驗，聯交所未來應就是否有必要保留創新規定徵詢市場意見。
- (b) 一名回應人士提議探索更有效率的方式，以證明公司是否適合以不同投票權架構上市，避免提交冗長的陳述及多輪意見往返。
- (c) 兩名回應人士提議取消創新產業公司規定，不再據此評估發行人是否適合以不同投票權架構上市。

保留特專公司假設

83. 回應人士普遍同意，現行的特專公司假設推出至今行之有效，為特專公司提供了高效且可預測的上市途徑。保留特專公司假設可確保延續性及監管一致性，並避免審批程序出現不必要的重複，畢竟特專公司章程本身已有專設的資格規定及披露框架。

適用於合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的「創新」假設

84. 數名回應人士認為擴大「創新」假設範圍的建議合理且具一致性。他們指出，這些發行人與根據特專公司章程上市的公司具有類似的特專特點，並且能夠透過持續研發活動、產品商業化及知識產權擁有權等證明其創新實力。擴大假設範圍可避免出現重複評估創新性的情況。

85. 有關合資格生物科技申請人的建議釋義，兩名回應人士期望聯交所就以下事宜作出澄清：

- (a) **核心產品已商業化**：有關申請人須有至少一項已商業化核心產品的建議規定，是否具有有別於「公司業務成功」規定的獨立作用。
- (b) **持續研發核心產品**：持續研發的建議規定是否適用於已商業化的同一項核心產品。
- (c) **擁有知識產權**：知識產權屬共同開發及共同擁有，以及有第三方授權人 / 獲授權人擁有核心產品的部分知識產權，會否影響申請人符合建議中擁有知識產權的規定。

我們的回應及總結

86. 由於建議獲回應人士支持，我們將完善創新產業公司規定，將其分為路徑 A 及路徑 B（如上文第 70 段所載）³⁴。

整體意見

87. 如《諮詢文件》中指出，過往亦曾有餐飲、物流、物業管理及金屬貿易等行業的不同投票權申請人，透過採用新業務模式（而非專有科技）來證明其創新性，而獲聯交所認可為「創新產業公司」³⁵。建議完善措施的目的並不在於擴大不同投票權制度的認可範圍，而是希望將現有做法正規化，同時加入客觀、可衡量的標準，以確保能進行嚴格、全面的評估，避免制度偏離聚焦「新經濟」的核心。
88. 此外，就路徑 B 而言，我們會採用收入複合年增長率等可衡量指標，以減低評估按此路徑申請上市的不同投票權申請人是否創新時的主觀性。至於衡量這些指標的參照期，則盡可能與我們評估公司上市前業績的標準往績記錄期一致，以減低公司成功僅歸因於短期利好市場環境的風險。

具體意見

89. 創新產業公司規定為吸引高增長、高投資潛力的公司而設，其重要意義在於確保不同投票權架構僅限於此類公司³⁶。聯交所認為，此規定連同量化財務資格門檻及經優化的企業管治保障措施，已有效實現這一目標。

保留特專公司假設

90. 由於獲回應人士一致支持，我們會保留現有特專公司假設（如上文第 71 段所載）。

³⁴ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.2 章，第 4 段。

³⁵ 見《諮詢文件》第 139 及 140 段。

³⁶ 見《諮詢文件》第 138 段。

適用於合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的「創新」假設

91. 由於回應人士廣泛支持，我們會採納建議中適用於合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的「創新」假設（如上文第 72 及 73 段所載）³⁷。
92. 就回應人士有關合資格生物科技申請人的建議釋義提出的問題而言（見第 85 段），我們澄清：
- (a) **核心產品已商業化**：商業化規定是判斷申請人能否獲認定為符合「創新」假設的合資格生物科技申請人的門檻標準。申請人是否有至少一項已商業化核心產品，連同其他相關因素（例如申請人的營運指標及增長軌跡），將會是評估「公司業務成功」規定的重要因素。
 - (b) **持續研發核心產品**：要符合此標準，申請人可以是持續研發已商業化的核心產品（例如持續擴展該產品的適用範疇），或持續研發其他準備商業化的核心產品。
 - (c) **擁有知識產權**：我們目前根據《主板規則》第十八 A 章所採取的做法將繼續適用。這意味著，對於引進授權、對外授權或共同開發的核心產品，申請人必須證明其擁有並將擁有申請人獨立開發的所有知識產權³⁸。

其他澄清

93. 創新性測試仍是一項綜合性評估，聯交所將全面檢視每個個案的具體實況。為確保聯交所能夠及時作出評估，申請人應提交首次公開招股前查詢，所提交的資料應包含所有相關實況，並就其所用科技或商業模式如何體現「創新性」作出實質且客觀全面的論述。
94. 然而，如果申請人被視為符合創新產業公司規定³⁹，聯交所通常不會要求申請人就其他的不同投票權適合性準則（即「公司業務成功」及「外界認可」）提交首次公開招股前查詢，除非有關申請涉及新穎問題。擬根據特專公司章程上市的申請人可通過「科企專線」，尋求首次公開招股前指引及意見。
95. 我們要澄清，作為不同投票權適合性評估的一部分，我們是按發行人上市時的情況來評估其創新特點。發行人上市後毋須持續證明其具有這些特點。

³⁷ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.2 章，第 10 及 12 段。

³⁸ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.3 章，第 9 段。

³⁹ 根據特專公司假設或適用於合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的假設。

B. 兩種路徑均加入創新特點規定

建議

96. 我們建議修改創新產業公司規定的結構，在路徑 A 和路徑 B 中加入特定的創新特點規定⁴⁰。

(I) 路徑 A 和路徑 B 上市申請人均須具備的特點

97. 路徑 A 和路徑 B 上市申請人均須具備新穎性特點：

「申請人應闡述其營運模式與業內傳統營運模式的不同，從而令其從同業中脫穎而出。若業內其他公司也採用相似科技或相似業務模式，則只要申請人是同業中唯一或首批採用有關新科技（路徑 A）或新業務模式（路徑 B）者，聯交所仍可能會將申請人視為符合創新規定。⁴¹」

(II) 路徑 A 上市申請人須具備的其他特點

98. 路徑 A 上市申請人亦須具備多於一項的以下創新特點：

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

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

- **知識產權特點：**「能證明公司成功營運有賴其知識產權。申請人應詳細解釋其知識產權如何幫助其業務取得成功。」
- **極高市值特點：**「相對於有形資產總值，公司的市值／無形資產總值極高。⁴²」

(III) 路徑 B 上市申請人須具備的其他特點

99. 路徑 B 上市申請人一般須具備以下全部新創新特點：

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

⁴⁰ 見《諮詢文件》第 128 段。

⁴¹ 見《諮詢文件》第 129 段。

⁴² 見《諮詢文件》第 130 段。

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

- **行業地位特點：**「申請人必須證明其同業中地位相對較高。⁴³」

所收到回應

100. 在支持提供路徑 A 及路徑 B 兩個選項的回應人士中：

- (a) 100%均同意有關完善適用於路徑 A 的創新特點的建議（如上文 97 及 98 段所載）⁴⁴；及
- (b) 98%同意有關完善適用於路徑 B 的創新特點的建議（如上文第 97 及 99 段所載），2%反對⁴⁵。

意見

新穎性特點

- 101. 數名回應人士表示同意聯交所建議，即若申請人為「同業中首批採用」新科技（或新業務模式）者，其將被視為創新，而申請人毋須是唯一率先採用新科技（或新業務模式）的公司。這反映了商業現實：在高科技行業中，多家領先企業可能在同一時間採用新技術；若這些領先企業因其並非第一家採用有關新技術而處於較不利的位置，這做法與不同投票權機制的目標將背道而馳。
- 102. 兩名回應人士提議聯交所就有關「同業中首批採用」的條件提供清晰的指引。相關提議包括：參考同業的落實時間表；以及參考申請人主要業務所在司法權區或全球基準，以確保面對不同地域競爭環境的不同行業，能有一致的應用標準。

創新特點在路徑 A 的應用

知識產權特點

- 103. 數名回應人士指出刪除「獨有業務特點」的提述有助進一步反映現行審批做法，並令規定更清晰。
- 104. 兩名回應人士要求澄清有關「知識產權」的詮釋。其中一名回應人士指出，在軟件、人工智能、醫療設備及數據分析領域中，不少創新產業公司主動選擇不申請專利，而依靠

⁴³ 見《諮詢文件》第 131 段。

⁴⁴ 《諮詢文件》問題 6(c)。

⁴⁵ 《諮詢文件》問題 7(a)。

商業機密、專有技術或專有數據集作為其主要競爭優勢。以狹義詮釋「知識產權」為註冊專利，可能會無意中令此類公司處於不利位置。

極高市值特點

105. 一名回應人士指出，極高市值特點難以量化，或難以在不同行業之間保持一致的應用。該回應人士提議聯交所提供更多量化指引，例如以可比公司為基準，或採用有形資產總值的特定倍數。

創新特點在路徑B的應用

106. 回應人士普遍同意，建議中要求發行人有可觀的收入增長和行業地位的準則可有效確保由業務模式驅動的創新產業公司能夠展現出切實的商業成功和市場認可。一名回應人士指出，複合年增長率及行業地位特點有助從傳統行業中表現出色的企業識別採用與眾不同的業務模式者。
107. 部分回應人士提議聯交所發布指引或不具名的示例，說明如何將新的創新特點應用於路徑B常見的實際情況（例如，路徑B下何種模式會被視為「新業務模式」、難以界定的案例，以及就符合複合年增長率特點而言曾獲接受採用的其他替代營運數據），以減少審批過程的不確定性，令結果更容易預測。

複合年增長率特點

108. 數名回應人士儘管在整體上支持以30%的收入複合年增長率門檻作為明確的基準，但亦憂慮在某些情況下，這項基準或過高或過於嚴格。回應人士指出：
- (a) 基於市場成熟度、監管限制或資本需求密集等原因，某些行業的增長率本身就較低。
 - (b) 一些優質創新產業公司可能會因周期性市況或商業模式突然出現策略轉變而未能達到目標。另外，即使實際收入大幅增長，若公司的收入基數已經很高，其對應的增長百分比或會偏低。

其中一名回應人士提議聯交所保留靈活性，根據個別情況考慮收入複合年增長率低於30%的申請人，並計及相關行業特定因素。

109. 兩名回應人士提議聯交所亦考慮有關增長質素或盈利軌跡的補充或替代指標（例如單位經濟效益、EBITDA趨勢或收入淨虧損比率），以及市場地位以搭配中等程度的增長。
110. 三名回應人士要求聯交所澄清，在有關「公司業務成功」的準則中，有關複合年增長率達30%的規定是否與證明「高增長業務」的規定重疊，以及有關規定是否可簡化。

行業地位特點

111. 數名回應人士要求澄清申請人在其行業中「地位相對較高」的具體定義，以及「行業」和同業群體的定義。他們提議聯交所考慮列出若干因素（例如市場份額、用戶或客戶數目、收入排名等）、可衡量的基準或獨立行業報告或市場研究報告的參考資料。

我們的回應及總結

112. 由於回應人士一致支持，我們會採納有關完善適用於路徑 A 的創新特點的建議（如上文第 97 及 98 段所載）⁴⁶。

新穎性特點

113. 對於申請人是否「同業中首批採用」新技術，我們會因應申請人的具體實況作個別評估。我們會繼續不時刊發上市決策，羅列未能證明其創新性的申請人的特點（包括未能證明其有別於現有行業競爭者的公司），為準上市申請人提供指引。

創新特點在路徑 A 的應用

知識產權特點

114. 聯交所認為，將知識產權的定義範圍擴大至涵蓋專有技術或商業機密等概念，可能會令主觀性更高，並增加規避風險，例如申請人或會人為地將內部流程或商業知識界定為「知識產權」以規避有關規定。因此，維持定義較清晰且可更客觀地進行驗證的知識產權標準，對於確保創新性評估的客觀性及穩健性至關重要。
115. 若知識產權特點不適用於申請人的情況，申請人可以選擇依靠其他創新特點（研發及極高市值特點）來符合創新產業公司規定。

極高市值特點

116. 自 2018 年實施不同投票權上市制度以來，極高市值特點便沿用至今，具體應用一概是原則為本。儘管設定量化門檻可提高測試的客觀性及確定性，但根據我們的審批經驗，我們注意到：
- (a) 明確的測試標準或會使評估成為「例行公事」的處理，可能會較難全面評估申請人的市值與有形資產比率是否能實際反映其創新的價值。
 - (b) 嚴格的基準可能會導致不公，因其更有利於來自本質上偏向輕資產又或（相對於有形資產）估值倍數可以極高的行業（例如某些人工智能企業）的申請人，而其他行業的創新產業公司則處於不利位置。

⁴⁶ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.2 章，第 4 及 5 段。

117. 基於上述理由，聯交所將繼續採用現行按個別情況進行的定性評估，以確保創新特點的應用公平而合理。

創新特點在路徑 B 的應用

118. 由於近乎全部回應人士支持，我們會採納有關完善適用於路徑 B 的創新特點的建議（如上文第 97 及 99 段所載）⁴⁷。
119. 聯交所將於適當時候發布指引及上市決策，以讓市場更清楚了解「新業務模式」的定義以及路徑 B 準則在實際上的應用。

複合年增長率特點

120. 如《諮詢文件》所述，收入的複合年增長率須達 30% 的門檻旨在就評估路徑 B 下的業務模式創新提供清晰而客觀的基準，並具備過往案例的實證分析作為依據⁴⁸。
121. 為免生疑問，複合年增長率須達 30% 的規定將參照申請人經營紀錄期涵蓋的三個財政年度各年的全年收入計算。
122. 若申請人以其他營運指標（如商品總值）來證明達到同等增長比率，而申請人又能令聯交所信納該等指標更適合用以衡量及比較申請人的業務增長，則聯交所將允許申請人選用該等指標。聯交所認為，這種靈活性應能照顧到不同行業及業務模式的申請人的需要。
123. 我們亦要澄清，複合年增長率特點及「公司業務成功」規定的目的並不相同，具體而言：
- (a) **複合年增長率特點** 旨在提升路徑 B 的創新性評估的客觀性（因為評估商業模式創新本身已有一定難度），並為申請人證明其創新業務模式已轉化為可觀的收入增長提供可衡量的基準；而
 - (b) **「公司業務成功」規定** 則是一項更全面的評估，當中考慮了更廣泛的營運指標和公司的增長軌跡，包括該公司是如何實現其所呈現的收入增長。
124. 因此，單單達到 30% 的複合年增長率門檻並不足以符合「公司業務成功」的準則。「公司業務成功」的整體評估中亦會計及其他的盈利能力或可持續發展指標（見第 109 段）。

行業地位特點

125. 聯交所注意到有回應人士提議就申請人在同業中「地位相對較高」的定義提供進一步指引（見第 111 段）。我們日後將視乎情況發布指引，闡釋如何評估「行業地位」。

⁴⁷ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.2 章，第 4 及 5 段。

⁴⁸ 見《諮詢文件》第 146 段。

C. 外界認可

建議

「資深投資者」的含義

126. 我們建議就「外界認可」規定中的「資深投資者」的含義提供進一步指引，參照特殊目的收購公司及特專科技公司的現有相關指引⁴⁹。

路徑B 上市申請人須遵守最低投資門檻

127. 對於採用路徑 B 的申請人，我們也建議就「外界認可」規定中的「相當數額的第三方投資」提供更明確的指引，增設 10% 的合計投資門檻⁵⁰。

所收到回應

128. 在支持提供路徑 A 及路徑 B 兩個選項的回應人士中：

- (a) 98% 同意就「外界認可」規定中的「資深投資者」的含義提供指引的建議（如上文第 126 段所載），2% 反對⁵¹；及
- (b) 98% 同意對採用路徑 B 的申請人，就「外界認可」規定中的「相當數額的第三方投資」提供指引的建議（如上文第 127 段所載），2% 反對⁵²。

意見

「資深投資者」的含義

129. 回應人士同意，提供更清晰的指引將有助提升監管確定性及與聯交所其他上市機制的一致性。參照現有指引的做法可以提升一致性及減低詮釋出現分歧的風險。
130. 少數回應人士指出以原則為本的做法更為可取，因為這種做法能配合不斷變化的市場慣例。他們同意將機構投資者、主權財富基金、成熟的私募股權或創投公司，以及大型企業的創投部門納入資深投資者的範疇。

⁴⁹ 見《諮詢文件》第 134 段。

⁵⁰ 見《諮詢文件》第 135 段。

⁵¹ 《諮詢文件》問題 7(b)。

⁵² 《諮詢文件》問題 7(c)。

尋求指引

131. 一名回應人士提議，有關指引應明確排除因相關證券被納入指數而非基於基本面分析作出投資的被動型指數基金、短期交易導向的對沖基金，以及申請人或其控股股東的任何聯屬或關連人士，以防止出現循環驗證安排。
132. 另一名回應人士要求聯交所澄清，其評估個別投資者的資產管理規模、資金規模或投資組合規模（視乎情況而定）時依據的時間點為何。

路徑B 上市申請人須遵守最低投資門檻

133. 支持建議的回應人士對量化投資門檻（相較於之前的主觀性評估）帶來的確定性表示歡迎，並認為 10%的基準是證明資深投資者對申請人的業務有實質信心的適當通用標準。
134. 回應人士普遍支持聯交所保留酌情權，在實際投資金額較高的情況下，可按個別情況接受較低的比率。這些回應人士強調維持這種靈活性非常重要，並指出嚴格的 10%門檻可能會無意中將由創辦人主導的大型公司（路徑 B 的應用對象）排除在外。
135. 兩名回應人士提議引入客觀基準，包括為規模極大的發行人（例如預期市值達 200 億港元至 400 億港元的申請人）加入實際投資金額門檻，以提高確定性。

