



普通高等教育“十一五”国家级规划教材

· 教育部经济管理类主干课程教材 ·

Zichan Pingguxue Jiaocheng

资产评估学教程

(第四版)

主 编 乔志敏 宋 斌
副主编 李国平 李德峰

 中国人民大学出版社

· 013042680

F20
62-4

普通高等教育“十一五”国家级规划教材

· 教育部经济管理类主干课程教材 ·

Zichan Pingguxue Jiaocheng

资产评估学教程

(第四版)

主 编 乔志敏 宋 斌

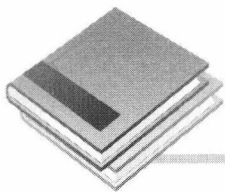
副主编 李国平 李德峰



中国人民大学出版社
· 北京 ·



F20
62-4



第四版修订说明

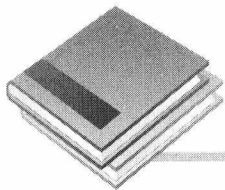


乔志敏，男，1968年生，山西绛县人。曾就学于北京师范大学和中国人民大学，1997年获中国人民大学经济学博士学位。在《经济研究》、《经济科学》、《城市发展研究》、《国际金融研究》、《外国经济与管理》、《农业经济问题》、《经济问题》、《社会科学家》、《中国房地产》、《住宅与房地产》、《不动产纵横》、《经济译文》、《经济资料译丛》、《光明日报》、《中国房地产报》、《经济学消息报》、《蓝筹地产评论》等刊物发表论（译）文、评论50余篇，出版了《房地产价格研究》、《房地产经营管理》、《房地产经济学》（合作）等著作。2002年获霍英东教育基金会第八届青年教师教学奖。现任教于中央财经大学资产评估系，主要从事资产评估、房地产金融与投资方向的研究及教学工作。

《资产评估学教程》自2003年出版以来几近十个春秋，总发行量达15万册以上。其间虽然几经努力修改，但依然存在许多需要进一步完善和更正的内容。中国资产评估事业的繁荣促进了本教材的不断修订，日益完善的中国资产评估准则体系是本教材不断完善的准绳。本次修订内容着重体现在以下方面：（1）资产的含义、价值及价值类型、公允价值；（2）机器设备的评估程序；（3）企业价值评估；（4）资产评估报告分类。感谢对本教材中的错误不吝指正的老师和同学！

作者





第一版前言

资产价值的多少及其如何测算是投资（决策）人、企业经理、投资银行家、税务师等市场参与人最需要了解和关心的问题。因为对资产价值的准确判断，是进行成功的资产投融资、资产经营管理、资产咨询服务的基础。而资产评估则是为资产价值的确定提供科学依据的有效手段。我国的资产评估工作起始于国有企业的市场化改革，然而随着社会主义市场经济的日益发展和繁荣，对资产评估的客观需求已经从国有企业的出售、合资合作、股份经营、破产清算等方面，拓展到了企业兼并收购、企业价值的增值经营管理、资本市场上投资人对被投资企业真实价值的分析、不同所有制投资主体的各类资产交易、跨国公司内部转移定价等业务领域。

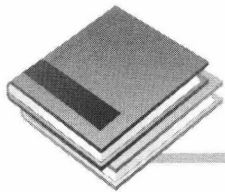
本教材系统阐述了资产评估的各个方面，内容涉及资产评估的基本理论、基本程序和方法、机器设备评估、房地产评估、无形资产评估、金融资产评估、流动资产评估、企业价值评估、期权评估方法的应用、资产评估报告等方面，具有较强的系统性、可操作性，适用于具有经济学和财务管理学基础知识的高年级本科生的教学，以及从事资产评估及其关联事业的人士阅读。

本教材的编写得到北京市教育委员会的资助，并被确定为2001—2002年度北京市高等教育精品教材立项项目。参加本教材编写的有晏政、宋斌、戴学珍、蓝颖文、冯春雷、姚春龙、范改荣、柳晓君、李明燧、乔志敏等。许多组织和学者的研究成果为本书的编写提供了极大的帮助，在此致以衷心的感谢！限于我们的学识及所掌握的资料，书中不足之处甚多，祈望读者能够不吝赐正。

