

2026年6月19日

联交所就提升上市机制竞争力的建议咨询 市场意见 — 评论



朱静文 Rossana Chu
合伙人

WYC Legal LLP
楊楊朱律師事務所
有限法律責任合夥



港联合交易所（联交所）于 2026 年 3 月刊发咨询文件，就提升上市机制竞争力的建议征求市场意见。本文对此作出评述。

不同投票权上市

联交所建议优化具不同投票权架构的申请人上市制度，旨在便利具备该架构的优质企业来港上市，并推动相关监管要求与美国市场趋同。

主要建议之一是放宽投票权限制。若申请人在上市时市值不低于 400 亿港元，则建议将不同投票权比率上限提高至 20:1（现行规定为 10:1）。若上市时不同投票权持股金额不低于 40 亿港元，联交所或接受不同投票权最低持股比例放宽至 5%（现行为 10%）。值得注意的是，该比例上限及最低持股门槛一经实施，将不会因上市后市值的波动而变更。

其他建议包括放宽具不同投票权架构申请人的财务要求、完善创新性规定、厘清创新特征，以及就资深投资者的要求提供进一步指引。有别于投票权限制，该等新规定仅于上市时适用。

不同投票权架构在全球 IPO 市场日益盛行，尤其受到须留住创始人及核心团队的创新公司青睐。创始人作为创新与长期战略的驱动者，可借此摆脱股东短期压力，推进变革性部署。若香港缺乏具竞争力的不同投票权机制，众多独角兽或弃港赴美上市。尽管投票权不合比例，部分投资者仍对具不同投票权架构的公司持欢迎态度，看好其新兴行业敞口，并预期创始人愿景一旦兑现，将推动股份显著增值。

然而，不同投票权架构亦因赋予特定股东（尤其创始人）远超其他投资者的投票权而备受诟病。不合比例的赋权或导致控制权与经济所有权脱节、损害股东平等，并令外界担忧战略决策缺乏广泛支持。投资者对此类公司的信心或维系于少数个人的诚信、愿景、创新能力乃至健康状况，可能制约公司长远发展，削弱公司延揽顶尖资深人才的能力。

市场对上述建议的反应尚待分晓，但可预期联交所将密切监察不同投票权架构公司的企业管治水平，于不合比例的投票权与维系香港市场对相关发行人的吸引力之间，力求适当平衡。

海外上市的发行人



自 2018 年 4 月 30 日《主板上市规则》新增第十九 C 章（海外发行人第二上市）以来，截至 2025 年底，已有 19 家公司赴港完成第二上市，占联交所全部上市股本证券总市值的 11.5%，并占 2025 年香港现货市场日均成交总额的 9.2%。

截至 2025 年底，逾 400 家大中华区发行人在美国上市。其中，占该等公司总市值 76.7% 的企业同时拥有香港第一或第二上市地位，但仍有 377 家未在港上市。后者当中，150

家未符合香港上市规定，57 家（占该 377 家公司总市值约七成）财务达标却尚未采取行动。联交所另甄别出 18 家较大型的东南亚发行人，总市值达 11.8 亿港元，已于美国发行存托凭证，但并未赴港上市。

为吸引合资格的大中华区及东南亚发行人赴港作第二上市，联交所拟对不同投票权架构及非不同投票权架构公司的第二上市资格要求予以适度放宽。

港交所另拟准许两类发行人采用美国公认会计原则编制财务报告，分别为：（1）寻求于香港上市的美国上市母公司之附属公司；及（2）主要业务营运位于美国的公司。另外，即使日后从美国退市，发行人亦无须将其采用的美国公认会计原则转换为香港财务报告准则或国际财务报告准则。

笔者认为，上述改革对吸引大中华区发行人回流上市及东南亚企业来港第二上市，将发挥积极作用。在港第二上市且符合港股通资格的发行人，亦可借此联通内地投资者。面对中美关系紧张及美国监管不确定性对中概股的潜在冲击，赴港上市可作为战略对冲，确保发行人在拓展美国市场受限时仍可融通资本市场。

其他上市规定

联交所拟阐明，即使申请人在最近一个经审计财政年度初至上市期间发生控股股东变动，只要能证明其对管理层的影响力并无重大改变，仍可视作满足所有权延续性要求。此项建议广受认可，因即便申请人在最近一个财政年度引入重大新投资者而致使所有权出现实质变动，其上市资格仍有望得以保

留。

另一项突破性建议是，准许申请人在提交上市申请时不公开招股章程申请版本，以确保

敏感商业信息（如财务数据、策略及风险因素）在上市前保密，同时亦可与监管机构进行非公开讨论，在公众审视前先行处理相关问题。

杨杨朱律师事务所有限法律责任合伙与北京天达共和（香港）律师事务所 联营。

本篇文章仅是对有关题目提供的一般概述，并非旨在成为可依赖的专业意见。请联系我们获取进一步的具体法律意见。

于《商法》2026 年 4 月杨杨朱律师事务所—法律热点剖析中首载。

主要联系人



朱静文
合伙人

rossana.chu@east-concord.com.hk

+852 2151 1176

联系我们



Legal LLP
楊楊朱律師事務所
有限法律責任合夥

香港 湾仔港湾道 26 号
华润大厦 2803 及 2803A 室

总机：+852 2816 6888

传真：+852 3797 3835

<https://www.yyc-ec.com>