

聯交所刊發第二階段上市機制競爭力檢討諮詢文件

2026 年 10 月 12 日

甲、背景

香港聯合交易所有限公司（「**聯交所**」）於 2026 年 9 月 21 日刊發《上市機制競爭力檢討（第二階段）諮詢文件》（「**《諮詢文件》**」），就上市後監管框架的改革建議徵詢市場意見。相關建議旨在確保監管框架持續切合所需，同時提升香港作為國際化上市地點的競爭力及吸引力。

繼第一階段檢討首次上市規定後，聯交所的第二階段檢討聚焦上市發行人上市後須遵守的持續上市規定。具體而言，《諮詢文件》建議改革（1）須予公布的交易、（2）關連交易及（3）分拆上市的相關規定，讓上市發行人可更靈活地進行公司交易，同時維持穩妥的投資者保障。

聯交所建議有關修訂於諮詢總結文件所指定的生效日期（「**生效日期**」）生效，該生效日期將落在諮詢總結文件刊發後不久。

乙、主要建議

一、 須予公布的交易

《諮詢文件》就改革《主板上市規則》第十四章（《GEM上市規則》第十九章）下的須予公布交易制度提出多項建議。

百分比率

目前，上市發行人使用五項百分比率對交易進行分類，即資產比率、收益比率、盈利比率、代價比率及股本比率。聯交所建議刪除盈利比率。

理據：盈利比率在發行人或目標公司錄得虧損或存在特殊項目時尤其容易產生異常結果，而其餘百分比率已足以評估交易的重要性。

聯交所亦建議修訂代價比率，上市發行人可將交易代價對比其市值及資產淨值兩者中較高者，而非按現行規定僅與其市值比較。

理據：對於資產較重或股價被低估的發行人，有關建議可更適切地反映交易的重要性。

交易分類及界定重要性的門檻

聯交所建議將界定主要交易的重要性門檻由 25% 提高至 50%。百分比率介乎 25% 至 50% 的交易將改為分類為須予披露的交易，毋須刊發通函或取得股東批准。惟調高

界定主要交易的重要性門檻將不適用於涉及提供財務資助及證券或其他投資活動的交易，包括收購或出售證券、理財產品、數字資產及其他投資產品，原因是此類交易涉及較高監管風險。

理據：過往股東甚少行使投票權否決交易，而刊發通函及取得股東批准的程序可帶來額外成本、延誤及執行上的不確定性。建議旨在便利進行合理並可提升價值的交易，同時就可能對發行人的業務或財務狀況造成重大影響的交易保留股東批准規定。

聯交所亦建議刪除非常重大的收購事項（VSA）及非常重大的出售事項（VSD）的交易分類，有關交易將改為視作主要交易。因此，現時適用於非常重大的收購事項及非常重大的出售事項公告的事前審閱規定亦將取消。

理據：將非常重大的收購事項及非常重大的出售事項納入主要交易類別，可簡化交易分類制度。取消相關事前審閱規定亦配合聯交所自 2009 年起由事前審閱轉向事後審閱的整體方向，促進發行人自律合規及更適時的市場披露。

因應建議刪除非常重大的收購事項及非常重大的出售事項的交易分類，聯交所建議繼續允許主要交易以股東書面批准代替召開股東大會，惟任何適用百分比率達 100% 或以上的收購事項，以及任何適用百分比率達 75% 或以上的出售事項或其他交易除外。對於任何適用百分比率達 100% 或以上的收購事項，通函內的會計師報告須由公眾利益實體核數師發出的規定亦將繼續適用。

理據：保留上述規定旨在提高效率，同時就較重大的交易保障股東的投票權。

日常業務過程中進行的交易豁免

聯交所建議新增一項豁免，上市發行人在其日常業務過程中收購或租賃資產，即使有關交易構成主要交易，亦可獲豁免遵守通函及股東批准規定。該豁免適用於所收購或租賃的資產用於維持或擴展現有主營業務，而該業務須在過去連續兩個完整財政年度一直被呈報為主營業務。董事會亦須確認有關交易屬日常業務過程中進行、按一般商務條款進行，以及屬公平合理。若上市發行人透過一家全資擁有的特殊目的公司收購或租賃資產，而該特殊目的公司純粹為持有供發行人日常業務使用的資產而成立，亦可獲上述新豁免。然而，除上述情況外，豁免不會涵蓋收購公司、業務或證券、成立合營企業、提供財務資助，或證券及投資活動。

理據：有關豁免旨在讓發行人可更靈活地為其現有主營業務進行資本開支，而毋須承擔刊發通函及取得股東批

准所帶來的成本及延誤。兩年往績紀錄及董事會確認的要求旨在防止有關豁免被用於新成立或近期收購的業務。由於該豁免旨在限於發行人日常業務過程中的資產收購或租賃，因此不會延伸至公司或業務的收購。

