

2019 年 7 月法规通讯

重大发展

证监会有关董事在考虑企业收购或出售项目时的操守及责任的声明

证监会刊发了[有关董事在考虑企业收购或出售项目时的操守及责任的声明](#)。

该声明十分有用，提供例子，概述了与企业收购及出售项目有关的失当行为类别，而当中不少均涉及估值的失当行为。总括而言，可视为是证监会有关企业交易及估值运用指引的延续。（点击：[2017 年 5 月法规通讯](#)）

证监会提醒董事，他们有责任确保，就拟进行的企业收购或出售项目而使用的任何预测或估计是以小心谨慎的态度编制的；以及经考虑所有相关资料后，所依据的假设属公平、合理，及根据公司管理层当时的最佳判断或估计而作出的。

尽管《上市规则》没有明文规定上市公司须取得独立的专业估值，但董事局应仔细考虑全体董事是否具有时间、资源及专业知识，以进行所需的工作，而无需获得专业估值师的协助；审慎地考虑为项目取得独立专业估值。相反，若未能取得专业估值，董事会面临被裁定干犯失当行为的风险。

然而，就拟进行的收购或出售项目取得独立专业估值，不会减轻或改变上市公司董事以适当及合理水平的谨慎、技能和勤勉行事的法定责任。

内容摘要：

失当行为的例子：

- 欠缺独立的专业估值
 - 例如：上市公司在没有作进一步解释的情况下，纯粹公布代价是经公平磋商后厘定，及已考虑一些含糊其辞的因素
- 欠缺独立判断及问责性
 - 已取得独立专业估值
 - 董事单单依赖卖方所作出的预测，没有进行任何尽职审查 (“due diligence”) 或其他工作
 - 例如：估值师只是对卖方的预测进行算术计算 (“mathematical computations”), 而没有运用任何独立判断
 - 例如：仅比较在数据上支持该项目代价的公司

- **盈利的质素**

- 就厘定收购价时所依据的预测、假设或业务规划进行独立尽职审查
- 例如：**风险因素**（例如：过往亏损；突然而原因不明的销售额增加；利润率不合理地高于同业；非经常性的可疑项目；明显有可疑或无法持续的收益来源）
- 例如：上市公司同意支付巨额的收购价，涉足准入门坎不高的新行业，但没有解释为何不以相对较低的成本，自行开展同一业务

- **公平呈列可作比较的公司 (“fair presentation of comparables”)**

- 例如：只挑选那些具有较高交易倍数的公司，而没有理会其他表现较差的公司
- 例如：获选择作比较的公司，相比目标公司具有明显较长时期及较高利润的往绩纪录，但却没有作出调整

- **对财务状况的影响**

- 例如：需要大量额外资金，以支付收购费用及目标公司所需的资本投资，务求达致卖方所提供的预测

- **赔偿**

- 基于**卖方所作出的承诺 (“vendor guarantee”)**而预先支付代价
- 没有查核卖方的支付能力，亦没有采取其他保障措施（例如以代管方式持有资金）
- 最高的赔偿金额仍远低于上市公司将支付的代价

- **涉嫌有关连的人士**

- 值得注意的是：他们可能不符合《上市规则》下关连人士或关连交易的定义
- 上市公司和卖方之间**未经披露的关系、安排或协议**而致使他们以协调的方式行事（或不采取行动），损害上市公司及其股东的利益，或引致其股份的市场出现扭曲
- 例如：目标公司只与少量客户交易，录得惊人的销售增长；其后调查发现，该等收入乃来自与购买方上市公司董事有联系的人士

主要影响：

- **董事会批准交易的程序** — 应该审慎考虑委任专业估值师
- **董事在批准交易时，谨慎、技能及勤奋的责任 (“directors’ duties of care, skills, and diligence”)** — 监管机构对此更严谨的期望
- **内部监控 (“internal controls”)** — 将证监会指引及声明的原则纳入公司的政策及程序

- 委任专业估值师的需要；有关关连人士的定义不限于《上市规则》
- 我们的进一步观察：估值的确重要，但不应该是董事会批准交易的唯一考虑；董事同样有责任考虑风险、策略协调性和其他投资选择等其他相关因素

其他法规发展

监管机构

港交所刊发了有关借壳上市、持续上市准则及其他《上市规则》条文修订的咨询总结。（点击：[新闻稿](#)；[证监会新闻稿](#)；[咨询总结](#)（繁体））

条文修例将于 2019 年 10 月 1 日起生效。自生效日起，持续上市准则过渡期为 12 个月。

港交所亦刊发了 (i) 3 封新指引信，就《上市规则》经修订条文的应用提供指引：《有关应用反收购行动规则的指引》（[HKEX-GL104-19](#)）（繁体）、《有关大规模发行证券的指引》（[HKEX-GL105-19](#)）（繁体）及《有关业务充足水平的指引》（[HKEX-GL106-19](#)）（繁体）；及 (ii) 一条有关证券交易的须予公布的交易规定的常问问题（[常问问题编号 057-2019](#)）（繁体）。

我们在之前的法规通讯中亦曾提及近年市场上一直存在对于「空壳公司」监管的忧虑。而上述修订不会限制上市发行人进行正当的业务活动。

主要影响：

「空壳公司」不属于我们的关注领域。有关修订的详细摘要可从港交所新闻稿内浏览。（点击：[2018 年 6 月法规通讯](#)查看咨询背景）

法例

竞争事务委员会就六家装修承办商及三名人士于 2017 年参与瓜分市场（“market sharing”）（即顾客编配）及合谋定价（“price fixing”）一事提出控诉。此案关乎的是观塘公共屋邨的维修工程，因当中涉及合谋（“cartel”），违反了第一行为守则（“First Conduct Rule”）。（点击：[新闻稿](#)）

这是合谋的案例，亦是第三宗有关公共屋邨维修工程的案件。（点击：[2019 年 5 月法规通讯](#)看香港首两宗合谋案的裁决）

这案亦涉及对个人的控诉（罚款、取消董事资格命令）。

内容摘要/主要影响:

- 「第一行为守则」— 指有共同协议和 / 或经协调做法 (“concerted practice”), 其目的或效果 (“object or effect”), 是「妨碍、限制或扭曲」 (“prevent, restrict, or distort”) 香港的竞争
- 如以往所述, 打击「合谋行为」 (“cartel actions”), 即合谋定价、瓜分市场及围标 (“bid rigging”), 为优先处理案件
- 本案是源于公众投诉。竞委会亦鼓励公众举报涉嫌「合谋行为」的个案
- 所有公司必须避免参与「合谋行为」。已经参与「合谋行为」的公司, 应考虑主动向竞委会寻求从轻发落 (“leniency”)

良治同行

2019 年 8 月