作者

2003年5月于中央财经大学





目 录

第一部分 教学内容

第一章 导 论 /3

- 第一节 资产概述 /3
- 第二节 资产评估的概念及其特点 /5
- 第三节 资产评估的目的及假设 /8
- 第四节 资产评估的原则 /10
- 第五节 资产的价值及价值类型 /12
- 第六节 本书的框架体系 /17

第二章 资产评估的程序与基本方法 /19

- 第一节 资产评估的程序 /19
- 第二节 成本法 /22
- 第三节 市场比较法 /30
- 第四节 收益法 /32

第三章 机器设备评估 /37

- 第一节 机器设备评估概述 /37
- 第二节 机器设备的成本法评估 /41
- 第三节 机器设备的市场比较法评估 /50

第四章 房地产价格评估 /53

- 第一节 房地产价格评估概述 /53
- 第二节 房地产价格的成本法评估 /71



	第三节 房地产价格的市场比较法评估 /79
	第四节 房地产价格的收益法评估 /89
	第五节 房地产价格的假设开发法评估 /95
	第六节 在建工程评估 /98
第五章	无形资产评估 /101
	第一节 无形资产评估概述 /101
	第二节 无形资产的评估方法 /106
	第三节 专利权和非专利技术的评估 /111
	第四节 商标权的评估 /115
	第五节 其他无形资产的评估 /117
第六章	金融资产评估 /123
	第一节 金融资产评估概述 /123
	第二节 债券的评估 /125
	第三节 股票的评估 /127
第七章	流动资产和其他资产评估 /133
	第一节 流动资产评估概述 /133
	第二节 实物类流动资产的评估 /136
	第三节 债权类及货币类流动资产和其他资产的评估 /141
第八章	企业价值评估 /146
	第一节 企业价值评估概述 /146
	第二节 企业价值评估的资产基础法 /149
	第三节 企业价值评估的收益法 /151
	第四节 企业价值评估的比较法 /158
	第五节 企业并购价值评估案例 /162
第九章	期权定价模型在资产价值评估中的应用 /165
	第一节 期权概述 /165
	第二节 期权定价模型 /169
	第三节 实物期权理论 /174
	第四节 期权理论在资产价值评估中的应用 /180
第十章	资产评估报告 /187
	第一节 资产评估报告的基本制度 /187
	第二节 资产评估报告的内容与编制 /189
	第三节 资产评估报告书的作用及应用 /194
	第四节 资产评估报告书实例 /197

第二部分 练习题

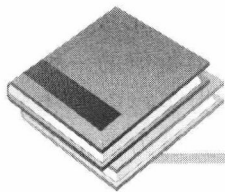
第一章	导 论 /213
第二章	资产评估的程序与基本方法 /216
第三章	机器设备评估 /220
第四章	房地产价格评估 /224
第五章	无形资产评估 /231
第六章	金融资产评估 /234
第七章	流动资产和其他资产评估 /236
第八章	企业价值评估 /240
第九章	期权定价模型在资产价值评估中的应用 /244
第十章	资产评估报告 /246
附 录	复利系数公式和复利系数表 /251

参考文献	/284
------	------



第一部分

教学内容



第一章 导 论



本章学习目的

1. 掌握资产的概念，辨识资产的类型。
2. 理解资产评估的概念，阐明资产评估的特点。
3. 理解资产评估与会计计价的区别。
4. 分析资产评估目的和资产评估价值类型之间的关系。
5. 理解并学会运用资产评估原则。
6. 理解并分析资产评估目的和资产评估假设之间的关系。

第一节 资产概述

一、资产的含义

对资产的表述较具有典型性的有：（1）资产是由企业、机构或个人拥有的，具有商业或交换价值的物品。^①（2）资产是由个人、公司或主权实体拥有的，能够用来产生附加价值或提供流动资金的具有价值的金融合约及物质实体，包括现金、投资、应收账款、

^① 参见 [美] 约翰·道恩斯，乔丹·艾略特·古特曼：《金融与投资辞典》（第6版），44页，上海，上海财经大学出版社，2008。



库存、房地产、厂房及设备、无形资产。^①（3）资产是因以往的交易或事项而形成的，由特定实体获得或控制的未来经济利益。^②（4）资产是具有市场价值或交换价值的一种实体，是其所有者的财富或财产的构成部分之一。经济学家把资产区分为实物资产和金融资产。前者包括诸如工厂设备、建筑物和土地等提供生产性服务和直接为消费者提供服务的有形资源；后者包括货币、债券和股票等能够取得收入或从别人那里取得价值的债权或所有权凭证。^③因而，可以说资产是指特定经济主体拥有或者控制的，能够给其带来经济效益的经济财物。关于“资产”与“财产”的关系，康芒斯曾经有过精辟的论断：“财产的经济意义就是‘资产’，而资产的法律意义就是‘财产’。”也就是说，“资产”与“财产”的含义是基本相同的，不过前者多用于经济，而后者多用于法律。^④

