

估值快讯

大中华版

2020第三季

INSIDE

- 2 部分在美上市的中国公司在新财政部监管要求下面临退市危机
- 4 恒生推出追踪30只最大科技股的新科技指数
- 5 证监会建议联交所做好职能分隔工作，避免利益冲突
- 6 联交所就无纸化上市及网上展示文件建议咨询市场意见



部分在美上市的中国公司在新财政部监管要求下面临退市危机

2020年8月6日，美国总统金融市场工作组(PWG)建议，作为上市的前提条件，所有寻求在美国首次公开募股(IPO)的中国公司都必须允许美国政府监管机构审查其审计记录。¹

新建议的法规也涵盖了目前在美国上市的中国公司，截至7月28日，这涉及240多家中国公司，总市值为1.88万亿美元²。

这些建议针对的是美国认为阻碍美国审计监管机构「上市公司会计监督委员会(PCAOB)」工作的“不合规司法管辖区”。有关建议包括：³

提高美国交易所的上市标准，要求受上市公司委托的主要审计公司将工作底稿转交予PCAOB，作为初始和/或继续上市的条件

- **加强发行人披露**，警告投资于不合规司法管辖区的风险
- **加强基金披露**，涵盖在不合规司法管辖区的发行人有投资的已注册基金
- 在美国证券交易委员会(SEC)注册的基金在选择之前**对指数/指数提供商进行更大程度的尽职调查**
- **为投资顾问提供有关在考虑投资于不合规司法管辖区时的受托义务的指引**

PWG的文件只是美国在现时的跨太平洋贸易战中的最新一轮攻势。美国总统特朗普一直谴责在世界上最大两个经济体之间的关系中存在“巨大的贸易逆差”⁴，随后亦进行相关立法，例如在2020年5月参议院通过945号法案《外国公司承担责任法案》⁵。

PCAOB和美国证券交易委员会等政府机构经常抱怨，中国的法规阻止他们从在中国有业务的公司获得准确的财务报告⁶。

中国政府也同样一贯否认这些指控。中国证监会(CSRC)在回应PWG的文件时辩称，PWG的报告本身指出，“中国证券监管机构迄今已向美国证券监管机构提供了多家在美国市场上市的中国公司的审计工作底稿。”⁷

这些建议还允许在2022年1月结束的宽限期内“减少市场干扰”，让目前上市的公司和在中国新上市的公司遵守新规则。

有见及此，中国公司分秒必争，加快了在美国交易所上市的步伐，6月中旬至8月初在美国IPO筹集了约20亿美元。这一创纪录的数字相当于之前2020年的募集金额，超过了2019年的全年总额⁸。

或者，一些总部位于中国内地的公司已经在香港建立了第二上市公司作为后盾，或者已经收到了股东私有化要约。前者包括电商巨头阿里巴巴、旅游集团携程和科技巨头百度⁹；后者包括新浪公司和搜索引擎搜狗¹⁰。

中国证监会对8月6日的公告做出了谨慎回应：“我们认为，通过对话解决共同关心的问题是实现双方共赢的唯一途径。只有这样，才能为全球资本市场健康有序运行创造良好的环境”该公告称。

