

# IPO低迷 美證交所倡「直接上市」放寬可發新股集資

## 納斯達克：將公布修改建議



直接上市(DPO)和首次公開發行(IPO)比較		
DPO		IPO
建議可發行新股，而不通過承銷商或投行	是否發行新股	首次向一般公眾發行股票，需要承銷商
較寬鬆的發行程序及較高的發行效率	關於發行程序	較繁瑣的申報註冊程序和嚴格的信息披露要求
成本低，節省開支	關於上市開支	上市公司需支付投行承銷及專業顧問等費用
現行是企業價值變現，新建議可籌集資本	關於發行目的	目的是籌募資本
沒有鎖定期（可以直接變現）	關於股份鎖定期	有鎖定期（對大股東有持有年限限制）
公司高管在上市前可以公開討論公司情況	關於上市前披露	公司須保持一段時間的靜默期



### 國際經濟

大公報記者

張博睿

紐約證券交易所（NYSE）和納斯達克交易所（Nasdaq）正向監管機構提議，請求修改上市規則，允許有意上市的公司不需要經過傳統IPO程序，也可透過直接上市的方式發行新股籌集資金，相信所涉及的成本將會比目前IPO要低。而直接上市亦可為兩個交易所解決目前新上市公司不足，和上市時間過長的問題。

紐交所於周二向監管機構美國證券交易委員會（SEC）提交了文件，請求修改上市規則，允許一些資金充足的企業在上市之時就能籌集資金，納斯達克向《金融時報》表示，將很快提出類似提議。

過去，直接上市不像IPO對外籌集資本，而是用於向公眾投資者發行現有股票，過程不通過承銷商，因此成本低於傳統的IPO，發行程序較寬鬆且發行效率較高。有別於過往，新的建議是讓直接上市的公司可向公眾投資者發行新股，而不是現有股票。

此外，直接上市沒有鎖定期，不像IPO對大股東有持有年限限制。然而，紐交所和納斯達克卻希望把這種程序一同用在向公眾人士發行新股方面。

音樂流媒體公司Spotify於2018年以DPO的方式在紐交所上市，此後這一方式逐漸變得流行，通訊軟件公司Slack亦於

今年6月跳過傳統上市程序，通過DPO在紐交所上市。此外有消息指，Airbnb亦在觀望，有意在2020年採用直接上市的管道。

據外媒報道稱，紐交所遞交的提案設定了市值2.5億美元的最低門檻，並會提供「適當的交易流動性」，和確保新上市公司繼續符合上市條例的規定，但該文件並沒有概述公司將如何利用DPO發售新股的細節。納斯達克表示：「不認為紐交所的提議充分考慮了相關問題的複雜性，但拒絕詳細說明」。

針對納斯達克的批評，紐交所表示，將會與潛在發行新股者及其顧問、金融機構及SEC就提案的機制進行廣泛的討論，並將在未來幾周內提出方案規則的修改建議。

納斯達克方面，報道稱，SEC與摩根士丹利、納斯達克以及瑞生國際律師事務

所的代表於上個月就直接上市的提案進行了會談。

近期以來各投行IPO業務陷入低迷，硅谷許多科創公司正在尋求私募基金推遲其上市計劃，獨角獸公司紛紛觀望DPO，初創企業和風險投資者對傳統IPO程序有所質疑，因此紐交所與納斯達克此次欲透過提案爭奪上市機會。Tuttle指，近期一段時間內上市的公司愈來愈少，因傳統IPO需要等待的時間越來越長，希望提案令公司通往上市的道路持續通暢。

風險投資者格利（Bill Gurley）於上個月組織了一個關於直接上市的會議，鼓勵公司採用DPO上市，吸引了至少有100家公司及數十家風險投資公司參與，其中有紅杉資本的Mike Moritz和Spotify的首席財務官Barry McCarthy。

截至目前，SEC對紐交所所提交的文件或納斯達克可能提出的提案不予置評。

## 波音遭削權 737 MAX復飛再遇挫

【大公報訊】波音在737 MAX復飛方面再次受挫，美國聯邦監管機構現準備在每一架737 MAX復飛前，都要先通過檢測和批准。美國聯邦航空局在一封致波音的信中顯示，737 MAX復飛之事將較為複雜，並可能較原先所估計的所需時間更長。

美國聯邦航空局將會取消波音一直以來所行使的、自行作出付運前安全檢查和批准航機飛行的權力，等於該局向波音加強對飛機安全檢查的要求。

目前還不清楚新的安排會對波音737 MAX復飛時間延遲多久，部分的影響可能只具有象徵意義，但最終的影響將部分取決於波音是否能有效地把問題解決，部分則取決於美國聯邦航空局的職員如何執行波音復飛的步驟。

近期全球正關注首批波音737 MAX客

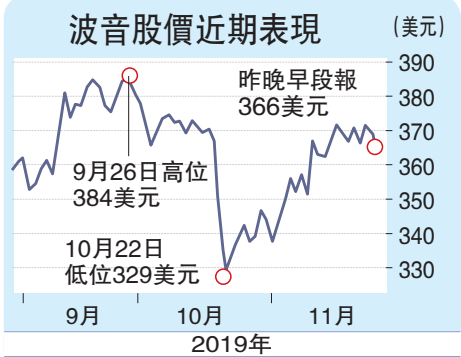
機最快何時復飛，美國航空局在這個時期作出了上述的決定。

波音發言人在答覆電郵查詢時表示，該公司在客機安全復飛方面，會繼續和聯邦航空局合作。然而，今次聯邦航空局的決定，看來將會和波音繼續進行公開戰，波音一直希望可在12月底恢復部分MAX客機的付運，但是，聯邦航空局的主管卻愈來愈強調，在737 MAX復飛方面，並未有特定的時間表，亦不會因為加速復飛而犧牲乘客的安全。