尋求指引

136. 一名回應人士要求澄清，合資格的投資是否有如《主板規則》第十八 A 及第十八 C 章中的規定一樣，有任何時間上的規定。

我們的回應及總結

「資深投資者」的含義

137. 由於近乎全部回應人士支持，我們會採納就「外界認可」規定中的「資深投資者」的含義提供進一步指引的建議（如上文第 126 段所載）⁵³。
138. 有關「資深投資者」含義的建議指引，旨在與現有對特殊目的收購公司及特專科技公司的指引保持一致。我們的目的是在不同的上市機制下保持一致的做法，並降低測試的複雜性。
139. 與現行做法一樣，聯交所將按個別具體情況，在評估個別投資者是否屬於資深投資者時，考量其相關投資經驗以及於相關範疇的知識及專業技能，而投資者可依據其淨資產、管

⁵³ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.2 章，附註 10。

理資產總值、投資組合規模或投資紀錄（如適用）等證明上述因素⁵⁴；然而，聯交所不會採納其中一名回應人士就明確排除某些類型的投資者提議的做法（見第 131 段）。

140. 就評估投資者資產管理規模、資金規模或投資組合規模的時間而言，聯交所將採納現有指引⁵⁵。

路徑 B 上市申請人須遵守最低投資門檻

141. 由於近乎全部回應人士支持，我們會採納就「外界認可」規定中的「相當數額的第三方投資」提供進一步指引的建議（如上文第 127 段所載）⁵⁶。
142. 如《諮詢文件》所述，若實際投資金額巨大，且申請人於上市時的預期市值超過 200 億港元，經考量其他因素，聯交所可酌情接受較低的投資比率⁵⁷。我們認為這樣的靈活性足以顧及大型申請人的需要。
143. 為免生疑問，10%的門檻將按合計基準進行評估。我們會在指引中澄清，申請人須曾獲得至少一名資深投資者相當數額的投資，而該資深投資者的投資額加上申請人上市時向各資深投資者發售股份的任何所得款項，須使得此合計有關股份（或可換股證券）達到相當於申請人上市時已發行股本的至少 10%的數額⁵⁸。
144. 為提供靈活性並降低有關規定的複雜性，聯交所不會為每名投資者設定最低門檻。
145. 我們亦會在指引中澄清，就路徑 A 上市申請人而言，若申請人得到最少一名資深投資者提供投資，且有關投資不只是象徵式投資，則該申請人可被視為已得到相當數額的第三方投資。我們不會為此設定任何量化的最低投資門檻⁵⁹。

⁵⁴ 就此目的而言，若投資者符合《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日）(i)第 2.4 章第 16 至 20 段及(ii)第 2.5 章第 20 至 24 段下的任何一項適用資格標準，聯交所通常會視其為資深投資者。

⁵⁵ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.5 章，第 25 段。這表示申請人須就管理資產總值、基金或投資組合（視情況而定）的規模提供截至以下日期的有關資料：(a)有關投資者對申請人作出投資的最終協議簽署之日前的六個月內；及(b)上市申請日期前的六個月內。

⁵⁶ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.2 章，附註 9。

⁵⁷ 見《諮詢文件》第 135(b)段。

⁵⁸ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.2 章，附註 9。

⁵⁹ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.2 章，附註 9。

第三章：於海外上市的發行人

146. 本章載列回應人士對於海外上市發行人相關諮詢建議（如《諮詢文件》第三章所載）的主要意見，以及聯交所對回應人士各項建議的回應及其總結。

I. 第二上市的資格規定

A. 具有不同投票權架構的發行人

建議

147. 我們建議降低具有不同投票權架構的海外發行人作第二上市的財務資格門檻，使其與不同投票權發行人作主要上市的建議門檻（見第二章第 I 節第 15 段）一致，因此：

- (a) 不同投票權測試 A 將會改為上市時的預期市值至少 200 億港元；及
- (b) 不同投票權測試 B 將會改為上市時的預期市值至少 60 億港元，及最近一個經審計財政年度的收入至少 6 億港元⁶⁰。

所收到回應

148. 在同意建議中的主要上市不同投票權財務資格測試門檻（見第二章第 I 節第 17 段）的回應人士中，100%均同意降低具有不同投票權架構的海外發行人作第二上市的財務資格門檻，使其與不同投票權發行人作主要上市的建議門檻（如上文第 147 段所載）一致⁶¹。

意見

149. 回應人士認同，將不同投票權發行人作主要上市和第二上市的財務門檻劃一屬合理且必要之舉，有助維持整體上市框架的一致性。
150. 部分回應人士認為，有關建議有助於目前在海外（尤其是美國）上市的大中華發行人回港上市，也能支持香港市場希望吸引此類發行人的戰略目標。一些回應人士表示，大量在海外上市的大中華發行人因為現行的第二上市門檻過高，而未能在香港作第二上市。
151. 數名回應人士表示，降低門檻仍能確保只有規模相對較大、合規紀錄良好的發行人才符合資格作第二上市。他們也表示，第二上市發行人須繼續遵守其主要上市市場的監管規定，從而為投資者提供多一重保障。

⁶⁰ 見《諮詢文件》第 173 段。

⁶¹ 見《諮詢文件》問題 8。

152. 一名回應人士表示，有關建議與降低主要上市的不同投票權門檻之建議會帶來同樣的顧慮，即建議會令通常被機構投資者歸類為「小型市值」的不同投票權發行人也合資格作第二上市（見第 21(b)段）。
153. 一名回應人士呼籲聯交所在降低門檻的同時加強保障措施，例如規定在批准第二上市發行人的關連交易時，剔除利益相關人士或關連人士的投票。該名回應人士指出，第二上市發行人目前可獲豁免遵守《上市規則》中的若干規定⁶²（例如關連交易規定），並擔心在降低資格門檻的同時繼續給予豁免可能會令針對少數股東的保障差距擴大。

我們的回應及總結

154. 由於近乎全部回應人士支持，我們將採納建議，降低具有不同投票權架構的海外發行人作第二上市的財務資格門檻，使其與不同投票權發行人作主要上市的建議門檻（如上文第 147 段所載）一致。
155. 聯交所的第二上市制度依靠發行人主要上市市場的監管機制為基礎。具有不同投票權架構的第二上市發行人必須在合資格交易所保持良好的監管合規紀錄，並持續遵守相關交易所的監管和披露規定。
156. 我們也想強調，我們之所以依靠第二上市發行人所屬主要上市市場的監管，是基於相關發行人證券的大部分交易在海外市場進行。若第二上市發行人證券的大部分交易都轉移至聯交所，聯交所將不再依賴相關的海外監管機制。在這種情況下，發行人須按照我們的轉換指引轉為主要上市⁶³。適用於第二上市的豁免也將不再適用於該發行人。
157. 迄今為止，具有不同投票權架構的現有第二上市發行人尚未出現任何重大管治問題。
158. 正如我們在第二章的回應中所述，我們認為建議門檻在保持市場競爭力與保障投資者之間取得了適當平衡（見第 25 段）。

B. 沒有不同投票權架構的發行人

建議

準則 B

159. 我們建議將準則 B的市值門檻由 100 億港元降至 60 億港元⁶⁴。

⁶² 《主板規則》第 19C.11 條。

⁶³ 《主板規則》第 19C.13 條；及指引信 HKEX-GL112-22（主板上市地位由第二上市改為雙重主要上市或主要上市）（最後更新：2026 年 7 月）。

⁶⁴ 見《諮詢文件》第 177 段。

準則 A

160. 我們建議保留準則 A 的 30 億港元 市值門檻⁶⁵。

所收到回應

161. 在同意建議中的降低具有不同投票權架構的海外發行人作第二上市的財務資格門檻（見上文第 148 段）的回應人士中，100%均同意將準則 B 的市值門檻由 100 億港元降至 60 億港元（如上文第 159 段所載）⁶⁶。

162. 98%回應人士支持保留準則 A 的市值門檻（如上文第 160 段所載），2%反對⁶⁷。

意見

準則 B

163. 許多回應人士同意有關建議，認為這有助避免出現異常情況，即同股同權架構的發行人雖然沒有不同投票權架構所涉及的額外管治風險，但與根據建議中的不同投票權架構測試 B 尋求第二上市的具有不同投票權架構的發行人相比，同股同權架構的發行人須遵守的市值規定反而更加嚴苛。

164. 回應人士也表示，降低上市門檻將擴大符合資格的中大型海外發行人範圍，推動更多公司回港上市，而發行人須具備合資格交易所兩年良好合規紀錄的規定將繼續為充分的把關標準。

準則 A

165. 回應人士表示，30 億港元的市值門檻為規模較小但質素高、在合資格交易所或認可證券交易所擁有良好合規紀錄的發行人提供可行的上市途徑。保留該門檻體現了監管平衡，反映聯交所繼續致力提升市場質素和投資者保障，同時擴大上市機制的自由度。

166. 支持建議的回應人士也認為，準則 A 要求的五年合規紀錄可以作為強而有力的定性標準，替代更高的財務門檻。一些回應人士表示，五年的合規紀錄幾乎等同於一個完整的商業周期，能夠就發行人的管治質素、披露可信度和持續營運向聯交所和投資者提供實質保證，從而證明目前較低的市值門檻的合理性。

替代提議

167. 少數回應人士提議進一步放寬或優化準則 A 和準則 B：

⁶⁵ 見《諮詢文件》第 178 段。

⁶⁶ 見《諮詢文件》問題 9。

⁶⁷ 見《諮詢文件》問題 10。

- (a) 一名回應人士提議將準則 B 的市值門檻進一步降低至 40 億港元，與適用於主要上市的市值 / 收入測試⁶⁸下的市值門檻一致。
- (b) 一名回應人士提議將準則 A 的市值門檻降低至 20 億港元，與適用於主要上市的市值 / 收入 / 現金流測試⁶⁹下的市值門檻一致。
- (c) 三名回應人士提議縮短準則 A 下的「監管合規紀錄良好」期限（目前為五個財政年度），其中一名回應人士提議將其縮短為三個財政年度，與主板上市通常的往績紀錄期要求一致。
- (d) 一名回應人士提議將準則 A 和準則 B 合併為一套「簡化準則」，要求為：(i)三年合規往績紀錄；及(ii)市值至少為 30 億港元。

我們的回應及總結

168. 由於近乎全部回應人士支持，我們將採納建議，將準則 B 的市值門檻由 100 億港元降至 60 億港元（如上文第 159 段所載），並保留準則 A 的市值門檻（如上文第 160 段所載）。
169. 就準則 A 而言，聯交所表示：
- (a) 目前 30 億港元的市值門檻加上五個完整財政年度的較長合規紀錄，已經遠低於準則 B 的 60 億港元門檻，反映出較長的合規紀錄能帶來更強的保證。
 - (b) 較長的合規往績紀錄期是一項重要保障措施，特別是考慮到準則 A 亦適用於在並不屬於合資格交易所的認可證券交易所上市的發行人，能夠確保在監管標準各有不一的交易所上市的發行人擁有足夠長的合規紀錄。
170. 對於有回應人士建議可以放寬或優化準則 A 和準則 B（見第 167 段），聯交所希望強調，我們第二上市制度的設計原則，是依靠發行人主要上市市場的監管及執行機制來提供充分的投資者保障。由於第二上市可以在很大程度上豁免遵守《上市規則》規定，我們認為必須有較高的市值門檻和相對較長的良好監管合規紀錄，以證明發行人的質素，以及使投資者對其地位和前景具備充分信心。
171. 準則 B 僅適用於在合資格交易所上市的發行人，是因為這些交易所屬於規模龐大且發展成熟的市場，擁有高水平的投資者保障標準，是認可證券交易所中最接近聯交所的同業交易所。聯交所希望保留兩套準則以作區分，目前無意將準則 A 和準則 B 合併為一套準則。

⁶⁸ 《主板規則》第 8.05(3)條。

⁶⁹ 《主板規則》第 8.05(2)條。

II. 轉為主要上市

背景

172. 對於上市地位由第二上市改為（雙重）主要上市的相關規定，儘管我們並未建議變更規定的本質，但我們在《諮詢文件》中已表示會重新擬訂相關規定，並為當中達到合規要求須採取的一般步驟提供更多指引，讓發行人能更容易辨別這兩種上市途徑的異同⁷⁰。

意見

173. 一些回應人士明確表示支持聯交所就轉為主要上市提供更多指引。其中兩名回應人士提議聯交所就上市地位由第二上市轉為主要上市提供實用的逐步指引，包括指示性時間表和核對清單。另一名回應人士提議將轉為主要上市的路徑標準化並簡化。
174. 一名回應人士補充，聯交所應繼續推動公司轉為主要上市，因為第二上市發行人數量越來越多，而其所需符合的監管標準較低，香港市場的股東保障水平可能會因此倒退。

我們的回應及總結

175. 聯交所留意到回應人士支持就第二上市轉為主要上市提供更多指引。聯交所將更新其指引，用更易理解的方式介紹由第二上市轉為雙重主要上市或主要上市的一般步驟和關鍵要求。修訂後的指引旨在提高現行框架的透明度和易用性，但不影響適用於此類轉換的實質要求。

⁷⁰ 見《諮詢文件》第 184 及 185 段。

III. 進一步便利海外上市發行人的措施

徵詢意見

176. 我們徵詢市場意見，邀請回應人士提議可行的措施以進一步便利於海外上市的發行人來港上市（包括但不限於大中華發行人回港上市），以及所建議措施的任何相關附加條件⁷¹。

所收到回應

177. 43 名回應人士就如何進一步便利於海外上市的發行人來港上市提出實質建議。

意見

適用於雙重主要上市及第二上市的建議

為海外上市發行人設立專門的諮詢渠道

178. 許多回應人士支持為考慮在香港上市的海外上市發行人設立專門的申請前渠道或諮詢服務。一些回應人士建議可以參照「科企專線」的模式，並安排在跨境上市事宜方面擁有專業知識的團隊人員提供支援。回應人士表示，此類渠道能幫助潛在發行人及早發現其是否符合資格的相關問題和主要監管考慮，降低執行風險和失敗成本，提高上市流程的整體可預測性。

為未符合規定的不同投票權架構提供寬限期或上市途徑

179. 許多回應人士支持為現有不同投票權架構，但未能完全符合香港市場規定的海外上市發行人設立寬限期（通常為六至十二個月），讓他們可以先上市，再在規定的時間內符合相關規定。這些回應人士表示：

- (a) 現行機制造成了不公平的兩級制度：獲豁免的大中華發行人及非大中華發行人可以保留未符合規定的架構，而非獲豁免的大中華發行人則必須全面重組架構。
- (b) 在聯交所上市的獲豁免的大中華發行人雖然保留了現有未符合規定的不同投票權架構，但至今並未出現任何重大不合規問題。
- (c) 目前這種按個別情況專案處理的方式，對申請人及其顧問而言欠缺監管確定性和可預測性。

180. 部分回應人士建議聯交所訂立規範的途徑，長遠而言接納未符合規定的不同投票權架構，尤其是那些具備主要國際市場中普遍存在和接納的不同投票權架構的發行人。他們建議對此類架構設立專門的保障設施，例如：

⁷¹ 見《諮詢文件》問題 11。

- (a) 更明確的資格準則（例如良好的合規紀錄）；
- (b) 加強披露標準（例如未符合規定的特徵及補救計劃）；
- (c) 獨立董事的監察；及
- (d) 日落條款或具約束力的架構重組承諾。

181. 一名回應人士反對自動豁免不同投票權架構中未符合規定的管治特徵，並建議只有在技術層面未符合規定的特殊情況下才給予寬限期。

加快及簡化審批流程

182. 一些回應人士提議聯交所推出「快速通道」上市流程，或將目前適用於合資格 A 股上市公司的快速審批程序⁷²擴展到在其他發展成熟之交易所上市的發行人。
183. 一名回應人士提議聯交所對符合若干門檻標準的大型海外上市公司採取更務實的審批方式，包括更靈活地處理香港與公司所在司法權區的法律之間出現差異的情況。

適用於雙重主要上市的提議

檢視關連交易和須予公布交易規定

184. 少數回應人士認為，香港市場關連交易規定的複雜程度是海外上市公司考慮在香港作主要上市時面臨的一大問題。這些回應人士提議聯交所對《主板規則》第十四 A 章進行全面檢視。

適用於第二上市的提議

允許以提述方式納入並簡化上市文件披露

185. 回應人士最普遍提出的提議，是希望聯交所允許第二上市申請人以提述方式納入已提交予其主要交易所或相關證券監管機構的公開文件（例如 EDGAR 系統上的美國證監會文件）。他們提議可同時要求第二上市申請人補充一份適用於香港市場的簡明披露文件，說明在企業管治、股東保障、關連交易和風險因素方面兩地市場的重大差異。
186. 許多回應人士表示，目前第二上市申請人須編製完整的獨立上市文件，披露的標準一如主要上市申請人，為申請人帶來巨大的成本和時間負擔，但相關效益卻不相稱，原因是該等發行人已具備既有的公開披露紀錄和龐大的股東基礎。回應人士表示，採用這種簡化安排可以令香港與同業市場接軌，使香港成為更具競爭力的上市地點。

⁷² 證監會及香港交易所，[有關優化新上市申請審批流程時間表的聯合聲明](#)，2024 年 10 月 18 日。

187. 一些回應人士認為，任何簡化安排都應配以適當的保障措施，包括確保香港投資者能夠方便查閱相關文件，以及明確披露海外制度與香港標準之間的重大差異。一名回應人士提出，簡化流程應著眼於避免重複披露，而非減少提供與香港投資者有關的實質內容。

劃一持續合規責任並擴大豁免範圍

188. 一些回應人士提議，聯交所進一步將第二上市發行人的持續合規責任與其主要上市市場的合規責任劃一，包括擴大自動豁免範圍至若干持續責任，毋須按個別情況申請豁免，同時將有關常見豁免的指引編納成規。此類豁免的例子包括：若主要上市市場已有與香港的權益披露要求⁷³類似的規定，發行人可豁免遵守香港的權益披露要求；以及允許就回購股份作出一般授權⁷⁴。
189. 兩名回應人士也建議聯交所探討與合資格交易所互相認可彼此的等效監管要求，更廣泛地減少重複的合規負擔。

