

《2011 年公司條例(豁免公司及招股章程遵從條文)(修訂)公告》
小組委員會

本文件就委員在二零一一年十一月二十三日的會議上提出的下述(a) - (d)項事宜作出回應。

(a) 提供以下資料：(i)《公司條例》附表 3 第 34(2)段所訂與公司物業權益有關的 10% 及 300 萬港元基準何時訂立，(ii)訂立有關基準的背景及理據為何，及(iii)該等基準訂立至今，當局有否進行檢討；

2. 《公司條例》附表 3 第 34 段所訂的 10%或 300 萬港元基準的物業估值規定，是根據於 1973 年 3 月 1 日頒布的《1972 年公司(修訂)條例》而訂立。

3. 根據公司法例修訂委員會於 1971 年 6 月 24 日發表的第一號報告書，委員會認為由於香港的地價極為高昂，土地遂成為大部分大公司的資產負債表內其中一個主要項目，故應將進行估值訂為法定要求。委員會建議，應規定凡公司在招股章程述明所擁有的土地及建築物的價值超過其資產值 10%或 100 萬港元（以較低者為準），便須進行估值。不過，該報告並沒有解釋制定有關基準的理據。其後該條例草案引入 10%或 300 萬港元的基準，但並沒有任何公開紀錄，述明有關將基準由 100 萬港元提高至 300 萬港元的理據。

4. 該物業估值規定及其基準自頒布以來一直維持不變。

5. 對大部分赴香港市場上市的申請人而言，作出有關建議的原因 — 即土地為大部分大公司的資產負債表內其中一個主要項目 — 已不再適用。

(b) 解釋《修訂公告》下的豁免建議對以下各項帶來的益處：(i)公司的運作及合規成本，特別是對希望在香港上市的跨國公司有何益處，(ii)投資者，及(iii)相對於其他實施類似規定的主要金融中心，香港作為國際金融中心的競爭力；

(c) 比較現行及建議對公司實施的物業估值及披露規定，並以經營不同核心業務(物業業務、非物業業務、或兩者混合)的公司為例，說明擬議豁免如何幫助公司降低合規成本，以及減少招股章程的印製數量以符合環保原則，並同時不會損害投資者取得公司足夠和全面資料的權益；及

6. 上市申請人的物業權益總值一旦超過 300 萬元或資產價值 10%的基準便須遵從《公司條例》的估值規定。一經觸及有關的基準，不論物業權益的價值為何、其對上市申請人的業務而言是否至關重要或估值報告對投資者了解及評估上市申請人的業務是否相關，估值規定皆一律適用於各項物業權益。。除了價值已釐定為零的營運租約的估值報告外，招股章程必須列載估值報告。

7. 下表列載過去三年在香港上市的若干公司的物業權益數目。假如公司不獲寬免遵從《公司條例》的估值條文規定¹，為取得獨立估值而須支付的費用將會對該等公司構成沉重負擔，並嚴重減低公司在香港上市的意欲。其中一個個案的上市申請人擁有超過46,000個物業，而該等物業總值佔其資產不足2%。

	物業權益總值／資產總值	個別物業權益的數目	涉及司法管轄區的數目	建議豁免		
				整份估值報告	整份估值報告的摘要	概覽
擁有非物業業務的公司						
公司 1	11.7%	413	30	-	-	413
公司 2	7.5%	527	34	-	-	527
公司 3	1.3%	2,500	30	-	-	2,500
公司 4	1.4%	333	13	-	-	333
公司 5	0.3%	680	14	-	-	680
公司 6	1.3%	46,067	9	-	-	46,067
公司 7	7.8%	877	27	-	-	877
公司 8	14.5%	19,907	12	-	-	19,907
公司 9	1.8%	4,735	2	-	-	4,735
公司 10	33.4%	75	2	-	-	75
公司 11	34.4%	113	2	-	-	113
公司 12	36.9%	92	1	-	-	92
擁有物業業務的公司						
公司 13	75.3%	95	5	1	49	45
公司 14	50.6%	43	2	6	13	24
公司 15	77.5%	37	1	6	12	19
公司 16	87.9%	12	1	7	3	2
公司 17	75.4%	98	2	3	43	52
擁有物業及非物業業務的公司						
公司 18	34.6%	134	1	6	14	114

主要假設

1. “物業權益總值”是根據各上市申請人的財務報表內所披露的不同資料而作出的估計數字。此估計數字可能包含與物業權益無關的項目。
2. 由於招股章程內並無披露各項物業權益的帳面值，因此以上分析乃根據個別物業的估值金額而作出。鑑於估值金額通常高於帳面值，故須予估值的個別物業權益為數可能少於以上所列之數目。

