

行業概覽

本節載列若干直接或間接部份摘錄自多個政府、官方及其他公開文件、互聯網或其他來源的資料，該等資料並非由本集團或獨家保薦人委託完成。董事相信，該資料的來源乃屬適當並已合理審慎地摘錄、編撰及轉載有關資料。董事並無理由相信有關資料乃屬虛假或存在誤導成分或當中遺漏任何事實致使有關資料屬虛假或存在誤導成分。有關資料並未經本公司、控股股東、獨家保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]或任何彼等各自的董事、顧問、高級職員、代理、聯屬人士或代表或參與[編纂]的任何其他人士獨立核實，因此未必為準確、完整或最新資料。本公司對有關資料的準確性、完整性或公平性不發表任何聲明（明示或暗示），因此不宜過分倚賴本節所載資料。

就直接或間接摘錄自聯交所的文件或其網站的資料而言，聯交所及其附屬公司概不保證資料的準確性、完整性或可靠性，且不就因任何不確或遺漏資料或任何人士根據或倚賴任何資料而作出的任何決定、行動或不行動而產生的任何損失或損害承擔任何責任（不論以侵權、合約或其他方式）。

香港證券市場概覽

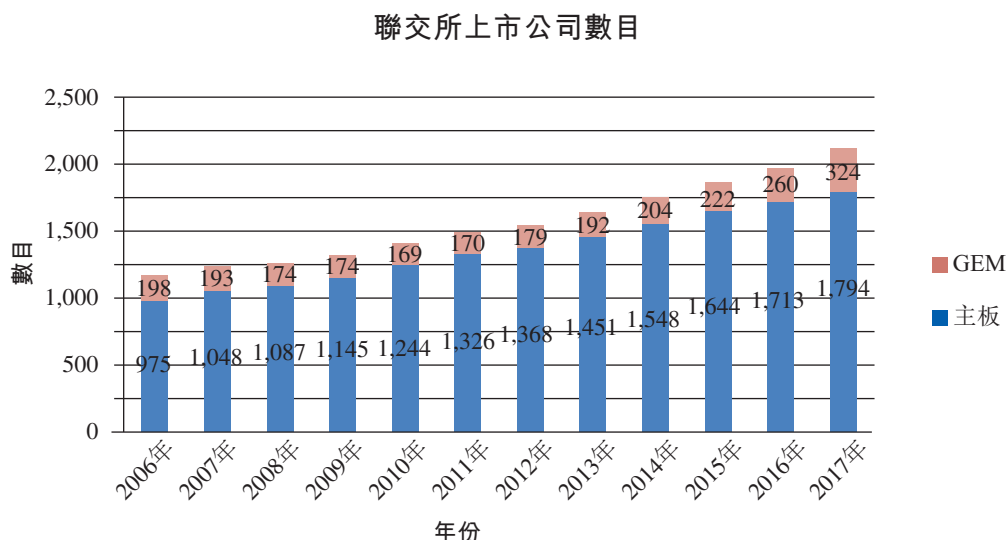
香港是全球領先且最活躍的證券市場之一。根據證監會發佈的統計數據，於2017年9月30日，就市值而言，聯交所排名世界第七大證券交易所及亞洲第三大證券交易所。

香港上市公司及市值

於最後實際可行日期，聯交所運作兩個市場：主板及GEM，公司可選擇將其股份於其中上市。於2017年12月31日，主板及GEM上共有2,118家上市公司，而於2016年12月31日，主板及GEM上有1,973家上市公司。2017年是聯交所最具有里程碑意義的一年，上市公司數目首次超過2,000家。

