

# CHARLTONS 易周律師行



通讯 - 香港法律

2020年12月

## 香港交易所就提高主板市场盈利要求的提案进行咨询

2020年11月27日，香港联合交易所有限公司（香港交易所）刊发了一份咨询文件，就提高香港交易所主板市场盈利要求的提案进行了概述（香港交易所盈利要求或香港交易所盈利规定）（香港交易所盈利规定咨询文件）。该提案如获采纳，将对市场产生重大影响，而香港交易所的影响研究评估结果显示2016年至2019年期间提交香港交易所盈利要求申请的公司中（若分别根据选项1及选项2）分别有59%（437家）及65%（486家）不具上市资格。

香港交易所提议将香港交易所盈利要求提高至以下其中之一标准：

- 150%，依据是2018年市值要求的百分比增长，这将提高应归属于股东的最低盈利款额(i)上市之前的最近一个财政年度从2000万港元增加至5000万港元及(ii)之前两个财政年度总计从3000万港元增加至7500万港元；或
- 200%，依据是1994年至2019年期间恒生指数平均收市价的大概百分比增长，(i)上市之前最近一个财政年

度从2000万港元增加至6000万港元及(ii)之前两个财政年度总计从3000万港元增加至9000万港元。

香港交易所认为现时香港交易所盈利规定与提高后的市值规定不相匹配。香港交易所认为这一点已引起了监管方面对寻求于主板市场上市的公司质素在的担忧。香港交易所表示刚刚符合香港交易所盈利规定但是相较于已上市同业而言具相对较高市盈率的小盘股发行人的上市数量已有增长。

透过提高香港交易所盈利规定，香港交易所还致力于增强香港主板及创业板上市的区别，为发行人提供更清晰的选择，也为投资者提供更清晰的认识。

是次咨询期间于2021年2月01日截止。

### 1. 香港交易所现时主板市场最低盈利规定

《主板上市规则》第8.05(1)(a)条现时规定新申请人须拥有应归属于股东的最低盈利款额(i)最近一个财政年度内达2000万港元及(ii)之前两个财政年度内总计达3000万

港元。

香港交易所现时的最低盈利规定于1994年9月引入，2002年至2017年期间历经上市委员会进行的两轮公众咨询以及两轮评审仍一直保持不变，原因是其过去一直是申请人表现的良好指标，与选定的海外交易所的主要市场相匹敌。同时，该市值规定（主板规则第8.09(2)条）（须遵守香港交易所盈利要求的申请人亦须满足该规定）于2018年02月份从2亿港元被提高至5亿港元。自从该次提高之后，香港交易所表示刚刚符合香港交易所盈利规定但是具相对较高拟定市值的发行人申请数量已有大幅增长。

2016年至2019年间绝大部分主板市场申请人（82%）都依赖香港交易所盈利规定（其中51%为小盘股发行人），相比之下根据市值收益现金流规定（上市）的仅有1%，遵从市值收益规定的为4%，13%依赖其他规定，其中有分别根据《上市规则》第8A.06条，第18章，第18A章，第19C章，第20章及第21章提交的各类上市申请。

据香港交易所概述，自2018年提高市值规定起，香港交易所已经见证了小盘股发行人（被界定为拥有市值低于或者等于7亿港元的公司）上市申请数量的增长，该等小盘股发行人刚刚符合香港交易所盈利规定但是相较于其已上市同业而言具相对较高的市盈率。例如，香港交易所提出2016年至2019年期间香港交易所盈利规定申请的平均历史市盈率达14倍，但是自市值要求提升之后历史市盈率超过15倍的香港交易所盈利规定申请占比在2018年有了大幅增长。虽然这些小盘股发行人透过引述潜在增长为其更高的估值辩护，但是香港交易所表示其中有一部分未能达到其上市后盈利预测，由此对该部分发行人估值的合理性产生质疑。

另外，香港交易所提出担心会出现小盘股发行人可能一直在抬高其估值以便制造壳股公司在上市后进行售卖的可能性。香港交易所表示这不仅会影响主板市场上市的质量，而且鉴于投资者面临的潜在损失以及由此产生的

对投资者信心的影响还会对整个市场产生影响。

## 2. 香港交易所主板市场最低盈利要求的拟定提高

鉴于香港交易所的观点及担忧，香港交易所拟定提高主板市场最低盈利规定。选项如下：

	选项 1*	选项 2**
拟定提高幅度 (%)	150%	200%
	百万港元	
前两个财政年度总计	75	90
最后一个财政年度	50	60
总计	125	150
默示历史市盈率（基于市值规定）	10倍	8倍

\* 基于市值规定的百分比提升

\*\* 基于恒生指数平均收市价的大概百分比提升，即从1994（当年引进了香港交易所盈利规定）年的9,541增长至2019年的27,569。

## 3. 香港交易所主板市场最低盈利规定的预期影响

### a. 合资格上市申请人数量

香港交易所进行了一项影响分析，并对结论进行了概述，以论证香港交易所盈利规定提高产生的预期效果。

2016年至2019年期间提交的香港交易所盈利规定申请中，（若按照）选项1及选项2则分别有59%（437家）及65%（486家）不具上市资格。在两个选项下，有46%的不合资格申请来自小盘股发行人，该等小盘股发行人拥有拟定市值为5亿港元至7亿港元不等，其中没有一家属「新经济」公司，历史市盈率中值为14倍。相比之下，有10%（根据选项1）及3%（根据选项2）的合资格申请拥有拟定市值达5亿港元至7亿港元不等，历史市盈

