



HONG KONG PROFESSIONALS AND SENIOR EXECUTIVES ASSOCIATION
香港專業及資深行政人員協會

香港聯合交易所有限公司主席
陳翊庭女士 鈞鑒：

「優化首次公開招股市場定價及公開市場的建議」意見書

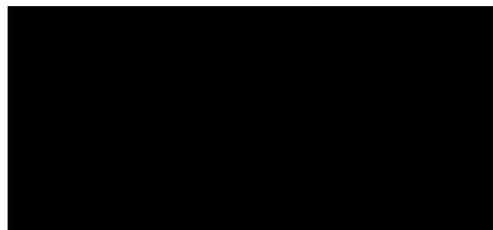
關於香港聯合交易所有限公司（聯交所）建議對首次公開招股（IPO）市場定價流程及公開市場的監管框架進行全面改革，以確保其上市機制對現有及潛在發行人具有吸引力和競爭力，相信可加強香港上市證券市場的競爭力。

香港專業及資深行政人員協會經深入討論後，支持初始公眾持股門檻以層級式分為4級處理，惟不同意靈活定價機制的上調幅度定於10%，因為此舉可能令散戶投資者需要承擔更高的入市價格，可能加劇上市後的波動性。建議上調幅度不超過5%，同時制定保障散戶投資者的措施，例如實施退款機制、推出保證散戶投資者分配股份份額制度等。

謹附上有關意見書，以供參閱。本會亦已將意見書呈交香港交易及結算所有限公司參閱。

敬頌
鈞祺！

香港專業及資深行政人員協會



二零二五年三月十九日
附：意見書



HONG KONG PROFESSIONALS AND SENIOR EXECUTIVES ASSOCIATION

香港專業及資深行政人員協會

「優化首次公開招股市場定價及公開市場的建議」

意見書

2025 年 3 月

香港銅鑼灣渣甸街 54 號富盛商業大廈 9C 室

Unit C, 9/F, Prosperous Commercial Building, 54 Jardine's Bazaar, Causeway Bay, Hong Kong
Tel: 3620 2918 Fax: 3620 3106 Email: office@hkpasea.org Website: www.hkpasea.org



HONG KONG PROFESSIONALS AND SENIOR EXECUTIVES ASSOCIATION

香港專業及資深行政人員協會

2024/2025 年度(第十八屆)理事會成員名單

會 長	:	鄭正煒工程師, JP	
創 會 會 長	:	容永祺先生, GBS, SBS, MH, JP	*理事會當然成員
前 會 會 長	:	胡曉明教授工程師, GBS, JP	*理事會當然成員
	:	謝偉銓測量師, BBS, JP	*理事會當然成員
	:	盧偉國議員, GBS, MH, JP	*理事會當然成員
	:	陳紹雄議員工程師, JP	*理事會當然成員
	:	李鏡波會計師	*理事會當然成員
	:	黃偉雄先生, MH, JP	*理事會當然成員
上 屆 會 長	:	潘焯昌博士, SBS	*理事會當然成員
常 務 副 會 長	:	吳長勝工程師	
副 會 會 長	:	李惠光工程師, BBS, JP	伍翠瑤博士, JP
	:	林義揚先生	史泰祖醫生, JP
	:	陳鎮仁博士, GBS, JP	周伯展醫生, BBS, JP
	:	黃錦輝教授, MH	梁廣灝工程師, SBS, OBE, JP
	:	施家殷先生, MH	何建宗博士
	:	吳宏偉講座教授	余秀珠女士, BBS, MH, JP
	:	蔡淑蓮會計師	杜珠聯律師
	:	廖錦興博士, MH	
財 務 會 長	:	吳德龍會計師	
秘 書 會 長	:	彭一邦博士工程師, JP	
副 秘 書 會 長	:	鍾志斌先生	
理 事 會 事	:	楊位醒先生, BBS, MH	楊素珊女士
	:	林力山博士測量師	龐朝輝醫生博士, MH
	:	黃家和先生, BBS, JP	龐寶林先生
	:	李文輝博士	賴旭輝博士測量師, JP
	:	龔永德會計師	李漢祥先生
	:	陳健平先生, BBS, JP	馮星航會計師
	:	梁偉強大律師, JP	范凱傑大律師, MH
	:	丘培煥女士	林新強議員, JP
	:	洪文正教授, MH	凌嘉勤教授, SBS
	:	孫耀達博士工程師, MH	陸瀚民議員
	:	陸耀宗律師	黃嗣輝先生
	:	譚雪欣律師	呂家豪會計師
	:	黃建邦先生	黃進達先生, JP
	:	楊松坤先生	管浩律師
	:	劉鶴年先生	蔣東強先生

