关于香港证监会前置式监管方针的最新资讯

2020 年 2 月 7 日

ADDLESHAW GODDARD
(HONG KONG) LLP
安勝恪道(香港)有限法律責任合夥律師行

2020 年 2 月 7 日，香港证监会登载《证监会监管通讯》特刊，以提供证监会为解决市场质素和企业操守问题而采取的前置式监管方针的最新资讯。该通讯内的个案研究阐释了证监会在首次公开招股申请及企业交易方面的主要关注事项，以及近期所采取的监管介入行动。以下是监管通讯的重点：

A. 一般权力

1. 证监会可对上市申请提出反对或指示香港联交所暂停上市公司的股份买卖。

2. 证监会可就可疑的企业交易提出疑问或反对，例如在交易似乎不符合商业原则的情况下。

3. 证监会可冻结非法所得款项，寻求法庭对不负责任的董事发出取消资格令，对没有履行职责的保荐人采取纪律处分，及在广泛的投资者利益可能受损的情况下暂停上市公司的股份买卖。

B. 保荐人

1. **一般尽职调查：**保荐人工作一再出现的问题包括没有抱着专业的怀疑态度，及对在尽职审查发现的明显的预警迹象（red flags）视而不见。

   保荐人务必彻底了解上市申请人的业务模式、行业环境及相关风险。

   保荐人应该抱着专业的怀疑态度，审阅在尽职审查过程中所收集的数据，以及彻底地跟进任何预警迹象。

2. **设计及执行尽职审查计划：**一名保荐人未有依循由其律师编制的最终尽职审查计划，亦没有记录未有完成相关工作的理由。保荐人应该避免“机械式逐项核查”的处事方针。他们应就每个上市申请人定制尽职审查计划，并依照所定计划进行相关工作。

3. **对财务资料的尽职审查：**一名上市申请人于业绩纪录期内每宗交易的平均顾客消费额录得显著增幅。收入的波幅与相关的业务周期并不吻合。

   一名保荐人未能合理地解释为何上市申请人连年累积亏损，但却出现存货成本下跌及收入增加的情况。其亦无法解释更换两名主要供货商的原因。

   一名保荐人未有就客户获得的短期贷款进行合理尽职审查。而该等贷款乃由多名关连人士，包括其行政总裁及一家由第二大股东控制的公司提供担保。该保荐人起初没有披露上述担保数据。在证监会的几次查问下才作出披露。

   一名保荐人并没有调查上市申请人与其客户之间的第三方付款安排，令人对多份协议上签名的真伪感到怀疑。

4. **对资产的尽职审查：**保荐人应核实主要业务资产，包括资产是否确实存在及有关的法定权益。并在必要时向可靠的合资格专家寻求协助。

一名保荐人依赖内地律师核实上市申请人所持内地资产的法定拥有权的证明文件，但却未有尝试了解实际拥有权的核实程序是否合理。该律师事务所仅检视有关资产证明文件，而没有独立地核实其真确性或资产是否确实存在。

5. **对客户的尽职审查：**一名保荐人因上市申请人施压而更改访谈计划。另有其他访谈则由申请人代为安排或者在申请人代表在场时进行。

   保荐人未有独立核实客户身分或针对交易及销售等重要范畴作出查询，亦未有跟进数据不一致的情况。

   保荐人应独立地安排不受干预的尽职审查访谈。

   访谈应在受访者的营业处所进行，而受访者的身分及权限必须透过多项证明文件核实。

   保荐人亦有责任在访谈中提出明确的问题，并保留完整且准确的纪录。

6. **妥善记录：**保荐人应保存尽职审查的详细纪录，证明他们已遵守监管规定。

7. **第三方的工作：**过度依赖如律师及会计师等的第三方专业人士。保荐人最终仍然须对他们委聘的代理人所进行的尽职审查的质素和内容负责。保荐人必须监督其代理人，并确保其代理人充分了解有关工作的深入程度及范围。