二、资产的类型

资产可以按照存在形态、能否独立存在、是否具有综合获利能力等标准进行分类。

▶▶▶ 〔（一）有形资产和无形资产〕

资产按照存在形态可以划分为有形资产和无形资产。有形资产是指那些具有实物形态的资产，如机器设备、房地产、河流、森林、矿产等，一般也可以将有形资产的财产权利归属于有形资产。无形资产是指那些没有实物形态的资产，如专利技术、著作权、商标权、商誉等。

▶▶▶ 〔（二）可辨认资产和不可辨认资产〕

资产按照能否独立存在的标准，可以划分为可辨认资产和不可辨认资产。可辨认资产是指能够独立存在的资产。所有的有形资产和除商誉以外的无形资产，都是可辨认资产。不可辨认资产是指不能独立于有形资产而单独存在的资产，商誉是唯一的不可辨认资产。商誉通常是由名称或特许使用的声誉、信誉、历史文化、经验等因素综合形成。由于商誉是不可辨认的资产，因而也无法单独进行转让。

① 参见 Erik Banks, *The Palgrave Macmillan Dictionary of Finance, Investment and Banking*, Palgrave Macmillan, 2010, p. 28.

② 参见 Charles J. Woelfel, *The Fitzroy Dearborn Encyclopedia of Banking and Finance*, Fitzroy Dearborn Publishers, 1994, p. 53.

③ 参见 [英] 戴维·W·皮尔斯：《现代经济学词典》，27 页，上海，上海译文出版社，1988。

④ 参见 [美] 康芒斯：《制度经济学（上）》，93 页，北京，商务印书馆，1962。黄少安先生认为，财产是产权的客体，是与主体分离的、能够被人们拥有的、有使用价值的稀缺对象；资产是特指用于生产经营活动，以求实现保值和增值目的的财产；资本是为追求利润而投入生产经营活动的资产。从概念的外延上看，三者依次缩小。参见黄少安主编：《国有资产管理概论》，北京，经济科学出版社，2000。



▶▶▶ [(三) 单项资产和整体资产]

资产按照是否具有综合获利能力分为单项资产和整体资产。单项资产是指单台、单件资产，如一台车床。整体资产是由一组单项资产组合而成的具有综合获利能力的资产综合体，如一个具有正常经营活动能力或潜在能力的企业的所有资产、一个单独的生产车间。

在会计学的资产负债表中，按照资产流动性的不同，将资产划分为流动资产、长期投资、固定资产、无形资产、其他资产等。

资产分类及其关系可以用图 1—1 表示。

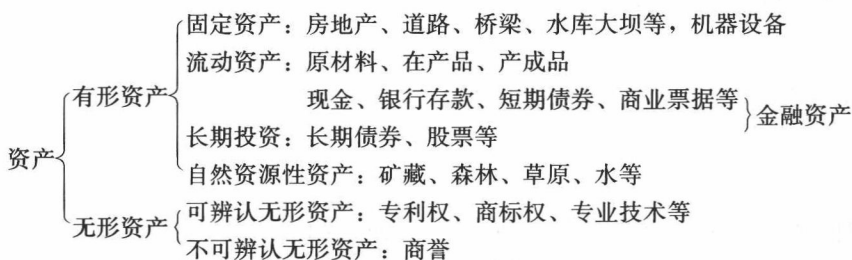


图 1—1 资产分类及关系

第二节 资产评估的概念及其特点

一、资产评估的概念

资产评估是对资产在某一时刻的价值进行估计的行为或过程。具体地讲，资产评估是指符合国家有关规定的专门机构和人员，依据相关法律、法规和资产评估准则，遵循适用的评估原则，选择适当的价值类型，按照法定的评估程序，运用科学的评估方法，对评估对象在特定目的下的评估基准日价值进行分析、估算并发表专业意见的行为和过程。

