

# 在香港進行的首次公開發售活動

李兆麟及張丹薇<sup>1</sup>

2003 年 10 月

## 摘要

- 在 1997 至 2002 年間，首次公開發售(IPO)佔整體在香港交易所籌集的資金總額的 29%。
- 透過首次公開發售所籌得的資金，大部分都是透過香港在國際市場上間接籌集得來的。由於所發行的股份在香港交易所登記，所以香港交易所報告的集資額已將該等上市計劃所籌集的資金計算在內。在國際市場上間接籌得的資金，佔首次公開發售活動的總集資額的 63%。平均來說，通過國際渠道集資的首次公開發售的規模較大。
- 在香港交易所籌集的資金中，以內地企業<sup>2</sup>佔主要份額。在 1997 至 2002 年期間，首次公開發售的集資總額的 74%是為內地企業籌集的。此外，就內地企業進行的首次公開發售的規模亦較大。
- 香港看來是內地企業進行海外上市的首選地區。截至 2002 年年底的 76 宗海外上市中，74 宗在香港進行。

---

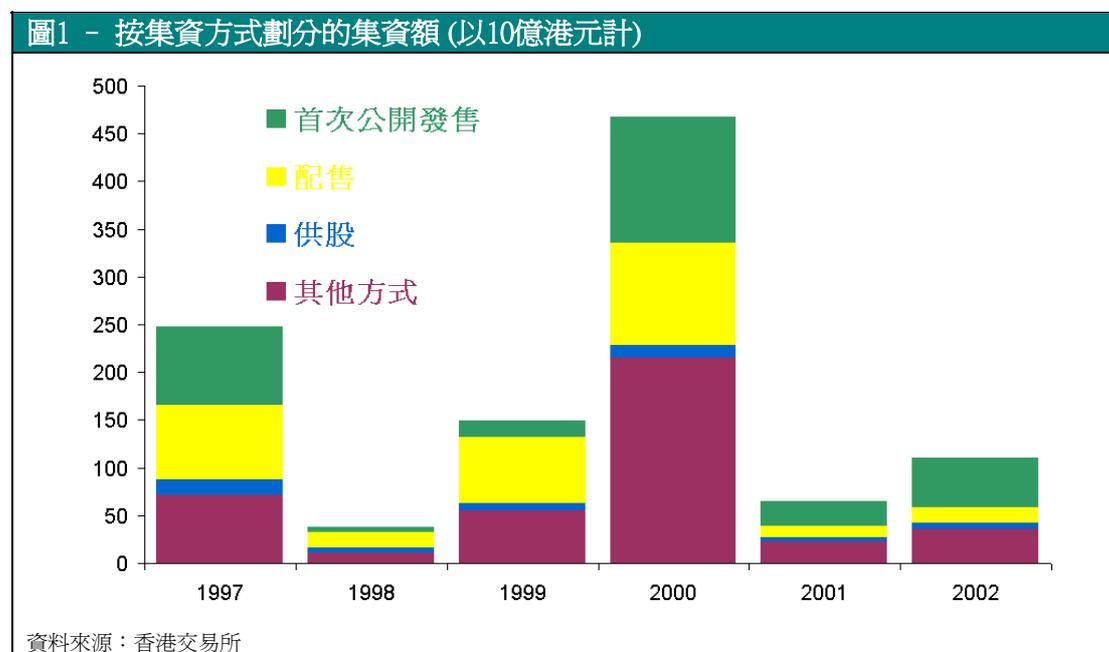
<sup>1</sup> 李兆麟及張丹薇分別是香港證監會市場監察部研究科的高級經理及經理。本文就公開資料進行整理及研究，並非意圖評論市場的發展或詮釋有關的政策。在本文所表達的意見來自有關作者，並不代表證監會的觀點。讀者可引用本文所載的資料，但證監會不就任何引用承擔責任。