即使波音現在修理飛行控制電腦方面，已得到了聯邦航空局的認可，並準備在12月份復飛部分MAX客機，但相信仍要另外數周時間，給了聯邦航空局和外國飛行監管機構，去完成為機師為適應新系統而進行的培訓。

但是，從聯邦航空局旗下波音監控辦公室主管John Piccola發出，並最後送交到另一名高層的信中顯示，該局仍憂慮波音整體的安全操作和保障意識。該信延長了對波音新造的737 MAX客機付運所需要的時間，而這個程序，是一個在過去未曾有過的步驟。

信中又表示，美國航空局作出這個決定，是為消除目前在全球所潛藏的飛機安全隱患。



波音一直以來可自行對付運前客機作檢查，但此權力已被取消

## 傳統IPO費時 獨角獸不耐煩

【大公報訊】隨著Spotify、Slack等獨角獸企業開始採用直接上市（DPO）的方式，紐交所和納斯達克紛紛提出方案欲爭奪獨角獸公司。作為紐交所史上第一家採用直接上市的音樂流媒體公司Spotify，在上市前就擁有超過200億美元的估值。其高市值、品牌知名度及遍布全球的龐大用戶群，令紐交所為這家獨角獸企業專門修改了規則。企業通訊軟件商Slack亦選擇跳過承

銷商，以DPO的方式在紐交所上市，首日股價便大漲48%，從26美元一路飆升至38.62美元。

IPO一直以來是企業對外募資的最佳方式，若能成功上市，公司募集到資金的同时，企業的股東及員工亦能通過股票的賣出令身家翻倍。但IPO有着較繁瑣的申報註冊程序和嚴格的信息披露要求，且需要等待的時間越來越長，令許多擁有充足資金的獨角獸公司再三猶豫。

## 美股估值過高 建議部署A股

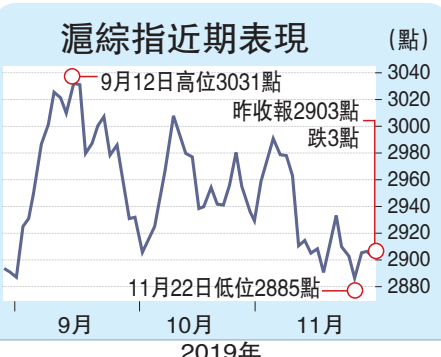
實德金融集團策略研究部經理 梁延斌

歸香港作二次上市一事上，港股未來有望一改以往的格局；自從港交所允許同股不同權新經濟企業、未有收入的生物科技企業上市，放寬已在國際市場上市的同股不同權企業來港第二上市後，雖有不少此類公司來港上市，但是股價往往沒有好表現，未能吸引投資者眼球。而阿里回港上市後股價表現理想，加上成交活躍，相信不論對企業是一支「強心針」。當港市場新

經濟企業增加，一些國際性投資機構，對美股市場的依賴會大為減低。

A股趨向國際化也是美股的危機所在。在MSCI本年度的三次擴容下，A股的納入因子提高到20%，而另一個國際股指富時羅素指數也會在2020年3月把納入因子調高到25%，可以預見國際投資者對A股的需求在未來只會上升，而且從本港的互聯互通機制也可以見到有資金流向A股。從港交所的資料顯示，由今年6月到10月這五個月，也錄得「北向」的資金淨流入，表明資金流入A股市場。隨着A股的納入程度增加的同時，也意味着資金流向A股的誘因越來越大。

因此，美股現階段風險性偏高，建議投資者可以考慮把投資比重由北美市場陸續轉出，而筆者首選當然會是A股市場了！（筆者為證監會持牌人士，並沒持有上述股份權益）



實德金融

在中美貿易消息偏好的情況下，當地時間26日，美股三大指數再創收市新高，反觀本港股市每在二萬七水平都未能「企穩」，同時A股也未能獲得太大的動能，實在讓一眾投資者有點失望。但美股在持續高企的同時，投資者會持續追入美股，還是要考慮「轉戰」到其他市場？

首先我們要知道美股還有多少的投資價值，美股近年上升主要來自企業業績優秀，特別是一眾科技巨頭，在優秀業績背後除了是民眾對科技產品的依賴加強外，還有就是減稅方案所帶動，但減稅所帶來的效益只會越來越低。根據最新的分析估計，標普500指數成份股獲利會較去年第四季下滑0.1%，與之前預估的獲利增長形成鮮明對比，這會是美股的最大隱憂。

港股方面，雖然在社會事件下受制二萬七的水平，但在阿里巴巴（09988）回

## 美GDP上修至2.1% 美股反覆

【大公報訊】美國經濟增長在第三季經修訂後不但未見放緩，而且更加速至2.1%，主要受到庫存數字增加，企業投資跌幅減少的影響。最新經濟增長數據公布後，美股三大指數窄幅波動，道指早段企穩二萬八。

美國商務部公布，第三季經濟增長經第二次修訂後，錄得2.1%，優於修訂前的1.9%，並優於次季曾錄得的2%，和分析員所估計的1.9%。

從收入方面計算，美國經濟在第三季增長了2.4%，而在次季，增長率只有0.9%，反映出美國企業的盈利雖然下跌，但是美國整體收入卻不跌反升。美國第三

季公司除稅後（未計算庫存價值和資金銷售調整）盈利減少了113億美元，跌幅達0.6%，主要是受到Facebook和谷歌作出龐大法律開支所拖累。在今年次季，美國企業盈利曾錄得3.3%的升幅。



▲美國第三季經濟增長經二次修訂後增速勝預期