

## 香港证监会有关企业交易及估值运用的指引

香港证监会已日益关注到部分上市公司以不适当评估的价格收购或出售资产的情况，导致上市公司及其股东蒙受损失。

### 摘要

香港证券及期货事务监察委员会（“香港证监会”）近期发出了下述各项文件：(a) 有关董事在企业交易估值方面的责任指引（“指引”）；(b) 致财务顾问关于企业交易估值的通函（“通函”）；及(c) 有关估值师须就披露虚假或具误导性的资料承担法律责任的声明（“声明”）。有关上述各项文件所需注意的重点包括：

- 董事应确保对有关资产或目标公司进行妥善调查及尽职审查，并评估该资产或目标公司的价值。
- 董事应考虑是否需要专业估值师就上市公司拟收购或出售的资产或目标公司进行估值。
- 董事应采取一切合理步骤，以核实可能影响有关资产或目标公司估值的重要资料（包括财务预测、业务计划及各项假设）的准确性及合理性。
- 董事于各种情况下对估值的依赖必须合理。

指引很可能会带来如下影响：

- 上市公司的董事将需要对将要收购或出售的资产或有关目标公司进行全面的尽职审查，包括考虑是否委任专业估值师，以及核实可能影响有关资产或目标公司估值的资料的准确性及合理性。
- 上市公司及其顾问需要将所进行的全部相关尽职审查工作妥为记录于文件内，尤其是所有与上市公司拟收购或出售的资产或目标公司的估值相关的讨论。
- 在上市公司进行收购或出售项目中委任专业估值师的可能性将会提高，尤其是交易规模对有关上市公司属重大的交易。
- 香港证监会开展的调查很可能会侧重于是否对将要收购或出售的资产或目标公司的价值进行了妥善调查及尽职审查（包括委聘（或不委聘）估值师及对任何估值报告的依赖是否合理），而香港证监会可能针对那些未有根据指引行事的上市公司董事提起法律程序。

## 调查及尽职审查

在作出收购或出售的决定时，董事应进行独立且充分的调查及尽职审查，当中包括：

- 了解有关资产或目标公司业务的性质，以便对建议的收购或出售项目作出有根据的考量。
- 考虑与评估建议收购或出售项目的利弊相关的所有资料。
- 采取一切合理步骤，核实可能影响有关资产/目标公司估值的重要资料的准确性及合理性，包括信纳有关财务预测及假设均有合理的理据支持。
- 如适当的话，寻求专业估值师或其他顾问的协助。
- 如适当的话，向卖方及任何其他人士索取进一步资料。

上述关于有效地进行调查及尽职审查的要求，意指董事不应盲目及不加质疑地接纳通常由卖方或目标项目的管理层向他们提供的财务预测、假设或其他资料，他们必须以批判的态度对所得到的资料进行评估及考虑。

当然，董事须承担其在法律及《香港联合交易所有限公司证券上市规则》下的责任，即在考虑或批准企业交易时善意地以上市公司利益为前提，且以适当及合理水平的谨慎、技能及勤勉行事。

## 委聘估值师

按指引的要求，董事也应考虑是否有需要由专业估值师对建议的收购或出售项目进行估值，尤其是在某些情况下，例如当董事本身对建议的收购或出售项目所属的业务范畴或对估值并无充份经验或专业知识，或者当该收购或出售项目的规模对上市发行人实属重大。在董事决定并无需要委任专业估值师的情况下，董事必须已经考虑所有相关因素。最佳的做法就是必须把导致作出此决定的全部相关讨论妥为记录于文件内。

然而，敬请留意，董事的责任或法律责任并不会因委任估值师而获免除。董事依然须在考虑专业人士及其他顾问的建议及意见后作出独立判断及关注相关事宜。

于委任专业估值师时，董事应确保有关专业估值师独立于上市公司或提出收购的公司，且与它们并无利益冲突，具备适当资格和足够的信誉，并具有相关专业知识和充足资源，让其妥善履行职务。有关估值师的委托范围应适当地草拟，确保估值报告在协助董事为有关资产或目标公司厘定公平及合理的价格方面将会相关及有用，而该估值亦可供董事合理依赖。

