

企业评估实务

●〔美〕耶尔·克莱默 著
彭玉敬 刘 琨
潘俊慧 李克荣 译
赵 峰 陈 武
庞 海 涛 校

2.5

煤炭工业出版社

(京)新登字042号

内 容 提 要

本书系统地介绍了一整套评估股份公司的方法。全书的主要内容包括,签订委托书、原始资料的收集、考察被评估公司、研究被评估行业、公司财务报告分析、选择评估方法、对评估结果进行调整、写出评估报告等。

本书可作为从事资产管理、资产评估人员的工具书,也可作为高等院校经济类专业的教学参考书。

Yale Kramer

VALUING A CLOSELY HELD BUSINESS 第4版

Matthew Bender & Company, Inc. 1989年版

*

企 业 评 估 实 务

〔美〕耶尔·克莱默 著

彭玉敬等译 庞海涛 校

责任编辑:于杰 陈养才

*

煤炭工业出版社 出版

(北京安定门外和平门北街21号)

煤炭工业出版社印刷厂 印刷

新华书店北京发行所 发行

*

开本 $787 \times 1092 \text{mm}^{1/32}$ 印张 $6\frac{1}{8}$ 插页 3

字数 133千字 印数 1—5,320

1993年7月第1版 1993年7月第1次印刷

ISBN 7-5020-0778-4/TD·719

书号 3545

定价 6.10元

译者的话

本书系统地介绍了评估严密受控股份公司的方法。其评估程序、评估方法和评估内容都很适用于我国全民所有制企业。本书的实用价值在于：①对全民所有制企业进行评估，以确定其整体实力、收益能力及未来前景；②对全民所有制企业进行全面估价，为其向股份制等其他组织形式转换时提供作价证明。

本书作者耶尔·克莱默，系美国工商管理硕士、注册会计师和法学博士，1990年任美国依阿华州迪斯莫尼斯地区的会Reiss有限公司总裁。该公司主要从事工商企业评估。同时，他在该地区拥有一家经纪人公司，主要从事小型企业的出售与转让。耶尔·克莱默先生的职业经历包括：在Peat Marwick, Mitchell & CO. 做税务工作，在一家地区投资银行(R. G. Dickinson & CO.)任总裁兼财务部经理，在另一家地方投资银行(依阿华资产有限公司)任总裁。他是依阿华律师协会、美国律师协会、伯克县律师协会、依阿华州注册会计师协会、美国评估者协会和迪斯莫尼斯财务分析员协会的会员。

克莱默博士曾于1990年来华讲学，主讲内容即是严密受控股份公司的评估。克莱默博士认为，严密受控股份公司评估的内容十分适合中国的全民所有制企业评估。基于此，我

们将克莱默博士的这本专著奉献给广大读者。

本书由彭玉敬、刘琨、潘俊慧、赵峰、李克荣、陈武译，
庞海涛总校。由于译者水平有限，书中不足之处在所难免，
欢迎广大读者不吝赐教。

译 者

1992. 10

目 录

第一章 导言	1
第一节 企业评估者——选择评估方法	1
第二节 国家税务部门条例——决定公平市场价值	2
第三节 怎样使用本书	4
第二章 签订委托书	5
第三章 原始资料的收集	8
第一节 怎样获得原始资料——承诺保密	8
第二节 财务资料	9
第三节 产品与市场方面的资料	13
第四节 人事方面的资料	15
第五节 其他方面的资料	16
第四章 参观考察与座谈	19
第一节 为什么个人访谈是重要的	19
第二节 现场参观考察的准备工作	20
第三节 与管理人员座谈的提纲	20
第四节 管理部门对影响公司因素的评价	21
第五节 其他方面的考虑	29
第五章 关于行业方面的研究	30
第一节 确定该行业的生命周期	30
第二节 了解消费者对产品的需求	31
第三节 研究结果与管理部门的观点和预测作比较	33
第六章 财务报告分析	34
第一节 财务报告分析概述	34

