香港：筹款市场的不二选择

周冠英律师

香港律师会 公司法委员会委员

2018年9月5日

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

2018：炽热的一年

- 2018上半年，香港一级（上市）市场极之活跃
- 根据刚出版的香港证监会季度报告：

上市申請

我們就上市事宜進行的監察工作包括審閱上市申請。本會在季內審閱了124宗新上市申請，數量較上一季度的73宗增加69.9%，以及較去年同期的86宗上升44.2%，創下另一歷史新高。本會直接向一名上市申請人發出“反對意向書”[1]。

季內，我們接獲三宗同股不同權架構公司的上市申請及五宗生物科技公司的上市申請。

2018：炽热的一年

- 一级和二级市场集资活动繁盛。根据香港交易所截至七月的数据：

市場集資分類(2018)

百萬港元

類別	上市方法	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合計
股份	發售以供認購	1,786.98	1,592.51	993.83	91.61	2,891.74	1,052.37	4,122.04						12,531.08
	發售現有證券	176.00	144.00	86.69	-	290.28	9.45	14,800.13						15,506.56
	發售以供配售	11,935.24	3,088.50	2,369.70	102.60	7,350.44	14,244.74	47,202.26						86,293.48
	配售	35,760.37	8,700.03	21,413.47	4,813.96	9,673.40	11,069.39	5,426.02						96,856.64
	供股	6,671.37	-	1,868.73	-	-	544.11	4,448.25						13,532.47
	公開發售	-	-	142.17	-	-	10.36	728.75						881.28
	代價發行	210.91	2,131.72	13,831.22	4,555.80	6,472.09	1,429.73	1,502.24						30,133.70
	行使認股權證	961.27	7.51	5.89	25.23	33.21	8.11	-						1,041.22
	股份認購權計劃	2,537.89	337.36	1,293.11	998.12	969.24	970.29	166.38						7,272.39
	股份集資總額	**60,040.02**	**16,001.63**	**42,004.81**	**10,587.32**	**27,680.41**	**29,338.54**	**78,396.07**						**264,048.80**
債券		121,486.69	57,462.85	81,475.32	104,296.51	109,523.88	55,023.56	37,261.43						566,530.25
單位信託基金/互惠基金		-	-	-	-	-	-	-						-
衍生認股權證 - 發行價		35,660.78	18,646.87	15,579.77	25,436.68	17,253.67	15,358.96	24,048.32						151,985.04
股份認股權證 - 發行價		-	-	-	-	-	-	-						-
股票掛鉤票據 - 發行價		-	-	-	-	-	-	-						-
可收回牛熊證 - 發行價		89,304.85	85,691.69	59,576.41	59,507.48	58,219.63	55,851.92	66,392.84						474,544.82

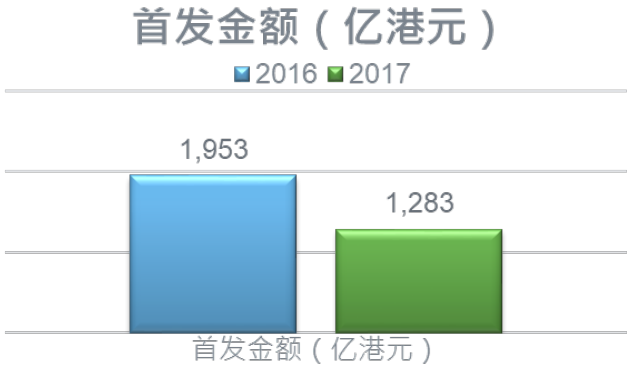
註: 截至2018年7月底之臨時數字

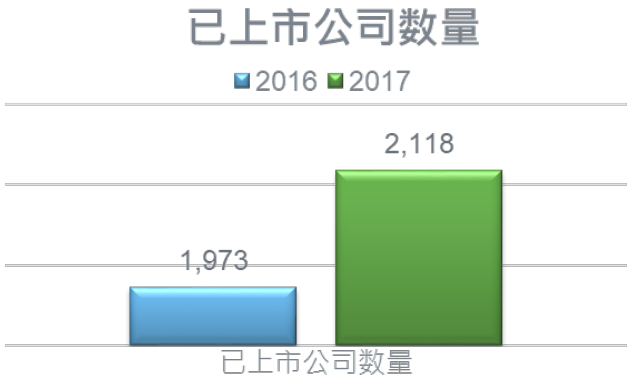
THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

