

香港聯合交易所有限公司

證券上市規則

(「本交易所的上市規則」)

《第 12 項應用指引》

依據《上市規則》第 1.06 條而發出

有關發展中物業市場的物業估值

1. 釋義

本應用指引所採用的詞語，如在「本交易所的上市規則」內已有定義或闡釋，即具有「本交易所的上市規則」所述的意義。

2. 引言

《上市規則》第五章載列有關上市文件或發給股東的通函須編備對物業權益的估值及其他披露規定。《上市規則》第 5.05 條規定估值報告須載有所有關於估值基準的重要資料，而估值基準須符合香港測量師學會不時發布的《香港測量師學會物業估值準則》或國際估值準則委員會不時發布的《國際估值準則》的規定。《上市規則》第 5.06 條列明估值報告一般應包括的資料。《上市規則》第 5.06(9) 條規定此類報告須包括本交易所可能要求的其他資料。本應用指引的目的，在於列明依據《上市規則》第 5.06(9) 條而就位於發展中物業市場的物業作出估值報告所須包括的資料。

3. 儘早向本交易所諮詢

如新申請人或上市發行人已經收購或有意收購任何位於發展中物業市場的物業，本交易所鼓勵他們與本交易所的上市科聯絡，以便就該等物業的估值能否包括或是否須予包括在上市文件或致股東的通函內，以及就該等文件或估值報告應包括的資料等事宜徵詢本交易所的意見。有關資料絕對保密。

4. 獨立估值師的專業資格

- 4.1 就估值那些位於發展中物業市場的物業而言，如估值師受皇家特許測量師學會、或香港測量師學會、或具有與皇家特許測量師學會或香港測量師學會相同地位的專業機構所訂的準則所規限，並具備在有關地點估價物業至少兩年的經驗又或具備有關經驗，一般而言均被視為具備在發展中物業市場估價物業所需的專業資格及經驗。
- 4.2 估值報告須披露估值師的專業資格及其在有關地點估價物業的經驗（如估值是以估值公司的名義作出，則說明估值師在該公司的經驗）。

5. 所有權的確定

- 5.1 任何物業的估值報告必須說明有關方是否已取得有關物業的法定所有權。有關文件亦應說明該項事實及任何影響所有權的重大情況。該項說明應清楚區分屬於和不屬於有關方的物業（而該等物業的估值報告載錄在有關文件內）。該項說明亦應概述有關所有權及（如屬位於中華人民共和國（「中國」）的物業）下文第5.2(a)、(b)及5.3段所述法律意見所載其他有關事項的重要資料。
- 5.2 如物業位於中國：
- (a) 長期土地使用證將視作等同於香港法律概念中擁有有關物業的既得所有權的法律效力。上市申請人或上市發行人應向獲中國有關主管當局所批准可向上市公司提供意見的公司徵詢中國法律意見，以確認有關方是否已就有關物業獲得長期土地使用證。本交易所可要求上市申請人或上市發行人提交土地使用證，並要求將之公開以供查閱；或
 - (b) 如中國政府土地管理部門出讓土地使用權，或如屬轉讓土地使用權而土地使用權證尚待發出，則經適當批准的土地使用權出讓合同或土地使用權轉讓合同，連同就該等批准的有效性而出具的中國法律意見書（如上文(a)分段所述），可被接納為受讓人將會取得獲出讓或轉讓土地的使有權的證據。本交易所可要求上市申請人或上市發行人提交經批准的合同，並要求將之公開以供查閱。

- 5.3 如物業位於中國，而該物業被持有或被收購作發展之用，並且主要採用餘值法對其進行估值，則有關方應取得可接納的中國法律意見書(如上文第5.2(a)段所述)，其中載列進行任何估值的發展項目或建議發展項目所需取得或遵照的所有同意、許可及規例。該意見書應確認是否已就建議發展項目取得同意及取得同意的程度，而所有該等資料均須載列於估值報告及有關文件內。

