

第一章 资产评估的基本概念

第一节 资产评估与市场经济

一、资产评估的概念

资产评估是指专业评估机构和人员,按照国家法律、法规和资产评估准则,根据特定目的,遵循评估原则,依照相关程序,选择适当的价值类型,运用科学方法,对资产价值进行评定、估算并发表专业意见的行为和过程。我国 2016 年 7 月 2 日颁布的《中华人民共和国资产评估法》对资产评估的概念界定如下:“资产评估是指评估机构及其评估专业人员根据委托对不动产、动产、无形资产、企业价值,资产损失或者其他经济权益进行评定、估算,并出具评估报告的专业服务行为。”

资产评估作为一种价值评定、估算行为,其所涉及的基本要素有:(1)评估主体,表明由谁来进行评估,评估主体既可以是自然人,也可以是合伙人或法人,是资产评估工作的主导者。(2)评估客体,即被评估的资产,又称评估对象,是对评估内容的界定。(3)评估目的,即资产业务引发的经济行为对资产评估结果的要求,或资产评估结果的具体用途,它在很大程度上决定了评估过程中价值类型的选择。(4)评估原则,即资产评估的行为规范,是协调评估当事人各方关系、处理评估业务的行为准则。(5)评估程序,即资产评估工作从开始准备到最后结束所应遵循的工作顺序。(6)评估价值类型,即对资产评估价值的质的规定,它对评估参数的选择具有约束性。(7)评估方法,即资产评估所运用的特定技术,它是确定资产价值的具体手段和途径。(8)资产评估的假设,即资产评估前针对资产业务的前提条件假设。以上要素构成了资产评估活动的有机整体,我们将在第一编的各章中进行具体探讨。

二、资产评估是商品经济发展到一定阶段的产物

当人的劳动成果从物物交换转变为以货币为媒介的交换时,便产生了商品经济。但早期的商品经济是以交换劳动成果为主的。随着社会分工的不断细化、生产资料私有制的形成和社会化大生产的发展,土地、资本、设备、技术(无形资产)等生产的必要条件也需要通过市场机制进行配置,这时就产生了对进入市场的生产要素进行定价的

客观需求。但资产评估成为社会分工中的一个专业性行业,则是现代市场经济的产物,同时也与产权理论的发展有着密切联系。

首先,随着现代商品经济的发展,生产要素流动、组合的市场化程度日益提高,大大发展了资产业务。从资产所有权的组合、变动来看,不同所有者的合资、合作和联营,企业兼并、合并和分设,企业租赁、出售以及实行股份制等,使资产流动日趋社会化;从资金流动的角度看,融资租赁、抵押贷款、发行债券等普遍发展,使资产业务与信用紧密结合;从生产要素的再生产角度看,不仅仅是生产要素的购置和按历史成本收回的过程,而且需要考虑由物价变动与无形损耗所导致的重置成本的变化,同时还需考虑财产保险的问题。此外,不动产的买卖、租赁,以及企业的破产、清算等也进一步拓宽了资产业务。资产业务的社会化、多样化、普遍化对资产评估的技术与法规提出了较高的要求,从而使资产评估得到了相对独立的发展,成为一个不同于财务会计的专门行业。

其次,随着现代产权理论的发展,生产要素与产权在市场上的流动、组合,不仅仅局限于所有者之间,或所有者与使用者之间,而且存在于不同占有者与使用者之间。例如,我国土地使用权的买卖,国有企业之间的购并、联营等。这就大大扩大了对资产评估业务的需求。

再次,为维护市场平等竞争的法规、促进科学技术的发展、保护知识产权,不仅有形资产的流动需要市场配置,从而需要评估作价,无形资产的流动也需要由市场进行配置,从而对无形资产的评估正日益成为资产评估业中的一项重要业务。

三、资产评估在市场经济中的基本作用

(一)为资产业务提供价值尺度

资产评估通过对资产的现时价值进行评定和估算,为各项资产业务提供公正的价值尺度。这是资产评估最基本的作用。就像任何商品都不能没有价值尺度一样,在生产要素、产权等生产条件由市场配置的情况下,各项资产业务都需要有与之相适应的、符合该资产业务性质的价值尺度,才能在维护当事人合法权益的基础上,保证资产业务的顺利进行。

(二)价值鉴证

资产评估通过对被评估资产进行价值判断,可以起到价值鉴证的作用。虽然资产评估这种鉴证活动一般不具有法律效力,但仍然是资产业务当事人各方进行决策的重要依据。

(三)优化资源配置

资产评估优化资源配置的作用具有两方面的含义。

首先,资产评估是生产要素、产权进入市场的必要条件。在市场经济中,资源配置的主角是市场,要优化资源配置,就要充分发挥市场对生产条件,即资金、资产、产权的

配置作用。可以说,市场经济的深层内核是资金、资产、产权的商品化。资金市场、资产市场、产权市场的产生和形成,是资源配置以市场为主的重要标志,其中,资产市场与产权市场存在的基础即是资产评估。科学、规范的资产评估不仅能维护交易各方的合法权益,保证资产市场、产权市场的有序运行,而且可以为资产和产权的配置提供正确信号,从而起到优化资源配置的作用。

其次,由于一项资产往往具有多种用途,因此在资产评估中,按最优使用原则对资产的价格进行估算,有利于资产的优化配置和流动。例如,评估市中心的一块土地,这块土地按有关规定,可以用于建造商住楼,也可以用于建造一般居民住宅,显然按前者用途估价要高于后者。这说明好的资产评估可以在不影响其他人权益的前提下,运用最优使用原则为委托人提供符合职业标准的咨询,从而使优化资源配置具有可能性。

(四)促进企业账实相符和资产完整

由于市场供求关系发生变化、通货膨胀等原因,企业固定资产的重置成本与历史成本存在较大差异,投资性资产的价值也会变动。这一现象一方面将导致按固定资产账面原值提取的折旧缺乏合理性,另一方面会造成投资者无法从企业的财务报告中全面、真实地知晓企业资产的价值。

为此,在《国际会计准则》及许多国家的会计制度中,提倡或允许同时使用历史成本和现行公允价值对有关资产进行记账和披露。例如,1991~1992年版的《国际会计准则16——固定资产会计》第21条指出:“有时财务报表不是在历史成本的基础上编报,而是将一部分或全部固定资产以代替历史成本的重估价值编报,折旧也相应地重算……”再如,国际会计准则委员会理事会在1998年苏黎世会议上决定,投资可用公允价值记账。然而,不论是企业的固定资产还是投资性资产的公允价值,通常都需由具有专业资格的评估师根据以市场为基础的证据进行评估来确定。

第二节 资产评估的特点

资产评估是对资产的确认,对资产价值的评定、估算和报告。与财务会计等资产计价业务相比,资产评估具有现实性、市场性、预测性、公正性和咨询性的特点。充分理解和把握资产评估的特点,有利于进一步理解资产评估实质,并且对提高资产评估质量与正确发挥资产评估的作用具有重要意义。

一、现实性

现实性是指以评估基准期为时间参照,按这一时点的资产实际状况对资产进行评定估算。

资产评估基准期是指确定资产评估价值的基准时间。由于各种资产都是处在不

断运动和变化中的,资产的数量、结构、状态和价格也就不可能固定不变。因此,资产评估只能评估某一时点的资产,不能反映评估基准期以外时期的资产状况。为了科学地进行资产评估,使评估结果具有可解释性,同时也为了便于客户和公众对其合理利用,评估时,必须确定评估基准期。评估基准期一般以“日”为基准时点,选择与资产业务或评估作业时间较接近的时期。

资产评估的现实性具体表现在以下三个方面:

(一)反映现状完全以现实存在为依据

资产评估直接以现实存在为资产确认、估价和报告的依据,不与过去业务及其记录进行衔接、均衡、达成一致,因此不受连续会计程序的滞后影响。例如,一台机器设备已使用5年,年折旧率为5%,根据财务会计连续性程序,该机器的成新率为75%;而资产评估不以会计表现的已计提多少折旧为评估现状的依据,而是以资产的实际状况为依据。如果经工程技术检测,这台机器根据其现状,还可使用10年,那么该机器的成新率约为67% $[10 \div (5+10) \times 100\%]$ 。

(二)以现实为基础反映未来

资产评估涉及对未来的预测。预测需根据过去和现实状况来考虑未来的发展变化,以及引起变化的因素等。但资产评估中的预测更强调现实,它是把未来状况抽象成现实状况在时间维下的逻辑延伸。例如,对某待售企业进行评估,预测其未来几年的收益有两种思路:一种是从该企业的现实出发,即考虑其有无筹资潜力、有无市场和产品开发能力以及现实经营状态和未来改善的可能等出发,预测该企业的收益;另一种也考虑该企业的现实,但较多地考虑转让后新产权主体的筹资开发能力、经营管理能力的改善等有利的因素,预测该企业的收益。显然,后一种预测思路不符合资产评估的现实性要求,因为资产评估中的预测只是通过现实在未来的逻辑延伸来捕捉现实资产的价值。

(三)强调客观存在

会计账簿上存在而实际上已消失的资产或会计账簿不存在而事实上存在的资产,都要以客观存在为依据来校正。例如,呆滞的债权、现实中已无资产对应的待摊费用等,在评估中就应将它们从资产目录上取消,而账外资产则应通过资产评估予以反映。

二、市场性

市场性是资产评估区别于财务会计活动的显著特征。财务会计既反映市场交易,又反映企业内部的资源变换,企业内部资源变换在时空上是与市场相分离的。资产评估则是在模拟市场条件下,对资产进行确认、估价和报告,并且通常受市场直接检验。

首先,市场性表现在评估资产的市场价值时,一切评估要素均需源于市场;即使是非市场交易类业务,其评估也要采用由市场所决定的参数。例如,清产核资中,评估一台通用设备,企业在原购置时采用了商业策略,使购置价低于市价的10%,但是现在评估该

设备时需采用现实市场的正常价格,而不能根据其原有发票来评估其重置全价。

其次,评估结果的有效性要接受市场标准检验。市场交易类资产业务评估结论的有效性直接受市场检验,若评估值与成交价大相径庭,在没有特殊原因的情况下,即可判为低质量的评估。非市场交易类资产业务虽没有市场成交价来进行检验,但检验评估结果的有效性尺度仍以市场为基础。例如,以计算税基为目的的评估、以保险理赔为目的的评估。

三、预测性

资产评估的预测性是指用资产在未来时空的潜能说明现实。这是由资产自身的性质决定的,因为资产是指能够在未来为其控制主体带来经济利益的、具有稀缺性的经济资源。这说明资产的确认与计价都需要预测。例如,评估某项无形资产(如专利)的价值,就需预测其经济寿命,以及在经济寿命期内每年给其控制者带来多少超额收益等。因为在其经济寿命结束后,该专利就不再具有无形资产的性质了。再如,通过预期房屋、机器设备的尚可使用年限来评估其重置成本价值等。

四、公正性

公正性是指资产评估行为对于评估当事人具有独立性,它服务于资产业务的需要,而不是服务于相互矛盾的资产业务当事人中任何一方的需要。公正性表现在两方面:一是资产评估是按公允、法定的准则和规程进行的,具有公允的行为规范和业务规范,这是公正性的技术保证;二是评估人员或机构通常是与资产业务没有利害关系的第三者,这是公正性的组织保证。公正性使资产评估结论常用于企业上市、财产诉讼和政府对财产的征用等方面,从而使资产评估具有鉴证作用。

五、咨询性

咨询性是指资产评估是为资产业务提供的专业化估价意见,这个意见本身并无强制执行的效力,评估者只对结论本身合乎职业规范要求负责,而不对资产业务定价决策负责。因为资产评估为资产交易提供的估价往往只是当事人要价和出价的参考,最终成交价取决于交易双方谈判的结果。此外,咨询性还有另一层含义。由于资产评估是社会分工的一个专业,是由一定知识结构的专家组成的专业评估机构进行的,因此在资产评估过程中积累了大量资产信息,能够为社会各方面优化资产业务提供咨询,从而使资产评估具有咨询作用。

第三节 资产评估的目的

资产评估的目的即是说明为什么要进行资产评估、评估结果是为何种资产业务服

务。它是资产评估业务的基础,在较大程度上决定了资产评估结果的价值类型,并在一定程度上制约着评估途径和方法的选择。

资产评估的目的有广义与狭义之分。狭义的资产评估仅指产权变动、资产流动时的评估,广义的资产评估则包含各种目的。本节所探讨的是广义的资产评估目的。

随着现代商品经济的发展,资产业务的种类日益增多,从而资产评估目的也呈现出多样性。为了较系统地探讨资产评估目的,需要对资产评估目的进行分类。首先依据资产评估业务是否出于国家法令的需要,将评估目的分为非法令评估(non-statutory valuation)和法令评估(statutory valuation),然后再依据具体资产业务类型进行分类。非法令评估是出于市场需要的评估,而法令评估则是出于政府需要的评估。分类情况大体如图 1-1 所示。

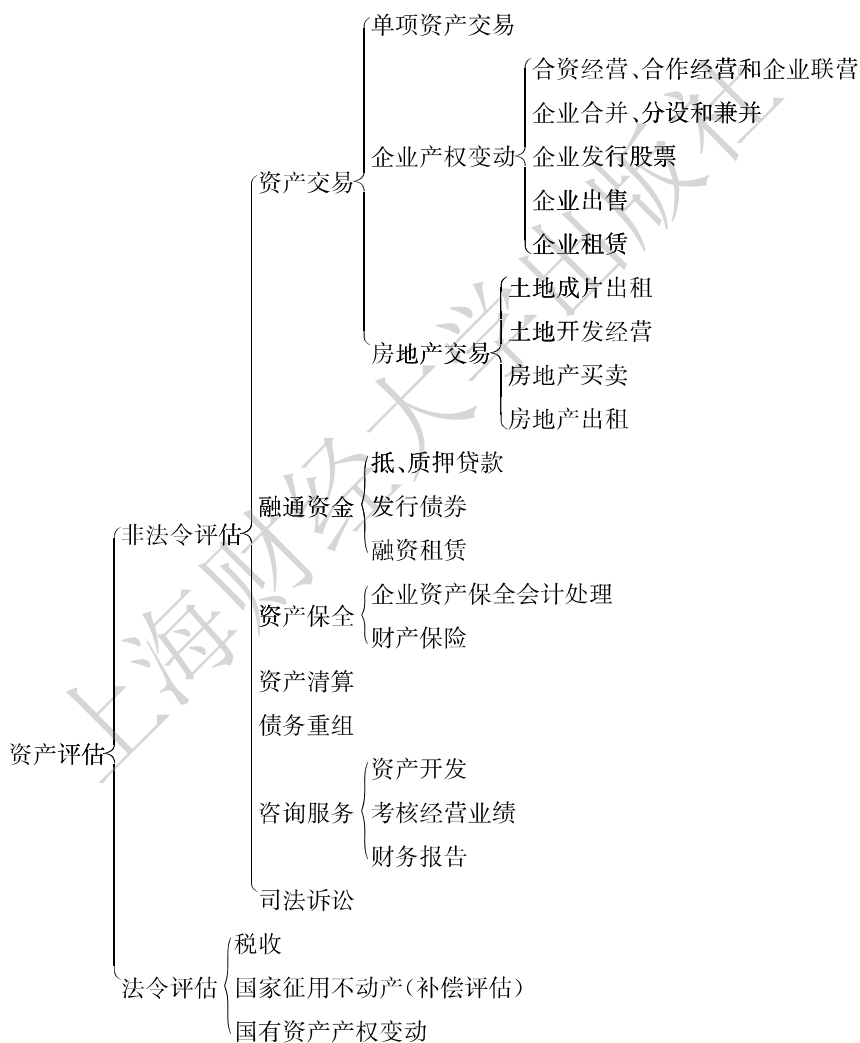


图 1-1 资产评估目的分类

一、以资产交易为目的的评估

以资产交易为目的的评估是指为资产(包括单项与整体)的所有权或控制权在市场进行交易时所需的资产评估。具体包括以下几种:

