

联交所刊发第二阶段上市机制竞争力检讨咨询文件

2026 年 10 月 12 日

甲、背景

香港联合交易所有限公司（「**联交所**」）于 2026 年 9 月 21 日刊发《上市机制竞争力检讨（第二阶段）咨询文件》（「**《咨询文件》**」），就上市后监管框架的改革建议征询市场意见。相关建议旨在确保监管框架持续切合所需，同时提升香港作为国际化上市地点的竞争力及吸引力。

继第一阶段检讨首次上市规定后，联交所的第二阶段检讨聚焦上市发行人上市后须遵守的持续上市规定。具体而言，《咨询文件》建议改革（1）须予公布的交易、（2）关联交易及（3）分拆上市的相关规定，让上市发行人可更灵活地进行公司交易，同时维持稳妥的投资者保障。

联交所建议有关修订于咨询总结文件所指定的生效日期（「**生效日期**」）生效，该生效日期将落在咨询总结文件刊发后不久。

乙、主要建议

一、 须予公布的交易

《咨询文件》就改革《主板上市规则》第十四章（《GEM 上市规则》第十九章）下的须予公布交易制度提出多项建议。

百分比率

目前，上市发行人使用五项百分比率对交易进行分类，即资产比率、收益比率、盈利比率、代价比率及股本比率。联交所建议删除盈利比率。

理据：盈利比率在发行人或目标公司录得亏损或存在特殊项目时尤其容易产生异常结果，而其余百分比率已足以评估交易的重要性。

联交所亦建议修订代价比率，上市发行人可将交易代价对比其市值及资产净值两者中较高者，而非按现行规定仅与其市值比较。

理据：对于资产较重或股价被低估的发行人，有关建议可更適切地反映交易的重要性。

交易分类及界定重要性的门槛

联交所建议将界定主要交易的重要性门槛由 25% 提高至 50%。百分比率介乎 25% 至 50% 的交易将改为分类为须予披露的交易，毋须刊发通函或取得股东批准。惟调高界定主要交易的重要性门槛将不适用于涉及提供财务资助及证券或其他投资活动的交易，包括收购或出售证券、理财产品、数字资产及其他投资产品，原因是此类交易涉及较高监管风险。

理据：过往股东甚少行使投票权否决交易，而刊发通函及取得股东批准的程序可带来额外成本、延误及执行上的不确定性。建议旨在便利进行合理并可提升价值的交易，同时就可能对发行人的业务或财务状况造成重大影响的交易保留股东批准规定。

联交所亦建议删除非常重大的收购事项（VSA）及非常重大的出售事项（VSD）的交易分类，有关交易将改为视作主要交易。因此，现时适用于非常重大的收购事项及非常重大的出售事项公告的事前审阅规定亦将取消。

理据：将非常重大的收购事项及非常重大的出售事项纳入主要交易类别，可简化交易分类制度。取消相关事前审阅规定亦配合联交所自 2009 年起由事前审阅转向事后审阅的整体方向，促进发行人自律合规及更适时的市场披露。

因应建议删除非常重大的收购事项及非常重大的出售事项的交易分类，联交所建议继续允许主要交易以股东书面批准代替召开股东大会，惟任何适用百分比率达 100% 或以上的收购事项，以及任何适用百分比率达 75% 或以上的出售事项或其他交易除外。对于任何适用百分比率达 100% 或以上的收购事项，通函内的会计师报告须由公众利益实体核数师发出的规定亦将继续适用。

理据：保留上述规定旨在提高效率，同时就较重大的交易保障股东的投票权。

日常业务过程中进行的交易豁免

联交所建议新增一项豁免，上市发行人在其日常业务过程中收购或租赁资产，即使有关交易构成主要交易，亦可获豁免遵守通函及股东批准规定。该豁免适用于所收购或租赁的资产用于维持或扩展现有主营业务，而该业务须在过去连续两个完整财政年度一直被呈报为主营业务。董事会亦须确认有关交易属日常业务过程中进行、按一般商务条款进行，以及属公平合理。若上市发行人透过一家全资拥有的特殊目的公司收购或租赁资产，而该特殊目的公司纯粹为持有供发行人日常业务使用的资

产而成立，亦可获上述新豁免。然而，除上述情况外，豁免不会涵盖收购公司、业务或证券、成立合营企业、提供财务资助，或证券及投资活动。

理据：有关豁免旨在让发行人可更灵活地为其现有主营业务进行资本开支，而毋须承担刊发通函及取得股东批准所带来的成本及延误。两年往绩纪录及董事会确认的要求旨在防止有关豁免被用于新成立或近期收购的业务。由于该豁免旨在限于发行人日常业务过程中的资产收购或租赁，因此不会延伸至公司或业务的收购。