8. **监督初级职员：**一名保荐人主要人员（principal）在一宗上市申请中以"签署负责人员"身分行事，但却没有参与尽职审查及与联交所通讯的工作。此外，该保荐人主要人员并没有向进行客户访谈的交易小组初级成员提供任何指引。交易小组似乎由一名董事总经理（managing director）监督，该名人员不是保荐人的主要人员，但却参与对上市申请人资产及业务的尽职审查工作。

   保荐人需要确保每个交易小组都由至少一名合资格保荐人主要人员进行妥善及充分的监督。

9. **上市申请遭退回或拒绝的历史：**保荐人若过往曾经有上市申请遭退回或拒绝或出现严重缺失及不合规情况，预期可能会受到更频繁的视察及监管行动。

   此外，这些因素可能令保荐人履行其责任的能力备受质疑，并反映潜在的合规风险。这些保荐人日后呈交的上市申请亦可能会受到较严格的监管审查。

C. 企业交易

1. **被隐瞒的股份拥有权及控股权：**在壳股活动、相互联系的公司网络、股东的种票和炒高抛售的计划中，股份拥有权及控股权经常被隐瞒。

2. **可疑估值：**目前，估值活动在香港不受监管。董事会可自行委任看似符合资格的人士担任估值师。上市公司董事及其他专业人士依赖估值报告，并且经常容许这些报告凌驾于自己的专业判断之上。

证监会提醒上市公司董事在企业交易估值中负有受信责任（fiduciary duty），并同时藉一份通函提醒中介注意财务顾问在审慎行事方面的职责及应达到的标准。

某公司建议收购一家目标公司的多数权益，而该目标公司只有极少的纯利及资产。卖方所提供的 2019 年利润保证，较 2017 年所得的纯利高出 20 倍。在证监会几次致函该公司后，该公司终止该收购。

某公司建议收购一家目标公司的权益，而该目标公司已连续两年录得亏损，并具有净负债。用以厘定收购价的估值，是建基于该公司董事认为目标公司的估计收入增长率会超过 40 % 及其会转亏为盈的假设。该公司未有清楚解说其董事如何得出该等假设是合理或可达致的结论。在证监会致函该公司后，该公司终止该收购。

3. **可疑的收购：**某公司建议透过发行新股，向一家目标公司的控股股东收购该目标公司。目标公司的主要资产是一项将会发展成为商业综合项目的内地物业。证监会留意到有关收购公告披露内地政府禁止目标公司从事房地产开发，遂就此向该公司提出关注。该公司其后公布它所取得的法律意见指这项禁令不会妨碍其进行该发展项目。在证监会致函该公司后，该公司终止该收购。

   某公司建议收购一家录得亏损的目标公司的 40.02%权益。而用作收购的资金则来自多个来源，包括 A 先生。该公司拟扩大其投资物业组合及在酒店业发展新业务，但目标公司的物业投资业务看来规模不大。对于该公司、目标公司、其各自的控股股东及 A 先生之间是否存在任何未经披露的关系或安排，证监会向该公司提出关注。在证监会致函该公司后，该公司公布将会改为收购目标公司 19%，而非 40.02%的权益，而收购资金则全数由该公司的内部现金资源支付。由于有关交易已重组，证监会没有进一步采取行动。

4. **以他人名义代持股份及代名人安排：**证监会会仔细审查通常被用作不当用途的安排，包括以他人名义代持股份的安排，当中涉及利用代名人掩饰实际控股权以及利用有关安排进行种票和市场操纵。

5. **具高度摊薄效应的供股：**证监会注意到具高度摊薄效应的供股及股份公开发售，以可能不利于小股东的结构或方式进行。联交所和证监会引入了一系列措施以应对有关问题。证监会一般会直接介入，涉有关交易的数目因而大幅减少。

6. **可疑的资金筹集：**某公司建议配售新股，以筹集资金来发展其食品及饮料业务。该公司没有任何债务，看来也没有迫切的资金需要。有关配售所筹集的金额偏低，配售价较该公司的资产净值及现金有大幅折让，且会对该公司股东造成重大的摊薄效应。证监会向该公司发出初步关注函，随后再发出反对意向书。该公司其后公布终止交易。