## 对估值的依赖

董事对估值报告的依赖必须在各种情况下均为合理。过度或不加质疑地依赖估值报告或任何其他顾问的建议可能导致董事责任无法适当地履行。董事有明确责任投放所需时间及精神就相关事宜自行作出判断，并就建议的收购或出售项目作出有根据的决定，其中包括：

- 对计算基准、审核范围、假设、限制及保留意见和估值方法，保持专注及批判的态度。
- 分析估值报告。
- 就估值、其假设/方法等向估值师作出查询，直至令其本人信纳。
- 经考虑合理地预料所涉及的风险、被收购或出售的资产/目标公司的规模或重要性、交易性质及任何其他需以批判态度详细检视的事宜后，厘定董事参与交易的程度。

## 通函及声明

香港证监会向财务顾问发出关于在企业交易估值方面的顾问服务工作的通函，提醒各财务顾问必须遵守《企业融资顾问操守准则》的所有适用规定。特别是，财务顾问不应该纯粹依赖由董事、其代表或其他第三方作出的陈述。财务顾问应对估值的预测、假设、保留意见及方法，以及董事就是否委任专业估值师的决定，自行作出评估，并进行适当合理的审查。

按照声明，估值师如已授权上市公司披露虚假或具误导性的资料，或牵涉入上市公司披露该资料，并且知道该资料属虚假或具误导性，或罔顾该资料是否属虚假或具误导性，或在该资料是否属虚假或具误导性方面有疏忽，便可能须根据《证券及期货条例》（香港法例第571章）（“**证券条例**”）第277或298条承担法律责任。如估值师违反证券条例第277或298条，香港证监会亦可根据证券条例第213条提起法律程序，以取得补救命令，当中包括命令该估值师支付赔偿，使交易各方回复他们在订立交易之前的状况。另外，如估值是在估值师的同意下载于招股章程内，而投资者基于该招股章程的信赖而认购有关公司的股份或债权证，并因该估值师在该招股章程内所作的任何不真实或具误导性的陈述而蒙受的损失/损害，该估值师便有可能须负上民事法律责任向该等投资者支付赔偿。

## 结论

指引、通函及声明不仅旨在提升对上市公司的董事于评估企业交易估值时的预期标准，还对有关财务顾问及估值师设定较高的责任标准，因此，上市公司会以适当评估的价格收购或出售资产，以符合该上市公司及其股东整体的最佳利益。香港证监会发出的上述各项文件很可能会促使上市公司在收购或出售资产或目标公司之前进行更全面的尽职审查。上市公司如未能遵守指引，或会导致香港证监会对其展开调查，以及对该上市公司的董事颁布命令，包括但不限于按照证券条例第214条作出的取消资格令、补偿令或其他命令。

---

如对本客户通讯有任何疑问，请联络下述的任一作者或您通常联系的瑞生律师：

**杨长缨 (Cathy Yeung)**

cathy.yeung@lw.com  
+852.2912.2622  
香港

**邓植之 (Terris Tang)**

terris.tang@lw.com  
+852.2912.2719  
香港

**胡振辉 (William Woo)**

william.woo@lw.com  
+852.2912.2628  
香港

**李宁 (Ning Li)**

ning.li@lw.com  
+86.10.5965.7026  
北京

---

本客户通讯是瑞生国际律师事务所向客户及其他友好各方提供的新知通讯。本文所载信息不应被诠释为法律意见。如果您需要关于上述事宜的进一步分析或说明，请联络您最通常联系的律师。邀请加入发布名单，并不是在瑞生未获授权执业的任何司法管辖区的法律下要约提供法律服务的行为。瑞生客户通讯的完整清单可于[www.lw.com](http://www.lw.com) 浏览。如欲更新您的联络资料或自订从瑞生国际律师事务所收到的信息，请登录<http://events.lw.com/reaction/subscriptionpage.html> 订阅本所的全球客户通信。