

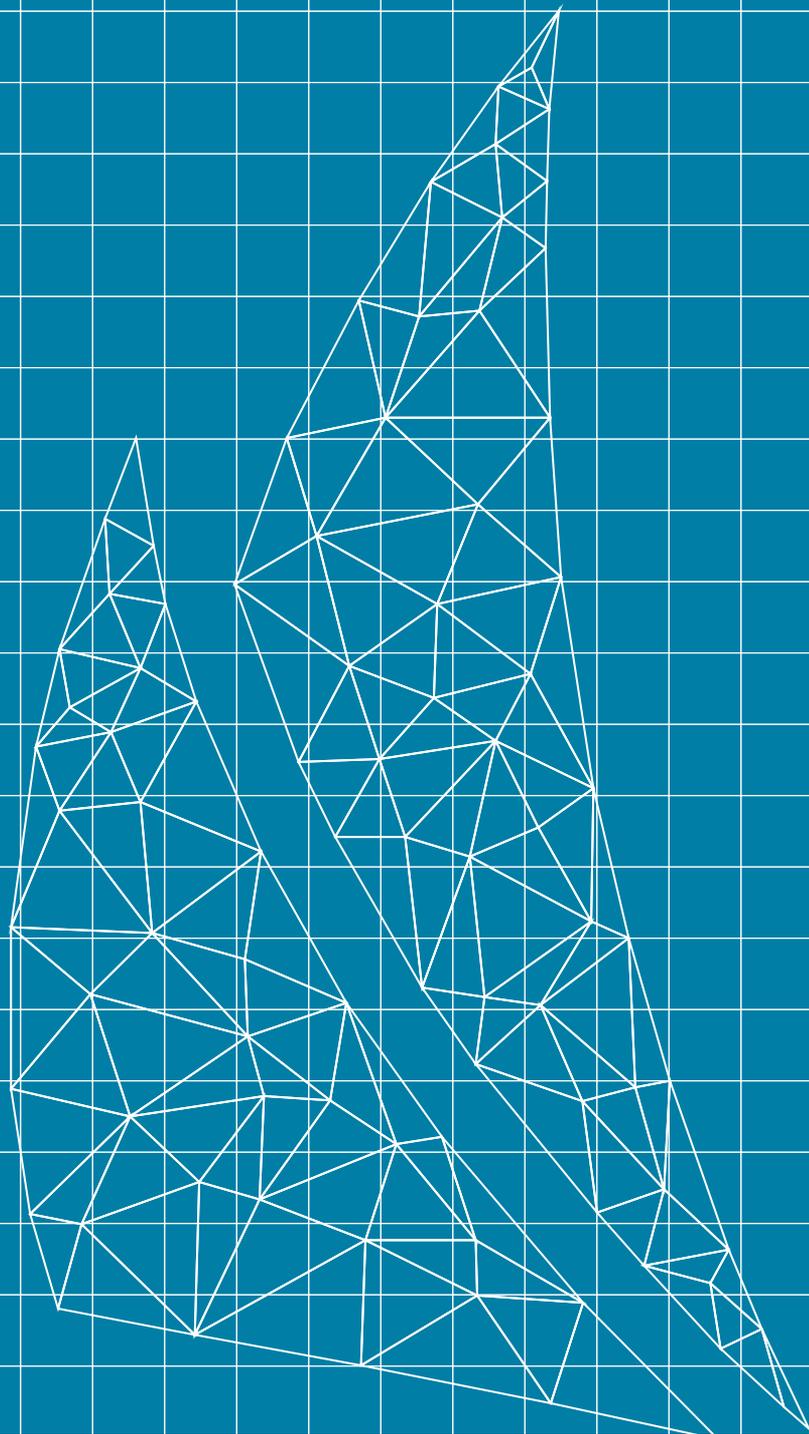


ASCENT PARTNERS

Together We Flourish

给高管101实用提示：

节录自2017香港公开招股实务手册





您为何需要 做估值

估值需求

I. 首次公开招股 (IPO) 不同阶段的估值

1. IPO前的估值考虑

企业在上市前会考虑进行结构重组，这有助于重整该公司及其子公司和附属公司的运作，使其各集团及单位的组织结构更适合上市。企业的资产和负债将会在各集团和单位之间转移。这些合并、收购或出售的交易均需要经过非常谨慎的会计处理及估值计算，务求最终成功上市，并确保企业的长远成长。