<sup>2</sup> 內地企業包括 H 股及紅籌股。根據香港交易所作出的定義，

- 「H 股公司」指那些在中華人民共和國(「中國」)註冊成立並獲得中國證券監督管理委員會(中國證監會)批准來港上市的公司。這些在聯交所上市、以港幣或其他貨幣認購及買賣的中國企業股份稱為「H 股」，自從《證券上市規則》容許「H 股」上市後，「H 股」一詞已為市場接受並廣泛使用。「H 股」中的「H」字代表香港(Hong Kong)。
- 紅籌股指以下公司：
  - 至少有 30%股份由中國內地實體直接持有的公司；及/或該公司由中國內地實體透過其所控制並屬單一最大股東的公司間接持有；又或
  - 由中國內地實體直接及/或間接持有的股份合共不足 30%，但達到 20%或以上，而與中國內地有聯繫的人士在該公司的董事會內有重大影響力的公司。由中國內地實體直接及/或間接持有的股份合共不足 30%，但達到 20%或以上，而與中國內地有聯繫的人士在該公司的董事會內有重大影響力的公司。

## 首次公開發售佔總集資額的 29%

在 1997 至 2002 年期間<sup>3</sup>，在香港交易所(主板及創業板合併計算)籌集的資金總額為 10,778 億港元。若按集資方式劃分，首次公開發售佔 29.1% (3,133 億港元<sup>4</sup>)，配售佔 27.8% (2,993 億港元)，供股<sup>5</sup>佔 4.9% (526 億港元)，而其他方式則佔 38.2% (4,113 億港元)。附錄 1 載有不同集資方式的定義及詳細說明。



在 1997 至 2002 年期間進行的首次公開發售共有 447 宗，平均每年有 74.5 宗 (由 1998 年低谷期的 29 宗至 2002 年高峰期的 112 宗)。在這些首次公開發售中，16 宗以介紹方式上市(即沒有公開發售)，其餘 431 宗都是向公眾發售的上市計劃。

就金額而言，在上述期間內透過首次公開發售籌得的金額為 3,133 億港元，平均每年為 522 億港元 (由 1998 年低谷期的 64 億港元至 2000 年高峰期的 1,320 億港元)。以每宗首次公開發售計算，平均集資額為 7 億 3,000 萬港元<sup>6</sup>。

<sup>3</sup> 有關首次公開發售的數據取材自聯交所多份《股市資料》。該等數據如有不一致之處，本文採用了最近期公布的數據。

<sup>4</sup> 由於沒有按地域及／或股份類別劃分的超額配股資料，所以此數據並不包括大約相等於 13 億港元的超額配發股份的價值，此舉是為確保以下專題討論按地域及／或股份類別劃分的集資額的章節內的數據貫徹一致。由於超額配發的股份所涉及的金額相對較少，所以即使不將其計入亦不會對有關分析構成重大影響。

<sup>5</sup> 就本文而言，供股包括供股及公開發售。

<sup>6</sup> 不包括以介紹方式上市的 16 宗首次公開發售。

## 在國際市場的首次公開發售活動

*大部分透過首次公開發售籌得的資金都是在國際市場間接籌得*

在 1997 至 2002 年進行的 431 宗首次公開發售所籌集的資金中，除了香港市場外，大部分資金都是在國際市場上籌得的。然而，由於所發行的股份在香港交易所登記，所以香港交易所報告的集資額亦已將該等在海外籌集的資金計算在內。