中国证监会在回应中表示，早些时候已提议与美国监管机构进行联合会计检查，体现“完全真诚合作”的精神¹¹。

1. "President's Working Group on Financial Markets Releases Report and Recommendations on Protecting Investors from Significant Risks from Chinese Companies." U.S. Department of the Treasury. U.S. Department of the Treasury, August 6, 2020. <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm1086>
2. Wu Zheyu. "Expert: Washington's threat to delist Chinese firms may give competitive boost to non-U.S. exchanges." CGTN. CGTN, August 11, 2020. <https://news.cgtn.com/news/2020-08-11/U-S-threat-to-delist-Chinese-firms-may-boost-non-U-S-exchanges-SScamD4uMo/index.html>
3. "Report on Protecting United States Investors from Significant Risks from Chinese Companies." President's Working Group on Financial Markets. U.S. Department of the Treasury, July 24, 2020. <https://home.treasury.gov/system/files/136/PWG-Report-on-Protecting-United-States-Investors-from-Significant-Risks-from-Chinese-Companies.pdf>
4. "Read Donald Trump's Speech on Trade." Time.com. Time USA LLC, June 28, 2016. <https://time.com/4386335/donald-trump-trade-speech-transcript/>
5. Franck, Thomas. "Senate passes bill on oversight of Chinese companies, Alibaba shares move lower." CNBC. CNBC LLC, May 20, 2020. <https://www.cnbc.com/2020/05/20/senate-passes-bill-on-oversight-of-chinese-companies-alibaba-shares-move-lower.html>
6. Duhnke, William D. "Statement on the Vital Role of Audit Quality and Regulatory Access to Audit and Other Information Internationally—Discussion of Current Information Access Challenges with Respect to U.S.-listed Companies with Significant Operations in China." Public Company Accounting Oversight Board. Public Company Accounting Oversight Board, December 7, 2018. <https://pcaobus.org/News/Speech/Pages/statement-vital-role-audit-quality-regulatory-access-audit-information-internationally.aspx>
7. "Officials from Relevant Departments of the CSRC Answered Reporter Questions regarding the 'Report on Protecting United States Investors from Significant Risks from Chinese Companies' by the U.S. President's Working Group on Financial Markets." China Securities Regulatory Commission. China Securities Regulatory Commission, August 8, 2020. http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/newsfacts/release/202008/t20200808_381340.html
8. Somasundaram, Narayanan. "Chinese companies rush for US IPOs ahead of new restrictions." Nikkei Asian Review. Nikkei Inc., August 10, 2020. <https://asia.nikkei.com/Business/Markets/Chinese-companies-rush-for-US-IPOs-ahead-of-new-restrictions>
9. John, Alun; Sin, Noah. "Hong Kong bourse sees secondary listing boost as first-half profit rises." Reuters.com. Reuters, August 19, 2020. <https://www.reuters.com/article/us-hkex-results/hong-kong-bourse-sees-secondary-listing-boost-as-first-half-profit-rises-idUSKCN25F1G4>

10. Bray, Chad and Deng, Iris. "Tencent offers to take Chinese search engine Sogou private as US-China relations worsen." South China Morning Post. South China Morning Post Publishers Limited, July 28, 2020. <https://www.scmp.com/business/companies/article/3094934/tencent-offers-take-chinese-search-engine-sogou-private-us-china>.

11. "Officials from Relevant Departments of the CSRC Answered Reporter Questions regarding the 'Report on Protecting United States Investors from Significant Risks from Chinese Companies' by the U.S. President's Working Group on Financial Markets."



恒生推出追踪30只最大科技股的新科技指数

2020年7月27日，恒生指数有限公司推出恒生科技指数，该指数追踪在香港上市的30只符合该指数标准的最大型科技股(按市值计算)¹。

在目前被纳入科技指数的行业中，信息技术行业以68.3%的权重分布占据主导地位，紧随其后的是工业(12.2%)和医疗保健(9.1%)行业。在科技指数面世时，前十大成分股(按权重计算)包括科技集团阿里巴巴、腾讯、美团点评和小米，以及三家专注于医疗保健的科技公司：舜宇光学、阿里健康和平安好医生。