此外，在通往上市的道路上，企业也可能需要资金购买设备或进行投资，以此来扩大经营和拓展业务。其资金来源可以是天使基金、私募股权、对冲基金或投资银行。这些投资形式可以为以下：a)简单直接的普通股股权融资；b)付息的贷款或者债券融资；c)附带可转换和可赎回性质的混合式金融工具等等。这些金融工具需要在财务报表中根据相关的准则予以确认。

2. IPO估值考虑

当企业决定通过上市将股票公开发售时，它必须考虑当中需要履行的义务。在香港交易所制定的上市前提条件中，其中一项主要问题是是否应对上市申请人的物业进行估值并将其包含在招股书中。

不管是在主板上市还是创业板上市，港交所发表的《上市规则与指引》中列明了有关企业是否需要进行物业估值的基本准则¹。



吴龙昌

主管



1. 香港交易所主板上市规则第5章/创业板上市规则第8章 – 物业估值的资料

首次公开招股(IPO) 各阶段的估值

IPO前

1 公司重组:

如果公司现有架构不是上市的最佳架构, 则有必要对子公司进行重组, 将其合并或转入公司适当的架构部分, 同时需要进行估值。



2 发行金融工具

员工激励 – 股票期权/增值权

投资者 – 提供融资:

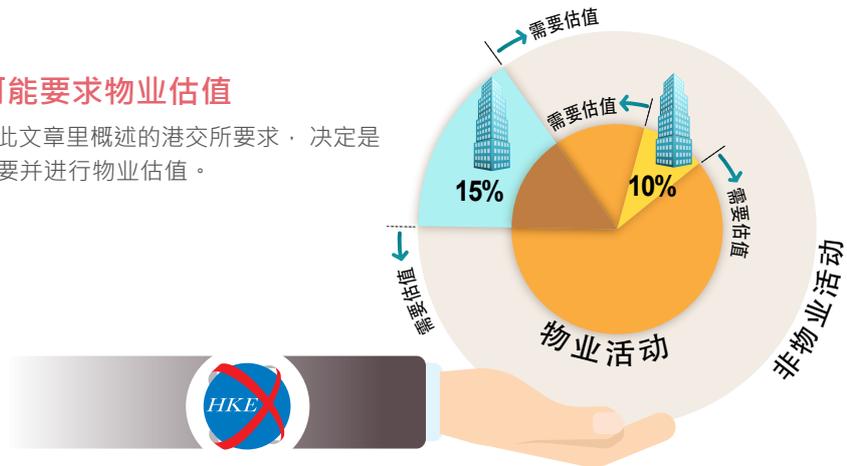
- 负债 – 贷款或债券
- 权益 – 优先股
- 混合 – 可转换债券



IPO 发行过程中

3 可能要求物业估值

基于此文章里概述的港交所要求, 决定是否需要进行物业估值。



4 定期资产减值测试

对资产负债表项目进行定期资产减值测试, 以作必要调整。

IPO后

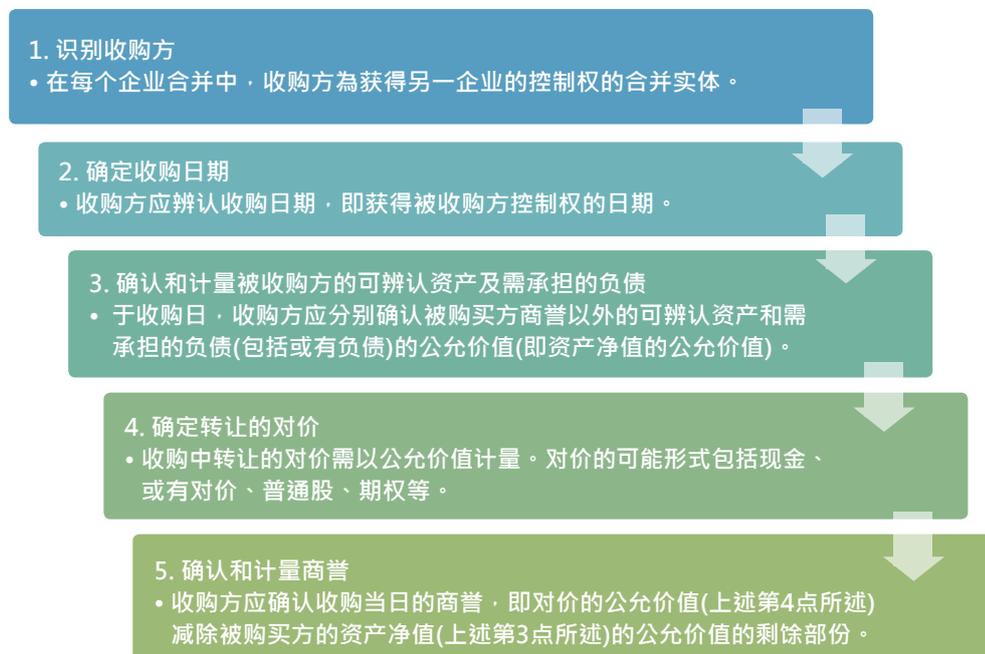


** 备注: 不管是否为IPO, 投资性物业均需作估值以符合财务报告准则

II. IPO估值主要事项

1. 企业合并²

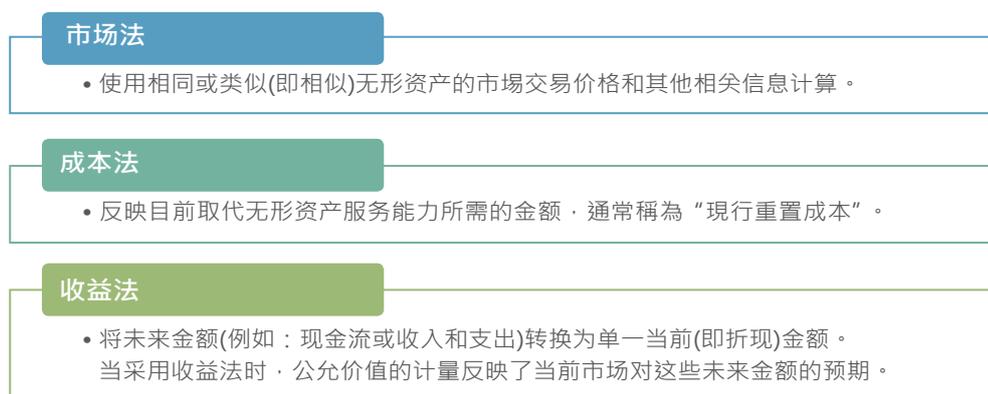