（一）单项资产交易

单项资产交易主要包括单台机器设备的交易、房地产的交易,以及专利技术、商标等可确指的无形资产的交易。产生单项资产交易的原因,既是为了优化资产存量配置,又是为了满足投资需要。

在现代市场经济中,企业为了适应市场需求的变化和跟上技术的进步,就需要及时调节其产品结构和更新技术设备。为此,就要对其资产存量进行调整。例如,出售不适用或多余的机器设备,购买所需的设备或专利技术等资产。其次,为了满足投资需求,拥有非货币资产的人可将其拥有的不动产或专利技术作为资本进行投资;而对于拥有资金的人来说,购买房地产或购买专利技术进行生产经营也是投资行为。在单项资产交易中,为了维护交易双方的权益,确定合理的价格,需对交易对象进行评估。

（二）企业产权变动

企业产权变动是在现代企业制度下由市场进行生产条件配置的一种重要形式。所谓企业产权,包括所有权、经营权、使用权、占有权等,不仅仅局限于所有权。由于企业产权变动将涉及不同经济主体的权益,因此需要进行资产评估。企业产权变动的形式多种多样,主要有以下几种:

1. 合资经营、合作经营和企业联营

在合资经营、合作经营以及企业联营过程中,有关各方的权益,无论是按投资比例确定,还是在投资的基础上通过协商确定,只要投资各方投入的是非现金资产,如房地产、设备、技术、商标等,就需要通过资产评估来确定投入资产的价格。

2. 企业合并、分设和兼并

企业合并是指两个以上企业法人均取消法人资格,合并成一个新的独立法人。在合并前需要对拟合并的企业法人的资产进行评估,以便确定他们在新企业中的权益。企业分设是指一个法人企业分设为两个法人企业,或者在原来一个一级法人的基础上增加一个或多个二级法人企业。在分设前需对分设企业的资产与分设后对原企业(原一级企业)的影响进行评估。企业兼并是指占有优势地位的企业兼并了另一个或多个企业,组成一个实力更强的企业或集团。兼并后,被兼并企业的法人资格消失。无论采用何种形式(货币购买、调换股票、承担债务)进行兼并,都需对被兼并企业进行资产评估,有时还需对兼并企业进行评估,以便了解其承担债务的能力或计算兼并后股票的价值。

3. 企业发行股票

企业发行股票是将企业资产所有权采用分割式交易方式进行出售。因此,无论是创设招股还是增资招股,只要不是由发起人或原股东比例认购,都需要对股份公司的资产进行评估,以便确定原始股的价格,同时也可以使投资者根据评估报告和招股说明,对该公司股票的获利能力和投资风险做出判断。

4. 企业出售

企业出售是企业产权整体一次性出售。要求对企业资产、负债和所有者权益进行评估,以便合理确定转让价格。

5. 企业租赁

企业租赁是指企业的所有者或占有者在一定期限内,以收取租金的形式,将企业全部或部分资产的经营使用权转让给其他经营使用者的行为。企业租赁从某种意义上讲是一种企业产权采用分期交易的方式。因此,其分期付款的价格要考虑利息因素。租赁费的确定从理论上讲应在整体资产价值的基础上,考虑利息率、租赁时间长短来确定;在具体操作中,往往根据资产的补偿费用(如折旧、大修理)、预期税后利润和扣除再投资因素综合确定。但无论怎样确定租赁费,都需要对企业租赁的资产进行评估。

(三) 房地产交易

如果按单项资产与整体资产的标准划分,房地产应属于单项资产,但由于其交易量特别大,对资产评估的需求量也较大,故作为单独一项评估目的进行探讨。房地产交易包括房地产买卖与出租,故对房地产的评估既包括对房地产售价的评估,也包括对租金的评估。具体需要评估的房地产业务有:

1. 土地成片出租

将成片土地的使用权在一定时期内出让或转让给承租人,就需对土地的使用权价格或年使用费进行评估。

2. 土地开发经营

拥有土地使用权者对土地按特定目的进行开发改良后,再将其使用权转让时,就需对开发后的土地使用权进行评估。

3. 房地产买卖

在很多情况下,房、地是不可分的,而在我国,城镇土地属于国家所有。因此在房地产买卖中,对房屋而言,是所有权的转让;对土地而言,是使用权的转让。为合理确定转让价格,就需对转让对象进行评估。对房地产转让价格的评估可以说是资产评估业务中的主要项目。

4. 房地产出租

房地产出租是指房屋所有者和土地使用权拥有者将房地产租借给承租人,或承租人将承租的房地产转租给另一承租人。为了维护出租人与承租人双方的权益,就需通过对拟出租的房地产的评估来确定合理的租金和签订租赁合同。

二、融通资金

企业在经营过程中,由于资金短缺需要借入资金,在融资过程中,作为资金拥有者的债权方为了减少风险,在某些情况下就要求资产评估机构对债务人的资产或抵、质

押物进行评估,以判断其还本付息的能力。这类评估大多发生在银行发放抵押贷款和企业发行抵押债券的情况下。

(一)抵、质押贷款

银行为确保贷款安全,要求企业以一定的财产(主要是不动产)作为贷款的抵、质押物,从而给予企业与抵、质押物相适应的贷款。因此,要求资产评估机构对抵、质押物进行评估。可以说,在这种情况下,银行贷款的安全性在很大程度上取决于评估的准确性。

(二)发行债券

发行债券是企业融资的另一种方式。债券认购者作为债权人,就需要了解企业的偿债能力。在我国,企业发行债券需由有关部门批准,为此,有关部门也需要了解发行债券企业的资产现状与预期收益,以便对企业的偿债能力做出正确判断。这一切除了依靠资信评估外,还需对企业资产进行评估。此外,资信稍低的企业为了能顺利筹资,往往发行抵押债券,这就需要评估机构对抵押物进行评估。

(三)融资租赁

租赁是指出租人以收取租金为条件,在一定期限内将某项资产租给承租人使用。融资租赁又称财务租赁,通常是一种长期租赁,可解决企业对资产的长期需求,故也称为资本租赁。融资租赁是现代租赁的主要形式,也是企业的一种筹资方式。在租赁过程中,租金的确定既要考虑资产重置成本的保全,又要考虑合理的利润(利息),为此,需要对出租资产的价值进行评估。但若资产价值量不大,计价也很简单,就不需要专业性评估服务。

三、资产保全

在社会再生产中,资产保全有企业内部和社会两个系统。企业在商品和劳务收入中通过计提固定资产折旧和计算其他资产损耗来实现资产保全;社会保险系统在核收保险费的前提下,对投保资产的损失通过理赔给予补偿。这两大系统的资产保全在实施过程中均需进行资产评估。

(一)企业资产保全的会计处理

企业固定资产的补偿是通过计提折旧来实现的。由于会计上都采用历史成本对固定资产进行计价,因此在存在通货膨胀的情况下,按历史成本计提的折旧总额就会发生贬值的问题,使计提的折旧总额与更新重置成本需要量之间存在缺口,从而不能实现资产保全的目的。但如果此时废除会计核算上的历史成本基础,又会失去会计核算的客观性与可控性。解决这一矛盾的办法是采用“阶段历史成本”作为会计基础。即仍以历史成本作为会计基础,当遇到历史成本严重背离资产保全需要时,通过资产评估来重建会计基础,以重建的会计基础作为下一阶段的历史成本,从而使所提折旧能够满足资产保全的需要。

（二）财产保险

财产保险是指以被保险人的物质财产及其有关权益,以及所产生的赔偿责任作为保险标的,以集中保险费建立保险基金,用于补偿因自然灾害或意外事故所造成的经济损失的资产业务。在财产保险中,被保财产的价值,即保险价值,既是确定投保人所应支付保费的依据,又是在保险危险实际发生后取得赔偿的依据。保险价值按法律规定一般应同市价一致。倘若保险价值确定得不合理,就可能导致被保险人或者支付过多的保费,或者当保险危险发生时,得不到足额的补偿。因此,在保险合同签署前,保险人与被保险人都应对保险标的进行查勘,评估资产价格,据以承保和支付保费。当发生保险危险后,要对财产损失的原因、程度进行分析评估,以确定理赔价值。这些评估工作,从规范的角度讲,应由专门的评估机构来进行。

四、资产清算

当企业进行结业清算或破产清算时,有关权益人有权要求以货币形式得到补偿,从而需要对资产进行变现或拍卖。这时就要求资产评估机构评估企业资产的变现价格,以作为资产变现的依据。

五、债务重组

债务重组是指债权人按照其与债务人达成的协议或法院裁决同意债务人修改债务条件的事项。在债务重组过程中,如果采用非现金资产清偿债务,或将债务转为资本,就会产生对非现金资产和股权的公允价值的评估要求。

六、咨询服务

咨询服务是指对业已发生或拟发生的资产业务进行评估,主要有以下几种情况:

（一）资产开发

以资产开发为评估目的的资产评估,主要是评估不动产的开发前途。具有潜在开发前途的不动产往往需要考虑其开发后的价值是否高于其目前用途的价值。这是一项非常专业化的评估,需做多方面的调查,包括:法律、市政规划、建筑成本以及市场供求因素等。例如,对旧城区的改造、房地产的置换等。

（二）考核经营业绩

在资产所有权与经营权相分离的情况下,通过资产评估来反映企业资产的保值、增值状态,即可为落实有关责任合同和奖惩经营者、承包者提供依据。

（三）财务报告

为了克服会计制度以历史成本为原则难以准确反映某些资产价值的缺陷,我国2006年新发布的《企业会计准则》引入了公允价值的概念和计量,因此,我国评估服务领域中新增了以财务报告为目的的新评估。以财务报告为目的的评估是为会计的计

量、核算及披露提供专业意见的。评估对象是财务报告中各类资产和负债,如资产减值、投资性房地产、交易性金融资产等涉及会计核算事项的资产,以及非同一控制下的企业合并中取得的被购买方的可辨认资产、负债及或有负债等。

目前尚无相关法律、法规规定财务报告目的的评估是法定评估,是否需要聘请评估机构提供评估服务由企业自主决定。但是,企业决定委托评估机构承担财务报告目的的评估时,评估机构就需要按照会计准则和评估准则的规定进行相关评估操作,还必须遵循在两个准则发生冲突时,会计准则优先的原则。

七、司法诉讼

以司法诉讼为目的的评估有两类:一类是司法评估,另一类是诉讼协助评估。

司法评估主要是评估机构接受法院的直接委托,对涉及诉讼或执行的资产进行价值评估,其属于法院司法判决或执行程序的组成部分。

诉讼协助评估是指评估机构接受诉讼当事人或律师的委托,对涉诉的资产进行评估的事项,其属于当事人根据自己意愿决定的评估事项。

八、税收

据西方历史记载,第一次资产评估是由古埃及的教士为征税而进行的资产评估。因此,以税收为目的的资产评估具有悠久的历史。以税收为目的的评估通常是税务部门计量相关税金提供计税基础,但也包括提供财产转移定价公允性的鉴证评估。

我国目前开征的税种中与资产评估有关的有房产税、土地使用税、土地增值税、企业所得税等。现行房产税的征收对象已不仅是生产经营性用房,居民持有的住宅也被列为征收对象(目前仅在上海与重庆试点),计税依据主要是房产的价值。作为计税依据的房产评估值,由省、自治区、直辖市人民政府认定的专门评估机构进行评估。房产评估价值可以由评估机构每三至五年评估一次,具体时间由省、自治区、直辖市人民政府确定。城镇土地使用税按单位面积规定税额定额计征,单位面积的税额由国家通过对不同地区、地段土地使用权价格的评估来确定。土地增值税的课税对象是增值额,增值额是指转让房地产所取得的收入减除法定扣除项目金额后的余额。在税法允许扣除的项目中,有一项是售出土地上的旧房及建筑物的评估值,即指已使用的房屋与建筑物在土地出售时由政府指定的评估机构评定的重置全价乘以成新率的价值。企业重组业务所得税,应按公允价值确定计税基础,非关联交易的价格通常被认为是公允价格,但关联交易就需要评估确定公允价值。遗产税是市场经济国家普遍开征的财产税,我国目前尚未开征。

九、国家征用土地和房产

当国家出于经济建设或军事等需要时,国家可以依法征用土地和房地产,但同时

应对原受益人的损失进行补偿。有关国家补偿的具体范围各国规定不完全相同。一般需考虑:被占用的土地或房地产的价值;由于部分占用后,对原使用者或所有者造成的有害性影响;动迁到其他地方后给被动迁者造成的成本上升和商业损失等问题。

补偿问题是一个需要考虑多种因素的复杂问题,但是在市场经济中应根据保护私人财产的法律原则进行操作,应以财产的价值作为补偿的基础。在这方面我国过去做得比较欠缺,尤其是在征用农村土地的过程中,农民的利益没有受到应有的保护。今后随着我国经济中各种产权关系的明晰,补偿问题将变得更为复杂,需要通过完善法规来保证被动迁者的利益,同时也需要有经验的、熟知有关法律的专业人员来对受损一方的损失进行评估,以确定合理的补偿费。