擴大認可證券交易所名單

190. 三名回應人士建議聯交所擴大認可證券交易所名單，增加東南亞、歐洲和中東的主流交易所，擴大符合資格作第二上市的申請人範圍。然而，一名回應人士提出，合資格交易所名單不應納入管治或執法標準較低的交易所。

其他提議

積極交流和外訪

191. 一些回應人士提議聯交所繼續加強其與重點市場和行業的海外上市發行人及其顧問的積極交流，包括定期舉辦研討會、簡報會和聯合外展活動，推廣香港作為資本市場和業務平台的角色。
192. 兩名回應人士希望得到更清晰的指引，以應對香港與其他司法權區之間因市場基礎設施差異而引致的實際挑戰，例如如何對接無紙化股票制度與香港對實物股票的要求，以及如何就中央結算系統規則提供調適彈性。

第二上市發行人的滬深港通資格

193. 三名回應人士提議聯交所探討將合資格第二上市發行人（或預託證券）納入港股通，並指出這對考慮來港上市的海外發行人別具吸引力，也能提高發行人上市後的流動性和估值。但回應人士也承認，有關措施需要相關內地監管機構的支持。

⁷³ 《主板規則》第 5 項應用指引第 2 段。

⁷⁴ 《主板規則》第 13.36 條。

我們的回應及總結

194. 我們感謝回應人士就進一步便利海外上市發行人來港上市的潛在措施提出建議。
195. 作為競爭力檢討的第二階段，聯交所目前正在對適用於上市發行人的持續責任進行更廣泛的檢視。相關的改革建議容後會於另一份諮詢文件中詳加探討。
196. 聯交所一直不時審視及更新其認可證券交易所名單，近年已先後新增多家交易所，包括 2023 年加入沙特交易所和印尼證券交易所，2024 年增加阿布扎比證券交易所和杜拜金融市場，2025 年加入泰國證券交易所，以及 2026 年加入馬來西亞交易所。現在，名單內共有來自 19 個國家共 21 家認可證券交易所。
197. 聯交所將繼續不時檢視名單，推動來自不同市場、達到適當質素和監管標準的發行人來港作第二上市，同時確保名單上的都是保持健全監管和管治標準的交易所，以保障香港投資者。
198. 我們將考慮回應人士的其他意見，並繼續與各方持份者一同制定詳細建議，以打造能便利海外上市發行人來港上市的積極市場環境。

第四章：首次上市規定及上市安排

199. 本章載列回應人士對於首次上市規定及上市安排的相關諮詢建議（如《諮詢文件》第四章所載）的主要意見，以及聯交所對回應人士各項建議的回應及其總結。

I. 擁有權和控制權延續性

建議

將現有擁有權延續性規定指引編入《上市規則》

200. 我們建議將我們現有的指引編入《上市規則》，訂明若申請人能證明並使聯交所信納，雖然控股股東在至少經審計的最近一個財政年度直至緊接上市前（**有關期間**）出現變動，但該變動並無對有關期間內公司管理層的影響力造成重大改變，該申請人將被視為符合擁有權延續性規定⁷⁵，無「包裝」上市的嫌疑⁷⁶。

對擁有權延續性規定指引作出相應更新

201. 我們亦建議對指引內容作出相應修改，以強調申請人有責任證明其管理層的影響力並無重大改變，以及聯交所有權駁回上市申請⁷⁷。

所收到回應

202. 94%的回應人士贊成將現有指引編入《上市規則》（如上文第200段所載），6%反對⁷⁸。

203. 在贊成將現有指引編入《上市規則》的回應人士中，100%均同意對指引作出相應更新（如上文第201段所載）⁷⁹。

意見

將現有擁有權延續性規定指引編入《上市規則》

204. 許多回應人士認為，將現有指引編入《上市規則》，能為申請人及其顧問提供更高監管確定性及透明度，讓申請人及保薦人在規劃上市時間表時更有信心。

⁷⁵ 《主板規則》第8.05(3)條。

⁷⁶ 見《諮詢文件》第205段。

⁷⁷ 見《諮詢文件》第207段。

⁷⁸ 《諮詢文件》問題12。

⁷⁹ 《諮詢文件》問題13。

205. 部分回應人士贊同有關建議的方針，認為其側重於管理層影響力的延續性，而不僅著眼於法定持股狀況的形式變動。他們指出：

- (a) 控股股東變動未必會導致控制權或管理層影響力大幅改變，原因是公司架構可能會因正當的商業或融資理由而變化。
- (b) 建議做法符合擁有權延續性規定的政策宗旨，即防止「包裝」上市，而非硬性施加形式測試。
- (c) 有關建議適當地保留了聯交所的酌情權，讓其在確實有「包裝」上市的懷疑時可駁回有關申請，在促進市場發展與保障投資者之間取得合理平衡。

206. 回應人士普遍指出，有關建議尤其能惠及高增長產業（包括科技及生物科技行業）申請人，因為這些公司通常會在上市前向現有或新投資者進行多輪融資。有數名回應人士認為，建議有助吸引更多高科技及生物科技公司來港上市。

207. 儘管如此，亦有少數支持建議的回應人士強調，將指引編入《上市規則》不應自動成為安全港。他們認為，應繼續容許發行人以管理層影響力延續為由以合理反駁擁有權變動的嫌疑，但聯交所仍應有權評估整體情況以維持市場質素，並在過程中判斷管理層影響力是否確實維持穩定，從而確定控股股東變動有否產生「包裝」上市或重組風險。

208. 兩名回應人士不同意將指引編入《上市規則》，原因如下：

- (a) 擁有權延續性是反映發行人對過往業績問責的重要指標。控股股東雖非擔任正式管理角色，但仍可行使策略性影響，因此只著重於其「並無對管理層的影響力造成重大改變」，未必能全面反映控制權變動所造成的影響。
- (b) 現行規定界線分明，相對清晰而客觀，建議中的測試反會注入主觀元素，可能會令不同個案詮釋不一，降低透明度。
- (c) 管理層的重大變化可能在上市後才出現。例如，新任控股股東可能會先取得股權，在公司上市前維持表面上的管理層延續性，然後通過公司上市而退出持股。

209. 兩名回應人士建議對擁有權延續性規定作出更根本性的改動：

- (a) 其中一名回應人士指出，有關建議可能將擁有權延續性測試與管理層延續性測試混為一談⁸⁰。其建議以更重點針對實際業務本質的「實質性反包裝上市測試」取代擁有權延續性規定。例如，此測試可確保在往績紀錄期內不存在重大不公平收購或出售、管理層或資源的故意重組又或集團資產的表面上重組。

⁸⁰ 《主板規則》第 8.05(1)(b)、(2)(b)及(3)(b)條（《GEM 規則》第 11.12A(3)及(4)(c)條）。

- (b) 另一名回應人士建議刪除擁有權延續性規定，理由是以評估上市適合性的方式預防「包裝」上市更為有效。該名回應人士亦建議放寬管理層延續性規定，將有關期間縮短至三年以下，並指英國及美國的主要交易所均不設此類規定。

對擁有權延續性規定指引作出相應更新

210. 所有支持將指引編納成規的回應人士，均贊成對指引內容進行相應更新，認為有關更新對配合編納成規而言屬合理且必要，能確保《上市規則》與現行指引一致及相符。他們相信，有關更新能釐清舉證標準，維持上市程序公平持正。
211. 亦有相當數目的贊成建議人士希望聯交所提供進一步指引，說明「並無對管理層的影響力造成重大改變」的測試實際應用上如何運作，以促進監管上的一致性、確定性及透明度。具體而言：
- (a) 部分回應人士要求聯交所列出其在評估是否合規時所考慮的一些因素，包括但不限於：高級管理層人員的延續性；董事會組成及決策監控的穩定性；業務策略及營運方向的延續性；股東協議條款；否決權或否定控制權；投票協議或委派代表安排；以及並無訂立賦予新股東實質控制權的合約或管治安排。
- (b) 另有一些回應人士建議聯交所提供示例，說明聯交所認為合規及不合規的情況。

我們的回應及總結

將現有擁有權延續性規定指引編入《上市規則》

212. 由於回應人士廣泛支持，我們將採納將現有擁有權延續性規定指引編入《上市規則》的建議（如上文第 200 段所載）。
213. 聯交所提出有關建議，是為將其長期慣常做法正式載入《上市規則》，這並非引入任何新規定，也不涉及更改其評估擁有權和控制權延續性及 / 或管理層影響力是否出現重大變化的基礎。聯交所的現行做法，是按個別實際情況，評估公司控股股東變動有否對管理層影響力產生重大改變。我們認為，將現有做法編納成規，是為上市申請人提升（而非降低）透明度及確定性。
214. 如《諮詢文件》所述，若擁有權控制出現變動，申請人有責任證明並使聯交所信納，有關變動並無對有關期間內公司管理層的影響力造成重大改變⁸¹。上述變動可能包括因控股股東以非正式管理角色行使策略性影響力而導致的改變。

⁸¹ 見《諮詢文件》第 206 段。

215. 如確實有「包裝」上市的嫌疑，聯交所有權駁回有關申請⁸²。這個重要的保障措施，可防止將指引編入《上市規則》後可能出現不一致或不適當的情況。若申請人掩飾任何變動以維持表面上的管理層延續性，其可能違反《上市規則》及法律⁸³。

216. 我們留意到有回應人士就擁有權延續性規定提議一些替代方案（見第 209 段）。由於有關提議並不在我們此次諮詢建議的範圍內，因此我們會留待日後檢討上市機制時再按適當情況作出考慮。

對擁有權延續性規定指引作出相應更新

217. 由於回應人士一致贊成，我們將採納對現行指引作出相應更新的建議（如上文第 201 段所載）⁸⁴。

218. 為了釐清編入《上市規則》的指引的內容並協助市場理解其適用情況，聯交所將繼續按需要不時刊發上市決策，解說申請人未能證明其符合擁有權延續性規定的情況。

⁸² 見《諮詢文件》第 206 段。

⁸³ 《主板規則》第 9.03(3A)(a)條（《GEM 規則》第 12.09(3A)(a)條）。見《公司（清盤及雜項條文）條例》第 38、40、40A、342、342E 及 342F 條。

⁸⁴ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 1.1C 章，第 4 及 5 段。

II. 財務匯報準則

建議

擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍

219. 我們建議將允許使用《美國公認會計原則》的範圍擴大至涵蓋：(a)美國上市母公司旗下尋求於聯交所上市的附屬公司；及(b)於美國有大量業務的公司，惟須符合特定條件⁸⁵。

刪除有關於美國退市後更改匯報準則的規定

220. 我們建議刪除有關使用《美國公認會計原則》的美國上市發行人於美國退市後須改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編備財務報表的規定⁸⁶。

刪除有關對賬表須經核數師審閱的規定

221. 我們亦建議刪除有關就未經審計財務業績編製的對賬表須經核數師「審閱」的規定⁸⁷。

所收到回應

222. 98%的回應人士贊成擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍（如上文第 219 段所載），2%反對⁸⁸。
223. 90%的回應人士贊成刪除有關使用《美國公認會計原則》的美國上市發行人於美國退市後須改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編備財務報表的規定（如上文第 220 段所載），10%反對⁸⁹。
224. 85%的回應人士贊成刪除有關就未經審計財務業績編製的對賬表須經核數師審閱的規定（如上文第 221 段所載），15%反對⁹⁰。

⁸⁵ 見《諮詢文件》第 213 段。

⁸⁶ 見《諮詢文件》第 214 段。

⁸⁷ 見《諮詢文件》第 215 段。

⁸⁸ 《諮詢文件》問題 14。

⁸⁹ 《諮詢文件》問題 15。

⁹⁰ 《諮詢文件》問題 16。

意見

擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍

225. 回應人士普遍同意，擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍，將有助降低合規成本並免卻發行人須編備兩套財務報表的行政負擔，從而便利美國上市母公司旗下附屬公司及於美國有大量業務的公司來港上市。回應人士亦指出：
- (a) 《美國公認會計原則》屬全球公認的高質素會計框架。
 - (b) 維持對賬表及披露重大差異的規定，能為投資者提供足夠保障並維持可比較性。
 - (c) 建議符合香港特別行政區政府支持中概股回港上市的政策方向。
226. 部分支持建議的回應人士鼓勵聯交所考慮加強披露要求及保障措施，以配合有關建議。他們指出：
- (a) 發行人披露主要會計差異時，不應只作籠統的概括性描述，而應著重說明與其業務模式最為相關方面的差異（例如收入確認、以股份支付的酬金及租賃會計）。
 - (b) 不應因採用《美國公認會計原則》而降低審核委員會的監督水平及保薦人的盡職審查標準。
227. 唯一一名反對建議的回應人士認為，香港上市公司的財務報表一般應根據《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編備，因為這些準則是最為香港投資者熟悉，亦最方便用作比較各香港上市發行人的財務表現。此回應人士認為，只要能為香港投資者提供更清晰、更熟悉的財務資料，付出額外的匯報成本亦是值得。
228. 數名回應人士提議聯交所就何謂「於美國有大量業務」提供更清晰指引，以確保執行上一視同仁，減少申請人的疑惑。有關指引可涵蓋：收入、資產或員工人數方面的量化參考標準；及用以衡量是否有「大量業務」的時間點。

刪除有關於美國退市後更改匯報準則的規定

229. 回應人士普遍同意，退市後須更改匯報準則的規定製造了不必要的合規負擔，對許多本來想在香港上市或轉為主要上市的公司造成了阻礙。不少回應人士指出，轉用新的會計準則可能會影響財務匯報的連貫性，令現有股東難以比較公司在不同期間的業績。他們亦引用擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍作為理據（見第 225 段），並指出：
- (a) 《美國公認會計原則》匯報的質素，並不取決於發行人是否於美國上市。
 - (b) 保留對賬表的規定即可維持投資者保障。
 - (c) 有關建議移除了轉為主要上市的一大障礙，促進中概股回流香港市場。

230. 兩名支持建議的回應人士提議，聯交所應保留酌情權，當監管情況引起關注時，仍可要求相關公司改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。他們亦提議，聯交所應定期檢討有關安排對投資者理解及市場慣例的影響。
231. 反對擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍的回應人士（見第 227 段）亦基於類似理由反對刪除更改匯報準則的規定。
232. 有一名回應人士贊成擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍，但反對刪除更改匯報準則的規定，並表示：
- (a) 若有關發行人已無美國方面的持續匯報責任又或再無大量美國股東，實無清晰政策理由容許其繼續按照《美國公認會計原則》編備財務報表。
 - (b) 本地投資者更加熟悉《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》，這一點比發行人節省成本更重要，若要放寬有關規定亦應設一定限制及適當過渡期。

刪除有關對賬表須經核數師審閱的規定

233. 回應人士普遍同意，刪除對賬表須經核數師審閱的規定，與中期財務報告的審計水平一致，因中期財務業績也毋須經外聘核數師審計或審閱。這些回應人士特別指出：
- (a) 未經審計財務業績編製的對賬表須經核數師審閱的要求並不合乎邏輯，其可提供的額外保障亦有限。
 - (b) 有關建議可降低合規成本並加快中期業績的發布，而保留對賬表須經審核委員會審閱的規定，已能確保內部監督達合適水平。
234. 少數支持建議的回應人士提議，聯交所應保留酌情權，在個別情況下（例如當新的會計問題出現，又或對賬出現重大或異常變動時）可要求發行人提供額外保證，並應在建議實施後監察未經審閱的對賬表的質素。
235. 一些回應人士反對建議，理由如下：
- (a) 編製對賬表本身涉及判斷性及技術性的工作，核數師審閱對賬表有助監控其質素並保證其可信性，因此不應刪除有關規定。
 - (b) 審核委員會成員未必具備足夠的會計專業知識審閱如此複雜的技術性文件。
 - (c) 對賬資料必須可靠，以讓投資者用作行動依據，因此即使安排核數師審閱會產生額外成本亦是值得。
236. 一名回應人士提議，聯交所提供指引，說明其期望審核委員會審閱對賬表的範圍，包括審核委員會是否須確認所採用方法、對賬項目的完整性，以及量化調整的準確性。

我們的回應及總結

擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍

237. 由於回應人士幾乎一致同意，我們將採納有關擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍的建議（如上文第 219 段所載）⁹¹。
238. 正如支持建議的回應人士所述，我們相信有關建議能在便利上市與保障投資者利益之間取得適當平衡。
239. 採用《美國公認會計原則》的發行人須在其上市文件中描述《美國公認會計原則》與可接受的會計標準之間的重大差異，並加入對賬表，說明發行人的財務報表與根據《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編備的財務報表之間的重大差異所產生之財務影響。申請人上市後，其每份年報及中期報告亦須載有對賬表。聯交所會提供指引，說明應如何編備對賬表，以協助投資者在資訊充足的情況下準確評估發行人的財務狀況及財務表現⁹²。
240. 在判斷發行人是否於美國有大量業務時，我們將考慮其具體事實及相關情況，包括其主要附屬公司及 / 或主要資產的所在地，以及其美國業務的收入佔集團總收入的比例等因素。我們亦會考慮日後適時發出指引，說明哪些情況可能被視為「於美國有大量業務」。

刪除有關於美國退市後更改匯報準則的規定

241. 由於建議獲回應人士廣泛支持，我們將刪除有關使用《美國公認會計原則》的美國上市發行人於美國退市後須改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編備財務報表的規定（如上文第 220 段所載）⁹³。
242. 不論發行人的上市情況如何，對賬表及披露重大差異的規定應已能釋除投資者對其財務報表可比較性的疑慮。我們認為，硬性規定發行人於美國退市後轉用新的會計準則，對發行人造成的負擔過重，不僅須重新擬定內部會計政策、重新配置財務系統，亦須重列過往的財務報表，但對於已習慣了閱讀按《美國公認會計原則》編備的財務報告的現有股東而言，此舉並無顯著的額外監管效益。