企业重组时可能会涉及到企业合并交易。收购方将获得一个或以上的业务控制权，包括业务活动和资产，以获得产出和投资回报。企业合并需按收购法处理，并涉及以下步骤：



(a) 识别及处理无形资产

无形资产往往是收购方的主要考虑因素。因此，正确地识别无形资产，并按其未来收益计量其价值十分重要。

无形资产从定义上来讲是没有实物形态的可辨认的非货币性资产³，常见例子包括：品牌、专利、许可证、客户关系和分销权。可根据下列方法作出估值⁴：



2. 香港财务报告准则第3号 – 企业合并

3. 香港会计准则第38号 – 无形资产

4. 香港财务报告准则 第13号 – 公允价值计量

无形资产的使用年限会影响会计处理及随后数年的盈利，因此必须准确确定。以下是不同无形资产使用年限的会计处理和影响^{5,6}：

年限	后续处理	会计处理的影响
有限	<ul style="list-style-type: none"> • 摊销 • 若存在减值迹象，则进行资产减值测试 	<ul style="list-style-type: none"> • 使用年限内的摊销费用 • 增加减值损失的可预见性
非确定	<ul style="list-style-type: none"> • 每年进行资产减值测试 	<ul style="list-style-type: none"> • 没有年度摊销费用 • 可能发生减值损失

(b) 补偿性资产的识别和处理⁷

企业合并中的卖方可能会按照合同补偿给收购方因为不确定性和意外性导致的损失，这些损失和所有或部分资产或负债相关。因此，买方获得一种补偿性资产。利润保证协议就是其中一种常见的补偿性资产。收购方在确认被补偿项目时，同时确认补偿性资产，并按与被补偿项目相同基础计量此补偿性资产，惟补偿性资产需评估无法收回的计价备抵金额。所以，如与补偿相关的资产或负债在收购日确认并以公允价值计量，收购方应在收购当日确认补偿性资产，并以收购日的公允价值计量。

