



之港股改革篇

中概股正在遭遇中美監管收緊的雙重夾擊，市場憧憬中國企業境外上市將更多轉道香港，香港資本市場在這一輪中概股回歸潮中如何更有所為？內地業內專家呼籲，香港市場可以借鑑美股適當放寬上市條件、降低發行成本，吸引更多中國中小科技企業到港上市，以及採取更加包容的制度，為從美股被迫退市的中概股轉為香港上市掃清障礙。有香港業界人士建議，在不降低主板上市門檻的情況下，改革香港創業板，將其發展為對接紐交所及納斯達克的板塊，方便中概股回流及未符香港主板上市條件的中概股落腳，才能更好適應新形勢及鞏固現有市場優勢。

●香港文匯報記者 海巖、岑建樂、周紹基

專家建議借鑑美股 放寬上市條件

港需活化創業板 盡攬回流股



國泰君安證券研究所新股首席分析師王政之認為，隨着港股本市場不斷完善，「法團同股不同權」、「SPAC」等政策改革持續推進，上市條件相對包容、運作高效的港股本市場有望迎來中概股回歸趨勢。但目前港股較高發行門檻、成本費用仍將大量上市資源拒之門外。比如，港股二次上市的企業，需要滿足「市值在400億港元以上」或「市值在100億港元以上且近一年度收入10億港元以上」兩個條件之一，目前280多隻中概股中只有一兩成公司符合條件。港股本市場可借鑒美股，進一步放寬上市發行條件，有利於吸引更多中小科技企業上市。



●黃德几認為可考慮降低創業板上市門檻。

革吸引新經濟企業赴港上市，故他認為適時事件最終會令更多內地企業赴港上市。黃德几建議，在不降低主板上市門檻的情況下，港交所可活化目前「半生不死」的創業板，將其發展為對接紐交所的板塊，方便中概股回流及未符香港主板上市條件的中概股落腳，同時為創業板轉主板上市，提供更清晰的路線圖，方能更好適應新形勢及鞏固現有市場優勢。「例如不要將創業板的上市門檻定得太高，以及為創業板轉主板上市的公司，提供更清晰的路線圖，藉以吸引更多企業赴港上市。」

香港創業板成立於1999年，不過由於流動性差而受市場冷落，截至今年6月底數據，目前掛牌股份只有364隻，總市值1,357億元。

制度拖累 創業板估值太低

投資者學會主席譚紹興認為，香港創業板失敗，並非香港的科技基礎不夠、科技企業太少，而是創業板的估值太低，遠比美國上市低。而這與創業板的交易制度有關，香港創業板為增加交投量，引入了「莊家制」。「但香港市場其實不需要做市商，因為市場交易是活躍的。」他認為，創業板缺乏的，是引導投資者對高科技公司、對未來不清晰的企業、對科技創新企業，進行估值定價。而創業板流動性的缺乏，正是因為投資者看不清股份的真正價值，導致報價時買賣價偏離公允值太多，故產生流動性不足的問題。長期流動性的不足，就使得創業板失敗，要解決流動性問題，核心是要解決估值定價。此外，莊家制也有其壞處，因為「莊」會操縱市場，所以很多創業板股份就出現被「有心人」舞弄弄低的情況，令股民損手，久而久之，大家都對創業板股份抱戒心，這亦空礙創業板的發展。

港上市成本高 難吸中小型股

全國中小企業股份轉讓系統（股轉公司）董事長徐明在最新出版著作《新三板理論與實踐》也指出，內地新三板公司赴港上市積極性不高，主要原因是估值低而成本高。「港股IPO融資集中在少數規模較大的個股上，中小規模的個股融資能力較差。港股中小盤公司的流動性差，成交不活躍、換手率低，加之較高的上市成本與較低的市盈率都是掛牌公司需要考慮的。」