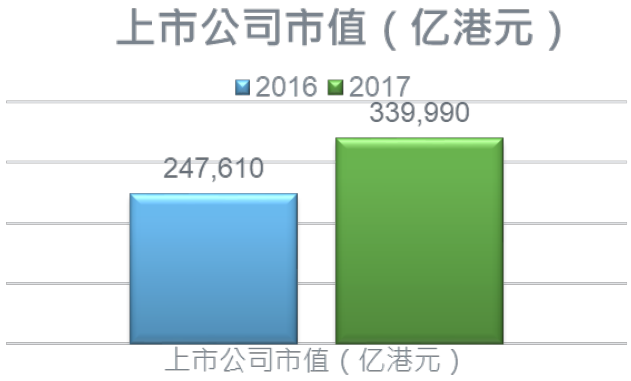
（本节资料来源： 香港交易所）

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

回望：2017年香港证券市场概览



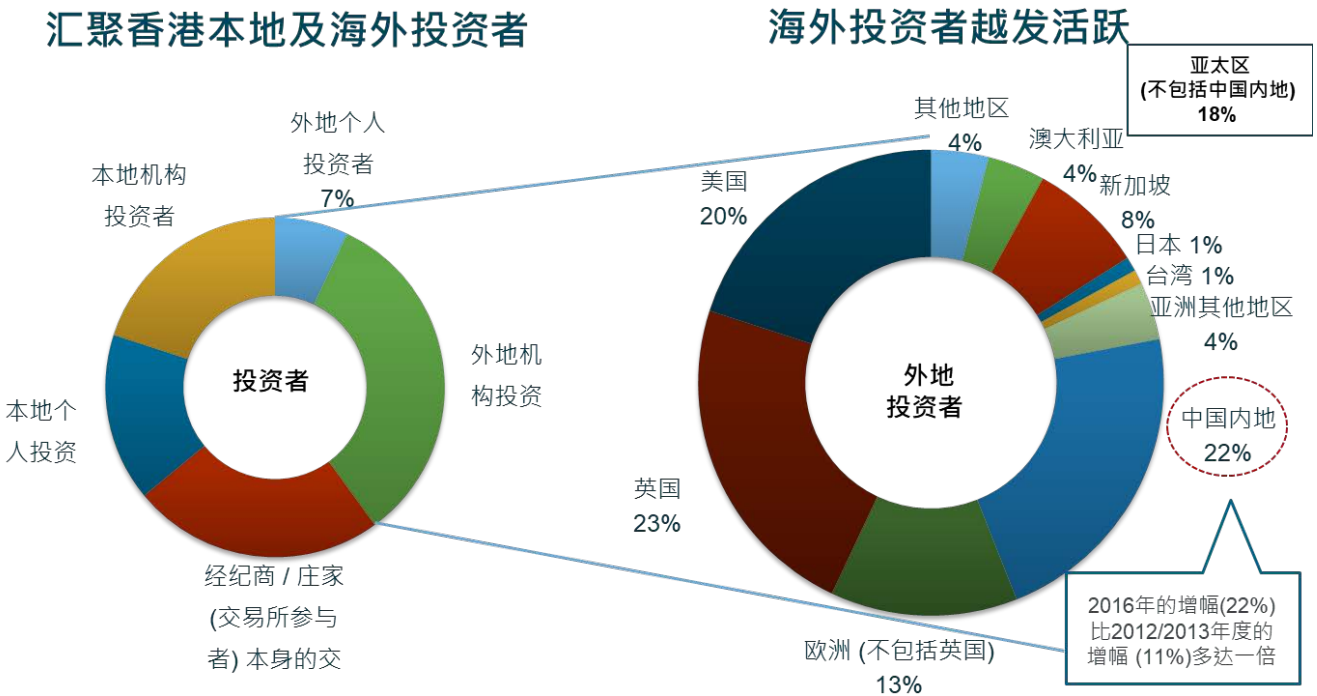




THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

汇聚多元化投资者

通过香港稳健的二级市场接触多元化的国际、中国内地及香港本地投资者