第二节	资产负债表	35
第三节	损益计算书	39
第四节	调整前的分析	41
第五节	评估师调整	45
第七章	应用的评估方法	46
第一节	评估术语	46
第二节	评估股份公司整体先于评估单个股份	47
第三节	选择你的评估方法	48
第八章	对评估结果进行调整	59
第一节	确定买卖双方各自的价格范围	59
第二节	折扣	61
第三节	评估股票	63
第四节	对多数股票控制权或少数股权进行调整	64
第九章	准备评估报告	67
第一节	书面报告总是必要的吗?	67
第二节	书面报告的组成	68
附 录		72
附录 A	协议书样本	72
附录 B	协议书附件样本: 要求提供的资料	73
附录 C	要求管理部门提供的资料清单	74
附录 D	公司与行业研究: 资料信息的来源	76
附录 E	研究范围清单	87
附录 F	同管理部门进行讨论: 工作计划	89
附录 G	同管理部门进行讨论: 问卷 (调查表)	91
附录 H	计算机辅助评估分析	117
附录 I	顾客资料清单	141
附录 J	撰写评估报告的内容清单	142
附录 K	资料来源——《收入条例》	143
附录 L	美国评估协会的评估工作准则和职业道德公约	164
附录 M	罗伯特·摩尔斯协会年度报告研究的若干比率	181

第一章 导 言

有许多原因使得客户需要对严密受控公司进行企业评估，如关于遗产税、整顿优先股和离婚财产分割、将产业赠送给家庭成员和向慈善机构捐赠、向独立的第三者和关键员工出售股票的交易、买卖协议签订、员工股票所有权规划、赎买及私有化方案。本书的目的是为会计师对严密受控公司评估时提供灵活而可行的指南。

企业评估并不是一门精确的学科，除了研究和分析之外，它还要求进行判断和敏锐的洞察力。许多情况下，要得到正确的答案，必须首先提出正确的问题。本书建立的工作程序和分析方法能够满足评估工作的需要。

第一节 企业评估者——选择评估方法

企业评估。与房地产评估很相似，主要有三种方法，成本法、收益法和市场法（见第七章）。而且在这三种方法中又包括许多方法。

被作为会计师和经纪人培养的企业评估人员，在评估企业时，不太注重公司的收益和偿债能力，只给予基本的权重。他们比较注重公司拥有的资产。他们通常问的问题包括：创办这个企业或购置这些资产要花多少钱？假如清算资产，采用强制清偿，或有序清偿的方式，出售者能获得多少收入？若继续经营，此资产又值多少？这些评估师认为，公开的股票市场对小企业并不完全适用，因为股份公司规模很

大，而且经营多样化，其资本的构成也与小企业有很大不同。

另一方面，任职于金融证券领域的企业评估师，如保险公司的财务分析员或银行的货币经理，常常特别重视公开股票市场。而他们又往往忽略了被评估企业基本资产的价值。

作者的观点是：公开证券市场为自愿买主提供了除购买严密受控企业之外的替代投资形式。因此，对公开证券的获利可能与风险进行评估，将在自愿投资者决定投资报酬形式和资本风险时起到重要作用。

独立性。评估师在表面上和实际上所表现出的独立性和客观性，对接受评估委托是至关重要的。由于代理人或者他们的客户极力想使评估者成为他们的拥护者，所以他们可能会千方百计地去影响评估者。因此，你的观点的价值就在于独立性和客观性，同时也在于评估过程中你所表现出来的学识、教育程度及经验。

第二节 国家税务部门条例——决定 公平市场价值

有四条收入条例直接影响着对严密受控公司的评估。这些在本书末的附录K中有详细的描述。

“收入条例59~60”和“收入条例65~192”对严密控股公司的评估影响是很大的。“收入条例59~60”（1959年颁布）解释了国家税务局是如何将严密控股公司的股票价值，作为房地产和遗产看待时有关税收的看法。“收入条例65~192”扩大了“收入条例59~60”的适用范围，使之可对等地适用一般收入和其他税收。

在“收入条例59~60”中，国家税务局的解释是：公平

市价的确定，是一个实际问题，它取决于每一事件的具体情况。在房地产与赠予税评估上，不可能有一种用于众多不同问题的公式。通常，一位评估师可以发现，对某一特定股票的公平市价的判定，往往会有很大的不同。为解决这样的分歧，可以坚持一个合理的公认的事实，那就是，评估不是一门精确的科学。一个公平的评估是建立在所有与之相关的实际情况基础之上的，但在对这些事实进行加权的过程中必须加入对信息的判断以及判断的合理性等因素，确定其整体重要性。

