

## 香港资本市场监管法规和新闻简报 – 十月刊

### 国务院调整适用在境外上市公司召开股东大会通知期限等事项规定

国务院 10 月 17 日发布关于调整适用在境外上市公司召开股东大会通知期限等事项规定的批复，同意在中国境内注册并在境外上市的股份有限公司召开股东大会的通知期限、股东提案权和召开程序的要求统一适用《中华人民共和国公司法》相关规定，不再适用《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》（《特别规定》）第二十条至第二十二条的规定。

对于在中国境内注册并在香港上市的股份有限公司（H 股公司）而言，在适当修改章程相应规定后，将无需遵守《特别规定》第二十条中召开股东大会提前 45 天书面通知的规定。H 股公司的股东大会通知日期的规定将以中国《公司法》及《上市规则》为准。中国《公司法》第四十一条规定，股东大会召开 20 日前通知各股东，临时股东大会应当于会议召开 15 日前通知各股东。《上市规则》附录十四第 E1.3 条则规定，股东周年大会应提前至少足 20 个营业日、其他股东大会应提前至少足 10 个营业日向股东发送通知。

按照上述规定，本次修订的主要影响是，注册地在境内同时到香港上市的 H 股上市公司，修改公司章程后召开股东大会：

1. 不再遵守在会议召开前 45 天发出书面通知的规定，年度股东大会（包括类别股东大会）提前 20 个香港营业日派发通知，提前 20 日派发通函；临时股东大会（包括类别股东大会）提前 10 个香港营业日或 15 日（孰早为准）派发通知，提前 15 日派发通函。
2. 拟出席会议的股东无需书面回复，公司也无需在会议召开前 20 日时根据收到的股东书面回复，计算拟出席会议的股东所代表的有表决权的股份数，以决定是否再次公告会议日期和地点。
3. 单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东，可以在股东大会召开十个工作日前提出临时提案，无需达到 5%。

#### 重点

- 国务院调整适用在境外上市公司召开股东大会通知期限等事项规定
- 香港联交所指引信有关应用反收购行动规则的指引、有关大规模发行证券的指引及有关业务充足水平的指引
- 有关香港联交所对伦敦证券交易所的要约
- 香港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
- 有关证监会对借壳上市及壳股活动的方针声明
- 中国证券监督管理委员会，香港证券及期货事务监察委员会，关于实施沪深港南向投资者识别码制度的联合公告
- 公司法改革常务委员会发表周年报告

**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**  
**高伟绅律师事务所**

香港联交所指引信有关应用反收购行动规则的指引、有关大规模发行证券的指引及有关业务充足水平的指引

原文请见：

GL104-19 [https://hkexcn-att.thomsonreuters.com/tr\\_10086\\_11792.pdf](https://hkexcn-att.thomsonreuters.com/tr_10086_11792.pdf)

GL105-19 [https://hkexcn-att.thomsonreuters.com/tr\\_10087\\_11793.pdf](https://hkexcn-att.thomsonreuters.com/tr_10087_11793.pdf)

GL106-19 [https://hkexcn-att.thomsonreuters.com/tr\\_10088\\_11794.pdf](https://hkexcn-att.thomsonreuters.com/tr_10088_11794.pdf)

近年借壳上市盛行，上市地位价值大升，市场频见大量相关活动，一方面是投资者购入上市发行人控制权以取得其上市平台（而非相关业务）以期最终借壳上市，另一方面则是上市发行人进行公司行动（例如出售业务）以便出售上市平台。有部分发行人拟向新投资者大规模发行证券，意图利用注入的资金开展与原有业务无关的新业务。该等投资者实际上是通过上市发行人将原不符合新上市规定的新业务上市。亦有一些个案，上市发行人在出售或以其他方式减少其主营业务后设立或收购新业务，而该等新业务进入门槛极低及 / 或随时可以设立及终止而不牵涉太大成本。这些活动造成市场操控机会，削弱投资者对市场的信心，亦会令上市发行人只余极少量没有实质的营运或业务，以致招来投机炒卖活动及市场操控机会，损害投资者对市场的信心。若这些空壳公司其后进行重大收购事项，联交所会引用反收购行动规则遏制。若发行人参与造壳或养壳活动，联交所会引用《上市规则》第 13.24(1)条。若联交所认为发行人并非经营实质业务，亦可能会质疑发行人是否根据《上市规则》第 6.01(4)条适合继续上市。

