

# 港交所諮詢提升上市機制競爭力 研全面開放保密形式申請 同股不同權門檻擬降半至200億元

全球金融中心競爭激烈，地緣政局的變化更加添了市場變數，香港不進則退。港交所昨就提升本港上市機制競爭力諮詢市場，提出系列改革措施，包括建議將同股不同權(WVR)上市市門檻減半至200億元、「特權股」投票權比率由10比1提升至20比1，以及容許所有上市申請都可選擇以保密形式提交等等。港交所上市主管伍潔璇昨強調，本港現行的WVR上市要求普遍較外國高，放寬WVR上市要求是希望在保障市場質量前提下，吸引更多公司來港上市，為投資者提供多元化投資機會。首階段檢討建議諮詢期8星期，5月8日截止。

●香港文匯報記者 周紹基

▶港交所上市主管伍潔璇昨強調，本港現行的同股不同權上市要求普遍較外國高。



▲▼各地交易所持續改革上市機制以吸引更多公司前往上市。資料圖片

今港交所《上市機制競爭力檢討》建議循上市財務資格、投票權及經濟利益，以及創新性與外界認可這三大方向作修訂，實際措施包括擬放寬IPO保密申請範圍、將WVR上市市門檻降至200億港元、上市市門逾400億港元的企業，其特權股可擴至1股等於20票。伍潔璇強調，今次改革的前提是保持市場質量、保障投資者權益，下調上市門檻不代表降低對上市公司質量要求，上市公司的質量是每個市場繁榮的基礎，也是香港吸引全球投資者的底氣。

她指出，並非所有WVR公司的投票權比例都可提高至20比1，只有400億元或以上市值的公司才可以。在準備市場諮詢時，聽到很多持份者表示希望有較高投票權比例，故此提出有關修訂。目前WVR公司數量只佔本港總數的1.2%，亦有額外遵守投資者保障要求，同時WVR股票不能轉讓，只有公司股東才可持有，相信各種限制可降低WVR制度對其他股東的風險。

## 加強退回上市申請機制

港交所今次建議又容許所有公司可用保密形式申請上市。伍潔璇說，國際主

要的交易例如美國、新加坡等，都有同樣的做法，港交所希望一視同仁，讓所有公司都有這項權利，強調不會導致上市質量受影響。她續說，交易所同時亦有加強退回上市申請機制，為市場提供透明度，不只公布保薦人，亦會披露律師及審計師名單，可加強懲戒效應，確保上市申請文件質量。

另外，WVR中的「創新產業」公司規定亦有優化，現容許採用業務模式創新的公司可用WVR架構上市。港交所上市科政策及秘書服務高級副總裁李婉倫說，要求相關公司須同時符合複合年均增長率不低於30%，並在行業有較高地位的要求，加入量化標準可令創新公司定意更清晰，降低主觀判斷風險，令企業更好認自己屬於創新產業公司。

港交所於2018年引入WVR上市機制，伍潔璇形容這只是「入門版」，如今已累積8年經驗，市場生態也改變了，包括更多的高質素創新公司，加上美國、英國、新加坡、澳洲等主要市場也持續完善其上市制度，故認為香港須與時並進，現時是檢視及優化該制度的好時機，以保持競爭力。她透露，在準備今次諮詢前，已聽到很多東南亞公司有

意來港上市，希望有關建議便利它們上市。

團結香港基金副總裁兼公共政策研究院執行總監水志偉昨回應表示，當局優化WVR規定、放寬第二上市門檻，以及推出便利海外企業來港上市等安排，將有助本港打造更具活力的IPO市場，進一步鞏固香港作為國際金融中心的競爭優勢。針對有意以新財務資格或新WVR門檻上市的企業，他建議港交所新規定生效前，提供預先諮詢或非正式溝通渠道，協助企業按擬議框架及早準備申請文件，從而縮短新例實施後的實際上市審批時間。

## 需平衡競爭力與投資者保障

在支持放寬門檻的同時，水志偉強調必須在「提升競爭力」與「保障投資者」之間取得平衡。他呼籲同步加強資訊披露、強化獨立董事的把關角色，以及落實持續的企業管治監察，尤其針對採用「20比1」等高投票權比例的WVR架構，必須嚴格規定企業在招股章程及持續披露文件中，作出更清晰顯眼的風險提示，以穩固市場質量與投資者信心。

