

香港 资本市场通讯



香港交易所刊发优化首次公开招股市场定价及公开市场规定的咨询总结； 并就持续公众持股量的建议展开进一步咨询

2025 年 8 月 1 日，香港联合交易所有限公司（**联交所**）就优化首次公开招股市场定价及公开市场规定的咨询文件刊发咨询总结（**咨询总结**¹），并就持续公众持股量的建议展开进一步咨询。主要修订概括如下：

主要修订

公开市场规定

1. 修订初始公众持股量规定 – 上市时实施层级式初始公众持股量门槛：

层级	上市时相关证券类别预期市值	上市时公众人士持有该证券类别最少须占的百分比
A	≤ 60 亿港元	25%
B	60 亿港元至 ≤ 300 亿港元	以下较高者：(i) 使公众人士持有的有关证券于上市时的预期市值相当于 15 亿港元的百分比； <u>及</u> (ii) 15%
C	> 300 亿港元	以下较高者：(i) 使公众人士持有的有关证券于上市时的预期市值相当于 45 亿港元的百分比； <u>及</u> (ii) 10%

2. 新的初始自由流通量规定 – 上市时对发行人应用新的自由流通量规定：

- (a) 市值至少为 5,000 万港元 (GEM: 1,500 万港元)，占寻求上市的类别已发行股份总数至少 10%；或
- (b) 市值至少为 6 亿港元

3. 降低 A+H 发行人的门槛

- (a) 降低上市时的初始公众持股量门槛：
 - (i) 占已发行股份总数至少 10%；或 (ii) 预期市值至少为 30 亿港元
- (b) 降低上市时的初始自由流通量门槛：
 - (i) 市值至少为 5,000 万港元 (GEM: 1,500 万港元)，及占寻求上市的类别已发行股份总数至少 5%；或
 - (ii) 市值至少为 6 亿港元

首次公开招股市场定价

- 4. **建簿配售部分** – 要求发行人将至少 40% 的初始发售股份分配予建簿配售部分
- 5. **公开认购部分** – 减少首次公开招股向公开认购部分的分配和强制回补机制，允许：
 - 机制 A：初始分配 5%，强制回补机制最终分配不多于 35%；或
 - 机制 B：首次公开招股至少初始分配 10% (最多 60%)，不设回补机制

¹ 香港交易所咨询总结及进一步咨询，https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/December-2024-Optimise-IPO-Price/Conclusions-Aug-2025/cp202412cc_c.pdf

有关持续公众持股量规定的进一步咨询包含以下主要建议修订：

主要建议

持续公众持股量

A. **修订持续公众持股量规定** – 无论何时，维持初始指定门槛（即 10% - 25% 的层级式初始门槛）并加设一个替代门槛（即市值至少 10 亿港元，及至少 10% 公众持股量）

B. **降低 A+H 发行人的门槛** – 新的定制持续公众持股量门槛：
(a) 至少 5% 的公众持股量；或 (b) 由公众持有的 H 股必须达 10 亿港元市值

C. **取消停牌做法** – 不会仅因公众持股量不足而停牌

D. **新的公众持股量要求及公众持股量严重不足的后果** – 若发行人的公众持股量显著低于其持续公众持股量门槛，该发行人将被标注特别股票标记；若发行人未能于 18 个月（GEM：12 个月）内将公众持股量恢复至适用持续公众持股量门槛，即立刻除牌。

E. **加强公众持股量的定期报告** – 有助投资者了解公众持股量状况

背景

为确保联交所的上市机制对现有及潜在发行人具有吸引力和竞争力，联交所于 2024 年 12 月 19 日刊发咨询文件²（[咨询文件](#)），就上市规则的修订征求市场意见及建议（详见[《香港资本市场通讯》2025 年第 02 期](#)）。

经考虑咨询文件收到的意见，联交所已采纳大部分建议，但会略作修订或厘清。新规定已于 2025 年 8 月 4 日起生效。因应市场对设立适当的持续公众持股量规定的意见，联交所亦就有关规定的详细建议展开进一步咨询。联交所诚邀公众人士就建议修订提供意见，有关意见可于 2025 年 10 月 1 日（星期三）或之前提交。

