

料須遵金融監管新規

三大業務面臨重組

螞蟥重啟上市或需一年

螞蟥集團被暫緩上市，市場極其關注這個「全球最大IPO」何去何從。外電引述消息人士指，內地監管部門告知螞蟥，必須達到本月初提出對金融控股公司實施的新資本要求及其他規定後，才可再申請上市，意味着螞蟥將要遵守跟銀行相似的資本及槓桿監管規定，包括小額貸款部門需大幅增加資本，同時要申請全國性的營運牌照。金融業內人士指，螞蟥日後重新上市時，其估值必將發生翻天覆地的變化，但認為本次屬個別事件，不會影響中概股回流。

■香港文匯報記者 孔雯瓊

螞蟥何時重啟上市消息混亂，有傳CEO井賢棟在前晚的會議上指上市時間會推遲約半年，但又有消息指高層會議並無提時間表。著名經濟學家宋清輝昨接受香港文匯報記者採訪時解釋，一般來說暫緩上市需暫緩三個月左右，只要滿足發行上市條件即可以申請恢復上市。但螞蟥面臨的金融科技監管環境發生了重大變化，因此保守估計螞蟥重新上市的時間可能要被推遲一年左右，若未來金融科技監管環境再次生變，還可能會被監管層終止上市。

傳納入金融控股公司監管

彭博引述消息指，監管部門將會把螞蟥視為金融控股公司，必須在達到本月初對金融控股公司實施的新資本要求及其它規定後才能推進IPO，所作調整包括為小額貸款部門增加資本，同時必須為該部門的全國運營重新申請牌照。宋清輝指，「如果消息準確無誤，便意味螞蟥這次上市就完全作廢了。」對於螞蟥未來之路，宋清輝稱，如果它要繼續上市，需調整上市板塊業務內容及重新估值，即需滿足《網絡小額貸款業務管理暫行辦法（徵求意見稿）》新規裏面的相關條件和要求後，才能申請繼續上市。通常來說只要申請材料在有效期內，便不需要重新申請；若申請招股材料發生了重大變化，則須重新遞交材料，進行上市流程。換言之，螞蟥日後捲土重來之際，可能已由科技公司變成金融公司，而螞蟥的業務、經營性質和經營範圍，也可能出現很大變化。由於資本市場瞬息萬變，螞蟥在等待重新上市路途中，加之今後業務結構不同，其估值勢必會發生翻天覆地的變化。



■業內人士指，螞蟥日後重新上市時，其估值必將發生翻天覆地的變化，但認為本次屬個別事件，不會影響中概股回流。

網絡小貸新規「痛點爆錘」

人民銀行及銀保監最新發布《網絡小額貸款業務管理暫行辦法（徵求意見稿）》，網經社電子商務研究中心特約研究員、上海正策律師事務所律師董毅智直言，徵求意見稿有兩點直指螞蟥「痛點爆錘」：一是要求開展網絡小貸業務的小貸公司，通過銀行借款、股東借款等非標準化融資形式融入資金的餘額，不得超過其淨資產的1倍，通過發行債券、資產證券化產品等標準化債權類資產形式融入資金的餘額，不得超過其淨資產的4倍；二是小貸公司在助貸或聯合貸款業務中，與銀行聯合貸款上，小貸公司的出資比例不得低30%。這兩條將為螞蟥集團主要業務花唄和借唄設定「紅線」。新規對螞蟥構成了實質衝擊，螞蟥旗下三大業務或需要重組。

普遍認為，一旦螞蟥的出資比例需大幅增至30%，意味

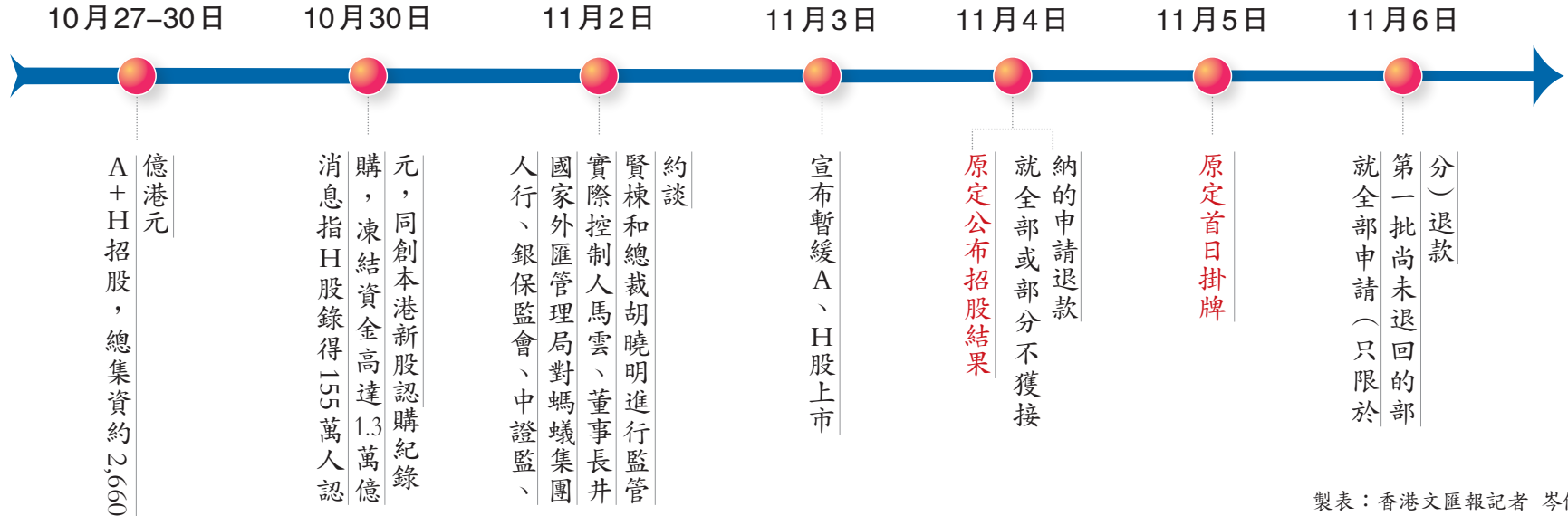
螞蟥的股本資金要大幅提升多倍，必須要注入大額資本，令該公司可能由「輕資產」的科技股變成「重資產」的金融股，這勢必影響該股估值。

