

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和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分析调整，以合理反映企业的财务状况和盈利能力。

根据评估项目的具体情况，注册资产评估师可以在适当的情况下考虑以下分析调整事项：

（一）调整被评估企业和参考企业财务报表的编制基础；

（二）调整不具有代表性的收入和支出，如非正常和偶然的收入和支出；

（三）调整非经营性资产、负债和溢余资产及与其相关的收入和支出；

（四）注册资产评估师认为需要调整的其他事项。

第十七条 注册资产评估师应当与委托方进行沟通，获得委托方关于被评估企业资产配置和使用情况的说明，包括对非经营性资产、负债和溢余资产状况的说明。

注册资产评估师应当在适当及切实可行的情况下对被评估企业的非经营性资产、负债和溢余资产进行单独分析和评估。

第十八条 注册资产评估师应当知晓评估对象在持续经营前提下的价值并不必然大于在清算前提下的价值。

如果相关权益人有权启动被评估企业清算程序，注册资产评估师应当根据委托，分析评估对象在清算前提下价值大于在持续经营前提下价值的可能性。

第十九条 注册资产评估师在对具有多种经营业务、涉及多种行业的企业进行企业价值评估时，应当针对各种业务类型，分别进行分析。

第二十条 注册资产评估师应当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。

第二十一条 注册资产评估师应当知晓股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。

注册资产评估师评估股东部分权益价值，应当在适当及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。

注册资产评估师应当在评估报告中披露是否考虑了控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价。

第二十二条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当在适当及切实可行的情况下考虑流动性对评估对象价值的影响。

注册资产评估师应当在评估报告中披露是否考虑了流动性对评估对象价值的影响。

第四章 评估方法

第二十三条 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。

第二十四条 企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

收益法中常用的两种具体方法是收益资本化法和未来收益折现法。

第二十五条 注册资产评估师应当根据被评估企业成立时间的长短、历史经营情况，尤其是经营和收益稳定状况、未来收益的可预测性，恰当考虑收益法的适用性。

第二十六条 收益法中的预期收益可以现金流量、各种形式的利润或现金红利等口径表示。注册资产评估师应当根据评估项目的具体情况选择恰当的收益口径。

第二十七条 注册资产评估师运用收益法进行企业价值评估，应当从委托方或相关当事方获取被评估企业未来经营状况和收益状况的预测，并进行必要的分析、判断和调整，确信相关预测的合理性。

注册资产评估师在对被评估企业收益预测进行分析、判断和

调整时，应当充分考虑并分析被评估企业资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景和被评估企业所在行业相关经济要素及发展前景，收集被评估企业所涉及交易、收入、支出、投资等业务合法性和未来预测可靠性的证据，充分考虑未来各种可能性发生的概率及其影响，不得采用不合理的假设。

当预测趋势与被评估企业现实情况存在重大差异时，注册资产评估师应当予以披露，并对产生差异的原因及其合理性进行分析。

第二十八条 注册资产评估师应当根据被评估企业经营状况和发展前景以及被评估企业所在行业现状及发展前景，合理确定收益预测期间，并恰当考虑预测期后的收益情况及相关终值的计算。

第二十九条 注册资产评估师应当综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资回报率、加权平均资金成本等资本市场相关信息和被评估企业、所在行业的特定风险等因素，合理确定资本化率或折现率。