註：依職位資歷及筆劃排序



香港專業及資深行政人員協會

經濟事務委員會

聯席主席：梁廣灝工程師, SBS, OBE, JP

聯席主席：施家殷先生, MH

金融及財經專責小組

聯席召集人：李鏡波先生

聯席召集人：龐寶林先生

聯席召集人：丘培煥女士

討論：「優化首次公開招股市場定價及公開市場的建議」

註：依本會職位資歷、姓氏筆劃排列



香港專業及資深行政人員協會

「優化首次公開招股市場定價及公開市場的建議」意見書

2025 年 3 月

前言：

為鞏固香港作為全球領先集資中心的地位，有需要加強首次公開招股 (IPO) 的定價和發售機制，確保上市制度與時並進及滿足市場的需求。香港聯合交易所有限公司 (聯交所) 今次建議對 IPO 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，相信可加強香港上市證券市場的競爭力。

香港專業及資深行政人員協會經深入討論後，支持初始公眾持股門檻以層級式分為 4 級處理，惟不同意靈活定價機制的上調幅度定於 10%，因為此舉可能令散戶投資者需要承擔更高的入市價格，可能加劇上市後的波動性。建議上調幅度不超過 5%，同時制定保障散戶投資者的措施，例如實施退款機制、推出保證散戶投資者分配股份份額制度等。

香港專業及資深行政人員協會的意見：

1 第一章：主要建議

1.1 公開市場規定

1.1.1 公眾持股量的計算

1.1.1.1 同意計算公眾持股量百分比的基準

本會同意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，將無助於建立香港公開交易市場的證券排除在外。

而無論對並無其他上市股份或是擁有其他上市股份的中國發行人而言，本會認同在計算其公眾持股量百分比時，僅使用其 H 股作為分子，其任何已發行



的與 H 股同一類別之股份，或是任何其他已發行的上市股份將僅計入分母。總的來說，本會同意僅把 H 股作為分子，其他類別股份則計入分母的計算方式。

1.1.1.2 信託人不應被視為「非公眾人士」

對於代表股份計劃參與者持有上市發行人股份的信託人是否「公眾人士」，本會知悉很多信託人都只是持有股份，但由獨立的投資顧問去做管理，即使當中有高管是酌情受益人，更不應把信託人當作「非公眾人士」。

1.1.2 公眾持股門檻及披露

1.1.2.1 初始公眾持股分 4 級門檻合理

聯交所建議以層級式初始公眾持股量門檻，取代現有僅以 100 億上市時預期市值作分界線的最低初始公眾持股量門檻，本會認為這是一個好的建議，而且 A、B、C、D 等 4 個分級門檻的設定亦屬合理，不但可向上市申請人對上市時須達到的最低公眾持股量要求提供準確性，而且更貼近國際證券交易所的相關規定，因此本會同意建議。

1.1.2.2 持續公眾持股量佔比靈活度以 5% 作底線

本會認為發行人在上市後，應該給予他們靈活度以低於上市時的規定水平維持其公眾持股量，但建議要設定持續公眾持股量最少須佔 5% 作為底線。因為如果一間公司選擇上市，便要考慮公眾投資者的利益。鑑於聯交所新建議的公眾持股量門檻已降至最低 5%，若相關水平的公眾持股量也維持不到，可能會危害公眾投資者的利益，聯交所亦應可勒令其停牌。一旦因相關問題而遭停牌，亦會剝削股東的交易權利。



本會並不同意在香港建立場外交易市場，一是交易欠缺透明度；二是公開交易市場已可讓上市公司進行主板交易及交錯式證券交易等工作，因此設立一個場外的平行市場並無任何益處。若允許建立場外交易市場，亦會與聯交所新建議的公眾持股量門檻產生衝突。

1.1.2.3 持續披露公眾持股量不應增加上市公司成本

對於是否強制要求上市發行人在年報中披露實際公眾持股量，及披露發行人股權組成資訊，本會認為此舉可能會提高相關工作的成本，建議聯交所盡可能以不增加上市公司成本為前題，提出對上市發行人在年報中披露的新要求。

1.1.3 不應規定初始自由流通量預期市值金額

本會對建議的初始自由流通量門檻有所保留，惟同意佔尋求上市的相關股份類別的數目 10%或以上。

聯交所已建議就初始公眾持股門檻、持續公眾持股量設立新規定，本會不建議制定更多的額外監管，否則會導致在香港上市的吸引力大減，不利香港作為國際金融中心的地位。

1.1.4 對 A+H 發行人及其他指定類型的發行人的規定

1.1.4.1 同意上市股份的初始最低百分比及市值

有關為 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，以及就 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，本會予以認同。亦同意取消對擁有其



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。

1.1.4.2 不規定上市股份的持續最低百分比及市值

本會同意聯交所以實施持續的最低 H 股要求可能限制太多為由，不會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，也不會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。

1.2 首次公開招股發售機制

1.2.1 維持基石投資的六個月監管禁售期

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，本會認為應保留現有的六個月禁售期，而非允許分階段解除六個月的禁售期。因為現有規定行之有效，不宜改變。而作為投資者，如果看好某公司股票前景，都是打算作長遠投資，六個月或是分階段解除禁售期的分別都不大。