在之后的每个会计报告期末，收购方应根据合同限制来计量补偿性资产。只有在收购方得到补偿性资产、出售或丧失对补偿性资产的权利，才能撤除此补偿性资产的确认。

(c) 识别及处理或有负债^{7,8}

一般来说，或有负债（如：财务担保合同和客户合同的惩罚条款）是以下二者之一：

- 指由过去事件所衍生的潜在义务，其存在仅通过一个或数个不完全由企业控制的不确定未来事项的发生或者不发生予以证实；或
- 由过去事件所衍生的现时义务但尚未被确认，那是因为：
 - 履行该义务不太可能导致含经济利益的资源流出；或
 - 履行该义务的金额不能被可靠地计量。

这些负债准备应该在每个会计期末复核且调整以反映当前的最优估计。如果履行义务不再可能导致含经济利益的资源流出，那么这些负债准备应该被冲销。

然而，根据香港财务报表准则第3号-企业合并，如果收购方在企业合并承担或有负债，而其是由过去事件所衍生的潜在义务且其公允价值可以被可靠地计量，收购方应于收购日将其确认。企业合并中确认的或有负债在初次确认后，直到其得到解决、取消或者过期前，应在后续以下述二者的较高者计量：

- 根据香港会计准则第37号-准备、或有负债和或有资产确认的数值；和
- 初始确认值减去累计摊销后的数值。

5. 香港会计准则第36号 – 资产减值

6. 香港会计准则第38号 – 无形资产

7. 香港财务报告准则第3号 – 企业合并

8. 香港会计准则第37号 – 准备、或有负债和或有资产

(d) 确认及处理商誉

商誉是一种无形资产，只能在企业合并中确认，并等于对价减除净资产公允价值的剩余部分。

商誉有非确定的年限，并需每年作减值测试。尽管商誉不需要每年摊销，但它可能出现减值损失，从而可能会对盈利造成重大影响⁹。

下表概述在企业合并中常见的资产负债科目是否需要进行估值，以及一般采用的估值做法：

会计科目	需要估值？	一般采用的估值做法
流动资产		
现金及其等价物	X	通常以账面价值作为公允价值的参考值
应收账款	X	通常以账面价值作为公允价值的参考值
存货		
制成品	✓	以售价减去销售成本和合理销售利润扣除额计量公允价值
在制品	✓	以售价减去制造成本、销售成本和合理销售利润扣除额计量公允价值
原料	✓	以现时重置成本计量公允价值
非流动资产		
金融工具	✓	根据估值计量公允价值
长期应收帐款	✓	以应收款现值减去呆账及收回成本的准备计量公允价值
补偿性资产	✓	根据估值并考虑未来现金可收回性带来的影响计量公允价值
物业、厂房及机器	✓	根据估值计量公允价值
无形资产	✓	应识别那些可分割的或由合同或法律权力衍生而来；且根据估值计量公允价值
商誉	✓	以收购对价与净资产的公允价值的差价计量
流动负债		
短期借款	X	通常以账面价值作为公允价值的参考值
应付账款	X	通常以账面价值作为公允价值的参考值
非流动负债		
长期借款	✓	以债务应支付额的现值计量公允价值
或有负债	✓	如在企业合并中出现或有负债，如果其是由过去事件所衍生的潜在义务且其公允价值可以被可靠地计量，其应该被确认；且根据估值计量公允价值
金融工具	✓	根据估值计量公允价值

2. 金融工具

企业可发行金融工具以筹集资金或激励关键人员、股东、联系人士或承包商继续为企业的未来收益作出贡献。

(a) 可转换债券

可转换债券是IPO前期的常见金融工具之一。它授予债券持有人按既定价格转换债券成股票的权利。

发行人对可转换债券的初次和后续计量有不同的会计处理，概述如下¹⁰：

	资产负债表	损益表	现金流量表
初次计量	负债部分：以公允价值计量 权益部分：面值 - 负债部分	无损益影响	增加融资活动现金流量
后续计量	负债部分：按摊销成本计量 权益部分：按成本计量	摊销产生的利息支出	息票或本金偿还的现金流出

(b) 股票期权

为对董事、员工或承包商作出肯定，企业会向他们发行股票期权，以激励他们继续为公司做出贡献。上市公司发行股票期权受《上市规则与指引》所规限。

根据香港交易所《上市规则与指引》，行使价的厘定基准如下¹¹：

行使价须至少为下列两者中的较高者：

- (i) 有关证券在期权授予日期（必须为营业日）的收市价（以本交易所日报表所载者为准）；及
- (ii) 该等证券在期权授予日期前5个营业日的平均收市价（收市价同样以本交易所日报表所载者为准）。