## 港交所就提升上市機制競爭力主要建議

主題	現行規定	主要建議
<b>不同投票權</b>		
上市財務資格	市值：(A) ≥ 400億港元；或(B) ≥ 100億港元及在經審計的最近一個會計年度的收入門檻 ≥ 10億港元。	市值門檻降低至：(A) ≥ 200億港元；或(B) ≥ 60億港元及在經審計的最近一個會計年度的收入門檻 ≥ 6億港元。
投票權及經濟利益	不同投票權比率 ≤ 10比1。 上市時的不同投票權持股份百分比 ≥ 10% (個別情況下接受較低的比率)。	若上市時的市值 ≥ 400億港元，則不同投票權比率可提高至20比1。 僅於上市時不同投票權持股份額 ≥ 40億港元的情況下，不同投票權持股份佔比可放寬至 ≥ 5%。
創新性及外界認可	申請人必須證明其為「創新產業」公司才可以採用不同投票權架構上市。 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。	優化「創新產業」公司規定，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。 擴大被自動視為「創新產業」公司的科技公司申請人範圍(涵蓋所有合資格的生物科技和特專科技公司，即使其不按照第18A/18C章上市)。 進一步釐清外界認可規定。
<b>首次上市規定及上市安排</b>		
以保密形式提交上市申請	保密提交上市申請的選項僅限於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公司。 不完備的申請材料可能會被退回。退回上市申請時，港交所網站會刊登保薦人的身份。	所有新申請人都可選擇以保密形式提交上市申請。 強化退回機制：退回上市申請時，公布所有負責編備申請材料的專業機構(不只包括保薦人)的身份和角色。

## 優化創新性及其他適合性規定

完善為兩類	路徑A(科技)：採用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；或 路徑B(業務模式)：申請人的成功是基於其採用新的業務模式
創新特點	除新穎性特點，為路徑A及路徑B分別定製適用的創新特點： ●路徑A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；及 ●路徑B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
「創新」假設	合資格生物科技申請人及合資格特專科技申請人會被視為符合路徑A創新公司規定
資深投資者	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

製表：香港文匯報記者 周紹基

## 港力爭成東南亞第二上市「橋頭堡」

香港文匯報訊(記者 陳鍵行)全球資本市場上市競爭愈演愈烈，隨著各主要交易所對優質發行資源的爭奪進入白熱化階段，香港此次改革諮詢具有強烈的戰略迫切性。分析認為，此舉旨在加速制度創新，從激烈的競爭格局中搶佔先機，力促香港成為東南亞企業第二上市的「橋頭堡」，全面對接特區政府拓寬東盟資本渠道的宏觀方針。

## 東南亞公司赴美上市佔多

現時不少東南亞公司均尋求在美國而非香港上市。數據顯示，在2018年上市改革實施以後赴美上市的22家東南亞公司中，絕大部分(14家，佔63.6%)來自新經濟產業。這反映香港在吸引區內新經濟企業方面仍有追趕空間。港交所就此收到不同市場持份者的意見，涵蓋市場從業人士、投資者、發行人、擬上市申請人、業界專家及立法會議員。不少意見強調，提

升香港資本市場競爭力的同時，必須維持健全的投資者保障，以平衡市場發展與質量。

相關改革討論已在多個政策層面展開。金發局去年12月刊發《香港資本市場領航之路》概念文件，探討如何優化不同投票權上市制度，在不降低管治水平下吸引創新主導的發行人，同時研究優化第二上市機制，以加深及拓展互聯互通。

## 單純降低門檻未夠吸引

行政長官李家超於去年施政報告明確提出，香港會研究優化「同股不同權」上市規定，推動更多海外企業來港第二上市，並協助中概股以香港為首選回歸地。財政司司長陳茂波在新財政預算案中進一步闡述方向，表示港交所會審視上市要求和上市後持續責任，檢視上市規例和安排以改善審批流程，以及優化雙重主要上市及第二上市門檻。

港交所分析指出，發行人在選擇上市地點時考慮的因素眾多，包括上市可達到的估值及集資額、前期股東的偏好、海外拓展計劃等。監管規定差異只是考慮因素之一，對不少發行人而言可能並非最關鍵的考量。這一判斷有數據支持：目前有57家於美國上市的大中華發行人，表面上符合港交所《上市規則》下的財務資格規定，卻仍未回港上市，其合計市值佔尚未於香港上市者總市值約70%。這說明單純降低門檻未必足以吸引企業回流，需更全面審視整體上市機制。

基於上述背景，港交所認為是時候對上市機制進行全面競爭力檢討，並就提升上市公司多元性徵詢市場意見。是次檢討旨在讓東南亞等海外企業在香港完善監管框架下，憑藉鄰近時區優勢及市場高流動性，有效拓展國際股東基礎，最終支持香港在中國對外開放中發揮更積極的角色和作用。