加強須予公布交易的公告規定

目前，須予公布交易的公告僅須載列有關交易的基本資料，而毋須披露下述較詳細的財務資料及影響。聯交所建議加強所有須予公布交易的公告披露規定。新增披露資料包括：

- 交易的重大條款及條件；
- 釐定代價的基準，包括在代價主要以獨立估值釐定的情況下提供相關估值詳情；
- 目標公司的主要財務資料，包括其過去兩個財政年度的經審計財務資料，並輔以充分說明，使股東及投資者能更清晰了解其財務表現；
 - 如未能取得目標公司的經審計財務資料，董事會須解釋其為何認為根據未經審計資料訂立交易屬合理、依賴有關資料的可靠性及相關風險，並披露公告所載財務資料的來源及編製基準；
- 有關交易對發行人的定性及定量影響；
- 如交易涉及收購或出售一家將成為或不再為發行人附屬公司的公司權益，須披露交易完成後的權益；
- 在相關情況下，作為代價一部分的證券詳情；及
- 董事責任聲明。

如其後出現任何重大發展，亦須另行刊發公告，包括但不限於延長交易最後完成日期、改動付款時間安排、確定原先尚未釐定的代價以及交易完成。

理據：鑑於百分比率介乎 25%至 50%的交易將不再受通函及股東批准規定所限，聯交所旨在透過較早向投資者提供主要財務及交易資料，以維持適當的投資者保障，使投資者能評估有關交易的重要性、裨益及風險。

主要交易的通函規定

目前，主要交易、非常重大的收購事項及非常重大的出售事項的通函披露規定各有不同。因應建議刪除非常重大的收購事項及非常重大的出售事項的交易分類，聯交所建議劃一所有主要交易的通函規定，大致以現時適用於非常重大的收購事項及非常重大的出售事項的規定為基礎，同時簡化若干披露要求。

其中，聯交所建議簡化歷史財務資料及管理層討論及分析的規定，刪除債務聲明及與交易無關的重大合約的披露規定，新增交易相關風險因素的披露規定，並允許以提述其他已刊發文件的方式提供董事及最高行政人員的一般資料。如交易代價主要以估值為基礎，亦須提供獨立估值報告。

就出售事項而言，聯交所建議取消核數師或申報會計師審閱目標公司財務資料的規定，並將所需歷史財務資料限於目標公司的損益表、資產負債表及現金流量表，而非現行非常重大的出售事項所要求包括權益變動表在內的完整財務報表，另須提供餘下集團的備考損益表、資產負債表及現金流量表。就收購會產生收益的資產而言，聯交所亦建議將其現行豁免做法編入《上市規則》，在交易代價主要以估值為基礎的情況下，容許省略若干財務資料，惟須提供適當估值、其他歷史業績資料及董事會的公平性聲明。

理據：有關修訂旨在使通函聚焦於對股東評估交易而言屬重大及相關的資料，同時刪除成本與效益不成比例的披露規定。

證券公司的豁免

目前，只有主要從事《證券及期貨條例》下受規管活動的證券公司方可獲得收益性質證券交易的豁免。聯交所建議將現行收益性質證券交易豁免延伸至受中國證券法規管並主要從事相等受規管活動的中國內地證券公司。是否符合資格將按個別情況評估，但若自營交易或投資構成該證券公司業務的重要部分，則不能享有豁免。

理據：旨在減輕已受審慎監管的發行人的合規負擔。

二、 關連交易

《諮詢文件》就《主板上市規則》第十四 A 章（《GEM 上市規則》第二十章）下的關連交易制度提出針對性改革。

關連人士的範圍

目前，如發行人層面的關連人士持有或控制一家非全資附屬公司 10%或以上的投票權，該公司即屬「關連附屬公司」。根據建議，僅當發行人層面的關連人士可行使或控制該非全資附屬公司 30%或以上的投票權時，該公司方屬關連附屬公司。

理據：有關建議考慮到發行人仍繼續控制有關附屬公司並綜合其業績，因而可能降低有關交易所涉及的利益衝突風險。

百分比率及公告規定

多項適用於須予公布交易的改革建議亦將適用於關連交易，包括修訂代價比率、加強公告披露規定及簡化通函規定，例如允許以提述其他文件的方式載入董事及最高行政人員的若干資料，以使兩套制度的披露方式在適當情況下保持一致。

僅適用於中國發行人的規定

聯交所亦建議刪除一項僅適用於中國發行人的規定。現時，如關連人士合共持有一家合作式或合同式合營企業 30%或以上的權益，該合營企業的任何合營夥伴均被視為該等關連人士的聯繫人。

