

国家级教学团队

东北财经大学财务管理专业系列教材·资产评估方向

企业价值评估

Business Valuation

张先治 池国华 主编

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

国家级教学团队

东北财经大学财务管理专业系列教材·资产评估方向

企业价值评估

Business Valuation

张先治 池国华 主编

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大 连

© 张先治 池国华 2009

图书在版编目 (CIP) 数据

企业价值评估 / 张先治, 池国华主编. —大连: 东北财经大学出版社, 2009. 10

(东北财经大学财务管理专业系列教材·资产评估方向)

ISBN 978 - 7 - 81122 - 801 - 4

I. 企… II. ①张…②池… III. 企业 - 价值论 - 高等学校 - 教材 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 171061 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

东北财经大学印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×240mm 字数: 317 千字 印张: 16 1/4 插页: 1

2009 年 10 月第 1 版

2009 年 10 月第 1 次印刷

责任编辑: 李智慧 吴茜 车锐

责任校对: 孙萍 何群

封面设计: 张智波

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 801 - 4

定价: 30.00 元

东北财经大学财务管理专业系列教材编委会

主任

谷 祺 教授 博士生导师

副主任

刘永泽 教授 博士 博士生导师

张先治 教授 博士 博士生导师

委员 (以姓氏笔画为序)

万寿义 教授 博士 博士生导师

方红星 教授 博士 博士生导师

牛彦秀 教授 硕士 硕士生导师

王景升 副教授 博士 硕士生导师

刘明辉 教授 博士 博士生导师

刘淑莲 教授 博士 博士生导师

乔世震 教授 硕士 硕士生导师

池国华 教授 博士 硕士生导师

吴大军 教授 博士 硕士生导师

陈友邦 教授 硕士 硕士生导师

陈国辉 教授 博士 博士生导师

姜 楠 教授 硕士 硕士生导师

秦志敏 教授 博士生 硕士生导师

总序

不可否认的是，以财务管理为核心的企业管理已经成为现代企业管理的发展趋势。随着知识经济和信息经济时代的到来，加之经济全球化趋势的日益凸显，社会对企业的理财能力提出了更高的要求，因此，高等学校必须为社会培养更多符合其特定要求的财务管理人才。自教育部于1998年设立“财务管理”本科专业以来，越来越多的普通高等学校设立了这一专业。在这种背景下，编写一系列理论融汇实际、符合中国国情的优秀的财务管理专业教材，对于培养财务管理人才的重要性是不言而喻的。为此，国家级教学团队——东北财经大学会计学院财务管理系于2005年组织骨干师资力量，由本团队资深教授担纲，编写并出版了本院第一套财务管理专业系列教材，包括《财务管理基础》、《企业财务管理》、《高级财务管理》、《投资管理》、《资产评估》等五部教材。

第一套财务管理专业系列教材一经推出，就得到了广大读者的厚爱，为许多高等院校所广泛选用，并针对本套教材的体系结构、知识组合和内容界定提出了许多富有建设性的意见。这也促进了我们进一步完善财务管理专业系列教材的信心与决心。2006年以来，国内外的环境发生了显著的变化，尤其是新企业会计准则、新企业财务通则，以及企业内部控制基本规范的颁布，使得原有教材的部分内容需要修改与更新。美国金融危机的爆发，也促使社会公众认识到风险管理，尤其是金融衍生投资风险管理的重要性，财务管理教材需要与时俱进，及时反映这一时代背景的深刻变化。另外，东北财经大学会计学院2005年被列为首批资产评估全国教学建设基地院校，并于2006年在财务管理专业下设置了“资产评估专门化”方向，因此，原有的财务管理专业系列教材已经无法满足本科教学的需要，针对“资产评估专门化”方向的人才培养特点，非常有必要增加一些专业教材。

基于此，我们对原有的财务管理专业系列教材进行了全面修订，并以第二版的形式呈现在读者面前，分别是《财务管理基础》、《公司理财》、《高级财务管理》、《证券投资》、《资产评估》等五部教材。同时，新编了《资产评估原理》、《企业价值评估》、《房地产评估》等三部教材。