創板轉主板需有清晰路線圖

金利豐證券研究部執行董事黃德几接受香港文匯報訪問時指出，過往有不少內地企業赴美國上市，是因為美國投資者較為熟悉高科技與生物科技相關企業，在美國上市的估值通常較高，能籌集更多資金；而且在美國納斯達克交易所上市的門檻較為寬鬆。但在中美雙方壁壘分明的情況下，他相信日後內地科企赴美上市的意慾會下降，而正在美國上市的中概股，亦可能會面臨更多來自美國方面的壓力，考慮回流。加上港交所早前已推行上市改

非美企納斯達克上市主要要求

1. 不少於1,500萬美元的淨資產額，最近3年中至少有一年稅前營業收入不少於100萬美元
2. 不少於3,000萬美元的淨資產額，不少於2年的營業記錄
3. 股票總市值不低於7,500萬美元。或者公司總資產、當年總收入不低於7,500萬美元
4. 需有300名以上的股東

製表：記者 周紹基

香港對同股不同權公司上市主要要求

1. 「同股不同權」僅限「創新產業」公司，最低市值400億港元（如有HK\$10億或以上年收入，最低市值為HK\$100億）
2. 特權股份持有人只限董事，及在促進業務增長方面有重大責任的人
3. 特權股份投票權最多每股10票
4. 設自然日落條款：特權股東身故、不再是董事，或出售股份，原不同投票權變回一股一票

製表：記者 周紹基

完善機制

港交所誓把握中概股機遇

香港文匯報訊（記者 周紹基）港交所自2019年提出「立足中國、擁抱科技、連接全球」的「三年戰略規劃」，吸引了更多的新經濟、生物科技到港上市，加上互聯互通暢順運作，這些成績在全球交易所中表現可謂非常突出，努力已有回報。港交所今年剛上任的行政總裁歐冠昇，將承擔起延續此良好勢頭的責任，進一步深化中概股回流的趨勢、互聯互通的規模，將之成為港交所中長期的驅動力。

生科公司集資重鎮

歐冠昇早前在網誌上表示，港交所在新經濟融資仍有很大潛力，未來將不斷吸引中國及全球各地的生物科技公司、以及吸引採用不同投票權架構的創新公司，或到港作第二上市的中概股。他又指，上市改革亦為公司到港作雙重上市提供了基礎，截至6月底，港交所已迎來14家公司來作第二上市。通過雙重上市，發行人可利用新資金池和流動性集資、提升國際品牌知名度、受惠於擁有良好監管體系和國際認可的市場環境，新經濟公司更可直接對接內地市場，借互聯互通機制，接觸到內地投資者，這是其他國際市場所不能比擬的。

橋樑作用比以前更重要

面對新形勢的挑戰，歐冠昇認為，港交所與全球不同市場制度對接，有獨特優勢連接中國與世界，未來或會面臨新挑戰，但只要發揮好香港獨特優勢，仍然機遇無限。隨着中國金融市場持續對外開放，進出中國的跨境資本流動需求定會劇增，港交所將與內地交易所及其他夥伴，繼續服務跨境投資融資的需求。特別在地緣政局下，香港作為中國與國際市場的「橋樑」，只會比以前更加重要。只要港交所不斷豐富產品類別及風險管理工具，就可繼續提升國際競爭力，亦可為中國創造更大價值。



●歐冠昇將帶領港交所促進中概股回流趨勢。

潛在隱憂

港股外資比例高 IPO並非高枕無憂

香港文匯報訊（記者 周紹基）對於內地加強對擁有「大數據」的中資科企到境外上市的審批，香港投資者學會主席譚紹興對此表示支持，但強調：「香港監管機構未來需要更大地爭取到中央信任，否則日後說不定香港也有機會受影響。」譚紹興並不認為香港接納大數據中資科企可以高枕無憂，「目前很多中資大數據股份，大部分股權其實都在外資創投基金手上，這些基金過去出錢、出力、出技術去養大這些科技企業，自然對有關公司擁有極大話語權，所以就算滴滴等公司，明知現時到美國上市會惹起內地當局不滿，但