### 有关香港联交所对伦敦证券交易所的要约

香港交易及结算所有限公司不继续进行对伦敦证券交易所集团有关要约 <https://www.hkexgroup.com/-/media/HKEX-Group-Site/ccd/Possible-Offer/28-Announcement-CHI--HK-covercombined.pdf>

李小加（放弃与坚持）[https://www.hkexgroup.com/Media-Centre/Special/Disclaimer/RcFs8fo\\_s4Gj2\\_f1211FTip55w\\_3DF2ww35ed/Chief-Executive-Blog/Through-the-Looking-Glass?sc\\_lang=zh-HK](https://www.hkexgroup.com/Media-Centre/Special/Disclaimer/RcFs8fo_s4Gj2_f1211FTip55w_3DF2ww35ed/Chief-Executive-Blog/Through-the-Looking-Glass?sc_lang=zh-HK)

香港交易及结算所有限公司（联交所）于 9 月 11 日公开发布了收购伦敦证券交易所集团（伦交所）的计划。但伦交所 9 月 13 日迅速回

应称，董事会一致拒绝港交所的收购提议，表示没有必要与香港交易所进一步接洽。10月8日早间，联交所发布公告称，不继续进行对伦交所有关要约。

公告指出，联交所董事会仍然相信伦交所与联交所合并具有重大战略意义并将创造一个世界领先的市场基础设施集团。尽管已与众多监管机构以及大量的股东接洽，联交所董事会对于未能说服伦交所管理层认同这一愿景感到失望，为了联交所股东的最佳利益，联交所董事会决定不再继续本次要约程序。

### 香港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（2019年7月4日）

原文请见：<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/web/TC/news-and-announcements/policy-statements-and-announcements/statement-on-the-conduct-and-duties-of-directors.html>

过去两年多，证券及期货事务监察委员会（证监会）一直根据《证券及期货（在证券市场上市）规则》及《证券及期货条例》行使其权力，及早介入涉及企业失当行为的严重个案。在2017年及2018年，证监会就建议的企业交易或其他行动，向超过46家上市公司发出关注函。当中，55%以上的个案涉及建议企业收购或出售项目。证监会提醒上市公司的董事及其顾问，在评估或批准收购或出售某家公司或某项业务时，必须履行其法定及其他法律责任。

#### 欠缺独立的专业估值

虽然法例或香港联合交易所有限公司的《上市规则》没有明文规定上市公司须就拟进行的收购或出售项目取得独立的专业估值，但取得专业估值一般是董事为了保障公司及其股东利益而作出的一个明显及审慎的做法。换言之，若未能取得专业估值，董事则很可能在以适当水平的谨慎、技能和勤勉行事上未达到合理期望。

证监会注意到，在大多没有取得独立专业估值的个案中，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（例如目标公司的业务前景及其据称在业界的领先地位）。这些空泛的陈述往往意味着，上市公司未能向股东提供他们合理期望获得的关于其业务和事务的所有资料。

#### 欠缺独立判断及问责性

在某些已取得独立专业估值的个案中，董事在评估目标业务的代价时，单单依赖卖方所作出的预测。估值师只是假设卖方的预测将会实现，而没有进行任何尽职审查或其他工作。溢利预测通常看似毫无根据，而在某些个案中，纯粹是卖方所提供的溢利保证。部分估值师更

C L I F F O R D

C H A N C E

## 高伟绅律师事务所

完全拒绝对预测的可靠性承担责任。事实上，这些估值师只是对卖方的预测进行算术计算，而没有运用任何独立判断。在大多数个案中，估值师的估值仅仅根据溢利预测或保证，以及特定倍数（来自一系列据称可作比较且仅包括在数据上对进行该买卖项目有利的公司）计算所得。此计算方式旨在支持目标业务的预设估值（见下文〈公平呈列可作比较的公司〉）。