理據：該等合營夥伴一般不能控制或對與發行人的交易產生重大影響，亦不能從該等交易中獲益。刪除有關規定亦可促進中國發行人與非中國發行人之間規定的一致性。

持續關連交易的全年上限

目前，持續關連交易的全年上限一般須以幣值表示。聯交所建議，日常業務中的收益性質交易，其全年上限可按發行人收益或其他經審計財務項目的某個百分比表示，惟須披露上限的釐定基準及監察合規情況的內部監控措施。

理據：在缺乏足夠歷史數據的情況下，固定幣值的上限可能較為武斷或難以估算。以百分比釐定上限可提供更大靈活性，同時維持適當的監察機制。

三、 分拆上市

《諮詢文件》亦建議改革《第 15 項應用指引》（「**PN15**」）下的分拆上市制度。根據該制度，發行人（「**母公司**」）將資產或業務（「**分拆公司**」）另行上市。

《第 15 項應用指引》的適用範圍

如擬進行分拆上市的是一家本身受《第 15 項應用指引》規限的聯交所上市附屬公司，其同樣於聯交所上市的控股公司就同一分拆上市將獲豁免遵守《第 15 項應用指引》。

理據：在附屬公司層面應用《第 15 項應用指引》已足以處理「一項業務不能支持兩個上市地位」的問題，因此毋須由控股公司重複遵守有關規定。此外，如分拆上市涉及控股公司的重大出售事項，仍須遵守相關須予公布交易規定，股東利益亦會繼續受到適用的公告及 / 或股東批准規定保障。

監管流程：自行評估途徑

聯交所建議增設自行評估途徑，讓母公司自行評估是否符合《第 15 項應用指引》，而毋須事先取得聯交所批准。自行評估途徑僅適用於主板發行人。

要符合自行評估途徑的資格，母公司除須符合《第 15 項應用指引》的規定外，亦須在分拆公司提交上市申請時符合以下條件：

- 母公司的市值至少為 100 億港元，按其股份 125 個交易日的成交量加權平均價格計算；
- 母公司的主營業務於最近一個經審計財政年度產生至少 10 億港元收益；及
- 分拆上市後的餘下集團（「**餘下集團**」）的收益及總資產須各佔發行人集團收益及總資產超過 50%。

在程序上，母公司須在分拆公司提交上市申請時一併提交董事會確認書及自行評估的詳細計算，並在發生任何

重大變動後立即重新評估合規情況。如分拆上市終止或暫停，須通知聯交所。其後如重新啟動分拆上市程序，須重新提交確認書及相關計算，否則須事先取得聯交所批准。

如分拆公司擬於聯交所上市，所有母公司不論是否採用自行評估途徑，均須在預期上市聆訊日期至少四個完整營業日前再次確認繼續符合《第 15 項應用指引》。

理據：建議旨在透過設定至少為《主板上市規則》第 8.05（3）條下新上市申請人市值 / 收益測試規定兩倍的規模門檻，並將餘下集團 50% 的條件與建議的主要交易門檻看齊，為具一定規模及實質業務的母公司提高效率及確定性，而此類母公司涉及「一項業務支持兩個上市地位」的風險亦較低。

重要的是，有關建議並不免除董事確保就遵守《第 15 項應用指引》進行適當盡職審查的責任，而聯交所將繼續透過公告的事後審閱監察分拆上市。

新增公告規定

目前，《第 15 項應用指引》規定母公司須就分拆公司的上市申請刊發公告，但並無訂明公告須載列的具體內容。聯交所建議就分拆上市公告訂明具體披露規定，包括：分拆公司及餘下集團的身份及業務；分拆公司過去兩個財政年度的收益及純利；分拆上市架構及上市地點；分拆前後母公司預期持有分拆公司的股權；建議集資及所得款項用途；分拆上市的理由及預期裨益，連同董事的公平性聲明；及聯交所批准的確認，或確認採用自行評估途徑並符合《第 15 項應用指引》。

理據：有關建議旨在透過向股東提供評估分拆上市及作出知情投資決定所需的主要資料，提高透明度。

刪除保證權利規定

目前，《第 15 項應用指引》規定母公司須適當考慮現有股東的利益，透過優先發售或實物分派方式向其提供分拆公司股份的保證權利。保證權利的規模由母公司的董事及顧問釐定，而股東須獲平等對待。聯交所建議刪除所有分拆上市的保證權利規定，不論分拆公司的上市地點，亦不論母公司是主要上市或第二上市。

理據：保證權利雖被視為母公司股東可獲得的額外利益，但一般價值有限，而優先發售亦往往未獲足額認購，並可能因跨司法權區的法律限制而難以實施。股東仍可透過適用的須予公布交易披露及批准規定獲得保障，而在分拆公司仍綜合入賬的情況下，股東亦繼續間接持有其權益。