10. 香港会计准则第32号 – 金融工具：列报；和香港会计准则第39号 – 金融工具：确认和计量

11. 香港交易所主板上市规则第17章/创业板上市规则第23章 – 股份期权计划

若发行人上市不足5个营业日，计算行使价时应以新发行价作为上市前营业日的收市价。

发行股票期权，除考虑在人力资本上给予激励外，企业也应注意股票期权条款对其财务状况的影响。企业应在发行股票期权前应进行估值，以评估和分析发行股票期权对财务状况和会计处理的潜在影响。以下是企业应考虑的事项：

条款项	估值及影响
行使价	行使价相对于股票现货价格越高，期权的价值越低
到期日	到期日越久远，期权价值越高
归属期	归属期的长短有两种不同影响： 1. 归属期越长，期权总体价值越高；但 2. 期权的整体成本将于整个归属期间分摊，而并非在发行当日确认，因此减轻首个财务报告年度的财政负担。

3. 物业

如上所述，公司持有的物业及其物业相关的业务将影响是否需要估值。

以下概括了公司应在IPO阶段为物业估值¹²：

公司的物业权益构成了物业业务的账面值的一部分	✓/X
公司的物业权益所构成的物业活动少于资产总值账面金额的1%	X
未估值的物业权益账面值大于资产总值的10%	✓

公司的非物业活动的物业权益	✓/X
账面值金额大于或等于资产总值的15%	✓
单一物业权益的账面值大或等于资产总值的15%	✓

注: ✓需要估值 X不需估值

根据《上市规则与指引》，“账面值”对于申请人指上市文件内最近期经审计综合资产负债表所示的资产扣除任何累计折旧（摊销）及累计耗蚀亏损后的入账金额。而“资产总值”对于申请人指上市文件的会计师报告内最近期经审计综合财务报表所示的固定资产总值（包括无形资产）加上流动及非流动资产总值。

III. 估值的惯常做法

1. 估值方法

IPO估值是为了评估物业的市场价值，但是估值必须依据（港交所《上市规则与指引》）。鉴于评估数据很大程度上来源于市场交易，因此比较法或市场法通常是公认的最好的评估方法。

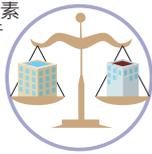
物业估值方法

市场比较法

对比标的物业和类似物业的销售和租赁交易情况

使用可比性市场交易作为指标

对成交时间、位置、楼龄、面积、设计、质素及容积率等因素进行调整



折现现金流量法

分析历史营运数据并对未来市场情况做出假设

预测未来的应收收入和开支

使用适当的贴现率下将净收益流折算成现值



余值法

确定开发提案，计算假设物业完工的总开发价值并扣除开发成本

考虑完工时间并将其反映在物业剩余价值中



成本法

考虑重建或用新状态替代标的物业的成本

参考当地类似建筑物和建筑结构，计算当前建筑成本

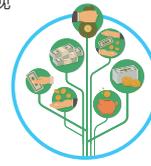
扣除外观、功能或经济原因引起的累积折旧或报废情况



盈利率法

确定标的物业的历史运营利润和表现，扣除净运营利润或任何不寻常收入或费用的支出

以合理的利率将实现利润资本化



投资法

确定物业未来租赁收入

以当前租金折扣将物业剩余租赁期的未来租金收入资本化

进行适当调整或扣除



2. 工作流程

估值一般会涉及以下程序：

物业估值工作流



3. 估值师的特性

估值师需要具备资格、能力和客观性¹³。参与IPO流程的各方，如审计师、财务顾问等，也将会评估估值师是否具有必要的资格、能力和客观性。影响评估师特性的因素如下：

特性	描述	影响特性的因素
资格	涉及估值师的性质和专业水平，具备行业中认可的专业知识	<ul style="list-style-type: none"> 估值师以往的工作经验 估值师的资格、专业机构或行业协会的会员资格、执照或其他形式的外部认可 估值师撰写的书籍或发表论文
能力	涉及估值师行使其资格的能力	<ul style="list-style-type: none"> 估值对象的地理位置 进行估值可用的时间和资源
客观性	涉及可能影响估值师的专业判断的偏见、利益冲突或其他人的影响	<ul style="list-style-type: none"> 估值师是否受到自身利益威胁、倾向性威胁、亲密关系威胁、自我复核威胁或胁迫威胁