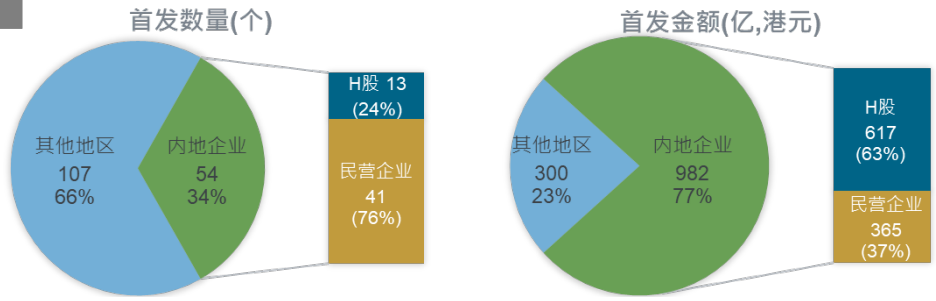


香港的金融市场拥有大量多元化的国际及本地机构及个人投资者，从而为市场带来可观的交易量和资金流通性

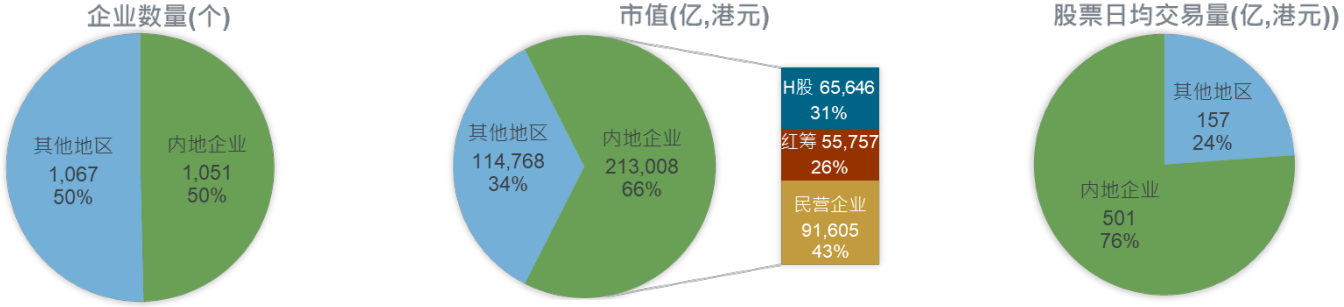
内地企业在香港市场比重日益增长

一级市场首发融资（2017年）

一级市场首发融资（2017年）



二级市场交易（2017年）



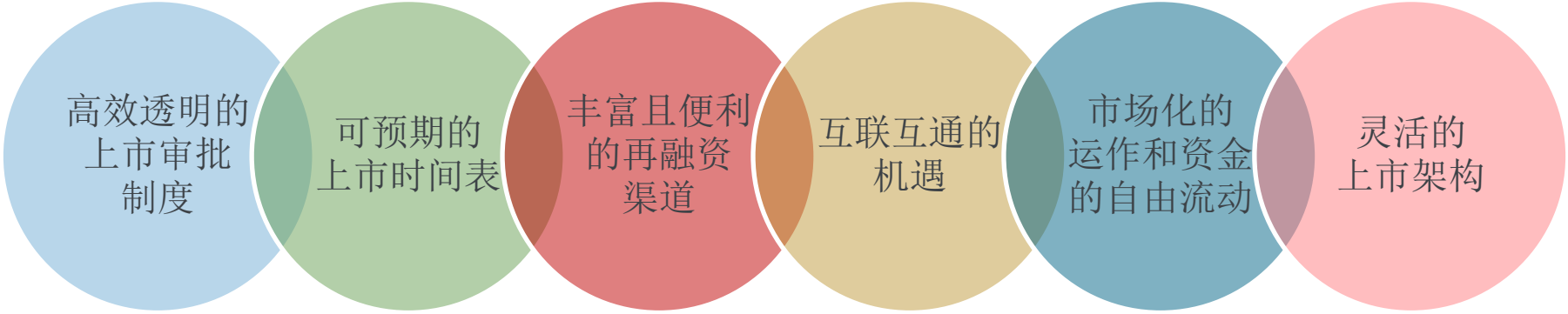
THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

