



之A股改革篇

數據安全法將於今年9月正式實施，在內地加強對互聯網巨頭監管的大環境下，中企赴國外上市的不確定性大增。香港文匯報記者近期訪問的多位業內人士都預料，未來或有更大的監管風暴來臨，隨着赴美之門漸漸關閉，中概股回流A股以及香港市場上市將成為大勢所趨。實際上，作為註冊改革「試驗田」的A股科创板和創業板，已成為「硬科技」和「創業創新」的代名詞，市場人士認為，與其中美關係不盡人意的形勢下去美國上市，不如選擇內地A股和港股，在投資者熟悉的環境下，市場空間更廣闊。

●香港文匯報記者 孔雯瓊 上海報道

赴美上市亮紅燈路未絕 回歸A股料獲更多扶持

科创板創業板改革 增A股吸引力



中移動、中電信、中聯通三大運營商集體從紐交所退市後，中移動和中電信正開啟A股上市之路。中國電信7月22日公告，A股首發上市申請獲通過中國證監會發審委審核。不少分析指出，相較境外的證券市場，A股市場流動性具很大優勢，投資者數量在全世界證券市場來看數一數二，且監管層近年來不斷改革，未來對創新型科技公司的包容性更強，預計還會有更多鼓勵扶持政策。

滴滴A股上市 估值或更高

著名經濟學家宋清輝指出，A股科创板偏重於硬科技，主要針對技術驅動型公司，創業板主要針對具有創新性以及新模式的企業，兩者允許未盈利的企業上市掛牌，早已成為「硬科技」、「創業創新」的代名詞。他認為若滴滴在A股上市，其估值將會更高，融資體量也將會更大，畢竟科创板是資本市場改革的「試驗田」，擔當着資本市場改革先鋒的作用，資本市場關注度更高。而且A股投資者更易理解中企盈利模式，企業掛牌後也更容易獲得投資者以及散戶的青睞。

事實上，在當前中美關係不盡人意的形勢下，美股市場或不能夠給予中概股很好的公正性，加之一些做空機構也在不斷迫退一些中國企業，這都使得中資企業即使可以登陸美股市場，但後續表現堪憂。零氦科技原本計劃7月9日登錄美國納斯達克，之後據老虎證券信息披露，上市日期改了又改，從之前擬7月16日IPO，到如今又延至7月29日。目前不少投資者對頻頻延期上市的中概股存謹慎態度，社交媒體上不少投資者直言，「作為穩健派已放棄申購，目前中概股風險較大。」

內地近七成IPO為新科技股

實際上，科创板註冊制開辦到現在兩年間，正不斷收穫成果。

據普華永道統計，上半年A股IPO數量中，科创板86家，創業板85家，合計171家，佔上半年A股市場IPO總數量的69.8%。

對此，宋清輝也提出，科创板需要進一步強調其「科创」的定位，並進一步加大力度支持具有「硬科技」、「真本領」的企業在此掛牌。「只有優勝劣汰的機制形成之後，科创板的硬科技含量才能更高，同質化情況才會更少，才能留住或吸引像滴滴這樣的中國創新公司。」

業內人士也對A股市場可進一步改善存期待。財富書坊創始人周錫冰認為，A股要簡化上市程序，並加強合規，把規範性上市前置，打擊造假等。同時對散戶投資者也要更給予更多支持，要支持中小股民集體訴訟，索賠方面數額無上限，並盡可能扼制上市企業的造假行為和信息披露。

在上周的科创板上市公司座談會上，有科创板企業負責人也提出了一些建議意見。傳音控股董事長、總經理竺兆江建議進一步放開再融資制度，拓寬募資用途、再融資頻次和審核效率、小額融資等；進一步推動交易制度創新；進一步提升科创板股票流動性，與國際市場不斷接軌。之江生物相關負責人稱，希望交易所繼續鼓勵有效的併購重組，為優化資源配置、實現產業升級提供支持。

上交所4方面推動科创板升級

上交所相關負責人表示，將在4個方面推動科创板高質量發展，為全市場推行註冊制打牢基礎：一是繼續堅持問題導向，堅守科创板定位，聚焦支持「硬科技」企業；二是繼續堅持以信息披露為核心，嚴把提高上市公司質量「入口關」；三是繼續堅持壓嚴壓實中介機構責任，引導市場主體歸位盡責；四是積極研究新股定價完善措施，並加強監管。

●財富書坊創始人 周錫冰

中企來港上市將成主流

重新開始

多位業內人士接受香港文匯報記者採訪時表示，「滴滴事件」引發了強監管，且預計未來的監管力度會繼續加強。港股美股專家、鯨平台智庫專家劉君明認為，在新的監管前提下，除了公司本身需要重整令到公司的業務符合有關要求外，同時在上市的文件中的風險及信息披露的文件亦要重新整理以符合新的需要。他推測，「部分公司取消赴美上市後，或者會回流到香港或者內地上市。」

貨拉拉喜馬拉雅擬轉軌

事實上，不少原計劃赴美的公司已經調轉方向，將香港視為上市的首選地。新浪科技報道稱貨拉拉正考慮將上市地點從美國紐約轉移到香港。鳳凰網也有報道稱，播客平台喜馬拉雅上市計劃可能轉向香港。

究其原因，中央政府對香港的支持和信任，顯然是促使中企轉向的一大因素。彭博引述知情人士透露，中國國家互聯網信息辦公室將對相關公司進行審查，以確保它們遵守中國法律，但是只有那些選擇去美國等外國市場發行股

份的公司才需要進行正式的審查，赴香港上市的公司可獲豁免。該知情人士還表示，根據新的框架，所有的股份發行，包括在香港發行上市，都需要中證監的批准。不過多數投行人士的印象是，對赴港上市的批准程序要比赴美國簡單。