与第一套财务管理专业系列教材相比，本套教材呈现出以下几个特点：

1. 体系更加完整。本套教材中，《财务管理基础》、《公司理财》、《资产评估》、《企业价值评估》为财务管理专业（含“资产评估专门化”方向）通用专业教材，而《资产评估原理》、《房地产评估》是资产评估专门化方向所特有的专业教材，《高级财务管理》则作为除“资产评估专门化”方向的财务管理专业学生的选用教材。这样的体系安排或可满足不同方向、不同层次的教学需要。

2. 内容更加全面。依据《企业会计准则》、《企业财务通则》、《企业内部控制基本规范》等一系列最新规范制度,结合国内外实务的最新动态,吸收读者反馈的合理建议,在保持原系列教材基本体系、特色与优点的基础上,我们在新系列教材中尽可能地反映了财务管理、资产评估理论和实务的最新进展。

3. 更加突出实务。鉴于目前我国高等院校的大部分财务管理专业本科毕业生均走向社会从事实务工作,因此,在教材中除了强调基本概念和基本原理以外,更重要的是培养学生的操作能力。本套教材更加强调理论结合实际,更加强调基本方法的运用和基本技能的掌握,大量穿插了真实的案例,突出案例教学。

4. 体例更加合理。每一部教材不仅列出了本章学习目标、学习要点和主要概念,归纳和总结了主要知识点之间的相互联系,而且还配有大量的习题与案例,供教师教学和学生自学使用。

东北财经大学财务管理专业系列教材是国家级教学团队——东北财经大学会计学院财务管理系全体教师共同劳动的结晶,尤其凝聚了众多资深教授和专家多年的经验和心血。当然,由于我们的经验与人力有限,教材中难免存在不足甚至缺陷,恳请广大读者批评指正。

正如第一版总序所言,我们的工作尚处于一个开端处,第二版的推出仅仅是一个新的起点,而不是终点。随着社会的进步、经济的发展和环境的变化,我们将不断修订,使东北财经大学财务管理专业系列教材不断地与时俱进,及时跟踪反映学科的最新进展。

东北财经大学财务管理专业系列教材编委会

前 言

“企业价值评估”不仅仅是资产评估专门化方向的专业核心课程，而且应该成为财务管理专业的专业必修课程。纵观财务管理发展史，“价值评估”一直是贯穿财务管理整个发展历程的主线，从莫迪格利尼—米勒的资本结构与股利无关论，到布莱克—斯考尔斯的期权估价理论，无不折射出价值衡量与价值管理在财务管理理论体系中的核心作用。从资产评估发展的角度看，自20世纪50年代产生以来，企业价值评估在欧美等西方发达国家得到了很大的发展，已经成为资产评估专业一个重要的分支。虽然在中国，企业价值评估还是一个崭新的评估领域，但它必将成为资产评估行业未来发展的主要方向。

从实践角度看，进入新世纪以来，企业面临的环境变化更加显著，知识化、信息化、经济全球化的趋势日益加剧，企业经营面临更多、更大的风险，这必然导致企业管理面临更多、更大的挑战。在这种背景之下，对企业价值的衡量和管理，已经成为企业投资者和管理者的一项十分重要的经常性工作。投资者通过价值评估，可以正确分析企业的价值，合理预测发展前景，从而做出收购、兼并、出售等有关资本运营的重要决策。企业管理者通过价值评估，可以价值提升作为管理行动的标杆，增强企业价值管理意识，从而提升企业市场价值。由此可以看出，企业价值评估已经成为财务管理专业及资产专门化方向学生必须掌握的基本技能之一，是进入商业银行、投资银行、证券公司、基金公司、会计师事务所、资产评估事务所等单位的基本要求。

基于以上认识，我们编写了《企业价值评估》教材，并将其纳入国家级重点学科东北财经大学会计学院财务管理专业教材之列，同时作为资产评估专门化的核心专业课教材。该书适用于财务管理专业（含资产评估专门化）、会计学专业的本科生教学，同时也可供企业、商业银行、投资银行、证券公司、基金公司、会计师事务所、资产评估事务所从事企业价值评估人员培训和自学之用。