注册资产评估师应当确信资本化率或折现率与预期收益的口径保持一致。

第三十条 企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。

市场法中常用的两种方法是参考企业比较法和并购案例比较法。

参考企业比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

并购案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似

行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

第三十一条 注册资产评估师应当恰当选择与被评估企业进行比较分析的参考企业。

注册资产评估师应当确信所选择的参考企业与被评估企业具有可比性。参考企业通常应当与被评估企业属于同一行业，或受相同经济因素的影响。

第三十二条 注册资产评估师应当对参考企业的财务报表进行分析调整，使其与被评估企业的财务报表具有可比性。

注册资产评估师应当对被评估企业和参考企业之间的相似性和差异性进行比较分析。

第三十三条 注册资产评估师在选择、计算、使用价值比率时，应当考虑：

（一）选择的价值比率应当有利于合理确定评估对象的价值；

（二）用于计算价值比率的参考企业或交易案例数据应当适当和可靠；

（三）用于价值比率计算的相关数据口径和计算方式应当一致；

（四）被评估企业和参考企业或交易案例相关数据的计算方式应当一致；

（五）合理将参考企业或交易案例的价值比率应用于被评估企业；

（六）根据被评估企业特点，对不同价值比率得出的数值予以分析，形成合理评估结论。

第三十四条 企业价值评估中的成本法也称资产基础法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价

值的评估思路。

以持续经营为前提对企业进行评估时，成本法一般不应当作为惟一使用的评估方法。

第三十五条 注册资产评估师运用成本法进行企业价值评估，应当考虑被评估企业所拥有的所有有形资产、无形资产以及应当承担的负债。

第三十六条 注册资产评估师运用成本法进行企业价值评估，各项资产的价值应当根据其具体情况选用适当的评估方法得出。

第三十七条 注册资产评估师运用成本法进行企业价值评估，应当对长期股权投资项目进行分析，根据相关项目的具体资产、盈利状况及其对评估对象价值的影响程度等因素，合理确定是否将其单独评估。

第三十八条 注册资产评估师对同一评估对象采用多种评估方法时，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。

第五章 评估披露

第三十九条 注册资产评估师应当在执行必要的资产评估程序后，根据相关评估准则和本指导意见编制并由所在评估机构出具评估报告。

第四十条 注册资产评估师应当在评估报告中披露必要信息，使评估报告使用者能够合理理解评估结论。

第四十一条 企业价值评估报告应当包括以下基本内容：

- (一) 委托方和其他评估报告使用者；
- (二) 被评估企业基本情况及财务状况；

- (三) 评估对象；
- (四) 评估目的；
- (五) 价值类型和定义；
- (六) 评估基准日；
- (七) 评估假设和限制条件；
- (八) 评估依据；
- (九) 评估方法；
- (十) 评估程序实施过程 and 情况；
- (十一) 评估结论；
- (十二) 特别事项说明；
- (十三) 评估报告日；
- (十四) 评估机构和注册资产评估师签章。

注册资产评估师应当根据评估项目的具体情况和委托方的要求，提供必要的附件。

第四十二条 注册资产评估师应当根据评估项目的具体情况，在评估报告中对被评估企业的基本情况进行说明，通常包括：

- (一) 企业名称、类型与组织形式；
- (二) 企业历史状况；
- (三) 企业主要产品或服务；
- (四) 市场和客户状况；
- (五) 企业管理状况；
- (六) 季节或周期因素对企业运营的影响；
- (七) 企业运营常规流程；
- (八) 企业主要资产状况，包括有形资产、无形资产，以及主要负债；
- (九) 企业发展前景；
- (十) 企业、股权等以往市场交易情况；

- (十一) 相关竞争状况；
- (十二) 影响企业生产经营的宏观经济因素；
- (十三) 影响企业生产经营的行业发展前景；
- (十四) 其他需要说明的企业状况。

第四十三条 注册资产评估师应当在评估报告中明确说明评估对象、评估对象的存在状况、权利状况和受到的限制。

第四十四条 注册资产评估师应当在评估报告中披露所有影响评估分析、判断和结论的评估假设和限定条件，并就其对评估结论的影响进行必要说明。

第四十五条 注册资产评估师应当在评估报告的评估程序实施过程和情况说明部分中，重点披露被评估企业的财务分析、调整以及评估方法的运用实施过程。

第四十六条 注册资产评估师在评估报告中披露财务分析、调整情况时，通常应当包括下列内容：

- (一) 被评估企业历史财务资料分析总结，列示能够充分满足评估目的需要和揭示被评估企业特性的若干年度的资产负债表和损益表的汇总资料；
- (二) 对财务报告、企业申报资料所作的重大或实质性调整；
- (三) 相关预测所涉及的关键性评估假设和限定条件；
- (四) 被评估企业与其所在行业平均经济效益状况比较。