对公开市场规定所作修订

1. 修订初始公众持股量规定

联交所应用分层级的初始公众持股量门槛替代原有门槛（请见主要修订）。

新订门槛将联交所过往给予豁免的做法编入《上市规则》，为新申请人提供更高的监管确定性。门槛亦消除对边缘个案的不公平，并使香港交易所的初始公众持股量规定更贴近其他国际证券交易所的规定。

在考虑回应人士的意见后，原建议中就 700 亿港元以上预期市值的发行人设立的 D 级分类已被取消，但就上市时相关证券类别的预期市值远高于 450 亿港元的新上市申请人而言，联交所将保留酌情权，可因应个别事实及情况豁免该等新申请人严格遵守新的初始公众持股量规定。

2. 新的初始自由流通量规定

联交所应用如下新的初始自由流通量规定：

	百分比计算基准	初始自由流通量规定
拥有单一类别股份的发行人 (中国发行人除外)	由公众人士持有及自由流通之股份 已发行股份总数（不包括库存股份）	10%及市值至少 5,000 万港元 (GEM: 1,500 万港元)； 或市值 6 亿港元
拥有单一类别及无其他上市股份的中国发行人	由公众人士持有及自由流通之 H 股 已发行股份总数（不包括库存股份）	
拥有单一类别股份的 A + H 发行人		5%及市值至少 5,000 万港元 (GEM: 1,500 万港元)； 或市值 6 亿港元

² 香港交易所咨询文件，https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/December-2024-Optimise-IPO-Price/Consultation-Paper/cp202412_c.pdf

© 2025 毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，是与毕马威国际有限公司（英国私营担保有限公司）相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

有关规定主要旨在尽量避免因上市初期大量公众持有之股份均受禁售限制而可能会引致的股价操控风险。

联交所澄清，与初始公众持股量规定类似，其仅会将有助于建立公开市场的股份计入公众持股百分比计算的分子中，因此，对中国发行人和 A+H 发行人而言，只有自由流通之 H 股会被计入分子。

3. 降低 A+H 发行人的门槛

联交所在考虑到过往曾授予 A+H 发行人的豁免而提出 10%或 30 亿港元市值的初始公众持股量门槛。

过去，A+H 发行人必须维持 15%的 H 股最低门槛（由公众人士持有之 H 股占已发行股份总数的百分比）。但市场认为，15%的最低门槛对市值较大的发行人而言过高，可能会削弱他们寻求来港上市的意愿。这些年来，联交所观察到，占同一类别股份总数 15%以下的 H 股上市依然是不少的数量，仍可建立活跃交投。此项修订有助解决市场竞争力问题，同时确保最低门槛仍代表一个有意义的金额，足以吸引“重大规模”投资者对该等发行人在香港上市的证券的兴趣。

对首次公开招股市场定价所作修订

4. 建簿配售部分

联交所现要求每次首次公开招股必须分配至少 40%（而非咨询文件中的 50%）的初始发售股份至建簿配售部份。

确保建簿配售部分具一定规模有助确保建簿配售部分的投资者（作为最终发售价的关键定价者）对首次公开招股市场定价带来有意义的贡献。联交所认为，一个更优化的市场定价将令所有参与首次公开招股的投资者（包括参与其他认购部分的投资者）得益。

5. 公开认购部分

联交所引入机制 A 或机制 B 选项，代替现行公开认购部分的发售股份分配方式：

机制 A:	初订分配份额	公开认购部分超额认购倍数		
		≥15 倍至 <50 倍	≥50 倍至 <100 倍	≥100 倍
分配予公开认购部分的发售股份百分比	5%	15%	25%	35%

