企业价值评估

成京联　阮梓坪　著

北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

序

企 业 价 值 评 估

资产评估是随着市场经济发展而兴起的社会中介专业服务行业，20 世纪 80 年代末期在我国兴起，至今已有二十多年的历史，在为经济改革和对外开放服务、为证券市场发育服务、为政府经济管理服务、保障资产权益有关各方利益、维护市场经济秩序等方面发挥了重要作用，成为与注册会计师和律师并列的三大中介专业服务行业之一，是我国社会主义市场经济体系的重要组成部分。

企业价值评估是资产评估的组成部分，但又不同于传统的单项资产评估、整体资产评估。企业价值评估逾越了前两项资产评估中的“资产”项目——传统财务报表中涉及的项目，而将企业外部环境、行业前景、业务流程、治理结构、人力资源、信用、管理层经营绩效等因素和财务评价等纳入评估体系。

发现价值、认识价值是一切经济和管理行为的依据和前提。而企业价值增值更成为现代企业经营的目标。在现代市场经济中，至少有两方面的因素增加了认识价值的难度。其一是不仅有形的实体有价值，无形的东西也有价值；其二是有形和无形资产的价值都处于不断变化之中。企业价值评估就是要解决这些价值认识方面的困难，对包括企业的各种资产以及企业作为整体的价值做出恰当的估价。

随着我国经济体制改革的进一步深入和经济的飞速发展，尤其是加入 WTO 以后，企业兼并、收购、股权重组、资产重组、合并、分设、股票发行、联营等经济交易行为的出现日益增多，使得企业价值评估越来越普遍和越来越受到重视。

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

由于我国尚处于经济体制的转轨时期，市场经济还不发达，适合我国国情的评估理论体系尚未形成；在评估方法上，对于单项资产评估经过模仿和探索开始进入成熟阶段，但对于企业价值评估还刚刚起步。因此，我们迫切需要进一步借鉴国际经验，加强理论研究，总结实践经验，完善我国资产评估理论和方法体系，为资产评估行业的进一步发展奠定理论基础，以指导资产评估实践，促进资产评估行业的发展。

由成京联和阮梓坪撰写的这本教材吸收了我国资产评估理论和实践的最新成果，借鉴国际上先进的评估理论与实践经验，系统阐述了各类企业价值评估的基本理论、基本方法，在理论探索上作了新的尝试。比如书中运用企业理论和企业价值来源理论，较好地诠释了企业价值评估的理论基础；在方法上引入了期权定价理论，具有前瞻性。

一本好的教材应该既能讲透相关理论，又能说明这些理论（直接或变通）运用的多种技巧，包括某些关键的细节。也就是说，既提供理论，又提供理论与实践之间的桥梁。我欣喜地看到本教材既有系统的理论阐述，又用各类案例展现了企业价值评估的全过程，对案例还加注了点评，这为读者将理论运用于实践架起了一座便利的桥梁。

南京理工大学现代管理研究所所长、教授、博士研究生导师

韩玉启

2005 年 7 月 17 日

前　言

本书是湖南广播电视大学副教授成京联同志与广东五邑大学高级会计师阮梓坪同志长期合作的结果。本书作者排名不分先后，以姓氏拼音字母排列为序。

企业价值评估作为资产评估的一个重要分支，在西方发达国家已有近五十多年的历史，其理论与方法已趋成熟，在我国，企业价值评估才刚刚起步，将企业价值评估作为一完整的理论与方法体系加以研究，只是近几年的事。企业价值评估完整的理论体系尚未形成，企业价值评估方法的运用上也仍然处于模仿阶段，迫切需要进行理论上的总结和方法上的创新，建立符合我国国情的企业价值评估理论和方法体系。基于这一现实，成京联和阮梓坪于 2004 年联合申报了湖南省社会科学基金项目（项目名称：企业价值评估研究，立项编号：0404026），本书是这一科研项目的主要成果。

本书的主要特点是吸收了我国资产评估理论和实践的最新成果，借鉴国际上先进的评估理论与实践经验，系统阐述了企业价值评估的基本理论、基本方法，在理论探索上有所创新；选择了一些典型的案例，展示了我国企业价值评估的全过程，反映了我国企业价值评估的现状，通过案例点评指出了我国企业价值评估实务中存在的不足及其发展方向。全书深入浅出，简明扼要，通俗易懂，适合作为大学教材和注册资产评估师后续教育用书，也可作为企业管理人员进行企业价值管理的参考书。

本书由成京联、阮梓坪共同拟定写作提纲、分工写作并讨论定稿，最后由阮梓坪、成京联总纂。全书共分上下两篇，上篇分为七章，介绍企业价值评估

的理论与方法；下篇由六个案例及点评组成。成京联完成全书约 12 万字左右的写作，阮梓坪约完成 16 万字左右的写作，五邑大学管理学院研究生冯延超、赵彦荣参与了资料收集，并完成部分章节约 6 万字左右的写作。