此外，在港交所《上市规则及指引》要求下，估值应由合资格估值师进行，概述如下：

合资格和独立估值师的定义 ¹⁴			
	估值师	身份	雇主
估值师在以下情况属非独立	个人	高级行政人员 / 雇员 / 候选董事	发行人 / 发行人的子公司或控股公司 / 发行人控股公司的附属公司或任何相关公司
	公司	发行人的子公司或控股公司/发行人控股公司的附属公司/公司的合伙人、董事或高级职员是高级行政人员 / 雇员 / 候选董事	
港交所认可的估值师资格	物业	资格	
	香港地区	英国皇家特许测量师学会（香港分会）或香港测量师学会的资深会员或会员	
	香港以外地区	在该类别及地区的物业拥有相关的估值专业资格及经验	

13. 香港审计准则 500 – 审计凭証

14. 香港交易所主板上市规则第5章/ 创业板上市规则第8章 – 物业的估值及资料

• 实用提示 •



• 金融工具的条款对其价值有显著影响。因此，在起草金融工具认购协议时，需要额外的关注和尽职调查。向金融顾问和/或估值专家咨询可以帮助避免此类风险。

• 比较法或市场法通常是最常用和广泛接受的方法，因为数据有客观的市场证据支持。

• 香港交易所要求公司在采用收益法或余值法进行估值时，特别是针对发展中的房地产市场的物业，公司需要在估值报告中披露更多信息，例如：论据、假设、合营利益和法律意见。



联系我们



ASCENT PARTNERS

Together We Flourish

地址： 香港德辅道中161-167号香港贸易中心21楼

电话： (852) 3679-3890

传真： (852) 3579-0884

网站： www.ascent-partners.com





您为何需 要环境、社会及管治 (ESG) 服务

环境、社会及管治报告 可持续发展就是重点

概述

经过2015年的市场咨询後，香港交易所于同年12月修订了《主板上市规则》附录二十七《环境、社会及管治（环社管）报告指引》，旨在加强有关环境、社会及管治报告的披露规定，令其由建议（即自愿）披露提升至「不遵守就解释」。

由2016年1月1日起，经修订的主板及创业板上市规则《环境、社会及管治报告指引》会应用于所有在香港交易所主板及创业板市场上市的香港公司。《环境、社会及管治报告指引》主要关注「环境」及「社会」两个范畴，而企业管治部分则另外列载於《主板上市条例》附录十四的《企业管治守则》及《企业管治报告》内。至於披露有关环境的关键绩效指标，公司可获一年时间以作缓冲，即所有公司必须於2017财政年度或以前披露其详细环境信息。如果公司决定刊发独立的环境、社会及管治报告，则不可比年度报告的发布日期迟超过三个月。



杨孝文

总监 - 企业顾问

环境、社会及管治报告的历史

环境、社会及管治报告的缘起甚早，它的起源可追溯至十八世纪英国的社会责任投资。当时不少宗教团体的投资基金和养老退休基金，会在其投资哲学中加入一种称为“负面筛选”的策略，他们审视各自的投资组合，避免投资于某些业务，例如烟草制造、酒类生产和赌博事业等。

这种选择性投资的原则维持了多个世纪。在1981年，Freer Spreckley出版了《社会审计——一种相互合作的管理工具》，他的作品指出企业应审视及报告他们的财务表现、为社会创富的能力、及所负起的环境责任。在1998年，约翰·埃尔金顿发布了《用叉子的吃人族：二十一世纪商业的三重底线》一书，其内容指出在评价一家公司的价值时，非财政的因素都应纳入考虑。他所指的三重底线正是企业盈利、环境责任及社会责任因素。

1970年代，米尔顿·佛利民主张承担社会责任会对一家公司的财务绩效有负面影响，而政府的规范和介入亦必然会损害宏观经济。但九十年代开始，不少学术论文或报告的结论却否定了佛利民的理论。

在1990年代早期，当这个议题得到愈来愈多人关注时，将环境、社会及管治的改善纳入公司绩效评价体系的理念随即兴盛起来。自1990年以来，社会指数 (MSCI KLD 400) 的平均年度回报率达 10.46%，与之比较起来，标准普尔500指数的平均年度回报率则只有 9.93%。



全球趋势

英国在2013年修订了《公司法》，当中规定所有上市公司都必须披露有关温室气体排放、人权、性别多元化的绩效，及其他环境、社会和管治等信息。而在1995年经修订的《养老金法》则规定所有养老退休基金要在报表上的投资原则内披露在选择投资、保留投资和实现投资时，所考虑环境、社会及管治因素的程度有多大。

