

# 聯交所的諮詢總結 / 證監會及聯交所的聯合聲明

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

## (A) 香港聯合交易所有關主板盈利規定的諮詢總結及(B) 證券及期貨事務監察委員會及香港聯合交易所有關涉及首次公開招股的失當行為的聯合聲明

香港聯合交易所有限公司（聯交所）在 2021 年 5 月 20 日就其於 2020 年 11 月 27 日發表的有關主板盈利規定的諮詢文件刊發了諮詢總結。同日，證券及期貨事務監察委員會（證監會）及聯交所就其等在近期新上市個案中留意到的一些監管上的問題及就處理該等問題的方針發表聯合聲明（聯合聲明）。

### (A) 有關主板盈利規定的諮詢總結

在考慮了範圍甚廣的回應人士（其等均為香港資本市場不同持份者的代表）的回饋意見後，聯交所決定不採納在諮詢文件中提及的將年度盈利規定提高兩倍或甚至三倍的建議，而是修改了其建議並採納以下的方針：

(a) 將盈利規定調高 60%，等同盈利總和要求是 8,000 萬港元，並將盈利分布改為 56%:44%（修訂後的盈利調高幅度），修訂後的盈利調高幅度將於 2022 年 1 月 1 日起生效；及

(b) 聯交所預期會按情況就個別申請人不用符合盈利分布授予寬限，靈活處理。

#### 修訂後的盈利調高幅度

在修訂後的盈利調高幅度下，主板上市申請人的股東應佔盈利最低要求為(a)最近一個財政年度不低於 3,500 萬港元；及(b)前兩個財政年累計不低於 4,500 萬港元，等同因此盈利總和的要求結果變為 8,000 萬港元。盈利分布由 60%:40%調整為 56%:44%，因此營業紀錄期最近一個財政年度的最低盈利為 3,500 萬港元，由此產生上市申請人上市時的引申歷史市盈率為 14 倍，與 1994 年至 2020 年恒生指數的平均市盈率一致，遠低於近期（尤其是 2018 以來）一些首次公開招股所見的 25 倍。

修訂後的盈利調高幅度將於 2022 年 1 月 1 日起生效。於 2022 年 1 月 1 日或之後提交的主板上市申請(包括之前提交申請的續期或 GEM 轉板申請)，將按修訂後的盈利調高幅度評估。新上市申請人不得將其尚未失效的上市申請撤銷然後在臨近修訂後的盈利調高幅度生效日期前重新提交申請，以圖延長其申請可按現行盈利規定接受評估的時間。

#### 對盈利分布的寬限

只要上市申請人符合調高後的盈利總和要求（8,000 萬港元），聯交所預期會按情況就個別申請人不用符合盈利分布授予寬限，而不是按照固定條件。就此，聯交所一般會（其中包括）：(a) 評估上市申請人的業務性質及其未能符合盈利分布要求的理由（例如公司尚處增長階段，又或公司業務受疫情及當前經濟衰退重創等）；及(b) 適當時施加條件，包括上市申請人須在上市檔中披露盈利預測。

#### 未來路向及潛在的影響

考慮申請豁免符合修訂後的盈利調高幅度下的修訂後的盈利分布規定時，聯交所將嚴格評估其上市文件是否需包括盈利預測，好讓投資者能夠對發行人的狀況及前景作知情決定，且聯交所可能會詢問發行人其招股價是如何參照簿記建檔過程而釐定。

聯交所與證監會將繼續留意實施修訂後的盈利調高幅度後的情況。若有需要，之後可能會再重新審視盈利規定。

修訂後的盈利調高幅度無疑會影響到尋求在聯交所上市的初創公司或中小型公司。然而，該等公司仍然能夠透過尋求在聯交所 GEM 上市(上市要求不包括營業紀錄期任何最低盈利)以參與資本市場。只有能夠展示更為強健的財務表現的大型公司才能符合尋求在主板上市的資格，這使聯交所能強化其區分主板發行人與 GEM 發行人的目標。

儘管上市申請人須滿足更高的修訂後的盈利調高幅度門檻，聯交所與證監會將繼續嚴格檢視歷史市盈率相對較高的上市申請人（尤其與其上市同業的市盈率相比而言）。為遏止上市申請人推高其盈利預測造成其