在 3,133 億港元的總集資額中，

- 佔 37.2% 即 1,166 億港元是*直接*在香港籌得；及
- 佔 62.8% 即 1,967 億港元是透過香港*間接*在國際市場籌得。

*通過國際渠道集資的首次公開發售的規模較大*

有關的 431 宗首次公開發售可進一步歸類如下：

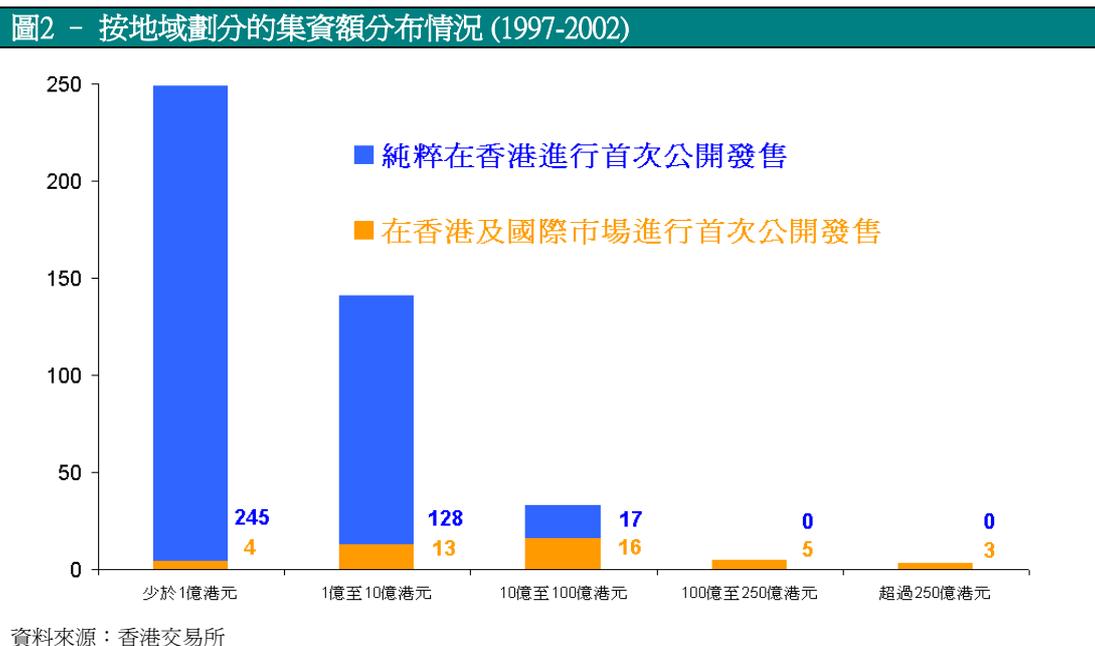
- 41 宗同時在香港及國際市場發售股份，總集資額為 2,244 億港元；及
- 390 宗純粹在香港發售股份，總集資額為 888 億港元。

就 41 宗在香港及國際市場進行的首次公開發售而言，平均集資額為 55 億港元，而整體平均集資額為 7 億 3,000 萬港元。

- 24 宗的集資額都超過 10 億港元，當中有 8 宗更超逾 100 億港元。
- 其餘 17 宗的集資額則少於 10 億港元。

相反，就 390 宗純粹在香港進行的首次公開發售而言，平均集資額只有 2 億 3,000 萬港元。

- 只有 17 宗的集資額高於 10 億港元，而且沒有一宗超過 100 億港元。
- 其餘 373 宗的集資額都少於 10 億港元。



## 內地企業在香港的首次公開發售活動

### 透過首次公開發售所籌集的資金以內地企業佔主要份額

在 1997 至 2002 年期間，431 宗首次公開發售共籌得 3,133 億港元資金，當中就 73 家內地企業籌集的資金為 2,328 億港元 (佔總額的 74.3%)。其中，

- 1,139 億港元為 50 隻 H 股<sup>7</sup>籌集；及
- 1,189 億港元為 23 隻紅籌股<sup>8</sup>籌集。

換句話說，其餘 805 億港元是由 358 家非內地企業籌集的。

### 內地企業透過首次公開發售的集資額較大

平均來說，每家內地企業籌集 32 億港元，而整體平均集資額為 7 億 3,000 萬港元。在 73 家來港上市的內地企業中 (圖 3)，

- 13 家企業集資少於 1 億港元；
- 30 家的集資額在 1 億港元至 10 億港元之間；
- 23 家的集資額在 10 億港元至 100 億港元之間；
- 4 家的集資額在 100 億港元至 250 億港元之間；及
- 3 家集資超過 250 億港元。

