



资本市场法律热点问题

Pre-IPO 融资中的主要问题

一、 常用的 Pre-IPO 融资工具

1.1 高收益贷款(high-yield loan)

高收益贷款是贷款人或投资人以直接发放贷款为境外拟上市企业提供融资，利率往往在 15%-20%左右。

1.2 可转债(convertible loan)

可转债是投资人先以贷款方式为企业提供融资，利率通常在 7%-8%左右，同时设定一定的条件，使得投资人有权选择在上市前按公司上市估值进行一定的折让后将贷款转换为股份的一种融资方式。可转债为投资人提供了一种灵活的投资方式，在上市前景不明朗时可以选择以贷款形式收取稳定的收益，不参与承担经营风险，待项目前景看好时再选择将贷款转为股权，进退自如。目前越来越多的 Pre-IPO 融资都是采取这种方式。

1.3 贷款+认股权证(loan + warrant)

贷款+认股权证也是贷款人先以贷款方式为境内企业提供融资，与可转债不同的是，拟上市公司将授予贷款人在上市当日按招股价的一定比例(往往在 75%-80%)折价认购股票的权利。贷款人随后将通过在二级市场出售获利。但近两年香港联交所对这种交易结构有些保留，拟上市港股企业的使用频率已有所减少。

需要注意的是，在中国境内，由于商业银行不得从事信托投资和证券投资

业务，亦不得向非银行金融机构和企业投资，其开展上述业务受到了一定的限制。但有些境内银行还是选择了一些变通的做法，例如由银行的创业风险投资战略合作伙伴来持有、行使认股权证等。

二、 结构性从属

由于跨境的 Pre-IPO 融资大都是从境外发起，所融得的款项往往是通过境外的股东以增资或股东贷款的形式层层下放到境内的运营实体。

而此时经历了上市前的重组，境内的运营实体大都层层下设子公司，实际经营的大多数资产(土地、厂房、设备等)往往会在第二甚至第三层子公司名下，而这些子公司在日常经营中都会有一些境内的流动资金或项目贷款，部分资产上也已设置担保。

传统的 Pre-IPO 融资往往只取得境内第一层子公司的资产作为担保，一旦实际持有资产的运营实体对境内贷款人违约，境内贷款人执行担保，将使境外贷款人或投资人处于不利地位。

为了避免这种风险，需要在 Pre-IPO 融资中对担保结构做一些特别安排，使得境外贷款人或投资人能尽可能地控制到实际经营所需的资产(as close as possible to the onshore assets)，与境内贷款人至少处于同等地位。

周辉 合伙人 Tel: 8621 2208 6284 Email: zhouh@junhe.com

本简讯仅为提供法律信息之目的，供参考使用，并不构成君合律师事务所的法律意见或建议。