



香港交易所发布《第二阶段上市机制竞争力检讨咨询文件》重点摘要

背景

2026年9月21日，香港联合交易所有限公司（以下简称“**香港交易所**”或“**联交所**”）发布《第二阶段上市机制竞争力检讨咨询文件》（以下简称“**《咨询文件》**”），就完善香港上市制度的建议向市场参与者征求意见。有关建议旨在为上市发行人在进行企业交易时提供更大的营运灵活性及商业效率，同时通过提高披露标准及加强董事会问责机制，保障投资者利益。公众咨询期将于2026年11月30日结束。

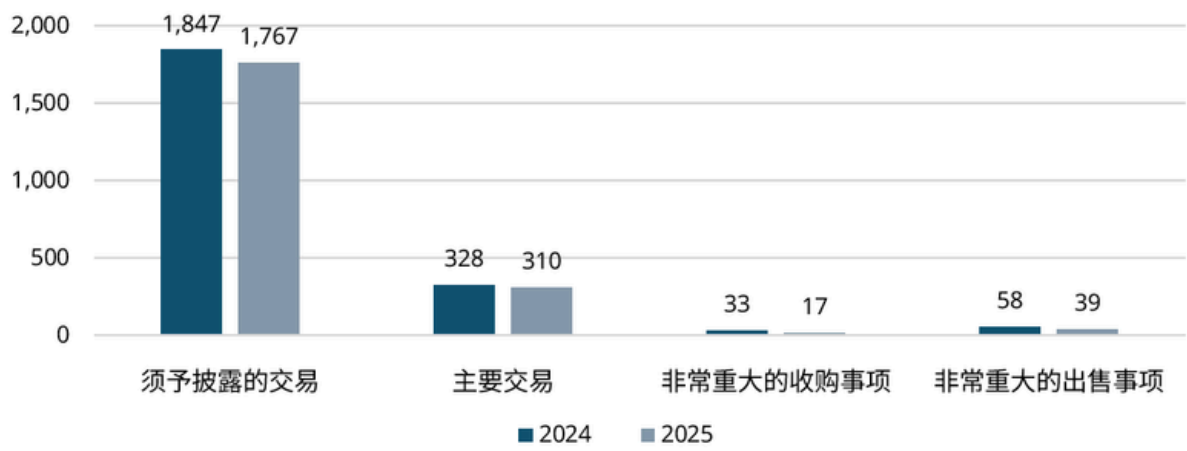
作为一家经验丰富、持续关注监管发展及估值披露标准的独立专业估值及咨询机构，艾华迪集团现将《咨询文件》的重点内容总结如下。

市场概况及观察

香港资本市场持续扩展并焕发新活力。截至2025年底，香港交易所上市公司总数达到2,686家，较上年的2,631家有所增长。2025年共有119家公司完成首次公开招股（以下简称“**IPO**”），募集资金约达2,858亿港元，使香港在全球IPO集资额中稳居榜首。这一强劲势头延续至2026年，上半年IPO募资额约为2,102亿港元。

企业交易活动同样保持活跃。根据香港交易所统计资料，上市发行人于2024年及2025年分别公布2,266宗及2,133宗须予公布交易。其中，须予披露的交易占绝大多数，约占总交易量的82%至83%；而主要交易或以上级别交易（包括主要交易、非常重大的收购事项及非常重大的出售事项）约占17%至18%。值得注意的是，几乎所有相关交易最终均获得股东批准。香港交易所指出，虽然少数交易因条款缺乏合理依据或商业理据不足而引起监管关注，但绝大部分交易均符合《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（以下简称“**《上市规则》**”）的要求，显示现有的监督与披露框架总体上发挥了预期作用。

