



MANIVEST 宏傑

Originated in Asia, Based in Asia, Serving the World

源于亚洲 基于亚洲 服务全球

Pre-IPO中的尽职调查及注意事项

何文杰会计师

香港会计师公会 执业资深会计师
英格兰及威尔斯特许会计师公会 特许会计师
英国特许公认会计师公会 资深会员

2011年8月26日



对Pre-IPO的认识误区

- 掩盖（Cover up）问题
- 粉饰业绩
- 遮丑和美白
- 绝对不是Pre-IPO服务！



对Pre-IPO的认识误区

IPO服务的成本通常占融资
规模收益的**5%到20%**



2011年上半年香港IPO规模

- 2011年上半年，香港IPO共**35**宗，比去年同期增加30%，融资总额**1837**亿港元，同比上涨264%。
- 其中嘉能可国际、Prada SPA、上海医药集团股份有限公司以777亿港元、167亿港元和160亿港元的融资额分列前三位。
- 按融资额统计，2011年第2季度港交所荣膺**全球第一大IPO证券交易所**。第2季度港交所共有22宗IPO，融资额213亿美元(**1651**亿港元)。——来源：《全球IPO市场调研报告——2011第二季度回顾和下半年展望》，安永会计师事务所，2011年7月14日发布。



IPO失败的原因

- 定价过高、市场定位
- 欺诈
- 信息披露
- 那些还未“走入IPO正轨”便流产的项目计算在内IPO项目的失败率则超过**80%!!**



IPO失败的原因

- 对其企业进行Pre-IPO评估。
- 通过Pre-IPO评估，
 - 可以有效地帮助客户在进入IPO程序前**发现**企业所存在的**问题**和不足，从而**避免成本浪费**。



两个问题

- 你是否了解IPO中**保荐人**所做尽职调查对企业有什么要求？
- 你是否了解IPO中**申报会计师**所做报告对企业有什么要求？



直接指定保荐人和申报会计师 存在的问题

- 集团必须在**同一主体**下进行**分类、整合并理顺**集团的公司架构，这都需要通过**Pre-IPO**过程的**重组**来实现。
- 根据上市规则，保荐人和申报会计师是**上市的监管对象**，他们**不应当**对公司架构规划提出**深入的**建议。
- 该客户的企业可能拥有多项**专利技术**，而这些专利不是由公司拥有而分别掌握在很多个人股东、原投资者手中。



证券上市规则对保荐人的规管

- 要求保荐人对拟上市公司展开**尽职调查**。
- 尽职调查：是**从管理和投资者角度**来了解拟上市公司业务。
- 是否了解公司
 - 会计状况
 - 专利状况
 - 法律状况



集团重组

- 客户需要上市前**确保**集团所有公司（包括所有关联分支机构、合资/合营企业、联营机构）
 - 具备**合理**的集团**架构**
 - **拥有**业务营运所必须的『**权益**』（Right）



合理的集团架构

- **添加和调整**业务单元至合适的子公司/分公司，以确保它们处于合理的企业集团和汇报程序中，并保证其**法律关系**和**税收效率**都恰如其分；
- **终止、结束、移除**不再需要的业务单元；
- 将大型分支机构**拆分**成多种业务单元，并将各业务单元置于相应独立分支机构下，从而将**高风险的单元**予以**区隔**。



公司架构重组

- 税收为目的的公司架构重组
- 法律为目的的公司架构重组



法律为目的的公司架构规划

- 通过**独立**的分支机构和**次级承包商**签订协议；
- 用**独立**分支机构来持有专利技术可以**避免法律责任**，有利于未来对专利技术的**处置**；
- 避免**潜在竞争**方面的问题；

法律为目的的公司架构规划

- 避免关联人之间的关联交易；
- 移除大型分支机构中的少数股东权利，
 - 集团的会计处理起来更为容易，
 - 避免集团上市后遇到关联人方面的争议。



拥有业务营运所必须的『权益』

- 拟上市公司应当拥有其子公司/公司的**资产拥有权或合约权利**，
 - 直接由集团拥有；
 - 由集团成员授权，并通过协议控制。



拟上市集团中有香港公司

- 年度财务报表
- 财务资助
- 董事贷款



Pre-IPO中咨询顾问的角色

- 帮助客户先于保荐人和申报会计师找到问题前**发现问题**；
- 咨询顾问采用和保荐人同样的方法做**尽职调查**；
- 咨询顾问是帮助客户在被申报会计师质疑前就把**问题消灭**在萌芽状态；
- 保荐人不承担解决问题的责任；
- 总的来说，**Pre-IPO**是独立的，它可以**避免客户发现问题太晚而无暇解决的情况发生**。



