

估值快讯

大中华版

2019第四季度

INSIDE

- 2 《2019年交易追踪报告》显示大中华区的主要交易趋势
- 3 中国社会信用体系的发展及对并购交易的影响
- 5 中国取消深圳创业板非公开发行股票的盈利能力规定
- 6 中国证监会与香港证监会推出沪深港通南向投资者识别码
- 7 香港证监会建议将公众基金的受托人及保管人纳入发牌制度
- 8 香港证监会就持牌法团使用对外电子数据储存发出通函



《2019年交易追踪报告》显示大中华区的主要交易趋势

道衡最近发布了《2019年交易追踪报告》，这是有关道衡东南亚实务的旗舰刊物。该报告深入研究了在2018年12月至2019年11月期间大中华区和东南亚的交易和资本市场活动，包括并购、私募股权和风险资本投资及招股上市。

该报告追踪的以下三个趋势突出了大中华区的主要变化：

中国并购交易活动的下降。

- 全年交易额为**3,340亿美元**，同比下降**36.4%**，而2019年共有**4,169笔交易**，交易额同比下降**29.1%**。
- 上述交易额的下降可能是因为不同的趋势所致：中国采取资本管制措施来控制大型境外并购交易，而目前中美两国的贸易战促使美国监管机构加强了对中国境内并购交易的监管。
- 工业领域并购交易额在中国并购市场位居首位，占全年交易总额的**20.6%**。然而，按交易额计算，今年以金融行业居首，占总交易额的**23.8%**。就总价值而言，排名第一的交易是中国华能集团以**88.5亿美元**收购华能可再生能源的项目。

独角兽公司和科技企业的上市视中国为避风港。

- 在全球**494家**独角兽企业中，有**206家(即42%)**独角兽公司是中国公司。
- 中国拥有全球三大最高市值的独角兽公司，包括金融科技大型企业蚂蚁金服(**1,500亿美元**)、字节跳动/头条(**750亿美元**)和打车平台滴滴出行(**560亿美元**)。

现在科技业的独角兽公司认为中国的证券交易所是理想的上市地点，如金融科技公司蚂蚁金服和金融壹账通即将在内地招股上市。

2019年7月，上交所推出了科创板，这是一个新的子市场，允许亏损的科技公司上市，包括未有盈利的生物科技公司，以及红筹公司的股票发行或存托凭证。

香港：仍然是亚洲最佳的上市地点。通过不断创新，巩固了香港在2019年的上市筹资规模在全球排行榜首的领先地位。

香港交易所在2018年增加了新的上市规则，允许未有盈利的公司、拥有同股不同权结构及大中华区和国际企业来香港进行第二次上市。这导致香港交易所吸引了美团点评和小米等科技企业来香港上市，而阿里巴巴在香港交易所的第二次上市筹集了129亿美元，使得这一趋势在2019年得已延续。

道衡在整个业务周期为各种财务报告目的提供了广泛的估值服务，包括(但不限于)招股上市、并购交易、购买价格分配、商誉减值、纠纷和诉讼。

- 下载：[Duff & Phelps Transaction Trail 2019 Report.pdf](#)



中国社会信用体系的发展及对并购交易的影响

自**2014年6月**正式确立以来，中国的综合社会信用体系(SCS)逐步发展，致力在**2020年**前达成政府订立的目标。

社会信用体系以全面的立法框架为基础，不依赖任何单一立法，尽管其许多原则已在其基础性文件——中国国务院于**2014年**发布的《社会信用体系建设规划纲要》中有所规定ⁱ。

中国政府继续发布高级别计划，以简化社会信用体系的实施并提升成果，同时为框架内有限的制度订立更具体的计划及指引。

主要的立法内容包括：

- 国家信用信息共享平台：自**2015年10月**推出后，一直作为社会信用体系的中央数据库；
- **2016年5月30日**，国务院发布《国务院于建立完善守信联合激励和失信联合惩戒制度加快推进社会诚信建设的指导意见》，为社会信用体系制定了规范框架ⁱⁱ；以及
- **2019年9月1日**，国家发改委发布《关于推送并应用市场主体公共信用综合评价结果的通知》；发改委是监督信用记录平台的主要监管机构。