香港上市要求及上市审批程序一览

（本节资料来源： 香港交易所）

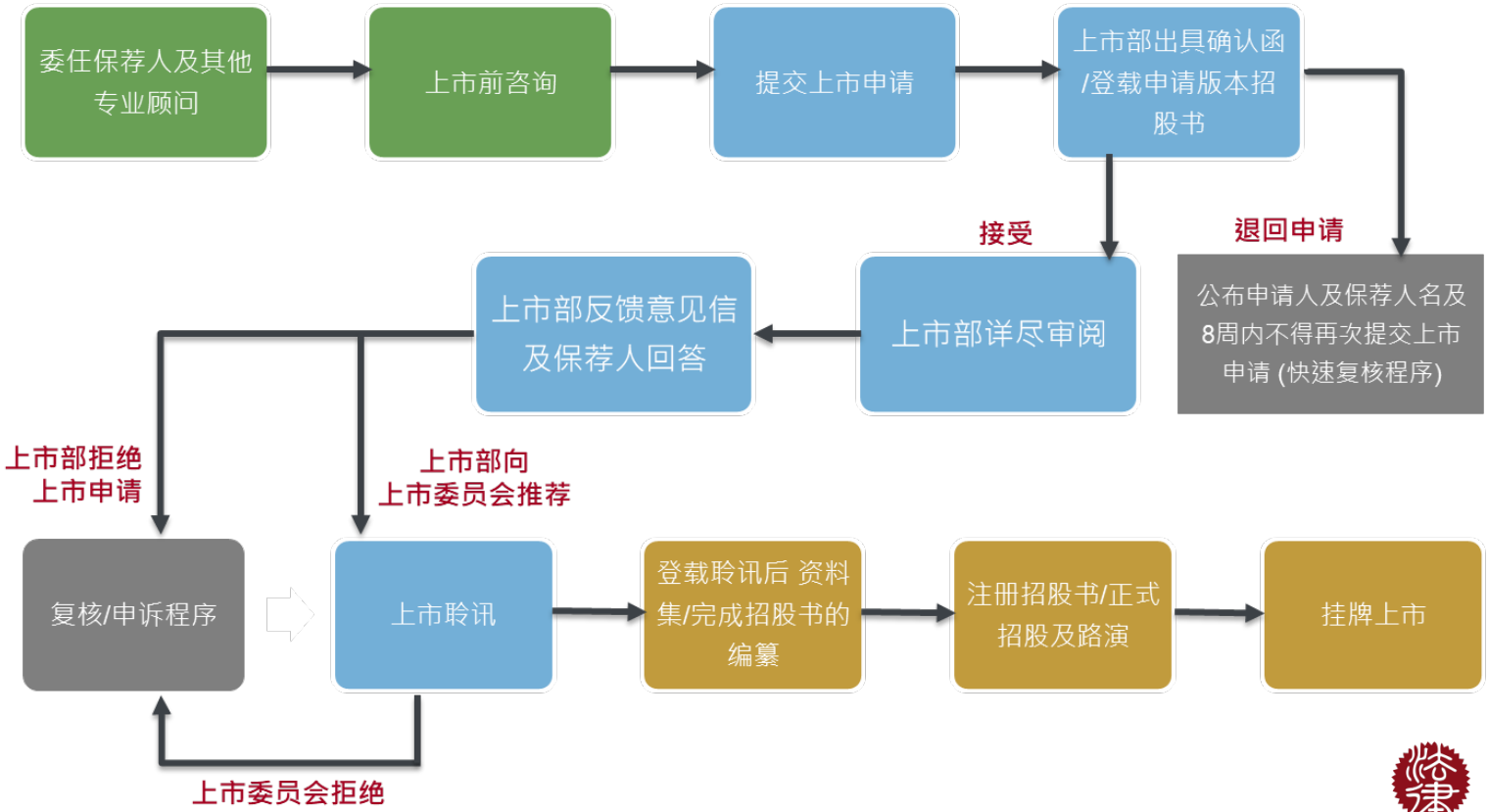
THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

为什么选择在香港上市？



THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

香港交易所上市审批程序



THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

同股不同权公司

- 自2018年4月起，香港交易所实行创新“新经济”双重股权公司的上市新制度。香港市场由此迈开关键的一步，以配合在运营和业务模式方面具有技术创新特点的优质高增长公司来港上市