第四十七条 注册资产评估师在评估报告中披露评估方法运用实施过程和情况时，通常应当包括下列内容：

- (一) 选择评估方法的过程和依据；
- (二) 评估方法的运用和逻辑推理计算过程；
- (三) 资本化率、折现率、价值比率等重要参数的获取来源和形成过程；
- (四) 对初步评估结论进行综合分析，形成最终评估结论的

过程。

第四十八条 注册资产评估师可以根据评估业务性质、委托方和其他评估报告使用者的要求，合理确定评估报告的详略程度。

第六章 附 则

第四十九条 本指导意见自 2005 年 4 月 1 日起施行。

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

本章主要对指导意见的制定目的、制定依据、相关定义和适用范围进行了规定。

企业价值评估是当今国际评估行业重点发展的领域之一。随着我国经济体制改革的进一步深入，企业并购、重组和产权变动行为越来越多，社会各界对企业价值评估的需求也呈迅速上升趋势。但是我国的企业价值评估业务尚处于探索阶段，实践中暴露出许多问题，如成本法的滥用，收益法中假设和参数的不当选择，评估对象确定的不合理，价值类型的不明确，等等。这些问题影响了企业价值评估的健康发展和评估中介机构作用的有效发挥。

为规范我国企业价值评估业务的发展，中国资产评估协会制定了本指导意见，以适应当前企业改革对评估中介服务的需求，解决当前企业价值评估业务中存在的相关问题，促进评估行业服务于企业并购、重组和产权变动等经济行为。

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。

本条是指导意见的制定目的、制定依据。

资产评估准则以维护社会公共利益和资产评估各方当事人合法权益为根本出发点，体现了我国资产评估行业发展的特殊性要求。企业价值评估指导意见作为资产评估准则体系的组成部分，同样体现了维护社会公共利益和资产评估各方当事人合法权益的宗旨。

资产评估准则体系包括四个层次，即基本准则、具体准则、评估指南和指导意见。本指导意见属于资产评估准则体系中第四个层次，其制定依据是《资产评估准则——基本准则》。基本准则对评估业务中总体的概念、原则和方法等方面做出规定，各具体准则、操作指南和指导意见则是在基本准则的框架下，对基本准则和评估业务涉及的各个方面进行细化。本指导意见是根据基本准则对企业价值评估业务提出具体指导性要求。由于企业价值评估在我国评估理论和实践中尚有待进一步完善，中评协以指导意见（试行）的方式先对企业价值评估进行规范。待成熟后再上升为具体准则。

第二条 本指导意见规范企业价值评估和相关信息的披露。

本条指明了指导意见的规范范围。

指导意见对企业价值评估过程中的相关问题提供了指引和要求。主要包括基本要求、评估要求、评估方法和评估披露等方面。

长期以来，政府部门直接参与评估管理和审核，评估相关当事人对评估认识也不全面，造成我国评估行业对披露环节重视不够，资产评估机构和评估人员普遍重视操作环节，而未能对披露环节予以足够重视，出具的评估报告存在格式化、形式化等缺点。政府部门对评估管理从审核制向核准制、备案制转化后，相关规定也趋于原则化，注册资产评估师在报告中可以根据评估目

的和委托方的要求合理确定评估报告的繁简程度。这一趋势使注册资产评估师在评估披露方面具有一定的灵活性，但也增加了信息披露的不确定性。企业价值评估业务可能涉及监管部门、社会公众，评估报告有许多潜在使用者，报告中披露的信息对于这些潜在使用者正确理解评估结论至关重要。为规范披露环节，降低披露风险，针对企业价值评估业务的特殊性，指导意见在对评估操作环节提出要求的同时，对企业价值评估业务的披露也提出了明确要求。