## 環球交易所掀改革戰 星研接通納指

香港文匯報訊(記者 陳鍵行)縱觀全球，各國家及地區紛紛推出資本市場改革措施，積極爭取吸引企業到本土上市，以提升本土交易所的國際競爭力。改革主要聚焦於提升上市流程效率、減輕合規負擔、提升市場質量、優化監管機制以及提升市場流動性等措施。

## 美積極減輕公司合規負擔

公開文件顯示，美國證監會近年積極修訂上市相關規定，提升上市流程效率並減輕上市公司的合規負擔。具體措施包括去年3月發布新指引，將首次註冊的保密提交程序的適用範圍擴大，使其涵蓋再融資發行及SPAC併購交易，此舉提升了公司註冊發行的靈活性，減少早期公開帶來的市場壓力、股價波動或競爭劣勢；去年9月亦擬修訂相關規則，允許公司由每季匯報一次改為每半年匯報一次，以進一步降低定期披露頻率及合規成本。

除上述便利措施外，美國亦實施了若干旨在提升市場質量的舉措。納斯達克

交易所於去年4月修訂有關在納斯達克全球市場及納斯達克資本市場上市的公司其不受限制公開持有股份的最低市值規定，從透過計算最低市值時排除轉售股份，減低上市後的波幅，旨在強化上市時的真實流動性，減少依賴內部轉售導致的初始波動，並進一步提升市場穩定性。

與香港構成競爭關係的新加坡，其金管局早在2024年8月成立工作小組，圍繞吸引上市申請、簡化監管機制及提升流動性三大核心領域進行檢討與改革，



●新加坡研究建立連接新交所與納斯達克的雙重上市橋樑「環球上市板」。

以提升資本市場發展及競爭力。去年2月，工作小組公布首批措施，旨在簡化有關招股章程的規定、拓展投資者參與首次公開招股渠道，並整合當局檢視上市適合性和審閱招股章程的工作。其後新加坡金管局及新交所於去年5月及10月就上述建議刊發諮詢文件。

## 星改監管做法 撤財務觀察名單

作為檢討的一部分，新交所已改變監管做法，採取更多以披露為本的制度。有關改革於去年10月生效，改革內容包括簡化定性的准入準則、降低盈利測試門檻、為新興產業中未有收入但具強大增長潛力的公司提供可行的上市途徑，並取消了新交所的財務觀察名單。

緊接去年11月，工作小組已完成檢討並刊發最終報告公布進一步的措施，包括建立連接新交所與納斯達克的雙重上市橋樑「環球上市板」。今年1月，新加坡金管局及新交所發布了諮詢文件，徵詢公眾對建議之新規例的意見，以便發行人在環球上市板雙重上市。

## 港交所8年改革盤點 連環出招重塑港股生態

香港文匯報訊(記者 陳鍵行)港交所自2018年以來實施了一系列重大上市改革，對香港資本市場結構產生深遠影響。這些改革包括引入第18A章(允許未有收入的生物科技上市)、第18B章(特殊目的收購公司SPAC)、第18C章(初期特專科技公司)，以及便利不同投票權架構公司和已海外上市發行人進行第二上市等措施。這些舉措顯著提升市場多元化，吸引創新企業來港融資。

## 新經濟行業佔比大升至48%

改革成效顯著。截至去年底，新經濟相關行業(包括科技、生物科技、新能源等)佔港股總市值48.2%，及現貨市場成交金額的59.4%。相比之下，2017年之前，新經濟相關行業僅佔總市值的14.6%及現貨市場成交金

額的21.6%。傳統行業如金融服務及地產建築業的比重則大幅下降，由2018年前合計佔總市值逾43.3%及成交金額41.7%，降至2025年底僅佔總市值的27.4%及成交金額的18.3%。

是次《諮詢文件》乃港交所就香港上市機制進行競爭力檢討的第一階段，針對性提出改革建議，徵詢市場意見。改革旨在進一步豐富香港上市公司類型，為投資者提供更多元化投資選擇，同時維持健全的投資者保障，確保市場信心及質量不變。透過優化上市流程、降低部分門檻、提升監管效率及靈活性，滿足資深投資者對高增長創新企業的需求，並應對私人市場與公開市場日益融合的趨勢。

全球資本市場競爭加劇。與香港構成競爭的其他主要市場(如美、英、星)近年積極推進監管改革企業。