十、我国政府对国有企业资产评估业务的要求

我国政府对国有企业发生何种资产业务需要评估做了明确规定。根据国资委 2005 年 8 月 25 日公布的《企业国有资产评估管理暂行办法》,企业有下列行为之一的,应当对相关资产进行评估:(1)整体或部分改建为有限责任公司或者股份有限公司;(2)以非货币资产对外投资;(3)合并、分立、破产、解散;(4)非上市公司国有股东股权比例变动;(5)产权转让;(6)资产转让、置换;(7)整体资产或者部分资产租赁给非国有单位;(8)以非货币资产偿还债务;(9)资产涉讼;(10)收购非国有单位的资产;(11)接受非国有单位以非货币资产出资;(12)接受非国有单位以非货币资产抵债;(13)法律、行政法规规定的其他需要进行资产评估的事项。企业有下列行为之一的,可以不对相关国有资产评估:(1)经各级人民政府及其授权部门批准,对整体企业或者部分资产实施无偿划转;(2)国有独资企业与其下属的独资企业(事业单位)之间或其下属独资企业(事业单位)之间的合并、资产(产权)置换和无偿转让。

第四节 资产评估的主体与客体

一、资产评估的主体

资产评估主体是指资产评估业务的承担者,即从事资产评估的机构与专业评估人员。由于资产评估直接影响资产业务当事人各方的权益,是一项政策性、专业性很强的工作,因此无论是对评估机构还是评估人员都有较高的要求。

按照国际惯例和规范的做法,资产评估机构必须具有资产评估资格。根据我国政府 1991 年 11 月颁布的《国有资产评估管理办法》第九条规定,资产评估公司、会计师事务所、审计事务所、财务咨询公司必须获取省级以上国有资产管理部门颁发的国有资产评估资格证书,才能从事国有资产评估业务,且对其他所有制的资产评估,也要比照《国有资产评估管理办法》的规定执行。

在国外,资产评估机构可以分为两类:一类是专业化的资产评估公司,另一类是兼营资产评估业务的各类财务咨询公司、会计师事务所、审计事务所。在究竟应对资产评估机构实行专业化管理,还是允许各类中介机构提供包括审计、资产评估、财务咨询等综合服务的问题上,各国的做法并不一致。美国自“安然事件”后,为了确保审计的独立性,在《萨班斯法案》中明确禁止审计机构向其审计客户提供资产评估等咨询业务。我国目前对资产评估机构实行专业化管理,以强调资产评估的客观性、独立性。

评估机构是由专业资产评估人员构成的。资产评估人员必须拥有广博的知识,如工程技术(房屋建筑与机器设备)、经济预测、财务会计、经济学、财政学、金融、法律等多方面的专业知识;与资产评估相关的丰富的实践经验;良好的职业道德;并需经过严格的考试或考核,取得资产评估管理机构确认的资产评估资格。

二、资产评估的客体

资产评估的客体即指资产评估的对象。它是确立评估业务边界的范畴,表明对什么进行评估。为此,需要了解资产的含义与被评估资产的分类。

(一)资产的含义

资产一般是指国家、企业、事业或其他单位以及个人所拥有或控制的,能以货币计量的经济资源,包括各种财产、债权和其他权利。在资产评估中对此概念的进一步理解应把握以下几点:

(1)资产是经济资源,它具有能够为其拥有者或控制者带来经济利益的潜能。

(2)这里所定义的经济资源必须能够以货币计量,否则尽管经济资源能给其拥有者或控制者带来利益,或者说具有某种效用,但却不能进入市场交易。这同时也说明经济资源必须具有排他性、稀缺性,否则就不存在通过市场交易获得控制权的必要性。试想人人都唾手可得的资源有必要成为资产评估的对象吗?如政府发布的经济信息就不能成为资产评估的对象。

(3)有权从经济资源中获利的人(包括法人与自然人)不能仅限于经济资源的拥有者,应强调定义中的控制者。这对于确定资产评估对象的边界,特别是对企业的资产评估,具有重要意义。首先,对企业而言,资产的实质是一组权益,它与所有权和控制权概念都相联系。一切财产物资、债权和其他权利只要归企业所控制,就可成为企业资产,无论企业对它们是否拥有所有权。虽然企业资产权利因所有权和控制权的区别具有不同性质,前者是企业“自有资产”,后者是企业“借入资产”,但不应以所有权为界限来划定企业资产。其次,企业作为一个法人,从组织生产经营的角度看,资产是企业所控制的一切经济资源。它们在生产技术联系上是一个整体,不会因资产所有权与控制权的区别而改变企业资产的边界。再次,即使评估目的是要评估所有者权益,也不可能在实物资产中划分出哪些资产是具有所有权的资产,从而加以评估,只能是先评估出企业全部控制资产的总价值,然后减去全部负债,计算出所有者资产的价值,即所

有者权益。因此,所有权概念不是资产评估中资产确认的起点,它仅是评估结果的一种科学解释。

综上所述,作为资产评估对象的资产,是指能够在未来为其控制主体带来经济利益、能以货币计量、排他性占有的经济资源,包括各种财产、债权和其他权利。

根据以上对资产含义的理解,可以归纳出资产评估中确认资产的标准:

(1)现实性。现实性表明经济资源在评估时点已经存在,是已经发生的经济活动的结果,并且在评估时点仍然存在。例如,某项专利是企业购买的结果,并且在评估时点仍处于有效保护期。

(2)控制性。它是指以企事业单位或个人对经济资源的控制权来定义被估资产的边界,而不论资产是其用自有资金投资购建,还是负债购建,或是租入。

(3)有效性。有效性一是表明已无实际资产对应的待摊费用等不能列作被估资产;二是表明无论是否为劳动产品,只要有效用即可作为被估资产。例如,土地使用权、专营权都不是劳动产品,但却可为其控制者带来经济利益。

(4)稀缺性。稀缺性表明要获得具有稀缺性经济资源的控制权就必须付出代价。也正因为如此,经济资源才成为资产。

(5)合法性。它是指企事业单位或个人控制的经济资源具有合法性,受到法律保护,即非法经济资源不能被确认为被估资产。

资产评估中的资产含义与会计中的资产含义并不完全相同,两者主要存在以下区别:

(1)会计将资产作为负债和所有者权益的总称,用会计恒等式表示为:资产=负债+所有者权益。在会计中,资产被认为是以各种形态被占用或运用的资金的存在形态,强调的是实际资产投入与运用后形成的资产。一些在现实中确实存在但未耗费或占用资金的资产被排除在资产的范围之外,如划拨土地的价值、企业的商誉等。而资产评估中的资产却要一一考虑这些重要的方面,不能遗漏。

(2)会计是通过对单项资产的记录累加得出整体资产,而资产评估是把企业资产看作整体盈利能力的价值。

(3)会计对资产的计价主要采用历史成本,不能准确反映具体资产的现实价值;而资产评估反映的是资产的现实价值。

(二)资产评估对象的分类

为了便于评估操作,也为了更好地满足客户要求、实现评估目的,需要对资产评估对象按照不同标准进行分类,如图 1-2 所示。

1. 按资产评估目的和被评估资产是否具有综合获利能力分类,可以分为单项资产和整体资产

单项资产是指单台、单件的资产。单台(件)是就资产的理化状态的完整性而言,如一台车床、一个备件、一种原材料等。就企业而言,形成完整的生产能力所使用的资

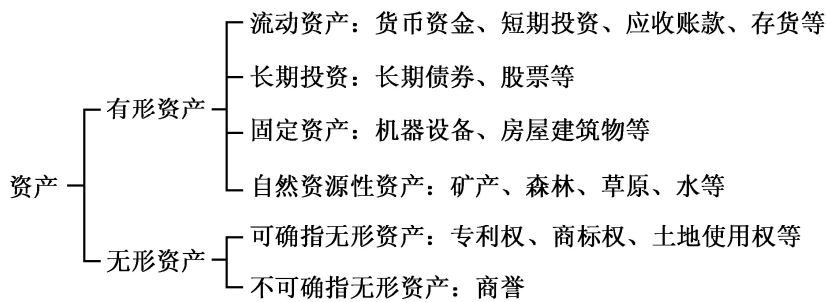


图 1-2 资产分类

产是一个有机的系统,理化状态具有完整性的单台(件)资产是这个系统的基本构成要素。因此,单项资产评估是评估单个生产要素的价格。

整体资产是指由一组单项资产组成的具有获利能力的资产综合体。以整体资产作为评估对象就不是评估其构成要素——单件资产的价值量,而是根据整体资产的预期获利能力来评估。典型的整体资产一般是指一个企业,但也可以是一个车间,其确定标准在于是否由多个单项资产组成,是否能单独计算其获利能力。这里需要强调的是单项可确指资产价值的总和并不等于整体资产的价值。因为整体资产评估所评估的是其获利能力,其价值除了包括各单项资产的价值外,还包括不可确指的资产商誉。商誉是在整体资产预期收益率高于社会平均收益率情况下产生的。

2. 根据被评估资产的存在形态分类,全部资产要素可分为有形资产与无形资产

有形资产是指那些具有实体形态的资产,包括固定资产、流动资产、对外投资、其他资产和自然资源等。

无形资产是指那些没有物质实体而以某种特殊权利和技术知识等经济资源状态存在并发挥作用的资产,包括专利权、商标权、非专利技术、土地使用权、商誉等。

3. 根据资产的法律意义分类,全部资产要素可以分为不动产、动产和合法权利

不动产是指不能离开原有的固定位置而存在的资产,如自然资源、土地、房屋以及附着于土地、房屋上不可分离的部分等;动产是指能脱离原有位置而存在的资产,如各种流动资产、各项长期资产、除不动产以外的各项固定资产;合法权利是指受国家法律保护并能取得预期收益的特权,如各项无形资产。

4. 根据被评估资产在企业经营活动中是否持续使用,全部资产要素可分为固定资产与流动资产

流动资产(current asset)是指企业在经营活动中不打算持续使用的资产,如存货、应收账款、短期投资、银行活期存款及手持现金。在某些情况下,通常被视为固定资产的不动产可以被作为流动资产,例如待出售的土地或改良过的不动产。

固定资产(fixed asset)一般是指使用年限在一年以上,单位价值在规定限额以上的劳动手段。固定资产包括有形和无形两类:有形固定资产指在企业经营活动中打算持续使用的土地和建筑物、厂房和设备、累积折旧及适当分类的其他资产;无形固定资

产是指企业经营活动中不以持续使用为基础,但具有长期所有权的资产,如长期投资、长期应收账款、结转的费用、商誉、专利、商标及类似资产。

5. 根据被评估资产能否独立存在分类,全部资产要素可以分为可确指资产与不可确指资产

可确指资产是指能独立存在的资产,所有的有形资产与除商誉以外的无形资产都是可确指的资产。

不可确指资产是指不能独立于有形资产而单独存在的资产,如商誉。商誉是由于企业地理位置优越、信誉卓著、经营有特色、历史悠久、技术先进等原因,能获得高于一般正常投资收益率的超额收益。从它形成的原因看,它不能脱离企业的有形资产而单独存在。

6. 根据资产与生产经营过程的关系分类,可以分为经营性资产和非经营性资产

经营性资产是指处于生产经营过程中的资产,如企业中的机器设备、厂房、交通工具等。经营性资产依据其在生产经营过程中是否对盈利产生贡献,可分为有效资产和无效资产。

非经营性资产是指处于生产经营过程以外的资产。

7. 根据财务会计制度规定与被估资产的工程技术特点分类,可以把全部资产要素分为固定资产、长期投资、流动资产、无形资产、在建工程、递延资产及其他资产

这种分类对于评估中专业技术分工和搜集整理信息资料是基本适用的。但是在实际评估操作中,仍存在不足。一是上述分类中房地产分别属于固定资产与无形资产(土地使用权),但房地产本身是一个有机体,拥有独立的市场,评估的专业技术性很强,故在评估中通常作为一类资产进行评估;二是评估中专业分工过细,不利于评估操作,需要将特点相似的被估资产归并。因此评估实践中,通常将被估资产分为以下几类:房地产评估(包括在建工程)、机器设备评估、流动资产评估、无形资产评估、整体资产评估(包括商誉)、长期投资评估(包括递延资产)、资源资产评估。

第五节 资产评估与会计、审计的关系

资产评估与会计、审计均为市场提供中介服务,但是由于专业分工不同,它们之间既有联系又有区别。

一、资产评估与会计的关系

(一) 资产评估与会计的联系

资产评估与会计的联系一方面表现为,在特定条件下,资产的会计计价和财务报告会利用资产评估结论;在企业兼并、重组等产权变动过程中,资产评估结果可能是产

权变动后企业重新建账、调账的重要依据。例如,我国 2006 年颁布的《企业会计准则》开始允许在投资性房地产、长期股权投资、交易性金融资产、债务重组、非货币性资产交换、非同一控制下企业合并、资产减值等具体准则中采用公允价值计量。

根据我国现阶段市场的发育程度,新会计准则对采用公允价值计量规定了一些条件:(1)资产存在活跃市场的,应当以市场中的交易价格作为公允价值;(2)资产本身不存在活跃市场,但类似资产存在活跃市场的,应当以类似资产的交易价格为基础确定公允价值;(3)对于不存在同类或类似资产可比市场交易的资产,应当采用估值技术确定其公允价值。新会计准则的这一变化强化了会计资产计价与资产评估的联系,进而使以财务报告为目的的资产评估逐步成为资产评估业务中的一项重要内容。

资产评估与会计的联系另一方面表现为,资产评估需要参考会计数据资料,尤其是在企业价值评估中,需要广泛地利用企业财务报表、有关财务指标及财务预测数据等。

(二)资产评估与会计的区别

(1)基本职能不同。会计是以记账、算账和报账为基本手段,连续地、系统地反映和监督企业生产经营、财务收支及其成果的一种社会活动。反映和监督是会计的基本职能。资产评估是一种价值判断活动,评估和咨询是资产评估的基本职能。

(2)资产确认和计价依据不同。会计记账和算账中的资产确认和计价有相当部分仍然可以可靠计量的历史成本为依据。资产评估中的资产确认和评价主要以资产所具有的效用和现时市场价值为依据。

(3)两者目标不同。会计的目的是为投资者、债权人和经营管理者提供有效的会计信息;资产评估的主要目的是为资产交易提供公平的价值尺度。

二、资产评估与审计的关系

(一)资产评估与审计的联系

(1)在企业价值评估中,经审计后的企业财务报表及相关数据可以作为企业价值评估的基础数据。例如,对企业未来收益进行预测时需要参考被评估企业评估基准日前三至五年经审计后的财务报告披露的数据。同时,审计在审核会计资产计价时还要大量运用资产评估技术和方法。

(2)根据我国现行资产评估法规要求,流动资产及企业负债也被纳入企业价值评估范围之内,而流动资产和负债的评估有相当部分可以借鉴审计的方法来进行。

(3)资产评估中的资产清查阶段,就其工作方法而言,包括对委托方申报的评估对象进行核实和界定,有相当部分的工作采用了审计的方法。

(二)资产评估与审计的区别

(1)审计是在现代企业所有权与经营权相分离的背景下产生的,旨在对企业财务报表所反映的企业财务状况和经营成果的真实性和公允性做出事实判断,具有明显的

公证性特征。资产评估主要是基于资产交易与产权变动的需要,旨在为委托人与有关当事人的被评估资产做出价值判断,具有明显的咨询性特征。

(2)审计所依据的原则是真实、合法、有效,关注的重点是企业财务处理是否符合财务制度规定,其所提供的会计报表是否真实、合法;资产评估依据的原则包括工作原则和经济原则两部分,关注的重点是企业资产的现实状况。

(3)审计主要是对会计报告的审计,因此审计对业务的处理标准与会计是一致的,如较注重历史成本原则;而资产评估则注重根据资产的预期收益来确定资产的价值。



复习思考题

1. 资产评估涉及哪些基本要素?
2. 资产评估在市场经济中发挥怎样的功能?
3. 简述资产评估的特点。
4. 依据资产业务类型,资产评估目的可分为哪几类? 分别说明评估的具体原因。
5. 按照国有资产管理的规定,企业发生哪些经济行为应当对相关资产进行评估?
6. 什么是资产? 资产评估中确认资产的标准有哪些?
7. 资产评估对象可依据哪些标准进行分类?
8. 如何理解资产评估与会计、审计的关系?