業內人士對香港市場給予肯定。著名經濟學家宋清輝對香港文匯報指出，「香港市場顯然能夠成為替代者角色。」他認為與赴美上市相比，對一部分內地企業而言在香港IPO更適合，例如地域和語言與內地相近，頗具先入為主優勢。

財富書坊創始人周錫冰也表示，在未來很長一段時間裏，香港會擔負中國企業向外開拓、融資等功能不會因為世界格局的變化而改變。

專家籲港推優惠吸新股

鯨平台智庫專家劉君明還建議，香港可以考慮訂立一些明確及有前瞻性大膽的監管及法規，吸引內地一些企業或者海外科技創新公司在香港設立科研中心，他還設想，「如果可以設立津貼及行業優惠政策等，這些或許可讓香港成為新科技事業集資的中心。」

深圳創業板小資料

定位：面向實體製造業，包括新產業、新業態、新模式融合的企業

正式開市時間：2009年10月30日

上市公司數量：992家（截至2021年7月23日）

總市值：132,019.15 億元人民幣（截至2021年7月23日）

從受理到過會平均時間：約60天

今年上半年總集資：527.29 億元人民幣

上海科创板小資料

定位：面向新能源、新材料、生物醫藥、信息技術、節能環保、高端裝備等新興產業領域的企業

正式開市時間：2019年7月22日

上市公司數量：313家，其中未盈利企業19家，特殊股權架構企業2家，紅籌企業3家

總市值：4.95萬億元（人民幣，下同）

IPO籌資額：逾3,800億元

從受理申請到完成註冊平均時間：約6個月

2021年至今IPO總集資額：755億元

堅決整治

企業不合規行為難逃法網

監管風暴吹，企業的合規性被放到市場的聚光燈下。數據庫關係到14億人的私隱，也關係到國家安全大局，必須嚴格監管，企業必須要守規。事實上，嚴監管不僅是大數據，隨着法律的完善，企業面臨的監管越來越嚴，一旦在合規方面觸雷，那無論身處何地、無論在哪裏上市，都會因此遭罰和付出代價。

7月24日，騰訊接到國家市場監督管理總局反壟斷的行政處罰書，因涉及騰訊收購中國音樂集團股權構成違法實施經營者集中等行為被罰50萬元人民幣，並要求騰訊不得與上游版權方達成或變相達成獨家版權協議等。總局公告顯示，2016年騰訊和中國音樂集團在相關市場份額分別為30%和40%左右，騰訊通過與市場主要競爭對手合併，獲得較高的市場份額，集中後實體佔有的獨家曲庫資源超過80%。

值得注意的是，騰訊此次整合並未按照相關規定進行申報，按照相關反壟斷法規定，經營者集中

達到國務院規定的申報標準的，經營者應當事先向國務院反壟斷執法機構申報，未申報的不得實施集中。2017年12月6日，騰訊完成股權變更登記，在此之前未向相關機關申報。

業內人士指，和前幾輪公布的應報未報經營集中相關處罰案例相比，此次針對騰訊音樂的處罰，除罰款之外，還首次對歷史的應報未報追溯案例附加了限制性條件，可謂「罰款」+「行為調整」並舉，亦證明監管層堅決要向企業不合規行為「開刀」整治。

鑽漏洞行為將行不通

合法合規本來就應該是公司經營中必須遵守的事情。投資者都知道，公司無論在哪个交易所掛牌，財務數據、信息披露要符合交易所和監管機構要求。除了上市守則，企業在日常經營中也應該遵守法規法則，產品有檢驗準則、行業有行規、市場也有反壟斷法、敏感產業還會有安全法則，這些都是明擺着的事情。走法律罅隙和鑽漏洞，路只會越行越窄。



●鯨平台智庫專家劉君明

延遲上市 企業財政壓力增

大失預算

近期企業赴美上市紛紛暫停，對企業來說或多或少都會有損失，除融資受影響外，還要面臨原本IPO過程中發行上市費用的付之東流。小紅書、喜馬拉雅作為熱炒行業的頭部企業，原本赴美後有望獲得較為可觀的募集資金。據路透社旗下IFR報道，小紅書曾計劃在今年年中前後在美IPO，籌資約5至10億美元，北京商報亦稱喜馬拉雅計劃赴美IPO募資10億美元。

喜馬拉雅連年虧損

實際上，這些企業表面風光，內裏承壓。小紅書涉足電商業務以來，要面臨越來越高的流量成本、運營成本及眾多競爭者。喜馬拉雅更是連年虧損，自2018至2021年一季度，三年多虧損24.19億元（人民幣，下同）。這些企業同時還處在擴張的關鍵階段，赴美IPO泡湯後，真可謂進退兩難。

此外，若企業已經為IPO作準備，登錄美國市場的上市費用亦十分高昂。通常最常見的辦法是委託承銷商上市發行，而其中費用就包含了律師費、保薦人費、中介費、公開發行說明書費以及承銷商的佣金等。AI藍媒匯曾透露，國內科技公司、互聯網公司的常規年審費就高達2,000萬至4,000萬元，IPO相關費用只會比這個更高。若企業打算轉換上市地點，則更要大費周章，以喜馬拉雅為例，公司2019年回應媒體時承認在搭建VIE結構，VIE架構現無須中證監審批。但若其有意轉香港IPO甚至回A股，那麼喜馬拉雅的VIE結構或要拆除。

宋清輝表示，新的政策及監管環境短期對內地創新企業的資金來源造成一定的影響，但長遠來看有助培養企業獨立自主能力，以及核心競爭力。周錫冰更是樂觀認為，部分企業因為合規問題暫停，但經整改依舊可以到海外融資，只不過是需要做到合規問題。