恒生科技指数编制方法

科技指数中的成分股包含以下板块的行业：工业、非必需消费品、医疗保健、金融和信息技术；并对以下科技主题的业务敞口较高：互联网、金融科技、云技术、电子商务和数字化。

科技指数将于每一季检讨成份股公司，市值排名将作为纳入指数的决定因素。

在“快速纳入机制”下，如新上市的科技公司“在第一个交易日的全面市值就跻身现有成分股的前10名”，就可纳入科技指数²。

恒生提供的回测数据显示，科技指数(假设先前已存在)“在2019年全年及2020年上半年分别取得36.2%及35.3%的重大回报。”³

中国科技股对市场的吸引力与日俱增

随着投资者对中国科技股的兴趣日增，恒生科技指数可谓乘势而起。

香港交易及结算有限公司(港交所)的数据证明了这一点——在港交所主板上市的科技公司从2017年年底的137家增加到2020年6月底的163家；市值从2018年年底的14.3%增加到2020年6月底的33.2%；其总交易价值占所有股票价值的百分比从2018年的18.5%飙升到2020年6月底的27.6%⁴。

近期的不稳局势进一步改善了中国科技相关投资的前景。从更直接的角度来看，新冠肺炎事件后社会对科技的依赖增加，科技公司在中国以至世界各地的地位亦有所提升⁵。

中国的科技公司出人意料地从中美之间的紧张局势中受益。美国威胁禁止TikTok等中国应用程序，导致中国科技股价格意外飙升，原因是市场猜测，一旦世界上最大的两个经济体继续不相往来，中国公司将获得北京方面更大的支持⁶。

事实上，恒生科技指数的特定目标是以“回归的中国公司”为目标，即预期美中贸易战进一步恶化而选择在香港交易所二次上市的在美上市公司股票⁷。

过去一年，部分二次上市项目创下集资纪录，包括2019年11月阿里巴巴在香港筹集129亿美元⁸；以及2020年6月网易集资27亿美元⁹。

1. “新推出恒生科技指数追踪香港上市龙头科技企业” 恒生指数。恒生指数有限公司，2020年7月20日。 <https://www.hsi.com.hk/static/uploads/contents/en/news/pressRelease/20200720T160000.pdf>
2. “恒生科技指数编制方法” 恒生指数。恒生指数有限公司，2020年7月20日。 https://www.hsi.com.hk/static/uploads/contents/en/dl_centre/methodologies/IM_hsteche.pdf
3. “新推出恒生科技指数追踪香港上市龙头科技企业”，第1页。
4. Ibid., page 5.
5. Wakabayashi Daisuke; Nicas, Jack; Lohr, Steve; and Isaac, Mike. “Big Tech Could Emerge From Coronavirus Crisis Stronger Than Ever.” The New York Times. The New York Times Company, March 23, 2020. <https://www.nytimes.com/2020/03/23/technology/coronavirus-facebook-amazon-youtube.html>.
6. “China tech stocks rally as investors bet on decoupling with US.” Financial Times. The Financial Times Ltd., August 3, 2020. <https://www.ft.com/content/943ea0db-d4e6-414c-b953-6081058d5f2f>.
7. “新推出恒生科技指数追踪香港上市龙头科技企业”，第7页
8. “Alibaba raises up to US\$12.9 billion in landmark Hong Kong listing.” CNA.com. Mediacorp Pvt Ltd., November 20, 2019. <https://www.channelnewsasia.com/news/business/alibaba-raises-up-to-us-12-9-billion-in-landmark-hong-kong-listing-12109518>.
9. Kharpal, Arjun. “NetEase shares close over 5% higher on the first day of trading in Hong Kong.” CNBC.com. CNBC LLC, June 11, 2020. <https://www.cnbc.com/2020/06/11/netease-hong-kong-listing-shares-rise-at-open-on-first-day-of-trading.html>.