6. 合營企業的權益

- 6.1 如物業由任何合營實體所持有或依據其他聯合安排的形式持有，則上文第5.2及5.3段所述的法律意見書須載有合營安排的重要條款的說明，包括協議各方在股本及盈利分攤方面的安排的說明。此外，任何意見書須說明有關的合營公司是否已獲得在有關物業所在地營業所需的所有許可證。該意見書內容的概要應載於任何估值報告及有關文件內。
- 6.2 如新申請人或上市發行人擁有或擬購入位於中國的合營機構的權益，而有關的物業資產為合營協議其中一方所實益擁有或保留，而不屬於該合營實體，同時，如上市申請人或上市發行人擁有或有意購入若干權利以佔用該物業或享有來自該物業的收入或盈利，則上文第5.2(a)段所述的中國法律意見亦應確認下列事項：
- (a) 上市申請人擁有或上市發行人有意購入的合營機構的權益的實際性質；
 - (b) 任何合營協議的條款是否規定將任何物業的法定所有權轉讓予該合營機構，以及有關轉讓的狀況；
 - (c) 依據中國法律，新申請人擁有或上市發行人有意購入的權利，是否能由擁有有關物業的法定所有權的一方授出；

- (d) 已購入或將予購入的權利是否可在中國得以執行及其得以執行的程度，以及該權利是否可由上市申請人或上市發行人自由轉讓予任何其他第三方；及
- (e) 是否已取得所有有關監管機構的批准。

7. 向估值師出示法律意見書

在必須徵詢法律意見的所有情況下，該意見書連同該意見書中所述任何文件的副本，應在估值報告完成前送交就有關物業進行估值的估值師，而估值師應解釋有關物業的估值是否已經及如何考慮該意見書的內容。

8. 估值報告的內容

- 8.1 凡有關物業已按公開市場基準估值，但該項估值並無參照可資比較的市場交易，則估值師可能須討論並披露在有關物業所在的發展中物業市場採用公開市場估值法所依據的假設。估值師可能須就估值報告中所作的假設提出充份理由，尤以當地市場情況或法律情況與香港有巨大差異時為然。
- 8.2 估值師在考慮有關物業的法律意見書的內容後，須在估值報告清楚說明進行估值的權益的性質。估值報告尤其應清楚說明該估值是否關於有關物業的既得合法權利或取得該既得合法權利的權利，或（舉例說）只屬在固定期限佔用有關物業或享有來自有關物業的租金或其他收入的權利。
- 8.3 凡估值報告所指的物業按公開市場基準及參照餘值法估值，則估值報告應：
 - (a) 說明此事實；
 - (b) 說明採用何種估值法，並以淺白語言簡述該種估值法；

- (c) 提供下列說明：
- (i) 建議發展項目各部分的發展總值，並解釋所使用的任何比較數字及得出該發展總值所作出的調整；
 - (ii) 根據下文第8.4段所述具備資格工料測量師的報告而訂出的建築費用；
 - (iii) 所有已支付或將予支付的費用；
 - (iv) 利息支出；
 - (v) 發展商利潤；及
 - (vi) 餘值法所使用的其他元素或比較數字；及
- (d) 說明有關物業的假定發展潛力，包括有關的地積率。如任何主管當局發出的批准或指示與估值師假定發展潛力或地積率不同，應載列於估值報告內。如尚未取得主管當局的有關批准，估值師應說明所採用假設的來源及基準。

8.4 如估值數字以餘值法得出，則新申請人及／或上市發行人應另外指示一位本交易所接受而具專業資格的工料測量師核實該發展項目所需的估計費用。工料測量師的報告應與估值報告一同載列。

9. 以收入或盈利估值的方法

凡有關物業(或其中一部分)以盈利或收入的方法估值，則估值報告應另外說明此方法所依據的假設，以及是否有任何可資比較的市場證據，例如，就酒店而言，指位於有關物業的相同或類似地點的房租及入住率等。