重啟上市估值恐大打折扣

螞蟥一直以科技股自居，而科技股又比金融股容易獲取更高的估值，螞蟥今次上市的估值高達3,100億美元（即約2.4萬億港元），高過所有內銀股的市值。以工行（1398）為例，其A+H股市值不足2萬億元，明年預測市盈率更只得5倍，與螞蟥逾30倍的市盈率差距極大。若螞蟥成為金融股，估值將要大打折扣。

對於投資者心繫的A股中籤款問題，宋清輝表示，系統會自動原路退回申購款。按內地新《證券法》規定，退回打新資金也需要支付利息。如果不退款可能就是意味着將會很快再次上市，但是目前來看不可能。

螞蟥IPO事件時間軸



製表：香港文匯報記者 岑健樂

中證監解畫：監管政策環境重大變化

香港文匯報訊（記者 周紹基）對於螞蟥IPO於掛牌前夕突然暫緩，中國證監會發言人昨晚表示，避免螞蟥集團在監管政策環境發生重大變化的情況下倉促上市，是對投資者和市場負責任的做法，體現了敬畏市場、敬畏法治的精神。相信這一決定將有利於資本市場長遠發展，有利於增強境內外投資者的信任和信心。

香港證監會發言人則回應指，該會的關注點是公開發售及所有有關事項，包括任何延期及認購金額的退款事宜，都是以公平、適時及有秩序的方式進行；任何有關延遲或取消招股的決定，都是由有關公司因應當時情況，諮詢保薦人後作出。

金融科技發展快 監管隨時應變

至於市場人士都普遍對螞蟥上市「臨門一腳」才失敗感失望，立法會金融服務界議員張華峰表示，作為證券業一分子，對

此感到非常失望及失落，並希望監管部門能在釐清「疑問」後，盡快讓螞蟥重新上市。

渣打香港財富管理投資策略主管梁振輝指出，全球的互聯網金融發展速度極快，監管有變化亦無可厚非，今次事件反而可以令市場釐清了螞蟥是一間金融機構的事實，因為之前大家一直對螞蟥究竟是一隻科技股，抑或是一隻金融股眾說紛紛。一旦螞蟥被視為金融企業，便要符合更多法規，甚至整個企業也要重組。從某個角度看這對整個市場來說會更清晰，無論估值上或其他情況亦會更明確。

屬個別事件 無礙中概股回流

信誠證券聯席董事張智威也認為，基於內地將收緊網上小微貸款的規則，經今次事件後，下次螞蟥再上市的估值恐怕要大減三成，而未來阿里巴巴（9988）股價大



■張華峰希望監管部門能盡快釐清螞蟥上市的「疑問」。

升機會也會變小，其他金融科技股的估值亦可能要調整。

星展香港財資市場部董事總經理王良享相信，螞蟥上市「脫腳」事件，不會影響其他中概股回流的步伐，因為內地暫時只有螞蟥達到這個規模，其他在美國上市的中概股，與螞蟥業務大相逕庭，相信今次只屬個別事件。

華盛證券送多50元 券商紛免孖展息

退款安排

香港文匯報訊（記者 岑健樂）螞蟥集團暫緩上市計劃後，昨公布退還認購款安排，將分兩次退還，其中昨日（4日）就全部或部分不獲接納的申請退款，明日（6日）就全部申請（只限於第一批尚未退回的部分）退款。銀行及券商昨日也宣布豁免認購手續費，大部分券商甚至還豁免孖展利息。其中華盛證券除全部退還認購手續費及利息之外，還額外向客戶發放50元認購優惠券，有效期6個月，可以用於下次認購螞蟥之用。