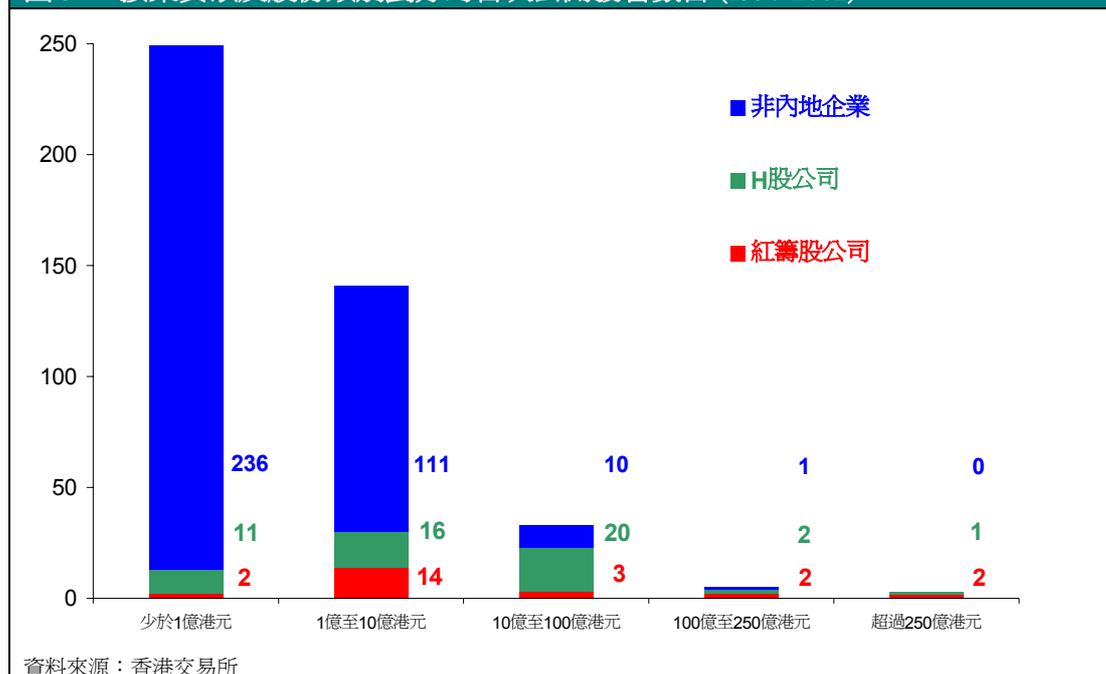
相反，非內地企業的平均集資額只有 2 億 2,000 萬港元。大部分非內地企業集資少於 1 億港元。在 358 家非內地企業中，

- 236 家企業集資少於 1 億港元；
- 111 家的集資額在 1 億港元至 10 億港元之間；
- 10 家的集資額在 10 億港元至 100 億港元之間；
- 1 家的集資額在 100 億港元至 250 億港元之間；及
- 沒有企業集資超過 250 億港元。

<sup>7</sup> 原來共有 51 隻 H 股，但其中只有 50 隻向公眾發售，另一隻以介紹方式上市。

<sup>8</sup> 在 1997 至 2002 年期間共有 32 隻紅籌股上市，當中 8 隻買殼上市，1 隻在 1997 年 9 月上市時並非屬於紅籌股。

圖 3 - 按集資額及股份類別劃分的首次公開發售數目 (1997-2002)



## 專題分析 - 1997 至 2002 年期間十宗規模最大的首次公開發售

在 1997 至 2002 年期間 10 宗規模最大的首次公開發售，全部在香港及國際市場同步集資(表 1)。在 1,886 億港元的總集資額中，

- 212 億港元 (11.2%) 來自香港；及
- 1,675 億港元 (88.8 %) 來自國際市場。

在這些首次公開發售中，8 宗是內地企業，只有兩宗是非內地企業。

這顯示在香港進行的大規模首次公開發售

- 通常同時在香港及國際市場集資，但以後者佔較大比重；及
- 主要是內地企業。

表 1 - 首十宗規模最大的首次公開發售在香港及海外的集資額 (1997-2002, 以百萬港元計)