行業概覽

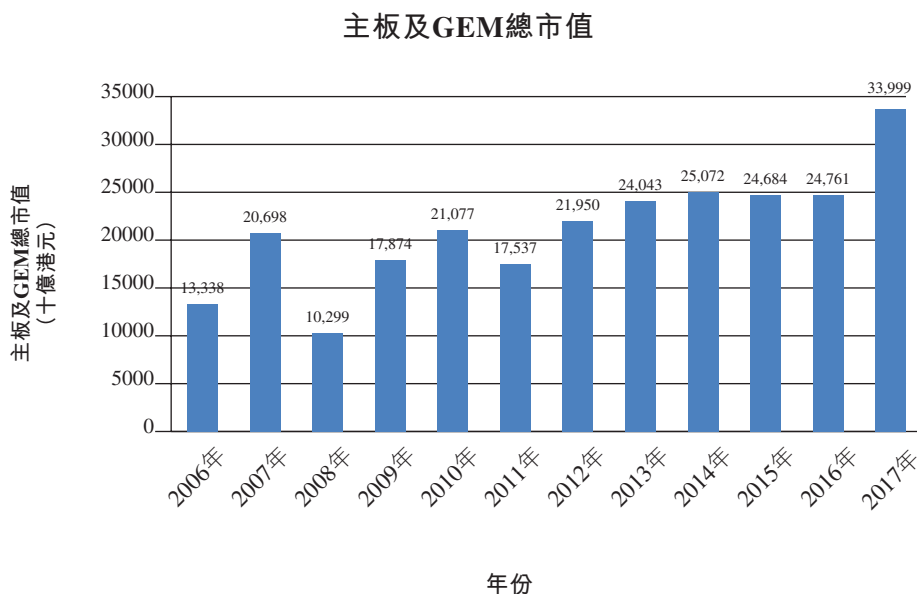
下圖闡釋於2006年至2017年末的主板及GEM上市公司數目：



資料來源：證監會網站－市場及行業統計數據－香港市場－香港股票市場摘要

於截至2006年至2017年12月31日止年度期間內，主板及GEM上市公司的總市值由約13,380億港元增至33,990億港元，複合年增長率每年約為8.9%。同期，主板及GEM上市公司數目由1,173家增至2,118家。

下圖闡釋於2006年至2017年末主板及GEM上市公司的市值。



資料來源：證監會網站－市場及行業統計數據－香港市場－香港股票市場摘要

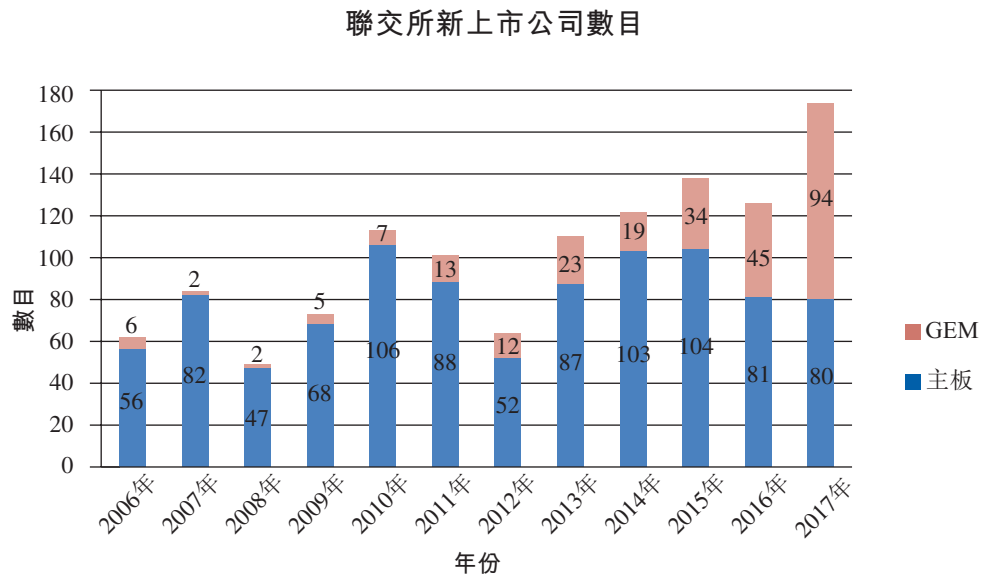
行業概覽

誠如本文件「業務」一節所述，我們是一家財務顧問服務供應商，主要向香港上市公司提供財務顧問服務。鑒於主板及GEM上市公司數目的持續增加及過往十年內市值的整體上升趨勢，我們認為，該等市場趨勢為本公司擴展財務顧問服務提供更多機會。

香港新上市公司

誠如本文件「業務」一節所述，本集團的業務戰略之一是將首次公開發售保薦服務及合規顧問服務納入本集團的業務活動範圍。

於2017年，聯交所共有174家新上市公司。自2006年至2017年期間，每年平均有90多家新上市公司，在2014年、2015年、2016年及2017年中，每年有120多家新上市公司。下圖闡釋截至2006年12月31日至2017年12月31日止年度主板及GEM各自的新上市公司數目：



資料來源：證監會網站－市場及行業統計數據－香港市場－按股票類別劃分的新上市公司數目

行業概覽

誠如下表所示，聯交所收到的新上市申請數目於過往三年內總體上呈增加趨勢，並於截至2017年3月31日止年度創歷史新高，這表明香港證券市場對新上市申請公司具有吸引力。

