

香港GEM上市改革



摘要

香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）最近刊發諮詢文件，就GEM上市改革徵詢市場意見。各項建議旨在提升GEM的吸引力，同時保持高水平的投資者保障。

主要建議：

- **新的資格測試**——為大量投入研發活動的高增長企業推出「市值 / 收益 / 研發測試」。
 - 上市時市值不低於2.5億港元
 - 最近兩個經審計財政年度的收益總額不低於一億港元，而且收益在該兩個財政年度有按年增長
 - 在上市前兩個財政年度的研發開支總額不低於3,000萬港元，而每年的研發開支佔總營運開支不低於15%
- **新的「簡化轉板機制」**令合資格的GEM發行人轉往主板時毋須委任保薦人進行盡職審查，或刊發達到「招股章程標準」的上市文件。取而代之的是，簡化轉板申請人必須已刊發作為GEM發行人的三個完整財政年度的財務業績，期間擁有權和控制權不變以及主營業務未發生任何根本性變化並且符合 (a) 每日成交金額測試; (b) 成交量加權平均市值測試; 及(c) 良好合規紀錄。
- **取消強制季度匯報規定**，而且GEM發行人的其他持續責任亦改與主板發行人一致。

諮詢時間將於2023年11月6日結束。諮詢文件全文請見: [連接](#)



羅兵咸永道

背景

自2019年起，GEM新股上市數量及集資額均大幅下降。聯交所接觸了各方持份者並了解他們對GEM的意見。持份者提出多項意見，其中包括(i) GEM要求申請人須有淨營運現金流入紀錄，使某些有高增長潛力但因為大量從事研發而缺乏這樣的往績紀錄的公司可能無法上市；(ii) 上市成本超過了上市帶來的好處，GEM的季度財務匯報規定令GEM發行人的合規成本遠高於主板發行人；及(iii) 2018年取消「簡化轉板申請程序」令發行人不願在GEM上市，寧願保持私人公司狀態，待符合主板上市資格才直接到主板上市。

主要建議：

針對與持份者溝通過程中發現的主要問題，聯交所建議：

- (1) 為高增長企業推出新的資格測試；
- (2) 為合資格的GEM發行人轉往主板引入新的簡化轉板機制；及
- (3) 取消強制季度匯報規定，而且其他持續責任亦改與主板發行人一致。

(1) 新的資格測試

聯交所建議為大量投入研發活動的高增長企業推出新的資格測試。

	現行資格測試 (「現金流測試」)	建議新的資格測試 (「市值 / 收益 / 研發測試」)
營業紀錄	- 至少兩個財政年度的營業紀錄 - 在最近的財政年度及至上市日期為止的整段期間，其擁有權及控制權維持不變 - 在最近兩個財政年度及至上市日期為止的整段期間，其管理層維持不變	
營運活動產生的淨數現金流	在上市前兩個財政年度營運活動產生的淨數現金流入合計≥3,000萬港元	無規定
上市時市值	≥ 1.5億港元	≥ 2.5億港元
收益	無規定	在最近兩個經審計財政年度的收益總額不低於一億港元，而且收益在該兩個財政年度有按年增長
研發開支	無規定	- 在最近兩個財政年度的研發開支總額不低於3,000萬港元； - 在最近兩個財政年度每年的研發開支佔總營運開支不低於15%

聯交所亦建議將GEM發行人控股股東上市後24個月的禁售期縮短至12個月，使GEM發行人的控股股東禁售期與主板發行人規定一致。

(2) 新的「簡化轉板機制」

聯交所建議引入新的「簡化轉板機制」令合資格的GEM發行人轉往主板時毋須：(a)委任保薦人進行盡職審查，或(b)刊發達到「招股章程標準」的上市文件。取而代之的是，上市申請人必須符合下表其他要求：

