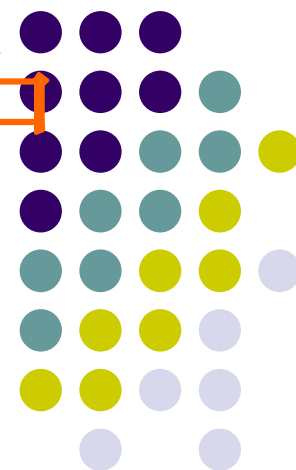


中国资产评估协会
China Appraisal Society



上市公司并购重组中 的资产评估



中国资产评估协会 王诚军

2006年8月

蜜蜂内参

让您深入洞察整个商业世界



每天精挑细选3份最值得关注的学习资料；
不定期分享顶级外文期刊。

回复“入群”加入“蜜蜂内参”城市群
(不需要转发哦.....)

蜜蜂学堂 金牌助教Ada



扫一扫
回复“入群”



演讲者简介

- 刘 萍
- 经济学博士
- 中国资产评估协会副会长兼秘书长
- 中国资产评估准则组组长
- 国际评估准则委员会常务理事
- 美国评估师协会高级评估师
- 中国证监会重组委委员

资产评估与资本市场



- 我国资产评估起步于国有资产管理，向综合性评估过渡（美国体例）
- 资产评估服务于资本市场的发展
- 从传统的国有资产评估到现代企业价值评估
- 《企业价值评估指导意见（试行）》
- **2006**厦门中国评估论坛----企业价值评估与资本运营
- 财政部副部长、中国资产评估协会会长朱志刚指出：
 - 一、资本市场的发展对企业价值评估提出了更高要求
 - 二、资产评估行业要积极应对资本市场发展的挑战
 - 三、企业界、监管部门要正确理解并重视企业价值评估



上市公司收购管理办法

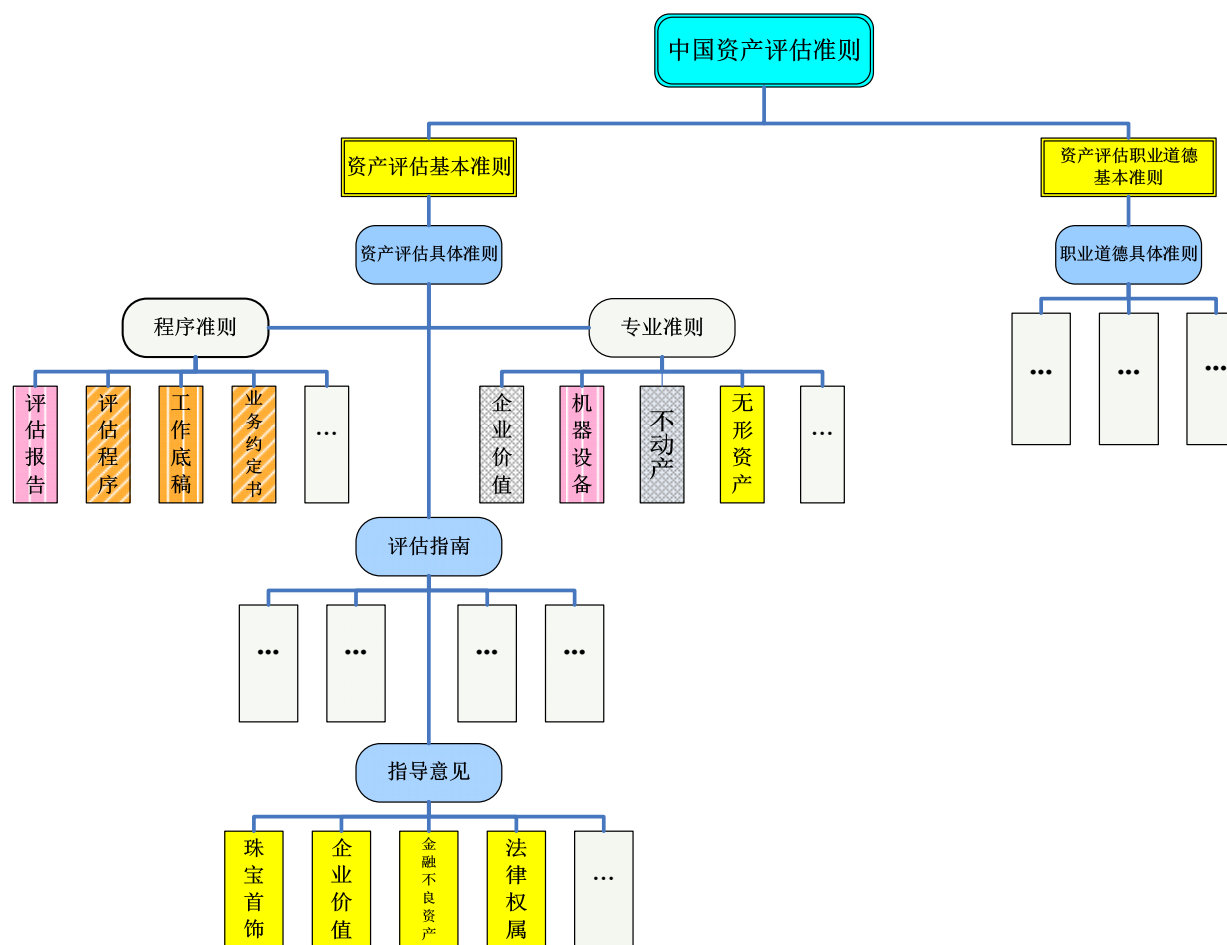
- 在上市公司并购重组过程中，资产评估发挥着积极的作用
- 对《收购办法》的认识：
- 适应证券市场发展需要
- 体现监管方式的创新
- **51条** “管理层收购”的，公司应当聘请具有证券、期货从业资格的资产评估机构提供公司资产评估报告



