

日期：2021年3月22日

信報「商師論」(網頁版)

商師論

不贊同調高主板盈利門檻規定

香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)就調高主板盈利規定展開的諮詢於上月初結束。聯交所的諮詢文件提出兩個方案。其一是調高最低盈利門檻 1.5 倍至 1.25 億元，即最近一年的盈利不低於 5000 萬元，再之前兩年的累計盈利不少過 7500 萬元。至於第二個方案，聯交所建議把盈利門檻調高兩倍至 1.5 億元，即最近一年的盈利不少於 6000 萬元，再之前兩年的累計盈利不少過 9000 萬元。但香港商界會計師協會(「商師會」)留意到，此建議於商界及提供上市專業服務的業界方面已引起了廣泛迴響，尤其是本港的中型企業。

商師會不支持聯交所提高申請於主板上市公司的盈利要求，認為聯交所應該再三審慎研究此舉對香港中型企業、金融市場及香港整體經濟可能造成之影響，才付諸實行。商師會憂慮，若聯交所今年落實此建議，會對許多本地中型企業造成不公，因為由於新冠疫情肆虐，全球經濟大幅萎縮，在此大環境之下，中型企業勢難以滿足聯交所的新規定。

盈利和企管質素無必然關係

聯交所表示，此建議能夠提高和維持主板上市公司的質素，因為盈利長期偏低可能反映企業管治的質素。但商師會認為，盈利和企業管治質素兩者的關係絕非必然，因為不在可控制範圍或外來的因素也可以影響企業盈利，例如今次席卷全球的新冠病毒疫情。

根據聯交所的諮詢文件，打擊「造殼」和炒買「空殼」公司乃是聯交所提出調高主板上市盈利規定建議之主要動機。商師會理解打擊「造殼」和「空殼」公司上市活動，有助維持本港股票市場的健康發展和保證主板上市公司的質素，但是此建議會影響具潛質的本地中型企業於主板上市集資的機會。

再者，證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)和聯交所一直密切留意市場上的「造殼」和「空殼」買賣活動，而這類交易或活動更受到相關的反向併購(Reverse Takeover 或 RTO)條例的嚴格規管，因此這或許解釋到為何近年「空殼」公司的成

交數量和金額大幅度減少，「造殼」和「空殼」買賣活動更近乎絕跡，正好說明法例和監管的把關始終是打擊這類活動的有效手段，而非單純靠提高上市利潤門檻去杜絕上述活動。

中型公司難在 GEM 板有效融資

雖然聯交所在諮詢文件指出，未能符合新的主板上市盈利規定的公司，可以考慮於 GEM 板上市融資，但業界並不認同此觀點，主要原因是 GEM 板的交投不活躍，而具規模的基金公司也鮮有涉足 GEM 板市場，因此 GEM 板不會為本港的中型公司提供有效的融資平台。此外，自 2017 年 12 月《創業板規則》修訂後，中型企業從 GEM 板轉往主板上市愈趨艱難，因此大部分不會考慮先行於 GEM 板上市，然後申請轉往主板掛牌。

由此可見，大幅調高主板上市盈利規定只會令中型企業卻步，迫使他們轉往香港競爭對手的市場尋求上市融資，結果不僅壯大香港競爭對手的規模，還會影響提供上市專業服務的各行各業的業務和生計，包括上市保薦人、本地華資券商、律師、會計師、財經公關和印刷商等，長遠或會動搖香港作為粵港澳大灣區專業服務樞紐的地位。

中央政府已明確表示支持香港繼續成為國際金融中心，所以香港需要致力維持香港金融中心的競爭力。但今次聯交所建議提高主板上市盈利的規定，肯定會窒礙本港不少具潛力的中型企業於主板上市的機會，同時也可能削弱內地 A 股企業赴港上市的興趣，香港金融多元發展將可能因而受到影響。有鑑於此，商師會期望聯交所對調高主板上市盈利的規定能夠三思，以促進本港資本市場的多元發展為依歸。

香港商界會計師協會

<http://www.hkbaa.hk>