CHARLTONS
易周律师行

通讯 - 香港法律　　2021年11月

证监会及香港交易所发布涉及首次公开招股的失当行为的联合声明

2021年5月20日，证监会及香港证券交易所有限公司（香港交易所）发布涉及首次公开招股的失当行为的联合声明[1]，列出近期新上市公司中发现的问题，以及监管机构拟议的处理方法。这些问题主要涉及人为地满足香港交易所的证券在香港联合交易所上市规则》（香港交易所《上市规则》）的首次上市要求，或在首次公开招股后协助市场操纵股票的安排。

在发布联合声明的同时，交易所发布了关于主板盈利规定的谘询总结[2]，载列决定由2022年1月1日起，在三个财政年度（最近一年的利润为3,500万港元，前两年的利润总额为4,500万港元）将新上市申请人的利润提高60%至8,000万港元。提高利润要求是为了打击监管机构发现的不当行为。在此之前，监管机构已于2018年将利润测试上市申请人的市值要求提高至5亿港元。对于刚刚达到最低门槛的上市申请人来说，2018年的增长有效地将其隐含历史市盈率从10提高到25。据交易所称，这导致申请上市的公司数量激增，这些公司刚刚达到盈利门槛，只有在历史市盈率非常高的情况下，才能满足市值要求。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。这引发了监管机构的担忧，即上市申请人的估值被人为抬高，以满足市值要求。详情请参阅易周律师行通讯“交易所将于2022年1月1日起增加主板盈利规定”[3]。

香港交易所首次公开招股-监管机构的担忧

香港的“唱高散货”计划

香港证监会和交易所注意到，在最近的首次公开招股中，出现了越来越多的“唱高散货”计划，特别是在市值较小的公司的首次公开招股中。唱高散货计划是一种形式或操纵市场，诈骗者经常通过社交媒体,使用各种方法来抬高股价，诱导投资者购买股票，随后在股价最终远低于首次公开招股价格之前，人为高价抛售股票。

香港监管机构怀疑，其中一些计划是在首次公开招股阶段启动的，目的是在日后操纵股价。在配售部分，股票通常

1　证监会/香港交易所2021年5月20发布涉及首次公开招股的失当行为的联合声明。请访问: https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/COM/Statements/SFC-HKEX_Joint-Statement_EN.pdf

2　香港交易所。2021年5月发布了关于主板盈利规定的谘询总结。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

3　易周律师行通讯。“交易所将于2022年1月1日起增加主板盈利规定”。请访问: https://www.charltonslaw.com/hkex-to-raise-main-board-profit-requirement-from-1-january-2022/

被分配到由异常高的承销佣金或其他上市费用提供资金的受控账户。上市后股价在最初上涨后，往往大幅下跌。

香港证监会指出，配售部分也用于将首次公开招股股票分配给受控制的配售机构，以人为地满足交易所的上市要求，或将股票套现，以便在上市后操纵市场。证监会还指出，缺乏健全和透明的股票配售和定价过程，加大了识别可疑案件的难度。

香港交易所首次公开招股-异常高的承销佣金

香港证监会注意到，过去两年出现问题的首次公开招股中，往往都出现了支付异常高的承销佣金。据报道，市值低于6亿港元的首次公开招股的平均承销佣金率从2017年的4%左右上升至2020年的12%。香港证监会怀疑，高额的承销佣金被用来为旨在满足交易所《上市规则》要求（包括最低市值、充分的投资者利益和充分分散股东权益的要求）或为实施唱高散货计划的安排提供资金。例如，佣金可能被用于支付给以虚高价格认购股票的受控场所的回扣。上市申请人在上市后支付大量额外的“自由裁定”上市费用也很可疑。

出现问题的首次公开招股的特征及香港交易所上市申请审查加强

如上市申请人有下列一项或多项非详尽特征，香港证监会及香港交易所会进行查询，以确定上市申请人的股份是否有足够的真正投资者权益，以及是否有足够的股东分散：

- 申请人的市值勉强达到香港交易所《上市规则》的最低要求。[4]
- 市盈率非常高（考虑到申请人的基本因素（包括盈利预测）和同行的估值）。
- 异常高的承销或配售佣金或其他上市费用。
- 股东高度集中，特别是在公开发行的股票价值较小、股东之间的差距勉强达到交易所《上市规则》规定的最低门槛。[5]

香港证监会及香港交易所可要求上市申请人提供证据，证明投资者的真实需求及预期估值的合理性。上市申请人还可能被要求证明，首次公开招股价格已经或将通过健全和透明的价格发现程序确定。如果承销佣金或其他上市费用或可自由支配费用异常高，申请人应准备在上市文件中提供这些费用的详细信息。

香港交易所和香港证监会的监管权力

有权拒绝新上市申请

在下列情况下，香港交易所可拒绝上市申请：

- 有关配股和定价过程的问题没有得到满意解答；
- 申请人不符合上市的基本条件，包括申请人及其股份具有足够的公众利益、股份公开市场和股东足够分散的要求；
- 交易所认为申请人及其业务不适合上市。申请人可能被认为不适合上市的理由，包括担心其作为潜在壳公司上市（详情见交易所有关首次公开招股审批及申请人是否适合上市的指引68-13A）。[6]

证监会可根据《证券及期货（股票市场上市）规则》第6(2)条反对上市申请。如果它认为上市申请不符合交易所《上市规则》或上市不符合投资大众的利益或公共利益。根据涉及首次公开招股的失当行为的联合声明，香港证监会可以就“公众利益或投资公众利益”为由提出反对，理由是：

4 《主板上市规则》第8.09(2)条规定，新上市申请人在上市时的预期市值最少为5亿港元。创业板规则11.23(6)规定创业板申请人的预期总市值最少为1.5亿港元。

5 这些是：(a)主板规则8.08(2)（至少300名股东）；(b)主板规则8.08(3)（上市时由三个最大的公众股东实益拥有的公众持有的证券不超过50%）；及(c)《主板上市规则》附录6（至少100个承配人）

6 香港交易所。香港交易所指引信GL68-13A。请访问：https://en-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/gl6813a.pdf

- 一个有序、公平的上市申请人股票上市市场的发展条件是不存在的，考虑到：已表明对该股份有利害关系的投资者的背景、人数、股份分配方式和上市股东人数；或

- 上市申请人的结构、财务状况、管治安排、董事会或管理层可能不适合在交易所上市。有关情况的例子包括，申请人的董事会或管理层被发现参与了一项“唱高散货”计划，或一项旨在误导监管机构或投资公众的计划，或规避香港交易所《上市规则》的计划。

香港交易所上市股票短暂停牌

在下列情况下，香港证监会和香港交易所将对有关各方展开调查，并采取适当的监管行动：

- 股价或成交量有异常波动；

- 上市后股权高度集中；

- 上市文件可能包含虚假、不完整或误导的资料；或

- 还有其他失当行为的证据。

如有证据显示在上市时，有相当数量的配售人并非真正的投资者，而真正的投资者对该等股票并无足够的权益，香港证监会可行使《证券及期货（股票市场上市）规则》第8(1)条所赋予的权力，指示香港交易所短暂停牌上市公司股票的交易。

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