第二章 资产评估的基本原理

第一节 资产价值形成理论

在市场经济中,生产商品的资产本身也是商品,因此,资产价值构成与商品价值构成在本质上是一样的,从而经济学有关商品价值的探讨同样适用于有关资产价值的探讨。关于什么是资产(商品)的价值,人们应从哪条路径来判断其价值的讨论自经济学创始之时就已开始。从早期的重商主义者和重农学派^①到近现代经济学都对商品价值的形成进行了探讨,从以下介绍的三种主要价值观可以看出,各种价值观的形成都是以当时的经济环境为背景的,并形成了不同的经济学流派。这些经济学流派的观点从不同侧面探讨了价值形成的路径,对于如何评定资产的价值有着重要影响。这也是为什么我们要在这里探讨价值形成理论的原因。

一、卖方市场时期的价值观:生产费用价值论

在资本主义初期,由于生产力尚不发达,经济学研究的重点是如何增加生产、增强供给能力。既然在那个时代生产是最重要的,人们自然着重从生产过程中寻求价值的来源。以李嘉图为代表的古典学派认为价值来自生产过程,是由生产创造的。由于生产即是商品的供给,因此生产决定价值的观点又称为供给决定论。

供给学派的创始人萨伊从资本生产力理论出发,认为是三要素(资本、劳动、土地)共同协作生产出了具有使用价值的物品,三要素的报酬则形成了生产费用,从而形成生产费用价值观。他认为物品的价值来自物品的效用,即使用价值,而价值量决定于生产费用。

生产费用价值论认为资产的价值是由其生产成本决定的。因此,生产费用价值论是从成本的角度(采用重置成本法)评估资产价值的理论基础。

^① 重商主义者认为,商品在买卖过程中产生了增加的价值,因此,价值是在流通过程中产生的。重农学派从实物增量出发,认为只有农业才是价值增量的来源。

二、买方市场时期的价值观:效用价值论

19 世纪 70 年代,经济学发生了边际革命,出现了边际效用价值论,进而形成了边际效用学派。该学派认为商品的价值不是来自生产过程,而是来自消费者对商品的主观评价。若消费者认为商品对自己的主观效用大,则商品的价值就大;反之则小。由于消费者即是需求者,且其对商品的评价决定商品的价值,因此效用价值论也可称为需求决定论。

当资本主义市场经济日益出现供过于求的经济危机时,人们更是将注意力逐渐从价值是如何被生产出来的问题转向价值是如何实现的问题。以奥地利学派为代表的心理学派认为资产具有价值必须满足两个条件:有用性(基础)和稀缺性(必要条件),而决定商品价值量的是人们对商品价值的主观评价尺度的边际效用;资本、劳动和土地等生产要素的价值间接地来自它所生产的消费品的价值,每一生产要素根据其在生产过程中的边际贡献获得生产总效益中属于自己的那部分价值。

根据边际效用学派的理论,资产的价值是由其效用决定的,而资产的效用则是指资产为其占有者带来的收益,因为占有资产的根本目的就是获取收益。一项资产的未来收益越高,其价值就越大;反之,则越小;其价值并不是取决于其生产成本的高低。效用价值论是从效用的角度(采用收益法)评估资产价值的理论基础。

三、供求决定价值论:均衡价值观

19 世纪末、20 世纪初,以马歇尔为代表的新古典主义学派成功地将古典经济学派的供给—成本观点与边际学派的需求—价格观点结合起来,认为市场力量将趋向于形成供求平稳,供给与需求共同决定了价值,形成了均衡价值论。

马歇尔直接将交换价值视为价值。他认为商品的价格(价值)^①是由供给与需求双方的力量所形成的均衡价格决定的。在任何社会中,具有稀缺性的商品或劳务,其客观效用或满足欲望的程度,必须用一个共同的标准来衡量,以便人们对它们进行选择时能做出主观的但是合理的选择,这个共同标准就是价格。在均衡价格中有需求价格,它取决于消费者对商品效用的主观评价,因此需求价格是买方愿意支付的最高价格;在均衡价格中也有供给价格,它取决于生产费用,是生产者愿意接受的最低价格。因此说,均衡价格是供求双方的意愿达成一致时的价格。在均衡价格中效用与生产费用是影响价格的两个均等因素。但是在不同的均衡价格(暂时均衡决定的价格、短期均衡决定的价格、长期均衡决定的价格)中,需求与供给的作用又有所不同。

供求决定价值观说明在资产评估中,既需要考虑资产的购建成本,也需要考虑资产的效用,即资产为其占有者带来的收益。在完全竞争市场中,从理论上讲似乎资产

^① 在西方经济学中,商品的价格与价值没有被区分,价格就是价值。

的生产费用与效用在价值上应呈正相关的关系,即一项资产在购建时所需的费用(必要的)越高,其效用就越大,否则就无人愿意花如此高的费用去购建它。但是这一结论在资产评估中的运用还需视具体资产而定。某些资产由于其自身的特点,不符合成本费用与效用正相关的关系。此类资产主要有资源性资产与无形资产(包括企业的商誉)。资源性资产原本就不是劳动创造的,属于不可复制的资产,不存在生产费用,其价值从本质上讲就是由效用(租金的资本化)决定的。无形资产由于难以复制,生产成本具有不完整性和弱对应性等特点,其生产费用与效用往往是不对称的,因此无形资产的价值也主要由效用决定。

供求决定价值论是从公开市场的角度(采用市场法)评估资产价值的理论基础。

第二节 资产评估的价值类型

一、对资产价值的理解

(一)资产的价值不是一个静态的、性质不变的概念

任何资产的价值都依赖于许多随着时间的变化而变化的因素。这些因素主要有:总体经济环境、资产的潜在用途、估价的基准、资产的地理位置、资产的相对稀缺性和替代物的价值、所有权状况、资产在市场中的流动性和资产的物理状况等。因此,资产的价值并不是一个确定值,它反映了特定环境下,与资产有关的利益双方的市场观念。正因为如此,评估师在采用价值一词时需要谨慎,不应采用不加修饰的价值用词。

(二)价值与价格、成本

价值的概念并不等同于价格或成本,而且其货币表示量也很少相等。价格是为取得一项资产所花费的实际货币量。成本则是专指为创建一项资产所需要的生产要素(土地、劳动力、资产和管理等)的货币价值。例如,“某人的房子买贵了”的说法就表明某人为该资产所支付的价格与其他人评价该房子的价值之间有差额。价值与成本之间也有类似的区别。例如,在某个地区建了一家游乐场,如果开业后由于种种原因(其中有属于不可预见的原因),游客比当初预测的要少得多,那么它的创建成本就不能反映其价值。在这种情况下,资产的成本就会大大超过资产的价值。

二、资产评估中价值类型的实质、意义与分类

资产评估中的价值类型是指人们按照某种标准对资产评估结果及其表现形成的价值属性的抽象和归类。其实质是为不同的资产业务提供适用的价格标准。

资产评估中之所以要讲求价值类型,其原因在于同一资产相对于不同的评估目的、不同的所有(持有)人和不同的市场条件而言,可能具有不同的价值,每一种价值均有不同的内涵与适用范围。如果评估师在评估执业过程中不讲求价值类型,例如不区

分评估的是市场价值还是非市场价值,就无法提示评估结论的内涵与适用范围,不仅增大了评估师的风险,而且不利于引导客户正确理解和使用评估结论。为此,《国际评估准则》在许多准则条文中反复强调:“为确保不会引起市场价值评估与非市场价值评估之间的误导,评估师必须遵守以下指南:……如果该业务是以非市场价值为基础,以明显区分的方式声明所报告的评估业务不是市场价值评估。”“虽然在某些条件下,非市场基础价值的概念及其使用和应用是适当的,但评估师须确保如果报告或提供该价值,在正常合理的情况下不会被他人误以为该价值代表市场价值。”

长期以来,我国评估业界对资产评估的价值类型分类主要有以下几种:

(1)以资产评估的估价标准形式表述价值类型,具体包括重置成本、收益现值、现行市价和清算价格 4 种。

(2)从资产评估假设的角度表述资产评估的价值类型,具体包括继续使用价值、公开市场价值和清算价值 3 种。

(3)从资产业务的性质,即资产评估的特定目的划分资产评估的价值类型,具体包括抵押价值、保险价值、课税价值、投资价值、清算价值、转让价值、保全价值、兼并价值、拍卖价值、租赁价值和补偿价值等。

(4)以资产评估时所依据的市场条件、被评估资产的使用状态以及评估结论的适用范围划分资产评估的价值类型,具体包括市场价值和市场价值以外的价值两大类。

上述分类各有特点,但是第四种分类注重资产评估结果的适用范围、评估所依据的市场条件及资产使用状态的匹配,不仅为评估人员科学合理地进行评估提供了指引,而且使评估报告的使用者能够正确理解和恰当使用资产评估结果。因此,《国际资产评估准则》和我国的《资产评估价值类型指导意见》都将资产评估的价值类型划分为市场价值和市场价值以外的价值(非市场价值)两大类。

三、资产评估中的市场价值与市场价值以外的价值

根据《国际评估准则》的观点,资产评估中的价值类型可分为两类:以市场价值为基础的评估(market value basis of valuation)与以市场价值以外的价值为基础的评估(valuation basis other than market value)。

(一)市场价值的定义

《国际评估准则》将市场价值定义为:“自愿买方与自愿卖方在评估基准日进行正常的市场营销之后,所达成的公开交易中某项资产应当进行交易的价值的估计数额,当事人双方应当各自精明、谨慎行事,不受任何强迫压制。”根据《国际评估准则》对市场价值的补充说明,资产评估中的市场价值是指资产在评估基准日公开市场上最佳使用状态下最有可能实现的交换价值的估计值。

所谓“公开市场”,是指在该市场上有众多的买者和卖者,没有垄断与强迫,买卖双方自愿交易,双方均拥有充分的时间了解信息,且均为有理智的经济人。

所谓“最佳使用状态”，是指被估资产在法律允许的范围内能够在财务上获得最高价格。

市场价值通常适用于正常的产权变动类资产业务。同时，市场价值要求将被评估的资产视为可以在公开市场出售的资产。即适宜采用市场价值标准评估的资产一般应具有独立功能（而不是持续经营企业的部分资产），可独立交易转让，且资产功能具有一定的通用性或用途多样性。

市场价值是通过运用评估方法和程序评估出的，这些方法与程序应能够反映被估资产的特性和公开市场上最可能成交的情况。评估资产市场价值的方法有：市场比较法（the sales comparison method）、资本收益或现金流贴现法（the capital earning or discounted cash flow method）和成本法（the cost method）。尽管在具体的评估业务中，相关数据的可获取程度、有关的市场条件以及资产本身的状况将决定哪种评估方法最合适，但是如果每种评估方法都以市场数据为基础，那么使用三种方法中的任何一种，其评估结果都应是市场价值。这说明评估方法是具有多样性、可选择性的。

（二）市场价值以外的价值

市场价值以外的价值也称非市场价值或其他价值，我国的评估准则中并没有直接定义市场价值以外的价值，而是指出凡不符合市场价值定义条件的资产价值类型都属于市场价值以外的价值。

根据市场价值的定义，可以倒推出非市场价值的含义。非市场价值是指不满足公开市场价值成立条件的资产在非公开市场条件下实现的价值，以及虽然满足公开市场价值成立条件但却只能在非公开市场交易的资产实现的价值（如可独立交易的具有通用性的资产的清算价值）。总之，非市场价值是特殊经济行为或资产业务以及特别评估对象在受限制的市场条件下实现的价值。

属于非市场价值的评估结果既适用于产权变动类资产业务，也适用于非产权变动类资产业务。具体而言，适用于以非市场价值为基础的评估业务可以分为两大类：一类属于特定评估目的，一类属于特殊评估对象。

属于特定评估目的的资产业务主要有：以破产清算为目的的评估、以特殊投资为目的的评估（买方是具有特殊兴趣的购买者）、以赔偿为目的的评估、以财产纳税为目的的评估等。这些资产业务不论其是否为产权变动服务，终因其不完全符合公开市场价值标准所要求的条件，其评估结果只能属于非市场价值。

属于特殊评估对象的资产是指不完全具备在公开市场上出售条件的资产。这些资产主要有：非经营性资产，如公共设施、宗教财产等；非竞争性资产，如稀有矿产资源、水资源、邮电、铁路等；处于特定地理位置、不存在替代品的资产，如深水码头、航道、交通枢纽等；不能独立存在、独立转让的不可确指的无形资产，即商誉；用途单一且专业特征明显的专用资产，如自制专用设备、专用生产线等特殊生产设施。

上述资产中，非经营性资产、非竞争性资产和处于特定地理位置的资产属于有限

市场资产(limited market property)。有限市场资产的显著特征不是它们不能在公开市场上出售,而是由于资产的独特性能或其他因素,它们在特定时间内不会吸引较多的潜在购买者,因此相对于较具市场价值的资产而言,它们的销售一般需要更长的市场时间。

专用资产(specially designed property)如果不是作为经营中的企业的组成部分出售,几乎不可能在公开市场上出售,只能评估它们的残值(salvage value)。