社会信用体系的实施，需要依赖政府机构及获授权的评级机构收集的大量数据。在不同级别收集的数据可通过以下渠道获得：

- 国家企业信用信息公示系统：中国最全面的社会信用信息平台涵盖和整合了公司注册、食品及药物安全、工业产品质量及知识产权等数据；最重要的是，其中还有一份列出严重违法企业的黑名单。
- 国家信用信息共享平台(也称为“信用中国”)旨在整合来自不同监管机构的各级政府数据来源。该平台的数据库与国家企业信用信息公示系统的数据库有一定程度上的重叠，但“信用中国”拥有更完善的搜索功能、一个告密中心，以及中央及地方两级关于信用奖励及纪律处分的完备资料。

国家企业信用信息公示系统和“信用中国”各有一套“黑名单及红名单”机制，这是执行社会信用体系的主要杠杆。信用状况欠佳的机构会被列入黑名单；信用状况良好的机构则会列入红名单。

黑名单上的机构将受到纪律处分，例如更严格的日常监管、更严谨的银行贷款申请审批，以及对政府补贴资格的限制；红名单上的机构则因为其良好信誉而获得联合奖励。

在中央政府层面以外，地方政府单位及行业监管机构已经就各自的社会信用体系制度自行发布指导意见及规则。目前由地方政府运营的试点项目约有**40个**，另有**6个**项目由中国私营科技巨头经营ⁱⁱⁱ。



各界专门的监管机构也加入了针对相关行业的社会信用指引——例如，国家食品药品监督管理总局于**2015**年发布的指引已涵盖中国的食品药品安全信用体系，该体系在过去几年一直备受丑闻困扰^{iv}。

中国的外资公司对于社会信用体系理应相当重视，尤其是其对业务及并购活动的影响。社会信用体系或可加强公众对市场的信任，鼓励企业承担社会责任，但亦可能限制监管机构及私营企业为各自利益相关者作出独立决策的能力。

公司可采取以下措施来降低与社会信用问题相关的风险：

- 进行尽职调查：把在“信用中国”搜寻资料成为常规的第一步骤，然后根据搜寻结果制订进一步的尽职调查
- 要求贵公司的质量/内部监控部门定期更新黑名单
- 在任何即将签订的合同协议及雇佣合同中列入涉及社会信用系统黑名单的条款

i. “国务院关于印发社会信用体系建设规划纲要（2014-2020年）的通知_政府信息公开专栏.” www.gov.cn. People's Republic of China, June 27, 2014. http://www.gov.cn/zhengce/content/2014-06/27/content_8913.htm.

ii. “国务院关于印发建立守信联合激励和失信联合惩戒制度加快推进社会诚信建设的指导意见_政府信息公开专栏.” www.gov.cn. www.gov.cn, June 12, 2016. http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-06/12/content_5081222.htm

iii. Elgan, Mike. “Uh-Oh: Silicon Valley Is Building a Chinese-Style Social Credit System.” Fast Company. Fast Company, August 26, 2019. <https://www.fastcompany.com/90394048/uh-oh-silicon-valley-is-building-a-chinese-style-social-credit-system>.

iv. Kurohi, Rei. “China's Vaccine Scandal: Here Are 5 Other Health Scandals in the Country.” The Straits Times. Singapore Press Holdings Ltd. Co., July 24, 2018. <https://www.straitstimes.com/asia/east-asia/chinas-vaccine-scandal-here-are-5-other-health-scandals-in-the-country>.



