

LATHAM & WATKINS

Client Alert

Commentary

瑞生国际律师事务所资本市场业务组

2020年12月8日 | 第2831号

[Read this Client Alert in English](#)

香港联交所建议调高主板盈利规定

谘询文件建议将主板盈利规定调高150%或200%

香港联合交易所有限公司（“联交所”）刊发了有关主板盈利规定的谘询文件（“谘询文件”），建议调高盈利规定，以使与适用于主板申请人的市值规定保持一致。自盈利规定于1994年推出以来，联交所从未对其作出过任何调整，而若干其他规定则有陆续修订，例如联交所于2018年将最低市值规定由2亿港元调高至5亿港元。自1994年推出以来，新申请人的股东应占盈利必须符合以下最低盈利规定的要求：最近一个财政年度不低于2,000万港元以及前两个财政年度累计不低于3,000万港元（“盈利规定”）。联交所于2020年11月27日刊发的建议旨在使盈利规定与已调高的市值规定保持一致（1994年时的市值规定为1亿港元，到2018年已调高至5亿港元，即已调高了五倍）。该谘询文件的具体内容概述如下。谘询期将于2021年2月1日结束。

背景

2017年，联交所提出了若干变更建议，其中包括将适用于主板申请人的最低市值规定由2亿港元调高至5亿港元，详情载列于2017年6月刊发的《检讨创业板及修订〈创业板规则〉及〈主板规则〉谘询文件》（“检讨创业板谘询文件”）中。该检讨创业板谘询文件主要探讨的几大方面之一是将创业板重新定位为一个独立板块，以提升创业板申请人的素质，并建议将创业板申请人上市时的最低市值规定由1亿港元提高至1.5亿港元。建议对《创业板规则》作出的修订，意味着创业板的上市规定将与主板的对应规定更趋贴近甚至更严格；而为了保留主板作为较大型公司的市场的定位，联交所建议将主板申请人上市时的最低市值规定由2亿港元提高至5亿港元。该将主板申请人最低市值规定提高至5亿港元的建议自2018年2月15日起生效。

联交所注意到，市值规定已被调高但盈利规定尚未作出相应调高导致了以下的问题：

- 根据盈利规定申请主板上市、上市时市值拟定为7亿港元或以下之发行人（“低市值发行人”）的上市申请有所增加，这类发行人仅符合盈利规定的最低要求，但历史市盈率相对偏高

- 不少低市值发行人在上市后不能达到其于上市申请时提交给联交所的盈利预测
- 低市值发行人为了符合市值规定而抬高估值并倒算得出其估值的情况已引发越来越多的关注

建议

为解决盈利规定与市值规定不相应而导致的问题，联交所就调高盈利规定提出了两个建议方案：

- 方案1
 - 将盈利规定按市值规定的增幅百分比（即于2018年由2亿港元提高至5亿港元）调高150%
 - 按此，股东应占盈利的最低要求将会调高如下：(i) 最近一个财政年度须不低于5,000万港元，及(ii) 前两个财政年度累计须不低于7,500万港元
 - 就仅符合盈利规定和市值规定的最低要求的申请人而言，引申历史市盈率（基于市值规定）降回到10倍
- 方案2
 - 按恒生指数平均收报点数（由1994年至2019年）的概约增幅调高200%
 - 按此，股东应占盈利的最低要求将会调高如下：(i) 最近一个财政年度须不低于6,000万港元，及(ii) 前两个财政年度累计须不低于9,000万港元
 - 就仅符合盈利规定和市值规定的最低要求的申请人而言，引申历史市盈率（基于市值规定）降回到8倍

盈利规定的临时宽限

各种外在因素，尤其是新冠肺炎疫情以及中美政治及经济局势的不明朗，可能对许多上市申请人的业务造成了不利影响。考虑到2020年的实况，若申请人符合以下条件，联交所将考虑就建议调高后的盈利规定会给予若干临时宽限：