机制 B：公众认购部分最低初始分配比例为 10%，不设回补机制。最高初始分配比例为 60%。

联交所认为，首次公开招股分配过程中需要在配售部分与公众认购部分之间取得较好的平衡，并优化市场定价程序。因此，现行的分配及回补机制有修订的必要。

不获采纳的建议

联交所决定保留现有的基石投资六个月禁售期规定，以维持投资者对发售的承诺。此外，经考虑咨询过程中回应人士所述的实际困难，联交所将不会实施建议的上调定价灵活性机制。

有关持续公众持股量的修订建议

A. 修订持续公众持股量规定

由于初始公众持股量门槛已作修改，因此原有持续公众持股量门槛也作相应修订，改为要求发行人于联交所上市的股份类别中由公众人士持有的部分在任何时候必须：

- (a) 占上市股份类别的已发行股份（不包括库存股份）总数的 25%；或
- (b) 达到于其首次上市时规定的任何较低的公众持股量百分比。（“初始指定门槛”）

除了初始指定门槛外，联交所还建议允许发行人选用新的替代持续公众持股量门槛，即发行人于联交所上市的股份类别中由公众人士持有的部分在任何时候必须：

- (a) 达至少 10 亿港元的市值；及
- (b) 占发行人的上市股份类别的已发行股份（不包括库存股份）总数的至少 10%，（“替代门槛”，与初始指定门槛合称“持续公众持股量门槛”）。

初始指定门槛将适用于大多数发行人，而替代门槛可让上市后市值较大的发行人（包括市值逐渐大幅增长的发行人）有更大自由度进行交易以更有效管理资本，而毋须担心有关交易会导致其公众持股量百分比低于初始指定门槛。

B. 降低 A+H 发行人的门槛

对 A+H 发行人而言，联交所则建议实施以下定制持续公众持股量门槛（而非上述持续公众持股量门槛），要求发行人于联交所上市并由公众人士持有的 H 股于任何时候必须：

- (a) 达至少 10 亿港元的市值；或
- (b) 占 H 股所属股份类别（不包括库存股份）总数的至少 5%。

部分回应人士提及，如 A+H 发行人于中国内地证券交易所进行二次集资，则即使其于联交所上市的 H 股的实际数目不变，该 H 股在已发行股份总数中所占的比例也会减少。为了给予 A+H 发行人更多灵活性，以便在其他市场进行二次集资活动，联交所提出 10 亿港元的市值门槛（为超大型 A+H 发行人的初始市值门槛 30 亿港元提供了 67%折让）以及 5%的百分比门槛（低于首次上市时所需的百分比门槛 10%）。

C. 取消停牌做法

联交所建议，不会仅因为发行人的公众持股量不足并低于特定门槛而将其停牌。

联交所目前的监管方针，是将公众持股量不足的发行人停牌，但这样会令发行人需要花更大努力及成本才能回复所需公众持股量。停牌亦会剥夺股东沽出持股的能力，从而妨碍控股股东协助发行人恢复公众持股量的能力。

为此，联交所建议，当发行人的公众持股量跌至低于建议之适用的持续公众持股量门槛时，发行人可采取以下行动：

- (a) 回复所需公众持股量 – 发行人须采取积极措施尽快恢复公众持股量以符合适用的持续公众持股量门槛；
- (b) 初步公告及其后每月更新公告 – 发行人须在发现公众持股量不足后刊发公告，并公布其拟回复至适用的持续公众持股量门槛的计划及预期时间表。发行人还须每月刊发公告，以通知市场其公众持股量的最新情况以及恢复所需公众持股量的进度；
- (c) 限制发行人进行可能令其公众持股量降至更低的行动 – 发行人本身及其每名董事均不得采取任何可能令发行人的公众持股量百分比进一步下降的行动。

联交所认为，上述建议能为投资者提供更大保障，亦比立即停牌这一现行监管制度更能阻吓长期违规行为。

虽然联交所建议不会仅因发行人公众持股量不足而将其停牌，但联交所若发现有虚假市场情况，仍会保留其酌情权以指示发行人证券短暂停牌或停牌。

D. 新的公众持股量要求及公众持股量严重不足的后果

除非发行人于联交所上市的股份类别中由公众人士持有的部分符合以下条件，否则其将被联交所视为**公众持股量严重不足**：

- (a) 占发行人上市股份类别已发行股份（不包括库存股份）总数的至少 15%（如发行人于首次上市时须符合的最低公众持股量百分比低于 25%，则须占发行人初始指定门槛的至少 50%）；或
- (b) 市值至少达 5 亿港元，并且占发行人上市股份类别已发行股份（不包括库存股份）总数的至少 5%。

