

香港交易所指引信  
HKEx-GL65-13 (2013年9月) (於2015年1月更新)

事宜	有關首次公開招股個案中的上市文件披露 — 物業估值報告及市場報告中的資料
上市規則及規定	《主板規則》第2.13(2)條及第11.07條 《創業板規則》第14.08(7)條及第17.56(2)條
指引提供	首次公開招股交易部

**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》存在衝突或有不一致的地方，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。

## 1. 目的

1.1 本函件就上市文件中有關物業估值師及獨立市場顧問編制物業估值報告及市場報告時採用的各項基準及假設提供披露指引。

## 2. 背景

2.1 在部分個案中，透過首次公開招股集資所得的大部分資金將用作購入若干物業，而物業估值報告所載資料可能連同市場報告資料一起用於確定有關物業的估值。由於物業估值師及獨立市場顧問採用的各項假設將影響物業估值，這些假設的基準及理據皆屬重大資料，有助投資者對申請人將購入的物業權益作出有根據的評估。

2.2 極度依賴現金流估值方法的任何業務（譬如物業投資者），必須向潛在投資者清楚列明估值因素及理據，使這些投資者可對業務作出有根據的評估。

## 3. 有關《上市規則》

3.1 《主板規則》第2.13(2)條（《創業板規則》第17.56(2)條）訂明，申請人上市文件所載資料在各重要方面均須準確完備，且沒有誤導或欺詐成分。符合這規定的過程中，發行人不得（其中包括）：

- (a) 遺漏不利但重要的事實，或是沒有恰當說明其應有的重要性；
- (b) 將有利的可能發生的事情說成確定，或將可能性說得比將會發生的情況高；及
- (c) 列出預測而沒有提供足夠的限制條件或解釋。

3.2 《主板規則》第11.07條（《創業板規則》第14.08(7)條）訂明，所有上市文件必須遵循的首要原則是按照發行人及申請上市證券的性質，載列可讓投資者在掌握有

關資料的情況下評估發行人的業務、資產及負債、財政狀況、管理、前景、盈虧及該等證券附有的權益所必需的資料。

#### 4. 指引

- 4.1 聯交所認為，在上市文件中包含物業估值報告及市場報告（如有）的申請人須確保其上市文件充分披露兩份報告中各項假設的基準及理據，及兩份報告中的信息不相互矛盾。我們通常要求最低限度披露下述資料：

##### 物業估值報告

- (a) 對於採用現金流折現法<sup>1</sup>評估物業權益：主要假設的基準及理據（譬如折現率及最終資本化比率）；
- (b) 對於採用物業比較法<sup>1</sup>評估物業權益：相若物業的詳情及為何挑選這些物業的基準、申請人物業與相若物業的估值差異（譬如溢價或折讓）以及重大差異的原因；
- (c) 對業權類別及其他特有因素（例如所有權欠妥以及土地出讓合同對物業施加的特別要求）以及其對物業價值的相關影響（如重大）的清晰提述；及  
*(於2015年1月更新)*

##### 市場報告

- (d) 申請人業務主要假設的基準及理據。譬如，物業開發商與投資者所採用的市場月租金及資本化率的基準及理據。在一個最近的案例中，持有及營運若干酒店的申請人被要求在其上市文件中披露有關旅客增長率、過夜旅客相對旅客總數的比率、平均入住日數、每房間客人平均數及酒店客人佔過夜旅客百分比假設的基準及理據。
- 4.2 申請人亦須將所使用假設與長期歷史數據對照，以協助投資者評估假設的合理性，及解釋他們的重大波動。
- 4.3 此外，申請人亦須在上市文件中包含：
- (a) 在摘要部分列明物業估值，以及物業估值報告及市場報告所用假設的理據，因為這些都是投資者對物業作出有根據評估所需的重大資料；
  - (b) 在摘要及風險因素部分突出相關重大風險（譬如所用假設未必發生）；及
  - (c) 物業估值的敏感度分析（如可能）。

\*\*\*\*\*

---

<sup>1</sup>現金流折現法及比較法是兩項常見的物業估值方法。