

香港GEM上市改革



摘要

香港联合交易所有限公司（「联交所」）最近刊发咨询文件，就GEM上市改革征询市场意见。各项建议旨在提升GEM的吸引力，同时保持高水平的投资者保障。

主要建议：

- **新的资格测试**——为大量投入研发活动的高增长企业推出「市值 / 收益 / 研发测试」。
 - 上市时市值不低于2.5亿港元
 - 最近两个经审计财政年度的收益总额不低于一亿港元，而且收益在该两个财政年度有按年增长
 - 在上市前两个财政年度的研发开支总额不低于3,000万港元，而每年的研发开支占总营运开支不低于15%
- **新的「简化转板机制」**令合格的GEM发行人转往主板时毋须委任保荐人进行尽职审查，或刊发达到「招股章程标准」的上市文件。取而代之的是，简化转板申请人必须已刊发作为GEM发行人的三个完整财政年度的财务业绩，期间拥有权和控制权不变以及主营业务未发生任何根本性变化并且符合 (a) 每日成交金额测试; (b) 成交量加权平均市值测试; 及(c) 良好合规纪录。
- **取消强制季度汇报规定**，而且GEM发行人的其他持续责任亦改与主板发行人一致。

咨询时间将于2023年11月6日结束。咨询文件全文请见: [连接](#)



普华永道

背景

自2019年起，GEM新股上市数量及集资额均大幅下降。联交所接触了各方持份者并了解他们对GEM的意见。持份者提出多项意见，其中包括(i) GEM要求申请人须有净营运现金流入纪录，使某些有高增长潜力但因为大量从事研发而缺乏这样的往绩纪录的公司可能无法上市；(ii) 上市成本超过了上市带来的好处，GEM的季度财务汇报规定令GEM发行人的合规成本远高于主板发行人；及(iii) 2018年取消「简化转板申请程序」令发行人不愿在GEM上市，宁愿保持私人公司状态，待符合主板上市资格才直接到主板上市。

主要建议

针对与持份者沟通过程中发现的主要问题，联交所建议：

- (1) 为高增长企业推出新的资格测试；
- (2) 为合格的GEM发行人转往主板引入新的简化转板机制；及
- (3) 取消强制季度汇报规定，而且其他持续责任亦改与主板发行人一致。

(1) 新的资格测试

联交所建议为大量投入研发活动的高增长企业推出新的资格测试。

	现行资格测试 (「现金流测试」)	建议新的资格测试 (「市值 / 收益 / 研发测试」)
营业纪录	- 至少两个财政年度的营业纪录 - 在最近的财政年度及至上市日期为止的整段期间，其拥有权及控制权维持不变 - 在最近两个财政年度及至上市日期为止的整段期间，其管理层维持不变	
营运活动产生的净数现金流	在上市前两个财政年度营运活动产生的净数现金流入合计≥3,000万港元	无规定
上市时市值	≥ 1.5亿港元	≥ 2.5亿港元
收益	无规定	在最近两个经审计财政年度的收益总额不低于一亿港元，而且收益在该两个财政年度有按年增长
研发开支	无规定	- 在最近两个财政年度的研发开支总额不低于3,000万港元； - 在最近两个财政年度每年的研发开支占总营运开支不低于15%

联交所亦建议将GEM发行人控股股东上市后24个月的禁售期缩短至12个月，使GEM发行人的控股股东禁售期与主板发行人规定一致。

(2) 新的「简化转板机制」

联交所建议引入新的「简化转板机制」令合格的GEM发行人转往主板时毋须：(a)委任保荐人进行尽职审查，或(b)刊发达到「招股章程标准」的上市文件。取而代之的是，上市申请人必须符合下表其他要求：

	现行规定	建议的「简化转版」规定
A. 转板资格	转板申请人必须： - 符合主板上市的所有资格； - 已刊发自其GEM首次上市日期以后的首个完整财政年度的财政业绩； - 在提出转板申请前的12个月，直至其证券在主板开始买卖为止，发行人未曾因严重违反或可能严重违反上市规则任何条文而成为联交所的纪律调查对象	转板申请人必须： - 符合主板上市的所有资格； - 已刊发作为GEM发行人的三个完整财政年度的财务业绩，期间拥有权和控制权不变以及主营业务未发生任何根本性变化； 符合每日成交金额测试 - 参照期¹内至少50%的交易日达到最低每日成交金额²要求； 符合成交量加权平均市值测试 - 参照期内的成交量加权平均市值符合主板上市的最低市值要求；及 - 在转板申请之前12个月及直至股份在主板开始买卖为止皆有良好合规纪录³
B. 保荐人委任 / 尽职审查	必须在提交转板申请前至少两个月委任保荐人	无规定
C. 刊发上市文件	须刊发达到「招股章程标准」的上市文件	毋须刊发达到「招股章程标准」的上市文件 - 须提交联交所要求的若干申请文件
D. 转板公告	无规定	- 在发行人股份预计开始在主板买卖的拟定日期前尽快刊发公告 - 该公告须经上市科预先审阅

联交所亦建议豁免由GEM转往主板的发行人首次主板上市费。无法满足以上资格要求的GEM发行人仍可按现有规定申请转板。

¹转板申请前的 250个交易日；(b) 转板申请与转板申请人的证券在主板开始买卖之间的交易日，不包括申请人被短暂停牌或停牌的交易日数。有关「交易日」的提述不包括申请人被短暂停牌或停牌的交易日。

²10万港元或 5万港元。

³简化转板申请人必须(a)在提出转板申请前的 12 个月，直至其证券在主板开始买卖为止，发行人未曾被裁定严重违反上市规则何条文；以及(b)在转板申请当日以及开始在主板买卖其证券之日，发行人并无因严重违反或可能严重违反上市规则任何条文而成为任何交易所的调查对象，或成为按GEM上市规则第三章所述任何进行中的纪律程序的对象。



(3) 取消强制季度汇报规定，及其他持续责任亦改与主板发行人一致

联交所建议取消GEM发行人的强制季度汇报规定，使GEM发行人的定期汇报规定与以下主板发行人规定一致。

汇报时限 (有关会计期间结束之日起计的 日数/月份)	GEM		主板
	现行规定	建议规定	现行规定
半年业绩公告	45日	2个月	2个月
半年报告	45日	3个月	3个月
全年业绩公告	3个月	3个月	3个月
年报	3个月	4个月	4个月

为使GEM发行人的监察主任及合规顾问持续责任与主板一致，联交所建议：

- 删除现时有关GEM发行人必须有一名执行董事承担作为发行人的监察主任的规定；
- 缩短GEM发行人聘用合规顾问的年期，至发行人刊发其在首次上市之日起计首个（而非第二个）完整财政年度的财务业绩当日止；及
- 删除GEM有关合规顾问以下责任的规定：(a)对于委聘合规顾问期间就若干交易刊发的上市文件进行尽职审查，并处理联交所就此提出的问题；及(b)就此目的披露合规顾问的利益。





如有任何疑问，请联系：

蔡明仁

普华永道中国内地及香港

资本市场及会计专业技术部主管合伙人

电话: +86 (10) 6533 2068

电邮: brian.my.choi@cn.pwc.com

梁宝华

普华永道香港

资本市场服务合伙人

电话: +852 2289 1809

电邮: pauline.pw.leung@hk.pwc.com

陈朝光

普华永道香港

资本市场服务主管合伙人

电话: +852 2289 1128

电邮: edmond.chan@hk.pwc.com

陈旋旋

普华永道香港

资本市场服务总监

电话: +852 2289 2327

电邮: rita.chan@hk.pwc.com