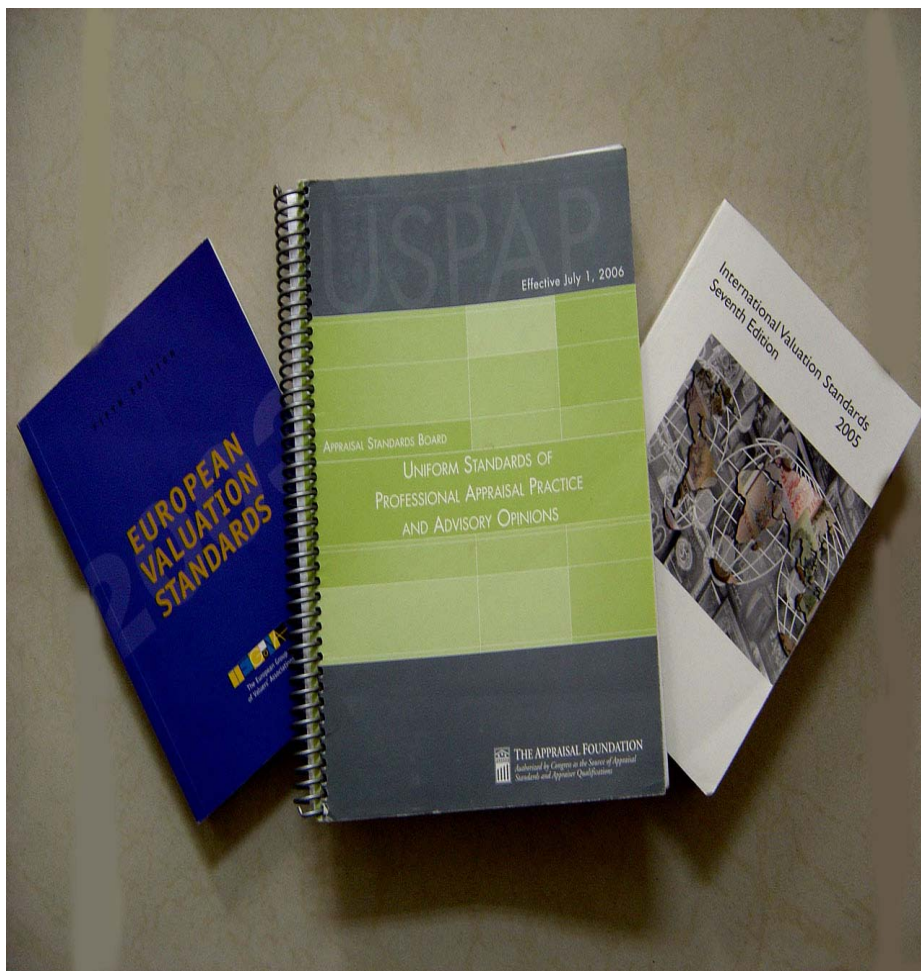
资产评估行业基本情况

- 财政部主管资产评估工作（与国资委的分工---负责国有资产评估项目管理）
- 中国资产评估协会
- **3500**家评估机构（**102**家证券评估业务资格）
- **2008**年，资产评估机构专业化发展
- **29000**注册资产评估师，**22000**人执业