本书以公司理财和资产评估的基础理论为前提，专门系统论述了企业价值评估的基本概念、基本程序与基本方法。全书共11章，分为企业价值评估理论、企业价值评估方法和企业价值评估应用三大部分：

第一部分为企业价值评估理论，主要阐述企业价值评估的基本理论，包括第1章企业价值评估导论、第2章企业价值评估基础、第3章企业价值评估程序等三章，主要界定了企业价值评估的内涵与目标，讨论了企业价值评估的地位与作用，明确了企业价值评估的内容和方法，阐述了企业目标与企业价值的关系，分析了企业价值评估与收益、风险和增长之间的关系，探讨了会计报告、财务分析与财务预

测在企业价值评估中的作用,介绍了企业价值评估的程序。

第二部分为企业价值评估方法,属于本书的核心,着重研究的是企业价值评估操作实务,包括第4章基于现金流量的企业价值评估、第5章基于EVA的企业价值评估、第6章基于价格比率的企业价值评估、第7章基于资产的企业价值评估、第8章基于期权定价理论的企业价值评估等五章,分别介绍了收益法(包括现金流量折现法和EVA评估法)、市场法、成本法和期权估价法的基本原理、应用步骤和适用范围。

第三部分为企业价值评估应用,本部分是对以上企业价值评估理论和技术的拓展应用,主要围绕我国企业价值评估实务中的热点问题,探索了国有企业改制中的企业价值评估、特殊情形的企业价值评估、企业价值管理等三个专题,分别对应第9章国有企业改制中的企业价值评估、第10章特殊情形下的企业价值评估和第11章企业价值管理。

本书的特征主要体现在以下方面:

第一,博采众长。在编写过程中,我们既学习和借鉴了发达国家企业价值评估理论的研究成果,又总结和考虑了中国企业价值评估实务的成功经验,力图达到既反映国际企业价值评估的发展潮流,又切实体现中国企业价值评估的实际状况。

第二,体系完整。本书按照“理论、方法、应用”的逻辑主线,既阐述了企业价值评估的基本概念和基本理论,又介绍了企业价值评估实务操作的基本程序与基本方法,同时还针对企业价值评估实务中的热点问题进行了进一步的探讨。尤其是全面介绍了收益法(包括现金流量折现法和EVA评估法)、市场法、成本法和期权估价法等方法,形成了相对完善的企业价值评估方法体系。

第三,强调应用。鉴于企业价值评估是一门技术含量高、实用性强的课程,我们在编写本书的过程中,尽量结合中国国情,有选择地引入一些实际案例,既有贯彻某一基本原理的大案例,又有解释某一知识点的小案例,同时专门设计了企业价值评估应用板块,以体现我国企业价值评估相关制度规范的内容,反映我国企业价值评估实务中的难点问题。

第四,突出创新。我们在参考和借鉴已有国内外企业价值评估教材的基础上,在教材体系、内容和形式等方面有所创新。在体系上,追求完整系统;在内容上,既反映国际最新发展趋势,又反映中国实践现状;在形式上,改变过去教材编写注重模型推导的传统,强调模型蕴涵的原理和应用的过程,并通过一些小栏目(如名人名言、真实案例)的设计提高学生学习的兴趣,促进学生的思考,同时在每章之后配备了相应的习题与案例,供教师课堂教学和学生课后复习使用。

本书主要由东北财经大学会计学院财务管理系部分教师编写,由张先治教授和池国华教授主编,负责全书写作大纲的拟定和编写的组织工作,并对全书进行了最后总纂。各章分工如下:第1章,张先治教授、池国华教授;第2章,张先治教授、池国华教授;第3章,熊伟讲师、池国华教授;第4章,熊伟讲师;第5章,池国华教授;第6章,徐晶讲师;第7章,胡景涛讲师;第8章,朱荣博士;第9