刪除有關對賬表須經核數師審閱的規定

243. 由於建議獲大多數回應人士支持，我們將刪除有關就未經審計財務報告編製的對賬表須經核數師審閱的規定（如上文第 221 段所載）⁹⁴。

⁹¹ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.1 章，第 30 段。

⁹² 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 3.11 章，第 7 及 8 段。

⁹³ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 3.11 章，附註 13。

⁹⁴ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 3.11 章，附註 12。

244. 這項變動令對賬表與相關中期財務報告的審計水平一致，因中期財務報告也毋須經外聘核數師審計或審閱。發行人若已聘請核數師審閱其中期財務報告，則應考慮其對賬表是否應同樣經審閱。
245. 我們認為，完全符合《上市規則》規定的審核委員會，便具備有效監督對賬表的條件和能力。聯交所信納，發行人年度賬目中的對賬表若經審核委員會審閱且經全面審計，便已為投資者提供了合適水平的整體保障。在審閱對賬表時，審核委員會應主要檢視所披露資料是否完備、準確及中肯⁹⁵。

⁹⁵ 有關重要關注領域的進一步指引，請參閱香港會計師公會於 2002 年 2 月刊發的[《審計委員會有效運作指引》](#)。

III. 已商業化生物科技公司及特專科技公司

建議

特專公司章程適用於合資格特專公司

246. 我們建議，生物科技公司及特專科技公司即使符合《主板規則》第 8.05 條內的一項或以上資格測試（合資格特專公司），也可以尋求根據適用的特專公司章程（即《主板規則》第十八 A 及十八 C 章）上市⁹⁶。

修改特專公司章程規定

247. 我們亦建議對特專公司章程將適用於合資格特專公司的規定作出修改，包括停用或修改特專公司章程本來適用的若干資格規定、披露規定、持續責任規定及首次公開招股相關規定，如下表 4 所概述⁹⁷。

表 4：將對合資格特專公司的特專公司章程規定修改摘要

主題	合資格特專公司 根據《主板規則》第十八 A 章 作為已商業化生物科技公司上市	合資格特專公司 根據《主板規則》第十八 C 章 作為已商業化特專科技公司上市
適用框架	《主板規則》第十八 A 章適用於生物科技公司的規定將適用，惟若干規定將作出下文所載的調整修改。	《主板規則》第十八 C 章適用於已商業化公司的規定將適用，惟以下情況除外。
業績紀錄期	現時生物科技公司須有兩個財政年度業績紀錄期的規定 ⁹⁸ 將不適用。 申請人必須有三個財政年度的業績紀錄期。	現時特專科技公司須有三個財政年度業績紀錄期的規定 ⁹⁹ 將繼續適用。
主要上市理由 / 所得款項用途	上市集資必須主要用於研發核心產品以將其推出市場的規定 ¹⁰⁰ 將不適用。	不適用。

⁹⁶ 見《諮詢文件》第 232 段。

⁹⁷ 見《諮詢文件》第 233 段及表 3。

⁹⁸ 《主板規則》第 18A.06 條。

⁹⁹ 《主板規則》第 18C.03(2)條。

¹⁰⁰ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.3 章，第 3(iii)及 8 段。

主題	合資格特專公司 根據《主板規則》第十八 A 章 作為已商業化生物科技公司上市	合資格特專公司 根據《主板規則》第十八 C 章 作為已商業化特專科技公司上市
第三方投資規定	必須在建議上市日期的至少六個月前已獲至少一名資深投資者為公司提供相當數額的第三方投資的規定 ¹⁰¹ 將不適用。	申請人必須已獲得資深獨立投資者相當數額的投資的規定 ¹⁰² 將不適用。
上市文件中的警告聲明	須就每項核心產品在顯眼位置作出示警，告誡投資者有關核心產品最終不一定能夠成功開發及營銷的規定 ¹⁰³ 將不適用。	上市文件封面或封面內頁必須顯眼而清晰地展示規定的警告聲明的規定 ¹⁰⁴ 將不適用。
未能維持足夠營運的補救期	未能維持足夠營運的生物科技公司的 12 個月較短補救期 ¹⁰⁵ 將不適用。	不適用。
主要業務轉變	限制參與任何會使申請人主營業務活動出現變動的交易或安排的規定 ¹⁰⁶ 將不適用。	不適用。
股份標記	須在股份名稱上加上股份標記「B」的規定 ¹⁰⁷ 將不適用。	不適用。
向現有股東或其緊密聯繫人配售股份（即「雙重參與」）	適用於生物科技公司在首次公開招股中向現有股東或其緊密聯繫人配售股份的針對性條件 ¹⁰⁸ 將不適用。 申請人或可依靠適用於一般主板上市申請人的「雙重參與」豁免（基於發售總價值規模的豁免 ¹⁰⁹ ）。	適用於特專科技公司在首次公開招股中向現有股東或其緊密聯繫人配售股份的針對性條件 ¹¹⁰ 將不適用。

¹⁰¹ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.3 章，第 3(v) 及 10 段。

¹⁰² 《主板規則》第 18C.05 條。其後《主板規則》第 18C.14(2) 條適用於資深獨立投資者的禁售規定將不適用。

¹⁰³ 《主板規則》第 18A.05 條。

¹⁰⁴ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 2.5 章，第 55 段，「警告聲明」。

¹⁰⁵ 《主板規則》第 18A.09 條。

¹⁰⁶ 《主板規則》第 18A.10 條。

¹⁰⁷ 《主板規則》第 18A.11 條。

¹⁰⁸ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日）：(i) 第 2.3 章，第 18 段；及(ii) 第 4.15 章，第 15 段。

¹⁰⁹ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 4.15 章，第 18 段。

¹¹⁰ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日）：(i) 第 2.5 章，第 56 至 59 段；及(ii) 第 4.15 章，第 15 段。

主題	合資格特專公司 根據《主板規則》第十八 A 章 作為已商業化生物科技公司上市	合資格特專公司 根據《主板規則》第十八 C 章 作為已商業化特專科技公司上市
		申請人或可依靠適用於一般主板上市申請人的「雙重參與」豁免（基於發售總價值規模的豁免 ¹¹¹ ）。

所收到回應

248. 回應人士中，95%支持有關允許合資格特專公司根據適用的特專公司章節上市的建議（如上文第 246 段所載），5%反對¹¹²。
249. 在贊成允許合資格特專公司根據適用的特專公司章節上市的回應人士中，95%贊成對特專公司章節適用於合資格特專公司的額外規定作出建議的修改（如上文第 247 段及表 4 所載），5%反對¹¹³。

意見

特專公司章節適用於合資格特專公司

250. 不少回應人士指出，現行框架造成異常的結果，使得生物科技公司及特專科技公司若已成功商業化，實際上卻因此處於不利位置。這些回應人士對建議表示歡迎，因為建議可解決此問題，確保財務上的成功被視為公司實力的證明，而不是阻止其採用特專公司上市途徑的理由。
251. 部分回應人士強調，該建議有助合資格特專公司根據業務特點靈活地選擇最適合的上市途徑，並可使用科企專線。數名回應人士認為建議可提升香港作為生物科技及特專科技公司上市地點的吸引力。
252. 數名回應人士補充，一家公司不會僅因收入達到能滿足《主板規則》第 8.05 條資格測試的水平便不再為特專公司。他們認為，建議可提升監管的一致性，並推動針對特定行業的披露規定統一應用。此外，有關建議亦可使公司毋須就《主板規則》第 8.05 條的資格門檻而加快或延遲其上市申請。
253. 數名回應人士質疑建議的必要性及實用性，並指出：
- (a) 這建議的預期效果大多可透過《諮詢文件》的其他建議實現（包括允許以保密形式呈交申請，以及假設合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人符合創新

¹¹¹ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日），第 4.15 章，第 18 段。

¹¹² 《諮詢文件》問題 17。

¹¹³ 《諮詢文件》問題 18。

產業公司規定)。他們表示，目前所有申請人均可使用的首次公開招股前諮詢服務，科企專線尚不足以帶來更大的實際優勢。

- (b) 有關建議需要修改特專公司章程的多項規定，將造成不必要的複雜性，更可能為有意申請上市的公司帶來混淆。

254. 兩名支持建議的回應人士強調上市後持續監察及保持監管意識至關重要，以確保擴大有關資格範圍不會削弱上市標準或增加監管套利風險。

255. 一名反對建議的回應人士憂慮，將合資格特專公司納入特專公司章程適用範圍，會為不同投票權架構的公司打開可以更快上市的捷徑，使有關章節的實際作用偏離了設計初衷與原意。該回應人士提議聯交所將科企專線的對象範圍擴大至包括合資格特專公司，作為其指定諮詢資源，而毋須將其納入特專公司章程。

修改特專公司章程規定

256. 不少回應人士同意，由於某些規定本為未有收入的公司或初創公司而設，因此其對於旗下產品已商業化且符合《主板規則》第 8.05 條資格測試的公司而言並非必要且不適用。具體而言：

- (a) **適用於初創公司的規定**：不少回應人士支持取消第三方投資規定、警告聲明、所得款項用途限制以及縮短未能維持足夠營運的補救期，並指出這些保障措施是為應對未有收入的公司或初創公司特有的風險而設，但對已發展成熟的發行人而言，有關風險並不會以同樣的方式出現。
- (b) **業績紀錄期**：數名回應人士支持將往績紀錄期延長至三個財政年度，劃一合資格特專公司的適用規定將與主板的一般規定，並適當反映這類公司的商業成熟度。
- (c) **「雙重參與」**：部分回應人士同意可向合資格特專公司給予基於發售總價值規模計算的一般「雙重參與」豁免，因為財務上成熟的公司較少依賴現有股東來滿足其首次公開招股融資需求。

257. 兩名回應人士提議聯交所採取循序漸進的做法，有限度寬減第三方投資規定，但不應完全免除有關規定。他們指出，雖然《主板規則》第 8.05 條的財務資格要求減低了外界認可的需要，但並未完全將之消除，尤其是對於尋求以不同投票權架構上市的公司而言。有關提議包括：降低資深獨立投資者的總計基準；縮短相關禁售期；以及給予申請人更大靈活性，允許其透過首次公開招股前投資和基石投資來符合該規定。

258. 一名回應人士反對建議中的有關修改，認為若公司選擇根據特專公司章程上市，就應完全承擔相應的附加責任，否則這些公司大可選擇根據《主板規則》第八章上市。

259. 少數回應人士提議聯交所刊發清晰的指引，列明何等適用於合資格特專公司的特專公司章程規定會予以保留、調整、修改或取消，以助發行人、保薦人及投資者了解修改後的制度。

我們的回應及總結

特專公司章程適用於合資格特專公司

260. 由於回應人士幾乎一致支持，我們將採納建議，允許合資格特專公司根據適用的特專公司章程尋求上市（如上文第 246 段所載）。
261. 擬採用不同投票權架構上市的合資格特專公司，仍須遵守《上市規則》第八 A 章規定的全部保障措施，包括該章規定的適合性評估。因此，有關變更並不會為不同投票權架構公司提供可更快上市的捷徑（見第 255 段）。

修改特專公司章程規定

262. 由於回應人士幾乎一致支持，我們將採納建議，修改特專公司章程下對合資格特專公司施加的額外規定（如上文第 247 段及表 4 所載）。
263. 特專公司章程的第三方投資規定可作為衡量未有收入的公司或初創公司商業可行性的指標，對公司的市場估值可起支持作用。合資格特專公司是否符合《主板規則》第 8.05 條資格測試本身就是商業可行性的有力指標，且通常也是市場估值的重要影響因素。因此，我們認為，第三方投資的規定即使降低門檻，對合資格特專公司而言仍是多餘的規定。
264. 如部分回應人士所提議（見第 259 段），聯交所會更新其指引材料，以適當反映有關修改¹¹⁴。

¹¹⁴ 《新上市申請人指南》（最後更新日期為 2026 年 7 月 24 日）：(i)第 2.3 章，第 20、21 及 22 段；及(ii)第 2.5 章，第 69 及 70 段。

IV. 以保密形式呈交上市申請及優化退回機制

A. 以保密形式呈交上市申請

建議

所有申請人均可以保密形式呈交申請

265. 我們建議刪除對所有上市申請人的登載規定，這意味著所有新申請人向聯交所提交申請時均能以保密形式呈交申請版本，且僅須在登載聆訊後資料集當日登載整體協調人公告¹¹⁵。

就發行人相關上市申請作出的相應修訂

266. 我們建議對涉及分拆上市及 GEM 轉板的發行人相關上市申請附帶的責任作出相應變更，以反映上市申請披露時間的建議變更¹¹⁶。

所收到回應

267. 88%的回應人士同意刪除對所有上市申請人的登載規定，及讓申請人僅須在登載聆訊後資料集當日登載整體協調人公告（如上文第 265 段所載），12%反對¹¹⁷。
268. 在贊成刪除對所有上市申請人的登載規定的回應人士中，100%均同意對發行人相關上市申請附帶的披露責任作出相應變更（如上文第 266 段所載）¹¹⁸。

意見

所有申請人均可以保密形式呈交申請

269. 大多數回應人士對有關建議表示歡迎，認為這是使香港與國際最佳常規接軌的重要一步。多名回應人士指出，其他同業市場（包括美國、英國及新加坡）均無要求申請人於提交上市申請或上市文件擬稿後將之登載，因此容讓所有申請人均可以保密形式呈交申請，將消除香港特有的一個競爭劣勢，有助吸引更多公司來港上市。
270. 不少回應人士進一步指出，上市申請保密實際上能保障商業敏感資料（例如營運策略、專有技術及上市計劃）不會因過早泄露而引起不必要的外部關注或被競爭對手抄襲。這一點對於創新及科技類發行人，以及進行分拆上市的已上市母公司尤為重要。

¹¹⁵ 見《諮詢文件》第 260 段。

¹¹⁶ 見《諮詢文件》第 267 段。

¹¹⁷ 《諮詢文件》問題 19。

¹¹⁸ 《諮詢文件》問題 22。

271. 數名回應人士認為，容許所有申請人選擇以保密形式呈交申請，較只准特定類別申請人保密申請的做法更公平且一致，亦較貼近其他市場的做法¹¹⁹。

特定類別模式

272. 一些反對建議的回應人士提議聯交所另採用一特定類別模式，即只讓符合預先制定的標準的申請人以保密形式呈交申請。回應人士提出的標準包括：雙重上市；申請人達到特定市值門檻；申請人屬於敏感行業；及公開有關申請會帶來過大的法律或監管負擔。

充裕的資料披露期

273. 部分回應人士反對建議，理由是現行登載規定有助提升市場透明度，利便分析員更早分析新股，亦讓外界可先作一輪公眾監督，從而間接鼓勵申請人提交更高質素的首次上市文件。他們認為，刪除登載規定將縮短投資者及分析員進行盡職審查的時間，而聆訊後資料集本身並無提供同樣的早期公眾監督窗口。
274. 兩名支持建議的回應人士希望聯交所能提供指引，以建議申請人（尤其是複雜或專門行業的公司）在登載聆訊後資料集之後到登載最終招股章程之前，預留充裕的資料披露期，以確保定價機制公平並讓投資者有充足時間進行盡職審查。
275. 另一名回應人士提議，所有以保密方式提交的申請版本，應在登載聆訊後資料集時一併公開，以提升透明度及問責性。

遵守有關上市申請保密的現行指南條文的實際困難

276. 數名回應人士指出，對發行人相關上市申請（例如分拆上市）及 A 股來港上市來說，要根據有關上市申請保密的現行指引¹²⁰（**現行指南條文**）在聆訊後資料集登載前保密相關資料尤其困難，因有些規管母公司或 A 股市場（視屬何情況而定）的適用法規可能會要求披露該等資料。
277. 聯交所在《諮詢文件》中指明，若申請人是因為須遵守適用法律或監管規定（包括《上市規則》及相關海外交易所的規定）而無法保密，聯交所一般不會要求申請人登載申請版本¹²¹。就此，一名回應人士提議將此做法編入《上市規則》，讓申請人明確知道相關做法。

¹¹⁹ 見《諮詢文件》第 259 段。

¹²⁰ 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 5 月 29 日），第 6.4 章，第 7 段。另見《諮詢文件》第 249 段。

¹²¹ 見《諮詢文件》第 270 段。

上市前的投資者推介與溝通

278. 數名回應人士（包括支持及反對建議者）指出，上市申請保密在執行上可能有一些實際困難，向投資者推介的既有做法也須相應改變。
279. 參考近期根據《上市規則》第十八 A 章或十八 C 章上市的公司以保密形式在香港呈交申請的經驗，上述回應人士留意到向投資者推介的流程會較複雜，亦要花不少功夫與投資者協商訂立保密協議。他們建議：
- (a) 聯交所應提供指引，清晰界定申請人在上市申請保密期內可進行的上市前投資者推介的限度，包括可向準投資者披露的資料的範圍、目標對象，以及適用的監控及紀錄備存規定。
 - (b) 聯交所應進一步釐清相關流程，以便申請人在首次以保密方式呈交申請後，可隨時自願登載其申請版本。

就發行人相關上市申請作出的相應修訂

280. 大多數回應人士認同，相應修訂發行人的披露責任是適當而且必要，可確保在實施上市申請保密制度後，有關責任與《上市規則》框架保持一致。
281. 數名回應人士指出，將分拆上市及 GEM 轉板的披露時間延後至聆訊後資料集階段，是上市申請保密制度的合理延伸，而上市發行人仍須遵守《證券及期貨條例》下的持續披露責任（包括第 XIVA 部下的內幕消息條文），繼續按規定及時披露重大發展。
282. 兩名回應人士要求聯交所提供更詳細指引，說明經修訂的披露時間安排與其他現行責任之間如何相互影響。回應人士所提到的其他現行責任包括內幕消息條文下的內幕消息披露責任，以及《上市規則》下有關上市文件及持續披露的規定。

我們的回應及總結

所有申請人均可以保密形式呈交申請

283. 由於獲回應人士廣泛支持，我們將採納刪除對所有上市申請人的登載規定的建議。這意味著新申請人將毋須登載其申請版本。若新申請人在向聯交所提交申請時選擇了以保密形式呈交申請版本，且並沒有選擇登載經更新申請版本（見第 296 段），其僅須在登載聆訊後資料集當日登載整體協調人公告。