股份	股份名稱	上市日期	集資額			集資額所佔百分比(%)	
			香港	國際市場	總計	香港	國際市場
762	中國聯通	22/6/00	1,896	41,712	43,608	4.3%	95.7%
941	中國移動	23/10/97	2,944	29,721	32,665	9.0%	91.0%
386	中國石油化工股份	19/10/00	1,334	25,347	26,681	5.0%	95.0%
857	中國石油股份	7/4/00	1,116	21,213	22,330	5.0%	95.0%
2388	中銀香港	25/7/02	6,496	14,020	20,516	31.7%	68.3%
728	中國電信	15/11/02	555	10,553	11,108	5.0%	95.0%
883	中國海洋石油	28/2/01	489	10,558	11,047	4.4%	95.6%
66	地鐵公司	5/10/00	5,628	5,159	10,787	52.2%	47.8%
1055	中國南方航空股份	31/7/97	334	5,240	5,574	6.0%	94.0%
1097	i-Cable Comm	24/11/99	374	3,927	4,301	8.7%	91.3%
<b>首 10 宗首次公開發售的總集資額:</b>			<b>21,166</b>	<b>167,451</b>	<b>188,617</b>	<b>11.2%</b>	<b>88.8%</b>

資料來源：香港交易所

## 香港看來是內地企業進行海外上市的首選地區

香港是舉足輕重的集資中心，而且內地企業亦首選在香港作海外上市。

截至 2002 年年底，已完成的海外上市共有 76 宗，其中，

- 74 家企業在香港上市 (在主板及創業板上市的企業分別有 54 及 20 家)
  - 60 家只在香港上市；
  - 11 家同時在香港和美國上市；
  - 兩家同時在香港和英國上市；及
  - 1 家在香港、美國和英國三地上市；
- 只有兩家企業在香港以外地區上市：
  - 1 家在美國上市；及
  - 1 家在新加坡上市。

以上情況顯示香港是舉足輕重的集資中心，也是內地企業進行海外上市的首選地方。香港具備的優勢包括：

- 提供外匯；
- 投資者基礎更為廣泛；
- 擁有國際視野；
- 符合國際級水準的完善法律及監管架構；
- 具有深度的市場，投資產品種類繁多，流通性來自本地和海外的機構性投資者和散戶投資者；
- 凝聚了大量採納符合國際水平的業務操守準則的專業人士及服務提供者；及
- 與世界各地緊密連繫而同時擁有靠近內地的優勢。

## 附錄 1

## 不同集資方式的定義

股本證券可透過首次公開發售及多種上市後的集資方式在香港交易所集資。根據香港交易所的分類模式，這些方式可歸類如下：

- 首次公開發售
  - 發售以供認購 – 由發行人或代表發行人發售其證券，以供公眾人士認購；
  - 發售現有證券 – 由已發行或同意認購的證券的持有人或獲配發人或代表該等人士向公眾人士發售該等證券；
  - 配售 – 由發行人或中間人將證券主要出售予經其選擇或批准的人士或主要供該等人士認購；及
  - 介紹 – 已發行證券毋須作任何銷售安排而申請上市所採用的方式；因該類申請上市的證券已有相當數量為廣泛的公眾人士所持有，因此可假設其在上市後會有足夠的流通量。
- 配售
  - 上市後的配售活動 – 由發行人或中間人將證券主要出售予經其選擇或批准的人士或主要供該等人士認購。
- 供股
  - 供股 – 向現有證券持有人提出供股建議，使該等持有人可按其現時所持有的證券比例認購證券；及
  - 公開發售 – 向現有的證券持有人提出認購證券的建議(不論是否按其現時所持有的證券比例)。
- 其他
  - 代價發行 – 發行人發行證券作為某項交易或與收購或合併或分拆行動有關的代價；及
  - 其他方式 – 行使可認購或購買證券的期權、認股權證或類似權利；就授予或為其利益而授予行政人員及／或僱員的期權的行使而發行證券，以及香港交易所不時批准的其他方式。