保荐人所做之尽职调查

- 香港的保荐人受《证券上市规则》3A条规管
- 尽合理的努力确保...
 - 在各重大方面均属**真实**
 - 并**无遗漏**任何重大资料
 - 迅速及公开地**响应**... (交易所上市科及/或上市委员会) 任何问题



证券上市规则

3A.06条

保荐人的公正性及独立性，“保荐人必须公正无私地履行职责。”

3A.12

“在厘定保荐人就《上市规则》第3A.11(2)条必须进行的合理尽职审查的查询时，保荐人必须参阅《上市规则》第21项应用指引有关尽职审查的应用指引。(Practice Note 21)”



证券上市规则

第3A.15条

“在作出合理尽职审查的查询后，每名保荐人必须确认，其有合理理由相信并实际上相信：

(2) 新申请人符合《上市规则》第八章的所有条件，特别是第 8.02、8.03、8.05B、8.06、8.07、8.10、8.11、8.12、8.13、8.13A、8.14、8.15、8.16、8.17、8.18、8.19、8.20 及 8.21A条



证券上市规则

- (3) 上市文件载有**充足详情及数据**，使合理的人皆可**据此**而对上市文件刊发时新申请人的股份、财务状况及盈利能力**达致**有根据并有理由支持的**意见**；
- (4) 上市文件内**非专家部分**所载的数据：
- (a) 载有有关法例及规则规定的所有数据；
 - (b) 在所有重大方面均为真确；



证券上市规则

6) 新申请人**董事的经验、资历**及
胜任能力足以共同管理发行人的业
务及遵从《上市规则》的规定。



《上市规则》第21项应用指引

《上市规则》第21项应用指引 (PN21) - 有关尽职调查的应用指引



《上市规则》第21项应用指引

保荐人就首次上市申请进行的 尽职审查介绍



《上市规则》第21项应用指引

2. 保荐人应进行所需查询，直至保荐人可合理信纳上市文件所载的披露事宜。保荐人履行职责时，应抱专业的怀疑态度，审查新申请人或其董事对保荐人所作陈述及申述或所提供其他数据的准确及完整性。所谓「专业的怀疑态度」，是指抱提问求证的心态，作出批判评论性的评估，并特别留意一些有矛盾的或令该等陈述、申述及数据可靠性备受质疑的数据（包括专家所提供的数据）。



《上市规则》第21项应用指引 -尽职审查-上市资格

4. 本交易所预期保荐人将**详细记录**其对尽职审查工作的计划及其后实际工作如何重大偏离原定的计划；这包括清楚表示他们已因应某个案的内容及情况而将焦点转往**应该进行**哪些必须及合理可行的**查询工作**。本交易所亦预期保荐人详细记录其对新申请人在符合《上第21项应用指引市规则》第八章（**特别**是第 8.02、8.03、8.05B、8.06、8.07、8.10、8.11、8.12、8.13、8.13A、8.14、8.15、8.16、8.17、8.18、8.19、8.20 及8.21A 条）所规定所有条件（当中须计及本交易所就上述规则给予新申请人的豁免）方面达致的总结。



《上市规则》第21项应用指引

- 尽职审查 - 上市资格

8.02 **发行人**必须依据其注册或成立所在地的法例**正式注册或成立**，并须遵守该等法例及其公司章程大纲及细则或同等文件的规定。

8.10 **控股股东**的业务而该业务直接或间接与申请人的业务构成竞争或可能**构成竞争**（「**除外业务**」）



《上市规则》第21项应用指引

- 尽职审查 - 上市资格

8.11 新申请人的股本不得包括下述股份：该等股份拟附带的投票权利，与其于缴足股款时所应有的股本权益，是不成合理比例的（「B股」(B Shares)）。本交易所不会批准上市发行人已发行的新 B 股上市，亦不会允许上市发行人发行新 B 股（无论该等股份寻求的是在本交易所或其他证券交易所上市）...



