

香港资本市场通讯

2023 年第 7 期 | 2023 年 9 月

联交所就 GEM 上市改革进行咨询

2023 年 9 月 26 日，香港联合交易所有限公司（“联交所”）刊发[咨询文件](#)（“有关咨询”），就《GEM 上市规则》的建议修订征询市场意见。提交意见的截止日期为 2023 年 11 月 6 日。

主要建议

新的资格测试 – “市值／收益／研发测试”

- 为大量从事研发活动的高增长企业推出新的财务资格测试。采用此项新测试的 GEM 上市申请人必须：
 - 具备至少两个财政年度的营业纪录；
 - 上市时市值不低于 2.5 亿港元；
 - 在刊发上市文件前两个财政年度的收益总额不低于 1 亿港元，而且在该两个财政年度收益录得按年增长；及
 - 在刊发上市文件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%。

取消强制季度汇报规定

- 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主板发行人一致。

全新的“简化转板机制”

- 实施“简化机制”并修改资格要求。
- 下表 1 列出 GEM 转主板的建议“简化转板”规定与现行规定的对照简要。

背景

GEM 新股上市数量及集资额自 2019 年起均大幅下降，在 2022 年更没有新的发行人在 GEM 上市。联交所认为新冠疫情和其他在中国内地的中小企上市地点都是导致上述活动减少的因素之一。鉴于联交所视促进中小企业上市是一项重要工作，一直致力为中小企业提供有利的发展环境，从而为香港以至全球经济的持续繁荣作出贡献。因此，联交所接触了各方持份者，了解他们对 GEM 的意见并提出相应建议。

持份者指出 (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) 对于许多潜在的 GEM 申请人来说，上市成本超过了上市带来的好处，因为上市费用与其上市所能集得的资金相比实属不合比例地高，而且合规成本远高于主板发行人；(iii) 于 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；及 (iv) 应维持较高的 GEM 上市资格要求及持续责任，以提供足够的投资者保障。

主要建议

针对与持份者沟通过程中发现的主要问题，包括有关投资者保障之重要性的意见，联交所提出 GEM 上市改革的建议。下文概述相关改革的主要建议。

(1) 新的资格测试

联交所认同持份者意见所指，某些具有高增长潜力、但因为大量投入研发而缺乏充足净营运现金流纪录的公司，可能因 GEM 目前的资格要求而无法上市。为此，联交所建议特为此类公司另辟上市途径，因为其增长潜力或可抵销投资小型股公司所带来的额外风险。

为此，联交所建议为大量从事研发活动的高增长企业推出“市值／收益／研发测试”，详情载于第 1 页。联交所认为增设新的测试有机会吸引一些来自香港、大湾区以至其他地区新经济行业的技术及研究驱动型增长公司。这些公司正日渐成为经济增长的主要驱动力。

联交所明白其有责任从维护整个市场的最佳利益及公众利益的角度行事，并确保投资者对香港市场应有及维持信心，这与持份者强调投资者保障重要性的看法一致。因此，联交所不建议取消任何可能会影响到有关责任的规定，例如取消或降低在 GEM 上市的现有营运现金流规定，或取消申请人就其 GEM 上市委任保荐人或刊发上市文件的规定。

(2) 取消强制季度汇报规定

为了回应持份者对 GEM 持续合规成本的关注，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主板发行人一致。时至今日，GEM 上市申请人在提出申请时大多已拥有长期营运纪录，因此，联交所认为现在或许不太需要要求 GEM 发行人比主板发行人更频繁地汇报。

联交所承认虽然其建议不会显著降低申请 GEM 上市的成本，但应可降低维持 GEM 上市的成本以及转往主板上市的成本。

(3) 全新的“简化转板机制”

2018 年 2 月，“简化转板申请程序”经过公众咨询后被废除，原因是有意表示“该程序可能提供了利用主板与创业板之间差异进行监管套利的机会，可能影响香港市场整体素质”。除此之外，也有人指出“简化转板申请程序”“导致创业板上市公司潜在壳股的数目持续增加”。

由于联交所及证监会在过去几年实施了多项市场质素改革，壳股活动已经大致停止。因此，为回应中小企持份者的关注，联交所建议实施“简化机制”并修改资格要求。下表 1 列出与现行规定对照的建议“简化转板”规定：

	GEM 转主板现行规定	建议的“简化转板”规定
A. 转板资格	<p>转板申请人必须：</p> <p>(a) 符合主板上市的所有资格；</p> <p>(b) 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务业绩；及</p> <p>(c) 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。</p>	<p>转板申请人必须：</p> <p>(a) 符合主板上市的所有资格；</p> <p>(b) 在转板前作为 GEM 发行人的三个完整财政年度的财务业绩符合联交所规定，并且在这三个财政年度期间：(i) 拥有权和控制权完全不变；及(ii)主营业务不曾有任何根本性转变；</p> <p>(c) 参照期* 内至少 50%的交易日达到最低每日成交金额* 要求（“每日成交金额测试”）；</p> <p>(d) 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（“成交量加权平均市值测试”）；及</p> <p>(e) (i)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》任</p>

	GEM 转主板现行规定	建议的“简化转板”规定
		何条文；以及(i) 在转板申请当日以及 (ii) 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本交易所的调查对象，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。
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。	转板申请人 <u>毋须</u> 委任保荐人就其转板进行尽职审查。
C. 刊发上市文件	转板申请人必须刊发达到“招股章程标准”的上市文件，以确保完成对申请人适当的尽职审查，并披露一切资料（毋须发售股份）。	转板申请人 <u>毋须</u> 刊发达到“招股章程标准”的上市文件。转板申请人只需提交联交所要求的若干申请文件。
D. 转板公告	不适用	转板申请人必须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。公告须经上市科预先审阅。

100,000 港元或 50,000 港元，视乎咨询结果而定

* 申请转板当日前的 250 个交易日及直至转板申请人的证券在主板开始买卖期间

其他建议

联交所同时建议把控股股东上市后禁售期、GEM 监察主任及合规顾问的规定，更改为与主板相关规定相同，以及建议由 GEM 转往主板的公司可获豁免主板首次上市费。

如贵方对本期内容有任何疑问，欢迎联系以下资本市场合伙人。

刘国贤

资本市场及执业技术主管合伙人
毕马威中国
+852 2826 8010
paul.k.lau@kpmg.com

刘大昌

资本市场合伙人
毕马威中国
+852 2143 8876
louis.lau@kpmg.com

邓浩然

资本市场合伙人
毕马威中国
+852 2833 1636
mike.tang@kpmg.com

文肇基

资本市场合伙人
毕马威中国
+86 10 8508 5548
terence.man@kpmg.com

谭晓林

资本市场合伙人
毕马威中国
+852 2978 8188
elton.tam@kpmg.com

kpmg.com/cn

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2023 毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。