

企业价值评估 指导意见（试行）

讲解

中国资产评估协会 编著
China Appraisal Society

刘萍 主编



经济科学出版社
Economic Science Press

《企业价值评估指导意见 (试行)》讲解

中国资产评估协会 编著

刘 萍 主编

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

《企业价值评估指导意见 (试行)》讲解 / 刘萍主编.
北京: 经济科学出版社, 2005. 10
ISBN 7 - 5058 - 5150 - 0

I. 企… II. 刘… III. 企业 - 价值 - 评估 - 研究
- 中国 IV. F279. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 097422 号

责任编辑: 杨 莉 王金红
版式设计: 高文悦
技术编辑: 李长建

《企业价值评估指导意见 (试行)》讲解

中国资产评估协会 编著

刘 萍 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036
总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

富达印刷厂印刷

华丰装订厂装订

850 × 1168 32 开 10 印张 240000 字

2005 年 10 月第一版 2005 年 10 月第一次印刷

印数: 0001—5000 册

ISBN 7 - 5058 - 5150 - 0/F · 4422 定价: 25.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

二〇〇五年三月

朱志剛

公正評估
獨立執業

编委会

主任：刘萍

副主任：岳公侠 刘玉平 王诚军

委员：陈少瑜 刘云波 季珉

吕发钦 王少豪 陈明海

规范企业价值评估的新举措

(代序)

钟 凭

发生企业并购、股权转让等经济行为时，为了进行合理决策，往往需要聘请专业评估师对目标企业或股权进行价值评估。长期以来在以企业并购、股权转让为目的的评估业务中，国内通常的做法是采用成本加和法将企业相关资产的价值汇总以确定企业的价值，部分股权的价值也往往按照全部股权价值和相应股权比例的乘积予以确定。这种做法已经成为我国评估实践中的习惯做法，也在经济生活中被大多数经济行为主体接受。随着我国社会主义市场经济体制的逐步发展，特别是随着产权市场、证券市场的迅猛发展，越来越多的市场主体对这种做法提出了异议：企业的价值是否就等于企业所拥有资产的价值？在某些并购行为中如何解释 49% 股权和 51% 股权的价值之差可能会远远大于全部股权价值 2% 的现象？评估行业也对此进行了深刻反思，中国资产评估协会刘萍秘书长在分析我国企业评估的现状时指出，企业价值评估是近 20 年来国际评估界重点发展的新领域，企业价值评估与传统的资产评估在理论和实务上都存在较大的不同；企业的价值并不简单等于企业组成资产的价值之和；部分股权的价值由于涉及控股权等问题，其价值也并不简单地等于企业全部股权价值与相应股权比例的乘积。刘萍秘书长进一步指出我国评估行业应当在企业价值评估理论和实务上进行新的突破，以适应市场经济发展的需求。

为规范企业价值评估行为，2004 年 12 月 30 日中国资产评

估协会(以下简称“中评协”)发布了《企业价值评估指导意见(试行)》,从基本要求、评估要求、评估方法和评估披露等方面对注册资产评估师执行企业价值评估业务提出了要求。这是继2004年2月财政部发布两个资产评估基本准则后,我国资产评估准则体系建设工作迈出的重要一步,也是我国第一个有关企业价值评估的规范文件。

一、适时出台,率行规范

20世纪80年代以来,世界各国大量出现的企业并购行为要求对企业、股权价值进行合理的评估,企业价值评估理论和实务得到了充分的发展,成为当今国际评估行业发展的重要领域之一。随着我国经济体制改革的进一步发展,社会各界对企业价值评估的需求也呈迅速上升趋势。由于受传统资产评估业务的影响,企业价值评估的概念和理论在我国并没有得到系统的引进,我国企业价值评估业务尚处于探索阶段,实践中也暴露出许多问题,如长期单一使用成本法,收益法运用中评估假设和相关参数的不当选择,价值类型不明确等。这些问题不仅影响了企业价值评估在我国的健康发展,同时也无法满足各类市场主体对合理评估企业或股权价值的需求,广大评估机构和相关部门迫切需要对企业价值评估进行指导和规范。在此背景下,中评协将研究和规范企业价值评估作为行业管理和评估准则制定工作中的重点,组织专家起草并发布了《企业价值评估指导意见(试行)》(以下简称《指导意见》),这是我国第一个关于企业价值评估的准则性文件。