	截至3月31日止年度				
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
新上市申請數目 (附註)	124	188	164	218	245

附註：包括從GEM轉移至主板的申請

資料來源：證監會網站－公開資料－公司刊物－年度報告

誠如上述所示，隨著聯交所新上市申請及新上市公司數目的增加，董事相信香港首次公開發售市場的前景普遍向好，且本集團將受益於將首次公開發售保薦服務及合規顧問服務納入本集團的業務範圍。

然而，首次公開發售的市場前景並非一帆風順。2016年6月3日，聯交所發表有關首次公開發售審批及申請公司是否符合上市規則的指引函件(HKEx-GL68-13A)。指引函件稱，有多家上市公司在上市認購禁售期結束後不久即出現控股股東變動或逐漸減持其權益的情況。根據該指引函件，該等現象的原因之一在於該等上市公司著眼於其上市地位所帶來的利益，而非公司本身業務發展或資產增長。該指引函件提到，若有潛在買家發現該等情況，可能對該等公司開展投機買賣，這可能導致上市後市場上出現操控股價、內幕交易及異常波動等有損廣大投資者利益的現象。另外，該等公司可以操控相關企業行為，從而規避相關監管規定。指引函件還稱，聯交所特別關注那些規模和前景均與其獲取上市地位所付出的成本或上市目的不相符的上市申請公司。聯交所發現這類公司具有以下一項或多項特徵：(i)低市值；(ii)僅勉強符合上市資格規定；(iii)集資額與上市開支不合比例；(iv)僅有貿易業務且客戶高度集中；(v)絕大部份資產為流動資產的輕資產模式；(vi)與母公司的業務劃分過於表面：申請公司的業務只是按地區、產品組合或不同開發階段等刻意從母公司業務劃分出來；及／或(vii)在上市申請之前的階段幾乎沒有或無外來資金。

聯交所於指引函件同一天發佈的新聞稿顯示，若上市申請公司具有指引函件所述的某些特徵，聯交所將對這類上市申請公司開展更為集中的審查，並可能對其提出額外要求或條件，或行使自由裁量權，以合適性為由拒絕申請公司的上市申請。

行業概覽

此外，根據證監會與聯交所於2017年1月20日發佈的聯合聲明所述，基於近期對GEM首次公開發售的配售活動的檢討，證監會認為，於諸多配售活動中，(a)大部份提呈發售股份的配發歸屬於參與交易的小部份配售代理，彼等將該等股份配售予少數承配人（「**首名承配人**」），而(b)餘下提呈發售股份將以少量（通常為一或兩手）配售予大部份承配人。倘承配人數目超過100，最終的配發與僅配售於首名承配人的提呈發售股份基本類似，導致股權高度集中於首名承配人。此外，證監會認為，少數投資者重複名列於其他無關連的GEM首次公開發售的首名承配人中。證監會及聯交所認為，該等市場發展及慣例可能破壞GEM上市規則，未必為該等證券創造一個有序、開明及高效的發展市場。

鑒於上文所述，證監會發佈指引，向保薦人、包銷商及配售代理提供有關行為標準的更多指引，冀望彼等於GEM首次公開發售股份上市及配售時踐行該等指引。證監會或聯交所表示，彼等將適時就未能制定適當政策及程序的申請人、保薦人、包銷商或配售代理採取措施，確保配售按公平、有序的方式進行。

董事會認為，監管環境緊縮通常將對尋求於聯交所上市的企業造成更大阻礙，因為這類公司很有可能受到更為繁瑣的監管並經歷更長時間的審批程序。這項因素結合上市委員會2016年及以後的政策議程項下對GEM的預期審查，都將造成市場的不確定性並影響本集團的有關建議提供首次公開發售保薦服務的業務前景。

香港收購及合併

寶積資本為受收購守則規管的交易提供財務顧問服務。誠如本文件「業務」一節所述，本集團曾參與涉及要約人根據收購守則提出全面要約的若干案例，而寶積資本為該等要約人的財務顧問。此外，由於寶積資本於2017年11月3日自證監會取得從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）受規管活動的牌照，惟其不得從事涉及機構融資以外的交易活動，我們的董事認為，其將會做好準備且有能力提供與收購守則相關交易有關的更廣泛的服務。

行業概覽

下表所示為截至2013年至2017年3月31日止年度各年(i)全面及部份要約及私有化數目；(ii)收購守則相關交易數目總額；以及(iii)根據收購守則提交的其他申請數目。