特定類別模式

284. 特定類別模式正是聯交所現時對以保密形式呈交申請的處理方法，因為保密安排目前只提供予特定類別的上市申請人。我們明白，所有發行人均擁有商業敏感資料、專有流程或商業機密，希望提防有關資料在申請階段時過早泄露亦屬合理。允許所有申請人（包括先前已公開呈交文件的）均可以保密形式呈交申請，能為不同規模及業務的公司營造公平的競爭環境（見第 271 段）。

充裕的資料披露期

285. 所有申請人不論是否登載申請版本，均仍須登載聆訊後資料集，因此仍可為投資者提供資訊透明度。如《諮詢文件》所述，相對於申請版本，聆訊後資料集的形式及內容更加接近最終上市文件，因此，在最終的招股章程尚未刊發時，聆訊後資料集可為研究分析員編製研究報告及為投資者進行初步評估提供較確切而可靠的依據¹²²。
286. 《上市規則》將繼續要求申請人在下列時間的最早者刊發聆訊後資料集¹²³：
- (a) 新申請人首次向機構或其他專業投資者派發任何非正式招股文件時；
 - (b) 累計投標程序開始時，不論當中新申請人與機構或其他專業投資者會否舉行會議（不論是實地舉行或通過視像會議或任何其他媒介進行），亦不論有否派發非正式招股文件；及
 - (c) 若新申請人亦計劃於香港進行首次公開發售時或在相若時間將其證券在海外交易所上市，新申請人於海外刊發類似聆訊後資料集的資料時。
287. 上述規定時限，有助確保當申請人通常為進行累計投標程序而透過非正式招股文件或其他類似資料向機構投資者提供資料時，公眾也可同時或在相若時間收到大致相同的資料。
288. 上述保障措施，加上由刊發招股章程時開始直至公開發售結束的發售期，應能給予投資者充足時間審閱相關資料以作出投資決定。我們認為，應繼續給予申請人靈活性，讓其能在符合相關規定的前提下按自身具體情況，在登載聆訊後資料集後自行決定何時登載最終的招股章程。因此，我們認為沒有必要規定由刊發聆訊後資料集至發售期開始之間的最短期限須有多久。
289. 申請版本通常會有後續修訂，未必能為了解申請人的狀況及未來前景提供可靠依據。如果按回應人士的提議（見第 275 段）規定申請版本與聆訊後資料集同時刊發，可能令人有所混淆，不知道應以何者為準。

遵守有關上市申請保密的現行指南條文的實際困難及上市前的投資者推介與溝通

290. 現行指南條文¹²⁴是 2025 年 5 月起接受生物科技公司及特專科技公司以保密形式呈交上市申請時所設，旨在明確闡述聯交所在上市申請保密方面的做法¹²⁵。現在，我們的建議獲市場廣泛支持（見第 269 至 271 段），故預期建議一經實施，申請人呈交上市申請時

¹²² 見《諮詢文件》第 283(b)段。

¹²³ 《主板上規則》第 22 項應用指引第 12 段（《GEM 規則》第 5 項應用指引第 11 段）。

¹²⁴ 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 5 月 29 日），第 6.4 章，第 7 段，其規定以保密形式呈交上市申請的申請人，必須在聆訊後資料集登載前對上市申請嚴格保密。若發生泄密情況，聯交所將綜合考量相關情況，有可能行使酌情權要求申請人重新遵守登載申請版本及 / 或整體協調人公告的規定。

¹²⁵ 《新上市申請人指南》的修訂，[第三次修訂](#)（2025 年 5 月）。

不登載申請版本的做法將成為常規。有見及此，聯交所已審視是否仍有必要保留有關以保密形式呈交申請的現行指南條文。就此，我們注意到：

- (a) 申請人會出於商業原因而選擇以保密形式呈交申請，該等商業原因包括保障敏感資料的保密性、管理首次公開招股的執行風險，以及掌握與持份者溝通的時機。過早披露有關資料將削弱上述目標，因此保密申請有助保障申請人的利益。既然已有上述自願性措施，再在現行指南條文下硬性施加保密責任也未必能顯著提升監管效益。
- (b) 現行指南條文對於在特定情況下須作披露的申請人可能會造成實行上的困難，包括發行人相關上市申請和 A 股來港上市的情況（見第 276 段），又或申請人受其所屬司法權區的監管程序規限，而有關程序涉及公開披露上市申請或相關資料的情況。在此等情況下，現行指南條文可能會令申請人難以確定其是否須遵守登載規定（見第 277 段）。

291. 如《諮詢文件》所述，目前有關上市申請的宣傳、廣告及通訊的《上市規則》及法例規定將繼續適用¹²⁶，包括《上市規則》有關宣傳資料的規定¹²⁷及其他相關規定（包括《公司（清盤及雜項條文）條例》及《證券及期貨條例》項下的規定）¹²⁸。其中，不論上市申請是否以保密形式呈交，根據《上市規則》，新申請人或其代理就發行證券的宣傳資料，凡未經聯交所審閱並向申請人確認其並無意見，不得在香港刊發。此外，宣傳資料必須符合一切法定規定。聯交所會就未經授權宣傳資料採取嚴格措施，包括暫停審閱程序，直至所有未經授權宣傳資料從公眾領域除去，以及押後申請人的上市時間表，從而「冷卻」未經授權宣傳的影響¹²⁹。
292. 我們亦注意到，市場已有相關程序確保上市申請人遵守有關規定，並在上市過程中適當監控相關資訊。部分業界參與者亦已就此制定了針對投資者溝通的實務指引。在有關程序及指引有助加強以保密形式呈交的上市申請的資訊監控的前提下，市場參與者或都希望可以繼續參考及遵循有關程序及指引。
293. 考慮到上述因素，並為市場提供更高的確定性，我們會從聯交所指引中刪除現行指南條文¹³⁰。這意味著聯交所將不再保留明確的酌情權，倘若發生泄密情況時不會要求有關申

¹²⁶ 見《諮詢文件》第 250 段。

¹²⁷ 《主板規則》第 9.08 條（《GEM 規則》第 12.10 條）；以及《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 7 月 24 日），第 4.14 章，第 23 至 29 段及「相關監管規定」一節。

¹²⁸ 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 7 月 24 日），第 4.14 章，「相關監管規定」一節。

¹²⁹ 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 7 月 24 日），第 4.14 章，第 29 段。

¹³⁰ 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 5 月 29 日），第 6.4 章，第 7 段。

請人重新遵守登載規定¹³¹。聯交所認為此做法既符合整體公眾利益，同時亦可確保其監管措施維持清晰明確及切合所需。

294. 此外，為了更準確反映此做法，我們亦會在指引中將這種呈交方式的提述，由「以保密形式呈交」(confidential filing)改為「以非公開形式呈交」(non-public filing)¹³²。

在審批完成前刊發經更新的申請版本

295. 某些選擇以非公開形式呈交上市申請的申請人，其後可能會想在刊發聆訊後資料集前，主動刊發其上市文件擬稿以助其接觸更多不同的投資者（見第 279(b)段）。我們亦留意到，美國有類似的彈性，容許發行人在美國證監會的非公開審閱過程期間過渡至以公開形式呈交。

296. 我們會在《上市規則》中澄清，若申請人在向聯交所提交申請時選擇了以非公開形式呈交申請版本，其可以及後選擇於登載聆訊後資料集前登載其上市文件的草擬本，惟：

- (a) 所刊發的上市文件擬稿版本，必須為截至當時已計及聯交所及證監會提出的所有意見（如有）後，最新提交予聯交所的版本（「經更新申請版本」）；
- (b) 所有適用於在聯交所網站登載的申請版本的規定（包括內容規定，例如遮蓋敏感資料、加入適當的免責聲明及警告聲明，以及提交法律確認的規定¹³³），亦同樣適用於上述經更新申請版本；及
- (c) 經更新申請版本必須載有額外的免責聲明及警告聲明，提示讀者經更新申請版本只是待批擬稿，仍須待聯交所及證監會審閱。文件中必須說明，登載經更新申請版本純屬申請人自行選擇，並不表示審核工作的進度，亦不代表經更新申請版本及相關上市申請的全部或任何部分內容已獲聯交所或證監會批准。

297. 上述條件旨在：(a)確保閱讀經更新申請版本的人士知悉，該文件仍須待聯交所完成審批，故不能視其內容為符合《上市規則》；及(b)避免市場誤以為刊發該經更新申請版本意味著相關上市申請將會、已經或即將獲批准。

298. 聯交所亦會就容許所有申請人以非公開形式呈交上市申請刊發更新指引，當中包括有關登載申請版本、聆訊前資料集、整體協調人公告及有關聲明的規定，以及其他輕微修訂¹³⁴。

¹³¹ 有關酌情權載於現行指南條文，並反映於：(a)《諮詢文件》第 262 段；及(b)《諮詢文件》附錄一所載的建議《主板規則》第 12.01A 條附註及《主板規則》第 20.25 條附註，以及《諮詢文件》附錄二所載的建議《GEM 規則》第 16.01A 條附註，但最終採納的規則修訂並不包括上述各項。

¹³² 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 7 月 24 日），釋義及詞彙，「以非公開形式呈交」。

¹³³ 《主板規則》第 22 項應用指引第 4 至 8 段（《GEM 規則》第 5 項應用指引第 3 至 7 段）。

¹³⁴ 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 7 月 24 日）：(i)釋義及詞彙；(ii)第 3.1 章，第 7 段；(iii)第 4.12 章，第 11、12 及 13 段；(iv)第 5.2 章，第 11 段；(v) 附件 B.2，常問問題 2；及(vi)附件 B.10，常問問題 28。

就發行人相關上市申請作出的相應修訂

299. 由於獲大多數回應人士支持，我們將採納有關就發行人相關上市申請作出相應修訂的建議（見上文第 266 段）。聯交所亦會刊發更新指引，釐清適用於與反收購行動（包括 SPAC 併購交易）有關、交易條款尚待最終落實，並以非公開形式呈交的上市申請之規定¹³⁵。
300. 如《諮詢文件》所述，《證券及期貨條例》及《上市規則》下的現有披露責任將繼續全面適用，不受申請制度所影響¹³⁶。例如，聯交所若在申請期內接獲有關異常交易的查詢，將按現行監管做法，在資料有所外洩或上市發行人證券的價格或成交量出現大幅波動而未作出解釋時，要求其提早作出公告。這做法旨在維持市場誠信，確保發行人證券不會出現虛假市場。

B. 優化退回機制

建議

優化退回機制

就被退回申請公開專業人士各方身份

301. 倘聯交所認為申請版本並非大致完備並決定退回有關申請，我們建議，於聯交所指定網頁除了展示被退回申請詳情外，也展示負責申請材料的其他專業人士各方的名稱及角色¹³⁷。

專業人士名單

302. 公開身份的專業人士名單建議載於下框¹³⁸。

框 1：建議之專業人士名單

下列參與發售各方的名稱及角色，將在上市申請被退回後於交易所指定網頁展示：

- (a) 保薦人
- (b) 公司的法律顧問（包括有關香港法例及其他司法權區的法律（如適用））

¹³⁵ 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 7 月 24 日），附件 B.11，常問問題 3。

¹³⁶ 見《諮詢文件》第 268 段。

¹³⁷ 見《諮詢文件》第 264 段。

¹³⁸ 見《諮詢文件》框 1。

- | |
|--|
| (c) 保薦人的法律顧問（包括有關香港法例及其他司法權區的法律（如適用）） |
| (d) 申報會計師及獨立核數師 |
| (e) 行業顧問 |
| (f) 任何同意將其報告、意見、聲明或估值的任何複本或節錄納入申請版本，且在申請版本中包含或引用的其他專家 ¹³⁹ |
| (g) （若為特殊目的收購公司，或 SPAC 併購交易中的繼承公司）發起人 |

八週禁止申請期

303. 我們建議更改八週禁止申請期的起計日期，將之由上市科作出退回上市申請的退回決定之日，改為：(a)所有覆核程序完成之日；或(b)提出覆核程序的時限屆滿之日¹⁴⁰。

所收到回應

304. 在支持刪除對所有上市申請人的登載規定的回應人士中：

- (a) 76%同意於聯交所指定網頁展示負責申請材料的其他專業人士各方的身份（如上文第 301 段所載），24%反對¹⁴¹；及
- (b) 75%同意就上述目的制定的建議之專業人士名單（如上文框 1 所載），25%反對¹⁴²。

305. 97%的回應人士贊成更改八週禁止申請期的起計日期（如上文第 303 段所載），3%反對¹⁴³。

¹³⁹ 專家包括每名會計師、工程師或估價師，或任何由於其專業以致其所作的陳述具有權威性的人士（見《主板規則》第 1.01 及 3A.01 條 / 《GEM 規則》第 1.01 及 6A.01 條）。專家名稱一般在申請版本的「法定及一般資料」一節中披露。這通常包括（如適用）獨立財務顧問、估價行、內部監控顧問，及（若為礦產公司）獨立技術顧問及合資格人士（定義見《主板規則》第 18.01 條 / 《GEM 規則》第 18A.01 條）。

¹⁴⁰ 見《諮詢文件》第 266 段。

¹⁴¹ 《諮詢文件》問題 20(a)。

¹⁴² 《諮詢文件》問題 20(b)。

¹⁴³ 《諮詢文件》問題 21。

意見

就被退回申請公開專業人士各方身份

306. 許多回應人士認同，公開負責申請材料的其他專業人士各方的身份，有助提升問責性及透明度。
307. 數名回應人士指出，編備申請版本涉及多名顧問的共同參與，但現行制度下，只要求披露申請人及保薦人的身份，而其他顧問卻毋須承擔足夠聲譽責任，形成了「搭便車」的不公平現象。有些回應人士亦認為，有必要推出建議的措施，以平衡上市申請保密措施的影響，並確保刪除登載規定不會無意中削弱了監管阻嚇力。
308. 律師事務所與會計師事務所對此建議看法不一。部分基於上述理據而支持建議，部分則認為不願專業人士是否須為申請被退回承擔責任而一律公開其身份，做法並不合理。這些回應人士表示：
- (a) 每個專業人士方均有明確角色及受聘職責範圍，而導致上市申請被退回的缺失問題可能完全超出相關顧問的控制範圍；
 - (b) 公開識別所有專業人士會對市場造成誤導，並會不公平地損害有關人士的聲譽，若公開時沒有同時披露申請被退回的原因，誤導性和聲譽損害將更大。
 - (c) 一如證監會近期刊發的公告¹⁴⁴及通函¹⁴⁵所強調，確保申請版本大致完備的主要責任由申請人及保薦人承擔。若擴大公開名單至涵蓋其他專業人士各方，將難以彰顯保薦人作為核心把關者的角色。
309. 少數律師事務所補充，建議會阻礙專業且經驗豐富的事務所接受委聘處理涉及複雜、創新或較高風險的上市申請，從而令申請人的選擇減少，妨礙聯交所實現提升整體競爭力的目標。

提議只公布直接負責方

310. 數名回應人士提議，聯交所應只公開那些工作範圍跟申請被退回直接有關的專業人士的身份，而不是無差別地公布框 1 中列出的所有人士。

提議披露退回原因

311. 部分回應人士提議，聯交所在披露專業人士身份的同時，應也披露申請被退回的主要原因，指這樣有助市場了解作出退回決定的依據，防止市場誤以為所有被公開身份的人士均有參與導致缺失而累及無辜。

¹⁴⁴ 證監會，[證監會指示上市保薦人從速進行內部檢討以糾正招股文件擬備工作中的嚴重缺失](#)，2026 年 1 月 30 日。

¹⁴⁵ 證監會，[致持牌法團有關保薦人工作的通函](#)，2026 年 1 月 30 日。

遣詞用字的提議

312. 兩名回應人士提出，不應將涵蓋範圍甚廣的專業人士列作「負責」申請材料的人士，因在廣義的監管語境下，此詞可能具誤導性。就此：

- (a) 其中一名回應人士提議，此等人士應改為被列作「參與」上市申請的專業人士。
- (b) 另一名回應人士提議，聯交所應釐清公開專業人士身份僅為提供資訊透明度，並不表示該等人士直接導致相關退回決定。

以非公開監管措施作為替代方案

313. 少數回應人士提議，聯交所應考慮採用更具針對性及適度的機制來處理質素欠佳的申請，而非公開披露所有負責人士的身份。例如：

- (a) 加強對保薦人資格的審查並採取更具針對性的執法行動，因聯交所及證監會本身擁有穩實的監督、調查及紀律處分權力；
- (b) 加強指引及諮詢服務，例如就常見退回申請原因提供指引、規範化的呈交申請前溝通，以及不具名的專題性反饋；及
- (c) 延長八週禁止申請期，以進一步加強退回機制的阻嚇作用。

專業人士名單

314. 許多回應人士認為建議名單合適且全面，能涵蓋參與編備申請材料的主要專業人士各方。部分回應人士指出，有關名單符合問責原則，即問責範圍覆蓋所有負責進行實質盡職審查或執行匯報職責的人士，亦能反映上市申請程序屬集體參與成果的本質。

315. 數名回應人士基於上文所述原因（見第 308 段），對將某些專業人士（法律顧問（包括公司及保薦人的法律顧問）、申報會計師、獨立核數師及獨立顧問）納入公開名單持保留意見。此外，

- (a) 兩名回應人士指出，某些專家（尤其是參與程度不大或擔任角色技術性較高者）在申請材料中的角色，或不如主要顧問重要，故質疑其納入公開名單是否合理。
- (b) 一家律師行指出，離岸（如開曼群島）法律顧問在香港首次公開招股中的工作範圍，通常僅限於離岸公司法事宜（例如開曼群島法律相關披露，以及提供開曼群島法律意見）。這些離岸法律顧問並不能控制及實際評估全份招股章程的完整性或質素。

八週禁止申請期

316. 大多數回應人士均認同，更改八週禁止申請期的起計日期屬合理且公平的做法。他們相信建議能：

- (a) 確保禁止申請期已計及完成覆核程序所需的額外時間；
- (b) 避免因覆核過程需時而令禁止申請期實際上縮短或歸零，從而保留退回機制的阻嚇作用；及
- (c) 提升程序公允性，確保申請人不會因行使申請覆核的合法權利而處於不利地位。