二、立足国情,充分借鉴国际惯例

由于我国企业价值评估业务开展时间不长,相关理论研究也较为滞后,中评协在起草过程中组织专家充分借鉴国外企业价值评估理论成果和实践经验,全面研究了《国际评估准则》和美国、欧洲等国家和地区企业价值评估准则,力图将企业价值评估

领域的国际惯例引入到《指导意见》中。另一方面中评协对我国企业评估的现状进行了充分分析,总结了我国企业评估实践中一些好的做法并予以肯定,同时针对我国企业评估的特点和存在的问题提出了规范性要求。

三、明确定义,澄清认识

国际评估界已基本确定企业价值评估(Business Valuation)包括整体价值评估、全部股权价值评估和部分股权价值评估。而长期以来我国评估界并没有对企业价值评估形成统一的认识和定义,当前我国企业价值评估中存在的问题,在一定程度上与对企业价值认识的模糊有关,在评估实践中也往往误将企业价值评估业务转化为对企业拥有的资产的价值评估。因此,在借鉴国际和相关国家企业价值评估定义的基础上,此次发布的《指导意见》明确企业价值评估的定义,即指注册资产评估师对评估基准日特定目的下企业整体价值、股东全部权益价值或部分权益价值进行分析、估算并发表专业意见的行为和过程。这一清晰的定义,有利于澄清各方面对企业价值评估的认识。《指导意见》进一步要求注册资产评估师根据评估对象的不同,谨慎区分企业整体价值、股东全部权益价值和股东部分权益价值,并在评估报告中明确说明。

四、规范收益法,成本法不再是优先选择

收益法、市场法和资产基础法(成本法)是国际通用的企业价值评估三种基本方法,在持续经营前提下对企业价值进行评估时,资产基础法通常不应当作为惟一使用的方法。但在我国评估实践中,由于历史的原因,评估机构、管理部门和委托方、使用方都往往过于习惯成本法,成本法成为企业评估的首选方法和主要方法,以各单项资产价值简单累加方式对企业整体价值发表意见,较少采用其他评估方法。《指导意见》则明确要求注册资产评估师选择评估方法时,应当充分考虑评估对象、价值类型、

资料收集情况等相关条件,分析收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适用性,恰当选择一种或多种资产评估基本方法。《指导意见》还进一步指出,以持续经营为前提对企业价值进行评估时,成本法一般不应当作为惟一使用的评估方法。

近年来收益法在评估实践中的应用存在一些问题,相关部门和媒体对收益法提出了质疑。刘萍秘书长指出,收益法作为一种国际公认的评估方法,有着深厚的理论基础和广泛的应用范围,评估行业和社会各界不应当因为收益法在应用过程中存在问题就简单地否定或回避收益法,而应当在充分肯定收益法能够有效反映企业整体获利能力的基础上,加大对收益法运用的规范,防止收益法的滥用。《指导意见》参照国际惯例将收益法作为企业价值评估的基本方法之一,同时以相当多的条文规定对收益法的运用提出了相应要求,包括分析收益法的适用性、判断预期收益的合理性、合理确定收益期、合理选取资本化率或折现率等。这些要求对注册资产评估师在执行企业价值评估业务中合理运用收益法将会起到积极的促进作用。

《指导意见》还要求在采用多种评估方法时应当进行必要的综合分析和协调,注册资产评估师应当对形成的各种初步价值结论进行分析,在综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上,形成合理评估结论。

