

## 獨立財務顧問編備意見函件的指引

### I. 目的

1. 本函就獨立財務顧問編備意見函件中的內容提供指引，以及就獨立財務顧問、發行人及獨立董事委員會履行《上市規則》所規定職責提供建議常規。

### II. 相關《上市規則》

2. 根據《上市規則》，發行人須就以下事宜委任獨立財務顧問向獨立董事委員會及股東提供意見：
  - (i) 關連交易；
  - (ii) 可能導致股東權益出現重大攤薄的股權集資，即任何可增加發行人已發行股份本 (不包括庫存股份) 數目或市值超過50%的供股或公開招股發售，以及更新一般性授權；
  - (iii) 其他可影響發行人上市地位的公司行動，即撤回上市、上市後12個月內發行人業務出現根本性的轉變，以及需要股東批准的重大分拆。

#### (A) 獨立財務顧問

##### *擔任獨立財務顧問的資格*

3. 《主板上市規則》第13.82至13.84條（《創業板規則》第17.94及17.96條）規定獨立財務顧問必須獲證券及期貨事務監察委員會（**證監會**）適當發牌<sup>1</sup>，並必須謹慎和運用適當的技能履行其責任，以及公正無私地完成職責。根據證監會《企業融資顧問操守準則》，獨立財務顧問須確保其具備足夠的勝任能力、專業知識及資源，以妥善地履行其責任。
4. 根據《主板上市規則》第13.83及13.84條（《創業板規則》第17.95及17.96條），獨立財務顧問必須公正無私地履行職責並獨立於其代表行事的發行人。

<sup>1</sup> 現時，獨立財務顧問須獲證監會發牌（即第6類牌照及獲准從事保薦人工作）。持有第6類牌照但並未獲准從事保薦人工作的顧問，倘曾就至少兩項重大企業融資交易提供企業融資意見，則或可獲接納擔任獨立財務顧問。另見2006年10月24日刊發的香港交易所新聞稿以及2010年8月刊發的上市決策（LD102-2）。

5. 《主板上市規則》第 13.84 條（《創業板規則》第 17.96 條）亦訂有一套明確的測試以評估獨立財務顧問的獨立性。

*獨立財務顧問函件的内容*

6. 《主板上市規則》第 13.39 及 14A.45 條（《創業板規則》第 17.47 及 20.43 條）要求獨立財務顧問於其函件中披露：

- (i) 建議交易的條款是否公平合理，並且是否符合發行人及其股東的整體利益；以及於關連交易的情況下，建議交易是否屬發行人在其日常業務中按一般商務條款進行；
- (ii) 向獨立董事委員會提出有關獨立股東應否表決贊成該項交易的意見；
- (iii) 其意見所根據的理由；
- (iv) 所作的主要假設；及
- (v) 其達致該意見過程中所考慮的因素。

*獨立財務顧問的工作標準*

7. 《主板上市規則》第 13.80 條（《創業板規則》第 17.92 條）規定獨立財務顧問於制定其意見時必須有合理基礎。此外，獨立財務顧問應沒有理由相信其所依賴的資料為不真實或遺漏重要事實。

8. 《上市規則》亦載有獨立財務顧問普遍預期會採取的合理步驟。包括：

- (i) 獲取所有與評估交易條款是否公平合理有關的發行人資料及文件；
- (ii) 研究交易定價背後涉及的市場及經濟情況和趨勢；
- (iii) 審閱與交易有關的任何假設或預測是否公平合理及完整；
- (iv) 審閱及評估其他替代建議及管理層拒絕接納該等建議的原因；及
- (v) 倘涉及第三方專家的意見或估值，
  - 就其專業知識及獨立性會見專家；
  - 審閱聘用條款及評估工作範圍的相稱性；及

- 評估發行人或交易的另一方，向專家所作申述的合理性。

## **(B) 獨立董事委員會**

9. 根據《主板上市規則》第 13.39(6)、14A.40 及 14A.41 條（《創業板規則》第 17.47(6)、20.38 及 20.39 條），發行人須設立獨立董事委員會（委員會成員須全部是獨立非執行董事），就相關交易或安排的條款是否公平合理（以及於關連交易的情況下，建議交易是否屬發行人在其日常業務中按一般商務條款進行），該等交易或安排是否符合發行人及其股東整體利益而向股東給予意見，並在考慮過獨立財務顧問的建議後，就股東該如何表決而給予意見。

## **(C) 發行人**

10. 根據《主板上市規則》第 13.81 條（《創業板規則》第 17.93 條），發行人必須讓其根據《上市規則》所委任的任何獨立財務顧問，於履行其職責期間可隨時全面接洽所有有關人士、進入所有有關處所及查閱所有有關文件。特別是就交易獲委聘為專家的相關聘用條款中，應載有條文給予獨立財務顧問權利接洽該專家、查閱其報告及該專家獲提供或所倚賴的資料。
11. 根據《主板上市規則》第 2.13 及 14A.69 條（《創業板規則》第 17.56 及 20.67 條），發行人的通函所載的資料必須在各重要方面均須準確及完備，且沒有誤導或欺詐成份，且通函必須清楚及充分解釋通函涉及的主旨事項以及讓股東可以作出有適當根據的決定。