10. 須予公布的交易及關連交易

凡任何受《上市規則》第十四及／或十四A章規管的交易類別，而有關一方已出資或有意出資或有意就任何物業項目或發展項目分擔全部或部分發展費用，或有意對任何參與該發展項目的公司或企業出資，則本交易所：

- (a) 可要求進一步披露得出該出資額或發展費用的方法；
- (b) 可能要求提供獨立估值報告，即使《上市規則》第五章並無明文規定要求提供有關報告；及
- (c) 在考慮該項交易是否屬於《上市規則》第十四及十四A章所述須予公布的交易及關連交易的任何交易類別時，可考慮計及該等出資額或分擔的費用。

11. 董事聲明

凡依據《上市規則》第五章或依據本應用指引第10(b)段須作出估值者，及如該項物業主要以餘值法估值，本交易所可要求有關一方的董事在有關文件的顯眼位置，就其持作投資、發展、未來發展及出售的物業的估值載列一項聲明。在該聲明中，董事或(如屬關連交易)獨立董事須：

- (a) 中肯地討論及評估估值師就上述類別物業所作的假設(如估值報告所披露)及該等假設的任何更改可能對估值數字產生的重大影響；
- (b) 就有關物業的任何法律意見書所披露的、可影響該物業的法定所有權地位的任何重大情況，中肯地討論其影響；
- (c) 就發展中或持作未來發展的物業而言，如其估價是根據已完成有關發展時的預期銷售價值作出，則應說明該建議發展項目實際的竣工階段；及
- (d) 概述建議物業發展計劃可能須繳付的一切已知的當地有關稅項，並解釋該等稅項如何影響按餘值法計算的發展商利潤的計算方法，以及對任何估值數字的影響。

12. 會計處理方法

凡必須提供估值報告，則本交易所均要求董事說明就任何位於發展中物業市場的物業所採用的會計處理方法。

13. 警告聲明

凡使用餘值法者，估值報告應載列按照本應用指引隨附格式發出的一般警告聲明。

14. 匯率

如須按匯率得出任何數字或作出計算，應說明所使用的匯率及有關日期。如估值日期與上市文件或致股東通函刊發日期之間出現匯率波動，此一事實連同匯率波動對估值報告中的估值的影響，應載列於上述文件中。

15. 關連交易

就關連交易而言，如估值師曾依賴由關連人士提供的資料，則應在估值報告中清楚地說明，而估值師獨立核實此等資料的程度，亦應載列在有關文件的顯眼位置。

16. 前次收購的日期及成本

如估值報告所指的物業是在估值日期前5年內購入，新申請人或上市發行人應向估值師提供購入的有關日期及購置成本，以及耗用在該物業的總成本，並應與現有的估值數字一併載入估值報告中。

17. 風險因素

如位於發展中物業市場的物業資產佔新申請人或上市發行人的資產的全部或大部分，上文第13段所述的警告聲明(如適用)，亦應載列於有關文件的「風險因素」一節。

18. 本應用指引取代《第5項指引摘要》並自1995年10月16日起生效。

香港，1995年10月16日

於2004年3月31日修訂

警告聲明

「有關物業的估值並未參照可資比較的市場交易而釐定，該方法是為物業資產估值的最可靠的方法，並且是香港最常用的物業估值方法。然而，由於估值物業所處的地區缺乏可資比較的市場交易，故此項估值使用餘值法，而餘值法一般被認為是可靠程度較低的估值法。餘值法基本上是一種土地估值的方法，是參照土地的發展潛力來估值，從建議發展完成後的估計發展價值扣除成本及發展商利潤而得出有關估值。餘值法倚賴估值師所作的一系列假設，以計算出發展中或持作發展或持作重建的物業於〔日期〕的預期現行銷售價值。如物業位於相對上較不發達的物業市場如〔地方〕，則該等假設在很多情況下會建基於不完善的市場證據。物業可視乎所作的假設而有各種不同的價值。雖然估值師進行估值時已運用其專業判斷，投資者務請詳盡考慮估值報告所披露的該等假設的性質，並且小心理解估值報告的內容。」