五、首次提出重视分析和披露控股权、非经营性资产等因素对企业价值的影响

现代企业价值理论认为拥有控股权的股东与拥有少数股权的股东相比,在经营战略、管理方式、营销策略等方面都拥有较多的发言权,可能会影响企业的发展方向,因此往往会给拥有控股权的股东带来额外的溢价,而少数股东则可能出现折价。在我国的企业价值评估实践中,多数情况下往往采用企业全部权益价值与权益比例相乘的方法形成评估结论,忽视控股权和少数股权对

价值的影响。《指导意见》从规范企业价值评估的角度，引导注册资产评估师考虑这些因素，这是我国企业价值评估理论的一次重要突破。但考虑到控股权溢价和少数股权贴价的相关理论和实践在我国尚处于待发展阶段，国内评估界和评估报告使用者、经济界等对这些理论的接受还需要一段适应的时间，《指导意见》仅原则性地要求注册资产评估师在切实可行的情况下考虑由于控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，并做出适当披露。这种做法体现了评估行业的严谨态度，从理论上强调控股权等因素的重要性，提示注册资产评估师在适当及可行的情况下分析这些因素对企业价值的影响。同时在无法对这些因素进行分析量化的情况下，要求注册资产评估师在评估报告中披露所报告的企业价值结论未考虑控股权等因素，有利于提示报告使用者合理理解和使用评估结论。

《企业价值评估指导意见（试行）》于2005年4月1日起施行，该《指导意见》的发布进一步规范了企业价值评估业务，有利于提升我国评估行业的服务水平，更好地服务于社会需求。

目 录

中国资产评估协会关于印发《企业价值评估指导意见 (试行)》的通知	(1)
---	-------

第一部分 企业价值评估指导 意见(试行)

第一章 引言	(2)
第二章 基本要求	(2)
第三章 评估要求	(3)
第四章 评估方法	(6)
第五章 评估披露	(9)
第六章 附则	(12)

第二部分 《企业价值评估指导 意见(试行)》条文讲解

第一章 引言	(13)
第二章 基本要求	(18)
第三章 评估要求	(30)
第四章 评估方法	(68)
第五章 评估披露	(114)
第六章 附则	(156)

第三部分 境外企业价值评估规范

- 第一节 美国《专业评估执业统一准则》…………… (157)
- 第二节 欧洲评估准则…………… (166)
- 第三节 国际评估准则——指南6:企业价值评估…………… (176)

第四部分 附 录

相关文章

- 走出误区,开创中国企业价值评估新局面…………… 陈少瑜(184)
- 新的认识,新的高度——《企业价值评估
指导意见(试行)》的启发…………… 王少豪(192)
- 学习《企业价值评估指导意见(试行)》
的几点体会…………… 吕发钦(200)
- 企业价值评估之革命——有感于《企业价值
评估指导意见(试行)》之颁布…………… 季 珉 赵嵩正(206)
- 企业评估的六个定理…………… 赵天宇 王诚军(213)
- 收益法应用中收益额的选择及其预测…………… 刘玉平(223)
- 从“戴姆勒-奔驰”与“克莱斯勒”合并
案例看收益法在企业并购中的运用…………… 孙宇光(236)
- 企业价值评估中折现率确定及方法模型…………… 高 波(247)
- 收益法在企业价值评估中的
应用研究…………… 权忠光 肖 翔(256)
- 企业价值评估的DCF模型实证研究…………… 王建中 李海英(266)

相关准则

资产评估准则——基本准则	(276)
资产评估职业道德准则——基本准则	(280)
国际评估准则指导意见第六号 企业价值评估（2005年修订）	(284)
后记	(303)

中国资产评估协会关于印发 《企业价值评估指导意见 (试行)》的通知

中评协 [2004] 134 号

各省、自治区、直辖市、计划单列市资产评估协会(注册会计师协会):