## **III. 指引**

12. 獨立財務顧問的角色是就發行人的重大企業行動向獨立董事委員會及股東提供意見，所以獨立財務顧問的意見最重要是公正無私及能幫助股東作出適當的投票決定。
13. 《上市規則》有規管獨立財務顧問就發行人公司行動提供意見的特定規定。發行人、獨立董事委員會以及獨立財務顧問根據《上市規則》履行職責時，應要遵守下列規定：

### **(A) 獨立財務顧問的資格、經驗及關係**

14. 獨立財務顧問須確保其獨立於有關發行人及建議交易的另一方，並有足夠專業知識及資源就交易提供意見。
15. 意見函應包括下列兩點以助股東評定有關意見重要性的資料：
  - (i) 獨立財務顧問函件簽署者的資格及經驗(與建議交易相關的)；及

- (ii) 就獨立財務顧問的獨立性而言，獨立財務顧問與發行人或其他人士之間任何可被合理視為相關考量因素的關係或權益<sup>2</sup>。特別是若獨立財務顧問曾於過往兩年內就該發行人的其他交易擔任獨立財務顧問，而該等關係經評定後被認為不會影響其獨立性，相關服務的詳情亦應予披露。

## **(B) 獲取資料**

- 16. 獨立財務顧問應決定其就建議交易編備意見所需要的資料。
- 17. 發行人有責任讓獨立財務顧問可就其履行職責而全面接洽所有有關人士、進入所有有關處所及查閱所有有關文件。例如：
  - (i) 發行人就有關交易聘用的專家，以及與專家工作有關的文件及資料；及
  - (ii) 若發行人是根據收購目標的估值而同意收購的代價，則有關的估值模式、主要假設以及有關目標的財務預測等詳情。

## **(C) 就已獲得資料所進行的工作**

- 18. 獨立財務顧問必須採取一切合理步驟，務求確保本身並沒有理由相信其所依賴的資料為不真實或有重要事實遺漏。即使獨立財務顧問未有就交易進行盡職審查，其也須審慎考慮其妥善履行職責所須進行工作的程度。這應包括：
  - (i) 客觀中肯地審閱所獲得的資料。若涉及交易資產或業務的估值（包括預測或推測），獨立財務顧問應評估所使用的方法及假設是否合理，使用其他其認為合適的估值方法複查估值結果，並對該另外估值結果及與原估值的任何重大差異表達意見；及
  - (ii) 倘涉及由專家編備的報告或意見，須採取步驟評估專家的工作質素、其獨立性和資格，包括：
    - 就其專業知識及獨立性會見專家、審閱其聘用條款及評估其工作範圍的相稱性；及
    - 作出適當的查詢以評估專家所依賴資料的準確性及完整性，以及發行人或另一方向專家所作任何申述的合理性。

<sup>2</sup> 倘《主板上市規則》第 13.84 條（《創業板規則》第 17.96 條）所載列的任何情況存在，獨立財務顧問即並非獨立人士。

## (D) 交易分析

19. 獨立財務顧問須根據合理理據達致其意見並於意見函件內披露。其必須採取一切合理步驟，使本身確信其有合理基礎提供根據《上市規則》所要求出具的意見及推薦建議。
20. 在實際應用中，獨立財務顧問通常引述發行人聘任的專家編備的報告或意見及 / 或使用比較分析去評估交易的公平合理性。為協助股東更理解交易及獨立財務顧問的分析，以及其如何達致其意見，獨立財務顧問應該：
- (i) 披露其為專家所編備的估值或意見，評估是否公平合理而進行的工作（另見第 18 段）；
  - (ii) 在可能的情況下，使用多於一種的估值方法評估建議交易資產或業務的價值；若最後僅使用一種方法，則說明有關原因；
  - (iii) 描述其所使用各種的估值方法以及選擇有關方法的原因，並對該等方法產生的數值範圍發表意見；
  - (iv) 闡釋特定及其意見所根據的所有主要假設。倘主要假設有變而可能對估值有重大影響，則亦須考慮加入敏感性分析；
  - (v) 確保所比照的資料為公平及具代表性的範例，並清楚說明編制該等比照資料的基準，包括：選擇該等比照資料的參數或標準、使用該等參數或標準的理由，以及比照資料中出現不對等項目或異常項目所作出的調整；及
  - (vi) 載列評估交易是否公平合理的其他相關因素。例如：與交易有關的市場情況和趨勢研究、與交易及收購目標有關的重大風險、可供發行人選擇的其他方案或建議以及管理層拒絕該等其他選擇的原因、發行人的財務狀況及償債能力、其議價狀況及機會成本。
21. 獨立財務顧問不應試圖透過免責或限制評估範圍去處理其面對的任何局限或不足。