本书在写作过程中得到了南京理工大学现代管理研究所所长、教授、博士生导师韩玉启先生的细心指点，湖南广播电视大学校长陈最华教授、副校长杜纯梓教授，五邑大学管理学院院长、教授刘晋博士和樊宏教授对本书的写作提出了宝贵意见，湖南天孜会计师事务所所长陈永宏博士、注册资产评估师吴晓华先生、湖南广播影视集团财务总监胡卫箭先生以及湖南大信会计师事务所所长杨国庆先生、注册资产评估师谢健辉同志为本书的写作提供了大力支持和帮助，在此一并表示由衷的感谢！

书中缺点和错误在所难免，希望广大读者批评指正。

作者

2005 年 11 月 28 日

上　篇

理论与方法

此为试读,需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

第一章　绪　　论

第一节　企业价值评估的产生和发展

根植于现代经济的企业价值评估与传统的单项资产评估有着很大的不同，它是建立在企业整体价值分析和价值管理的基础上，把企业作为一个经营整体来评估企业价值的评估活动。企业价值评估在欧美等西方发达国家得到了很大的发展，企业价值评估理论的研究已经比较成熟并被广泛运用于实践中；但是在我国，单项资产评估经过模仿与实践，其理论与方法已开始走向成熟，而企业价值评估还是一个新的评估领域，未形成完整的企业价值评估理论和方法体系。

一、企业价值评估在西方国家的产生和发展

早在19世纪中后期，现代评估业就随着欧美等国经济的发展逐渐形成，特别是不动产评估得到充分的重视和发展。由于评估实践的发展急需理论指导，因而与评估相关的理论体系逐步从传统经济理论中分化独立出来。马歇尔成为第一个探讨评估方法（尤其是不动产评估方法）的现代经济学家，他提出和发展了许多在现代评估理论中广为应用的概念，这些概念包括根据收益折现确定价值、建筑物和土地折旧对价值的影响、建筑物类型和土地用途对价值的影响等。在马歇尔的论著及其他以他的思想为基础的论著的影响下，以探讨评估、调查方法并提供经严格定义的价值为主要内容的评估理论最终与价值理论分开，形成了现代评估理论的基础。

的许多企业已经进入了财务导向时期，现代企业财务管理的目标已经由片面追求利润最大化、所有者财富最大化转变到追求企业价值最大化。企业价值最大化作为财务管理的目标，具有以下优点：(1) 企业价值最大化目标考虑了取得报酬的时间，并用时间价值的原理进行了计量；(2) 企业价值最大化目标科学地考虑了风险与报酬的联系；(3) 企业价值最大化能克服企业在追求利润上的短期行为，因为不仅目前的利润会影响企业的价值，预期未来的利润对企业价值的影响所起的作用更大。进行企业财务管理，就是要正确权衡报酬增加与风险增加的得与失，努力实现二者之间的最佳平衡，使企业价值达到最大。因此，企业价值最大化的观点，体现了对经济效益的深层次认识，它是现代财务管理的最优目标。现代西方企业不仅在财务管理方面以企业价值为导向，企业管理也越来越趋向于以价值为基础的管理，企业价值概念成为企业管理理念中的核心观念，企业价值估价已经成为企业管理的重要手段。

评估方法是企业价值评估的核心问题，直接影响到价值评估的结果及市场交易的实施。经过理论者和实践者六七十年的努力，评估理论在价值理论的基础上基本形成。总体上看，价值评估方法可以划分为三大类：成本法（cost approach），是从历史成本的角度评估企业价值；市场法（market approach），是从目前市场价格的角度评估企业的价值，又称市场比较法；收益法（income approach），是从未来收益的角度评估企业的价值。这三大类评估方法的形成与经济学中的价值理论有着很深的历史渊源。另外也有学者将评估方法分为四类（Cornel，1998）：(1) 利用资产负债表进行评估，即直接将企业所有发行在外的证券账面价值进行加总。此法虽然简单，但却易把企业的账面价值与市场价值混淆，因此必须对账面价值加以调整。(2) 加总企业发行在外的所有证券的市场价值来评估企业价值，这通常只适用于上市公司的评估。(3) 通过与价值已知的可比企业进行比较评估企业价值。采用这种方法首先需要计算资本化比率，再用该比率乘以被评估企业的利润，即可估算出该企业的市场价值。(4) 首先预测企业的未来现金流量，将这些现金流量折现后，即可获得企业证券持有人拥有的企业价值。根据这些基本方法，评估师在进行评估时根据具体情况，设计或使用更具操作性的方法，诞生了诸如相对估价法、价格/账面值比率（PVC 模型）法、折现现金流量法、期权定价法等方法。

二、企业价值评估在我国的发展状况

我国自改革开放以来，涌现出许多新生事物，资产评估事业的蓬勃兴起

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

此为试读,需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com