证监会建议联交所做好职能分隔工作，避免利益冲突

7月2日，香港证券及期货事务监察委员会(证监会)发表报告，鼓励香港联合交易所(联交所)改善内部程序，以减少新股上市的内部利益冲突情况¹。

作为监管上市公司和新上市规则的前线监管机构，联交所的新上市程序必需是无可非议的。这份涵盖2018年交易项目的报告似乎表明，在母公司香港交易及结算所实施上市改革，以首次允许同股不同权公司和尚未有盈利生物科技公司上市的一年里，联交所还有改进的空间²。

报告得出的主要结论如下：

现有职能分隔做法的不足。2018年全年，港交所没有充分维护职能分隔制度，也就是通过阻止企业高管与上市部门之间的任何信息交流以防止利益冲突的监管规定。

该报告指出：“(上市部门的)职能分隔制度.....有不少含糊之处，并且没有完全针对‘职能分隔’的关键方面，”以及“按照目前的职能分隔制度，当中一些政策和指引可能难以让部门人员解释或遵循。”³

与准申请人会面。基于联交所上市部的监管职能，部门人员不应被视为协助港交所业务部门赢得业务，或为发行人和申请人提供服务。

这项规定已被惯常做法打破：“港交所业务部认为，邀请上市部与有意申请上市人士一同出席业务介绍会，使有关程序对申请人更为便利，是可以接受的。”⁴

为此，该报告建议部门人员不应与港交所高管一起参加与准上市申请人的介绍会。

该报告指出：“仅仅是.....高级部门主管.....的存在.....港交所业务部明显在争取业务，这可能会削弱上市监管职能的独立性，应完全避免。”⁵

感觉上出现偏袒情况。证监会备忘录要求港交所重新检讨其内部程序，以确保“不应也不应被视为向上市部高管施压，要求其以间接方式更迅速地回应特定申请者。”⁶

此外，证监会备忘录要求上市部不得依赖港交所业务部提供的数据。“上市部应自行进行独立研究和资料搜集(或从独立来源取得资料)，以确保所用数据和研究的客观性和独立性，并达致公平的看法。”⁷

港交所的回应包含在该报告的个别章节。这些回应包括重新检讨上市部的组织和运作，以及停止邀请任何上市部人员与公司会面。

消除潜在的利益冲突，对于加强投资者对香港投资环境的信心大有裨益。

证监会备忘录建议的行动有助于提升港交所相对于上海证券交易所等竞争对手以及纽约证券交易所和纳斯达克等海外交易所的地位。另一显示加强对港交所的政策及监督的行动是，香港廉政公署已针对港交所上市部一名前联席主管涉嫌与IPO申请有关的贿赂行为提出检控⁸。

1. “证监会就交易所规管上市事宜的表现发表年度检讨报告” 证券及期货事务监察委员会。证券及期货事务监察委员会，2020年7月2日。 https://www.sfc.hk/web/EN/files/ER/PDF/26-2019_review_report_EN.pdf

2. Yiu, Enoch. “Hong Kong exchange, spurred by Alibaba, Xiaomi listings, proposes expansion of IPO reforms to attract more tech giants.” South China Morning Post. South China Morning Post Publishers Limited, 31 Jan, 2020. <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/3048471/hong-kong-exchange-spurred-alibaba-xiaomi-listings>.

3. “证监会就交易所规管上市事宜的表现发表年度检讨报告”，第19页。

4. Ibid., page 14.

5. Ibid., page 15.

6. Ibid.

7. Ibid., page 17.

8. Yiu, Enoch and Wong, Brian. “Former Hong Kong Exchanges and Clearing senior executive charged for accepting HK\$9.15 million in bribes.” South China Morning Post. South China Morning Post Publishers Limited, 25 Mar, 2020. <https://www.scmp.com/business/companies/article/3076898/former-hong-kong-exchanges-and-clearing-senior-executive-charged>.