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

何种公司将符合资格？

- 只限于新上市申请人
- 最低预期市值须达100亿港元
- 若市值低于400亿港元，经审计的最近一个会计年度收益至少为10亿港元
- 属于创新产业公司，即是符合以下一项或多项条件：
  - 公司的成功营运有赖于其核心业务应用了 新的科技、创新理念及／或业务模式
  - 研究及开发（“研发”）为公司贡献一大部分的预期价值，也是公司的主要活动及占去大部分开支
  - 能证明公司成功营运有赖其独有的业务特点或知识产权
  - 相对于有形资产总值，公司的市值或无形资产总值极高
- 有高增长业务记录及能证明高增长轨迹预 期可持续（例如在用户、客户、销售、利润、市场价格等等方面）

“创新产业”的定义可能随着时间发生变化。一家公司获得不同投票权架构公司的上市资格并不代表另一家采用类似科技、创新理念或业务模式的申请人亦必能同样合乎相关资格。

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

何种公司将符合资格？

- 必须得到至少一位资深投资者（包括金融机构）相当数额的第三方投资，且于上市时仍未撤回投资。该等投资者于上市时的总投资额至少有50%要保留至首次公开招股后满六个月–不过此项要求不适用于分拆上市，而在主要投资者符合规定的前提下，个别非常小额的投资者可获豁免六个月禁售规定

> 对第三方投资者是否属于“资深”的考量，将以其净资产或管理资产、相关投资经验以及投资者在相关范畴的知识及专业技能等因素来衡量。对于投资是否属“相当数额”，则会根据投资性质、投资金额、所占股权及投资时机等进行考量。

- 符合以下不同投票权架构的要求：
  - 不同投票权受益人的技能、知识及/或战略方针均对推动公司业务增长有重大贡献
  - 不同投票权受益人须积极参与业务营运的行政事务，并须在上市时出任申请人的董事
  - 有妥善的系统以保障股东权益

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

未有收益之生物科技公司

- 从2018年4月开始，香港交易所实行新制度，容许未有收益记录的生物科技公司来港上市。香港市场开放予因未有收益而未能符合传统上市要求（即盈利测试或市值及收益测试）的优质企业，由此迈出重要的第一步

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

何种公司将符合资格？

- 预期市值至少达15亿港元
- 符合提高的营运资金要求（由上市文件刊发日期起计至少12个月所需开支的至少125%）
- 由大致相同的管理层经营现有的业务至少两个会计年度
- 能证明其为合资格及适合上市的企业，即是：
  - 有至少一项核心产品已通过概念阶段（根据香港交易所在有关指引信订立的发展进度目标作评审）
  - 至少有12个月主要专注于研究及开发（“研发”）核心产品
  - 上市的主要目的是为核心产品筹集研发资金
  - 拥有与其核心产品有关的已注册专利，专利申请及/或知识产权
  - 如从事医药（小分子药物）产品或生物产品研发，拥有多项潜在产品
- 在建议上市日期的至少六个月前已获至少一名资深投资者（包括金融机构）提供相当数额的第三方投资

香港交易所指引信HKEX-GL92-18提供了若干标准，以判断产品是否已通过了概念阶段。这些标准根据不同的产品会有所不同，包括测试对象是否药剂/小分子药物，生物制剂/属于生物仿制药或医疗器材（包括诊断器材）。对于不属这些类别的生物科技产品，香港交易所将按情况逐一个别考虑。