章，陈艳利副教授；第10章，陈艳利副教授；第11章，池国华教授。

本书完稿后，姜楠教授受财务管理专业系列教材编委会的委托，审阅了全书并提出了宝贵意见，出版社的编辑及有关同志为本书出版付出了艰辛的劳动。另外，我们还参考了许多国内外作者的有关企业价值评估方面的资料，在此表示衷心感谢！

企业价值评估在我国是一门崭新的学科，它包括的内容广泛，涉及问题繁多，目前仍处于探索与创建阶段。由于作者水平有限，加之时间仓促，书中纰漏，甚至错误之处在所难免，敬请读者批评指正，以便修改、完善。

作 者

2009年7月18日于大连

目 录

| | |
|--------------------------------|----|
| 第1章 企业价值评估导论 | 1 |
| 学习目标..... | 1 |
| 1.1 企业价值评估的产生与发展 | 1 |
| 1.2 企业价值评估的内涵与目标 | 8 |
| 1.3 企业价值评估的地位与作用..... | 11 |
| 1.4 企业价值评估的内容与方法..... | 14 |
| 本章小结 | 20 |
| 主要概念 | 22 |
| 基本训练 | 22 |
| 第2章 企业价值评估基础 | 23 |
| 学习目标 | 23 |
| 2.1 企业目标与企业价值评估..... | 23 |
| 2.2 企业价值评估：收益与风险..... | 27 |
| 2.3 企业价值评估：会计报告与分析..... | 33 |
| 本章小结 | 37 |
| 主要概念 | 39 |
| 基本训练 | 39 |
| 第3章 企业价值评估程序 | 40 |
| 学习目标 | 40 |
| 3.1 信息资料的收集..... | 40 |
| 3.2 现场勘察..... | 47 |
| 3.3 信息资料的整理与分析..... | 50 |
| 3.4 企业价值评估方法的选择与运用..... | 61 |
| 3.5 企业价值结果的调整与报告..... | 61 |
| 本章小结 | 65 |
| 主要概念 | 66 |
| 基本训练 | 67 |
| 第4章 基于现金流量的企业价值评估 | 68 |
| 学习目标 | 68 |
| 4.1 基于现金流量的企业价值评估模型..... | 68 |

| | | |
|------------|------------------------|------------|
| 4.2 | 现金流量的预测 | 71 |
| 4.3 | 折现率的确定 | 78 |
| 4.4 | 基于现金流量的企业价值评估模型的具体应用 | 83 |
| 4.5 | 基于现金流量的企业价值评估模型应用评价 | 89 |
| | 本章小结 | 92 |
| | 主要概念 | 93 |
| | 基本训练 | 94 |
| 第5章 | 基于EVA的企业价值评估 | 95 |
| | 学习目标 | 95 |
| 5.1 | 基于EVA的企业价值评估意义 | 95 |
| 5.2 | 基于EVA的企业价值评估原理 | 98 |
| 5.3 | 基于EVA的企业价值评估模型评价 | 105 |
| | 本章小结 | 111 |
| | 主要概念 | 112 |
| | 基本训练 | 112 |
| 第6章 | 基于价格比率的企业价值评估 | 114 |
| | 学习目标 | 114 |
| 6.1 | 基于价格比率的企业价值评估原理 | 114 |
| 6.2 | 价格与收益比率模型 | 120 |
| 6.3 | 价格与账面价值比率模型 | 127 |
| 6.4 | 价格与营业收入比率模型 | 132 |
| 6.5 | 基于价格比率的企业价值评估模型应用评价 | 135 |
| | 本章小结 | 137 |
| | 主要概念 | 138 |
| | 基本训练 | 139 |
| 第7章 | 基于资产的企业价值评估 | 140 |
| | 学习目标 | 140 |
| 7.1 | 基于资产的企业价值评估的意义与类型 | 140 |
| 7.2 | 基于资产的企业价值评估程序 | 141 |
| 7.3 | 基于资产的企业价值评估方法 | 147 |
| 7.4 | 基于资产的企业价值评估方法应用评价 | 156 |
| | 本章小结 | 158 |
| | 主要概念 | 159 |
| | 基本训练 | 160 |
| 第8章 | 基于期权定价理论的企业价值评估 | 161 |
| | 学习目标 | 161 |
| 8.1 | 期权与期权价值的决定因素 | 161 |