截至3月31日止年度	全面及部份 要約及 私有化數目	收購守則 相關交易 數目總額 (附註)	根據收購守則 提交的其他 申請數目
2013年	31	66	185
2014年	37	81	209
2015年	62	96	288
2016年	57	109	326
2017年	86	127	367

附註：數目包括全面及部份要約、私有化、清洗豁免申請及市場外及一般發售股份購回。

資料來源：證監會網站－公開資料－公司刊物－年度報告

如上表所述，與上一年度相比，儘管截至2016年3月31日止年度全面及部份要約及私有化數目稍微有所下降，但上表顯示交易量呈總體攀升的趨勢。自截至2013年3月31日止年度以來，收購守則相關交易及根據收購守則提交的其他申請總數亦逐年增長。董事對有關收購守則相關交易的機構融資顧問服務的前景十分樂觀，並認為本集團將能做更充分的準備抓住該領域中更多的機遇，特別是，寶積資本已自證監會取得從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）受規管活動的牌照，惟其不得從事涉及機構融資以外的交易活動。

香港股權集資

如本文件「業務」一節所述，本集團的業務策略及計劃之一為謹慎地發展股權資本市場業務。因此，寶積資本於2017年4月向證監會申請第1類（證券交易）的牌照及於2017年11月3日獲得相關牌照，惟其不得從事涉及機構融資以外的交易活動。

配售及供股為兩種常見且香港上市公司常用的股權集資方式。以往，寶積資本僅可以作為上市公司在配售及供股方面的財務顧問。配售及供股通常分別需要一個配售代理和包銷商，該配售代理和包銷商須為第1類（證券交易）牌照的持有人。由於寶積資本已取得第1類（證券交易）牌照，惟其不得從事涉及機構融資以外的交易活動，其現時合資格作為配售代理或包銷商，且有能力就集資方面的問題為上市公司提供更全面的財務服務。

行業概覽

下表所示為從截至2012年12月31日至2016年12月31日止年度各年，主板和GEM上通過供股和配售方式以及首次公開發售所募集的股本資金總額：

	截至12月31日止年度				
	2012年 (十億港元)	2013年 (十億港元)	2014年 (十億港元)	2015年 (十億港元)	2016年 (十億港元)
主板					
供股	26.2	28.0	73.9	99.2	45.9
配售	134.6	98.0	295.5	428.5	147.1
小計	<u>160.8</u>	<u>126.0</u>	<u>369.4</u>	<u>527.7</u>	<u>193.0</u>
GEM					
供股	0.6	0.1	1.5	1.5	2.9
配售	1.8	3.5	4.9	12.2	7.0
小計	<u>2.4</u>	<u>3.6</u>	<u>6.4</u>	<u>13.7</u>	<u>9.9</u>
透過供股及／或 配售所募集的 股本資金總額	<u><u>163.2</u></u>	<u><u>129.6</u></u>	<u><u>375.8</u></u>	<u><u>541.4</u></u>	<u><u>202.9</u></u>
透過首次公開發售 所募集的股本 資金總額	<u><u>90.0</u></u>	<u><u>169.0</u></u>	<u><u>232.5</u></u>	<u><u>263.1</u></u>	<u><u>195.3</u></u>

附註：數字已經約整，故相加而得的數字可能與總計不符。

資料來源：香港交易所市場資料2016

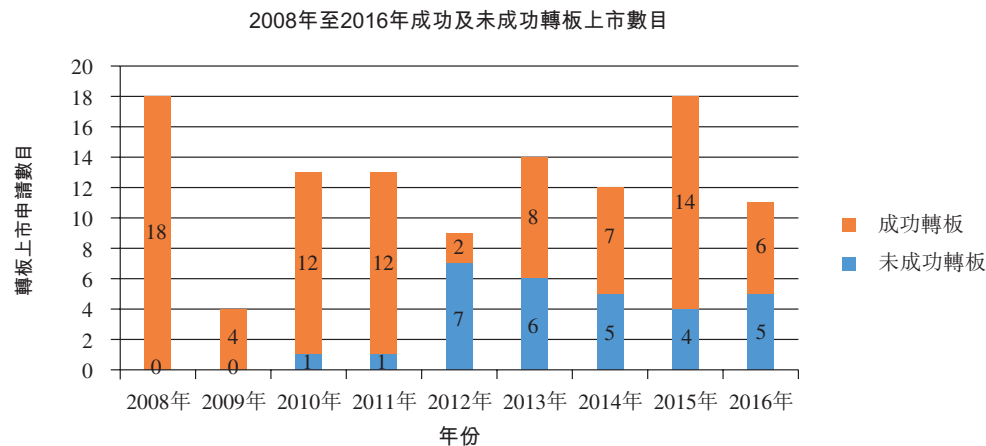
如上表所述，透過供股及／或配售所募集的股本資金總額的歷史表現每年均有浮動，且透過供股和配售方式募集的股本資金總額數量沒有明顯增長的趨勢。儘管如此，鑒於各年透過供股及配售方式募集的股本資金總額與透過首次公開發售方式募集的股本資金總額相若，以及配售和供股為兩種常見且上市公司常用的集資方式，董事認為本集團將透過進一步謹慎地向香港股權資本市場擴張而從中謀取利益。