股票的特殊股份的公平市价将随整个经济状况从正常、繁荣或萧条的变化而变化，就是说，他取决于在要求进行评估之时公众对投资前景的乐观和悲观程度。损益风险的上升将使得资产的预期收益的稳固性和持续性变得不可确定，从而资产的价值也就降低了。由于未来前景不确定，一个公司的股票评估就变得极具风险。一个评估师必须首先训练自己的判断能力，使其能对那些发行股票的公司经营风险作出判断，并且这种判断必须与影响评估的其他所有相关因素密切相连。

与股票评估有本质上的不同，债券评估是对未来作出预测，而且必须在委托人要求的评估日期下，以有效的事实作基础进行判断。一般说来，可以自由灵活地在市场上交易的大量股票的价格，最能反映公开投资和持有该公司或该行业股票所能获得的效益的一致性。但当股票受到严密控制，并且不经常进行交易，或在不确定的市场上进行交易时，评估师就必须采用其他方法来确定其价值。大多数情况下，最好的方法是：参照与该公司所从事的业务相同或类似的公司股票的自由交易价和公允市价来确定。

第三节 怎样使用本书

在进行任何评估之前，首先要明确哪些类型的评估是你愿意接受的，哪几类是你不愿接受的。例如，有一些评估师拒绝做如下的评估：为员工股权计划的债券确定公平市场价格。人们发现，为大量小股持有者的利益而进行债券评估的法律责任，同理解员工股权计划一样困难复杂，常常超出了评估师的评估能力范围。另有一些评估师则极力躲避已处于诉讼之中的评估业务。这可能是评估师害怕承担责任或对审断过程缺乏了解。

在任何情况下，一旦已决定接受一个评估委托，务请先阅读有关章节及操作提要，再看一遍与各章相关的练习参考和附录。这些练习参考和附录都列在了各章摘要之后，同时本书末又按“附录A至M”的顺序作了详细介绍。

当你着手从简到详，由浅入深地对本书进行研究学习时，时刻记住下面三个问题：

- (1) 你需要的资料源是什么？
- (2) 已收集到的资料怎样被用来证明你的结论？
- (3) 你的资料怎样去影响已被自愿的买者察觉的风险？

本书各章的排列顺序是以一个具有代表性的评估师进行评估时的工作步骤为依据，逐章介绍给读者，即从签订评估委托书到最后的评估报告。对严密受控股份公司进行评估没有什么严格的步骤和很清晰的阶段过程。本书这种类型的结构是向读者提供一个逻辑框架。本书的特点是介绍了一种灵活可变的，提问式的评估方法。

第二章 签订委托书

委托书包括的项目有：①收信人与被评估企业的关系，②目的与职责，③企业性质与债券，④评估所需时间，⑤需要的资料，⑥评估取费及其他费用，⑦接受委托。

练习参考

附录A：协议书样本

附录B：协议书附件样本：要求提供的资料

评估协议书一般包含下列各项（参阅附录A）：

1. 收信人与被评估企业的关系

写明要求评估的组织、团体，明确他与被评估企业的关系。假如受信人是代理人，要明确他所代表的团体、组织以及该团体、组织与被评估公司的关系。

注意 如果一位律师为正在离婚的委托人进行企业评估，而该委托人的配偶拥有企业100%的股权，那么你应当注意，要求进行评估的人不代表被评估企业，否则，你所收到的必要信息和所得答案都可能存在着问题。

2. 目的与职责

说明评估师将要确定某一特定企业的价值以及评估的原因。弄清楚被评估公司的正式名称及正确拼写，包括符号及简称。

详细说明评估的目的和怎样应用评估结论。因为一个公司的价值可以因目的和用途不同而不一样。例如：以逼走少数派为目的的评估与房地产税评估就不一样。

操作提要 评估结论仅限于为最初目的服务。因为目的发生变化

后，评估师使用的评估方法可能就不再是恰如其分的。

铭记：有的企业或公司可能已卷入了法律纠纷。比如有未决的悬案、预期将发生纠纷以及该团体组织或法人已卷入纠纷，则在签订委托书之前，要仔细研究这些问题。

3. 企业性质与债券

鉴别评估股票所属类型——有表决权的、无表决权的，还是优先股。如果是合伙企业，要注意是一般合伙还是股份有限公司。

准确地表述被评估的是什么，因为在初始阶段，委托人可能自己还不清楚他们最终是要评估什么。

例如，假设被评估的公司里发生了主要持股者之间的争执。如，一个强硬的小股持有者在公司的经营决策上有重大的不同意见，这种意见只获得了少数支持。公司发行的股票中，房地产股票是第三大股票。开始，该公司可能提出就本公司已发行并售出的股票的全部进行评估。可是，不久，该公司却提出只对属于房地产部分的少数股权进行评估，或只要求评估员工股权计划部分的股票，该公司准备以此作参考去购买持不同意见者手中的股份。