| | |
|---------------------------------|------------|
| 8.2 二项式期权定价模型的原理与应用 | 166 |
| 8.3 B/S 期权定价模型的原理与应用 | 172 |
| 8.4 实物期权的基本原理 | 177 |
| 8.5 实物期权法在企业价值评估中的应用 | 182 |
| 本章小结 | 188 |
| 主要概念 | 188 |
| 基本训练 | 188 |
| 第9章 国有企业改制中的企业价值评估 | 190 |
| 学习目标 | 190 |
| 9.1 企业价值评估在国有企业改制中的意义 | 190 |
| 9.2 国有企业改制中企业价值评估的特点 | 191 |
| 9.3 企业价值评估方法在国有企业改制中的运用情况 | 194 |
| 9.4 国有企业改制中企业价值评估相关问题探讨 | 197 |
| 本章小结 | 201 |
| 主要概念 | 202 |
| 基本训练 | 202 |
| 第10章 特殊情形下的企业价值评估 | 203 |
| 学习目标 | 203 |
| 10.1 多元化经营的企业价值评估 | 203 |
| 10.2 周期性经营的企业价值评估 | 213 |
| 10.3 陷入财务困境的企业价值评估 | 218 |
| 本章小结 | 222 |
| 主要概念 | 223 |
| 基本训练 | 223 |
| 第11章 企业价值管理 | 225 |
| 学习目标 | 225 |
| 11.1 企业价值管理的内涵与意义 | 225 |
| 11.2 企业价值创造及其驱动因素 | 227 |
| 11.3 企业价值管理基本框架 | 232 |
| 11.4 投资者沟通与价值实现 | 241 |
| 本章小结 | 242 |
| 主要概念 | 243 |
| 基本训练 | 243 |
| 主要参考文献 | 244 |

第1章 企业价值评估导论

学习目标

本章的学习目标是使学生了解企业价值评估的产生与发展，理解企业价值评估的基本概念。其具体目标包括：

了解企业价值评估的产生与发展以及我国企业价值评估的现状；

理解企业价值评估的内涵和目的，了解企业价值评估的作用；

理解企业价值评估的内容，理解企业不同类型的价值评估方法，了解企业价值评估类型的划分。

1.1 企业价值评估的产生与发展

企业的根本目标是追求价值最大化，这也是企业管理的核心。但是，究竟是什么原因让价值成为企业管理核心的呢？在管理的实践中应该怎样实现企业价值最大化？又怎么知道在管理过程中实现了这个目标？企业价值评估的存在让我们得以解决这些问题，从而促进了企业价值最大化目标的最终实现。何为企业价值评估？它为何有此力量？了解它的历史以及发展概况是认识其本质的关键。

企业合并中的价值评估^①

戴姆勒—奔驰公司（Daimler-Benz A G）和克莱斯勒公司（Chrysler Corp）的合并是超大型跨国并购的典范之作。双方的合并涉及各自国家的司法、税务、股东，甚至汇率，但从并购提出到完成仅仅用了几个月的时间，企业价值评估在此过程中发挥了重要的作用。

戴姆勒—奔驰公司是德国最大的工业集团，1997年年销售收入为1240亿马克，其业务范围包括汽车（客车和商务用车）、航空、服务和管理，公司业务主要集中于欧洲、北美、南美，以及日本，并致力于东欧和东南亚市场的开拓，公司总部位于斯图加特。克莱斯勒公司是美国第三大汽车公司，其业务主要是汽车经营和金融服务。汽车经营包括轿车、卡车以及相关零部件的研究、设计、制造和装配，金融服务包括对克莱斯勒金融公司及其子公司的经营，其业务主要是为购买克莱斯勒公司产品的消费者和经销商提供融资服务。在1998年2月17和18日，两个公司的行政、财务、法律及财务公司代表首次见面，他们最关心的是能否给克莱