商誉(goodwill)作为整体持续经营资产价值的组成部分,可以被视为对整体资产价值的贡献,但不能脱离企业整体进行单独交易。

《国际评估准则》将资产评估的价值类型分为以市场价值为基础的评估与以非市场价值为基础的评估。这种分类简单明了,宜于操作。应该说,无论是市场价值还是非市场价值,都是一定时点上和一定条件下资产的合理价值,只是不同的价值类型适用于不同的评估目的、评估对象以及市场条件。

(三)资产评估实务中常见的市场价值以外的价值类型

1. 投资价值

投资价值(investment value)是企业并购、资产转让等资产经营活动中所涉及的频率最高的价值类型。它是某项特定资产相对于某个或某类特定的购买者(或所有者)的价值,表现为该资产给其所有者(或未来所有者)带来的未来收益的价值。

由于种种原因,对不同的潜在购买者而言,某项资产的投资价值可能明显不同。影响某个特定购买者对资产投资价值估计的因素包括:

(1)可以预计到的协同作用和价值创造机会。例如,一个拥有资金实力和强大销售网络的企业欲购并一个拥有市场潜力的商品的企业。

(2)购买者进入一个新市场的愿望。例如,一个企业拟采取多元化经营战略时,若想进入一个新的行业或市场,该行业的现有企业相对于他来说就具有更高的投资价值。

(3)对风险的识别和对盈利能力变化规律的把握。

(4)购买者的纳税地位。

(5)购买者的信心。

所有这些因素都会影响特定购买者对资产未来收益的预期,从而影响其对资产价值的估计。

2. 在用价值

在用价值(value-in-use)是指作为企业组成部分的特定资产对其所属企业能够产生的价值,而不考虑该资产的最佳用途或资产变现所能实现的货币数量。在用价值是从特定使用者角度衡量的非市场价值,可称为“对特定使用者或所有者的价值”。

3. 清算价值

清算价值(liquidation value)是企业停止经营,变卖企业所有资产减去所有负债

后以货币形式存在的余额。

按照允许寻找购买者的时间长短,清算可以分为强制清算和有序清算两种。

强制清算是指在公开市场上限时、公开出售的情况下,一项资产所带来的净值;买卖双方都了解该资产现有的或可能被使用的用途,但卖者是被迫出售,而买者是自愿购买。

有序清算是指在公开市场上允许在一定合理时间内寻找购买者、公开出售一项资产所带来的净值;买卖双方都了解该资产现有的或可能被使用的用途,但卖者是被迫出售,而买者是自愿购买。

从上述有关清算价值的定义可知,它与市场价值的区别主要表现在两方面:一是买卖双方地位不平等,卖方是被迫出售;二是没有充足的时间询价,有序清算与强制清算的区别只是两者在时间限定程度上的差异。此外,值得注意的是,定义中的“净值”是指在扣除与清算相关的全部手续费和管理费之后的价值。

清算价值属于非市场价值,或者更确切地说是非正常市场价值,因此通常低于资产在正常交易条件下的市场价值。在资产评估时,清算价值一般在市场价值的基础上进行调整获得。但是具体的调整因素较多且不易确定,因此往往由评估人员根据经验对这些因素进行推测和判断来确定资产的清算价值。

4. 残余价值

残余价值(salvage value)是指机器设备、房屋建筑物或其他有形资产等的拆零变现价值的估计数额。

资产的残余价值不是资产自身作为一个完整的资产所具有的价值,而是由于机器设备、房屋建筑物或其他有形资产自身已不能再继续使用,或已不再具有经济价值,只能将其拆成零部件后,这些零部件的变现价值。

我国《资产评估价值类型指导意见》将上述四种价值列为较常用的非市场价值类型。《国际资产评估准则》中列举的非市场价值除上述四种价值外,还有持续使用价值、保险价值、课税价值、特殊价值等。

第三节 资产评估的假设

资产评估是在特定资产业务发生之前对资产在某一时点的价值进行估算。由于资产在不同用途和不同经营环境下其效用会有所不同,从而价值也会不同。因此在评估前,评估人员需对资产的未来用途和经营环境做出合理的判断,或者说假设。例如,一个企业,若判断其持续经营,在该企业产权变动时,就需评估其持续经营状况下的公允市价;若判断其破产,就需评估其破产清算中的清算价值。这就在一定程度上说明特定的资产业务是以某种假设为前提的,同时也说明资产评估假设是与资产评估的价

值类型有着密切联系的概念。因为资产评估价值类型的确定较大程度上是由特定资产业务所决定的。主要的资产评估假设大致有以下几个：

一、交易假设

交易假设是将被评估资产置于“市场交易”中,从而使评估师可以模拟市场进行评估。众所周知,资产评估是在资产实施交易之前进行的一项专业服务活动,是资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场交易进行的评估,因此,交易假设是进行资产评估的基本前提假设,其他假设是资产处于市场交易过程中,根据具体的交易情况所做出的条件限定。

二、公开市场假设

公开市场假设是指被评估资产可以在完全竞争的资产市场上,按市场原则进行交易,其价格的高低取决于该资产在公开市场上的行情。

所谓公开市场是指在该市场上买卖双方地位平等,均为自愿交易;买卖双方均为追求自我利益最大化的经济人;双方均有充足的时间收集信息、询价。

从公开市场假设的含义出发,适宜做公开市场假设的资产业务要求被评估资产具有一定的通用性。那些专用性较强的资产,如专用机器设备、处于特殊空间位置的不动产等,则由于交易稀少,不能形成市场行情,因而无法适用公开市场假设。

一般来讲,用途越广泛、通用性越强的资产,越容易通过市场交易实现其最佳效用。这里所谓的“最佳效用”,是指资产在法律许可的范围内,被用于最有效的用途,可取得最佳经济效果。在资产评估时,对于具备在公开市场上交易条件的资产,做公开市场假设,并根据资产所在的位置、特点、市场供求等因素确定其最佳用途,按其最佳用途进行评估,有助于通过资产市场实现资产的最佳配置。

三、持续经营假设

持续经营假设是一项针对经营主体(企业或业务资产组)的假设,一般不适用于单项资产。

持续经营假设是指假设一个经营主体的经营活动可以连续下去,在未来可预测的时间内该主体的经营活动不会中止或终止。

一个经营主体一般是由部分资产和负债按照特定目的组成,并且需要完成某种功能,持续经营假设就是假设该经营主体在未来可预测的时间内继续按照这个特定目的,完成该特定功能。

在对一个经营主体进行评估时,需要对其未来可否持续经营做出假设。因为经营主体是否可持续经营,其价值表现是完全不一样的。一个持续经营假设下的企业,其评估值是以其未来经营收益的多少来确定的。

四、有序清算假设

如果一个经营主体不能持续经营,就需要使用清算假设。清算假设可分为有序清算假设和强制清算假设。

有序清算假设是指经营主体在其所有者自主控制下,有计划、有秩序进行的清算。

五、强制清算假设

强制清算是经营主体不在其所有者控制之下,而是在外部势力的控制下按照法定的或者由控制人自主设定的程序进行的清算,经营主体的所有者无法干预。因此,所谓“强制清算假设”,是指经营主体在外部力量控制下进行的清算。

六、最佳使用假设

所谓“最佳使用”,是指一项资产在法律上允许、技术上可能、经济上可行的前提下,经过充分合理的论证,实现其最高价值的使用。

最佳使用假设是指,如果被评估资产存在多种用途或利用方式,评估人员应该选择其最佳用途或利用方式来进行评估。会计准则就明确规定公允价值是资产在最佳用途下的价值。

七、现状利用假设

现状利用假设是指,对一项资产评估时,按照其目前的利用状态及利用方式评估其价值,尽管现状利用方式有可能不是最佳使用方式。

第四节 资产评估原则

资产评估原则是规范资产评估行为和业务的准则,包括工作原则和经济技术原则。

一、资产评估的工作原则

资产评估的工作原则是指评估机构和评估人员在执业过程中应遵循的基本原则,主要包括独立性原则、客观公正性原则和科学性原则。

(一)独立性原则

独立性原则是指评估机构应始终坚持第三者立场,不为资产业务当事人的利益所影响。评估机构应是独立的社会公正性机构,不能为资产业务中任何一方所拥有,也不能隶属于任何一方。遵循这一原则可以从组织上保证评估工作不受有关利益方的

干扰和委托者意图的影响。

（二）客观公正性原则

客观公正性原则要求评估应以充分的事实为依据。这就要求评估者在评估过程中以公正、客观的态度收集有关数据与资料,并要求评估过程中的预测、推算等主观判断建立在市场与现实的基础之上。此外,为了保证评估的公正、客观性,按照国际惯例,资产评估机构收取的劳务费用应该只与工作量相关,不与被评估资产的评估价值挂钩。

（三）科学性原则

科学性原则是指在资产评估过程中,必须根据特定目的,选择适用的价值类型和科学的方法,制定科学的评估方案,使资产评估结果准确合理。在整个评估工作中必须把主观评价与客观测算、静态分析与动态分析、定性分析与定量分析相结合,使评估工作做到科学合理、真实可信。

二、资产评估的经济技术原则

虽然在资产评估的工作原则中,一再强调评估人员在对资产未来收益的预测和对市场信息资料的筛选过程中应采取客观、公正的态度,但是由于资产评估本身既有精确计算的科学一面,也有鉴定艺术的一面,而评估的鉴定艺术又是评估人员通过经验、创造性的而又不失逻辑性的方案来体现的,因此资产评估结果或多或少总存在一定的主观性。曾有国外资产评估的教科书指出,即使是两个资质相同的评估师对同一项资产进行评估,其评估值也不可能完全相等。这就要求评估人员在具体操作过程中遵循资产的估价原则,或者说资产评估的经济技术原则,以保证评估结果相对公正、合理。

资产评估的经济技术原则是指在资产评估过程中进行具体技术处理的原则。它是在总结资产评估经验、国际惯例以及市场能够接受的评估准则的基础上形成的。主要包括预期收益原则、供求原则、替代原则、贡献原则和评估时点原则等。

（一）预期收益原则

预期收益原则是指资产评估中,资产的价值可以不按照其过去形成的成本或购买价格决定,但是必须充分考虑它在未来可能为其控制者带来的经济效益。资产的市场价格主要取决于其未来的有用性或获利能力,未来效用越大,评估值越大;反之,一项资产尽管在取得时花了很大的成本,但目前却无多大效用,则评估值不会高。预期原则要求在进行评估时,必须合理预测资产未来的获利能力和取得获利能力的有效期限。

（二）供求原则

供求原则在经济学中是指在其他条件不变的前提下,供求关系对商品价格影响的规律。供求规律同样适用于资产的估价,要求评估人员在给资产估价时应充分考虑评估时市场上被评估资产的供求状况。

（三）替代原则

替代原则是商品交换的普遍规律,即价格最低的同质商品对其他同质商品具有替代性。据此原理,资产评估的替代原则是指在评估中面对几种相同或相似资产的不同价格时,应取较低者为评估值,或者说评估值不应高于替代物的价格。这一原则要求评估人员从购买者的角度进行资产评估,因为资产评估值应是资产潜在购买者愿意支付的价格。

（四）贡献原则

贡献原则是指单项资产或资产的某一构成部分的价值,取决于它对其他相关的资产或资产整体价值的贡献,而不是孤立地根据其自身的价值来确定评估值;也可以根据当缺少它时,对相关资产或资产整体价值下降的影响程度来确定其评估值。

资产评估的各项估价原则是相互联系、互为补充的有机整体,不能片面地强调某一方面而忽视另一方面。

（五）评估时点原则

市场是变化的,资产的价值会随着市场条件的变化而不断变化。为了使资产评估得以操作,同时保证资产评估结果可以被市场检验,在资产评估时,必须假定市场条件固定在某一时点,即评估基准日。



复习思考题

1. 如何理解生产费用价值论、效用价值论及供求决定价值论?
2. 什么是以市场价值为基础的评估,什么是以非市场价值为基础的评估?
3. 如何理解资产评估实务中常见的四种市场价值以外的价值类型?
4. 什么是资产评估假设,如何理解资产评估的几个主要假设?
5. 如何理解资产评估的工作原则与经济技术原则?

第三章 资产评估的基本方法

第一节 成本法

一、成本法的基本原理

(一)成本法的理论基础

成本法的理论基础是生产费用价值论。该观点认为资产的价值取决于其购建时的成本耗费。一项资产的原始成本越高,其原始价值越大。

(二)成本法的评估思路

成本法的评估思路是:先计算被评估资产的现时重置成本,即按现时市场条件重新购建与被评估资产功能相同的处于全新状态下的资产所需要的成本耗费,然后再减去各项损耗。由于资产的价值是一个变量,影响资产价值量变化的因素,除了市场价格以外还有:因使用磨损和自然力作用而产生的实体性损耗;因技术进步而产生的功能性损耗;因资产外部环境因素变化而产生的经济性损耗。

“损耗”一词在经济分析上经常被使用,但在不同条件和规则惯例下的运用很容易产生混乱,比如会计上所述的损耗是依照会计惯例和准则来反映的折旧,是根据历史成本对资产的原始价值的许可损耗折扣;而资产评估中所讨论的损耗是一种市场概念,既需要反映物理损耗,又需要反映由于功能和经济因素所造成的贬值。所以,在资产评估时,我们不能用会计账面上的数据作为评估的依据,需要进行重新判断和估算。

(三)运用成本法应注意的问题

与市场法和收益法相比,成本法的运用并不存在严格的前提条件,但是在成本法的运用过程中应注意以下两方面问题:

1. 应注意历史资料的真实性、准确性

成本法的运用是建立在历史资料基础之上的,如复原重置成本的计算、成新率的计算等。因此,在通过历史资料获取信息时,需注意历史资料的真实性、准确性。

2. 形成资产价值的成本耗费是必要的

成本法是从成本耗费的角度评估资产的价值,但这些成本耗费应是必要的,或者说应体现社会或行业平均水平,而不是某项资产的个别成本耗费。

二、成本法的基本计算公式及其各项指标的计算

根据成本法的评估思路,其基本计算公式可以表述为:

$$\text{被评估资产评估值} = \text{重置成本} - \text{实体性损耗} - \text{功能性损耗} - \text{经济性损耗} \quad (3.1)$$

(一) 重置成本及其计量

资产的重置成本简单地说就是资产的现行再取得成本。重置成本一般可以分为复原重置成本与更新重置成本。

复原重置成本是指采用与被估资产相同的材料、建筑或制造标准、设计、规格和技术等,以现行价格购建与被评估资产相同的全新资产所发生的费用。

更新重置成本是指采用新型材料,并根据现代建筑或制造标准、新型设计、规格和技术等,以现行价格购建与被评估资产具有相同功能的全新资产所发生的成本。

更新重置成本与复原重置成本的相同点在于均采用资产的现行价格,不同点在于采用的材料、标准、设计等方面存在差异。应该注意的是,即便是更新重置成本也没有完全改变被评估资产的原有功能。