4. 评估所需时间

大多数评估师愿意把评估工作分成四个阶段。在委托书上应把各阶段内容分清楚，并注明各阶段所用的时间。

第一阶段：重新检查委托书中所列评估师要求的资料和信息（参看第二章），回顾已做的初始研究。待所要求的资料全收到后，开始累计评估工作时间（参看第三章）。

第二阶段：实地考察公司设备、设施状况，与管理人员座谈（参看第四章和附录C）。

第三阶段：做一些补充研究工作（参看第五章及附录

D、E)。检查所有资料。准备撰写评估报告（参看第六、七、八章及附录H）。

第四阶段：撰写评估报告，提供作证书及法庭证言书。

5. 需要的资料

在委托书中，附上评估师在开始评估工作所需要的所有资料清单。该清单所列资料不必让委托人知道为什么是需要的，或是干什么用的。这样使委托人可能将清单提供给其他人更方便一些和减少顾虑。举个例子，一位丈夫（或妻子）要求他（或她）的秘书去收集各种文件、资料，目的是在提出解除婚姻之前协商好财产如何分配。由于评估师附上的资料清单既不必写在印有公司（事务的）名称的信笺上，也不用签上自己的名字，它只不过是一张收集资料的清单。该配偶提供给秘书清单时便可解除对秘书泄密的顾虑（参看第三章及附录B）。

6. 评估取费及其他费用

所有与评估工作相关的取费标准是按统一的小时计费率计算的。某些评估将收取更高一些的费用率，即追加25%。这里面可能包括了作证及出庭时间服务费。当然，假如一位评估师愿意扮演一个“不出风头”的形象，或愿意只粗估一下总费用，那么，必须在委托书中申明。

注意 在任何情况下，决不要接受与评估工作有联系的意外报酬及劳务费，这可能严重地在暗中破坏评估师的独立性，或可能违反美国评估师协会的职业道德准则（参看附录L：美国评估师职业道德准则和工作原则）。

7. 接受委托

当收信人在委托书上签名并将委托协议书的副本寄还给评估师后，则表明他接受了这一评估委托协议。

第三章 原始资料的收集

第一节 怎样获得原始资料——承诺保密

评估师接受某一评估任务之后，下一步就是要从公司的管理人员那里取得原始资料（信息）。取得原始资料的目的是，一是对公司有一个总体印象，一是为与管理人员会谈和实地考察公司设施作准备（参看第四章）。它还可帮助评估师开始初步的研究工作。这对于评估师获得足够的资料，以便充分了解该公司的财务成绩以及整体运作情况是十分必要的。

操作提要 就一般原则来说，一位评估师获得的资料是越多越好。

保密。由于保守秘密的需要，评估师要求的所有关于公司的资料都应评估委托书分开（参看附录B和C）。这些资料可以附上，例如可作为委托书的独立附件。这样，任何看了资料清单的人也不可能知道评估委托书的特别详细的内容（如目的、费用、进度等）。

工作计划提示：保密在财产分割评估例子中特别重要。律师可以雇用评估师来得到一些信息，但他可以不向对方的辩护律师提供该评估师名字以及那时的评估详情（暴露原则要求在晚些时候公开这些情况）。

全国评估师协会的评估工作原则和职业道德准则（见附录L）规定，评估师在未得到公司或法庭方面的特别允许之

前，不得泄露被评估公司评估情况。泄露评估情况被认为是不道德的，因为你泄露了秘密资料。例如，如果一控股公司的决策者正考虑收买一大笔股票，而这消息被泄露给了银行方面，这将给该公司造成无法预料的危险。