^① 在傅元略主编的《中级财务管理》（厦门大学出版社，2005）相同案例的基础上改编而成。

斯勒股东带来价值最大化。在这种情况下，应该如何对两家公司进行价值评估呢？花费大量资源进行价值评估到底有什么意义呢？

1) 企业价值评估的产生

企业价值评估是评估行业的一个独立分支，因此，其产生要追溯到评估行业。评估行业的发展在国际上已有近 200 年的历史，其萌芽和产生是由非正式的民间不动产估价开始的，随后因为个体之间不动产转让事项的日益频繁和多样化，自发的经验评估已经不再能够满足社会的需求，这样就促使了资产评估行业的产生。起初，资产评估主要局限于对房地产、机器设备等单项不动产评估的领域。但是随着社会进步和经济发展，产权交易的产生和快速发展，尤其是国外并购热潮的出现，简单的单项资产评估无法对股权和整个企业进行合理估价，因此在评估行业就产生了一些新的领域，如无形资产评估、企业价值评估等。可见，企业价值评估是传统评估领域的延伸，既具有与传统不动产评估的相似之处，又具有其自身的特点，是评估领域的一个新亮点。

总体而言，企业价值评估是因评估企业整体价值的动机而产生的，它所评估的内容当然离不开企业整体，产生初期主要涉足的三个方面的更能说明它的特点^①：

第一，评估一个整体企业的价值。它不仅仅与企业购并问题紧密相关，还有其他一些实际原因，如在 IPO 中为了能够对新证券进行合理定价，需要对企业的整体价值有一个精确的判断。

第二，评估企业股权（所有者权益）的价值。它可能是全部股权，也可能是部分股权，但在实践中大部分情况是评估部分股权的价值，因为部分股权的转让和交易的情况比企业整体转让或交易的情况要多得多。此时，我们评估的标的是企业的部分股权，很难说这部分股权是和企业里哪部分具体的资产对应的。因此，评估部分股权的价值可以说不是对资产的评估，准确地说，应该是对企业价值的评估。

第三，评估企业无形资产的价值。无形资产是在企业设立时最后形成的资产并在企业终止前最先消失的资产，它不可能离开企业而独立存在产生作用，只有依附于企业其他有形资产并与它们共同作用才能产生经济效益。因此，无形资产的评估总是和企业价值评估紧密相连，正是基于这一角度，可以把无形资产评估作为企业价值评估的一部分。

以上三个方面都是和整个企业紧密相连的，和企业拥有的整体资产及负债有关，更和企业的经营有关，同以往的单项资产评估截然不同，更加体现出组织资本的价值。

在企业价值评估产生的过程中，美国最大的综合性的评估专业协会——美国评估师协会（American Society of Appraisers, ASA）起着重要的作用。企业价值评估作为评估行业的几大独立分支之一，并得到社会的重视，是与 ASA 专门设置企业价值评估专业分会的举措密不可分的，毕竟一个行业的形成与发展不能没有正式组

^① 王少豪：《企业价值评估》，北京，中国水利水电出版社，2005。

织机构的依托。

2) 企业价值评估的发展

有了 ASA 的支持, 企业价值评估在巨大的市场需求推动下和资本市场日益重视企业价值创造的背景下得到迅速发展, 尤其是在美国、英国等西方发达国家, 不仅应用领域得到极大拓展, 企业价值评估理论也应实践的推动而日益完善。