《上市规则》第21项应用指引

- 尽职审查 - 上市资格

8.21A (1) 新申请人须在上市文件中加入有关**营运资金的声明**。在作出这项声明时，新申请人须确信其经过适当与审慎查询后，本身及其附属公司进行的业务（如有）**有足够的营运资金应付现时**（即上市文件日期起计至少**12个月**）**所需**。新申请人的保荐人亦须向本交易所书面确认：



《上市规则》第21项应用指引

- 尽职审查 - 上市资格

12. 保荐人就新申请人是否**符合**上市资格所进行的一般尽职审查的查询，包括**以下各项**：

- a) 在新申请人注册成立所在地的**公司注册处查册**，确定新申请人在该地妥为成立，并确定新申请人符合其组织大纲及章程或等同的组织文件；
- b) 查核重要的财务数据，包括：
 - (i) 新申请人的**财务报表**；
 - (ii) 新申请人的**所有附属公司**及构成集团财务报表重要一环的其他公司的**财务报表**；及
 - (iii) **营业纪录期内的内部财务纪录**、纳税证及纳税证的证明文件。在大部分情况下，该等查核包括会见新申请人的会计职员、内部及外聘核数师以及申报会计师，并（如有关）根据协议的程序向新申请人的外聘核数师或申报会计师取得满意表示；及
- c) 评估新申请人为证明其符合营业纪录的规定所提交数据的准确性及完整性。



上市规则》第21项应用指引

-尽职审查-董事

11. 保荐人就全体及个别董事的经验、资历、胜任能力及诚信所进行的一般尽职审查的查询，包括以下各项：

- a) 查阅每名董事过往担任新申请人董事时的表现证明的书面纪录，包括在董事会会议的参与以及就新申请人及其业务所作的管理决策；
- b) 根据本交易所不时刊发有关企业管治常规的守则，评估个别及全体董事一般的财务认知能力、企业管治经验及胜任能力，以期确定新申请人董事会整体上对财务认知能力及对良好企业管治的了解的深广度；及
- c) 查核新申请人各董事现任或曾任执行或非执行董事的每家上市公司（这包括在本交易所及其他交易所上市的公司）的财务及监管纪录，例如：参考公司披露资料、传媒报道以及相关证券交易所网站上有关该等公司的资料。



上市规则》第21项应用指引

尽职审查 - 编制上市文件及证明数据

13. 保荐人就每名新申请人及编制新申请人上市文件及证明数据所进行的一般尽职审查的查询，包括以下各项：

- b) 评估新申请人的业务表现及财务状况、业务计划及任何盈利预测或盈利估计，包括根据新申请人的过往表现（包括过往销售、收益及投资回报）、与供货商协议的付款条款、融资成本、长期负债及营运资金需要的等因素，评核新申请人所订定的预算、预测及假设的合理程度。这一般包括会见新申请人的高级管理人员，其中又通常会约见新申请人的主要供货商及客户、债权人及银行；



上市规则》第21项应用指引

尽职审查 - 编制上市文件及证明数据

- d) 在考虑过保荐人对下列事项进行评估所得的结果后，特别是新申请人的既有现金及流动储备、预测负债、营运资金需要及开支控制等，评核是否可以总结说「**发行股份所得款项将会按新申请人建议的计划运用**」；



上市规则》第21项应用指引

尽职审查 - 编制上市文件及证明数据

- e) **实地查察**新申请人业务中所使用或将会使用的**重要资产**（不论是自置还是租赁），包括物业、厂房、设备、存货及生物资产（例如：牲畜或庄稼）；
- l) **评估是否有适当的文件**，以证明新申请人业务所使用或将会使用的重要资产（不论是自置还是租赁），包括物业、厂房、设备、存货及生物资产，是由新申请人恰当持有（例如：审查有关土地所有权证及使用证）；



上市规则》第21项应用指引

尽职审查 - 编制上市文件及证明数据

- i) 审查涉及新申请人当前或近期已解决（例如：在过去**12个月**内解决）的**法律诉讼**及其他重大纠纷，以及新申请人所知悉拟进行而可能涉及新申请人本身或其任何一家附属公司的所有法律诉讼或重大纠纷；
- m) 评估新申请人的所有权权益、知识产权、特许安排及其他**无形产权是否存在**、有效，以及该等权利的业务范畴；
- n) 了解新申请人每一项**已开发、正开发**或其业务计划中拟开发而可能对其业务造成重大影响**的新产品、服务或科技**的技术可行性；



源于亚洲，基于亚洲，服务全球
Originated in Asia, based in Asia, serving the World
Since 1987

谢 谢

宏杰兴中（上海）商务咨询有限公司杭州分公司

电话：（86571） 2819 5505

网站：www.ManinvestAsia.com

地址：浙江省杭州市下城区凤起路334号同方财富大厦1210室