中国资产评估准则CVS



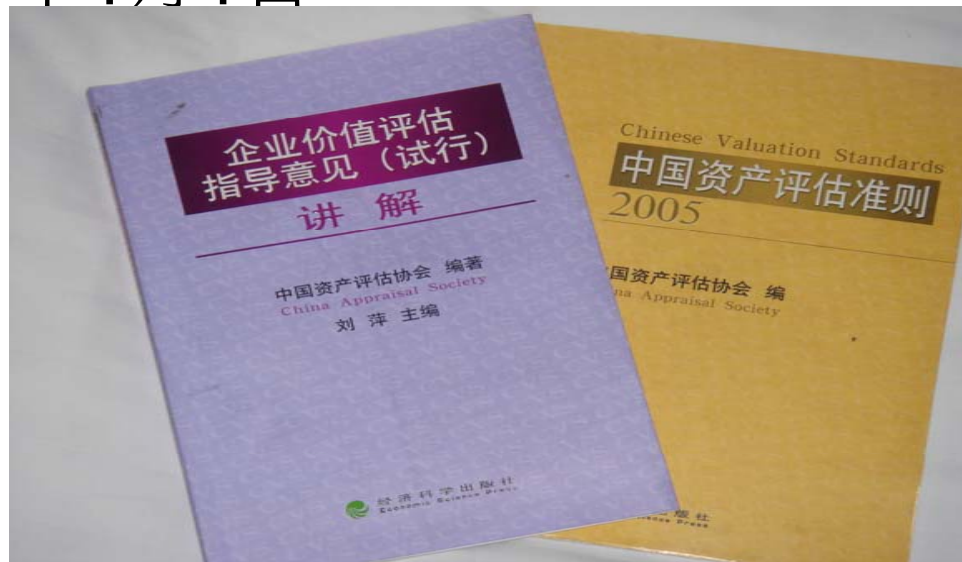
国内外评估准则相关书籍





中国评估行业的选择

- 《企业价值评估指导意见（试行）》（中评协[2004]134号）
- 2004年12月30日
- 2005年4月1日



企业价值评估定义 与评估对象



- 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。
- 定义突出三类
- 评估对象：
企业、企业组合或企业内部具有经营能力的部门及其组合
股权---全部股权、部分股权
- 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



价值类型

- 评估目的----评估方法----评估结果
- 评估目的----价值类型----评估方法----评估结果
- 不同的价值类型可能带来不同的评估结果
不应当仅仅由评估目的、评估方法的不同带来结果的不同



- 有许多价值类型和定义。一些有定义的价值是常用的价值类型，其它价值则应用于特定的场合并应明确说明和披露。
- 清晰地披露价值类型及其定义并确信价值类型和定义适用于特定的评估业务，对评估结论的理解和使用是至关重要的。
- 价值类型的变动会给资产价值带来实质性影响。

IVS2003, P36



- Value to whom
- Value to Market
- Value to particular user
- Value to Owner



- 价值类型的重要性
- 有助于评估师和使用者把握价值内涵
- 不同的价值类型其使用范围和方式不同（旅游线路价值）
- 有助于使用者合理理解和使用
- 企业价值评估
（公允）市场价值、投资价值等（私人市场价值例）



资产配置状况考虑

- 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。
- 现金等

部分股权考虑



- 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。



对评估方法的认识

- 评估途径(Valuation Approach)
- 评估方法(Valuation Method)

思路、途径与具体、特定方法

三种途径反映了三种分析和技术思路，各有其适用范围和局限性
在使用前应当结合具体情况综合分析各种途径的适用性

成本法----劳动价值论/成本价值论(价值渊源于生产商品的劳动)

收益法----效用价值论(效用与稀缺性)

市场法----方法论，市场有效理论、均衡理论



对评估方法的认识

- 评估途径和方法没有好坏之分，只有思路的区别
- 不应当简单地理解和使用评估方法（评估目的与方法的对应，资产与方法的对应，规定）
- 选择恰当的评估途径和方法是评估师应当做出的最重要专业判断
- 结合评估项目的具体情况，判断选择方法的适用性
- 根据标的资产资料的可获得程度
- 程序、工作底稿准则起草过程中，明确根据评估业务具体情况收集各种资料，在此基础上确定使用某种或某几种评估方法，而不是先定方法再收集资料



- 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。



收益法的悖论与合理运用

两面观，简单说好坏都不合理

- 资本市场对收益法理论上的认可和实践中的抵触
- 考虑适用性
- 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。
- 收益口径 (各种)
- 对收益预测进行分析，确信合理性
- 收益预测期间
- 资本化率或折现率



- 市场法
- 参考企业比较法
- 并购案例比较法
- 参考企业的恰当性
- 分析调整、可比性
- 价值比率（price/EBIDT)
- 成本法/资产基础法(**Assets Based Approach**)
- 限制，持续经营前提下不应当作为惟一的评估方法



多种方法评估

- 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。

资产评估行业更好地服务于资本市场



- 发挥公平尺度作用，促进市场公平的维护
- 配合证管部门，积极发挥作用
- 努力提高执业水平和服务水平
- 加强与证券市场各类主体的合作力度，共同为资本市场的健康、有序发展努力



- 谢谢各位！
- 中国资产评估网站
- www.cas.org.cn