券商硬啃逾2.6億元息

今次大多由券商硬啃客戶的孖展息，由於券商的孖展額也是向銀行借貸，以螞蟥凍資1.3萬億元，當中約5,000億元為孖展計，粗略計算券商今次將白付逾2.6億元融資利息。耀才

證券表示，希望證監會為投資者主持公道，要求螞蟥必須以「實報實銷」方式賠償一眾投資者已支付的孖展利息，藉以挽回國際投資者的信心，鞏固香港作為國際金融中心的聲譽及形象。

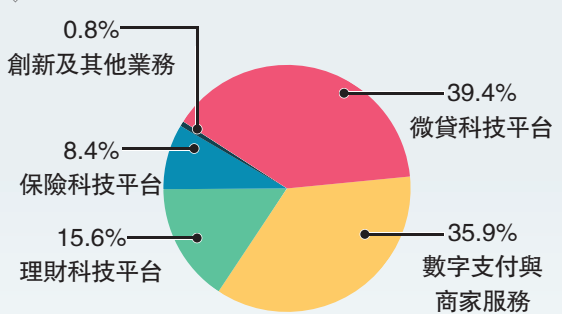
銀行方面，大新銀行、招商永隆銀行會退回認購螞蟥孖展息及手續費；渣打、中信銀行（國際）會退回認購手續費。借出1,500億元孖展的滙豐，孖展利息及手續費則不會退回。

中銀發中籤烏龍短訊

另一方面，中銀香港昨「擺烏龍」發短訊確認客戶已抽中螞蟥股份，一度惹起市民疑慮。該行其後表示，昨天發放了短訊予認購客戶，通知客戶螞蟥暫緩上市後的退款安排。不獲接納申請部分的金額於昨日退回客戶的結算賬戶內，而獲接納申請部分的金額將於11月6日退回。

如納入監管 螞蟥成本將大增

螞蟥核心收入來源為與銀行合作的貸款業務



資料來源：螞蟥集團招股說明書，數據截至2020年6月底

香港文匯報訊（記者 海巖 北京報道）螞蟥集團IPO暫緩，市場普遍預計，未來螞蟥集團要重啟IPO，至少要達到監管部門針對金融控股公司、即將出台的小額信貸公司的監管要求。內地金融專家認

為，此番監管部門針對螞蟥集團的一系列動作傳遞信號：未來螞蟥集團將正式納入監管框架，很大可能進入系統重要性金融機構的監管框架，需要螞蟥集團進行補齊資本、增加風險準備金等調整。

補齊資本增加風險準備金

金融監管研究院院長孫海波認為，所謂全面納入監管，螞蟥旗下網商銀行肯定遵從資本監管；螞蟥小貸雖然沒有資本的概念，目前ABS（資產支持證券）和信貸轉讓需要遵從4倍槓桿監管，聯合貸款需要遵從互聯網貸款新規監管，貨幣基金已經納入中證監資基的監管框架，但是未來央行可能會納入系統重要性監管框架。金控公司監管目前沒有細則，但從近期出台金控公司高管任職資格要求等來看，相信未來從集團治理到貨幣基金等業務，整體監管都會有明確要求。

按照正在徵求意見的小貸管理辦法，對螞蟥衝擊最

大的一條是：單筆聯合貸款中，經營網絡小額貸款業務的小額貸款公司出資比例不得低於30%。

現實中，螞蟥在聯合貸款中自己出資比例約1%至2%，由此實現通過360億元（人民幣，下同）表內貸款驅動1.8萬億元聯合貸款。孫海波測算，如果未來將螞蟥出資比例提高到30%，驅動1.8萬億元聯合貸款需至少5,400億元表內貸款，外加1,700億元ABS。這意味着總計需要通過螞蟥小貸放款7,100億元，根據表內貸款最多5倍槓桿的原則，螞蟥小貸資本金需要擴充到1,400億元的規模，而當前螞蟥資本金僅350億元左右。「而且這個資本金會隨著螞蟥小貸的規模增長而不斷擴張，是一個永遠填不滿的無底洞。」

據螞蟥集團招股說明書，其業務總收入超過64%來自非支付業務。螞蟥集團與約100家銀行合作開展業務，令貸款業務已成為其最大的收入來源，佔總收入近40%。截至6月末集團旗下平台促成的消費信貸餘

額逾1.7萬億元，小微信貸餘額為4,217億元。

小貸槓桿率料降10至12倍

孫海波預計，螞蟥小貸最終槓桿率可能會控制在10至12倍，正好是目前大部分銀行的信用風險槓桿水平，也和其正在申請籌建的消費金融公司槓桿率持平。這個規則本質上使得對金融科技公司的監管越來越接近銀行監管。

如是金融研究院院長管清友認為，螞蟥集團此類企業出現了低資本金超高槓桿放貸的問題，過去沒有監管經驗，螞蟥上市大大推進了對此類企業的監管進程，也讓監管層下定決心出手，這類企業必須按照金融機構的監管標準來給予清晰的監管。從螞蟥角度看，需要認清自己企業的本質，深入了解金融業的特殊性和本質特徵，真心擁抱監管。從監管層來說，需要反思監管方式的改善提升和超前，避免過多事後監管。