



## 香港联合交易所发布有关 《须予公布的交易中代价基准及业务估值披露》的指引信

香港联合交易所有限公司（以下简称“**联交所**”）于2023年10月20日发布了有关《须予公布的交易中代价基准及业务估值披露》的指引信（以下简称“**指引信**”），带出对交易条款的公平性和合理性的关切注意。其中，指引信强调了上市公司应透过披露充足且客观的资料，并附上定量参数值及分析以支持达致代价之方式，为厘定代价之基准提供充分解释。披露的信息必须具体而非过于一般及简单，使股东能够了解估值金额的计算方法及相应的代价基准。指引信就该要披露的事项提供建议指引，并分为两个部分，包括代价主要基于独立估值的交易，以及并无经独立估值的交易。

## 估值报告的建议披露指引

根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（以下简称“上市规则”），当发行人进行构成须予公布的收购或出售资产交易时，若代价主要基于目标公司（以下简称“交易目标”）的独立估值，则披露文件应包含交易目标的估值报告或估值师的观点和分析摘要，以及估值报告所载的所有重大因素，包括估值生效日期、采用的估值法、工作范围和任何限制、关键输入参数值及假设、估值结果，以及估值师的身份、资格及独立性。

在对交易目标进行估值时，估值师可以采用不同的估值方法。无论估值师所选择的估值方法是何种，均应于估值报告中明确披露估值中所采用的关键输入参数值及假设，以及其选择的理由，以便股东了解交易目标的估值。

以下为指引信对各种估值方法中采用的关键输入参数值及假设的建议披露指引：

市场法	收益法
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 交易目标的财务资料；</li> <li>2. 挑选可比公司的选择过程和相关标准，如业务性质、发展阶段、地理位置等因素；</li> <li>3. 可比公司的相关详情，包括其主要业务的性质和位置、财务信息，以及量化基准，如相关业务分部应占收益或溢利的百分比；及</li> <li>4. 采用的定价倍数的详细信息，包括采用该等定价倍数之理据、计算过程、剔除异常值的基准，以及就交易目标与可比公司之间的差异所作出的任何调整及其厘定方法（如有）。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 与财务预测相关的关键假设和定量参数值的详细披露，包括但不限于收益增长率、毛利或EBITDA 利润率、主要开支变动和资本支出计划，以及各自的预测理据；</li> <li>2. 现金流量折现（以下简称“DCF”）模型中的关键输入参数值（例如折现率和永续增长率）的厘定方法；</li> <li>3. DCF模型的叙述性描述，以及交易目标估值的计算过程；及</li> <li>4. 倘任何关键假设或输入参数值的变动可能对估值产生重大影响，则应披露敏感度分析。</li> </ol>
成本法	资产基础法
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 用作厘定总流动重置或重建成本的定量输入参数值，例如材料和劳工成本，以及其他相关成本；</li> <li>2. 因为过于陈旧或存在任何技术缺陷而对当前重置或重建成本总额作出的折旧调整金额；及</li> <li>3. 最终折旧重置或重建成本的计算过程。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 列出交易目标各资产及负债的评估值、其账面值及两者之间的差异。若账面值与评估值存在重大差异时需予以解释；</li> <li>2. 主要定量输入参数值和假设，以及计算过程；及</li> <li>3. 各资产及负债的独立估值报告（如适用）。</li> </ol>



## 无经独立估值的交易

指引中指出，无论是否就须予公布的交易取得独立估值，发行人应为厘定代价之基准提供充分解释。因此，如发行人不聘请独立估值师进行业务估值，也应采用适当的估值方法对交易目标的估值进行分析，并根据指引的建议披露指引为厘定代价之基准提供充分解释。

## 艾华迪能提供的协助

虽然业务估值在收购或出售交易中发挥着不可或缺的作用，但目前上市规则对须予公布的交易并没有强制要求需要进行独立估值。另一方面，如证券及期货事务监察委员会（简称“SFC”）于2017年5月刊发的《有关董事在企业交易估值方面的责任指引》中所强调，董事有责任确保交易条款（包括交易代价）的公平性和合理性。因此，如董事自身对交易目标所属的业务领域或整体估值缺乏经验或专业知识，董事应考虑是否需要委托独立估值师对交易目标进行估值。独立估值师可以透过进行深入分析（包括但不限于了解交易目标的业务、分析其财务表现、对交易目标所在行业进行市场调研等）协助董事分析交易代价的合理性。

作为在香港的一家行业领先的独立专业估值机构，艾华迪对不同行业的业务估值项目具备丰富的财务知识及项目经验。我们的主要管理团队和项目成员背景相当多元化，分别来自国际知名的估值机构、咨询公司 & 会计师事务所，持有进行专业咨询工作的各类资质，如CPA、CFA、CPV、FRM和MRICS等资格。我们的估值专家已准备好为您提供业务估值意见，以确保您能在实施商业决策时得以遵守监管机构严格的规定和披露要求。

请与我们联系经验丰富的估值团队联系以了解更多细节。



## 联络我们



### 彭颂邦

特许金融分析师，资深会计师(香港)，资深会计师(澳洲)，  
皇家特许测量师学会专业会员，皇家特许测量师学会注册估价师

首席合伙人

vincent.pang@avaval.com

+852 3702 7388

+86 138 1023 8603



### 吕剑坤

英格兰及威尔斯特许会计师，特许金融分析师，资深会计师，法学硕士，  
皇家特许测量师学会专业会员，皇家特许测量师学会注册估价师

合伙人

ivan.lui@avaval.com

+852 3702 7368

+86 147 1492 5207

艾华迪集团（「艾华迪」）是一家行业领先的独立专业咨询机构，专注于为企业提供各类估值、风险管理咨询、环境、社会及管治 (ESG) 咨询、企业咨询和房地产咨询服务。我们为国际评估准则理事会 (IVSC) 的企业会员。

艾华迪的足迹遍布亚太地区，分别在香港、上海、北京及深圳设有办公室。我们致力于充分利用本土和海外工作网络的完美结合，以及业务单位产生的协同效应，通过提供高质量的服务，为客户提供解决复杂商业难题的最优方案。

艾华迪的服务团队由100多名专业顾问组成，具有各类国际认可的专业资格，并清楚了解监管机构的标准和财务报表的披露要求。我们的管理团队和项目成员背景相当多元化，分别来自于国际知名的评估机构、咨询公司 & 会计师事务所，持有进行专业咨询工作的各类资质，如特许金融分析师 (CFA)、会计师 (CPA)、资产评估师 (CPV)、金融风险管理师 (FRM)、皇家特许测量师学会专业会员 (MRICS) 等。



艾华迪网站



Facebook



LinkedIn



微信