2024年及2025年公布的须予公布交易数量

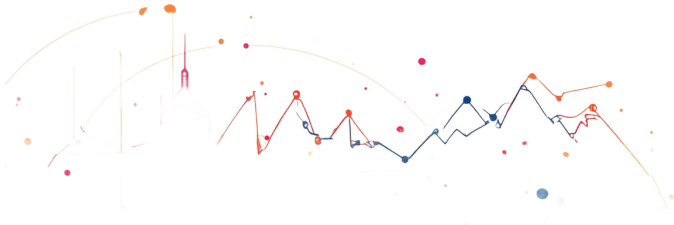


资料来源：《咨询文件》

主要上市规则修订建议摘要

《咨询文件》提出的主要修改建议总结如下：

主题/范围	现行规则	主要建议
I. 须予公布交易		
百分比率	采用以下5项百分比率判定交易类别： 1. 资产比率 2. 收益比率 3. 盈利比率 4. 代价比率（将交易代价与总市值比较） 5. 股本比率	- 取消盈利比率 - 修订代价比率，将交易代价与总市值或资产净值两者之较高者进行比较
须予披露的交易	- 任何适用规模测试≥5%且<25% - 仅需刊发公告	- 任何适用规模测试≥5%且<50% - 仅需刊发公告，但须加强披露内容
主要交易	- 任何适用规模测试达≥25% (收购事项<100%；出售事项<75%) - 须刊发公告、发出通函及取得股东批准	- 任何适用规模测试≥50% - 须刊发公告、发出通函及取得股东批准 备注：上述将门槛提高至50%的建议不适用于涉及提供财务资助及／或证券或其他投资活动的交易。
非常重大的收购事项及非常重大的出售事项	收购事项的任何适用规模测试≥100%，或出售事项的任何适用规模测试达到≥75%，并须于通函中披露更详尽的财务资料	予以废除，此类交易将统一按照主要交易处理



主题/范围	现行规则	主要建议
II. 关联交易		
关联人士的范围	若发行人层面的任何关联人士在某非全资附属公司持有 $\geq 10\%$ 的股权，该附属公司即被归类为“关联附属公司”	将附属公司中关联人士的持股门槛从 $\geq 10\%$ 提高至 $\geq 30\%$
III. 分拆上市		
上市后禁制期	母公司在首次上市后3年内不得提交分拆上市申请	将母公司的上市后禁制期缩短至 1年
保证配额	原则上，母公司须向现有股东提供分拆实体股份的保证配额	取消 向现有股东提供保证配额的规定
监管程序及审批	所有分拆方案均须根据《第15项应用指引》预先向香港交易所正式申请并取得批准	简化监管程序，增设 自行评估机制 ，符合指定市值及收入条件的发行人可无需预先取得香港交易所批准

资料来源：《上市规则》，《咨询文件》



估值披露要求的重要修订建议

根据《咨询文件》，香港交易所就须予公布交易的估值披露要求提出两项重要监管加强措施，并拟将现行指引正式提升为《上市规则》规定下的强制性规则：

- 初步公告披露要求（第四部分第123(b)段）：香港交易所建议加强披露要求，规定交易初步公告须就交易代价的依据作出充分解释。若交易代价主要依据独立估值确定，则须在初步公告中就该估值作出详细披露。
- 通函披露要求（第五部分第140(f)段）：香港交易所建议明确规定，主要交易的通函须载入完整的独立估值报告。

目前，《上市规则》并未严格规定所有须予公布交易均必须进行独立估值，而是着重于在无论是否进行估值的情况下，遵循相关建议性披露标准。若交易代价主要参考独立业务估值确定，根据香港交易所指引信GL116-23（最近于2024年6月更新），公告应说明交易代价的厘定基础，并提供足够的量化资料；通函则应载有估值报告，或能公平反映估值师意见、分析及所有重大因素的摘要。

然而，上述要求目前仅属于指引层面，而非《上市规则》规定。《咨询文件》建议将更高标准正式纳入《上市规则》，并适用于所有须予公布交易。因此，独立专业估值的重要性将进一步提升。对于无需刊发通函的交易，公告将载有更详尽的估值披露资料；而对于需刊发通函的交易，估值报告本身将成为必备文件，而不再仅属指导性质。



艾华迪集团如何协助您

作为香港领先的独立专业估值机构，艾华迪集团提供全面的估值及咨询服务，协助客户了解潜在监管变化，及早评估交易架构，并在规则实施前及早建立完善的估值治理机制。

在披露要求不断演变的背景下，尽早开展估值规划对于支持合理的交易代价基础及建立具说服力的交易理据愈发重要。艾华迪集团从交易初期便与管理层团队紧密合作，建立稳健的估值支持体系，确保初步公告披露与后续通函要求保持一致。

过去15年来，艾华迪集团已为超过120份上市公司通函提供独立估值服务，在制作适合在通函中全文刊发的估值报告，以及清晰说明交易公告中代价厘定基础的量化披露资料方面积累了丰富的经验。我们的估值工作充分考虑公开披露及监管审查要求，协助发行人符合《上市规则》所规定的相关披露标准。

联系我们



彭颂邦

特许金融分析师，资深会计师(香港)，资深会计师(澳洲)
皇家特许测量师学会专业会员，皇家
特许测量师学会注册评估师

首席合伙人

+852 3702 7338

+86 138 1023 8603

vincent.pang@avaval.com

艾华迪集团

艾华迪集团 ("AVISTA") 是一家领先的专业咨询机构。我们擅长为多种目的提供全方位的服务，包括：估值咨询、风险管理咨询、ESG咨询、企业咨询及房地产顾问服务。艾华迪集团是国际估值准则理事会 ("IVSC") 的企业会员。我们在亚太地区实力雄厚，分布于香港、上海、北京和深圳。通过有效利用本地与国际网络以及各业务线间的协同效应，我们致力于为客户提供高质量的服务，并协助他们在复杂的商业环境中制定战略，以实现价值最大化。