317. 反對建議的回應人士認為，禁止申請期的起計日期延後，實質上是懲罰那些行使正當程序權利的申請人，可能會導致有合理理據的申請人日後不敢輕易提出覆核程序。

318. 三名支持建議的回應人士表示傾向只保留(b)項（即提出覆核程序的時限屆滿之日），以維持程序確定性及可預測性。他們認為(b)項涉及一個可預先計算的固定時限，令所有申請人無論是否提出覆核程序，禁止申請期的起計日期均是同一日；而(a)項（即就退回決定的所有覆核程序完成之日）則帶來了不確定性，因覆核程序所需時間未必能事先確定。

我們的回應及總結

就被退回申請公開專業人士各方身份

319. 因獲大多數回應人士支持，我們將採納有關於聯交所指定網頁展示參與申請材料的其他專業人士各方的身份的建議（見上文第 301 段），但稍加修改如下。

提議只公布直接負責方

320. 我們謹此澄清，於退回決定後展示相關專業人士各方的身份（見第 308 段），是為了清晰說明哪些人士有參與編備申請材料，從而提高資訊透明度，而不是為了歸咎或制裁任何專業人士。將相關人士的身份予以展示，並不就代表他們須為導致退回決定的缺失負責。

321. 編備申請材料涉及申請人、保薦人、法律顧問及其他相關專業人士的共同參與。聯交所無權判斷每一個專業人士對退回決定的缺失承擔多大責任，以及某一方是否「直接」導致申請被退回。

322. 優化退回機制不會改變各方之間的監管責任分配，發行人及保薦人仍然肩負上市文件披露方面的最主要責任。我們的建議只為提供更強誘因，鼓勵參與編備申請材料的申請人、保薦人、法律顧問及其他專業人士互相合作，確保申請材料達到預期標準。

提議披露退回原因

323. 我們相信披露被退回申請的原因，可讓讀者了解各相關方的參與程度，有助釋除回應人士的疑慮（見上文第 311 段）。因此，我們將在聯交所指定網頁列明每宗申請被退回的原因。聯交所亦將繼續就被退回申請刊發上市決策¹⁴⁶。

¹⁴⁶ 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 7 月 24 日），附件 A.21。上市覆核委員會就退回申請所作出的決定亦載於香港交易所網站（[連結](#)）。

遣詞用字的提議

324. 聯交所同意回應人士的提議，即在作出退回決定時，於指定網頁展示「參與」（“involved”）上市申請的專業人士的身份。此用字修訂以及上文的澄清（見第 320 至 322 段），應可避免無意中令人以為有關人士須就直接導致退回的缺失承擔同等責任。

以非公開監管措施作為替代方案

325. 聯交所及證監會將繼續在適當情況下運用其現有的監察、調查及紀律處分權力，以處理新上市申請中發現的缺失。而律師及會計師等專業人員將繼續受相關法定監管機構所監管及執行相關規則。我們謹此澄清，在退回決定後展示專業人士身份的建議，只為提高資訊透明度，而非要取代現有的規則執行渠道。

專業人士名單

326. 因獲大多數回應人士支持，我們將採納建議之專業人士名單，以作上述用途（如上文框 1 所載）¹⁴⁷。
327. 聯交所指出，建議名單旨在涵蓋有參與編備申請材料的主要專業人士。如上文所述，展示有關資料的措施只為提高資訊透明度，並不表示任何特定人士須就導致退回決定的缺失負責。

八週禁止申請期

328. 因獲回應人士幾乎一致支持，我們將採納建議，更改八週禁止申請期的起計日期（如上文第 303 段所載），並作以下澄清（見第 330 段）。
329. 聯交所謹此澄清，建議修訂下的兩個選項均屬必要，因該兩個選項分別指明兩個不同情況下的八週禁止申請期起計日期。若申請人提出覆核程序，則須待覆核程序完成後，有關退回決定方可作實。換言之，若申請人沒有提出覆核程序，其禁止申請期起計日期將為提出覆核程序的時限屆滿之日，而若申請人有提出覆核程序，則其禁止申請期起計日期將為覆核程序完成之日（若覆核結果是維持退回決定）。在這兩種情況下，申請人均是由退回決定作實之日起計，須遵守足八週的禁止申請期。
330. 我們將把八週禁止申請期的起計日期的規定，釐清為：(a)提出任何適用的覆核程序的時限屆滿之日；或(b)若申請人提出覆核程序，則所有適用的覆核程序均已完成之日。
331. 我們謹此強調，退回決定設有加快覆核程序¹⁴⁸，因此相關覆核程序一般需時較短。

¹⁴⁷ 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 7 月 24 日），第 6.2 章，第 3 及 4 段。

¹⁴⁸ 《新上市申請人指南》（最後更新日期：2026 年 7 月 24 日），第 6.2 章，第 21 段及附錄一。

實施新規定

332. 有關優化退回機制的新規定將適用於《上市規則》修訂生效之後所提交的上市申請之退回決定（見第 7 段）。

第五章：其他意見及提議

333. 聯交所注意到，部分回應人士也對諮詢文件所載建議以外的議題提出了意見及提議，主要可總結為以下主題：

意見

持續責任及上市後框架

334. 部分回應人士指，適用於上市發行人的持續責任制度也需要作檢討及更新。提議包括簡化持續合規要求、建立具資本效益的框架、加強對持續財務披露的指引、允許於交易時段內披露內幕消息，以及優化上市後生態圈，以支持上市發行人的整體股份交投及估值穩定性。

拓寬中型及成長型公司的上市渠道

335. 兩名回應人士提議聯交所考慮擴大上市框架以容許更多中型及成長型公司上市，特別是具備穩健基本面及可信增長前景，但尚未達到為較成熟發行人而設的門檻者。提議包括對收入要求、往績紀錄要求及基石投資者機制作精準調整，以在不影響市場持正操作的前提下，爭取吸引更多高質素的新股申請人。

促進處於早期階段及特定行業的公司上市

336. 一名回應人士認為，聯交所應繼續其積極促進市場多元化的舉措，進一步確保上市過程盡可能簡化及易於參與，讓高增長行業（包括關鍵礦產、人工智能、醫療保健及創投基金支持的創新企業）中處於早期階段的公司可受惠其中。另一名回應人士則特別促請聯交所在特專科技公司的框架下正式認可低空經濟企業。

SPAC 框架

337. 一名回應人士提議聯交所檢討現行 SPAC 框架的競爭力及落實情況，以尋求更精準的調整方案，從而提升 SPAC 作為優質目標公司上市途徑的成效，並指這與本次諮詢的整體目標貫徹一致。

我們的回應及總結

338. 我們感謝所有回應人士就上述多個議題的寶貴反饋。我們將審慎考慮這些意見，繼續致力提升香港上市框架的競爭力。具體而言，我們將在即將進行的改革中，檢討 GEM 的監管框架以及各項專門上市制度（包括 SPAC 上市框架及特專科技公司上市渠道）。

釋義

詞彙	釋義
「10 比 1 不同投票權比率上限」(10:1 WVR Ratio Cap)	指不同投票權股份與普通股的投票權比率上限為 10 比 1 (即不同投票權股份的投票權最多是普通股的 10 倍)
「20 比 1 不同投票權比率上限」(20:1 WVR Ratio Cap)	指不同投票權股份與普通股的投票權比率上限為 20 比 1 (即不同投票權股份的投票權最多是普通股的 20 倍)
「申請材料」 (Application Materials)	就上市申請而言，呈交聯交所的上市申請表格、申請版本及所有其他相關文件
「申請版本」 (Application Proof 或 AP)	具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義，就新申請人而言，指一份內容須大致完備並於提出股本證券上市申請時連同上市申請表格一併呈交聯交所的上市文件擬稿；及就集體投資計劃新申請人而言，指新申請人申請其權益在聯交所上市時，會委任上市代理人履行等同保薦人須履行的職能的情況；在該情況下，指該新申請人向證監會提出該集體投資計劃的認可申請時，連同認可申請表一併呈交證監會的上市文件擬稿
「生物科技公司」 (Biotech Company)	具《主板規則》第 18A.01 條所界定的涵義
「複合年增長率特點」 (CAGR Growth Characteristic)	適用於採用路徑 B 的申請人的建議創新特點之一，如本文件第 99 段所載
「中國內地」(Chinese Mainland)	就本文件而言，指中華人民共和國，但不包括香港、澳門及台灣地區
「創業板」(ChiNext Market)	深交所創業板
「《諮詢文件》」 (Consultation Paper)	2026 年 3 月 13 日刊發的《有關上市機制競爭力檢討的諮詢文件》(連結)
「準則 A」(Criteria A)	具《主板規則》第 19C.05A 條所界定的涵義，指在合資格交易所 (適用於任何沒有不同投票權架構的海外發行人) 或任何認可證券交易所 (僅適用於沒有不同投票權架構且業務重心亦不

詞彙	釋義
	在大中華地區的海外發行人) 上市並且於至少五個完整會計年度期間保持良好合規紀錄；及上市時的市值至少 30 億港元
「準則 B」(Criteria B)	具《主板規則》第 19C.05A 條所界定的涵義，指已在合資格交易所上市並且於至少兩個完整會計年度期間保持良好合規紀錄；及上市時的市值至少 60 億港元
「SPAC 併購交易」 (De-SPAC Transaction)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義
「雙重參與」(double dipping)	在上市申請人的首次公開招股中，其現有股東或基石投資者進一步認購或購買證券
「八週禁止申請期」 (eight-week moratorium)	上市科作出退回上市申請的決定之日起計的八星期。在此期間，申請人不可遞交新上市申請
「合資格特專公司」 (Eligible Specialist Company)	符合《主板規則》第 8.05 條資格測試的一項或以上測試的生物科技公司或特專科技公司
「GEM」	聯交所營運的 GEM
「《GEM 上市規則》」 或「《GEM 規則》」 (GEM Listing Rules 或 GEM Rules)	《香港聯合交易所有限公司 GEM 證券上市規則》
「GEM 轉板」(GEM Transfer)	由 GEM 轉往主板上市
「獲豁免的大中華發行人」 (Grandfathered Greater China Issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指符合以下條件的大中華發行人：(a)2017 年 12 月 15 日或之前在合資格交易所作主要上市；或(b)於 2017 年 12 月 15 日後但於 2020 年 10 月 30 日或之前在合資格交易所作主要上市，以及於 2020 年 10 月 30 日之時由法團身份的不同投票權受益人控制
「大中華發行人」 (Greater China Issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指業務以大中華地區為重心的合資格發行人
「香港交易所」(HKEX)	香港交易及結算所有限公司
「香港上市母公司」	在聯交所上市的母公司

詞彙	釋義
(HK-listed Parent)	
「《香港財務報告準則》」或「《香港財務匯報準則》」(Hong Kong Financial Reporting Standards)	由香港會計師公會發布的財務報告準則及解釋公告，包括(i)《香港財務報告準則》、(ii)《香港會計準則》(Hong Kong Accounting Standards)及(iii)解釋公告
「香港發行人」(Hong Kong issuer)	具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義，指在香港註冊成立或以其他方式成立的發行人
「行業地位特點」(Industry Position Characteristic)	適用於採用路徑 B 的申請人的建議創新特點之一，如本文件第 99 段所載
「創新特點」(Innovative Characteristics)	獲視為適合以不同投票權架構上市的創新產業公司一般預期須有的特點
「創新產業公司規定」(Innovative Company Requirements)	申請人為證明其為創新產業公司且適合以不同投票權架構上市而必須符合的規定，如本文件第 70 及 86 段所載般修訂 註：修訂前的規定，見《諮詢文件》第 121 段。
「內幕消息條文」(Inside Information Provisions)	《證券及期貨條例》第 XIVA 部
「《國際財務匯報準則》」(International Financial Reporting Standards)	由國際會計準則理事會(International Accounting Standards Board)通過的一套財務報告準則及解釋公告，包括其前身即國際會計準則委員會不時刊發的所有《國際會計準則》及解釋公告
「知識產權特點」(IP Characteristic)	適用於採用路徑 A 的申請人的創新特點之一，如本文件第 98 段所載
「發行人相關上市申請」(Issuer-related Listing Application)	引發現時上市發行人於特定情況下 (例如香港上市母公司的分拆上市、GEM 轉板申請以及涉及上市發行人須予公布的交易的上市申請) 須遵守披露責任、由申請人呈交的上市申請
「倫敦交易所」(LSE)	倫敦證券交易所
「《主板上市規則》」或「《主板規則》」(Main	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》

詞彙	釋義
Board Listing Rules 或 MB Rules)	
「主板」(Main Board)	聯交所主板
「納斯達克」(Nasdaq)	納斯達克證券市場
「非獲豁免的大中華發行人」(Non-Grandfathered Greater China Issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指並非「獲豁免的大中華發行人」的大中華發行人
「非大中華發行人」(Non-Greater China Issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指並非「大中華發行人」的合資格發行人
「同股同權發行人」(non-WVR issuer)	沒有不同投票權架構的發行人
「同股同權股東」(non-WVR shareholder)	持有不同投票權架構發行人某類上市股份而並非不同投票權受益人的股東
「新穎性特點」(Novelty Characteristic)	本文件第 97 段所載的創新特點
「紐約交易所」(NYSE)	紐約證券交易所
「整體協調人公告」(OC Announcement)	具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義，指列出由新申請人委任就新上市進行涉及簿記建檔活動的配售的整體協調人名稱的公告，並包括其後任何相關公告，例如終止聘任整體協調人的公告
「極高市值特點」(Outsized Market Cap Characteristic)	適用於採用路徑 A 的申請人的創新特點之一，如本文件第 98 段所載
「海外發行人」(overseas issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指非香港發行人也非中國發行人的其他發行人
「擁有權延續性規定」(Ownership Continuity Requirement)	具《主板規則》第 8.05(1)(c)、(2)(c)及 3(c)條所界定的涵義，指擁有權和控制權在至少經審計的最近一個會計年度維持不變

詞彙	釋義
「聆訊後資料集」(Post Hearing Information Pack 或 PHIP)	具《主板規則》第 1.01 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義，就股本證券新申請人而言，該申請人在申請其股本證券上市時，在聯交所網站登載的上市文件接近定稿的版本；及就那些會委任上市代理人履行等同保薦人須履行的職能的集體投資計劃而言，指該集體投資計劃在申請其權益上市時，在聯交所網站登載的上市文件接近定稿的版本
「中國發行人」(PRC issuer)	具《主板規則》第 19A.04 條 (《GEM 規則》第 1.01 條) 所界定的涵義，指在中國內地正式註冊成立為股份有限公司的發行人
「登載規定」(Publication Requirements)	指提交上市申請時須在聯交所網站登載申請版本和整體協調人公告的規定 (如《諮詢文件》第 238 段所載)
「合資格生物科技申請人」(Qualified Biotech Applicant)	符合本文件第 72(a)段所載標準的申請人
「合資格特專科技申請人」(Qualified Specialist Technology Applicant)	符合本文件第 72(b)段所載標準的申請人
「合資格交易所」(Qualifying Exchange)	指紐約交易所、納斯達克或倫敦交易所主市場
「合資格發行人」(Qualifying Issuer)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指在合資格交易所主要上市的海外發行人
「認可證券交易所」(Recognised Stock Exchange)	具《主板規則》第 1.01 條所界定的涵義，指在聯交所網站登載之認可證券交易所列表 (不時更新) 中的證券交易所主板市場
「對賬表」(Reconciliation Statement)	說明根據《美國公認會計原則》編備的財務報表與根據《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》編備的財務報表之間的重大差異所產生之財務影響的對賬表
「有關期間」(Relevant Period)	就擁有權延續性規定而言，指至少經審計的最近一個財政年度直至緊接上市前

詞彙	釋義
「退回機制」(Return Mechanism)	若申請材料包含的資料並非大致完備，將上市申請退回予保薦人的機制（如《諮詢文件》第 244 段所載）
「被退回申請」(Returned Application)	聯交所或證監會（視情況而定）退回予保薦人的上市申請
「被退回申請詳情」(Returned Application Details)	就被退回申請而言，保薦人和申請人的身份，以及上市科作出退回決定的日期
「路徑 A」(Route A)	擬以不同投票權架構上市的申請人，若能證明其採用了新型科技或對其核心業務的新穎性有重要作用的科技，可透過此建議路徑符合創新產業公司規定
「路徑 B」(Route B)	擬以不同投票權架構上市的申請人，若能證明其成功經營有賴在核心業務中使用不一定借助科技的新業務模式，可透過此建議路徑符合創新產業公司規定
「《主板規則》第 8.05 條資格測試」(Rule 8.05 Eligibility Tests)	《主板規則》第 8.05 條所述的財務資格測試，包括：(a)第 8.05(1)條所述的盈利測試；(b)第 8.05(2)條所述的市值 / 收益 / 現金流量測試；及(c)第 8.05(3)條所述的市值 / 收益測試
「研發特點」(R&D Characteristic)	適用於採用路徑 A 的申請人的創新特點之一，如本文件第 98 段所載
「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
「特殊目的收購公司」或「SPAC」	特殊目的收購公司
「特專公司章節」(Specialist Chapters)	《主板規則》第十八 A 及十八 C 章
「特專公司」(Specialist Company)	生物科技公司或特專科技公司
「特專公司假設」(Specialist Company Presumptions)	假設特專公司均具備創新特點及符合「外界認可」規定，如《諮詢文件》第 124 段所載