有关估值报告没有为上市公司拟进行的收购项目的评估提供可靠的基准；而董事在批准交易时仅依赖有关估值报告，是非常轻率的做法。此外，公司知情者及估值师如谋划利用估值报告，以人为方式支持预设价格估计，便可能涉嫌欺诈上市公司的股东。

### 盈利的质素

证监会注意到，在某些情况下，董事或其顾问甚少或没有就卖方或目标公司的管理层所提供或在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。他们不但没有就目标业务的盈利质素进行分析，而且大多忽视了明显的风险因素（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）。举例来说，在某些个案中，上市公司同意支付巨额的收购价，从而涉足准入门槛不高的新行业，但却没有解释为何不简单地以相对较低的成本，自行开展同一业务。

### 公平呈列可作比较的公司

在根据上市公司的倍数来进行估值时，选择适合作比较的公司是十分重要的。估值师及董事须运用其判断，选择与目标公司具有适度相似的特征的公司进行比较，以确保在估值内所提述可作比较的公司是公平及具代表性的例子。用来编制任何可作比较的公司的基准必须得到充分的理由支持，及在估值报告内清楚说明。在某些个案中，证监会注意到，董事局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。此外，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，但董事却没有作出调整，以考虑获选择作比较的公司与目标公司之间的差异。

### 对财务状况的影响

在某些个案中，董事似乎没有评估拟进行的收购项目可能对上市公司的资源及财务状况所构成的不利影响。例如，在多宗个案中，上市公司似乎需要大量额外资金，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。一般而言，这些现金开支会对上市公司的财务状况构成重大影响。在回应证监会的查询时，董事无法证

明他们已考虑到为维持目标业务所需的资本开支，如何拨付有关开支，及最终对上市公司的财务状况所构成的影响。

### **赔偿**

在不少交易中，上市公司都是基于卖方所编制的溢利预测，及卖方所作出的承诺（表示在未能达到预测的溢利时会向上市公司作出赔偿）而预先支付代价。然而，董事往往没有查核卖方的支付能力，亦没有采取其他保障措施（例如以托管方式持有资金），以保障上市公司的利益。在某些个案中，即使有关代价是经参照卖方所提供的溢利保证而厘定的，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**

证监会注意到，在一些可疑的交易中，据称独立的第三方之间存在未经披露的关系或安排。例如，一家上市公司虽然已透过向有关连的卖方取得与目标公司表现相关的溢利保证，从而似乎保障了其利益，但却在目标公司的溢利看来未能达到保证金额时，于溢利保证期快将届满前便把目标公司出售。由于根据溢利保证，该上市公司向卖方所收回的赔偿金额，本来可以远高于其透过出售项目所得的款项，故令人对该出售项目存疑。除了该上市公司经营业务和处理事务的方式，及董事履行其职责的方式惹人关注外，该出售项目亦令我们关注到，声称独立的第三方买家与有关连卖方之间存在未经披露的关系或安排。

在另一个例子中，一家上市公司所收购的目标公司于短时间在只与少量客户交易的情况下，便录得惊人的销售增长，因而抬高了目标公司的估值。其后的调查发现，该目标公司所收取的费用及收入乃来自与该上市公司的董事有联系的人士。

虽然他们可能不符合《上市规则》下关连人士或关连交易的定义，但有关人士若因为未经披露的关系、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，便可能会遭受证监会根据《证券及期货条例》及其他适用法例向他们采取执法行动。

### **适当的调查及尽职审查**

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（例如，用作评估目标业务或厘定卖方的溢利保证金额）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。在采纳或批准任何预测或估计时，董事应明白相关假设的影响，及确保已适当地反映主要的不确定因素。此外，有关假设应该是明确而非笼统，肯定而非含糊的。

C L I F F O R D

C H A N C E

## 高伟绅律师事务所

虽然法例或《上市规则》没有强制规定须委聘财务顾问，以就目标公司的估值向董事局提供意见，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，而无需获得财务顾问的协助。若董事在应当委任顾问的情况下而没有这样做，其后便会面临被裁定干犯失当行为的风险。