在计算重置成本时,如果同时拥有计算更新重置成本和复原重置成本的资料,应选择计算更新重置成本。其理由有二:一是更新重置成本比复原重置成本便宜,因为新技术提高了劳动生产率,使采用新技术生产的相同功能的资产所需的必要劳动时间减少。根据资产评估的替代原则,应选择更新重置成本。二是采用新型设计、材料、工艺制造的资产无论从使用性能,还是从成本耗费方面都会优于旧资产。由此可见,更新重置成本与复原重置成本的差异体现在两个方面:超额投资成本与超额运营成本。

值得注意的是,在资产评估中一般不刻意计算超额投资成本,往往只计算超额运营成本。因为在计算重置成本时,如果采用核算法或功能系数法,所选用的价格均为现行价格。该价格既反映了在现行物价水平下被估资产的价格,也反映了在现有技术条件下生产该类资产的社会必要劳动时间。这说明在重置成本的计算中已将超额投资成本剔除。只有在采用物价指数法计算的重置成本中,没有考虑因劳动生产率提高而产生的超额投资成本问题时才需要考虑。

重置成本的计量方法有多种,需根据具体评估对象和可以获得的资料进行选择。

1. 重置核算法

这是按资产的成本构成,以现行市价为标准,计算被评估资产重置成本的一种方法。其计算公式为:

$$\text{重置成本} = \text{直接成本} + \text{间接成本} \quad (3.2)$$

式中,直接成本是购建全新资产时所花费的直接计入购建成本中的那部分成本,如购买、安装和人工等支出;间接成本是购建过程中不能直接计入的成本,但又与资产形成有关的一些支出,如企业管理费。对间接成本往往采取一定的标准和方法进行分配,以便使资产的成本真实可靠。通常对间接成本的分配方法有:

(1) 人工成本比例法。

$$\text{间接成本} = \text{人工成本总额} \times \text{分配率}$$

(2) 单位价格法。

$$\text{间接成本} = \text{工时(每人每小时的劳动量)数} \times \text{单位价格}$$

(3) 间接成本百分率法。

$$\text{间接成本} = \text{直接成本} \times \text{间接成本占直接成本的比例}$$

有时候间接成本金额较小,则可以忽略不计。

【例 3—1】 某企业 5 年前购置一台设备,原购买价为 200 000 元,运杂费 1 500 元,直接安装费 1 200 元(其中,原材料费 700 元,人员工资 500 元),据统计分析,这台设备的间接成本为每元人工成本的 0.85 倍。评估时,经市场调查,该设备的现行买价为 230 000 元,运杂费为 2 400 元,直接安装费 1 800 元(其中,原材料费 1 000 元,人员工资 800 元),间接成本平均为直接成本的 0.9%。请计算这台设备的重置成本。

$$\begin{aligned} \text{重置成本} &= (230\,000 + 2\,400 + 1\,800) + (230\,000 + 2\,400 + 1\,800) \times 0.9\% \\ &= 236\,307.8(\text{元}) \end{aligned}$$

采用重置核算法的前提是能够获得处于全新状态的被评估资产的现行市价。

重置核算法既适合用于计量复原重置成本,也适合用于计量更新重置成本。

2. 功能系数法

一般情况下,如果无法获得处于全新状态的被评估资产的现行市价,就只能寻找与被评估资产相类似的处于全新状态的资产的现行市价作为参照物,然后通过调整参照物与被评估资产之间的功能差异来获得被评估资产的重置成本。

由于资产的成本(价值)与功能之间的函数关系有两种表现,因此功能系数法有两种计量方法:

(1) 若资产的功能与成本呈线性关系,即功能与成本同比例增大,就可以采用生产能力比例法(又称功能价值法)。其计算公式为:

$$\text{被估资产重置成本} = \text{参照物成交价} \times \frac{\text{被估资产生产能力}}{\text{参照物生产能力}} \quad (3.3)$$

(2) 若资产的功能与成本呈指数关系,即虽然功能与成本呈正相关关系,但不是同比例增大,随着功能的增大,成本的上升幅度会趋缓,表现出规模经济效益。这种情况可采用规模经济效益指数法。其计算公式为:

$$\text{被估资产重置成本} = \text{参照物重置成本} \times \left(\frac{\text{被估资产年产量}}{\text{参照物年产量}} \right)^x \quad (3.4)$$

式中, x 为规模经济效益指数^①。它通常按行业设定,例如,美国加工工业该指数一般在 0.6~0.7,房地产行业 0.9。 x 指数的设定需在同类资产中选择有代表性的样本进行分析。其计算公式推导如下:

^① x 指数一般由专门的统计机构分行业计算,而不是由评估机构自行设定。我国目前尚无此类数据的统计。

$$P_i = (F_i / F_j)^x \times P_j$$

对上式两边取对数,则:

$$\ln(P_i / P_j) = x \times \ln(F_i / F_j)$$

$$x = \frac{\ln(P_i / P_j)}{\ln(F_i / F_j)}$$

式中, P 为资产的成本, F 为资产的功能, i 和 j 是功能相同、生产能力不同的资产的下标。

【例 3—2】 被评估资产生产能力为 600 000 件/年,参照物重置成本为 5 000 元,生产能力为 300 000 件/年,设 x 取值 0.7,求被评估资产的重置成本。

$$\text{被估资产重置成本} = 5\,000 \times (600\,000 \div 300\,000)^{0.7} = 8\,122(\text{元})$$

由于功能系数法中所选择的参照物一般为新技术条件下所生产的资产,因此,通过调整被估资产与参照物之间的功能差异获得的重置成本,一般是考虑了功能性损耗的更新重置成本,从而在计算评估值时就无须再扣减功能性损耗。

3. 物价指数法

如果既无法获得处于全新状态的被估资产的现行市价,也无法获得与被估资产相类似的参照物的现行市价,就只能根据资产的历史成本按物价指数进行调整来获取被评估资产的重置成本。其计算公式为:

$$\text{被估资产重置成本} = \text{资产的历史成本} \times \frac{\text{资产评估时物价指数}}{\text{资产购建时物价指数}} \quad (3.5)$$

$$\text{被估资产重置成本} = \text{资产的历史成本} \times (1 + a_1\%) (1 + a_2\%) \cdots (1 + a_n\%) \quad (3.6)$$

公式(3.5)采取了定基物价指数;公式 3.6 采取了环比物价指数,式中 $a_i\%$ 表示后期与前期相比物价上升幅度, n 表示期数。

公式中,资产的历史成本要求真实、准确并符合社会平均的合理成本,所采用的物价指数应是资产的类别或个别物价指数。

【例 3—3】 某项资产购建于 2010 年,账面原值为 10 万元,2020 年进行评估,已知 2010 年和 2020 年的该类资产定基物价指数分别为 100% 和 160%。求该项资产的重置成本。

$$\text{被估资产重置成本} = 100\,000 \times \frac{160\%}{100\%} = 160\,000(\text{元})$$

【例 3—4】 某项资产购建于 2010 年,账面原值为 20 万元,2020 年进行评估,已知 2010~2020 年该项资产价格每年上涨 10%,求该项资产的重置成本。

$$\text{被估资产重置成本} = 200\,000 \times (1 + 10\%)^{10} = 200\,000 \times 2.6 = 520\,000(\text{元})$$

由于物价指数法仅考虑了价格变动对资产重置成本的影响,因此,采用此方法计算的重置成本为复原重置成本,在计算评估值时,一般需要考虑因技术进步对被评估资产价值的影响。

4. 统计分析法

当被评估资产单位价值较低、数量较多时,为了降低成本、节约时间,可以采用统

计分析法评估某类资产的重置成本。该方法是运用统计学中的点面推算法来计量某类资产的重置成本。其计算步骤如下:

(1)将被评估资产按一定的标准分类。

(2)在各类资产中抽样选择代表性资产,在上述三种方法中选择适合的方法计算其重置成本。需注意权衡样本量与评估成本。一般而言,样本量越大,评估值越准确,但工作量也会相应增大。

(3)依据代表性资产的重置成本与其账面历史成本计算出分类资产的调整系数 K 。

$$K = \frac{\sum \text{某类抽样资产重置成本}}{\sum \text{某类抽样资产历史成本}} \quad (3.7)$$

(4)根据系数 K 计算被评估资产的重置成本。其计算公式为:

$$\text{某类资产重置成本} = \text{某类资产原始成本} \times K \quad (3.8)$$

【例 3—5】 在对某企业进行整体评估时,将其所拥有的机器设备分类为:专用设备、通用设备、运输设备、仪器仪表。其中,通用设备的评估过程如下:经抽样选择具有代表性的通用设备 5 台,估算其重置成本之和为 30 万元,而该 5 台具有代表性的通用设备历史成本之和为 20 万元,通用设备账面历史成本之和为 500 万元。则:

$$\text{通用设备重置成本} = 500 \times 30 / 20 = 750 (\text{万元})$$

(二)有形损耗及其计量

资产有形损耗是指由于使用及自然力的作用而使资产实体发生的损耗。比如轮船在航行中不断受海水的侵蚀,就会产生有形损耗,计量时主要是根据已使用年限进行分摊。但是,从评估角度看,仅仅知道有形损耗的定义是不够的,还必须进行量化,只有这样才能评估资产的价值。这里的量化从某种程度上讲也是一种市场判断,而不是对某种既定制度的反映。

由于资产评估所定义有形损耗特指实际状况,因此在评估中评估人员如何判断有形损耗,对资产的评估值影响极大。在这里我们侧重介绍三种方法。

1. 观察法

这是指具有专业知识和丰富经验的工程技术人员,通过对资产实体各主要部位的观察以及仪器测量等方式进行技术鉴定,从而判断被估资产的成新率。其计算公式为:

$$\text{被评估资产的有形损耗} = \text{重置成本} \times (1 - \text{成新率}) \quad (3.9)$$

2. 使用年限法

这是根据评估对象的有关指标数据,利用计算折旧的方法,从而求出有形损耗的一种方法。但是此方法的主要数据也是源于客观实际。其计算公式为:

$$\text{被评估资产的有形损耗} = \frac{\text{重置成本} - \text{残值}}{\text{总使用年限}} \times \text{实际已使用年限} \quad (3.10)$$

对于上式中各因素,从评估角度看,理论上和实务工作上都存在市场判断的余地。

(1)残值是从评估角度上所认识的资产清理报废时净回收的金额。所以在评估中,通常只考虑数额较大的残值,如果残值较小可以忽略不计。

(2)实际已使用年限是一项资产在评估时确认的已使用的年数,与资产在使用中负荷程度以及日常保养有关,其计算公式为:

$$\text{实际已使用年限} = \text{名义已使用年限} \times \text{资产利用率}$$

式中,名义已使用年限一般指会计记录记载的资产已提取折旧的年限,资产利用率是指截至评估基准日资产累计实际利用时间与累计法定利用时间的比率。

【例 3—6】 某资产 2010 年 1 月购建,2020 年 1 月进行评估。根据该资产技术指标,正常使用情况下,每天应工作 8 小时,但实际每天工作 7.6 小时。计算该资产的实际已使用年限。计算如下:

$$\text{资产利用率} = 10 \times 360 \times 7.6 \div (10 \times 360 \times 8) \times 100\% = 95\%$$

$$\text{实际已使用年限} = 10 \times 95\% = 9.5(\text{年})$$

在实际评估中,由于数据资料不完整,资产利用率指标往往不易明确。评估时应综合分析资产的开工情况、大修间隔期、原材料供应情况、电力供应情况、是否属于季节性生产等因素来确定资产利用率。

(3)总使用年限是已使用年限与尚可使用年限之和,其中尚可使用年限是根据资产的有形损耗因素,预计资产的继续使用年限。

使用年限法的原理在评估实践中可以得到进一步的运用。例如,可以根据被评估资产的设计总工作量和已完成的工作量、被评估对象的设计行驶里程和已行驶里程等指标,利用使用年限法的原理测算资产的实体性贬值。

3. 修复费用法

修复费用法是通过估算将被评估资产恢复到原有全新功能所需投入的费用来直接确定资产的实体性损耗的一种方法。所谓修复费用,包括资产主要零部件的更换或者修复、改造、停工损失等费用支出。如果资产可以通过修复恢复到全新状态,则可以认为资产的实体性损耗等于其修复费用。该方法可用于尚可使用年限无法确定,或者使用年限无法确定的情况,也可用于资产的局部需要更换或修复的情况。

(三)功能性损耗及其计量

资产的功能性损耗是无形损耗的一种,是指由于技术进步导致被评估资产与目前广泛使用的同类技术先进的资产相比,因功能陈旧而引起的贬值。功能性损耗可以体现在两方面:一是从运营成本方面看,在产出量相等的情况下,被估资产的运营成本要高于同类技术先进的资产;二是从产出能力方面看,在运营成本相类似的情况下,被估资产的产出能力要低于技术先进的资产。

资产的超额运营成本主要体现在:材料消耗、能源消耗、工时消耗的增加,废品率上升,等级下降等方面。其具体计算步骤为:

(1)将被评估资产的年运营成本与同类已普遍使用的技术先进的资产的年运营成

本相比,计算两者差额得到被评估资产的年超额运营成本额;

(2)从年超额运营成本中扣除所得税因素,计算年净超额运营成本;

(3)根据被估资产的剩余寿命和折现率(一般取行业平均收益率)将年净超额运营成本折现,得到被估资产的功能性贬值额。

上述计算步骤可用公式表示为:

$$\text{被估资产功能性贬值额} = \text{年超额运营成本} \times (1 - \text{所得税税率}) \times (P/A, r, n) \quad (3.11)$$

式中, $(P/A, r, n)$ 为年金现值系数。

【例 3—7】 某被评估资产与目前普遍使用的技术先进的资产相比,在完成同样生产任务的情况下,能耗超支 3 万元,工耗超支 1 万元。经评估人员鉴定,该资产尚可使用 3 年,同行业的资产平均收益率为 10%,企业所得税税率为 25%,则资产的功能性贬值为:

$$\begin{aligned} & (30\,000 + 10\,000) \times (1 - 25\%) \times (P/A, 10\%, 3) \\ &= 30\,000 \times 2.486\,9 \\ &= 74\,607 (\text{元}) \end{aligned}$$

资产无形损耗的另一种表现形式是超额投资成本,是指因劳动生产率提高后,生产相同资产所需的社会必要劳动时间减少,从而使原有资产的生产成本相对高,形成超额投资成本,其也被视为功能性贬值。但是实务中通常并不需要单独计算超额投资成本。

