



# 拟议上市改革概览

余陈杨律师行

2026年4月

版权所有

## 上市规则重大改革

香港交易及结算所有限公司（「港交所」）已于 2026 年 3 月在《上市机制竞争力检讨咨询文件》（「咨询文件」）中，提出备受期待且深具影响力的上市规则全面改革方案，以重塑上市制度。咨询文件为是次检讨的首阶段工作，港交所拟按阶段逐步推进此项检讨工作。

自 2018 年以来，港交所已推出多项制度，允许未有收入的生物科技公司、具有不同投票权资本架构的公司、特殊目的收购公司(SPAC)及初期特专科技公司上市，以及便利已于海外上市的发行人来港作第二上市。

2026 年拟议的上市改革（「竞争性改革」）旨在确保首次公开招股市场维持竞争力，尤其令寻求筹集资金的创新企业更容易进入香港股票市场。

## 拟议上市改革

于竞争性改革项下港交所已就以下方面提出关键性的上市规则改革：

- (i) 不同投票权上市；
- (ii) 于海外上市的发行人；及
- (iii) 首次上市规定及上市安排。

## 不同投票权上市

竞争性改革提出关于不同投票权上市制度改革的拟议方向，内容包括：

1. 财务资格：建议改革(i)不同投票权测试 A，将不同投票权架构公司上市的市值门槛由 400 亿港元降低至 200 亿港元；及(ii)不同投票权测试 B，将不同投票权架构公司上市的市值门槛由 100 亿港元降低至 60 亿港元，并将收入门槛由 10 亿港元降低至 6 亿港元。
2. 投票权及经济利益：建议(i)若上市申请人于上市时市值至少为 400 亿港元，则容许其不同投票权股份拥有不超过普通股 20 倍的投票权；及(ii)就上市时不同投票权持股占比的最低要求，接受该相关经济利益于申请人上市时：(a)占申请人已发行股本的至少 5%；及(b)金额至少达到 40 亿港元。
3. 创新性及其他适合性规定：创新产业公司已完善为两类，即：路径 A(科技)及路径 B(业务模式)。路径 A(科技)，建议接纳新型科技或对申请人核心业务的新颖性有重要作用

的科技。路径 B (业务模式)，建议接纳申请人的成功是基于其采用新的业务模式。此外，创新特点将针对路径 A 及路径 B 进行量身定制的应用。除新颖性特点外，路径 A 建议上市申请人须从研发特点、知识产权特点和极高市值特点三方面中多于一项以展示其创新性<sup>1</sup>。同时，路径 B 建议申请人须从复合年增长率特点和行业地位特点两方面以展示其创新性<sup>2</sup>。合格生物科技申请人及合格特专科技申请人<sup>3</sup>会被视为符合路径 A 创新产业公司规定<sup>4</sup>。竞争性改革亦参考特殊目的收购公司及特专科技公司的相关现行指引，为「资深投资者」的含义提供进一步指引，并就采用路径 B 的申请而言，为「相当数额的第三方投资」提供更明确的指引，增设 10% 的合计投资门槛。

### 于海外上市的发行人

建议改革第二市场上市的资格要求，内容包括：-

1. 具有不同投票权架构的发行人：建议将财务资格门槛降低至与主要上市的建议门槛一致。
2. 没有不同投票权架构的发行人：建议将上市的市值门槛由 100 亿港元降低至 60 亿港元。
3. 进一步便利海外上市发行人的措施：建议就可行的措施征询市场意见，以进一步便利于海外上市的发行人来港上市。
4. 转为主要上市：建议重新拟订有关转为主要上市的规定，并就为达到合规要求须采取的一般步骤提供更多指引。

### 首次上市规定及上市安排

竞争性改革建议按照以下方向改革首次上市规定要求及上市安排。

<sup>1</sup> 有关研发特点、知识产权特点及极高市值特点的涵义，请参阅咨询文件第 130 段。

<sup>2</sup> 有关复合年增长率特点和行业地位特点的涵义，请参阅咨询文件第 131 段。

<sup>3</sup> 有关合格生物科技申请人及合格特专科技申请人的建议释义，请参阅咨询文件第 132 段。

<sup>4</sup> 根据竞争性改革，这两类申请人仍须符合「公司业务成功」及「外界认可」规定，作为港交所评估合格生物科技申请人及合格特专科技申请人是否适合以不同投票权架构上市标准的一部分。

1. 拥有权和控制权延续性：建议若上市申请人能证明虽然控制权在其上市前的有关期间内<sup>5</sup>出现变动，该变动并无对公司管理层的影响力造成重大改变，该上市申请人将被视为符合拥有权延续性规定，并无「包装」上市的嫌疑<sup>6</sup>。
2. 财务汇报准则：建议(i)将允许使用《美国公认会计原则》的范围扩大至涵盖：(a)美国上市公司旗下寻求于港交所上市的附属公司；及(b)于美国有大量业务的公司；(ii)删除有关使用《美国公认会计原则》编备报告发行人于美国退市后须改回使用《香港财务汇报准则》或《国际财务汇报准则》的规定；及(iii)删除有关未经审计财务报告中所载的对账表必须经核数师审阅的规定<sup>7</sup>。
3. 已商业化生物科技及特专科技申请人：建议允许上市申请人在符合一般上市途径的财务资格的情况下，亦可选择申请在生物科技公司或特专科技公司章节下上市。
4. 以保密形式提交上市申请：容许任何新上市申请人选择于递交上市申请时不登载其申请版本<sup>8</sup>，并优化退回机制<sup>9</sup>，以于退回上市申请时展示负责申请材料的专业人士各方身份及角色<sup>10</sup>。

## 咨询总结文件

港交所将于考虑公众反馈意见后刊发咨询总结文件。

<sup>5</sup> 至少经审计的最近一个财政年度直至紧接上市前。

<sup>6</sup> 未能符合拥有权和控制权维持不变的规定，可能意味着公司管理层的影响力或出现重大改变，会引起是否存在包装业务问题的关注。

<sup>7</sup> 中期报告中所载的对账表必须经审核委员会审阅的规定。

<sup>8</sup> 以保密形式呈交申请版本的申请人，须在登载聆讯后资料集当日登载整体协调人公告。

<sup>9</sup> 根据现有的退回机制，倘申请材料所载资料并非大致完备，证监会及联交所可退还新申请人的上市申请及所有有关文件。

<sup>10</sup> 咨询文件第 265 段下框 1 所述的专业人士各方将被视为须对申请材料负责。