加强须予公布交易的公告规定

目前，须予公布交易的公告仅须载列有关交易的基本资料，而毋须披露下述较详细的财务资料及影响。联交所建议加强所有须予公布交易的公告披露规定。新增披露资料包括：

- 交易的重大条款及条件；
- 厘定代价的基准，包括在代价主要以独立估值厘定的情况下提供相关估值详情；
- 目标公司的主要财务资料，包括其过去两个财政年度的经审计财务资料，并辅以充分说明，使股东及投资者能更清晰了解其财务表现；
 - 如未能取得目标公司的经审计财务资料，董事会须解释其为何认为根据未经审计资料订立交易属合理、依赖有关资料的可靠性及相关风险，并披露公告所载财务资料的来源及编制基准；
- 有关交易对发行人的定性及定量影响；
- 如交易涉及收购或出售一家将成为或不再为发行人附属公司的公司权益，须披露交易完成后的权益；
- 在相关情况下，作为代价一部分的证券详情；及
- 董事责任声明。

如其后出现任何重大发展，亦须另行刊发公告，包括但不限于延长交易最后完成日期、改动付款时间安排、确定原先尚未厘定的代价以及交易完成。

理据：鉴于百分比率介乎 25%至 50%的交易将不再受通函及股东批准规定所限，联交所旨在透过较早向投资者提供主要财务及交易资料，以维持适当的投资者保障，使投资者能评估有关交易的重要性、裨益及风险。

主要交易的通函规定

目前，主要交易、非常重大的收购事项及非常重大的出售事项的通函披露规定各有不同。因应建议删除非常重大的收购事项及非常重大的出售事项的交易分类，联交所建议划一所有主要交易的通函规定，大致以现时适用于非常重大的收购事项及非常重大的出售事项的规定为基础，同时简化若干披露要求。

其中，联交所建议简化历史财务资料及管理层讨论及分析的规定，删除债务声明及与交易无关的重大合约的披露规定，新增交易相关风险因素的披露规定，并允许以提述其他已刊发文件的方式提供董事及最高行政人员的一般资料。如交易代价主要以估值为基础，亦须提供独立估值报告。

就出售事项而言，联交所建议取消核数师或申报会计师审阅目标公司财务资料的规定，并将所需历史财务资料限于目标公司的损益表、资产负债表及现金流量表，而非现行非常重大的出售事项所要求包括权益变动表在内的完整财务报表，另须提供余下集团的备考损益表、资产负债表及现金流量表。就收购会产生收益的资产而言，联交所亦建议将其现行豁免做法编入《上市规则》，在交易代价主要以估值为基础的情况下，容许省略若干财务资料，惟须提供适当估值、其他历史业绩资料及董事会的公平性声明。

理据：有关修订旨在使通函聚焦于对股东评估交易而言属重大及相关的资料，同时删除成本与效益不成比例的披露规定。

证券公司的豁免

目前，只有主要从事《证券及期货条例》下受规管活动的证券公司方可获得收益性质证券交易的豁免。联交所建议将现行收益性质证券交易豁免延伸至受中国证券法规管并主要从事相等受规管活动的中国内地证券公司。是否符合资格将按个别情况评估，但若自营交易或投资构成该证券公司业务的重要部分，则不能享有豁免。

理据：旨在减轻已受审慎监管的发行人的合规负担。

二、 关联交易

《咨询文件》就《主板上市规则》第十四 A 章（《GEM 上市规则》第二十章）下的关连交易制度提出针对性改革。

关联人士的范围

目前，如发行人层面的关联人士持有或控制一家非全资附属公司 10%或以上的投票权，该公司即属「关联附属公司」。根据建议，仅当发行人层面的关联人士可行使或控制该非全资附属公司 30%或以上的投票权时，该公司方属关联附属公司。

理据：有关建议考虑到发行人仍继续控制有关附属公司并综合其业绩，因而可能降低有关交易所涉及的利益冲突风险。

百分比率及公告规定

多项适用于须予公布交易的改革建议亦将适用于关联交易，包括修订代价比率、加强公告披露规定及简化通函规定，例如允许以提述其他文件的方式载入董事及最高行政人员的若干资料，以使两套制度的披露方式在适当情况下保持一致。

仅适用于中国发行人的规定

联交所亦建议删除一项仅适用于中国发行人的规定。现时，如关连人士合共持有一家合作式或合同式合营企业30%或以上的权益，该合营企业的任何合营伙伴均被视为该等关连人士的联系人士。