注意 为避免许多麻烦和潜在危险，评估师在将一些情况提供给消费者和供应商时，务必获得公司当局的特别准许。

紧接的一步是要讨论、收集、整理三类主要的资料——财务、产品与市场、人事方面。

附录C提供了经营管理方面的一份资料清单。附录D和E则以表格形式，指出了用于行业与公司生产状况研究方面的资料来源。

第二节 财 务 资 料

1. 年度财务报告

公司的财务报告对任何评估师都是必不可少的（财务报告分析方面的讨论见第六章）。要求提供的财务报告一般是过去10年的。但假如一个公司开业还不到10年，那么，就把开业以来的各年财务报告都提供出来。

找出所有重要的趋势：①营业收入；②毛利边际效益；③支出；④税前利润；⑤资产和负债；⑥财务比率。

操作提要 如果没有明显的趋势，或趋向与评估师预期的不一样（如，估计实际支出应随消费品物价指数上升而上升，而实际不是），就要请管理人员作解释。

2. 月度财务报告

月度财务报告一般要求提供评估日期前两年和当年的。月度财务报告可使评估师弄清楚在年度报告中反映不出来的季节性因素。当评估日期不是财务年度末时，月度财务报告

也是不可少的。它们可以帮助评估师判断那些作为管理部门决策依据的内部财务报告的质量。如果管理部门决策时依赖的是不完全的临时性报告,那么,管理部门的决策将受到有害的影响。例如,如果月度财务报告建立在对商品销售成本的不完全估计上,管理部门就发现不了存货短缺,或者可能忽略某些特定部门劳动生产率的降低,或可能无视过度的超时工作。

3. 纳税申报单

纳税申报书(或申报单)是另一个综合的财务资料来源。评估师可以要求公司提供过去3年、甚至过去10年的纳税申报书,这主要是在无财务报告可供利用的情况下才这么做。当然,与经过审计的财务报告相比,纳税申报书在评估中的作用要小得多。但是,在缺乏财务报告时,纳税申报书就成了最可信赖的财务资料来源。它们可以使评估师调整纳税价值与帐面价值之间的不一致。而且,它们还常常包含财务报告反映不出来的资料、信息。例如:高级职员津贴。

操作提要 联邦政府对经济活动分类是用标准产业分类法按产业集团和产业群进行分类的(参看附录D)。用标准产业分类法(SIC)来确定类同的公司,每个公司的标准产业分类号都可以在该公司的纳税申报书的首页上找到(记下需要的正确号码,因为一个公司可能在其经营业务改变后而忘记了同时改变自己的标准产业分类号)。利用标准产业分类号我们可以找到同行业其他公司的可比财务资料。

4. 预算与规划

财务预算与规划虽然通常是主观的,但是,它们却是很有用的。做一个规划可以帮助公司确定未来现金流量。而最终,严密控股公司的价值就是其未来资金流的现值。通过对原来的预算、规划和实际经营结果的比较,评估师一般可以发现该公司的规划的准确性及科学程度。

通过预算，评估师可以洞察一个公司是如何进行经营和控制的，是怎样计划未来的。若管理部门很少花一定时间或根本不花时间做预算和规划，那么评估师就无法利用这方面的材料了。但是，假如管理部门运用预算与规划来完成目标及考核员工，无疑评估师就可以利用这方面的资料了。

操作提要 检查预算时请考虑下列问题：

- 管理部门认真考虑每一个生产项目吗？或者他们只不过是假想消费将以一个平均速率增长，比如每年7%？
- 管理部门讨论每一个产品系列项目的销售计划吗？或者他们只不过是假想一个毫无吸引力的所有销售种类的混合增长率？

检查。考察预算和规划十分重要，评估师据此可洞察管理层对公司未来的总体展望。例如，管理部门可能期望销售翻番或一个新产品投产或利润率大幅度降低。当评估师不掌握这些资料时，评估师的评估意见的份量就小了。因此，经营决策的期望与实际经营成果一样是重要的。

5. 折旧明细表

一份详细的折旧明细表可以反映出一个公司及其方针政策方面的大量情况资料。折旧明细表能反映出公司设备的类型和役龄。通过分析过去的资本支出以及与管理部 门交谈，评估师能够粗略估计该公司未来资金的需要量。公司针对不同性质的财产采用的各种折旧方法能提供资本化方面的进一步的情况。例如，一项扩张性支出政策可能会影响评估师对公司帐面价值的判断。

6. 附属公司的名单及其财务报告

应取得一份与该公司经营有关的附属公司的名单，以及这些公司近5年来的财务报告。分析这些公司之间业务往来和相互关系，界定它们已经达成协议的合作领域。例如，通