¹ 在考慮到香港交易所的建議後，認為豁免不會損害投資大眾的利益，及遵從條文會是不相干的或會構成不適當的負擔，或在其他情況下是無需要或不適當，證監會便可能會給予豁免。

8. 從上表可見，多數沒有物業業務的大型國際公司皆擁有數百項物業權益，而且大多數物業權益分布於多個司法管轄區。不論是以財務成本計，甚至是以所需時間計，取得獨立估值的代價可能相當龐大。

9. 估值成本不會在招股章程內披露，亦不是公開資料。根據市場從業員向我們提供的資料：

(a) 一家從事採礦業務的國際上市公司在 30 個司法管轄區擁有約 2,500 項物業權益，若要為其所有物業權益進行估值，估計成本將約為 300 萬美元，而招股章程將須列載約 2,000 頁的估值報告。

(b) 一家國際零售商在 29 個司法管轄區擁有超過 300 項物業權益，若要進行估值，估計成本將約為 250,000 美元至 300,000 美元，而招股章程將須列載約 100 頁的估值報告。

10. 大量物業會令個別估值報告的內容變得浩繁，以致招股章程的篇幅過於冗長。過多的資料並不符合投資者的需要，因為重要的資料會被相關性較低的資料遮蔽而變得不顯眼。為向投資者提供更有用的資料，招股章程應將焦點放在與投資者決定有關的資料上。

11. 上表中所列的公司招股章程頁數為 1,732 至 453 頁不等，即使撇除極端例子，平均頁數仍超過 600 頁。我們從市場從業員得知，香港的招股章程頁數相比其他主要金融市場一般的招股章程頁數多出 100 至 200 頁。我們關注頁數過長的招股章程並不符合投資者的利益。這項建議旨在使招股章程的資料更為集中及以更有意義的方式呈述，因此對投資者而言是重要的。

12. 根據上表所示，在擁有非物業業務的公司當中，共有三間公司的物業權益超過其資產總值的 30%。這些物業權益主要為廠房及構築物，興建的目的是為公司製造產品以作銷售之用。相對來說，兩項最大個別物業權益的價值僅佔該公司資產總值的 2.7% 或 1.2%。此兩項物業權益皆為特建廠房，而從估值師採用折舊重置成本法進行估值可見，該等物業權益的價值純粹根據其用途而釐定。除上述兩項物業權益外，其他個別物業權益並未超過資產總值的 1%。

13. 我們從市場從業員獲悉，一般申請人會印製大約 30,000 份招股章程（10,000 份英文本及 20,000 份中文本）。若涉及最大型的首次公開招股活動，印製量更可高達十倍。即每 100 頁須印製的估值報告，印製量將最少達 3,000,000 頁。

14. 我們曾就香港、澳洲、美國、中國、英國及新加坡的招股章程規定作出比較。香港是唯一規定上市申請人須就所有物業權益進行估值的司法管轄區。在中國，僅在所籌集的資金用作收購資產時，才須進行估值。在新加坡及英國，只有與物業業務有關的主要物業（就新加坡而言）或重要物業（就英國而言）才須進行估值。

- (d) 研究委員提出的以下建議：容許公司以電子方式提供物業權益估值報告的詳盡細則，或在招股章程的附錄載列詳情，以助降低公司的合規成本，並同時確保投資者獲得保障。

15. 根據建議，上市申請人的非物業業務一般無須就大量物業權益提供估值報告。關於上市申請人物業業務的物業權益，當中有些物業需要根據會計準則列明估值中，但上市申請人並無特定責任對每一項物業都索取獨立估值報告。對於並非重大的物業權益，則可能並未如陳述般取得獨立估值。因此，純粹因披露目的而規定必須編製估值報告，即使透過電子方式披露部分招股章程（正如下文所述，法例並無相關規定），仍會帶來可觀成本。

16. 《公司條例》第 39B 條根據附表 21 第 1 部的條文容許招股章程由超過一份文件組成。有關條文旨在利便計劃性要約的進行（即重複地或持續地或透過分批形式進行的要約）。有關條文並不適用於招股章程及包含估值報告的獨立電子文本部分，原因是它們並非計劃章程及發行章程。由於該獨立電子文本部分並非包含在同一份招股章程內，因此不會被視作該招股章程的一部分。

證券及期貨事務監察委員會

二零一一年十一月