理据：该等合营伙伴一般不能控制或对与发行人的交易产生重大影响，亦不能从该等交易中获益。删除有关规定亦可促进中国发行人与非中国发行人之间规定的一致性。

持续关联交易的全年上限

目前，持续关联交易的全年上限一般须以币值表示。联交所建议，日常业务中的收益性质交易，其全年上限可按发行人收益或其他经审计财务项目的某个百分比表示，惟须披露上限的厘定基准及监察合规情况的内部监控措施。

理据：在缺乏足够历史数据的情况下，固定币值的上限可能较为武断或难以估算。以百分比厘定上限可提供更大灵活性，同时维持适当的监察机制。

三、 分拆上市

《咨询文件》亦建议改革《第15项应用指引》（「PN15」）下的分拆上市制度。根据该制度，发行人（「母公司」）将资产或业务（「分拆公司」）另行上市。

《第15项应用指引》的适用范围

如拟进行分拆上市的是一家本身受《第15项应用指引》规限的联交所上市附属公司，其同样于联交所上市的控股公司就同一分拆上市将获豁免遵守《第15项应用指引》。

理据：在附属公司层面应用《第15项应用指引》已足以处理「一项业务不能支持两个上市地位」的问题，因此毋须由控股公司重复遵守有关规定。此外，如分拆上市涉及控股公司的重大出售事项，仍须遵守相关须予公布交易规定，股东利益亦会继续受到适用的公告及/或股东批准规定保障。

监管流程：自行评估途径

联交所建议增设自行评估途径，让母公司自行评估是否符合《第15项应用指引》，而毋须事先取得联交所批准。自行评估途径仅适用于主板发行人。

要符合自行评估途径的资格，母公司除须符合《第15项应用指引》的规定外，亦须在分拆公司提交上市申请时符合以下条件：

- 母公司的市值至少为100亿港元，按其股份125个交易日的成交量加权平均价格计算；
- 母公司的主营业务于最近一个经审计财政年度产生至少10亿港元收益；及

- 分拆上市后的余下集团（「余下集团」）的收益及总资产须各占发行人集团收益及总资产超过50%。

在程序上，母公司须在分拆公司提交上市申请时一并提交董事会确认书及自行评估的详细计算，并在发生任何重大变动后立即重新评估合规情况。如分拆上市终止或暂停，须通知联交所。其后如重新启动分拆上市程序，须重新提交确认书及相关计算，否则须事先取得联交所批准。

如分拆公司拟于联交所上市，所有母公司不论是否采用自行评估途径，均须在预期上市聆讯日期至少四个完整营业日前再次确认继续符合《第15项应用指引》。

理据：建议旨在透过设定至少为《主板上市规则》第8.05（3）条下新上市申请人市值/收益测试规定两倍的规模门槛，并将余下集团50%的条件与建议的主要交易门槛看齐，为具有一定规模及实质业务的母公司提高效率及确定性，而此类母公司涉及「一项业务支持两个上市地位」的风险亦较低。

重要的是，有关建议并不免除董事确保就遵守《第15项应用指引》进行适当尽职审查的责任，而联交所将继续透过公告的事后审阅监察分拆上市。

新增公告规定

目前，《第15项应用指引》规定母公司须就分拆公司的上市申请刊发公告，但并无订明公告须载列的具体内容。联交所建议就分拆上市公告订明具体披露规定，包括：分拆公司及余下集团的身份及业务；分拆公司过去两个财政年度的收益及纯利；分拆上市架构及上市地点；分拆前后母公司预期持有分拆公司的股权；建议集资及所得款项用途；分拆上市的理由及预期裨益，连同董事的公平性声明；及联交所批准的确认，或确认采用自行评估途径并符合《第15项应用指引》。

理据：有关建议旨在透过向股东提供评估分拆上市及作出知情投资决定所需的主要资料，提高透明度。

删除保证权利规定

目前，《第15项应用指引》规定母公司须适当考虑现有股东的利益，通过优先发售或实物分派方式向其提供分拆公司股份的保证权利。保证权利的规模由母公司的董事及顾问厘定，而股东须获平等对待。联交所建议删除所有分拆上市的保证权利规定，不论分拆公司的上市地点，亦不论母公司是主要上市或第二上市。

理据：保证权利虽被视为母公司股东可获得的额外利益，但一般价值有限，而优先发售亦往往未获足额认购，并可能因跨司法辖区的法律限制而难以实施。股东仍可透过适用的须予公布交易披露及批准规定获得保障，而在分拆公司仍综合入账的情况下，股东亦继续间接持有其权益。