## (E) 獨立財務顧問函件中的資料呈列

22. 獨立財務顧問函件必須清晰及簡潔，集中載列可助股東作出有適當根據的知情決定相關及必須的資料。當中應該載有：
- (i) 獨立財務顧問對交易是否公平合理的清晰意見以及達致該意見的原因；
  - (ii) 其對建議交易的主要條款及其他相關因素（譬如訂立交易的原因及裨益）的分析或意見；
  - (iii) 獨立財務顧問所採納的估值方法及主要假設；

- (iv) 獨立財務顧問的意見所依據的重要資料來源，包括可讓人評估資料重要性的足夠詳情（或相互參照通函其他部分或公開文件所載資料（如適用））；及
- (v) 就達成獨立財務顧問意見所依據的發行人或任何專家提供的估值或預測，獨立財務顧問對其所進行的工作及意見；及
- (vi) 獨立財務顧問及專家（如適用）與交易相關的資格及經驗，以及其與發行人及其他交易方的關係及權益（見第 15 及 18 段）。

23. 獨立財務顧問應以淺白語言編制其意見函件，並確保函件易於閱讀及理解。此外亦應留意：

- (i) 函件中載列的資料須與其分析及意見相關；
- (ii) 其函件須避免與交易通函其他部分所載的資料重複。如有需要，可於其函件中引述該等資料；
- (iii) 插圖說明、圖表、圖像及示意圖均應據實呈示，及如有關，應按比例繪製；及
- (iv) 除非獨立財務顧問已表示支持或證實有關內容，否則不應引用其他資料（例如：摘錄自報章或股票經紀的通函），如引用時亦應列明出處詳情。

#### **(F) 獨立董事委員會的角色**

24. 根據《上市規則》，獨立董事委員會（包括獨立非執行董事）須就有關交易是否公平合理以及如何投票向股東提供意見。同時，獨立財務顧問亦向獨立董事委員會提供意見。

25. 為履行其職責並確保其獲適當意見，獨立董事委員會應於甄選獨立財務顧問一事上擔任主動的角色，務求選用的獨立財務顧問為獨立人士且合資格就有關交易提供意見：

- (i) 獨立董事委員會應該主要負責甄選獨立財務顧問及批准其聘任條款及費用。甄選合適獨立財務顧問時應考慮所有相關因素，包括：
  - (a) 有關交易的性質、規模以及複雜性；
  - (b) 獨立財務顧問的資格及經驗。例如，獨立財務顧問為類似交易提供意見的經驗、與該交易相關的專業知識或評估其他專家工作的能力；
  - (c) 獨立財務顧問是否能夠符合《上市規則》所載獨立指引，以及可有任何其他事宜可能影響或被視為會影響獨立財務顧問的獨立性（包括曾任發行人其他交易的獨立財務顧問）；及

(d) 獨立財務顧問是否有足夠資源履行工作。

(ii) 獨立董事委員會須監督管理層揀選候選獨立財務顧問的程序，避免任何可能損害獨立財務顧問獨立性及客觀性的做法（例如特意尋找會提供與管理層意見相符的財務顧問）。

26. 獨立董事委員會應確保其成員及獨立財務顧問有足夠時間評估交易。各方須確保初期任何討論或溝通不損害獨立財務顧問的獨立性及客觀性。例如，訂立建議交易或制定交易條款時，獨立財務顧問不應牽涉在內。

27. 獨立董事委員會有責任在考慮獨立財務顧問的意見之後，就有關交易表達委員會本身的意見及推薦建議。獨立董事委員會須對有關交易行使獨立判斷，客觀中肯地審閱獨立財務顧問函件，並運用其知識及專業對獨立財務顧問的意見及分析提出查問。

### **(G) 發行人的責任**

28. 發行人應支援獨立董事委員會履行職責，包括採納甄選獨立財務顧問的程序，以及為獨立董事委員會提供一切評估有關交易所需的資料及文件。

29. 發行人應於交易公告中載述有關獨立財務顧問的委任。倘未有委任獨立財務顧問的，應在委任後盡快作出公告。

30. 發行人須為獨立財務顧問提供其就有關交易提出意見而合理要求的一切資料，亦應及時回應獨立財務顧問提出的問題，令其得以適當地履行職責。

31. 獨立財務顧問先前獲提供或已評估的資料若出現任何重大變動，發行人應知會獨立財務顧問。

32. 發行人須確保通函載有股東對有關交易作出有適當根據評估所必需的全部資料，包括：

(i) 釐定代價的基準的詳情；若涉及交易資產或業務的估值，管理層所採取的估值方法及假設；

(ii) 訂立交易的理由及裨益的詳細闡釋；及

(iii) 管理層對可供發行人選擇的其他方案或建議的討論及分析，以及拒絕該等其他選擇的原因。

#### **重要提示：**

本函不凌駕《上市規則》的規定，亦不取代合資格專業顧問的意見。若本函與《上市規則》不符或存在衝突，概以《上市規則》為準。有關《上市規則》或本函的詮釋，可以保密方式向上市科查詢。