(1) 企业价值评估因资本市场的发展而日益受到重视

股东财富的增加不是靠短期盈利实现的, 资本市场短期膨胀不可能为股东创造实实在在的财富。然而, 具有讽刺意义的是资本市场热衷于关注短期盈利的现象依然存在。市场投资者对短期盈利的关注困扰着企业管理者。对他们而言, 究竟应该选择企业短期绩效还是持续发展? 在这一抉择的困境中, 资本市场经历了曲折的发展, 最终还是回归到企业价值创造的标准上。无论是企业管理者, 还是投资者、分析师和投资银行家等资本市场的参与者, 正在逐渐采用科学的估值模型对企业进行价值评估, 从而进行更加合理的经营和投资决策。通过对企业价值进行评估, 管理者能够致力于企业的长期价值创造, 投资者会投资于能创造长期价值的企业, 这是有效资本市场发展的必然。如果市场参与者忘记了这些简单的原理, 后果可能是灾难性的, 20 世纪 70 年代大型企业集团的兴衰、80 年代美国的恶意收购案、90 年代日本泡沫经济的破灭、1998 年东南亚金融危机、因特网泡沫、目前的金融危机都是例证。

我投资的原则是, 先评估公司的内在价值, 再使之与市场价值对比, 如果内在价值高于市场价值, 则买入该公司的股票, 甚至买入整个公司。

——沃伦·巴菲特

(2) 企业价值评估应用领域的拓展

长期以来, 人们关注企业价值的大小, 主要是由于企业并购活动的存在。企业价值评估服务于企业的产权转让和产权交易。随着企业价值评估理论与方法的不断发展, 企业价值评估的业务范围也由传统的企业并购领域拓展到其他领域。

① 员工持股计划 (ESOP) 服务的评估^①

在西方发达国家, 员工持股计划作为为雇员提供退休津贴及公司理财的手段得到了普遍运用。在美国, 相关法案规定 ESOP 项目每年必须进行一次独立评估, 以保护 ESOP 的参与者或受益者的利益, 确保他们能够得到公平对待。由于员工持股计划受到一系列法律法规及相关机构的限制, 对其所涉及股票的价值评估不同于一般意义上的企业股权价值评估。为此美国的 ESOP 协会专门制定了《ESOP 股票评估》手册, 对 ESOP 股票评估所涉及的一些特殊问题进行了规定。

② 公平鉴定为目的的评估

公平鉴定是判定一个交易是否公正的证明, 在国外一般由经验丰富的金融咨询公司提供。它有两个目的: 其一, 为决策者提供信息; 其二, 作为证据, 证明决策

^① 汪海粟:《企业价值评估》, 上海, 复旦大学出版社, 2005。

者利用合理的商业判断做出了正确的决定。公司董事会可以在进行一项重大交易决策前聘请专业机构进行公平鉴定，即对与决策有关的企业和事项进行价值评估从而判断即将进行的决策是否值得。由于资本市场对规范公司治理的迫切需求，公平鉴定日益成为企业价值评估的一项重要业务。

③经济损失评估

经济损失评估经常发生在违法侵权诉讼中，它与传统的企业价值评估有差别，但程序大同小异，经济损失评估中关注的收益有：A. 如果没有被告的违法侵权行为，原告公司将获取的收益；B. 原告公司的实际收益。因此，在经济损失评估中涉及损失分析和价值评估。一是如果没有遭受违法行为原告的企业价值评估；二是原告受到违法行为影响情况下的企业价值评估。另外，在对经济损失进行评估时还要对损失的持久期进行评估，损失期一般不是无限期的，这时就不能适应企业价值评估的持续经营假设。因此，专业的企业价值评估人员需要了解经济损失评估与传统的企业价值评估之间的区别，以适应该类业务拓展的需要。

④企业理财

随着证券市场的不断完善，投资者行为的理性程度也不断提高，他们越来越清醒地认识到，投资获利水平不是取决于企业以往时期所获得的收益，而是取决于企业未来时期里可能获得的收益。同时，企业管理者也需要实施以价值为基础的管理，只有这样做，才能不断提升企业价值。而企业价值评估正是着眼于企业未来的收益来判断其当前的价值，能够满足投资者和企业管理者的需求。通过专业人员对企业价值进行评估，以企业价值为依据，才能科学地进行财务决策——投资决策、融资决策和股利分配决策，实现企业价值最大化的理财目标。因此，企业价值评估咨询服务也逐渐由传统的为交易服务拓展到企业理财领域。

