

卓睿

二零二零年第三期

主版盈利规定咨询

于 2020 年 11 月 27 日，联交所发表了有关增加新上市申请人的股东应占利润之最低要求（「盈利规定」）的咨询文件（「咨询」）。新规定将提高盈利规定，并将对有意上市的中小型企业影响深远。在本期中，我们将讨论咨询文件中的主要建议。

概要

咨询文件中，联交所建议作出以下主要修改：

- 将盈利规定调高 150% 或 200%。
- 若联交所调高盈利规定的建议被采纳，则推出有条件的临时盈利规定宽限，让暂时受当前疫情和经济不景影响的高质素公司仍可上市。
- 经调高之盈利规定建议将于 2021 年 7 月 1 日或之后生效。所有在规则修订生效日期之前提交的主板上市申请及于规则修订生效日期仍有效的申请根据现行盈利规定评估其主板上市资格。

监管机构主要是关注这些低市值上市公司是否真正为了其业务的发展而上市融资（如其盈利预测所述），或其估值是否仅为了符合于 2018 年修订的市值规定而倒算所得，以便为取得上市地位附带的价值并可予上市后出售空壳上市公司而从中获利。

将盈利规定调高

作为咨询文件的主题，联交所建议(i)根据于 2018 年市值规定的增幅百分比，将盈利规定调高 150%（「方案一」）；或(ii)按恒生指数平均收报点数 11 由 1994 年盈利规定推出实施时的 9,541 点上升至 2019 年的 27,569 点的概约增幅，将盈利规定调高 200%（「方案二」）。

下表概述新方案对引申历史市盈率的影响：

	现时	方案一	方案二
业绩纪录期的最后一个财政年度(百万港元)	20	50	60
业绩纪录期的首两个财政年度合计(百万港元)	30	75	90
符合盈利规定和市值规定的最低阈值下申请人的引申历史市盈率	25 倍	10 倍	8 倍

建议方案影响之分析

联交所在咨询文件中重点说明两个方案分别对满足 2016 年至 2019 年期间按盈利规定提交的 745 份上市申请（「盈利规定申请」）的影响。主要发现如下：

- 方案一及方案二都会减少平均 62%（462 项）的盈利规定申请（「不合格的申请」），预期亦将会对未来的盈利规定申请产生类似的影响。
- 所有已上市但若在方案一下将变为不合格的申请，其在上市时的市值总和约 1,840 亿港元，仅占于 2016 年至 2019 年间（首尾两年包

括在内)上市的主板上市公司上市时的市值总和的 3%，相对于方案一下合格的申请的 26,750 亿港元(38%)。

- 在 2020 年 6 月 30 日已上市并在上市后已刊发全年财务业绩的盈利规定申请，方案一下合格的申请符合或表现优于上市申请时提交给联交所的盈利预测的占比较高(60%)，相对于同一方案下不合格的申请的 37%。

与某些海外主要市场的盈利规定相比，调高盈利规定将使其成为最严格的财务资格测试之一。

临时宽限

由于新冠肺炎肆虐、中美政治及经济局势不明朗，对许多公司的业务都造成不利影响。因此，若调高盈利规定的建议被采纳，联交所建议推出有条件的临时盈利规定宽限，让暂时受当前疫情和经济不景影响的高质素公司仍可上市。

以下为获得宽限之主要条件：

- 上市公司于业绩纪录期的总盈利达到方案一或方案二下盈利规定之业绩纪录期内最低总盈利要求；
- 于业绩纪录期的最后一个财政年度，日常及正常经营业务过程产生净现金流入(未计营运资金的变动及已付税项)；及
- 上市申请人必须证明导致其未能达到盈利规定中的盈利分布的情况只属暂时性。

过渡安排

经调高之盈利规定建议将于 2021 年 7 月 1 日或之后生效。因此，所有在规则修订生效日期之前提

交的主板上市申请(包括 GEM 转板申请(「GEM 转板」))及于规则修订生效日期仍有效的申请，联交所将根据现行盈利规定评估其主板上市资格。

2018 年 GEM 改革后，联交所就 GEM 转板采纳了若干过渡安排。GEM 上市公司于 2021 年 2 月 14 日或之前提交但于其后失效的 GEM 转板申请，将必须遵守(其中包括)5 亿港元之市值规定，而只要 GEM 上市公司于经调高之盈利规定之生效日期前提交 GEM 转板申请而该申请于生效日期当日仍有效，则现行盈利规定仍将适用。

结论

这些建议清楚表明了联交所决心遏止任何制造空壳上市公司的活动，并挽回投资者对香港股票市场的信心。打算在主板上市而又处于发展初期的公司或中小型企业可能会受到影响。这些公司将被迫透过在 GEM 上市方能进入资本市场。经调高之盈利规定将明确分立 GEM 和主板的定位和流动性。但鉴于 GEM 涉及较高投资风险，无法满足盈利规定的新上市申请人或许被香港股票市场拒之门外，并可能考虑在其他司法管辖区上市。

咨询将于 2021 年 2 月 21 日完结。

如对此通讯有任何疑问，请联络以下人士或阁下于卓亚之联络人。

王琼瑶

T (852) 2869 8861

E acuminous@asiancapital.com.hk

本通讯内容仅供一般参考之用，不能用于替代专业咨询顾问提供的咨询意见。

© 2020 卓亚融资有限公司版权所有。