中国取消深圳创业板非公开发行股票盈利能力的规定

11月8日，中国证监会(CSRC)宣布放宽深圳证交所创业板再融资门槛，取消非公开发行股票连续有两年盈利的条件。

在此之前，寻求再融资的公司必需证明已连续两年盈利和拥有超过45%的债务与资产比率。这些规定令许多原本有意在创业板上市的科技初创企业却步，因为这些企业往往需要经过几年的庞大投资，最终才可实现盈利。

放宽规定后，预计将有助扩大上市公司的再融资渠道，提高其长期资产质量及盈利能力。粗略估计，约有125家创业板上市公司有资格根据新规定进行再融资；此外，取消债务与资产比率要求后，共有535家公司有资格出售股票。

在2019年第二季度，中国经济增长放缓至6.2%，这是中国30年来最疲弱的经济增长率。许多公司随后都面临流动性问题；上述规定的修订，反映政府有意透过政策而非大规模刺激措施提振经济ⁱ。

新上市规则预料将提高创业板与上海科创板进行非正式竞争的胜算。创业板今年新上市企业的集资额只有36亿美元，但科创板自7月份推出以来的集资额已达87亿美元。

与创业板不同的是，在科创板的美式注册制度下，从一开始未有盈利的公司就可上市，但在创业板新规则下，这一优势在很大程度上已被消除。(创业板先前遵循较严格的审批制度，中国其他上市板块也是如此。)

科创板(在较小程度上，创业板亦然)可视为监管机构鼓励中国科技企业在国内上市的手段。不少知名的本土科技初创公司，如阿里巴巴、小米及腾讯等，均选择在香港或美国上市。

此外，中国证监会批准在上海及深圳证券交易所推出新的交易所买卖基金期权，并且宣布在中国金融期货交易所推出沪深300指数期权。

i. 董志成, "Regulatory Easing to Bolster Asset Quality," China Daily, China Daily Information Co., November 13, 2019. <https://www.chinadaily.com.cn/a/201911/13/WS5dcb5691a310cf3e35576f9a.html>.

ii. Lockett, Hudson, "China Scraps Profitability Rules for Listings on Shenzhen's ChiNext," Financial Times, Financial Times, November 8, 2019. <https://www.ft.com/content/4589b484-021e-11ea-b7bc-f3fa4e77dd47>.



中国证监会与香港证监会推出沪深港通南向投资者识别码

香港证券及期货事务监察委员会(香港证监会)于**2019年10月11日**宣布,香港证监会和中国证券监督管理委员会(中国证监会)会终于就沪深港通南向交易的投资者识别制度达成协议ⁱ。

根据新协议,通过沪深港通“南向”交易进行香港股票买卖的中国内地投资者,其个人信息将与香港证监会分享。中国证监会将负责收集上海和深圳市场板块的交易信息,并将其交给香港交易所。

在新协议下,沪深港通的南向交易将拥有“北向”交易自**2018年9月26日**以来的透明度ⁱⁱ。

目前,“北向”交易已经包含了每一位香港投资者的身份资料,这使得中国证监会能够掌握每笔交易背后的投资者身份。然而,香港的交易系统目前只知道“南向”交易的经纪商名字;只有在香港证监会提出要求时,才会披露内地投资者的身份。

沪港通于**2014年11月**首次启动,成为上海和香港交易所之间的桥梁。**2016年**,深港通也正式推出。通过沪深港通,外国人可以购买在内地上市的中国A股,内地投资者可以购买在香港上市的香港及内地公司。

分析师对此表示欢迎,认为这是内地与香港之间保安措施的改进。通过给予香港证监会和中国证监会取得沪深港通跨市场实时交易资料的机会,新制度将加强市场监管,有助于减少跨境市场的不当行为,保护内地和香港投资者的合法权益。

香港证券业协会主席张伟国表示:“这将意味着平等对待,中国证监会已经从北向交易获得信息,而香港证监会也会获得内地投资者的信息。新措施将有助于香港证监会和中国证监会打击不当行为。”ⁱⁱⁱ

协议的落实日期尚未确定;在完成规则修订和其他准备工作后,将有一个更明确的时间表。

关于实施沪深港通南向投资者识别码制度的联合公告

i. “中国证监会及香港证监会就实施沪深港通南向投资者识别码制度的联合公告” 香港证监会。香港证监会, **2019年10月11日** <https://www.sfc.hk/web/EN/news-and-announcements/policy-statements-and-announcements/joint-announcement-of-the-china-securities-regulatory-commission-and-the.html>.