缩短分拆上市暂止期

按照现行《第15项应用指引》，一般不会考虑母公司上市三年内提出的分拆上市。联交所建议将暂止期由三年缩短至一年，并厘清是否符合有关规定将于分拆公司提交上市申请时评估，而非在上市委员会审议分拆上市建议时评估。

理据：三年暂止期可能过度限制上市后合理的业务发展。将暂止期缩短至一年，可提供更大灵活性，同时与现行防止发行人在上市后短期内对业务作出根本性改变的保障措施保持一致。

分拆上市暂止期的豁免

联交所进一步建议豁免若干海外上市发行人遵守分拆上市暂止期，包括第二上市发行人，以及在紧接联交所上市前已连续至少两个财政年度在中国证券交易所或认可证券交易所上市的双重主要上市发行人。依赖有关豁免的发行人须在其上市文件内披露任何具体及即将进行的分拆上市计划，或作出适当的否定声明。

理据：第二上市及双重主要上市发行人在香港上市时已有既定往绩纪录及营运历史，因此投资者可根据其既有业务及先前上市所提供的公开资料作出评估。

丙、实施及过渡安排

联交所建议有关修订于咨询总结文件所指定的生效日期生效，该生效日期将落在咨询总结文件刊发后不久。

联交所建议制定过渡安排，以便利有关修订（如获采纳）的实施。

一、 须予公布的交易

就须予公布的交易而言，有关修订一般适用于在生效日期当日或之后才订立交易条款的交易。就生效日期后一个月内公布的交易，联交所建议就加强的公告披露规定提供一个宽限期。在该期间内，如任何资料在刊发初步公告时尚未能随时取得，发行人可在切实可行的情况下尽快于补充公告或通函中提供，惟无论如何不得迟于初步公告刊发日期后一个月。

就交易条款于生效日期前两星期内订立、而通函尚未刊发的主要交易、非常重大的收购事项或非常重大的出售事项，发行人可选择：

- 如有关交易根据修订后的规定可获豁免股东批准，则可刊发公告以代替取得股东批准。有关公告须载列股东批准安排的变更，以及经修订《上市规则》规定的其他资料（以初步公告尚未披露者为限）；
- 按经修订的交易分类继续遵守通函及股东批准规定；或
- 如适用，依赖有关日常业务的新豁免。

除上述过渡安排外，发行人不应对在生效日期前已订立或公布的交易追溯重新分类。

二、 关联交易

就关联交易而言，有关修订一般适用于在生效日期当日或之后才订立交易条款的交易。适用于须予公布交易的相同过渡安排，包括补充披露的宽限期，亦适用于在生效日期当日或之后才订立交易条款的关联交易。

三、 分拆上市

就分拆上市而言，有关修订一般适用于在生效日期当日或之后仍在进行的所有分拆上市建议。

自行评估途径不适用于在生效日期前已提交联交所审阅及批准的提议，该等建议将继续按照现行批准程序处理。发行人毋须仅为使用新的自行评估途径而撤回尚待处理的申请。

就保证权利而言，有关修订适用于在生效日期当日或之后仍在进行的建议，惟如保证权利的记录日期及分派比例已于生效日期或之前公布则除外。

缩短后的暂止期将适用于所有发行人，包括在生效日期前已上市的发行人。然而，有关第二上市及双重主要上市发行人的新豁免仅适用于在生效日期当日或之后于联交所上市的发行人。现有豁免仍将继续适用，前提是有关豁免的条件继续获得遵守。

丁、总结

整体而言，《咨询文件》所载建议旨在减低现行制度下的成本、延误及执行上的不确定性，同时维持对股东及投资者的稳妥保障。

因此，如有关建议获采纳，发行人及董事仍应维持高水平的内部监控及交易监察程序。

详情请参阅联交所刊发的[《咨询文件》](#)。

联络作者



George Tong
Partner, Hong Kong
T: +852 2841 6836 M: +852 6113 1482
E: george.tong@minterellison.com

铭德及有关办事处：

阿德莱德 奥克兰 布里斯班 堪培拉 达尔文 黄金海岸 香港 伦敦 墨尔本 珀斯 悉尼 乌兰巴托 惠灵顿

本通讯由铭德有限法律责任合伙律师事务所编写，用于略举相关时期的某些事项，仅供参考，并不旨在提供全部内容。本通讯并非用于提供法律意见，其内容也不构成法律意见，任何人亦不应出于任何一般目的或就特定交易及/或情况依赖本通讯的内容。您应在将本通讯的信息应用在特定情况之前寻求专业意见。如果您对本通讯有任何疑问或意见，请联络您在铭德有限法律责任合伙律师事务所的日常联系人。铭德有限法律责任合伙律师事务所对于基于依赖本通讯的信息而造成的任何损失不承担任何责任。