(四) 经济性损耗及其计量

经济性损耗是指因资产的外部环境变化所导致的资产贬值,而非资产本身的问题。引起外部环境变化的原因主要有:宏观经济衰退导致社会总需求不足,进而影响对资产或资产所生产的商品的需求;国家调整产业政策对资产所在行业的冲击;国家环保政策对资产或资产所生产的产品的限制;经济地理位置变化和污染问题对不动产价值的影响等。

经济性损耗一般表现为两种形式:一是资产利用率的下降,如设备利用率下降,房屋出租率下降;二是资产年收益额的损失。因此,经济性损耗的计量也存在两个途径。

1. 因资产利用率下降而导致的经济性损耗的计量

首先计算经济性贬值率,然后再计算经济性贬值额。具体计算公式为:

$$\text{经济性贬值率} = \left[1 - \left(\frac{\text{设备预计可被利用的生产能力}}{\text{设备原设计生产能力}} \right)^x \right] \times 100\% \quad (3.12)$$

$$\text{经济性贬值额} = \text{重置成本} \times \text{经济性贬值率}$$

式(3.12)中, x 为规模经济效益指数。

2. 因收益额减少而导致的经济性损耗的计量

具体计算公式为:

$$\text{经济性贬值额} = \text{年收益损失额} \times (1 - \text{所得税税率}) \times (P/A, r, n) \quad (3.13)$$

需要注意的是,并非每项被评估资产都需要计算经济性贬值。一般来讲,只有能

够单独计算收益的资产,如一个企业、一个车间、一条生产线、一宗房地产等,才需要考虑在评估基准日以后、资产的寿命期内是否存在利用率降低或收益额减少的问题。之所以仅考虑评估基准日之后是否存在经济性贬值问题,是基于两点考虑:一是资产评估的特点——预期性,二是评估基准日之前资产利用率问题是通过计算实际已使用年限来体现的。

三、对重置成本法的评价

重置成本法是从资产购建的成本耗费角度评估资产的价值。该方法的运用一般来讲没有严格的前提条件,无法计算收益的资产以及找不到参照物的专用资产的评估均可使用该方法。因此,重置成本法既可用于评估资产的市场价值,也可用于评估资产的非市场价值,包括有限市场资产、专用资产以及以非产权变动为目的的评估。在发达市场经济国家,重置成本法主要用于后者;而在我国,由于市场机制尚不够成熟等原因,重置成本法长期以来被作为主要评估方法广泛使用。

这里需要注意的是,并非所有评估对象都适合采用重置成本法。因为成本法注重从成本耗费的角度评估资产价值,而某些资产的价值主要是由效用决定的,而非成本耗费。例如,企业整体资产、无形资产以及资源性资产。

第二节 收益法

一、收益法的基本原理

(一)收益法的理论基础

收益法的理论基础是效用价值论。该观点认为资产的价值是由其效用决定的,而资产的效用则体现在资产为其所有者带来的收益上。在风险报酬率既定的情况下,一项资产的未来收益越高,该资产的价值就越大,而不是由创建的成本耗费所决定。

(二)收益法的评估思路

收益法亦称收益现值法,它是通过估测被评估资产的未来预期收益,并将其按一定的折现率或资本化率折成现值,来确定该项资产的评估值。换言之,一项资产目前的价值即为人们为拥有该项资产预期收益的权利,依据目前的市场利率以及该收益的风险状况,目前应支付的价格。这是一种现值货币与将来不断取得货币收入的权利之间的交换。

(三)收益法运用的前提条件

1. 资产的预期收益可以预测并可用货币计量

收益法是从产生收益的能力的角度来评估一项资产,因此它只适用于能直接产生收益,或者说有现金流的资产。对于那些虽然有持续效用却不能产生现金流的资产,

如公益性资产,以及不能单独计算收益的资产,如单台(件)设备,就不能由此方法得到正确评估。

2. 资产所有者所承担的风险可以预测并能用货币计量

即被评估资产的风险报酬率也能够计算。因为资产的价值不仅取决于预期收益,还取决于其风险报酬率的高低。如果一项资产的预期收益很高,但它的风险也很大,投资者就会要求较高的风险补偿,那么该资产的现值就不一定高。反之,如果一项资产的预期收益并不高,但其收益稳定,风险极小,投资者对风险补偿的要求就不会高,那么该资产的现值也就不一定低。

3. 资产的预期获利年限可以预测

被评估资产预期获利期限的长短直接影响该资产的现值。

二、收益法的计算公式

收益法的基本计算公式可以根据资产未来收益是有限期还是无限期进行分类,也可以根据每期收益是等额还是不等额进行分类。

(一) 资产未来收益有限期情况下的基本计算公式

1. 每期收益不等额

在资产未来预期收益具有特定时期的情况下,通过预测有限期内各期的收益额,以适当的折现率折现,各年预期收益折现值之和,即为评估值。其计算公式为:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \quad (3.14)$$

式中, P 为评估值, R_i 为未来第 i 个收益期的预期收益, n 为收益期数(一般以年为单位), r 为折现率。

【例 3—8】 某企业尚能继续经营 3 年,营业终止后资产全部用于抵充负债,现拟转让。经评估人员预测,未来 3 年各期的预期收益分别为 300 万元、400 万元、200 万元;评估人员认为适用于该企业的折现率为 6%,则该企业的评估值为:

$$\begin{aligned} P &= \frac{300}{1+6\%} + \frac{400}{(1+6\%)^2} + \frac{200}{(1+6\%)^3} = 283 + 356 + 167.9 \\ &= 806.9 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

2. 每期收益等额

如果在未来有限期内,每年收益等额,资本化率固定且大于零,则计算公式为:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{A}{(1+r)^i} = A \cdot \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} \quad (3.15)$$

式中, $\sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i}$ 为年金现值系数计算公式,其又可用两种方式表示:

$$(1) \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} = \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r}$$

$$(2) \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} = (P/A, r, n)$$

(1)式为手工计算公式,(2)式为查年金现值系数表的表示方式。

如果在未来有限期内,每年收益等额,资本化率等于零,则计算公式为:

$$P=A \times n \quad (3.16)$$

(二)资产未来收益无限期的情况下的计算公式

在未来收益期无限的情况下,可以根据未来收益是否稳定分为两种计算方法。

1. 稳定化收益法

稳定化收益法又称年金化法,该方法的计算公式可由式(3.14)推导获得:

$$P=A \cdot \frac{1-\frac{1}{(1+r)^n}}{r}$$

当 $n \rightarrow \infty$ 时, $\frac{1}{(1+r)^n} \rightarrow 0$, 则:

$$P=\frac{A}{r} \quad (3.17)$$

式中, A 为等额年金(稳定化收益), r 为资本化率(又称本金化率)。

稳定化收益并非是资产预期收益完全相等,而是指资产未来收益波动较小。因此,采用稳定化收益法首先就需要估算稳定化收益 A 。通常可采用两种方法估算 A 。

(1)方法一:通过预测资产未来若干年收益倒求 A 。其计算公式为:

$$A = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} \div (P/A, r, n) \quad (3.18)$$

【例 3—9】 某企业进行股份制改造,根据该企业目前经营状况和未来市场预测,未来 5 年的收益分别是 13 万元、14 万元、11 万元、12 万元、15 万元,折现率与资本化率均为 10%,则用年金化法评估该企业价值的计算过程为:

$$\begin{aligned} A &= \left[\frac{13}{1+10\%} + \frac{14}{(1+10\%)^2} + \frac{11}{(1+10\%)^3} + \frac{12}{(1+10\%)^4} + \frac{15}{(1+10\%)^5} \right] \\ &\quad \div (P/A, 10\%, 5) \\ &= 49.1617 \div 3.7908 = 12.9689 (\text{万元}) \\ P &= \frac{A}{r} = 12.9689 \div 10\% = 129.689 (\text{万元}) \end{aligned}$$

(2)方法二:计算过去 5 年收益的加权平均数,越接近评估基准日的年份的收益被赋予越大的权数,因其对预期收益的影响相对较大。

【例 3—10】 某资产在评估前 5 年的收益与加权平均计算结果如表 3—1 所示。

表 3—1 历史收入的加权平均计算

年 份	历史收入(万元)	权 重	加权收入(万元)
2016	500	1	500
2017	580	2	1 160
2018	620	3	1 860
2019	620	4	2 480
2020	692	5	3 460
总 计		15	9 460
加权平均数	9 460/15		631

假设该资产恰当的资本化率为 11%，则该资产的价值为：

稳定化收益÷资本化率=631÷11%=5 736(万元)

采用历史收入加权平均计算稳定化收益比预测未来收益倒求年金的计算方法更具客观性。但是,历史收入并不一定能说明被评估资产的未来收益状况,因此,该方法仅适用于未来收益变化不大的资产。

2. 分段法

当预期未来收益不稳定时,就需将未来预期收益逐年折现加总。但由于资产收益是持续的,不可能预测资产未来无限期的收益并逐一折现。这时只能将资产未来收益分为前期与后期,首先预测前期(未来若干年)的各年预期收益额,并逐一折现;再假设后期各年预期收益为等额年金,将其进行资本化处理;最后将前期与后期收益现值相加。其计算公式为:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{A}{r'} \cdot \frac{1}{(1+r)^n}$$
 (3.19)

式中, R_i 为前期各年的预期收益额, n 为前期年限, r 为折现率, r' 为资本化率, A 为后期固定的预期收益额。

上述计算事实上就是分段计算,是多次折现的过程,如图 3—1 所示。

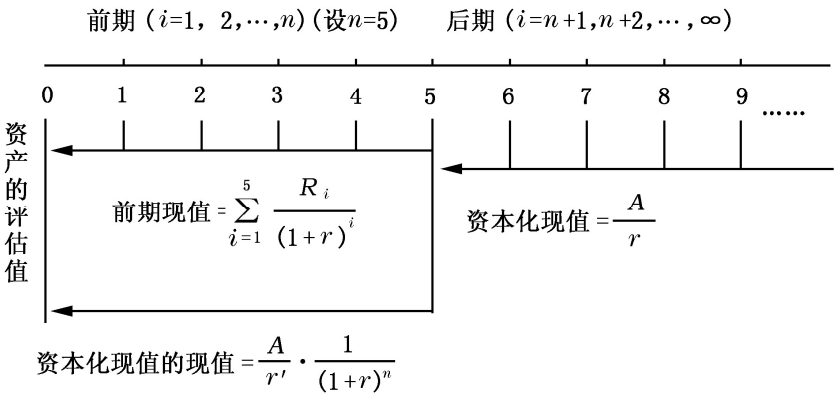


图 3—1 分段法图解

从图 3-1 中我们可以理解为什么对后期收益进行资本化处理后仍需再次折现。

在分段法中,由于后期计算被简化,存在一定程度的不精确性,因此需慎重选择前期的期限。一般来讲,应遵循两个原则:一是前期期限应延至企业生产经营进入稳定状态;二是尽可能延长前期期限,以便减少采用简化方法所引起的误差。但是,由于未来收益的预测不可避免地存在着误差,因此,前期预测期不可能太长,一般为 3~5 年,最长也不超过 10 年。

3. 纯收益按等比级数变化

(1) 纯收益按等比级数递增,设预期收益增长率为 g ,基期收益为 R_0 。那么下一年的预期收益 $R_1 = R_0(1+g)$,再下一年的预期收益 $R_2 = R_1(1+g) = R_0(1+g)^2$,以此类推,可获一般表达式:

$$R_t = R_{t-1}(1+g) = R_0(1+g)^t$$

根据折现原理,如果收益可以预计,那么对这些预期收益进行折现,现值的计算公式为:

$$\text{现值} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{R_0(1+g)^i}{(1+r)^i} = R_0 \sum_{i=1}^{\infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^i$$

根据极限原理, $\sum_{i=1}^{\infty} \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^i = \frac{1+g}{r-g}$, 因此:

$$\text{被评估资产的价值} = R_0 \cdot \frac{1+g}{r-g} \quad (r > g) \quad (3.20)$$

进一步考虑收益不稳定情况,如果资产在永续条件下前期的预期收益不可能以固定比例增长,存在波动情况,只是在后期才有可能以固定比例增长,那么我们同样必须分段,对前期预期收益按逐年折现方式进行处理,对后期预期收益先以上述方式处理,再进行折现,即:

$$\text{被评估资产的价值} = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + R_n \cdot \frac{1+g}{r-g} \cdot \frac{1}{(1+r)^n} \quad (3.21)$$

对上述公式的解释,同前文中所进行的图解分析。

(2) 纯收益按等比级数递减,收益年期无限条件下,计算公式为:

$$P = R_0 \cdot \frac{1-g}{r+g} \quad (r > g) \quad (3.22)$$

4. 纯收益按等差级数变化

(1) 纯收益按等差级数递增,收益年期无限条件下,计算公式为:

$$P = \frac{R_0}{r} + \frac{B}{r^2} \quad (3.23)$$

式中, R_0 为基期收益, B 为纯收益逐年递增额, r 大于零。

(2) 纯收益按等差级数递减,收益年期无限条件下,计算公式为:

$$P = \frac{R_0}{r} - \frac{B}{r^2} \quad (3.24)$$

式中, R_0 为基期收益, B 为纯收益逐年递减额, r 大于零。

(三) 资产未来收益有限期情况下的特殊计算公式

1. 分段法

前期收益不等额, 后期收益固定, 且收益期有限条件下, 分段法的计算公式为:

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{A}{r(1+r)^t} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^{n-t}} \right] \quad (3.25)$$

式中, 纯收益在 t 年(含 t 年)以前不等额, 纯收益在 t 年(不含 t 年)以后保持不变, 收益年期有限为 n , r 大于零。

2. 纯收益按等比级数变化

(1) 纯收益按等比级数递增, 收益年期有限条件下, 计算公式为:

$$P = \frac{R_0}{r-g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+r} \right)^n \right] \quad (r > g > 0) \quad (3.26)$$

式中, R_0 为基期收益, g 为纯收益逐年递增比率, n 为收益年期。

(2) 纯收益按等比级数递减, 收益年期有限条件下, 计算公式为:

$$P = \frac{R_0}{r+g} \left[1 - \left(\frac{1-g}{1+r} \right)^n \right] \quad (r > 0, 0 < g \leq 1) \quad (3.27)$$

式中, g 为纯收益逐年递减比率, 其余同上。

3. 纯收益按等差级数变化

(1) 纯收益按等差级数递增, 收益年期有限条件下, 计算公式为:

$$P = \left(\frac{R_0}{r} + \frac{B}{r^2} \right) \left[1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right] - \frac{B}{r} \times \frac{n}{(1+r)^n} \quad (3.28)$$