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。

本条是定义条款，是对企业价值评估进行定义。注册资产评估师应结合指导意见的第十二条第四款、第二十条和第二十一条对本条进行理解。本条定义中有两个重要的概念——“企业整体价值”和“股东全部权益价值”，但什么是“企业整体价值”和“股东全部权益价值”，如何理解和区分这两个概念的内涵？这是许多注册资产评估师所关心的。为了使注册资产评估师对这两个概念有一个全面、正确的理解，首先我们回顾一下在《企业价值评估指导意见（试行）》（以下简称《指导意见》）发布前有关“整体企业资产评估”的概念。在我国，明确涉及整体企业资产评估的相关规范文件目前主要是 1996 年原国家国有资产管理局颁布的《资产评估操作规范意见（试行）》，《资产评估操作规范意见（试行）》中的第一百零九条对“整体企业资产评估”给出了定义，即“整体企业资产评估是指对独立企业法人单位和其他具有独立经营获利能力的经济实体全部资产和负债所进行的资产评估。整体评估的范围为企业的全部资产和负债”，

第一百一十条也指出“整体企业的评估范围一般为该企业的全部资产和负债”，在第一百一十三条介绍整体企业评估的重置成本法时，指出“整体企业的重置成本法是指分别求出企业各项资产的评估值并累加求和，再扣减负债评估值，得出整体企业资产评估值的一种方法，整体企业评估的重置成本法也被称为成本加和法”。

从企业价值评估的角度理解，通过资产扣减负债来得到整体企业资产评估值，这一评估值应该是股东全部权益价值的概念。然而，上述定义和相关说明中并没有进一步对企业整体价值和股东全部权益价值进行区分，从专业的角度来看，确切的评估对象依然是含糊不清的。在实践中，也有不少评估机构在评估过程中或评估报告中混淆了企业整体价值和股东全部权益价值。

企业整体价值和股东全部权益价值的区别，在国际评估惯例中，以企业股东（或投资人）权益或部分权益作为交易对象时，对此进行的评估一般称之为企业价值评估（Business Valuation）。实务中，企业价值可以进一步分为企业的整体价值（Business Enterprise Value），即股东全部权益价值和付息债务的价值之和，股东全部权益价值（Total Equity Value）和部分权益价值（Partial Equity Value）。

为了使大家有进一步的了解，我们可以通过图示的方式做进一步的说明。

下图是对某企业的全部资产和负债进行评估后的简化资产负债表，流动资产价值加上固定资产、无形资产价值和其他资产价值构成了全部资产的价值，即 $A + B + F$ ；流动负债和长期负债中的非付息债务价值加上付息债务价值和股东全部权益价值构成了全部负债和权益价值，即 $C + D + E$ 。

$$\text{股东全部权益价值} = (A + B + F) - (C + D) - E,$$

$$\text{企业整体价值} = (A + B + F) - C = (A - C) + B + F = D + E,$$

即股东全部权益价值和付息债务的价值之和。

在企业价值评估实务中，一般是在得到股东全部权益价值后再确定部分权益价值，如何分析和确定部分权益价值，《指导意见》第二十一条指出，“注册资产评估师应当知晓股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。注册资产评估师评估股东部分权益价值，应当在适当及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，应当在评估报告中披露是否考虑了控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价”。对于由于控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价问题，在相关条款中会有进一步的解释和说明，在此不详细阐述，但需再次强调的是，注册资产评估师应当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。

流动资产价值 (A)	流动负债和长期负债中的非付息债务价值 (C)
A - C	付息债务价值 (D)
固定资产和无形资产价值 (B)	股东全部权益价值 (E)
其他资产价值 (F)	

第四条 注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当遵守