詞彙	釋義
「特專科技公司」 (Specialist Technology Company)	具《主板規則》第 18C.01 條所界定的涵義
「分拆上市」(spin-off)	發行人將其現有集團全部或部分資產或業務在聯交所或其他地方分拆作獨立上市的建議
「上交所」(SSE)	上海證券交易所
「科創板」(STAR Market)	上交所科創板
「繼承公司」 (Successor Company)	具《主板規則》第 18B.01 條所界定的涵義，指因特殊目的收購公司併購交易完成而產生的上市發行人
「深交所」(SZSE)	深圳證券交易所
「經更新申請版本」 (Updated Application Proof)	具本文件第 296(a)段所界定的涵義，即由選擇以非公開形式呈交上市申請的申請人，選擇於登載聆訊後資料集前登載的經更新申請版本
「不同投票權」(WVR)	具《主板規則》第 8A.02 條所界定的涵義
「不同投票權財務資格測試」(WVR Financial Eligibility Test)	根據《主板規則》第 8A.06 條，以不同投票權架構於聯交所上市的公司所須符合的財務資格測試
「不同投票權發行人」 (WVR issuer)	具不同投票權架構的發行人
「不同投票權比率上限」 (WVR Ratio Cap)	不同投票權股份與普通股的投票權比率上限
「不同投票權架構」 (WVR structure)	具《主板規則》第 8A.02 條所界定的涵義，指產生不同投票權的發行人架構
「不同投票權測試 A」 (WVR Test A)	《主板規則》第 8A.06(1)條所述的不同投票權財務資格測試
「不同投票權測試 B」 (WVR Test B)	《主板規則》第 8A.06(2)條所述的不同投票權財務資格測試

附錄一：回應人士名單

具名回應人士

下列是 46 名同意公開姓名 / 名稱的《諮詢文件》回應人士名單：

機構回應人士

會計師事務所

德勤・關黃陳方會計師行

安永會計師事務所

畢馬威會計師事務所

羅兵咸永道會計師事務所

投資公司 / 資產管理公司

貝萊德

律師事務所

亞司特律師事務所

科律香港律師事務所

Davis Polk & Wardwell

的近律師行

歐華律師事務所

周俊軒律師事務所（與北京市通商律師事務所聯營）

富而德律師事務所

史密夫斐爾凱邁律師事務所

嘉源律師事務所

君合律師事務所

金杜律師事務所

凱易律師事務所

瑞生國際律師事務所有限法律責任合夥

年利達律師事務所

邁普達律師事務所（香港）有限法律責任合夥

美邁斯律師事務所

世達國際律師事務所

司力達律師樓

上市公司

東亞銀行有限公司

專業團體 / 業界組織

亞洲證券業與金融市場協會

亞洲公司治理協會

香港資本市場專業人員協會

香港特許金融分析師學會及 CFA 協會

大灣區低空經濟聯盟

香港總商會

香港會計師公會

香港投資者關係協會

香港專業及資深行政人員協會

香港證券及期貨專業總會

香港創業及私募投資協會

香港風險及天使投資脈絡

香港澳洲商會

香港公司治理公會

香港董事學會

香港律師會

其他公司 / 機構

Hong Kong United Business Consulting Limited

個人回應人士

會計師

Steve ONG, FCA (ICAEW), FCPA (HKICPA)

律師

Hanzhi Wang

上市公司員工

陸澄

散戶投資者

Chan Chun Ngai

其他個人

Duncan Chiu

匿名回應人士

下列是 27 名選擇匿名的《諮詢文件》回應人士的類別明細：

機構類別	數量
企業融資公司 / 銀行	3

機構類別	數量
投資公司 / 資產管理公司	2
律師事務所	3
上市公司	3
專業團體 / 業界組織	2
擬上市申請人	2

個人類別	數量
會計師	1
企業融資員工	4
律師	1
上市公司員工	1
擬上市申請人員工	1
散戶投資者	2
投資公司 / 資產管理公司員工	1
其他個人	1

附錄二：回應意見的定量分析

本附件是回應人士對《諮詢文件》中問題（除問題 11 屬開放式問題外）的定量回應意見概要。每條問題的總數僅包括有對該條問題發表意見的回應人士。由於四捨五入，每列百分比的總和未必等於 100%。

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數	未發表意見
問題 1	您是否同意降低不同投票權財務資格測試門檻？	61	91%	6	9%	67	6
問題 2	您是否同意建議之不同投票權財務資格測試門檻（如《諮詢文件》第 91 段所載）？	56	98%	1	2%	57	4
問題 3	您是否同意，若申請人於上市時的市值至少為 400 億港元，則可獲准採用 20 比 1 不同投票權比率上限（見《諮詢文件》第 103 段）？	61	90%	7	10%	68	5
問題 4	您是否同意，聯交所可接受不同投票權受益人最低相關經濟利益不足的新申請人上市，惟該較低的相關經濟利益在申請人首次上市時必須：(a) 佔申請人已發行股本的至少 5%；以及(b) 金額至少達到 40 億港元（見《諮詢文件》第 105 段）？	57	90%	6	10%	63	10
問題 5	您是否同意提供選項，使申請人可選擇通過路徑 A 或路徑 B 去符合創新產業公司規定（如《諮詢文件》第 126 段所載）？	58	89%	7	11%	65	8
問題 6(a)	就路徑 A，您是否同意保留現有的特專公司假設（如《諮詢文件》第 127(a) 段所載）？	56	100%	0	0%	56	2

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數	未發表意見
問題 6(b)	就路徑 A，您是否同意適用於合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的「創新」假設（如《諮詢文件》第 127(b)、132 及 133 段所載）？	55	98%	1	2%	56	2
問題 6(c)	就路徑 A，您是否同意對適用於路徑 A 的創新特點作修訂（如《諮詢文件》第 127(c)、129 及 130 段所載）？	55	100%	0	0%	55	3
問題 7(a)	您是否同意對適用於路徑 B 的創新特點作修訂（如《諮詢文件》第 129 及 131 段所載）？	54	98%	1	2%	55	3
問題 7(b)	您是否同意就「外界認可」規定中的「資深投資者」的含義提供指引（如《諮詢文件》第 134 段所載）？	53	98%	1	2%	54	4
問題 7(c)	您是否同意對採用路徑 B 的申請人，就「外界認可」規定中的「相當數額的第三方投資」提供指引（如《諮詢文件》第 135 段所載）？	53	98%	1	2%	54	4
問題 8	您是否同意建議，降低具有不同投票權架構的海外發行人作第二上市的財務資格門檻，使其與不同投票權發行人作主要上市的建議門檻一致（見《諮詢文件》第 173 段）？	55	100%	0	0%	55	1
問題 9	您是否同意建議，將準則 B 的市值門檻由 100 億港元降至 60 億港元（見《諮詢文件》第 177 段）？	53	100%	0	0%	53	2
問題 10	您是否同意建議，保留準則 A 的市值門檻（見《諮詢文件》第 178 段）？	57	98%	1	2%	58	15

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數	未發表意見
問題 12	您是否同意建議，將現有指引編入《上市規則》，訂明若申請人能證明並使聯交所信納，雖然控制權在有關期間出現變動，有關期間內的控股股東變動並無對公司管理層的影響力造成重大改變，該申請人將被視為符合擁有權延續性規定，無「包裝」上市的嫌疑（見《諮詢文件》第 205 及 206 段）？	62	94%	4	6%	66	7
問題 13	您是否同意對指引作出建議相應修訂（如《諮詢文件》第 207 段所載）？	57	100%	0	0%	57	5
問題 14	您是否同意擴大允許使用《美國公認會計原則》的範圍（如《諮詢文件》第 213 段所載）？	62	98%	1	2%	63	10
問題 15	您是否同意建議，刪除有關使用《美國公認會計原則》的美國上市發行人於美國退市後須改回使用《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》的規定（見《諮詢文件》第 214 段）？	56	90%	6	10%	62	11
問題 16	您是否同意建議，刪除有關就未經審計財務報表編備的對賬表須經核數師審閱的規定（見《諮詢文件》第 215 段）？	52	85%	9	15%	61	12
問題 17	您是否同意建議，允許合資格特專公司根據適用的特專公司章節尋求上市（見《諮詢文件》第 232 段）？	61	95%	3	5%	64	9
問題 18	您是否同意建議，修改特專公司章節下對合資格特專公司施加的額外規定（如《諮詢文件》第 233 段所載）？	54	95%	3	5%	57	4

編號	問題	是	百分比	否	百分比	總數	未發表意見
問題 19	您是否同意我們的建議，刪除對所有上市申請人的登載規定，使所有新申請人（包括發行人相關上市申請的申請人）向聯交所提交申請時均能以保密形式呈交申請版本，且僅須在登載聆訊後資料集當日登載整體協調人公告（如《諮詢文件》第 260 段所載）？	61	88%	8	12%	69	4
問題 20(a)	您是否同意除現時被退回申請詳情外，於交易所指定網頁展示負責申請材料的其他專業人士各方的身份之建議（如《諮詢文件》第 264 至 265 段所載）？	45	76%	14	24%	59	2
問題 20(b)	您是否同意就上述目的而言建議被認為有參與編製被退回申請材料的專業人士各方的名單（如《諮詢文件》第 265 段下框 1 所載）？	42	75%	14	25%	56	5
問題 21	您是否同意更改八週禁止申請期的起計日期之建議，即將該日期改為：(a)所有覆核程序完成之日；或(b)提出覆核程序的時限屆滿之日（如《諮詢文件》第 266 段所載）？	56	97%	2	3%	58	15
問題 22	您是否同意對發行人相關上市申請的發行人披露責任作出相應變更（如《諮詢文件》第 267 段所載）？	52	100%	0	0%	52	9

附錄三：分析方法

聯交所分析方法的目的

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

區分回應人士類別

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

定性分析

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

定量分析

9. 聯交所亦進行定量分析，計算《諮詢文件》各建議獲得支持的回應數目。分析結果載於本文件**附錄二**。
10. 對於《諮詢文件》中每個需要回答為「是」或「否」的問題，聯交所根據回應人士的指示將每個回應歸為下列類別其中之一²：
 - (a) 贊成；
 - (b) 反對；或
 - (c) 未發表意見。

數算回應意見而非回應人士

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

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

² 沒有明確表明贊成或反對的回應一概視作「未發表意見」。

回應意見的處理

內容重複的回應意見

14. 聯交所並無發現內容重複的回應意見。

刊發回應意見

15. 除七名表明不欲公開其回應意見的回應人士外，所有其他回應意見均登載於香港交易所網站 ([連結](#))。
16. 27 名回應人士要求不公開其名稱 / 姓名。香港交易所網站登載他們的回應意見時僅提述其所屬類別 (例如「個人」)。
17. 我們已在定性及定量分析意見時計及該等意見。

附錄四：《主板上市規則》修訂

註：在《諮詢文件》所載條文之上新增或修訂的條文以黃色標示。

第一章

總則

釋義

...

1.01 在《上市規則》內，除文意另有所指外，下列詞語具有如下意義：

...

**“公司通訊”
(corporate communication)**

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

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

...

**“公開申請版本”
(Public AP)**

已登載或將登載於本交易所網站的申請版本

...

“合資格交易所”
(Qualifying Exchange)

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

...

“發回日期”
(Returned Date)

就本交易所根據《上市規則》第 9.03(3)條或證監會（視屬何情況而定）裁決將新申請人的上市申請連同有關文件發回而言，指：(a)可提出任何覆核程序的時限屆滿之日；或(b)如申請人就該裁決提出覆核，則在與該裁決相關的所有覆核程序完成之日

...

第二章

總則

導言

...

電子形式的使用

...

2.07C ...

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

...

第三 A 章

總則

保薦人、合規顧問、整體協調人及其他資本市場中介人

...

委任整體協調人

...

3A.37 如新申請人就新上市進行涉及簿記建檔活動（定義見《操守準則》）的配售，在符合《上市規則》第 3A.43 條（及（如適用）第 3A.44 條）有關委任保薦人兼整體協調人的額外規定的情況下，必須在提交（或再重新提交（視屬何情況而定））上市申請（或如適用，向證監會提交集體投資計劃的認可申請）後不遲於兩星期內根據《上市規則》第 3A.35 條委任其所有整體協調人，並按《上市規則》第 2.07C 條及第 22 項應用指引就有關委任登載整體協調人公告（當中須披露截至公告之日獲委任的所有整體協調人的名稱）。

...

第八章

股本證券

上市資格

...

基本條件

...

- 8.05 發行人必須符合《上市規則》第8.05(1)條的「盈利測試」，或《上市規則》第8.05(2)條的「市值／收益／現金流量測試」，或《上市規則》第8.05(3)條的「市值／收益測試」。

「盈利測試」

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

...

- (c) 至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變。

「市值／收益／現金流量測試」

- (2) 為符合「市值／收益／現金流量測試」，新申請人須符合下列各項：

...

- (c) 至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變；

...

「市值／收益測試」

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

...

- (c) 至少經審計的最近一個會計年度的擁有權和控制權維持不變；

...

- (4) 就《上市規則》第8.05(2)及(3)條而言，只計算新申請人主要營業活動所產生的收益，而不計算那些附帶的、偶然產生的收益或收入；由「賬面」交易（例如以物易物的虛晃交易(banner barter transactions)或撥回會計上的撥備或其他純粹因入賬而產生的類似活動）所產生的收益，概不計算在內。

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

...

第八 A 章

股本證券

不同投票權

...

上市資格

...

以不同投票權架構上市的資格

8A.06 新申請人尋求以不同投票權架構上市必須符合以下其中一項規定：

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

...

允許的不同投票權架構

...

投票權的權力限制

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

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

...

上市時所佔經濟利益下限

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

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

(a) 佔申請人已發行股本（不包括庫存股份）總額不少於 5%；及

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

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

...

若干不適用於有不同投票權架構的海外發行人的其他《上市規則》條文

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

...

...

第九章

股本證券

申請程序及規定

前言

...

9.03 ...

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

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

...

...

- 9.08 新申請人或其代理就新申請人發行證券的宣傳資料，凡未經本交易所審閱及向申請人確認其並無意見，不得在香港刊發。此外，宣傳資料必須符合一切法定規定。若本交易所相信新申請人或其顧問容許與新申請人的證券上市有關的資料外洩，本交易所一般會押後該等證券的上市申請。就此方面而言，

...

- (2) 以下文件不在本條規則所述範圍，毋須事先提呈以備審核：

- (a) 遵照《上市規則》第 12.01A 條登載在本交易所網站的公開申請版本申請版本；

...

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

...

第九 A 章

股本證券

由 GEM 轉往主板上市

...

轉板資格

...

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

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

...

...

第九 B 章

股本證券

GEM 轉主板上市：簡化轉板程序

...

簡化轉板資格

...

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

...

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

...

第十二章

股本證券

公佈規定

序言

...

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

附註：

若新申請人最初不選擇登載其申請版本，但選擇於登載聆訊後資料集前登載上市文件的其後草擬本，則：

(1) 該經更新的申請版本必須是提交給本交易所的最新版本，並且已處理由本交易所及證監會截至該時間提出的所有意見（如有）（「經更新申請版本」）；及

(2) 適用於公開申請版本的所有規定，經必要修改後，同樣適用於申請人選擇登載的經更新申請版本，猶如公開申請版本定義中凡提述「申請版本」之處均指該經更新申請版本，惟：

(a) 下列文件的指定提交時間須改為新申請人通知本交易所其選擇登載經更新申請版本當日：

(i) 根據《第 22 項應用指引》第 9(a) 段提交以供登載之公開申請版本；及

(ii) 根據《第 22 項應用指引》第 17A(b)(i) 段提交以供登載之整體協調人公告；

(b) 經更新申請版本必須載有額外的免責聲明及警告聲明，提示讀者經更新申請版本只是待批擬稿，仍須待本交易所及證監會審閱。該免責聲明須述明，登載經更新申請版本純屬申請人的自行選擇，並不表示審核工作的進度，亦不代表經更新申請版本及相關上市申請的全部或任何部分已獲本交易所或證監會批准。

...

第十八 A 章

股本證券

生物科技公司

概覽

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

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

...

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：—

“主管當局”
(Competent Authority)

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

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

...

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

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

註： 為免生疑問，只要該生物科技公司仍於本交易所上市，《上市規則》第 18A.09 至 18A.11 便不適用於該生物科技公司。

...

第十八 C 章

股本證券

特專科技公司

概覽

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

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

...

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

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

...

第十九章

股本證券

海外發行人主要上市

...

會計師報告

...

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

附註：

...

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

...

年度報告及帳目及核數師報告

...

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

附註：

...

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

...

第十九 C 章

股本證券

海外發行人

第二上市

...

第二上市資格

...

19C.05 具不同投票權架構的海外發行人必須符合以下任何一項：

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

19C.05A 沒有不同股票權架構的海外發行人必須符合以下其中一項：第(1)及第(2)段（「準則 A」）；或第(3)及第(4)段（「準則 B」）：

...

準則 B

...

- (4) 上市時的市值至少 ~~400~~60 億港元。

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

...

會計師報告

...

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

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

附註：

...

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

...

年度報告及帳目及核數師報告

...

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

附註：

...

3. 海外發行人的中期報告內亦須載有對賬表。年度帳目或中期報告中所載的對賬表必須經核數師審閱，中期報告中所載的對賬表必須經發行人的審核委員會審閱。
4. 採用上文附註 2 所述任何一項其他準則編制會計師報告的第二上市海外發行人（不包括 (i) 在歐盟成員國註冊成立並已採用《歐盟國際財務匯報準則》的發行人及 (ii) 於美國的證券交易所上市並已採用《美國公認會計原則》的發行人），若於該其他準則適用的司法管轄區除牌，即須轉而採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》，另按交易所上市規則到期且在該發行人除牌起計滿一周年之後刊發的年度及中期財務報表均須採納《香港財務匯報準則》或《國際財務匯報準則》。

...

第二十章

投資工具

認可集體投資計劃

...