联交所就无纸化上市及网上展示文件建议咨询市场意见

2020年7月24日，香港联合交易所有限公司(联交所)发表了一份咨询文件，就无纸化上市和认购制度、网上展示文件和减少展示文件类别等建议咨询公众意见¹。

在这个无纸化在线提交已经相当普遍的时代(去年，在香港主要股份登记处处理的162个首次公开发售(IPO)申请中，只有0.42%是透过白纸申请表提出的)，上市项目在很大程度上仍然依赖纸张的使用，例如²：

- 根据目前的上市规则，所有股票、债务证券和集体投资计划(CIS)的发行人必须以纸质印刷形式发布上市文件。由于法例规定所有申请表格必须与上市文件一并发出(或连同上市文件一并发出)，因此申请人倾向于以与所有上市文件相同的印刷媒介递交申请表格。³
- 有关规则要求发行人展示某些印刷文件，包括(但不限于)重要合同、董事服务合同、专家同意和调整声明，以供进行实物检查⁴。

咨询文件建议新股发行制度完全无纸化，新上市的所有上市文件只需以电子形式刊登，而新上市认购必须只通过网上电子渠道进行(采用混合媒体要约的发行人除外)⁵。

此外，咨询文件也提出了大幅降低文件显示要求的规则。例如，有关须予通知的交易和关连交易的文件可以在线发布，而不是用实物方式显示。

其他类型文件继续保留以实物方式展示要求，但范围有所减小，仅限于合同和某些专家报告。其他重要合同、章程文件、经审核账目及过往刊载的交易通告，如已刊载于联交所网站及发行人网站，就无需再作实物展示。

最后，咨询文件征求对更新的指引函件HKEx-GL86-16的意见，该指引函件要求IPO申请人提供额外的公司治理和ESG披露资料⁶。

该文件的咨询期将于2020年9月24日结束。任何有兴趣的人士均可填写及递交问卷，就咨询文件提出意见。以下是咨询文件及问卷的链接，由港交所网站提供链接。

2020年7月——咨询文件：关于引入无纸化上市和认购制度、网上展示文件和减少须展示文件类别的建议

- 咨询文件：PDF
- 问卷：DOCX

1. “联交所就建议推行无纸化上市及认购机制、网上展示文件及减少须展示文件类别咨询市场意见” HKEX.com.hk. 香港交易及结算有限公司，2020年7月24日。 https://www.hkex.com.hk/News/Regulatory-Announcements/2020/200724news?sc_lang=en.

2. “联交所就建议推行无纸化上市及认购机制、网上展示文件及减少须展示文件类别咨询市场意见” HKEX.com.hk. 香港交易及结算有限公司，2020年7月1日，第16页。 <https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/News/Market-Consultations/2016-Present/July-2020-Paperless-Listing/Consultation-Paper/cp202007.pdf>.

3. Ibid., page 4.

4. Ibid., page 9.

5. Ibid., page 6.

6. “就股票证券新申请编制简化上市文件的指引” HKEX.com.hk. 香港交易及结算有限公司，2020年7月。 <https://en-rules.hkex.com.hk/node/5041>.



Contact

香港

吴勇为 · 副主席及大中华区评值业务主管
patrick.wu@duffandphelps.com
+852 2281 0100

李成安 · 董事总经理
ricky.lee@duffandphelps.com
+ 852 2281 0133

Steven Carey, 董事总经理
steven.carey@duffandphelps.com
+852 2281 0100

北京

梁国恩 · 董事总经理
kevin.leung@duffandphelps.com
+86 10 5835 7000

上海

曾伟昌 · 董事总经理
simon.tsang@duffandphelps.com
+86 21 6032 0600

深圳及广州

周炳辰 · 董事总经理
joe.chow@duffandphelps.com
SZ: +86 755 82173210
GZ: +86 20 38912300

台湾

曾荣新 · 董事总经理
vincent.tsang@duffandphelps.com
+886 2 6632 2010



About Duff & Phelps

Duff & Phelps is the world's premier provider of governance, risk and transparency solutions. We work with clients across diverse sectors in the areas of valuation, corporate finance, disputes and investigations, cyber security, claims administration and regulatory compliance. With Kroll, the leading global provider of risk solutions, and Prime Clerk, the leader in complex business services and claims administration, our firm has nearly 4,000 professionals in 25 countries around the world. For more information, visit www.duffandphelps.com.

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United Kingdom are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board.