行業概覽

於香港轉板上市

於2008年7月1日之前，擬由GEM轉往主板上市的GEM發行人須完成兩個步驟，即(i)申請於GEM除牌；及(ii)申請於主板新上市。於該過程中，相關發行人須委任一名保薦人及刊登相關上市文件。自2008年7月1日起，GEM被重新定位為主板的「踏腳石」。因此，引入經簡化轉板上市程序，以免卻委任保薦人及刊登上市文件，而倘GEM發行人能夠滿足主板准入規定（「**GEM簡化程序**」），則可轉往主板上市。

下圖闡釋於2008年至2016年期間各年成功及未成功轉板上市總數：



資料來源：聯交所網站－新聞－市場諮詢－檢討GEM及修訂《GEM規則》及《主板規則》的諮詢文件

如上圖所示，成功及未成功轉板上市總數逐年波動，且並無特定趨勢。除2009年至2012年外，於回顧期間各年均均有超過10例轉板上市申請。

展望未來，轉板上市市場或會有更多限制。於2017年6月，聯交所刊發檢討GEM及修訂《GEM規則》及《主板規則》的諮詢文件。根據該諮詢文件，鑒於GEM作為「踏腳石」的效用有限，並慮及（其中包括）GEM簡化程序或會為主板與GEM之間的監管套利提供機會，進而對香港市場的整體質素造成潛在影響，聯交所建議對GEM進行改革，將GEM重新定位為一個獨立板塊，而非主板的「踏腳石」，且此後取消GEM簡化程序。

行業概覽

諮詢總結已於2017年12月公佈，聯交所認為其將落實將GEM重新定位為一個獨立板塊的建議，且此後取消GEM簡化程序，這意味著GEM轉板申請公司（並不屬於總結所述過渡安排項下所定義者）須委任一名保薦人進行盡職審查及刊發於主板上市的上市文件。上述安排於2018年2月15日生效。

儘管如此，鑒於上文「香港上市公司及市值」分節所述GEM上市公司數目增加，我們的董事認為，轉板上市市場前景仍然樂觀。

自寶積資本於2012年註冊成立以來及直至最後實際可行日期，本集團已就七間上市公司轉板上市擔任財務顧問，並成功完成合共四例轉板上市交易。作為本集團的業務策略之一，我們擬擴闊本集團的業務範圍至首次公開發售保薦業務，並申請根據證券及期貨條例項下第6類（就機構融資提供意見）牌照擔任保薦人。根據證監會的決定，本集團將繼續合資格進行轉板上市相關交易。

競爭環境

競爭概述

寶積資本為獲准從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的持牌法團，惟須受以下條件規限：(i)其不得持有客戶資產；(ii)就第1類受規管活動而言，其不得從事涉及機構融資以外的交易活動；及(iii)就第6類受規管活動而言，其不得就任何證券於獲認可證券市場上市的申請擔任保薦人。

如本文件「業務」一節所述，本集團的業務策略和計劃之一為發展首次公開發售保薦業務和合規顧問服務以及股權資本市場活動。就此，寶積資本近期成功取得第1類（證券交易）牌照可令本集團參與集資活動，包括作為上市公司的配售代理和包銷商。在此背景下，董事認為，我們有力的競爭對手為中小型獲發牌從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）及／或第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的融資服務供應商。

行業概覽

下表所示為於過往六個年度末從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）和第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的持牌法團、註冊機構、負責／核准人員和持牌代表的數目：