- 业绩记录期的总盈利达到盈利总和要求（即1.25亿港元（方案1）或1.50亿港元（方案2））
- 于业绩记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）
- 能证明导致申请人未能达到盈利规定中的盈利分布的情况只属暂时性
- 业绩记录期须有至少连续六个月涵盖于2020年内，因为该宽限纯粹是为财务业绩受到2020年市况不佳影响的申请人而设
- 申请人的上市文件内披露了足够的资料，包括
 - 造成申请人未能达到调高盈利规定的盈利分布的情况是否会持续或重现
 - 申请人为舒缓有关情况对其未来盈利能力的影响而采取或将会采取的措施
 - 涵盖截至上市日期后的下一个年结日止期间的盈利预测，当中须详载相关的计算基准及主要假设

如欲获得上述临时宽限，申请人须向联交所提交申请，由联交所按个别情况作出考虑。

过渡安排

鉴于有些公司可能已开始根据现行盈利规定计划申请主板上市，为了减少调高盈利规定对这些公司的影响，联交所会推出以下过渡安排：

- 谘询文件中所拟定之规则修订的生效日期（“**规则修订生效日期**”）将不会早于2021年7月1日
- 所有在规则修订生效日期之前提交的主板上市申请（包括创业板转板申请）及于规则修订生效日期仍有效（即并未失效超过三个月，或被撤销、拒绝或退回）的申请，联交所会依据现行盈利规定评估其上市资格
- 上述上市申请可于规则修订生效日期后续期一次，续期后继续按现行盈利规定接受评估。若其后再续期，就会根据调高后的盈利规定去评估申请人是否符合上市资格
- 新申请人不得将其尚未失效的上市申请撤销，然后在临近规则修订生效日期前重新提交申请，以图延长其申请可按现行盈利规定接受评估的时间

结语

联交所明确指出：调高盈利规定有助于区分创业板上市与主板上市的发行人，亦符合其对主板定位的目标，即希望将主板打造成可吸引能符合高市场标准的大型公司的主要市场。本次建议将提高主板发行人的整体素质，有助于提升其上市后的流动性。对于生物科技领域内尚处于发展初期阶段但已符合上市规则第十八A章中载列之适合及资格等要求以及与上市相关之最低市值规定的公司而言，本次建议并不会对其产生影响。现正启动主板上市计划的申请人须考虑这些建议对其是否合资格在主板上市可能会产生的影响、其是否能够申请获得临时宽免并享有过渡安排，并结合其目前已制定的上市申请时间表，考虑所有这些因素可能会带来的影响。

如对本客户通讯有任何疑问，请联络下列任一作者或您通常联系的瑞生律师：

[杨长缨 \(Cathy Yeung\)](#)

cathy.yeung@lw.com
+852.2912.2622
香港

[邓植之 \(Terris Tang\)](#)

terris.tang@lw.com
+852.2912.2719
香港

[王诗华 \(Mandy Wong\)](#)

mandy.wong@lw.com
+852.2912.2682
香港

您也可能对以下话题感兴趣：

[香港联交所刊发上市发行人监管通讯](#)

[香港联交所发布生物科技公司上市的新指引](#)

[香港联交所推出全新的不同投票权架构及生物科技公司上市制度](#)

[瑞生《全球首次公开招股指南》（英文）](#)

[首次公开发行在线研讨会（英文）](#)

[证监会近期执法行动：香港首次公开招股保荐人的五个关键点（英文）](#)

客户通讯是瑞生国际律师事务所向客户及其他友好各方提供的新闻资讯。本文所载信息不应被诠释为法律意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您通常联系的律师。邀请加入发布名单，并不是在瑞生未获授权执业的任何司法管辖区的法律下要约提供法律服务的行为。瑞生客户通讯的完整清单可于 www.lw.com 浏览。如欲更新您的联络资料或自订从瑞生国际律师事务所收到的信息，请登录 <https://www.sites.lwcommunicate.com/5/178/forms-english/subscribe.asp> 订阅本所的全球客户通信。