ii. “北向交易投资者识别码模式即将面世” 香港联合交易所有限公司。香港交易及结算有限公司, **2018年9月20日**。 <https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Services/Circulars-and-Notices/Participant-and-Members-Circulars/SEHK/2018/CT11918E.pdf>.

iii. Yiu, Enoch. “Hong Kong Watchdog Will Soon Know ID of Mainland Chinese Stock Traders.” South China Morning Post. South China Morning Post Publishers Ltd., **December 15, 2018**. <https://www.scmp.com/business/banking-finance/article/2178090/sfc-receive-personal-details-mainland-investors-trading>.



香港证监会建议将公众基金的受托人及保管人纳入发牌制度

9月27日，香港证券及期货事务监察委员会(证监会)就有关规管证监会认可集体投资计划存管人的建议发出咨询文件ⁱ。

存管人指在保管安排中处于顶层位置的受托人(如属单位信托形式的集体投资计划)和保管人(如属其他形式的集体投资计划)。证监会建议存管人将须就以下《证券及期货条例》一项新的受规管活动获证监会发牌或注册：**第13类受规管活动——以证监会认可集体投资计划的存管人(即受托人/保管人)的身分行事(“第13类受规管活动”)**。

在现行制度下，香港公众基金的存管人并不受任何特定的发牌制度所规限。证监会只要求集体投资计划申请认可时，必须委任存管人，但证监会并无权力对其进行监管或纪律规范。

经过过去十年的金融危机，全球各大金融市场的监管机构对集体投资计划的安全托管制度进行了改革。截至**2015年11月**，国际证券事务监察委员会更新了其关于集体投资计划的资产保管标准ⁱⁱ。

第13类受规管活动旨在推动香港的监管制度朝类似的方向发展：通过赋予证监会执法和纪律处分权力，**第13类受规管活动**将保护投资者的利益，并为集体投资计划的资产提供更好的保障。

第13类受规管活动须要遵守以下各项：

- **建议覆盖范围。**以存管人形式经营业务的公司必须向证监会领有牌照或注册。同样，这也涵盖了与中介机构“以存管人的身份行事”的业务有关而执行任何受规管职能的员工。强积金产品不包括在内，因为强积金属于强制性公积金计划管理局(“积金局”)的职权范围。
- **财务要求。**持牌存管人的财务资源不得低于指定水平，目前的下限为已缴足股本**1,000万港元**，以及最低流动资金**300万港元**。后者可能随着存管人的业务和负债的增加而增长。
- **员工要求。**直接监管持牌存管人关键业务的员工，必须获得证监会(作为负责人员)或香港金融管理局(作为执行人员)的批准。持牌存管人还必须指定一名核心职能主管，这与香港证监会在**2016年12月**推出的规则一致ⁱⁱⁱ。
- **专业责任保障。**持牌存管人必须保存一份专业责任保单(在集团或实体层面)，为在进行**第13类受规管活动**时因违反职责而引起的责任索偿提供足够的保障。
- **时间表。**在新法规实施之前，受**第13类受规管活动**影响的存管人将有**12至18个月**的时间完成发牌或注册程序。

证监会现正通过证监会网站 (www.sfc.hk)，电邮至 ra13-consultation@sfc.hk，邮寄或传真至+852 2877 0318 征求公众意见。所有评论必须在 2019 年12月31日或之前提交。

i. 按此阅读咨询文件全文：有关建议就证监会认可集体投资计划的存管人设立监管制度的咨询文件(PDF)

ii. “证监会建议规管公众基金的受托人和保管人” 证券及期货事务监察委员会。证券及期货事务监察委员会。2019年9月27日。 <https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=19PR88>.

iii. “Standards for the Custody of Collective Investment Schemes' Assets.” The Board of the International Organization of Securities Commissions. International Organization of Securities Commissions, November 2015. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD512.pdf>.

iv. “证监会全面实施核心职能主管制度” 证券及期货事务监察委员会。证券及期货事务监察委员会。2017年10月17日。 <https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=17PR131>.