1.2.2 不需硬性規定分配至配售部份的百分比

有關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的建議，本會認為不需要硬性規定，為配售股份總數設限，反而應要靈活平衡散戶投資者與機構投資者之間的股份配售總數。

本會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，認為此舉並無實際需要。



1.2.3 分配至公開認購部份應採納機制 A

對於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規定，本會同意採納機制 A，而非機制 B。機制 A 中保留回補機制，可讓更多散戶參與股票交易，有利整個市場的投資氣氛，促進股市健康發展。反對採納機制 B 的原因是，為散戶公開認購部分設 10% 上限會造成結構性不公平，僅有利於機構投資者。

1.2.4 同意對重新分配及公開發售超額分配的限制

本會同意應該保留分配上限的建議，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。若果有關向公眾認購部份最低分配股份份額採納機制 A 的建議，本會同意對重新分配及公開發售超額分配以及分配上限應用限制的建議作出相應修訂。此外，本會也同意將建議的最高分配上限百分比門檻設定由 30% 降至 15%。

1.3 靈活定價機制上調幅度不應超過 5%

就修改現行靈活定價機制以新增上調定價靈活性方面，本會同意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。不過，相對於建議中的上調幅度 10%，本會建議除非有獨立估值基準證明其合理性，否則應限制 IPO 最終發行價的上調幅度不超過 5%。原因是若容許上調幅度達 10%，散戶投資者將需要承擔更高的入市價格，加劇上市後的波動性；發行人/承銷商也可能上調定價，對沒有定價能力的散戶投資者造成不相稱的負面影響。

本會亦建議在靈活定價機制之下，同時制定保障散戶投資者的措施，例如實施退款機制、推出保證散戶投資者分配股份份額制度等。



而就初始發售價範圍而言，本會認為選項 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% 更為合適。

1.4 提高散戶投資者參與度

散戶的參與可帶動二級市場的活動，佔香港交易所轉手率 (Turnover Rate) 30%，不能忽視他們對市場交投的影響力。若現行規定壓抑散戶參與市場的積極性，有可能導致交易量和發行人吸引力出現螺旋式下降的狀況。

本會建議為散戶投資者實行優先配股，可預留 5-10% 的機構投資者認購額予那些以 500 萬元或以上落盤買入股票的散戶投資者。同時，建議股票發行人以淺白易懂的語言文字，披露新股定價模式及分配演算法，向散戶投資者提供參與市場交投的誘因。

2 第二章：其他規則修訂

2.1 輕微修訂配售指引

有關《配售指引》作出相應及輕微修訂的建議，本會同意取消須有足夠數目的配售人的規定、廢除 2,500 萬港元的最低配售門檻及可分配給全權投資組合的配售總額不得超過 25% 的條文，並同意將對整體協調人、銀團成員及分銷商的配售限制編入配售指引、修訂配售指引項下「關連客戶」的定義、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，以及根據需要修訂《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。

2.2 相應的規則修訂

2.2.1 以發行紅利證券作為初次申請上市的證券類別

本會同意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，建議初始公眾持股量規定將不適用。

2.2.2 上市文件中的最低公眾持股量聲明不應增加公司成本

對於在《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方面，本會對此持有不同意見，認為聯交所應盡可能以不增加上市公司成本為前題，再提出對上市發行人在年報中披露的新要求。

2.2.3 豁免海外發行人第二上市初始自由流通量

本會同意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。

2.2.4 刪除 H 股的最低市值規定

對於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，本會予以認同。

2.3 其他規則修訂

2.3.1 為新上市申請人釐定市場總值

本會同意對計算擁有類別在其他受監管市場上市的股份或為中國發行人的新申請人之市場總值估值的建議，也同意引入同等的《GEM 規則》條文，以計算新申請人的其他股份類別之市場價值。

2.3.2 上市刊發正式通告

有關修訂《上市規則》、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的建議，本會同意有關做法。



2.3.3 修訂特殊目的收購公司權證及繼承公司權證的《主板規則》

本會同意修訂《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，及使《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。

2.3.4 修訂《主板規則》釐定分配於特專科技公司的股份

本會同意修訂《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。

結語：

優化首次公開招股市場 (IPO) 定價流程及修訂公開市場的規定，可望提升香港作為開放及透明度高的市場聲譽，增加對全球發行人及投資者的吸引力，因此本會認為有必要改革 IPO 市場定價流程及公開市場的監管框架，進一步增強香港資本市場的競爭力。

聯交所在制定持續公眾持股量佔比靈活度的規定時，應考慮保障公眾投資者的利益。建議要設定持續公眾持股量最少須佔 5% 作為底線，如不能維持此最低水平，可能令公眾投資者蒙受損失。

本會同意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，但認為應限制 IPO 最終發行價的上調幅度不超過 5%，避免發行人/承銷商趁機抬高定價，對沒有定價能力的散戶投資者造成不相稱的負面影響。期望聯交所改革制度之餘，亦不要過份監管，並須考慮在發行人的靈活性與投資者公平參與之間取得平衡，以維持香港交易所作為全球 IPO 樞紐的地位。