作为董事局的专业顾问，财务顾问应对以下事项自行作出独立评估，并进行适当的合理性审查：(i) 估值的预测、假设、保留意见及方法；以及(ii)董事有关不委任专业估值师的决定（如适用）。若已委任估值师，财务顾问应确保董事已经适当地考虑（除其他事项外）估值师的专业资历和相关经验、委托范围，及估值所依据的预测、假设、保留意见及方法的合理性。

为免生疑问，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，或受信责任。证监会亦提醒董事，他们在履行其责任时，须以适当及合理水平的谨慎、技能和勤勉行事。他们可参阅证监会于2017年5月15日发表有关董事在企业交易估值方面的责任指引。

### 警诫声明

证监会的职责（在合理切实可行的范围内）包括：(i)采取证监会认为适当的步骤，以维持和促进证券期货业（包括证券及期货市场）的公平性、效率、竞争力、透明度及秩序；(ii)向投资于金融产品的公众提供适当程度的保障；及(iii)遏止在证券期货业（包括证券及期货市场）内的非法、不诚实和不正当的行为。

若证监会深切关注到，一项已公布的收购或出售项目可能以违反《证券及期货条例》或其他适用法例的方式安排或进行，便会毫不犹豫地行使其在《证券及期货条例》及《证券及期货（在证券市场上市）规则》下的权力，以保障市场的廉洁稳健及广大投资者的利益。

### 有关证监会对借壳上市及壳股活动的方针声明（2019年7月26日）

原文请见：<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/web/TC/news-and-announcements/policy-statements-and-announcements/statement-on-the-sfcs-approach-to-backdoor-listings-and-shell-activities.html>

近年来，与借壳上市及壳股活动相关的问题引起广泛关注。这些活动可损害本港市场的质素，并可能影响投资者的信心及本港市场的声誉。鉴于此，证监会及香港联合交易所有限公司（简称联交所）就上市公司的监管进行了一项主题检视。除了联交所根据《上市规则》所

进行的上市公司监管工作之外，证监会将在适当情况下，行使其法定权力（包括调查权）及对涉案各方（包括相关公司、董事、大股东及中介人）采取行动。具体而言，证监会可基于《证券市场上市规则》第 6(2)条 2 所载列的一项或多项理由反对某上市申请，亦可根据该规则第 8(1)条 3 指示联交所暂停某上市法团股份的交易。

证监会在决定是否在涉及借壳上市及壳股活动的个案中行使其在《证券及期货条例》下的调查权力或在《证券市场上市规则》下的权力时，会考虑每宗个案的事实及情况，包括是否有任何预警迹象显示 (i) 可能有人设计了某些计划来意图误导监管机构及 / 或投资大众或规避有关规则；或 (ii) 其他形式的严重失当行为已经或将会发生。证监会审理是考虑的因素包括（非详尽无遗）：

- 是否有任何预警迹象显示涉案各方（包括董事、股东、中介人及顾问）之间存在不为人知的安排或协定（例如牵涉控制权变更或实际控制权变更）
- 上市公司或上市申请人有否披露其业务、事务及计划的真实性质或范围
- 对于正在或将被注入的新资产或业务，是否存在应否被允许上市及向投资大众筹集资金的根本性问题
- 董事是否可能没有履行其受信责任及以符合股东整体利益的方式行事
- 是否已对所收购的资产或业务进行充分的尽职审查及尽职审查的范围是否适当

证监会与联交所将会继续紧密合作和交换资料，以打击借壳上市和壳股活动。

**中国证券监督管理委员会，香港证券及期货事务监察委员会，关于实施沪深港通南向投资者识别码制度的联合公告（2019年10月11日）**

原文请见：<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/web/TC/news-and-announcements/policy-statements-and-announcements/joint-announcement-of-the-china-securities-regulatory-commission-and-the.html>

