

# 联交所的咨询总结 / 证监会及联交所的联合声明

高惠妮  T: +852 2841 6826 | E: Anne.Ko@minterellison.com

## (A) 香港联合交易所有关主板盈利规定的咨询总结及(B) 证券及期货事务监察委员会及香港联合交易所有关涉及首次公开招股的失当行为的联合声明

香港联合交易所有限公司（**联交所**）在 2021 年 5 月 20 日就其于 2020 年 11 月 27 日发表的有关主板盈利规定的咨询文件刊发了咨询总结。同日，证券及期货事务监察委员会（**证监会**）及联交所就其等在近期新上市个案中留意到的一些监管上的问题及就处理该等问题的方针发表联合声明（**联合声明**）。

### (A) 有关主板盈利规定的咨询总结

在考虑了范围甚广的回应人士（其等均为香港资本市场不同持份者的代表）的回馈意见后，联交所决定不采纳在咨询文件中提及的将年度盈利规定提高两倍或甚至三倍的建议，而是修改了其建议并采纳以下的方针：

(a) 将盈利规定调高 60%，等同盈利总和要求是 8,000 万港元，并将盈利分布改为 56%:44%（**修订后的盈利调高幅度**），修订后的盈利调高幅度将于 2022 年 1 月 1 日起生效；及

(b) 联交所预期会按情况就个别申请人不用符合盈利分布授予宽限，灵活处理。

#### *修订后的盈利调高幅度*

在修订后的盈利调高幅度下，主板上市申请人的股东应占盈利最低要求为(a)最近一个财政年度不低于 3,500 万港元；及(b)前两个财政年累计不低于 4,500 万港元，等同因此盈利总和的要求为 8,000 万港元。盈利分布由 60%:40%调整为 56%:44%，因此营业纪录期最近一个财政年度的最低盈利为 3,500 万港元，由此产生上市申请人上市时的引申历史市盈率为 14 倍，与 1994 年至 2020 年恒生指数的平均市盈率一致，远低于近期（尤其是 2018 以来）一些首次公开招股所见的 25 倍。

修订后的盈利调高幅度将于 2022 年 1 月 1 日起生效。于 2022 年 1 月 1 日或之后提交的主板上市申请(包括之前提交申请的续期或 GEM 转板申请)，将按修订后的盈利调高幅度评估。新上市申请人不得将其尚未失效的上市申请撤销然后在临近修订后的盈利调高幅度生效日期前重新提交申请，以图延长其申请可按现行盈利规定接受评估的时间。

#### *对盈利分布的宽限*

只要上市申请人符合调高后的盈利总和要求（8,000 万港元），联交所预期会按情况就个别申请人不用符合盈利分布授予宽限，而不是按照固定条件。就此，联交所一般会（其中包括）：(a) 评估上市申请人的业务性质及其未能符合盈利分布要求的理由（例如公司尚处增长阶段，又或公司业务受疫情及当前经济衰退重创等）；及(b) 适当时施加条件，包括上市申请人须在上市档中披露盈利预测。

#### *未来路向及潜在的影响*

考虑申请豁免符合修订后的盈利调高幅度下的修订后的盈利分布规定时，联交所将严格评估其上市文件是否需包括盈利预测，好让投资者能够对发行人的状况及前景作知情决定，且联交所可能会询问发行人其招股价是如何参照簿记建档过程而厘定。

联交所与证监会将继续留意实施修订后的盈利调高幅度后的情况。若有需要，之后可能会再重新审视盈利规定。

修订后的盈利调高幅度无疑会影响到寻求在联交所上市的初创公司或中小型公司。然而，该等公司仍然能够透过寻求在联交所 GEM 上市(上市要求不包括营业纪录期任何最低盈利)以参与资本市场。只有能够展示更为强健的财务表现的大型公司才能符合寻求在主板上市的资格，这使联交所强化其区分主板发行人与 GEM 发行人的目标。

尽管上市申请人须满足更高的修订后的盈利调高幅度门槛，联交所与证监会将继续严格检视历史市盈率相对较高的上市申请人（尤其与其上市同业的市盈率相比而言）。为遏止上市申请人推高其盈利预测造成其