	持牌法團 數目	註冊 機構數目	負責／ 核准 人員數目	持牌代表 數目
第1類－證券交易				
於12月31日				
2012年	934	117	3,042	24,815
2013年	957	120	3,151	24,517
2014年	973	117	3,284	24,656
2015年	1,024	118	3,434	25,765
2016年	1,129	121	3,770	25,866
2017年	1,247	119	4,163	26,309
第6類－就機構融資提供意見				
於12月31日				
2012年	259	41	847	3,828
2013年	265	39	866	3,630
2014年	267	37	893	3,828
2015年	275	35	909	4,051
2016年	288	33	963	4,122
2017年	315	35	1,067	4,408

資料來源：證監會網站－市場及行業統計數據－證監會持牌人主要統計數據－持牌法團、註冊機構、持牌代表及負責／核准人員的受規管活動數目

如上表所示，於2017年12月31日，有315家持牌法團及35家註冊機構可從事證券及期貨條例項下第6類（就機構融資提供意見）受規管活動。另外，於2017年12月31日，共有1,067名負責／核准人員及4,408名持牌代表從事證券及期貨條例項下第6類（就機構融資提供意見）受規管活動。持牌法團、負責／核准人員及持牌代表數目自2013年以來逐年增長。

就證券及期貨條例項下第1類（證券交易）受規管活動而言，於2017年12月31日，有1,247家持牌法團及119家註冊機構可從事該等受規管活動。另外，於2017年12月31日，共有4,163名負責／核准人員及26,309名持牌代表從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）受規管活動。同樣地，持牌法團、負責／核准人員及持牌代表的數目自2013年起逐年增長。

行業概覽

鑒於市場上從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）和第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的持牌法團數目龐大且越來越多，董事認為本集團在競爭非常激烈的環境經營業務。本集團主要在經驗、客戶關係、定價、服務質量和市場聲譽方面與競爭者競爭。機構融資顧問行業的競爭環境亦引發持牌法團及註冊機構僱用經驗豐富的持牌代表及熟練的負責人員的競爭。

下表載列截至2015年及2016年12月31日止年度各年成功轉板上市申請總數：

	截至12月31日止年度	
	2015年	2016年
成功轉板上市申請總數	14	6

資料來源：聯交所網站－新聞－市場諮詢－檢討GEM及修訂《GEM規則》及《主板規則》的諮詢文件

截至2015年及2016年12月31日止年度各年，本集團成功就轉板上市完成一項及零項財務顧問委聘工作，分別佔各年度成功轉板上市申請總數的約7.1%及0。

下文載列截至2015年、2016年及2017年3月31日止年度各年收購守則相關交易數目：

	截至3月31日止年度		
	2015年	2016年	2017年
年內收購守則相關交易總數	384	435	494

資料來源：證監會網站－公開資料－公司刊物－年度報告－2016-17年年度報告（附註）。

附註：證監會公佈的年報年結日為上表內各相關期間的3月31日。為方便參閱及比較，下文所披露本集團於各相關期間所處理的收購守則相關交易數目乃以與證監會年度報告相同的呈報期間（而非本集團各相關期間截至9月30日止各財政年度）為基準。

截至2015年、2016年及2017年3月31日止年度各年，本集團處理一項、三項及四項收購守則相關交易，分別佔各年度收購守則相關交易總數的約0.3%、0.7%及0.8%。

行業概覽

經考慮上文所述，我們的董事認為，於往績記錄期間，本集團於機構融資顧問服務行業的市場份額微乎其微。

就本集團作為財務顧問或獨立財務顧問於往績記錄期間處理的其他交易（如上市規則第14章及第14A章及／或GEM上市規則第19章及第20章項下之須予公佈交易及／或關連交易、企業活動、股權／債務融資及一般機構融資顧問）而言，就我們的董事所知悉，自公開來源獲得的可靠統計資料不足，故此，計算本集團有關該等交易的市場份額實際上並不可行。

入行門檻

董事認為加入香港機構融資顧問行業的主要入行門檻為：

- (i) 監管限制 — 機構融資顧問行業受到高度規管且須滿足證監會就機構融資顧問公司所規定的發牌要求。就證券及期貨條例項下各種受規管活動而言，證監會可以施加發牌條件，限制持牌人員就屬於收購守則範疇的事項／交易提供意見。例如，作為第1類（證券交易）牌照的發牌條件，實積資本不可從事涉及機構融資以外的交易活動；且作為第6類（就機構融資提供意見）牌照的發牌條件，實積資本不得就任何證券於獲認可證券市場上市的申請擔任保薦人；及
- (ii) 人才資本限制 — 機構融資顧問行業為勞動密集型行業，且該行業嚴格要求僱用專業技術人才作為持牌代表及負責人員以提供合格服務。