

## 關於港交所是次調高主板盈利規定的建議

對於港交所是次調高主板盈利規定的建議，在最新主張中聲稱此舉是為了提升主板上市公司的素質，我們的回應如下：

首先，公司素質和企業盈利多少沒有必然關係。現今世界兩大首富的公司，特斯拉和亞馬遜在上市前到上市後很長一段時間，甚至至今仍然是虧損企業，但不妨礙他們成為全球資本市場的焦點和成為載入史冊的企業。良好的公司管治水平對企業盈利多少也不起決定性作用。因財務造假而在港退市的企業中不乏市值過千億的上市公司，他們對資本市場造成的毀壞無論在程度還是廣度上都遠超於小市值企業。

近年港交所吸引上市的未盈利的生物科技公司，截至 2020 年 6 月多達 18 家，至今只有 2 家通過盈利/市值測試移除 B，這樣的措施和局面不是港交所在告訴投資者，盈利不是上市公司素質的唯一標準嗎？在港交所的上市要求中，除盈利測試外，其餘市值/收入測試和市值/收入/現金流測試都需要市值超過 20 億或 40 億，收入超過 5 億一年。也就是說，小型企業需要上市集資一般只能走盈利測試這條路，而對於中大型企業，反而做大規模之後盈利便不是考量標準了，這樣的設定是否就表示盈利和公司素質沒有必然關係。

其次，即便對盈利測試的要求需要因應市場發展而改變，我們認為這麼簡單粗暴地提升數字一倍是不合理的。前文提及中小型企業一般只能通過盈利測試上市，而某些製造業或者勞動密集行業的毛利率非常低，10%的毛利率意味著企業得需要增長 4-6 億的收入才能滿足條件，這對於香港本地很多小型企業或者內地大量製造業下游代工企業是很難想像的。港交所作為香港唯一壟斷的上市平台，不能只著眼於那些明星企業的市場效益，除了金融科技，生物科技，互聯網企業外，還有千千萬萬辛苦工作的企業貢獻了中國的 GDP，為社會提供服務，養活了很多的家庭，他們也值得走向公眾，集資上市，通過港交所這個大平台擴大知名度。港交所作為唯一的平台經營者，不是一個鄉村俱樂部，看著要入會的人多了變把會費提價一倍，而應該承擔起社會責任，致力做好所有企業上市集資的透明、公平和有效的平台。

參照作為世界最大資本市場的美國，納斯達克主板上市規則中對於盈利測試的要求：

- 1)過去三個財年錄得累計稅前盈利達 1,100 萬美元(約 8,500 萬港元) 及
- 2)最近兩個財年每年稅前盈利達 220 萬美元(約 1,700 萬港元) 及
- 3)之前三個財年每年均實現稅前盈利。

有著 200 多年歷史的紐交所對於盈利測試的規定如下：

1)過去三個財年累計的稅前盈利需達 1,000 萬美元(約 7,750 萬港元)，及  
2)最近兩個財年的稅前盈利不少於 200 萬美元(約 1,550 萬港元)及  
3)三個財年均錄得盈利；或 A)過去三個財年累計的稅前盈利需達 1,200 萬美元(約 9,300 萬港元)，及 B)最近一個財年的稅前盈利不少於 500 萬美元(約 3,900 萬港元)及 C)第二個最近財年的稅前盈利不少於 200 萬美元(約 1,550 萬港元)。這裡就不列舉世界其他地域的知名交易所，比如新加坡，倫敦，甚至是內地主板，相較之下港交所這次對盈利要求的大幅提升顯然是過高了。

因此，我們建議採取循序漸進和增加監管的雙向方法：

- (1) 盈利測試方面，擬上市企業最近三個財年稅前盈利達 7000 萬港幣，最近兩個財年盈利不少於 4000 萬港幣，三個財年每年盈利不低於 1000 萬港幣。
- (2) 上市監管方面，採取季報披露制度，很多對於低市值的公司的詬病是源自於業績披露不夠及時，這些企業沒有券商研究覆蓋，需要自身加強對公眾的披露需求。
- (3) 對於不遵守財務披露的企業制定有時間表的退市機制。