估值过高的情况，联交所及证监会将继续严格评估申请人估值的合理性，并在合适时要求上市申请人在其上市文件中披露盈利预测。

寻求或考虑寻求在主板上市的潜在申请人应严格评估修订后的盈利提高幅度对其上市资格及其拟上市的时间表的潜在影响。

## **(B) 有关涉及首次公开招股的失当行为的联合声明**

### *监管机构的观察所得及关注的事项*

联交所与证监会关注到在首次公开招股项目中一些涉嫌为非真实地满足首次上市规定或便利在日后操纵有关股份的市场而作出的安排，以上行为会阻碍在香港发展一个公开、有秩序及公平的资本市场。

监管机构观察到近年的首次公开招股项目中涉嫌“唱高散货”的计划越来越多。在这些“唱高散货”的计划中，骗徒利用不同方法将某上市公司的股价人为地“推高”，然后诱使不虞有诈的投资者以人为造成的高价买入骗徒“抛售”的股票。在某些首次公开招股项目中，似乎有配售部分的股份被分配至受控制的承配人，而有关承配人的部分资金似乎是由首次公开招股项目中的异常高昂的包销佣金或其他上市开支而来。亦有配售部分的股份被分配至受控制的承配人，藉此非真实地满足《上市规则》下的首次上市规定（如足够的投资者兴趣、最低市值以及足够数目的股东），为有关股份营造一个虚假市场，或进行挟仓以便在上市后操纵有关股份的市场。若没有上述安排，部分上市申请人可能无法满足《上市规则》下的某些首次上市规定，及/或首次公开招股的发行价格和估值可能会大幅低于上市招股章程所披露的水平。在某些个案中，股价在首个交易日大幅下跌至更真实地反映公司实际市场价值的水平。

鉴于联合声明所识别的关注事项，若一宗上市申请展示出以下一项或多项特点，证监会与联交所便会作出查询，以确定是否有足够的投资者对公司感兴趣，以及是否有足够数目的股东，让有关证券能在上市后发展出一个公开公平而有秩序的市场：

- (i) 申请人的市值仅仅能符合《上市规则》下的最低门槛。
- (ii) 鉴于申请人的基本因素（包括其盈利预测）及其同业的估值，市盈率非常高。
- (iii) 异常高昂的包销或配售佣金或其他上市开支。
- (iv) 股权高度集中于极少数股东，特别是当公众持股量的价值偏低及股东数目仅仅能符合最低门槛。

以上者并非证监会及联交所在审阅时会考虑的所有特点，监管机构可能会识别出其他会令他们加强审查的特点。

### *监管行动*

如果就股份配售安排及价格探索过程所提出的问题未能得以圆满解决，或《上市规则》下的基本上市条件未获符合，联交所可行使酌情权以拒绝该项上市申请。这些基本上市条件包括有足够公众人士感兴趣，有关股份有一个公开市场及由足够数目的股东持有。证监会亦可以该项申请不符合《上市规则》的规定或不符合公众利益为由，反对该项上市申请。

证监会及联交所不但有反对新上市申请的权力及酌情权，监管机构更获赋予权力可根据《证券及期货条例》（香港特别行政区法例第 571 章）、《证券及期货（在证券市场上市）规则》（香港特别行政区法例第 571V 章）及《上市规则》对涉事各方进行调查及采取适当行动。除了联交所根据《上市规则》所进行的上市发行人监管工作之外，证监会对涉嫌参与市场失当行为的发行人、董事、大股东及中介人亦拥有法定权力，包括调查权。证监会亦可指示联交所暂停于联交所上市的任何证券的交易。作为其监管架构的一部分，证监会会加强监察于首次公开招股项目中参与簿记建文件及配售活动的中介人，以识别各种不良手法及失当行为。

### *潜在的影响*

上市申请人须注意，在首次公开招股项目的审批过程中，证监会及联交所可能会要求申请人提供证据，以证明其符合《上市规则》的规定，包括有真正的投资者需求及（考虑到同业上市公司的估值后）其估值的

合理性，及为首次公开招股项目中的任何异常之处作出解释。如上市申请人的首次公开招股项目出现有问题的特点，申请人应有准备要向监管机构作出解释，例如证明首次公开招股价是通过一个稳健且具透明度的价格探索过程后定出的或者将会通过上述的过程定出。