前車可鑑 螞蟻到港觸礁

摩根資產管理亞洲首席市場策略師許長泰同樣表示，螞蟻集團到港上市觸礁事件，反映企業就算到港上市，監管風險也不一定較低，要視乎企業本身業務有否滿足內地的新監管要求。貝萊德智庫亞太區首席投資策略師龐文博(Ben Powell)更預期，未來中國將持續監管大型科企，更多企業或會選擇留在內地上市，環球投資者未來若投資中國企業，或需直接到內地市場投資。譚紹興認為，香港證監會與港交所須進一步加強與內地的深層次合作，例如兩地交易所的股權互換、兩地監

倡兩地交易所股權互換

譚紹興續指，香港市場沒能剝離外資，但在規則的制訂上，他相信應該要加強與中央的合作，例如兩地交易所的股權可以交換，香港證監會在制定規則時，也可讓內地更多地參與。上周港交所就公布成立中國業務諮詢委員會及內地市場小組。中國業務諮詢委員會主要負責研究中國金融市場及經濟發展，並向董事會提供意見。委員會成員包括多名內地金融界重量級名人。而內地市場小組就負責為港交所位於內地的項目提供意見和建議，成員主要包括內地業界和市場人士，惟未有公布具體成員名單。

第二條路

雙重上市緩解中概股回流燃眉之急

香港文匯報訊（記者 海巖北京報導）目前中概股回歸港股本市場主要有三個途徑，包括在美股私有化退市後赴港上市、在港第二上市及在港美雙重上市。此前，中概股回歸大多選擇「第二上市」模式在港掛牌，包括阿里巴巴、京東和網易在內的多隻中概股，皆選擇在香港第二上市。

門檻較低 時間較短

招商證券（香港）證券研究部主管郭國濤團隊發布研報表示，近日小鵬汽車採取雙重主要上市的模式在港股本市場掛牌，對其他中概股有一定的示範效應，尤其是上市時間較短或市值及營收無法達到第二上市門檻的中小型企業。以往在港美雙重主要上市較為罕見，郭國濤說，這主要是由於公司將面臨額外的合規要求和成本，須同時符合兩地交易所的上市規則，並受兩地證券監管部門的監管。在《外國公司問責法案》帶來的退市風險之前，這種模式並無顯著額外效益。郭國濤分析指，對上市時間較短的中概股而言，如果計劃在香港第二上市，需等待至滿足連續兩年合規記錄的要求後才可申請。在《外國公司問責法案》帶來的退市期限約束下，上市窗口

較窄，面臨的摘牌風險更高。

目前，以第二上市回歸的中概股仍面臨市值要求和上市時間（在合資格交易所擁有至少兩個完整會計年度合規記錄）的雙重門檻，且不能納入港股通合資格股票名單。

股份可納港股通名單

雙重上市雖然要同時接受美國證券交易委員會（SEC）和香港證券及期貨事務監察委員會（SFC）的監管，但對第一上市時間和公司市值要求沒有第二上市高，而且股票可入港股通名單，融資渠道相對變寬了。「2021年3月，港交所發布一項新的諮詢文件，試圖就多項第二上市和雙重主要上市制度進行改革。諮詢期已於5月31日結束，預計近期公布結果。諮詢中提出的建議反映出港交所承接回歸中概股的意圖較為明顯。」郭國濤認為，若得以大部分落實，將顯著降低中概股在港股第二上市的門檻，並為一些採用不同投票權和可變利益實體架構的中概股進行雙重主要上市掃清障礙，並將為第二上市股票未來從美股市場被迫退市時將主要上市地轉換為香港鋪平道路。



●譚紹興認為香港需爭取中央更大的信任。

投資者學會主席譚紹興對此表示支持，但強調：「香港監管機構未來需要更大地爭取到中央信任，否則日後說不定香港也有機會受影響。」譚紹興並不認為香港接納大數據中資科企可以高枕無憂，「目前很多中資大數據股份，大部分股權其實都在外資創投基金手上，這些基金過去出錢、出力、出技術去養大這些科技企業，自然對有關公司擁有極大話語權，所以就算滴滴等公司，明知現時到美國上市會惹起內地當局不滿，但