估值過高的情況，聯交所及證監會將繼續嚴格評估申請人估值的合理性，並在合適時要求上市申請人在其上市文件中披露盈利預測。

尋求或考慮尋求在主板上市的潛在申請人應嚴格評估修訂後的盈利提高幅度對其上市資格及其擬上市的時間表的潛在影響。

## **(B) 有關涉及首次公開招股的失當行為的聯合聲明**

### *監管機構的觀察所得及關注的事項*

聯交所與證監會關注到在首次公開招股項目中一些涉嫌為非真實地滿足首次上市規定或便利在日後操縱有關股份的市場而作出的安排，以上行為會阻礙在香港發展一個公開、有秩序及公平的資本市場。

監管機構觀察到近年的首次公開招股項目中涉嫌“唱高散貨”的計劃越來越多。在這些“唱高散貨”的計劃中，騙徒利用不同方法將某上市公司的股價人為地“推高”，然後誘使不虞有詐的投資者以人為造成的高價買入騙徒“拋售”的股票。在某些首次公開招股項目中，似乎有配售部分的股份被分配至受控制的承配人，而有關承配人的部分資金似乎是由首次公開招股項目中的異常高昂的包銷佣金或其他上市開支而來。亦有配售部分的股份被分配至受控制的承配人，藉此非真實地滿足《上市規則》下的首次上市規定（如足夠的投資者興趣、最低市值以及足夠數目的股東），為有關股份營造一個虛假市場，或進行挾倉以便在上市後操縱有關股份的市場。若沒有上述安排，部分上市申請人可能無法滿足《上市規則》下的某些首次上市規定，及/或首次公開招股的發行價格和估值可能會大幅低於上市招股章程所披露的水平。在某些個案中，股價在首個交易日大幅下跌至更真實地反映公司實際市場價值的水平。

鑒於聯合聲明所識別的關注事項，若一宗上市申請展示出以下一項或多項特點，證監會與聯交所便會作出查詢，以確定是否有足夠的投資者對公司感興趣，以及是否有足夠數目的股東，讓有關證券能在上市後發展出一個公開公平而有秩序的市場：

- (i) 申請人的市值僅僅能符合《上市規則》下的最低門檻。
- (ii) 鑒於申請人的基本因素（包括其盈利預測）及其同業的估值，市盈率非常高。
- (iii) 異常高昂的包銷或配售佣金或其他上市開支。
- (iv) 股權高度集中於極少數股東，特別是當公眾持股量的價值偏低及股東數目僅僅能符合最低門檻。

以上者並非證監會及聯交所在審閱時會考慮的所有特點，監管機構可能會識別出其他會令他們加強審查的特點。

### *監管行動*

如果就股份配售安排及價格探索過程所提出的問題未能得以圓滿解決，或《上市規則》下的基本上市條件未獲符合，聯交所可行使酌情權以拒絕該項上市申請。這些基本上市條件包括有足夠公眾人士感興趣，有關股份有一個公開市場及由足夠數目的股東持有。證監會亦可以該項申請不符合《上市規則》的規定或不符合公眾利益為由，反對該項上市申請。

證監會及聯交所不但有反對新上市申請的權力及酌情權，監管機構更獲賦予權力可根據《證券及期貨條例》（香港特別行政區法例第 571 章）、《證券及期貨（在證券市場上市）規則》（香港特別行政區法例第 571V 章）及《上市規則》對涉事各方進行調查及採取適當行動。除了聯交所根據《上市規則》所進行的上市發行人監管工作之外，證監會對涉嫌參與市場失當行為的發行人、董事、大股東及中介人亦擁有法定權力，包括調查權。證監會亦可指示聯交所暫停於聯交所上市的任何證券的交易。作為其監管架構的一部分，證監會會加強監察於首次公開招股項目中參與簿記建檔及配售活動的中介人，以識別各種不良手法及失當行為。

### *潛在的影響*

上市申請人須注意，在首次公開招股項目的審批過程中，證監會及聯交所可能會要求申請人提供證據，以證明其符合《上市規則》的規定，包括有真正的投資者需求及（考慮到同業上市公司的估值後）其估值的

合理性，及為首次公開招股項目中的任何異常之處作出解釋。如上市申請人的首次公開招股項目出現有問題的特點，申請人應有準備要向監管機構作出解釋，例如證明首次公開招股價是通過一個穩健且具透明度的價格探索過程後定出的或者將會通過上述的過程定出。