为指导注册资产评估师执行企业价值评估业务,维护社会公共利益和资产评估各方当事人合法权益,根据《资产评估准则——基本准则》,中国资产评估协会制定了《企业价值评估指导意见(试行)》,现予以发布,自2005年4月1日起施行。

请各协会将《企业价值评估指导意见(试行)》转发各评估机构,组织评估机构和注册资产评估师进行学习和培训,并将执行过程中发现的问题及时上报中国资产评估协会。

附件:企业价值评估指导意见(试行)

二〇〇四年十二月三十日

第一部分 企业价值评估指导意见(试行)

第一章 引 言

第一条 为指导注册资产评估师执行企业价值评估业务，维护社会公共利益和资产评估各方当事人合法权益，根据《资产评估准则——基本准则》，制定本指导意见。

第二条 本指导意见规范企业价值评估和相关信息的披露。

第三条 本指导意见所称企业价值评估，是指注册资产评估师对评估基准日特定目的下企业整体价值、股东全部权益价值或部分权益价值进行分析、估算并发表专业意见的行为和过程。

第四条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当遵守本指导意见。

第五条 注册资产评估师执行与企业价值评估相关的其他业务，可以参照本指导意见。

第二章 基本要求

第六条 注册资产评估师应当经过企业价值评估方面的专门教育和培训，具备相应的专业知识和经验，能够胜任所执行的企业价值评估业务。

第七条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当恪守独立、客观、公正的原则，勤勉尽责，保持应有的职业谨慎，不

得出现对评估结论具有重要影响的实质性疏漏和错误，不得以预先设定的价值作为评估结论。

第八条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当熟知、理解并恰当运用企业价值评估方法和程序，形成合理的评估结论。

第九条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当获取充分信息，并进行审慎分析，确信信息来源是可靠和适当的。

第十条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当合理使用评估假设和限定条件。

第十一条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，可以聘请相关专家协助工作，但应当采取必要措施确信专家工作的合理性。

第三章 评估要求

第十二条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当明确下列事项：

- (一) 委托方的基本情况；
- (二) 委托方以外的其他评估报告使用者；
- (三) 被评估企业的基本情况；
- (四) 评估目的；
- (五) 评估对象及其相关权益状况；
- (六) 价值类型及其定义；
- (七) 评估基准日；
- (八) 评估假设及限定条件；
- (九) 注册资产评估师认为需要明确的其他事项。

第十三条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的等相关条件选择适当的价值类型。

第十四条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当收

集并分析被评估企业的信息资料 and 与被评估企业相关的其他信息资料，通常包括：

(一) 被评估企业类型、评估对象相关权益状况及有关法律文件；

(二) 被评估企业的历史沿革、现状和前景；

(三) 被评估企业内部管理制度、核心技术、研发状况、销售网络、特许经营权、管理层构成等经营管理状况；

(四) 被评估企业历史财务资料和财务预测信息资料；

(五) 被评估企业资产、负债、权益、盈利、利润分配、现金流量等财务状况；

(六) 评估对象以往的评估及交易情况；

(七) 可能影响被评估企业生产经营状况的宏观、区域经济因素；

(八) 被评估企业所在行业的发展状况及前景；

(九) 参考企业的财务信息、股票价格或股权交易价格等市场信息，以及以往的评估情况等；

(十) 资本市场、产权交易市场的有关信息；

(十一) 注册资产评估师认为需要收集分析的其他相关信息资料。

第十五条 注册资产评估师应当尽可能获取被评估企业和参考企业经过审计的财务报表。

无论财务报表是否经过审计，注册资产评估师都应当对其进行分析，履行应有的专业判断程序。

第十六条 注册资产评估师应当根据评估对象、所选择的价值类型和评估方法等相关条件，在与委托方和相关当事方协商并获得有关信息的基础上，采用适当的方法，对被评估企业和参考企业的财务报表中对评估过程和评估结论具有影响的相关事项进行必要的分析调整，以合理反映企业的财务状况和盈利能力。