对 A+H 发行人而言，除非其于联交所上市的 H 股中由公众人士持有的部分符合以下条件，否则其将被视为公众持股量严重不足：

- (a) 市值至少达 5 亿港元；或
- (b) 占发行人的 H 股所属类别股份（不包括库存股份）总数的至少 5%。

联交所建议，若发行人的公众持股量严重不足，则其股份简称须加入特别股份标记。有关发行人亦须履行额外披露责任，而若其未能于（自公众持股量严重不足开始日期起计）18 个月（GEM：12 个月）内将公众持股量回复至适用持续公众持股量门槛要求之水平，则发行人将被除牌。如发行人可证明其公众持股量已回复至适用的持续公众持股量门槛，则其特别股份标记可予取消。

特别股份标记以及更严格的披露规定有助现有股东及投资者轻易识别出公众持股量严重不足的发行人，并能够在充分知悉发行人存在公众持股量严重不足问题并有机会被停牌的情况下作出投资决定。建议的除牌机制能驱使公众持股量严重不足的发行人迅速恢复所需公众持股量，避免本港资本市场充斥这种公众持股量严重不足的发行人。

E. 定期公众持股量报告

联交所建议所有发行人均须于其月报表及年报中确认其是否已达到适用的持续公众持股量门槛。此外，联交所还建议发行人在截至每月报表相关期间或财年结束之日，在每份月报表或年报中披露：

- (a) 就选用初始指定门槛的发行人而言，披露其适用的初始指定门槛；及
- (b) 就选用替代门槛的发行人或选用持续公众持股量规定中 10 亿港元市值门槛的 A+H 发行人而言，披露其于联交所上市的股份类别中由公众人士持有的部分的市值及百分比。

联交所还建议要求所有发行人在其年报中说明截至其相关财政年度结束之日其股本的构成部分，披露内容须包括不同类型及类别证券的详情，以及每类股份的百分比、每类股份的级别及任何特别投票权架构的详情。

上述建议披露规定将有助于提高市场透明度，确保投资者更清楚了解发行人的公众持股量状况，若有任何公众持股量不足情况或会引发除牌风险也能及时知道。

如阁下对本期内容有任何疑问，欢迎联系以下资本市场合伙人。

刘国贤

主管合伙人
资本市场及执业技术
毕马威中国
电话：+852 2826 8010
电邮：paul.k.lau@kpmg.com

刘大昌

合伙人
香港资本市场组主管
毕马威中国
电话：+852 2143 8876
电邮：louis.lau@kpmg.com

邓浩然

合伙人
资本市场组
毕马威中国
电话：+852 2833 1636
电邮：mike.tang@kpmg.com

文肇基

合伙人
资本市场组
毕马威中国
电话：+86 10 8508 5548
电邮：terence.man@kpmg.com

谭晓林

合伙人
资本市场组
毕马威中国
电话：+852 2978 8188
电邮：elton.tam@kpmg.com

关于毕马威

毕马威中国在三十一个城市设有办事机构，合伙人及员工超过 14,000 名，分布在北京、长春、长沙、成都、重庆、大连、东莞、佛山、福州、广州、海口、杭州、合肥、济南、南京、南通、宁波、青岛、上海、沈阳、深圳、苏州、太原、天津、武汉、无锡、厦门、西安、郑州、香港特别行政区和澳门特别行政区。在这些办事机构紧密合作下，毕马威中国能够高效和迅速地调动各方面的资源，为客户提供高质量的服务。

毕马威是一个由独立的专业成员所组成的全球性组织，提供审计、税务和咨询等专业服务。毕马威国际有限公司（“毕马威国际”）的成员所以毕马威为品牌开展业务关于毕马威运营，并提供专业服务。“毕马威”可以指毕马威全球性组织内的独立成员所，也可以指一家或多家毕马威成员所。

毕马威成员所遍布全球 142 个国家及地区，拥有超过 275,000 名合伙人和员工。各成员所均为各自独立的法律主体，其对自身描述亦是如此。各毕马威成员所独立承担自身义务与责任。

kpmg.com/cn

本通讯所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据本通讯所载资料行事。

© 2025 毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，是与毕马威国际有限公司（英国私营担保有限公司）相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球组织中的独立成员所经许可后使用的商标。