从事资产评估业务的机构和人员，是资产评估工作中的主体，必须符合国家在资产评估方面的有关规定，即具有从事该项业务的行业或职业资格并登记注册。国家的有关规定是指资产评估活动所应当遵守的有关法律、法规、政策文件等，它是资产评估的依据。特定的评估目的，是指资产业务发生的经济行为，它直接决定和制约着资产评估价值类型的确定和评估方法及参数的选择。评估原则即资产评估工作的行为规范，是处理评估业务的行为准则。价值类型是对评估价值的质的规定，它取决于评估目的。评估程序是资产评估业务的工作步骤。评估方法是估算资产价值所必需的特定技术方法。评估

基准日是指评估结论对应的日期，评估基准日可以是现在时点，也可以是过去或者将来的时点。评估主体、评估对象、评估依据、评估目的、评估原则、价值类型、评估程序、评估方法是资产评估工作的八个构成要素。

资产评估从评估工作的业务性质来说，包括评估、评估咨询（appraisal consulting）、评估复核（appraisal review）。评估是指形成评估价值意见或结论的行为及过程。评估咨询是为解决某问题而进行分析、推荐或提供意见的行为和过程。评估咨询业务所形成的价值意见仅仅是为形成业务结论而进行的部分工作。评估复核是对他人所做评估、评估复核或评估咨询工作的质量，进行分析并提供意见的行为和过程。^①

二、资产评估的特点

在通常情况下，资产评估具有以下特点。

▶▶▶ [（一）时点性^②]

所谓时点性是指资产评估是对评估对象（即待评估资产）在某一时（间）点的价值的估算。这一时点是所评估价值的适用日期，也是提供价值评估基础的市场供求条件及资产状况的日期，我们将这一时点称为评估基准日。评估基准日相对于评估（工作）日期而言，既可以是过去的某一天，也可以是现在的某一天，还可以是将来的某一天。比如我们从2010年9月10日至2010年10月2日（评估工作日）要评估一宗房地产的价值，根据委托人（客户）的要求不同，评估基准日既可能是2009年12月18日，也可能是2010年10月10日，还可能是2011年4月25日。具体的评估基准日需要根据客户的资产业务要求，与客户协商确定，或者由客户指定。由于资产评估结果（即评估价值）所反映的是在评估基准日这一时点的资产市场供求状况和资产自身状况下的资产价值，因而估价结果具有较强的时效性，很容易过时，这就有可能需要不断地进行更新，以反映最新的市场信息和资产状况。

▶▶▶ [（二）市场性]

资产评估一般要估算的是资产的市场价值，因而资产评估就需要通过对评估基准日的市场实际状况进行模拟，以求评估价值（或说评估价格）尽可能地接近资产在评估基准日的市场价值。评估价值（价格）是否客观，需要接受市场价格的检验，如果二者的差异在允许的范围内，则说明评估结果是比较客观的。市场价格又可以称为交易价格，它是指在市场交易中，特定交易的买卖双方实际成交的货币额。市场价格又可以根据买卖双方交易时所处的地位不同、所掌握的市场信息不同等情况，分为公平市场价格和非公平市场价格。公平与不公平都是相对而言的，公平市场价格对买卖双方来讲都不吃亏（不是凭某一个人的感觉判断的），非公平市场价格对买卖双方来讲，

^① 参见 [美] 美国评估促进会评估准则委员会：《美国评估准则》，5页，北京，中国人民大学出版社，2009。

^② 目前的教科书均称为“现实性”，很容易被误解。笔者以为表述为“时点性”可能更为直观和确切。

一方占了另一方的便宜。最为公平的市场价格就是市场价值。市场价值是“一资产在公开竞争的市场上出售，买卖双方行为精明，且对市场行情及交易物完全了解，没有受到不正当刺激因素影响下所形成的最高价格”^①。更明确地说，市场价值是最可能的市场交易价格。

▶▶▶ 〔(三) 预测性〕

一般来说，一项资产之所以有价值，是因为预期其未来能够产生净收益。一项资产的市场价值是对其未来产生的净收益的现实反映。因而通常是首先对资产预期能够产生的净收益进行预测，然后将各个时期的净收益预测值折现为现值后加总，来估算资产价值。既然是根据预测性假设进行评估，那么最后的评估结果也就带有不确定性。^②