率中值为8倍。

22%（根据选项1）及25%（根据选项2）的不合资格申请来自非小盘股发行人，该等发行人拥有拟定市值超过7亿港元，历史市盈率中值分别为27倍（根据选项1）及26倍（根据选项2），与此同时有87%（根据选项1）及95%（根据选项2）的合资格申请来自非小盘股发行人，该等发行人拥有市值超过7亿港元，历史市盈率中值为16倍（根据选项1）及15倍（根据选项2）。

即便香港交易所盈利要求没有提高，根据现时的市值规定，拥有市值不到5亿港元的申请人也本不具上市资格。

#### b. 早起发展阶段的公司及中小型企业

香港交易所留意到寻求在香港交易所主板上市的处于早起发展阶段的公司或中小型企业将会受到提高后的香港交易所盈利规定的影响。不过，提高后的香港交易所盈利规定不会妨碍该等公司进入香港资本市场，因为其可以另行在创业板市场寻求上市。这一点与香港交易所为改善主板发行人整体素质而进一步区分主板市场上市及创业板市场上市的目标相匹配，因此也加强了香港作为国际金融中心的地位。

#### c. 香港交易所与海外市场的比较

目前，与经挑选的海外主要市场（澳大利亚证券交易所，伦敦证券交易所（溢价部分），纳斯达克证券交易所（全球精选市场），纽约证券交易所，新加坡证券交易所主板市场及上海证券交易所主板市场）相比，香港交易所的盈利规定位列第三。提高香港交易所盈利规定（根据选项1或者选项2）将会致使香港交易所的盈利要求位列第一（与选定的海外市场在三年业绩记录期内的总盈利规定相比）。但是，可能不符合提高后的香港交易所主板市场盈利规定公司可以有其他合资格测试选择，香港交易所认为提高后的香港交易所盈利规定是合理的，因为其可以解决香港市场目前面对的一些问题。

#### 4. 拟议暂时豁免交易所提高的盈利要求

根据交易所现行盈利要求，至少上市前两个财政年度以及最近一个财政年度的总盈利应分别占总盈利5000万港元门槛的60%（3000万港元）及40%（2000万港元）。

如果拟议提高的盈利要求获采纳，交易所计划对交易所提高的盈利要求实施临时有条件的豁免，为财务业绩暂时受到新冠疫情及相应经济下行影响的优质公司上市提供便利。

如果交易所提高的盈利要求被采纳，申请人必须符合下列条件，才有资格获得首两个财政年度与最近一个财政年度之间的盈利差额的临时豁免：

- (a) 在营业记录期内总盈利达到总盈利门槛（选择1下的1.25亿港元或选择2下的1.5亿港元）；
- (b) 在营运资本变化和在记录期间的上一个财政年度纳税之前，在常规及一般业务过程中，营运活动产生的现金流为正值；
- (c) 证明导致其无法满足交易所盈利要求的盈利差值的条件和环境是暂时的。交易所将评估申请人上一财政年度/期间的盈利能力，以了解申请人是否已从不利的环境中恢复或正在恢复；
- (d) 营业记录期须至少为2020日历年内的连续6个月；及
- (e) 在上市文件中充分进行披露，包括：
  - 在交易所提高盈利要求的情况下，导致无法满足盈利价差的情况持续或再次出现的可能性；
  - 申请人采取或即将采取的措施，降低此类情况对未

来盈利能力的影响；及

- 包括上市日期后即将到来的财政年度结束日期的盈利预测，包括详细根据和主要假设。

在任何情况下，寻求临时豁免的申请人须提交申请至交易所，交易所会根据个案考虑。

### 5. 过渡安排

鉴于公司可能已根据香港交易所所现行的盈利要求，开始计划申请在主板上市，交易所建议引入过渡安排，以尽量减少对潜在申请人的影响。

如交易所提高盈利要求的建议获采纳，将不早于2021年7月1日（生效日）生效。2021年7月1前提交以及在2021年7月1日仍然活跃（即申请未失效，未被撤回、拒绝或退回）的主板上市申请（包括创业板转让）将按现行的交易所盈利要求进行评估。如申请在上次申请失效之日起计三个日历月内续期，可在生效日期后续期一次，以继续根据提高的交易所盈利要求进行评估。

至于根据《上市规则》附录28载列的过渡安排处理的创业板转让申请（即创业板合资格发行人在2018年2月15日至2021年2月14日间提出的申请），如申请在2021年2月14日以后失效，他们将不再享有过渡安排，并须遵守现行的交易所盈利及市值要求等。但上述过渡性安排将适用。

申请人不得在上市申请失效前撤回其上市申请，但是在生效日期后可立刻重新提交该上市申请，否则根据交易所现行的盈利要求，对该申请进行评估的时间会较长。

# CHARLTONS

## 易周律师行

Award winning Hong Kong law firm

---

此通讯仅为提供相关资料信息之用，其内容并不构成法律建议及个案的法律分析。

此通讯的发送并不是为了在易周律师行与用户或浏览者之间建立一种律师与客户之关系。

易周律师行并不对可从互联网获得的任何第三方内容负责。

如果您不希望收到该法讯，请电邮  
[unsubscribe@charltonslaw.com](mailto:unsubscribe@charltonslaw.com) 告知我们

---

香港皇后大道东43-59号  
东美中心12楼  
电话: 852 2905 7888  
传真: 852 2854 9596  
[www.charltonslaw.com](http://www.charltonslaw.com)