縮短分拆上市暫止期

按照現行《第 15 項應用指引》，一般不會考慮母公司上市後三年內提出的分拆上市。聯交所建議將暫止期由三年縮短至一年，並釐清是否符合有關規定將於分拆公司提交上市申請時評估，而非在上市委員會審議分拆上市建議時評估。

理據：三年暫止期可能過度限制上市後合理的業務發展。將暫止期縮短至一年，可提供更大靈活性，同時與現行防止發行人在上市後短期內對業務作出根本性改變的保障措施保持一致。

分拆上市暫止期的豁免

聯交所進一步建議豁免若干海外上市發行人遵守分拆上市暫止期，包括第二上市發行人，以及在緊接聯交所上市前已連續至少兩個財政年度在中國證券交易所或認可證券交易所上市的雙重主要上市發行人。依賴有關豁免的發行人須在其上市文件內披露任何具體及即將進行的分拆上市計劃，或作出適當的否定聲明。

理據：第二上市及雙重主要上市發行人在香港上市時已有既定往績紀錄及營運歷史，因此投資者可根據其既有業務及先前上市所提供的公開資料作出評估。

丙、實施及過渡安排

聯交所建議有關修訂於諮詢總結文件所指定的生效日期生效，該生效日期將落在諮詢總結文件刊發後不久。

聯交所建議制定過渡安排，以方便有關修訂（如獲採納）的實施。

一、須予公布的交易

就須予公布的交易而言，有關修訂一般適用於在生效日期當日或之後才訂立交易條款的交易。就生效日期後一個月內公布的交易，聯交所建議就加強的公告披露規定提供一個月寬限期。在該期間內，如任何資料在刊發初步公告時尚未能隨時取得，發行人可在切實可行的情況下盡快於補充公告或通函中提供，惟無論如何不得遲於初步公告刊發日期後一個月。

就交易條款於生效日期前兩星期內訂立、而通函尚未刊發的主要交易、非常重大的收購事項或非常重大的出售事項，發行人可選擇：

- 如有關交易根據修訂後的規定可獲豁免股東批准，則可刊發公告以代替取得股東批准。有關公告須載列股東批准安排的變更，以及經修訂《上市規則》規定的其他資料（以初步公告尚未披露者為限）；
- 按經修訂的交易分類繼續遵守通函及股東批准規定；或
- 如適用，依賴有關日常業務的新豁免。

除上述過渡安排外，發行人不應對在生效日期前已訂立或公布的交易追溯重新分類。

二、關連交易

就關連交易而言，有關修訂一般適用於在生效日期當日或之後才訂立交易條款的交易。適用於須予公布交易的相同過渡安排，包括補充披露的寬限期，亦適用於在生效日期當日或之後才訂立交易條款的關連交易。

三、分拆上市

就分拆上市而言，有關修訂一般適用於在生效日期當日或之後仍在進行的所有分拆上市建議。

自行評估途徑不適用於在生效日期前已提交聯交所審閱及批准的建議，該等建議將繼續按照現行批准程序處理。發行人毋須僅為使用新的自行評估途徑而撤回尚待處理的申請。

就保證權利而言，有關修訂適用於在生效日期當日或之後仍在進行的建議，惟如保證權利的記錄日期及分派比例已於生效日期或之前公布則除外。

縮短後的暫止期將適用於所有發行人，包括在生效日期前已上市的發行人。然而，有關第二上市及雙重主要上市發行人的新豁免僅適用於在生效日期當日或之後於聯交所上市的發行人。現有豁免仍將繼續適用，前提是有關豁免的條件繼續獲遵守。

丁、總結

整體而言，《諮詢文件》所載建議旨在減低現行制度下的成本、延誤及執行上的不確定性，同時維持對股東及投資者的穩妥保障。

因此，如有關建議獲採納，發行人及董事仍應維持高水平的內部監控及交易監察程序。

詳情請參閱聯交所刊發的 [《諮詢文件》](#)。

聯絡作者



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

銘德及有關辦事處：

阿德萊德 奧克蘭 布里斯班 坎培拉 達爾文 黃金海岸 香港 倫敦 墨爾本 珀斯 悉尼 烏蘭巴托 威靈頓

本通訊由銘德有限法律責任合夥律師事務所編寫，用於略舉相關時期的某些事項，僅供參考，並不旨在提供全面內容。本通訊並非用於提供法律意見，其內容也不構成法律意見，任何人亦不應出於任何一般目的或就特定交易及/或情況依賴本通訊的內容。您應在將本通訊的資訊應用在特定情況之前尋求專業意見。如果您對本通訊有任何疑問或意見，請聯絡您在銘德有限法律責任合夥律師事務所的日常連絡人。銘德有限法律責任合夥律師事務所對於基於依賴本通訊的資訊而造成的任何損失不承擔任何責任。

© 2026 銘德有限法律責任合夥律師事務所