为进一步加强内地与香港股票市场互联互通，根据两地股票市场交易互联互通机制下有关信息的协议，中国证券监督管理委员会（中国证

**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**  
**高伟绅律师事务所**

监会)和香港证券及期货事务监察委员会(香港证监会)已达成共识,拟启动并于近期推出沪深港通南向投资者识别码制度。

在沪深港通南向投资者识别码制度下,上海证券交易所、深圳证券交易所(和/或其各自设立的证券交易服务公司)以及中国证券登记结算有限责任公司将依据业务规则向香港证监会和香港联合交易所有限公司传输沪深港通南向投资者识别码。两地证券交易所和结算公司将启动修改业务规则等工作,待完成后向市场告知实施时间。

## 公司注册处

### 公司法改革常务委员会发表周年报告(2019年10月11日)

原文请见: <https://www.cr.gov.hk/tc/publications/news-press/press/20191011.htm>

司法改革常务委员会(常委会)于2019年10月10日发表2018至19年度周年报告书。其中列明香港《公司条例》的修订草案于2018年4月25日向立法会提交。条例草案随后于2018年11月28日获通过。其中部分主要修订包括:

#### 「《非香港公司(披露公司名称、成立为法团所在地方及成员的有限法律责任)规例》」资料文件

资料文件向委员简介该规例就有关非香港公司,订明展示公司名称和成立为法团所在地方,以及披露成员的有限法律责任方面的规定。该规例的主要条文包括:

除属订明的例外情况,非香港公司的名称及成立为法团所在地方须以可阅字样展示于该公司在香港的每个业务场所,并可让该场所的访客易于看见;

非香港公司须在其于香港的每份通讯文件及交易文书上说明其名称及成立为法团所在地方;

非香港公司须在其每个业务场所以及该公司于香港的每份通讯文件及交易文书上披露其成员的有限法律责任(如适用);

正进行清盘的非香港公司须在其于香港的每项广告内说明其名称、成立为法团所在地方和成员的有限法律责任,以及在根据该规例条文规定展示和说明其名称时,在其名称之后加上"(正进行清盘)"的字眼;及

就不遵从该规例所载规定订立罪行。

## 联系我们

### 王彦峰

中国区联席管理合伙人

**T** +86 10 65352266

**E** tim.wang

@cliffordchance.com

### 向天宁

合伙人

**T** +86 10 65352205

**E** tianning.xiang

@cliffordchance.com

以上有关中国的内容系基于我们作为国际法律顾问就客户在中国的经营活动中代表客户的经验，不应视为就中国法律的适用的法律意见。与所有在中国设有办公室的国际律师事务所相同，尽管我们可以提供有关中国法律环境影响的信息，但我们不能从事中国法律事务。我所具有中国法律职业资格的雇员现在不能作为中国律师执业。如您需要本地律师事务所的服务，我们将很乐意推荐。高伟绅律师事务所为本文的版权所有人，其中所提供的信息仅供本所客户读用。如需转载，请注明本文为本所的著作。本文仅供一般参考，其内容不一定论及各相关重要课题，也不一定涵盖论题的各个方面。本文并非为提供法律意见或其他咨询意见而编写，对于依赖本文的行动后果，本所概不负责。如欲进一步了解有关课题，欢迎联系本所。

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

中国北京朝阳区建国门外大街1号国贸大厦1座3326室

中国上海静安区石门一路288号兴业太古汇香港兴业中心二座25楼

© Clifford Chance 2019

Clifford Chance LLP 是在英格兰与威尔士注册的有限责任合伙，注册编号 OC323571。

注册办事处地址：10 Upper Bank Street,  
London, E14 5JJ

文中采用“合伙人”字眼表示 Clifford Chance LLP 的成员，或者具有同等地位和资格的雇员或顾问。

Abu Dhabi • Amsterdam • Barcelona • Beijing •  
Brussels • Bucharest • Casablanca • Dubai •  
Düsseldorf • Frankfurt • Hong Kong • Istanbul •  
London • Luxembourg • Madrid • Milan •  
Moscow • Munich • Newcastle • New York •  
Paris • Perth • Prague • Rome • São Paulo •  
Seoul • Shanghai • Singapore • Sydney •  
Tokyo • Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.