美国证券交易委员会在2010年刊发了一套有关披露气候信息的指引，它规定公司要在年度报告中披露气候改变如何影响其业务营运。

欧盟理事会在2014年9月实施《大型企业及组织披露非财务及多元信息指令》，规定上市公司及拥有超过500名员工的指定实体必须披露一系列环境、社会及管治相关信息。

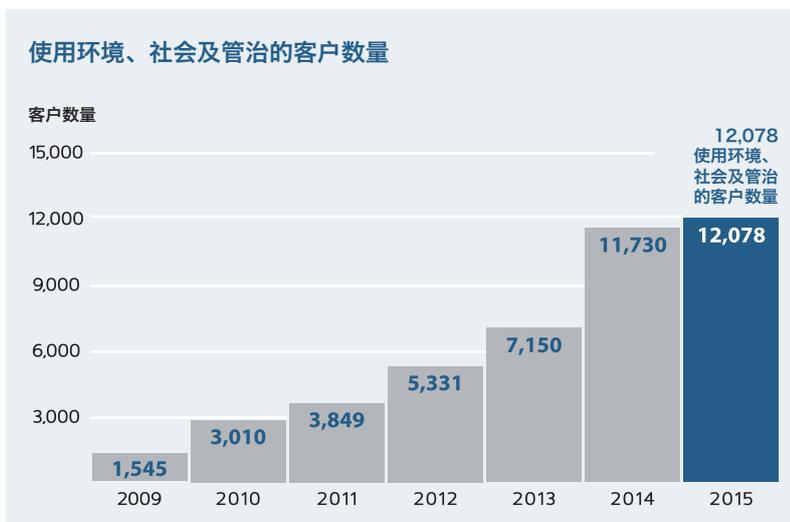
在2008年，上海证券交易所、深圳证券交易所及马来西亚股票交易所亦要求上市公司披露其环境、社会及管治绩效。

环境、社会及管治报告有何重要？

无论是在现时的投资组合中，或在将来的投资上，每个投资者都会青睐拥有卓越财务绩效的公司。在评估一家公司的长期价值时，企业投资分析员经常会问：除了财务指标之外，还有其他因素令这家公司的绩效突出於其同业吗？

最优秀的公司会有策略地全方位管理企业的各个层面，并确保投资者及其他权益人能得到足够信息，务求令他们清楚了解企业可持续财务绩效的驱动力与风险。有研究指出，当一家公司披露非财务（即环境、社会及管治）信息的透明度愈高，其股价波动性则愈低。由此可见，投资经理如曾在投资决策过程中审查并整合过这类信息，便能有更大机会获益。

目前，在全球投资趋势中，环境、社会及管治绩效因素对投资者来说已是非常重要的指标。环境、社会及管治绩效框架能显示出一家企业的长远可持续发展力，故此愈来愈多的投资者正采用此框架。



使用环境、社会及管治数据的客户（资源来源：彭博）

公司如何受益于采用环境、社会及管治举措

良好的环境、社会及管治报告可以向投资者展示公司如何管理其在环境和社会方面所遇到的挑战和风险。一份良好的报告还会展示公司正努力改善公司治理、提高透明度，从而降低财务风险。撰写报告过程还有助于公司了解其在各个非财务层面上的风险和绩效。



有什么是公司必须报告？

公司必须在他们的报告中披露环境和社会方面的信息。环境评价标准考虑了公司的能源使用、废物、污染和自然资源保护。他们还评估哪类环境风险有可能影响公司的收入，以及公司如何管理这些风险。

社会评价标准侧重公司的业务关系。公司的工作条件是否反映了对员工的健康和安全的关注？它与具有公司本身声称拥有的相同价值的供应商合作吗？公司是否将一定比例的利润捐赠给社区或进行志愿工作？

业务上的实践



B8 社区投资
从事社区服务



B5 供应链管理
管理供应链的环境及社会风险



B7 反贪腐
严禁贿赂、勒索、欺诈及洗黑钱



B6 产品责任
管理所提供产品和服务的健康与安全、广告、标签及私隐事宜

雇佣及劳工准则



B4 劳工准则
防止雇佣童工或强制劳工



B3 发展及培训
提升雇员的知识及技能



B2 保障雇员
提供安全工作环境



B1 雇佣事宜
管理解雇与赔偿、招聘及晋升、工作时数、休假、平等机会及其他待遇与福利

环境



A1 排放物
A1.1 排放物种类及相关排放数据
A1.2 温室气体排放量
A1.3 所产生的有害废弃物
A1.4 所产生的无害废弃物
A1.5 减低排放量的措施
A1.6 废弃物处理方法、减少产生量的措施及成果



