



# 擬議上市改革概覽

余陳楊律師行

2026年4月

版權所有

## 上市規則重大改革

香港交易及結算所有限公司（「港交所」）已於 2026 年 3 月在《上市機制競爭力檢討諮詢文件》（「諮詢文件」）中，提出備受期待且深具影響力的上市規則全面改革方案，以重塑上市制度。諮詢文件為是次檢討的首階段工作，港交所擬按階段逐步推進此項檢討工作。

自 2018 年以來，港交所已推出多項制度，允許未有收入的生物科技公司、具有不同投票權資本架構的公司、特殊目的收購公司(SPAC)及初期特專科技公司上市，以及便利已於海外上市的發行人來港作第二上市。

2026 年擬議的上市改革（「競爭性改革」）旨在確保首次公開招股市場維持競爭力，尤其令尋求籌集資金的創新企業更容易進入香港股票市場。

## 擬議上市改革

於競爭性改革項下港交所已就以下方面提出關鍵性的上市規則改革：

- (i) 不同投票權上市；
- (ii) 於海外上市的發行人；及
- (iii) 首次上市規定及上市安排。

## 不同投票權上市

競爭性改革提出關於不同投票權上市制度改革的擬議方向，內容包括：

1. 財務資格：建議改革(i)不同投票權測試 A，將不同投票權架構公司上市的市值門檻由 400 億港元降低至 200 億港元；及(ii)不同投票權測試 B，將不同投票權架構公司上市的市值門檻由 100 億港元降低至 60 億港元，並將收入門檻由 10 億港元降低至 6 億港元。
2. 投票權及經濟利益：建議(i)若上市申請人於上市時市值至少為 400 億港元，則容許其不同投票權股份擁有不超過普通股 20 倍的投票權；及(ii)就上市時不同投票權持股佔比的最低要求，接受該相關經濟利益於申請人上市時：(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。
3. 創新性及其他適合性規定：創新產業公司已完善為兩類，即：路徑 A ( 科技 ) 及路徑 B ( 業務模式 )。路徑 A ( 科技 )，建議接納新型科技或對申請人核心業務的新穎性有重要作用

的科技。路徑 B (業務模式)，建議接納申請人的成功是基於其採用新的業務模式。此外，創新特點將針對路徑 A 及路徑 B 進行量身訂製的應用。除新穎性特點外，路徑 A 建議上市申請人須從研發特點、知識產權特點和極高市值特點三方面中多於一項以展示其創新性<sup>1</sup>。同時，路徑 B 建議申請人須從複合年增長率特點和行業地位特點兩方面以展示其創新性<sup>2</sup>。合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人<sup>3</sup>會被視為符合路徑 A 創新產業公司規定<sup>4</sup>。競爭性改革亦參考特殊目的收購公司及特專科技公司的相關現行指引，為「資深投資者」的含義提供進一步指引，並就採用路徑 B 的申請而言，為「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。

### 於海外上市的發行人

建議改革第二市場上市的資格要求，內容包括：-

1. 具有不同投票權架構的發行人：建議將財務資格門檻降低至與主要上市的建議門檻一致。
2. 沒有不同投票權架構的發行人：建議將上市的市值門檻由 100 億港元降低至 60 億港元。
3. 進一步便利海外上市發行人的措施：建議就可行的措施徵詢市場意見，以進一步便利於海外上市的發行人來港上市。
4. 轉為主要上市：建議重新擬訂有關轉為主要上市的規定，並就為達到合規要求須採取的一般步驟提供更多指引。

### 首次上市規定及上市安排

競爭性改革建議按照以下方向改革首次上市規定要求及上市安排。

<sup>1</sup> 有關研發特點、知識產權特點及極高市值特點的涵義，請參閱諮詢文件第 130 段。

<sup>2</sup> 有關複合年增長率特點和行業地位特點的涵義，請參閱諮詢文件第 131 段。

<sup>3</sup> 有關合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人的建議釋義，請參閱諮詢文件第 132 段。

<sup>4</sup> 根據競爭性改革，此兩類申請人仍須符合「公司業務成功」及「外界認可」規定，作為港交所評估資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人是否適合以不同投票權架構上市標準的一部分。

1. 擁有權和控制權延續性：建議若上市申請人能證明雖然控制權在其上市前的有關期間內<sup>5</sup>出現變動，該變動並無對公司管理層的影響力造成重大改變，該上市申請人將被視為符合擁有權延續性規定，並無「包裝」上市的嫌疑<sup>6</sup>。
2. 財務匯報準則：建議(i)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港交所上市的附屬公司；及(b)於美國有大量業務的公司；(ii)刪除有關使用《美國公認會計原則》編備報告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；及(iii)刪除有關未經審計財務報告中所載的對賬表必須經核數師審閱的規定<sup>7</sup>。
3. 已商業化生物科技及特專科技申請人：建議允許上市申請人在符合一般上市途徑的財務資格的情況下，亦可選擇申請在生物科技公司或特專科技公司章節下上市。
4. 以保密形式提交上市申請：容許任何新上市申請人選擇於遞交上市申請時不登載其申請版本<sup>8</sup>，並優化退回機制<sup>9</sup>，以於退回上市申請時展示負責申請材料的專業人士各方身份及角色<sup>10</sup>。

### 諮詢總結文件

港交所將於考慮公眾反饋意見後刊發諮詢總結文件。

<sup>5</sup> 至少經審計的最近一個財政年度直至緊接上市前。

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 中期報告中所載的對賬表必須經審核委員會審閱的規定。

<sup>8</sup> 以保密形式呈交申請版本的申請人，須在登載聆訊後資料集當日登載整體協調人公告。

<sup>9</sup> 根據現有的退回機制，倘申請材料所載資料並非大致完備，證監會及聯交所可退還新申請人的上市申請及所有有關文件。

<sup>10</sup> 諮詢文件第 265 段下框 1 所述的專業人士各方將被視為須對申請材料負責。