某公司完成了两轮具高度摊薄效应的资金筹集，并在非常可疑的情况下建议进行第三轮资金筹集。证监会遂暂停该公司的股份买卖。证监会发现部分董事与投票赞成筹集资金的股东之间有未经披露的关系，而某些董事亦看似与在上述资金筹集期间买入该公司股份的人有关连。

D. 董事的责任

1. **一般要求：**董事应确保他们就公司业务及前景具有第一手和深入的知识，及应使自己能够全面履行责任。董事对投资者的责任载录于法例条文、普通法及上市规则等非法定条文内。

2. **独立非执行董事：**虽然独立非执行董事不参与上市公司的日常管理，但他们在监督企业管理团队及保障股东利益方面担当不可或缺的角色，并在协助捍卫香港市场的整体质素方面发挥重要作用。

   当独立非执行董事与管理团队意见相左或认为股东利益受损时，独立非执行董事应向全体股东公开传达其意见。他们如果选择请辞， 便应向投资者披露这样做的实质原因。

3. **执法：**董事及高级人员如没有履行其责任，可能会面临严厉的执法行动。在最近一宗涉及上市公司及其有联系公司的网络的执法个案中，证监会与廉政公署合作瓦解了一个涉嫌旨在欺诈股东且非常可疑及精密的计划。

* * * * * * *

安胜恪道是一家提供多元化服务的卓越国际商业律师事务所。创立于 1775 年，安胜恪道现于全球有 12 个办事处，有超过 1,200 名律师。安胜恪道是其中一家在香港 IPO 和保荐人服务方面最活跃的律师事务所，不时提供关于 IPO、保荐人和上市公司有关的培训和讲座。

如需要进一步资料或有任何查询，请联系：

温国良律师
合伙人，香港上市及股票资本市场部主管
香港手机: +852 6019 9657
大陆手机: +86 198 9650 1974
微信号: smiledanielwan
电邮: D.Wan@aglaw.com

王倩彤律师
法律顾问
香港手机: +852 9666 5253
电邮: A.Wong@aglaw.com

aglaw.com

Aberdeen, Doha, Dubai, Edinburgh, Glasgow, Hamburg, Hong Kong,
Leeds, London, Manchester, Muscat, Singapore and Tokyo*

*a formal alliance with Hashidate Law Office

© 2020 Addleshaw Goddard LLP. All rights reserved. Extracts may be copied with prior permission and provided their source is acknowledged. This document is for general information only. It is not legal advice and should not be acted or relied on as being so, accordingly Addleshaw Goddard disclaims any responsibility. It does not create a solicitor-client relationship between Addleshaw Goddard and any other person. Legal advice should be taken before applying any information in this document to any facts and circumstances. Addleshaw Goddard is an international legal practice carried on by Addleshaw Goddard LLP (a limited liability partnership registered in England & Wales and authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority and the Law Society of Scotland) and its affiliated undertakings. Addleshaw Goddard operates in the Dubai International Financial Centre through Addleshaw Goddard (Middle East) LLP (registered with and regulated by the DFSA), in the Qatar Financial Centre through Addleshaw Goddard (GCC) LLP (licensed by the QFCA), in Oman through Addleshaw Goddard (Middle East) LLP in association with Nasser Al Habsi & Saif Al Mamari Law Firm (licensed by the Oman Ministry of Justice), in Hamburg through Addleshaw Goddard (Germany) LLP (a limited liability partnership registered in England & Wales) and in Hong Kong through Addleshaw Goddard (Hong Kong) LLP, a Hong Kong limited liability partnership pursuant to the Legal Practitioners Ordinance and regulated by the Law Society of Hong Kong. In Tokyo, legal services are offered through Addleshaw Goddard's formal alliance with Hashidate Law Office. A list of members/principals for each firm will be provided upon request. The term partner refers to any individual who is a member of any Addleshaw Goddard entity or association or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications. If you prefer not to receive promotional material from us, please email us at unsubscribe@aglaw.com. For further information, including about how we process your personal data, please consult our website www.addleshawgoddard.com or www.aglaw.com.