

CHARLTONS 易周律师行



通讯 - 香港法律

2021年11月

香港交易所将于2022年1月1日起提高主板利润要求

香港联合交易所（交易所）于2021年5月20日公布《主板利润要求谘询总结》¹。在谘询文件²建议将在主板上市的公司利润要求提高150%或200%遭到广泛反对后，由2022年1月1日起，交易所将在三个财政年度营业纪录期内，将总利润要求提高60%，至8,000万港元。首两个财政年度的总利润要求将由3,000万港元提高至4,500万港元，而最后一个财政年度的利润要求将由2,000万港元提高至3,500万港元。交易所还将根据个案具体情况，而非最初建议的对特定条件的满意程度，在营业记录期内给予利润宽减。

针对市场对创业板作为另类上市地点可行性的意见，交易所建议对创业板进行检讨。

有关谘询文件原建议的摘要，请参阅易周律师行2020年11月的时事通讯³。

- 1 香港交易所于2021年5月发布的“谘询总结”：主板利润要求，请访问：[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/November-2020-MB-Profit-Requirement/Conclusions-\(May-2021\)/cp202011cc.pdf?la=en](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/November-2020-MB-Profit-Requirement/Conclusions-(May-2021)/cp202011cc.pdf?la=en)
- 2 香港交易所于2020年11月发布的“谘询文件”：主板利润要求，请访问：<https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/November-2020-MB-Profit-Requirement/Consultation-Paper/cp202011.pdf>
- 3 <https://www.charltonslaw.com/hkex-consults-on-proposal-to-increase-the-main-board-profit-requirement/>

1. 增加香港交易所主板最低利润要求

交易所最初建议将利润要求提高150%，使总利润要求提高至1.25亿港元（方案一）或将利润要求提高200%，使总利润要求提高至1.5亿港元（方案二）。谘询文件83%回应人士反对这项建议。他们提出多项担忧，包括增加利润要求会妨碍中小企业和传统行业公司在香港交易所主板上市，以及创业板并不能为这些公司提供可行的替代上市平台。回应人士亦认为，鉴于目前的经济状况，提出此建议的时机并不合适，并对建议可能对交易所相对于其他市场的竞争力造成的影响表示担忧。

交易所决定在香港主板利润测试中，将总利润小幅上调60%。利润测试是确定香港主板上市资格的三项财务测试之一。这是自1994年引入该制度以来首次提高利润要求。交易所还将营业纪录期间的利润差从60%:40%调整为56%:44%。

增加利润要求是为了减少利润要求与市值要求之间不一致，这是由于根据利润测试上市的申请人的市值要求在2018年由2亿港元增至5亿港元所致。对于只满足利润和市值要求的上市申请人，这实际上增加了隐含的历史

市盈率比 (P/E)，由10倍增至25倍⁴，导致申请人的数量激增，相比上市同行，其历史市盈率比非常高。正如谘询总结所述，交易所和证监会认为，现有的估值偏差已导致部分上市申请人估值过高，以及在定价过程中存在不当行为。利润要求增加60%将使刚刚达到利润和市值要求的申请人的隐含历史市盈率降至约14倍，这与恒生指数在1994年至2020年期间的平均市盈率相符。修改后的利润增加与修改后的利润差幅度如下表所示。

	当前	修改后的 利润增加	方案1	方案2
拟议增加 (%)		60%	150%	150%
百万港元				
在头两个 财政年度 合计	30	45	75	90
最后一个 财政年度	20	35	50	60
总计	50	80	125	150
利润差	60%:40%	56%:44%	60%:40%	60%:40%
隐含历史 市盈率	25倍	14倍	10倍	8倍

修改后的建议基于以下因素获采纳：

- 拟议的上调与1994年9月 (68.6) 至2020年12月(110.7) 月度综合消费者价格指数61%的上调 (2019年: 60%) 一致；
- 修订后的利润增幅会导致有较低的利润的上市申请人没有资格上市，这是回应人士最常提到的担忧。在2016年至2019年期间根据利润测试申请主板上市的745名上市申请人中，有259人 (35%) 在调整后的利润增幅下不符合上市资格，而在交易所建议的150%增幅 (方案1)

下则有437人 (59%) 或交易所建议的200%增幅 (方案2) 下则有486人 (65%)；及

- 8,000万港元的总利润要求，在27名建议调低利润要求的回应人士提出的其他选择 (6,000万港元至1亿港元) 范围内。

2. 更灵活地宽免港交所的利润差要求

交易所亦已修订有关减免利润差规定的建议。最初的建议是，交易所会在符合一套固定条件的条件下，对符合营业纪录期内总利润要求的上市申请人给予宽减。条件包括上市申请人须：(i) 在最后财政年度有正的现金流；(ii) 能够证明导致其不能满足利润差要求的条件和情况是暂时的；以及(iii) 在上市文件内载列至下一个财政年度终了日止的期间的盈利预测。62个回应人士支持提供宽免的建议，27个回应人士支持拟议的条件。

交易所已决定宽减利润差的规定，以宽减那些能满足8,000万港元增加的总利润要求的公司。但是，将根据具体情况给予宽免，而不是根据满足一套固定的条件。在考虑是否宽免利润差规定时，交易所将：

- 考虑上市申请人的业务性质及其无法满足利润差的根本原因 (如成长期公司和业务受到新冠肺炎大流行和当前经济低迷严重影响的公司)；及
- 评估申请人的盈利预测备忘录及其市盈率的合理性。