香港证监会就持牌法团使用对外电子数据储存发出通函

香港证券及期货事务监察委员会(证监会)发出最新通函,正式规范持牌法团(LCS)使用外间数据储存供应商(EDSP)的条例。

根据10月31日颁布的《致持牌法团的通函 — 外间电子数据储存的使用》(“通函”),要求使用外间数据储存供应商保存监管记录的持牌法团需要承担多项新责任,同时放宽过往有关持牌法团使用外间云存储设施的限制。

《证券及期货条例》第130条规管持牌法团的备存纪录,规定在使用特定处所储存纪录之前,必须事先获得证监会批准——过往的政策不容许为此用途使用海外处所ⁱⁱ。

新通函现在允许使用拥有海外处所的外间数据储存供应商,但有以下几点需要注意:

- **证监会的监督及批准。**持牌法团必须就保存监管记录的处所取得批准,包括其外间数据储存供应商使用的任何数据中心。该等外间数据储存供应商必须是在香港注册成立,或根据香港法例第622章公司条例注册的非香港公司;而数据中心必须位于香港。如不能符合此等条件,持牌法团必须应证监会要求,正式允许外间数据储存供应商提供相关纪录或协助ⁱⁱⁱ。

如持牌法团有意修订与外间数据储存供应商的服务协议,必须在修订前最少30个日历天数内将拟进行的变动通知证监会。

- **持牌法团的义务。**持牌法团使用外间数据储存供应商须承担新的责任,包括需要对其外间数据储存供应商进行尽职调查;保持有效的网络安全及内部管治政策,以确保其记录的安全;以及在持牌法团需要转换另一存储方式时制订具有法律约束力的服务协议。
- **强制性核心职能主管制度。**持牌法团必须委任至少两名核心职能主管来监督外间数据储存供应商的使用;他们应确保证监会能够在没有损害或延误的情况下阅览其记录。

就任何根据《证券及期货条例》第130条获批准的外间数据储存供应商数据中心而言,持牌法团应向证监会提供以下详情:

- 两位核心职能主管的姓名,并且确认如证监会提出要求,可在持牌法团的主要营业地点查阅保存在外间数据储存供应商的持牌法团监管记录;以及
- 在2020年6月30日前确认遵守本通函的要求。

本通函影响所有持牌法团,而不仅仅是那些使用外间数据储存供应商的持牌法团。鉴于云存储在企业环境中非常普及,所有持牌法团都必须审查其记录保存制度,以确保他们不会无意中违反通函内的规定。

已经使用或考虑使用外间数据储存供应商保存记录的持牌法团应采取必要的步骤,以确保合规性。

- **在此阅读通函:** [致持牌法团的通函 — 外间电子数据储存的使用](#)。

i. 《致持牌法团的通函 — 外间电子数据储存的使用》证券及期货事务监察委员会。证券及期货事务监察委员会,2019年10月31日。 <https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/circular/intermediaries/supervision/doc?refNo=19EC59>。

ii. “130 - Suitability of premises for keeping records or documents.” Securities and Futures Ordinance. Hong Kong e-Legislation, retrieved on November 20, 2019. https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap571?xid=ID_1438403467313_002。

iii. “Companies Ordinance (Cap 622)9.” Hong Kong e-Legislation, retrieved on November 20, 2019. https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap622?xid=ID_1438403540243_004。



CONTACT

香港

吴勇为 · 大中华区董事总经理
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 global advisor that protects, restores and maximizes value for clients in the areas of valuation, corporate finance, investigations, disputes, cyber security, compliance and regulatory matters, and other governance-related issues. We work with clients across diverse sectors, mitigating risk to assets, operations and people. With Kroll, a division of Duff & Phelps since 2018, our firm has nearly 3,500 professionals in 28 countries around the world. For more information, visit www.duffandphelps.com