A2 资源使用
A2.1 能源使用及消耗量
A2.2 耗水量
A2.3 能源使用效益
A2.4 用水效益
A2.5 包装材料的使用



A3 环境及天然资源
A3.1 管理对环境及天然资源的影响

环境、社会及管治报告披露框架

业务上的实践 (B5-B8)

雇佣及劳工准则(B1-B4)

环境(A1-A3)

公司如何筹备他们的环境、社会及管治报告

以下七个简易步骤可让公司计划如何筹备一份环境、社会及管治报告：



评估矩阵图

该矩阵从两个方面划分了环境、社会及管治议题：议题对利益相关者的重要性或吸引力，以及议题对公司业务营运产生的影响的重要性。

		评估矩阵图						
		较重要的一般信息披露及关键绩效指标			非常重要及必须披露的一般信息披露及关键绩效指标			
对外评估 (对利益相关者的影响)	重要	5	较重要的一般信息披露及关键绩效指标			非常重要及必须披露的一般信息披露及关键绩效指标		
	4							
	3							
	2	不重要的一般信息披露及关键绩效指标			较重要的一般信息披露及关键绩效指标			
	1							
	不相关	0						
		0	1	2	3	4	5	
		不相关			重要			
		内部评估 (对业务营运的影响)						

撰写报告的准则

以下报告原则为环境、社会及管治报告的编制提供了基础，通报了报告的内容以及如何提供相关信息：

重要性 – 报告应反映公司在环境、社会及管治方面，什么因素对环境、社会及经济产生较大的冲击，及对利益相关者的影响。

评估 – 尽可能提供可衡量可比较的关键绩效指标和目标，并为其作出解释及补充说明。

平衡 – 确保披露内容是公正并包含公司在环境、社会及管治方面的表现。不论是“好”或“坏”消息都应报告。

一致性 – 使用一致的方法来报告及追踪公司的环境、社会及管治数据的趋势，以进行有意义的比较。

利益相关者参与计划

概述	
参与主题	决定主题，如工人议题
策略目标	了解工人或工会的关注事项
投入方法 (例如：电话、会面等等)	便条、电邮、电话
发送邀请准备工作	
准备文件供利益相关者	发便条、电邮，或打电话
为每个参与活动确定议程	解释约会目标
确定后勤安排和参与过程	如工作环境、工时、高流失率的原因 准备场地、小食等
风险评估	
定义风险	如过长工时、恶劣工作环境
应急方案	

前进之路

作为投资分析中的考虑因素，环境、社会及管治因素现已被视为是不可或缺的一环。现在已有很多公司正在更加努力地开发和实践环境、社会及管治方面的计划。现时正是深思熟虑的投资者和资产管理者更全面地分析环境、社会及管治信息的正确时机。

相对传统财务数据，以分析非财务数据来衡量公司的整体表现，有着明显优势。一般财务数据只以会计准则来专注短期表现，但却没有处理分析顾客要求、竞争对手及供应链等因素。

利用关于环境、社会及管治绩效的非财务数据补充会计准则，公司可以为管理层提供另一个渠道来解决长期风险。

· 实用提示 ·

1. 香港交易所发布的“环境关键绩效指标指南”载有收集数据的方法，以及怎样计算数据和呈报每一个在“目录A. 环境”内的环境关键绩效指标所要求的信息。然而，该指南只包括适用于香港营运的计算方法。大部分在香港的上市公司都拥有内地业务，在开始计算之前她们需要研究在内地的排放系数。
2. “环境关键绩效指标指南”并没有任何关于农业和畜牧业的数字和计算方法。这两个行业对碳排放量有着重要的负面影响。上市公司需要特别关注这两个行业的碳排放量。
3. 上市公司可以选择同时在全年报告内发布《环境、社会及管治报告》>>，或者在年度报告发布后三个月内发布后者。公司可以选择以电子形式或实体形式发布报告。由于考虑到保护环境的关系，一些公司选择以电子格式发布报告。

联系我们



ASCENT PARTNERS
Together We Flourish

地址： 香港德辅道中161-167号
香港贸易中心21楼
电话： (852) 3679-3890
传真： (852) 3579-0884
网站： www.ascent-partners.com