▶▶▶ 〔(四) 公正性〕

资产评估服务于资产业务的需要，对于资产业务的任何一方当事人来说，都应当具有独立性。资产评估的目标是为了估算出服务于资产业务要求的客观价值，不应当受到任何人的主观干预。资产评估的公正性表现为：(1) 资产评估遵循正确适用的评估原则，依照法定的评估程序，运用科学的评估方法，这是公正性的技术基础；(2) 评估主体应当与资产业务及其当事人没有利害关系，这是公正性的组织基础。

▶▶▶ 〔(五) 咨询性〕

资产评估为资产业务所提供的评估价值，是一种专业化、市场化的咨询服务，评估结果本身并没有强制执行的效力，评估主体只是对评估结论的客观性负责，而不对资产交易价格的确定负责。评估价值是为资产业务提供的一个参考价值，最终的成交价格取决于资产业务当事人讨价还价的能力。

三、资产评估与会计计价的区别

资产评估不同于会计计价，这主要表现为：资产评估是由与资产业务无利害关系的评估主体，即独立的具有资产评估资格的社会中介机构，为资产的交易和投资提供公平的价值尺度，它反映的是资产在评估基准日的客观价值；会计计价一般是由企业的财会人员或个人理财人员，为投资者、债权人和经营管理者提供资产价值信息的一种经常性工作，它以持续经营为前提，遵循的计价原则是历史成本原则。会计计价有时需要以评估价值为依据，对资产的账面价值进行调整。

① 参见 Byrl N. Boyce, *Real Estate Appraisal Terminology*, Ballinger Publishing Co., 1975, p. 137.

② 参见 [美] 阿斯瓦斯·达摩达兰：《投资估价》，2 页，北京，清华大学出版社，1999。



第三节 资产评估的目的及假设

一、资产评估的目的

资产评估目的是指资产评估行为所服务的经济活动，即估价结果的期望用途。对资产的价值进行评估，一般是为了给资产的买卖、租赁、抵押、保险理赔、课税、征用补偿、确定拍卖底价、分割或合并、损害赔偿以及企业价值管理等行为提供可资参考的价值基础。至于市场交易主体之间是否必须要进行资产评估，一般则应当根据资产业务当事人的意愿和具体情况而定。对涉及国有资产业务的资产评估，国家作了明确的规定。

国家规定占有国有资产的企业和事业单位，在发生下列行为时必须对相关国有资产进行评估：整体或部分改建为有限责任公司或者股份有限公司；以非货币对外投资；合并、分立、清算；除上市公司以外的原有股东股权比例变动；除上市公司以外的整体或者部分产权转让；资产转让、置换、拍卖；整体资产或者部分资产租赁给非国有单位；确定涉讼资产价值；法律法规规定的其他需要进行评估的事项。占有国有资产的企业和事业单位，在发生下列行为时必须对相关非国有资产进行评估：收购非国有资产；与非国有资产单位置换资产；接受非国有单位以实物资产偿还债务。经过各级政府及其授权部门批准，对整体企业或者部分资产实施无偿划拨的，以及国有独资企业、行政事业单位下属的独资企业（事业单位）之间进行合并、资产（产权）划转、置换和转让的，可以不进行资产评估。其他经济行为是否需要进行资产评估，取决于当事人的意愿。

二、资产评估的假设

“假设”在此处为“姑且认定”之意，它是进行一项资产的价值评估工作的假定前提条件。同一资产在不同的假设条件下，其价值实现受到的约束不同，因而会产生不同的评估价值。需要说明的是，这里的假设并非子虚乌有，也不是由注册资产评估师随心所欲地进行选择和确定，而应该是根据评估目的对现实中发生的不同资产业务情况的科学归类和判断，可以视为是真实发生的。《资产评估准则——基本准则》第十七条规定，注册资产评估师执行资产评估业务，应当科学合理地使用评估假设，并在评估报告中披露

评估假设及其对评估结论的影响。下面阐述的三个资产评估假设或可称为一般假设。^①

▶▶▶ 〔（一）持续使用假设〕

持续使用假设是指资产将按照现行用途继续使用，或转换用途继续使用。现实中的表现主要有三种情况：一是资产将按照现行用途原地继续使用，如甲某购买一住宅后继续作住宅使用；二是资产将转换用途后在原地继续使用，如将一工业厂房改造成商场；三是资产的地理位置发生迁移后继续使用，如将一条电视机生产流水线从甲地迁往乙地安装后，继续生产电视机。