	現行規定	建議的「簡化轉版」規定
A. 轉板資格	轉板申請人必須： - 符合主板上市的所有資格； - 已刊發自其GEM首次上市日期以後的首個完整財政年度的財政業績； - 在提出轉板申請前的12個月，直至其證券在主板開始買賣為止，發行人未曾因嚴重違反或可能嚴重違反上市規則任何條文而成為聯交所的紀律調查對象	轉板申請人必須： - 符合主板上市的所有資格； - 已刊發作為GEM發行人的三個完整財政年度的財務業績，期間擁有權和控制權不變以及主營業務未發生任何根本性變化； 符合每日成交金額測試 - 參照期¹內至少50%的交易日達到最低每日成交金額²要求； 符合成交量加權平均市值測試 - 參照期內的成交量加權平均市值符合主板上市的最低市值要求；及 - 在轉板申請之前12個月及直至股份在主板開始買賣為止皆有良好合規紀錄³
B. 保薦人委任 / 盡職審查	必須在提交轉板申請前至少兩個月委任保薦人	無規定
C. 刊發上市文件	須刊發達到「招股章程標準」的上市文件	毋須刊發達到「招股章程標準」的上市文件 - 須提交聯交所要求的若干申請文件
D. 轉板公告	無規定	- 在發行人股份預計開始在主板買賣的擬定日期前盡快刊發公告 - 該公告須經上市科預先審閱

聯交所亦建議豁免由GEM轉往主板的發行人首次主板上市費。無法滿足以上資格要求的GEM發行人仍可按現有規定申請轉板。

¹轉板申請前的 250個交易日；(b) 轉板申請與轉板申請人的證券在主板開始買賣之間的交易日，不包括申請人被短暫停牌或停牌的交易日數。有關「交易日」的提述不包括申請人被短暫停牌或停牌的交易日。

²10萬港元或 5萬港元。

³簡化轉板申請人必須(a)在提出轉板申請前的 12 個月，直至其證券在主板開始買賣為止，發行人未曾被裁定嚴重違反上市規則何條文；以及(b)在轉板申請當日以及開始在主板買賣其證券之日，發行人並無因嚴重違反或可能嚴重違反上市規則任何條文而成為任何交易所的調查對象，或成為按GEM上市規則第三章所述任何進行中的紀律程序的對象。

(3) 取消強制季度匯報規定，及其他持續責任亦改與主板發行人一致

聯交所建議取消GEM發行人的強制季度匯報規定，使GEM發行人的定期匯報規定與以下主板發行人規定一致。

匯報時限 (有關會計期間結束之日起計的 日數/月份)	GEM		主板
	現行規定	建議規定	現行規定
半年業績公告	45日	2個月	2個月
半年報告	45日	3個月	3個月
全年業績公告	3個月	3個月	3個月
年報	3個月	4個月	4個月

為使GEM發行人的監察主任及合規顧問持續責任與主板一致，聯交所建議：

- 刪除現時有關GEM發行人必須有一名執行董事承擔作為發行人的監察主任的規定；
- 縮短GEM發行人聘用合規顧問的年期，至發行人刊發其在首次上市之日起計首個（而非第二個）完整財政年度的財務業績當日止；及
- 刪除GEM有關合規顧問以下責任的規定：(a)對於委聘合規顧問期間就若干交易刊發的上市文件進行盡職審查，並處理聯交所就此提出的問題；及(b)就此目的披露合規顧問的利益。



如有任何疑問，請聯繫：

蔡明仁

普華永道中國內地及香港

資本市場及會計專業技術部主管合夥人

電話: +86 (10) 6533 2068

電郵: brian.my.choi@cn.pwc.com

陳朝光

羅兵咸永道香港

資本市場服務主管合夥人

電話: +852 2289 1128

電郵: edmond.chan@hk.pwc.com

梁寶華

羅兵咸永道香港

資本市場服務合夥人

電話: +852 2289 1809

電郵: pauline.pw.leung@hk.pwc.com

陳旋旋

羅兵咸永道香港

資本市場服務總監

電話: +852 2289 2327

電郵: rita.chan@hk.pwc.com