登載規定

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

附註：

若新申請人最初不選擇登載申請版本，但選擇於登載聆訊後資料集前登載上市文件的其後草擬本，則：

(1) 該經更新的申請版本必須是提交給證監會的最新版本，並且已處理由證監會截至該時間提出的所有意見（如有）（「經更新申請版本」）；及

(2) 適用於公開申請版本的所有規定，經必要修改後，同樣適用於申請人選擇登載的經更新申請版本，猶如公開申請版本定義中凡提述「申請版本」之處均指該經更新申請版本，惟：

(a) 下列文件的指定提交時間須改為新申請人通知證監會其選擇登載更新之申請版本當日：

(i) 根據《第 22 項應用指引》第 9(a) 段提交以供登載之公開申請版本；及

(ii) 根據《第 22 項應用指引》第 17A(b)(i) 段提交以供登載之整體協調人公告；

(b) 經更新申請版本必須載有額外的免責聲明及警告聲明，提示讀者經更新申請版本只是待批擬稿，仍須待證監會審閱。該免責聲明須述明，登載經更新申請版本純屬申請人的自行選擇，並不表示審核工作的進度，亦不代表經更新申請版本及相關上市申請的全部或任何部分已獲證監會批准。

...

香港聯合交易所有限公司

證券上市規則
(「本交易所的上市規則」)

《第 15 項應用指引》

依據《上市規則》第 1.06 條而發出

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

...

3. 原則

不論擬被分拆上市的機構是在香港還是在或海外上市，以下原則均屬適用：

...

(g) 分拆上市的公告

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

母公司必須在新公司登載其聆訊後資料集時或之前公布其分拆上市申請，惟如新公司根據《上市規則》第 12.01A 條選擇在本交易所網站上登載其申請版本或經更新申請版本，則母公司必須在公開申請版本登載時或之前作出公布。若新公司將於另一交易所上市，則母公司必須在該交易所首次公開相關上市申請時或之前作出公布。

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

...

香港聯合交易所有限公司

證券上市規則
(「本交易所的上市規則」)

《第 22 項應用指引》

依據《上市規則》第 1.06 條而發出

登載申請版本、整體協調人公告及上市文件擬稿聆訊後資料集

定義及釋義

1. 就本應用指引而言，

...

“香港交易所電子呈交系統”
(HKEx-ESS)

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

“被發回申請”
(Returned Application)

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

2. 除文意另有所指外：

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

...

語言

3. 每份供登載的公開申請版本申請版本及聆訊後資料集必須：

...

公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集的內容

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

...

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

...

- (ii) （就公開申請版本申請版本及聆訊後資料集而言）其不構成最後定稿，可以修改；
- (iii) 不應按公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集所載資料作出任何投資決定；

...

5. 新申請人可將公開申請版本申請版本及聆訊後資料集的所需部分資料遮蓋（除非獲本交易所同意可遮蓋更多的資料），但僅限於使公開申請版本申請版本或聆訊後資料集不會構成《公司（清盤及雜項條文）條例》第 2(1)條下的招股章程或第 38B(1)條下的售股廣告或屬《證券及期貨條例》第 103 條所述向公眾作出禁止事項的邀請。
- 5A. 新申請人亦須在本交易所網站及每份登載在本交易所網站的公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集載有適當的警告及免責聲明，提醒瀏覽人士該等文件的法律地位。

法律確認

6. 每名新申請人必須確保登載在本交易所網站的公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集遵守上文第 4、5 及 5A 段的規定。遵守《公司（清盤及雜項條文）條例》、《證券及期貨條例》以及其他法例及規定仍然是每名新申請人的主要責任。
7. 為確保合規，新申請人必須向本交易所提供其法律顧問的確認，表明新申請人已遵守本交易所就公開申請版本申請版本及聆訊後資料集內遮蓋部分內容所發出的指引，並在登載任何公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集時載有適當的警告及免責聲明。

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

登載公開申請版本申請版本的規定時限

9. 若新申請人選擇將其申請版本登載在本交易所網站，其必須在下列時間透過香港交易所電子呈交系統呈交公開申請版本申請版本以登載在本交易所網站：
- (a) 就股本證券的新申請人而言：向本交易所提交上市申請存檔的同一日；或
- (b) 就根據《上市規則》第 ~~20.25~~ 條須登載其申請版本的集體投資計劃的新申請人而言：向證監會提交認可申請存檔的同一日。
10. 若當新申請人登載公開申請版本，但該上市申請或認可申請已失效並於三個月內再次提交，則該新申請人須於再次呈交其上市申請或認可授權申請時，登載在下列情況毋須呈交其公開申請版本及整體協調人公告（如適用）。以登載在本交易所網站：
- (a) 聆訊後資料集或最終的上市文件已登載在本交易所網站；及
- (b) 保薦人提供書面確認，向本交易所或證監會（視屬何情況而定）確定登載在本交易所網站的聆訊後資料集或最終上市文件毋須更新及仍然有效。
11. 當新的公開申請版本申請版本呈交以登載在本交易所網站時，毋須標示與之前登載版本不同之處。

...

登載整體協調人公告的規定時限

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

兩個星期內委任任何所有其他整體協調人，並於每次作出委任後其必須盡快刊發整體協調人公告，通知投資大眾其新委任整體協調人的名稱，但無論如何刊發日期不得遲於委任之日後首個營業日。

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

機密存檔

18. [已於 2026 年 7 月 24 日刪除]若新申請人根據《上市規則》第 19C.05 條或第 19C.05A 條準則 B 申請作第二上市，其可按保密形式呈交申請版本。若新申請人已在認可證券交易所上市或根據《上市規則》第 19C.05A 條準則 A 申請作第二上市，本交易所將按發行人的個別情況及有關個案的實況考慮准其按保密形式呈交申請版本。獲准按保密形式呈交申請版本的新申請人(i)毋須遵守刊發申請版本的相關規定，除非本交易所或證監會（按適用情況而定）要求新申請人遵守該等規定；及(ii)毋須於上文第 17A 段所規定的時間刊發整體協調人公告，但該新申請人須於刊發聆訊後資料集的同日刊發整體協調人公告。除此以外，《上市規則》所有其他規定全部適用（獲授豁免除外）。
19. [已於 2026 年 7 月 24 日刪除]如新申請人的申請屬其於海外上市母公司的分拆，本交易所或證監會（視屬何情況而定）在收到申請時或會豁免或修訂其申請版本及整體協調人公告的登載規定。若新申請人預計難以遵守登載規定，宜盡早於申請版本及整體協調人公告存檔前至少兩個月諮詢本交易所或證監會（視屬何情況而定）意見。

毋須預先審閱公開申請版本申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集

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

狀況標示及本交易所網站上的資料

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

狀況標示	上市申請狀況	本交易所網頁所載的資料
「處理中」	任何仍然有效的上市或認可申請，如申請的發回或拒絕裁決仍有待覆核亦包括在內	- 新申請人名稱 - 最後登載的公開申請版本申請版本、整體協調人公告、—及其後登載的任何聆訊後資料集及根據《上市規則》第 9.08(2)(c)條所作聲明的內容

狀況標示	上市申請狀況	本交易所網頁所載的資料
		(就各項而言，以適用者為限) 註： 若新申請人之前不曾登載任何公開申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集，上述資料將不會登載
「沒有進展」包括： • 「失效」 • 「撤回」 • 「被拒絕」	任何失效的申請 任何自行撤回的申請 任何被拒絕的申請	• 新申請人名稱 • 關於文件刊發日期及描述的紀錄 註： 1. 若新申請人之前不曾登載任何公開申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集，上述資料將不會登載 2. 所有先前登載的文件內容不能取得，但刊登紀錄仍然存在
「已上市」	任何其後在本交易所成功上市的申請	• 新申請人名稱 • 最後登載的公開申請版本申請版本、整體協調人公告、一及其後登載的任何聆訊後資料集及根據《上市規則》第9.08(2)(c)條所作聲明的內容(就各項而言，以適用者為限) 註： 所有載於「沒有進展」項下先前登載的文件內容不能取得，但刊登紀錄仍然存在
「被發回」	任何被發回申請	• 新申請人名稱 • 保薦人或上市代理的名稱 • 根據聯交所網站發布的相關指引(經不時修訂)，就被發回申請須予披露的參與擬上市的

狀況標示	上市申請狀況	本交易所網頁所載的資料
		<u>其他專業人士各方的名稱及角色</u> • <u>發回日期</u> 本交易所或證監會發回申請的決定日期 • <u>申請被發回的原因</u> 註： <u>1. 即使申請人之前沒有在本交易所網站上登載公開申請版本，上述所有資料仍將會登載</u> <u>2. 所有先前在「處理中」項下的資料全部將予刪除</u>

...

附錄 D2

財務資料的披露

本附錄載有上市發行人須在其初步業績公告、中期報告、中期摘要報告、年度報告、財務摘要報告、上市文件及有關股本證券的通函內所至少載列的財務資料。以下的規定只屬補充規定，概不取代《上市規則》任何其他的披露規定。本附錄亦載有若干建議在討論及分析（見第 52 段）建議披露的若干事項，本交易所鼓勵上市發行人在中期報告及年度報告內予以附載。有關事項並非強制披露事項，只屬本交易所建議披露的與良好常規有關的事項。

...

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

...

附錄五：《GEM 上市規則》修訂

註：在《諮詢文件》所載條文之上新增或修訂的條文以黃色標示。

第一章

總則

釋義

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

...

**“公司通訊”
(corporate communication)**

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

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

...

**“公開申請版本”
(Public AP)**

已登載或將登載於本交易所網站的申請版本

...

“發回日期”

(Returned Date)

就本交易所根據《GEM 上市規則》第 12.09(2)條裁決將新申請人的上市申請連同有關文件發回而言，指：(a)可提出任何覆核程序的時限屆滿當日；或(b)如申請人就該裁決提出覆核，則在與該裁決相關的所有覆核程序完成之日

...

“《美國公認會計原則》”

(US GAAP)

美國的一般公認會計原則

第七章

總則

會計師報告及備考財務資料

...

會計準則

...

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

附註：

...

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

...

第九章

總則

短暫停牌、停牌、復牌、除牌及撤回上市

...

轉板上市

...

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

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

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

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

附註：申請從 GEM 轉至主板上市的發行人若選擇根據《GEM 上市規則》第 16.01A 條在本交易所網站上登載其申請版本或經更新申請版本，則其必須在登載公開申請版本的同一日公布其轉板申請。

...

第十一章

股本證券

上市資格

...

適用於新申請人的附加條件

...

上市條件

11.12A 新申請人必須符合現金流測試（見下文第(1)至(3)分段）或市值／收益／研發測試（見下文第(4)分段）。

現金流測試

...

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

...

市值／收益／研發測試

- (4) 申請人必須符合以下所有條件：

...

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

...

附註 2：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《GEM上市規則》第11.12A(4)(f)及(4)(g)條所指的(a)研發開支及(b)總營運開支包括哪些項目。

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

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

...

第十二章

股本證券

申請程序及規定

...

申請

概要

...

12.09 ...

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

附註：(1)-(3) [已於 2013 年 10 月 1 日刪除]

- (4) 在所有覆核程序完成後或在可提出相關覆核程序的時限屆滿後，本交易所將根據《第五項應用指引》第 20 段所述，公布本交易所發回之申請的詳情。

...

12.10 新申請人或其代理就新申請人發行證券的宣傳資料，凡未經本交易所審閱及向申請人確認其並無意見，不得在香港刊發。此外，宣傳資料必須符合一切法定規定。若本交易所相信申請人或其顧問容許與新申請人的證券上市有關的資料外洩，本交易所一般會押後該等證券的上市申請。就此方面而言，

...

- (2) 以下文件不在本條規則所述範圍，毋須事先提呈以備審核：
- (a) 遵照《GEM 上市規則》第 16.01A 條登載在本交易所網站的公開申請版本申請版本；

...

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

...

第十六章

股本證券

公布規定

本交易所的角色

...

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

附註：

若新申請人最初不選擇登載其申請版本，但選擇於登載聆訊後資料集前登載上市文件的其後草擬本，則：

(1) 該經更新的申請版本必須是提交給本交易所的最新版本，並且已處理由本交易所及證監會截至該時間提出的所有意見（如有）（「經更新申請版本」）；及

(2) 適用於公開申請版本的所有規定，經必要修改後，同樣適用於申請人選擇登載的經更新申請版本，猶如公開申請版本定義中凡提述「申請版本」之處均指該經更新申請版本，惟：

(a) 下列文件的指定提交時間須改為新申請人通知本交易所其選擇登載經更新申請版本當日：

(i) 根據《第五項應用指引》第 8 段提交以供登載之公開申請版本；及

(ii) 根據《第五項應用指引》第 16A(b)(i) 段提交以供登載之整體協調人公告；

(b) 經更新申請版本必須載有額外的免責聲明及警告聲明，提示讀者經更新申請版本只是待批擬稿，仍須待本交易所及證監會審閱。該免責聲明須述明，登載經更新申請版本純屬申請人的自行選擇，並不表示審核工作的進度，亦不代表經更新申請版本及相關上市申請的全部或任何部分已獲本交易所或證監會批准。

...

於本交易所網站上刊登公告

...

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

...

第十八章

股本證券

財務資料

...

中期報告

...

中期報告的內容

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

...

附註： ...

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

...

第二十四章

股本證券

海外發行人

...

第十七及十八章 持續責任及財務資料

...

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

附註：

...

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

...

香港聯合交易所有限公司

GEM
證券上市規則
(《GEM 上市規則》)

《第三項應用指引》

依據《GEM 上市規則》第 1.07 條而發出

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

...

3. 原則

不論擬被分拆上市的機構是在香港還是在或海外上市，以下原則均屬適用：

...

(g) 分拆上市的公告

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

母公司必須在新公司登載其聆訊後資料集時或之前公布其分拆上市申請，惟如新公司根據《GEM 上市規則》第 16.01A 條選擇在本交易所網站上登載其申請版本或經更新申請版本，則母公司必須在公開申請版本登載時或之前作出公布。若新公司將於另一交易所上市，則母公司必須在該交易所首次公開相關上市申請時或之前作出公布。

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

...

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》)

《第五項應用指引》

依據《GEM 上市規則》第 1.07 條而發出

登載申請版本、整體協調人公告及上市文件擬稿聆訊後資料集

定義及釋義

1. 就本應用指引而言，

...

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

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

語言

2. 每份供登載的公開申請版本申請版本及聆訊後資料集必須：

...

公開申請版本申請版本、整體協調人公告及聆訊後資料集的內容

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

...

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

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

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

...

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

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

...

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

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

法律確認

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

登載公開申請版本申請版本的規定時限

8. 若新申請人選擇將其申請版本登載在本交易所網站，其必須於向本交易所提交上市申請存檔的同日，透過香港交易所電子呈交系統呈交公開申請版本申請版本以登載在本交易所網站。
9. 若當新申請人選擇登載公開申請版本，但該上市申請已失效並於三個月內再次提交，則該新申請人須於再次呈交其上市申請或授權申請時，登載在下列情況毋須呈交其公開申請版本及整體協調人公告（如適用）。以登載在本交易所網站：
- (a) 聆訊後資料集或最終的上市文件已登載在本交易所網站；及
- (b) 保薦人提供書面確認，向本交易所確定登載在本交易所網站的聆訊後資料集或最終上市文件毋須更新及仍然有效。
10. 當新的公開申請版本申請版本呈交以登載在本交易所網站時，毋須標示與之前登載版本不同之處。

...

登載整體協調人公告的規定時限

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

機密存檔

17. ~~[已於 2026 年 7 月 24 日刪除]~~若新申請人已在認可證券交易所上市，本交易所將按發行人的個別情況及有關個案的實況考慮准其按保密形式呈交申請版本。除非本交易所所有要求，否則獲准按保密形式呈交申請版本的新申請人(i)毋須遵守申請版本的登載規定，但除獲授豁免外；及(ii)毋須於上文第 16A 段所規定的時間刊發整體協調人公告，但該新申請人須於刊發聆訊後資料集的同日刊發整體協調人公告。《GEM 上市規則》的所有其他規定一概適用。
18. ~~[已於 2026 年 7 月 24 日刪除]~~如新申請人的申請屬其於海外上市母公司的分拆，本交易所所在收到申請時或會豁免或修訂申請版本及整體協調人公告的登載規定。若新申請人預計難以遵守登載規定，宜盡早於申請版本及整體協調人公告存檔前至少兩個月諮詢本交易所意見。

毋須預先審閱公開申請版本申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集

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

狀況標示及本交易所網站上的資料

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

狀況標示	上市申請狀況	本交易所網頁所載的資料：
「處理中」	任何仍然有效的上市申請，如申請的發回或拒絕裁決仍有待覆核亦包括在內	- 新申請人名稱 - 最後登載的公開申請版本申請版本、整體協調人公告、—及其後登載的任何聆訊後資料集及根據《GEM 上市規則》第 12.10(2)(c)條所作聲明的內容（就各項而言，以適用者為限） 註：若新申請人之前不曾登載任何公開申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集，上述資料將不會登載
「沒有進展」包括： 「失效」 「撤回」 「被拒絕」	任何失效的申請 任何自行撤回的申請 任何被拒絕的申請	- 新申請人名稱 - 關於文件刊發日期及描述的紀錄 註： 1. 若新申請人之前不曾登載任何公開申請版本、整體協調人公告或聆訊後資料集，上述資料將不會登載

狀況標示	上市申請狀況	本交易所網頁所載的資料：
		<u>2.</u> 所有先前登載的文件內容不能取得，但刊登紀錄仍然存在
「已上市」	任何其後在本交易所成功上市的申請	• 新申請人名稱 • 最後登載的公開申請版本申請版本、整體協調人公告、及其後登載的任何聆訊後資料集及根據《GEM 上市規則》第 12.10(2)(c)條所作聲明的內容（就各項而言，以適用者為限） 註：所有載於「沒有進展」項下先前登載的文件內容不能取得，但刊登紀錄仍然存在
「被發回」	任何被發回申請	• 新申請人名稱 • 保薦人或上市代理的名稱 • 根據聯交所網站發布的相關指引（經不時修訂），就被發回申請須予披露的參與擬上市的其他專業人士各方的名稱及角色 • 發回日期發回決定的日期 • 申請被發回的原因 註： <u>1.</u> 即使申請人之前沒有在本交易所網站上登載公開申請版本，上述所有資料仍將會登載 <u>2.</u> 所有先前在「處理中」項下的資料全部將予刪除

...

香港交易及結算所有限公司

香港中環康樂廣場8號
交易廣場2期8樓

hkexgroup.com | hkex.com.hk

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