对于可继续使用资产的评估与不可继续使用资产的评估，以及不同情况下的继续使用资产的评估，往往适用于不同的资产业务，具体评估过程中考虑的细节因素不同，评估结果自然也不同。比如一套石油化工设备，如果按照现行用途继续在原地使用，用成本法评估其价值，就是以该套设备的全新购买价或制造费、运输费以及安装调试费之和作为重置成本，然后从中扣除折旧费，剩余额为该资产的价值。如果按照现用途迁往其他场地继续使用，其价值就等于该套设备的全新购买价减去折旧费。如果不再继续使用，需要将其拆零出售，则需要评估其各零件的变现值，并从中扣除拆零费后，得到评估价值。三种不同情况下的资产评估价值不同，一般第一种情况最高，第三种情况最低。

在确定是否可以采用持续使用假设时，需要充分考虑待评估资产从经济上、法律上、技术上是否允许转变利用方式、变换产权主体，以及允许转变利用方式和变换产权主体的前提条件。

▶▶▶ 〔（二）公开市场假设〕

所谓公开市场是指在该市场上，交易双方进行交易的目的在于最大限度地追求经济利益，并掌握必要的市场信息，有较充裕的时间进行交易，对交易对象具有必要的专业知识，交易条件公开且不具有排他性，即一个完全竞争的资产市场。公开市场假设是指待评估资产能够在完全竞争的市场上进行交易，从而实现其市场价值。不同类型的资产，其性能、用途不同，因而市场化程度也有差异。用途广泛、通用性比较强、市场化程度较高的资产如住宅、汽车等，比具有较强专用性的资产如化工生产用厂房、起重机、发电厂、码头、教堂等有更加活跃的交易市场，因而更适用于公开市场假设。专用性资产一般具有特殊的性质，有特定的用途或限于特定的使用者，在不作为企业经营活动的一部分时，很少能够在公开市场上出售。

在资产评估时，对于具备在公开市场上交易的资产，宜作公开市场假设，并根据资产的位置、特点、市场供求等因素确定其最佳利用方式，按照其最佳利用方式进行评估。

^① 在资产评估的一般假设之外尚存在特别假设。特别假设是就评估对象的物质实体、法律和经济特征、市场条件或趋势等资产外部条件，以及分析中所使用数据的真实性等不确定事项予以假设。譬如，评估时并不知道某宗土地是否受到污染，而假设其在未受环境污染的前提下评估其市场价值。特别假设直接与某项特定业务相关，如果不成立将会改变评估师的意见或结论。参见 [美] 美国评估促进会评估准则委员会：《美国评估准则》，6~7 页，181 页。

▶▶▶ [(三) 清算假设]

清算（清偿）假设是指资产所有者在某种压力下，如破产、抵押权实施等，将被迫以协商或拍卖方式，强制将其资产出售。按照寻找购买者的时间的长短，可以将清算分为强制清算和有序清算。强制清算是指在公开市场上限时出售，而有序清算则允许在一定的合理时间内寻找购买者。由于卖方一般是非自愿地即被迫出售资产，买方处于相对有利的地位，再加上此类交易被限制在较短时间内完成，对有关买方的市场信息了解不充分，资产的交易价格明显低于持续使用或公开市场条件下的价格，因而评估价值往往也低于持续使用和公开市场假设下的评估价值。

第四节 资产评估的原则

资产评估原则是规范评估行为和业务的准则。规定评估原则是为了确保不同的估价人员在遵循规定的估价程序，采用适宜的估价方法和正确的处理方式的前提下，对同一估价对象的估价结果能具有一致性。资产评估原则包括工作原则和经济原则。

一、资产评估的工作原则

▶▶▶ [(一) 独立性原则]

评估主体在资产评估过程中处于中立地位，应当不受任何权势、金钱、亲情等外界因素的影响，以确保评估结果的公正性。

▶▶▶ [(二) 客观性原则]

评估人员应当从实际出发，对各项估价要素和基础资料认真进行调查研究，而不能添加任何没有事实依据的妄断和臆测，以确保评估结果的客观性。虽然我们在估价过程中使用科学的估价模型，但输入模型的变量必然带有主观判断的色彩，导致估价结果受到估价过程中所存在的主观偏见的影响。减少估价过程中主观偏见的方法有两种^①：一是尽量避免受到公众关于资产价值观点的影响；二是在估价之前尽可能少地关心资产是被高估还是低估。

^① 参见 [美] 阿斯瓦斯·达摩达兰：《投资估价》，2 页。