(3) 企业价值评估方法的不断创新

20世纪40年代开始的信息技术革命，特别是80年代兴起的高科技革命，导致了知识经济的全面崛起，从而对企业价值评估技术提出了新要求。传统的成本法、市场法和收益法尽管经过不断的改进和完善，但仍满足不了新经济对企业价值更为精确的评估要求。大批的高科技企业具有极大的发展潜力，同时也承担着极大的风险，尽管在发展初期处于微利状态，甚至还无法实现盈亏平衡，但其股票的市价却高得惊人。这并不是短期的泡沫，这是传统的企业价值评估技术无法解释的，因为它们是在对已经实施或者正在规划的投资项目预测的基础上的，而对未来的投资机会却束手无策。于是，如何对高科技企业进行合理的估价就成为了企业价值评估的难点。

1972年布莱克—斯科尔斯（Black-Scholes）期权定价模型的提出使期权定价理论获得了飞速发展，同时给企业价值评估提供了一种新思路。在高新技术企业发展迅速、经营风险越来越大、即时选择非常重要的情况下，期权估价技术显示出其独特的作用。与一般的企业相比，高新技术企业的强大生命力在于它们具备及时把握市场机遇的能力，同时也具备充分运用这种机遇的实力。要么不成功，丧失掉初

始投资；要么取得巨大成功，获得极高水平的报酬率。这种状况与期权定价所适用的条件非常吻合，于是期权定价的方法被广泛引入高新技术企业价值评估中，成为企业价值评估方法的一大创新。

(4) 企业价值评估机构的发展

企业价值评估的迅速发展离不开相应组织机构的推进，从企业价值评估产生时唯一的评估机构 ASA 到现在多元化的评估组织机构，企业价值评估机构正在逐步走向联合。比较有代表性的组织机构包括：

①美国评估师协会^①成立于 1936 年，对评估各学科都提供教育培训和职业资格认证，这其中包括房地产评估、机器设备评估、个人动产评估，以及企业价值评估等。20 世纪 90 年代以来，企业价值评估这个分支成为 ASA 所有分支中发展最快的一个领域。ASA 成立了专门的企业价值评估委员会（BVC），负责制定详细的企业价值评估准则，召开企业价值评估年会以及专题性质的学术研讨会，出版专业刊物，并颁发企业价值评估师的职业资格证书等。

②注册价值分析师全国联盟（NACVA）。它是由一批注册会计师于 1990 年发起，最终在 1991 年正式成立的一个提供企业价值评估、无形资产评估和法庭咨询等一系列服务的职业组织。NACVA 是发展最快的一个企业价值评估组织，具有强烈的创新意识和浓厚的学术气氛。目前，其会员已经达到 5 000 人以上，就企业价值评估方面而言，其人数居美国各个评估组织之首。

③企业价值评估人员研究会（IBA）。它成立于 1978 年，在企业价值评估方面提供几种职业资格的头衔，并召开相关主题的学术研讨会。同时，研究会也为其成员提供参与的企业价值评估服务的机会。这个组织主要针对那些并不是把全部工作时间用于企业价值评估的评估人员，但是它是最早专门进行企业价值评估实务的组织之一。

④美国注册会计师协会（AICPA）。它是这个领域最新的进入者。它虽然成立于 1887 年，但在 1997 年才开始颁发一种企业价值评估的专业资格——Accreditation in Business Valuation（ABV）。

⑤加拿大特许企业价值评估人员协会（CICBV）。它成立于 1971 年，提供企业价值评估方面的教育培训、专业研讨会以及 CBV 职业资格认证，公布协会的职业道德规范和评估操作规范。

随着市场对标准企业价值评估服务的需求，上述组织正在进行积极合作，使得企业价值评估的实际操作结果更具有可比性。上述五个组织已经成立了一个联合的企业价值评估术语委员会，起草了一个联合发布企业价值评估术语的文件草案。同时美国的四个机构也合作建立了一个企业价值评估促进会，任务是向美国评估促进会的评估标准委员会提出有关企业价值评估标准的修改意见。

^① 汪海粟：《企业价值评估》，上海，复旦大学出版社，2005。