如香港交易所认为有需要，可要求上市申请人在上市文件中披露其盈利预测，以便投资者对该公司的情况和前景作出知情决定。它还可能询问，IPO价格是如何参照询价过程确定的。

3. 香港交易所与香港证监会在应对监管问题上的合作

交易所将继续与证监会紧密合作，处理谘询文件及谘询总结所讨论的各项监管事宜。

⁴ 谘询文件第3段

检讨香港交易所上市申请人的估值

交易所指出，在2018年提高上市申请人的市值要求之后，刚刚达到盈利要求的上市申请人数量激增，仅以非常高的历史市盈率（与其上市同行相比）实现了市值要求。

这些上市申请人通常以盈利预测支持的潜在增长来证明其高估值的合理性，但其中许多公司未能达到盈利预测，或在上市后股价和市值下跌。因此，交易所担心，申请人的估值被人为抬高，以满足市值要求。

根据谘询总结，交易所和香港证监会将继续审慎评估上市申请人的估值，特别是那些历史市盈率相对于上市同行较高的申请人。特别是，交易所将审慎评估上市申请人的盈利预测备忘录，以评估其估值的合理性，并在适当情况下，要求申请人在上市文件中披露其盈利预测。对于从创业板转股的申请，交易所将考虑申请人在营业记录期内股价的任何异常上涨。如上市申请人及其保荐人未能就增股作出满意解释，交易所可拒绝其转至主板的申请。

证监会与交易所就ipo相关不当行为发表联合声明

香港证监会/交易所监管的担忧

香港交易所和香港证监会还于2021年5月20日发表了一份关于《ipo相关不当行为的联合声明》⁵，该声明更详细地描述了谘询文件中提到的监管担忧，以及监管机构将如何在适当情况下使用其权力拒绝或反对上市申请。《联合声明》提高了人们对“唱高散货”计划的认识，这种计划通常涉及新上市股票，发行人在IPO时勉强达到市值要求，但历史市盈率非常高。报告显示，在某些情况下，作案者可能利用配售部分将股份分配到受控账户，目的是：(a)人为地满足交易所《上市规则》的初始上市要求，制造虚假的股票市场；或者(b)垄断股票，以便在股票上市后操纵市场。有资料表明，这些账户的资金部分来自于异常高的承

销佣金和支付的其他上市费用。监管机构担心，这些做法人为抬高IPO价格和估值，导致首日股价大幅下跌，跌至更能反映公司真实市值的水平，令投资者蒙受重大损失。

加强香港交易所上市申请的监管审查

正如《关于ipo相关不当行为的联合声明》所述，交易所和证监会将加强对具有下列一项或多项特征的上市申请的审查：

- 上市申请人的市值刚好符合香港交易所《上市规则》的最低要求5亿港元；
- 考虑到上市申请人的基本情况(包括盈利预测)和同行的估值，市盈率非常高；
- 异常高的承销或配售佣金或其他上市费用；或
- 股权高度集中于有限数量的股东，特别是在公开发行的股票价值较小，股东的分散刚好满足《上市规则》对至少300名股东(创业板为100名)的最低要求。

在这些情况下，监管机构会进行进一步调查，以确定上市申请人及其股份是否有足够的真正投资者权益，以及股东是否足够分散，以确保上市后市场公开、公平和有序。

证监会对询价及配售活动的规管架构

证监会建议加强对参与ipo询价和配售活动的中介机构的监管，以发现不当行为。具有上述联合声明中确定的任何特征(如上所述)的ipo中介机构可能会受到更深入的检查，以评估其是否符合适用的法律和监管要求。

加强香港交易所的纪律处分权力及制裁措施

交易所于2021年5月20日公布《谘询总结：有关纪律处分权力及制裁的上市规则检讨》⁶，列明纪律处分制度的

5 香港交易所和香港证监会于2021年5月发布《关于ipo相关不当行为的联合声明》。请访问：https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/News-Release/2021/210520news/IPOJointStatement_e.pdf?la=en

6 香港交易所于2021年5月20日公布《谘询总结：有关纪律处分权力及制裁的上市规则检讨》[https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/August-2020-Disciplinary-Powers/Conclusions-\(May-2021\)/cp202008cc.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/August-2020-Disciplinary-Powers/Conclusions-(May-2021)/cp202008cc.pdf)

更改将于2021年7月3日起生效。《上市规则》的修改，将扩大港交所可实施的声誉制裁范围，并使更广泛的个人（包括高级管理层人员），在造成或故意参与违反《上市规则》的情况下，受到纪律处分。交易所建议加大对违反交易所《上市规则》的个人追究责任的力度。

4. 交易所将进行创业板检讨

在谘询中，许多回应人士不认为创业板是一个可行的替代上市地点，以供未能满足拟议增加利润要求的公司选择。交易所建议检讨创业板市场，并考虑回应人士的反馈意见，特别是有关创业板市场的定位和市场看法。如果交易

所认为需要修改创业板《上市规则》，它将就拟议的改革发布一份咨询文件。

5. 实施经修订的香港交易所《上市规则》

《主板上市规则》修正案将于2022年1月1日生效。修订后的利润要求将适用于所有主板上市申请，包括之前提交的申请的续期，以及在2022年1月1日或之后提交的从创业板转股的申请。上市申请人被禁止在上市申请失效前撤回其上市申请，并在2022年1月1日之前重新提交上市申请，以便根据当前的利润要求对申请进行评估。

CHARLTONS

易周律师行

Boutique Transactional Law Firm of the Year 2021
Asian Legal Business Awards

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 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