申请人必须在上市前最少12个月一直从事核心产品的研发。若核心产品是申请外购许可技术或购自第三方的核心产品，申请人须能展示外购许可技术/购得产品以来的研发进度。

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

上市后的并购和集资活动

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

广泛的融资渠道和较高的市场地位支持公司进一步发展

多种类的融资渠道

- 增发
- 可转换债券
- 普通债券
- 认股权证
- 银行借贷

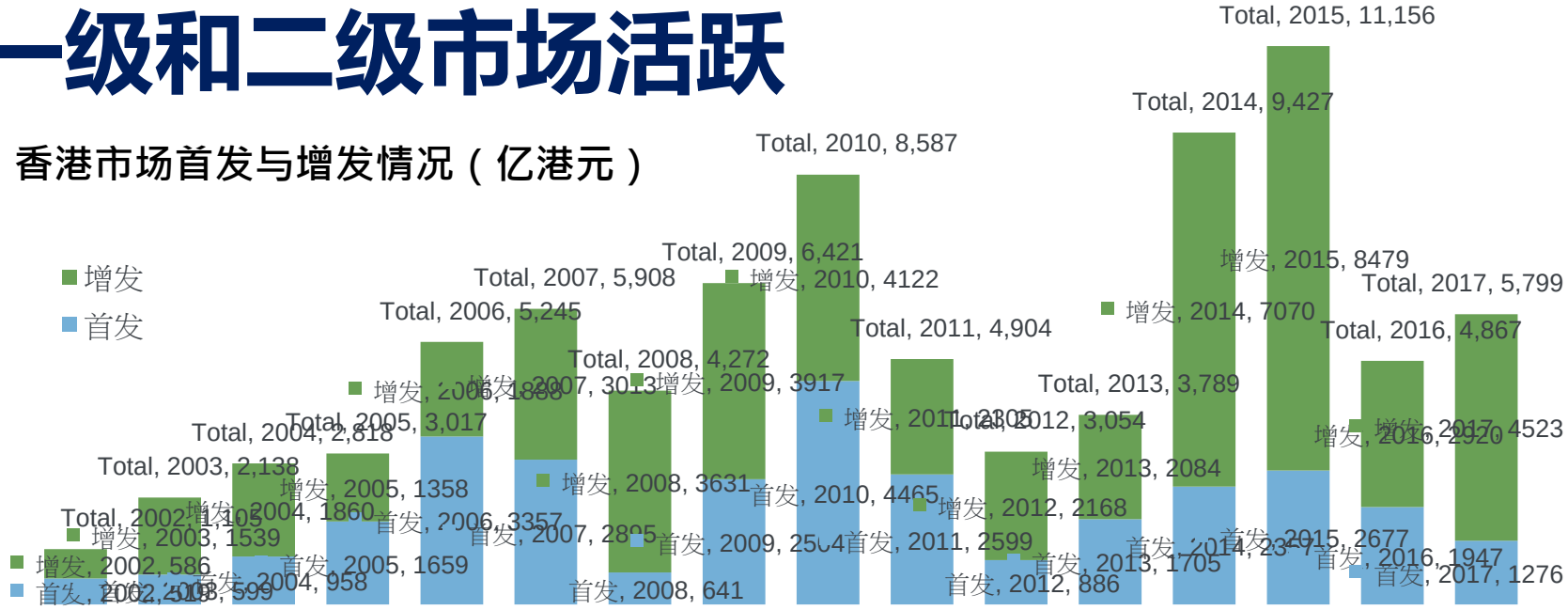
香港交易所较高的市场地位及知名度

- 有助于取得机构投资者及大众投资群体的认许
- 有助于促进业务发展，提高顾客及供应商对公司的信任以及提升公司形象
- 可透过授予购股权作为薪酬待遇一部分，鼓励高级管理人员与公司并肩成长

