

# 測量師：資產估值難「打龍通」



專訪

農業、木業、礦業等公司的估值一向被指容易弄虛作假，民企如超大現代(682)、中國森林(930)、瑞金礦業(246)等也先後因估值出問題而捲入停牌風波，落得清盤下場的例子亦比比皆是，香港測量師學會產業測量組主席何展才接受專訪時坦言，估值師的知識也有限度，遇上非主流的行業只好另聘行業專家作顧問，再自行判斷，「估值其實係客觀性嘅主觀判斷，講唔清係art(藝術)定係science(科學)」。

## 估值師押上一生名譽

外界一向質疑業務冷門上市公司提交估值報告的可信性，估值師被指一邊收取酬金一邊簽名，立場大多偏重在公司一方，但何展才指，估值師計算方法非常嚴謹，每個數字也經過數學公式求證，外界應相信持牌測量師的專業判斷，「產業測量師有守則去跟，好難話「打龍通」，因為估值報告係代表測量師自己嘅意見，唔會為咗一啲benefit(利益)，將一生嘅名譽押上去，然後簽名揮「安家費」。自2004年起測量師要用個人名義作出審批，取代以公司名義簽名。

估值方法一般能歸納為三大類，分別是行業比較、成本結構和現金流估值，而一般測量師也會應用兩種或以上的的方法計算，以增加估價準確度，何展才說：「如果跟足程序，每樣都參對

到，我哋應該係唔會出錯嘅，冇「錯」呢個字，但會有「差誤」。法庭係會接受10%至25%的差誤」。

談到差誤從何而來，他以現金流估價作例子，指當中會牽涉到使用貼現率(Discount Rate)，將未來現金流以現值(Present Value)方式表示，而按公式計算，兩者是反比關係，即是說折現率越低，現值就越高，但不同估值師往往也會使用上不同的貼現率，故令估值結果有所差異，「仲要配合技巧、知識和經驗三方面去幫助測量師估價」。

## 個人投資着重現金流

產業測量師其中一項主要工作是為無形資產估值，如期權、對沖合約、投資公允價損益等也需經過測量師估價才能「上架」，而自改變會計制度後，金融資產、投資物業損益等非現金收益被視作利潤的一部份，並反映在損益表中。

但公允值的損益入賬猶如紙上富貴，不少分析員也會撇除相關收益才再作計算。

作為專業測量師，何展才自己投資時最着重公司現金流，又比喻股票市場作賭場，分析係未必管用，「但如果盤生意你show到有cash嘅話，就計到價值，即係可以做到好似亞馬遜成日蝕錢，但仲有好多人搵錢入去，就係因為現金流」。

記者：馮健鏗



■香港測量師學會產業測量組主席何展才坦言，「估值其實係客觀性嘅主觀判斷」。

李潤芳攝

## 測量師六大分類

產業測量師

資產估價、收購、強制售賣及賠償，資產投資的經濟分析事務及可行性研究

規劃及發展測量師

為物業發展、城市規劃等作出項目評估，服務包括公營部門及私營機構

工料測量師

掌握建築工程各範疇的造價，按客戶和工程項目的要求而提供對應的方案及專業服務

土地測量師

為所有土地發展從規劃、工程設計、建設實施、竣工，提供地理、空間資訊服務

建築測量師

從土地收購過程，到現有及新建的建築物測量，也主要負責勘測服務

物業設施管理測量師

負責為各企業房地產提供策劃、物業資產管理、項目管理服務