（资料来源： 香港交易所）

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

一级和二级市场活跃



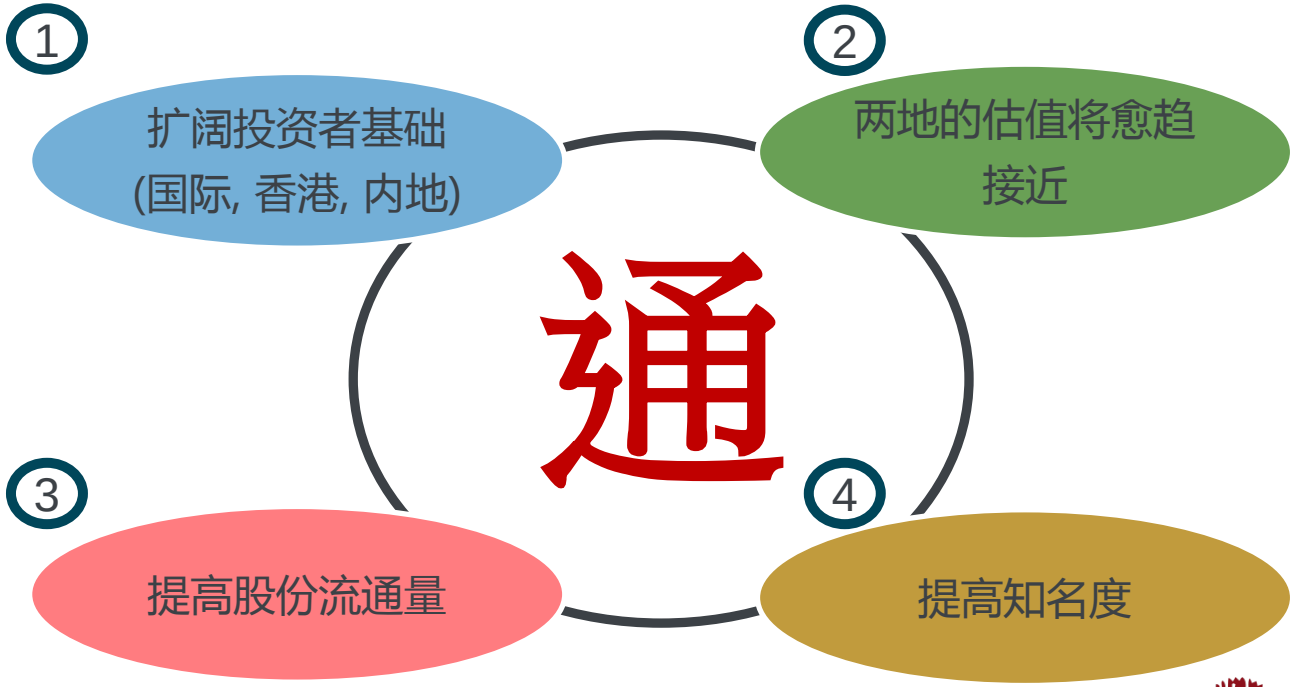
- 过去十多年中，较大比例的增发金额显示香港资金充裕，市场具有良好的资金流动性。且再融资一般比IPO首发融资金额更高
- 在符合有关条件下，增发无需联交所审批，根据市场需求决定，最快可在一天之内完成，也被称为“闪电配售”

（资料来源： 香港交易所）

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

互联互通机制对上市公司的战略意义深远

互联互通机制将强化内地企业赴港上市的优势



（资料来源： 香港交易所）

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

健全的监管制度和市场体化运作方便进行海外融资和跨境并购

香港市场特色	
1 内地与国际的跳板	✓ 香港与中国内地及全球其他经济体都有紧密的商贸联系
2 法律和会计制度健全并具公信力	✓ 香港是国际公认的金融中心，精英云集
3 广阔的资金	✓ 香港的资金池广度和深度俱备，国际、香港和内地的资金充裕
4 完善的监管制度	✓ 香港的法律体制健全
5 资金自由进出	✓ 香港的上市规则，将有助改善企业的治理水平
	✓ 香港是全球最开放的市场之一。香港不设资金限制，货币可自由兑换，证券可自由转让，并提供许多税务优惠，对公司企业投资者都很具吸引力
	✓ 利用境外的架构，方便进行海外融资和收购兼并

（资料来源： 香港交易所）

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

上市后的并购

- 上市的其中一大原因，是让公司的股份立刻成为具市场价值的“并购货币”
- 上市公司的并购可用股份代替现金或其他资产支付交易对价
- 对于独立第三方的交易对方来说，上市公司的股价可升可跌，包含市场风险，第三方必须对公司的业绩前景充满信心，才会考虑直接以资产对换方式入股上市公司
- 较常见的方式，是并购和配售新股一起进行，在配售的公告或通函向股东交代配售的目的是为该并购筹集资金
- 目的其实是一样的：公司的股份成为市场流动货币（或可轻易转换为货币），在市场灵活运用以促进业务发展增长
- 如先做并购后做配售的话，香港交易所规定，上市公司必须把配售的详情在做并购时向股东充分披露并得到股东批准，不得变相向股东“预支”一般配股授权批准（general mandate）而在未来一段长时间后才进行配售

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG 香港律師會

THE LAW SOCIETY OF HONG KONG
香港律師會