式中, R_0 为基期收益, B 为纯收益逐年递增额, n 为收益年期, r 大于零。

(2) 纯收益按等差级数递减, 收益年期有限条件下, 计算公式为:

$$P = \left(\frac{R_0}{r} - \frac{B}{r^2} \right) \left[1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right] + \frac{B}{r} \times \frac{n}{(1+r)^n} \quad (3.29)$$

式中, B 为纯收益逐年递减额, 其余同上。

三、收益法中各项指标的确定

尽管收益法的计算公式十分完美, 但是要使评估结果准确、易于为交易双方接受, 关键是公式中各项指标是否具有客观性。收益法中主要有三个指标: 预期收益额、折现率或资本化率、收益期限。

(一) 预期收益额

1. 预期收益的类型

一般来讲, 资产预期收益有三种可选择的类型: 税后利润、净现金流量、利润总额。

税后利润与净现金流量都属于税后净收益, 都是资产持有者的收益, 在收益法中被普遍采用。两者的差异在于确定的原则不同。前者是按权责发生制确定的, 后者是根据收付实现制确定的。如果不考虑应收应付款, 两者之间的关系可以简单表述为: 净现金流

量=净利润+折旧-追加投资。从资产评估的角度出发,净现金流量更适宜作为预期收益,其与净利润相比有两点优势。

一是净现金流量能够更准确地反映资产的预期收益。将折旧视为预期收益的一部分有其合理性。折旧是损耗,但这种损耗是为取得收益而发生的贬值,是资产价值的时间表现形式。由于资产特别是固定资产在一个限定时间内并不能消耗完,它对企业生产经营的贡献因其年复一年的存在而存在,这种贡献从价值角度上讲就是折旧,所以,折旧的存在事实上是资产价值的一种表现形式。从另一个角度看,折旧在整个资产使用期限内并未真正发生支出,也没有一个企业因折旧的存在而准备大量资金用于支付,但是折旧所形成的价值却被企业以收入形式获得。这一点在会计上已被人们认可。

二是净现金流量体现了资金的时间价值。净现金流量是动态指标,它不仅是数量的描述,而且与发生的时间形成密不可分的整体。但利润没有考虑现金流入、流出的时间差异,它并不一定表明在未来某个时点资产持有者可支配的现金流量,而收益法正是通过将资产未来某个时点的收益折为现值来估算资产的价值。因此,用净现金流量表示收益更准确,更能体现资金的时间价值。

利润总额由于包含了不属于资产持有者的税收,因而一般不适宜作为预期收益。但是,当税收优惠政策过多,资产的净收益难以公平、准确地反映资产的收益水平时,为了使各项投资收益之间具有可比性,也可采用利润总额作为预期收益。

2. 预期收益的测算

现实经济中,不管是投资者还是理论分析人员都无法准确知道预期收益是多少,除非是无风险资产。从统计角度看,预期收益是随机变量,随机变量能够被统计学中的矩所描述,其中一矩是期望值,另一矩是标准差。所谓“期望值”,亦称平均数,设随机变量 ξ 取可数个值 x_i ,其相应的概率为 P_i ,则称 $\sum x_i P_i$ (无穷多项时要求级数绝对收敛)为 ξ 的数学期望,记作 $E\xi$,即:

$$E\xi = \sum x_i P_i$$

而标准差则是用来衡量所平均的各数值的差异程度,同时也反映了算术平均数具有多大的代表性,记作 σ ,即:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n}} \text{ 或 } \sigma = \sqrt{\sum (x_i - E\xi)^2 \cdot P_i}$$

式中, \bar{x} 为算术平均数。

依照资产管理系统,只有根据期望值和标准差,投资者才能做出决策。同样,评估人员也只有根据期望值和标准差才能选择评估所用的预期收益值。换言之,评估人员应首先估计资产的期望值和标准差,然后再根据这两个参数来进行最合理的选择。因此,从这一点上讲,期望值可被看作是对潜在收益的测定,标准差被看作是对风险的测定。

依据上述分析,我们可以认为对预期收益的计量事实上是基于对过去历史数据的分析,同时考虑资产在未来可能发生的有利和不利因素,来确定预期收益。但是当一项资产被允许有多种用途时,如一宗房地产,就应按最佳用途确定其未来收益。

预测收益的方法有很多,但主要有两种:时间序列法和因素分析法。

时间序列法是建立以往收益的时间序列方程,然后假定该时间序列将会持续。图 3-2 显示了时间序列的计算以及由其得出的用于预测未来收益的方程。该方程是根据历史数据,用回归分析的统计方法获得的。如果在评估之前,资产的收益随着时间的推移,呈现出平稳增长趋势,同时预计在评估之后仍将保持这一增长趋势,则适合采用时间序列方法预测未来收益。参见表 3-2、表 3-3。

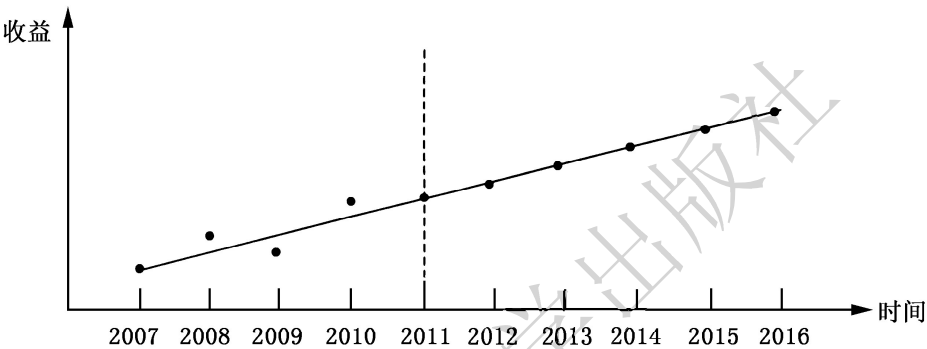


图 3-2 使用时间序列法预测某企业的净收益

表 3-2 评估前每年收益

年 份	净收益(万元)
2007	1 000
2008	1 150
2009	1 210
2010	1 300
2011	1 340

表 3-3 预测年收益

年 份	净收益(万元)
2012	1 449
2013	1 532
2014	1 615
2015	1 698
2016	1 781

按时间序列计算的回归方程为:

预测年收益=(年份数×82.752)－164 717

因素分析法是一种间接预测收益的方法,它首先确定影响一项资产的收入和支出的具体因素;然后建立收益与这些因素的数量关系,例如销售收入增长 1%对收益水平的影响,同时对这些因素未来可能的变动进行预测;最后估算出基于这些因素的未
来收益水平。这种间接预测收益的方法比较难操作,因为它要求对收入和支出背后的原因做深入分析,但它的适用面比较广,预测结果也具有一定的客观性,因而在收益预测中被广泛采用。

(二)折现率与资本化率

在收益法运用中,影响评估值的第二个关键因素就是折现率和资本化率。它们的微小变动会对评估值产生巨大影响。

折现率与资本化率在本质上并无多大区别,都是将未来的预期收益折算成现值的比率,只是适用场合不同。折现率是将未来有限期的预期收益(收入流)折算成现值的比率,资本化率是将未来永续性预期收益(年金)转化为现值(本金)的比率。

但折现率与资本化率的内涵还是略有区别的。折现率可被视为投资中对收益流要求的回报率,需考虑投资的机会成本和收益的不确定性或者说风险。因此,折现率一般由无风险报酬率与风险报酬率组成。前者通常由政府债券的利率决定,后者取决于特定资产的风险状况。资本化率也反映无风险报酬率和风险报酬率,但是它还反映资产收益的长期增长前景。折现率和资本化率的联系与区别以数学方式可表示为:

$$\text{折现率} = \text{无风险报酬率} + \text{风险报酬率} \quad (3.30)$$

$$\text{资本化率} = \text{折现率} - \text{未来年收入的增长率} \quad (3.31)$$

当其他条件相同时,收入增长越快的资产价值就越高,因此需要将增长率从折现率中扣除。只有当资产的年收入增长率为零时,折现率才与资本化率相等。

那么增长率是否有可能超过折现率呢?在实务中,由于两方面的原因,并不会出现这一现象。一是任何企业都不可能永远保持高速增长;二是高增长意味着高风险,即需要提高风险报酬率。

在收益法运用中,关键是折现率的确定,资本化率是以折现率为基础的。确定恰当折现率的基本方法有加和法、资本成本加权法和市场比较法。

1. 加和法

加和法的原理是认为折现率包含无风险报酬率与风险报酬率两部分,每一部分可分别求取,然后相加得出折现率。无风险报酬率的确定比较容易。政府债券收益率常被用作测量无风险收益率的替代值。政府短期债券(如3个月期限的国库券)常被认为是最没有风险的投资对象,但是对资产评估而言,最好用较长期的政府债券利率(1年或1年以上)作为基本收益率。尽管长期债券在平价变现方面有一定风险,但由于评估通常涉及基于长期收益趋势的资产,因此,选择长期债券利率作为无风险报酬率更具可比性和相关替代性。

折现率的风险报酬部分必须反映两种风险:一是与特定的被评估资产或企业相联系的风险,二是市场风险。表3-4以企业为例,列出了风险报酬率确定过程中需考虑的因素。

考虑上述因素后就会发现,风险报酬率的确定实际上是一个相当困难的过程,而且对于每一个潜在的投资者而言都会有所不同。在评估实践中风险报酬率的确定方法有多种,需根据被评估资产的具体状况选择。以下简要介绍风险累加法和 β 系数法的基本概念,并深入探讨在具体评估业务中的应用。

表 3-4

影响风险报酬率的因素

与被评估资产相联系的风险	与市场相关的风险
产品或服务的类型	行业的总体状况
企业规模	宏观经济情况
财务状况	借款能力及成本
管理水平	地区经济状况
收益数量及质量	企业客户的总体情况
市场排位	法律或法规约束
经营投资的流动性	国家产业政策
区位	

用风险累加法估算企业风险报酬率的思路是,将企业在其生产经营中可能面临的经营风险、财务风险和行业风险对投资报酬率的要求加以量化并予以累加,即可得到企业的风险报酬率。其计算公式为:

$$\text{被评估项目的风险报酬率} = \text{经营风险报酬率} + \text{财务风险报酬率} + \text{行业风险报酬率} \quad (3.32)$$

β 系数法可用于估算企业所在行业的风险报酬率,也可估算企业自身的风险报酬率。基本思路是,行业风险报酬率(或企业自身风险报酬率)是市场平均风险报酬率与被评估企业所在行业平均风险(或被评估企业自身风险)和市场平均风险的比率系数 β 的乘积。其计算公式为:

$$R_i = (R_m - R_f) \beta_i \quad (3.33)$$

式中, R_i 为被评估企业所在行业(或被估企业自身)的风险报酬率, R_m 为市场平均收益率, R_f 为无风险报酬率, β_i 为证券 i 的风险报酬率与证券市场上平均风险报酬率的比值。

上述公式中,市场平均收益率 R_m 和无风险报酬率 R_f 比较容易获得。 β 系数的计算过程则较复杂,在国外有专门的机构根据上市公司的经营状况和市场表现编制行业和公司的 β 系数,例如,美国 BARRA(前罗森伯格事务所)为在美国证券市场上市的约 7 000 家公司提供 β 系数,且每季度更新。由此可见, β 系数法适用于股权被频繁交易的上市公司的评估。对于非上市公司来说,可以参照上市公司中与自己情况相似的公司的 β 系数来确定自己的 β 系数,或先确定公司所在行业的 β 系数,计算行业风险报酬率。

通过 β 系数法来量化折现率中的风险报酬部分的技术又被称为资本资产定价模型(capital asset pricing model),其计算公式为:

$$r = R_f + (R_m - R_f) \beta \quad (3.34)$$

式中, $(R_m - R_f)$ 表示市场平均风险报酬率,又称系统市场风险; β 反映与其他企业相比,被评估的特定企业的风险程度; r 为投资者要求的收益率,它与 β 正相关,即由 β 系统所测算的被投资项目的风险越大,投资者所要求的收益率越高。

2. 资本成本加权法

如果我们把资产视作投入资金总额,即构成一个持续经营企业的所有有形资产和无形资产减流动负债的净额,那么企业资产可以理解为长期负债与所有者权益之和。

当我们从长期负债和所有者权益两方面来认识资产时,长期负债和所有者权益所表现出的利息率和投资收益率必然影响折现率的计算。对于这样的问题,我们采用加权平均法来处理,其计算公式为:

$$\begin{aligned} \text{折现率} = & \text{长期负债占资产总额的比重} \times \text{长期负债的利息率} \times (1 - \text{所得税税率}) \\ & + \text{所有者权益占资产总额的比重} \times \text{投资报酬率} \end{aligned}$$

(3.35)

式中,投资报酬率=无风险收益率+风险报酬率。

表 3—5 给出了一个例子,表明如何计算负债与所要求的权益收益加权平均成本。

表 3—5 资本加权成本的计算

资本的构成部分	占资本的比率	税前成本	税后成本
第一顺序偿还债务	30%	11%	8.25%
第二顺序偿还债务	20%	13%	9.75%
所有者权益	50%	20%	15.00%
资本的加权平均成本			11.93%

注:税后成本=税前成本×(1—所得税税率),此例中所得税税率为 25%。

3. 市场比较法

市场比较法是通过寻找与被评估资产相类似的资产的市场价格以及该资产的收益来倒求折现率,而不像在加和法中那样由折现率的各组成部分相加得出。其基本思路由公式表示为:

$$\text{被估资产的折现率} = \left(\sum_{i=1}^n \text{样本资产的收益} / \text{样本资产价格} \right) \div n$$

(3.36)

所谓“样本资产”,是指与被评估资产在行业、销售类型、收益水平、风险程度和流动性等方面相类似的资产。同时,市场比较法要求尽可能多的样本,否则不能准确反映市场对某项投资回报的普遍要求。市场比较法的具体运用需视具体评估对象而定。例如,对房地产评估可采用租价比法,对企业评估可采用市盈率法或收购市盈率法。其具体操作方法将在相关资产评估中探讨。

(三)收益期限

资产的收益期限是资产获得收益的持续时间,通常以年为单位。它由评估人员根据被评估资产的特征条件、市场条件、法律法规条件、历史收益情况和未来变化趋势等因素来估算。

四、对收益法的评价

收益法是从资产获利能力的角度来确定资产的价值,它适用于那些形成资产的成

本费用与其获利能力不对称,以及成本费用无法或难以准确计算的资产。例如,企业整体、无形资产、资源性资产的价值评估。

但是,该方法也具有局限性。首先,该方法的使用需具备一定的前提条件,对于没有收益或收益无法用货币计量以及风险报酬率无法计算的资产,该方法无法使用。其次,该方法的操作含有较大成分的主观性。例如,对未来收益的预测、对风险报酬率的确定,从而对评估结果较难把握。

虽然从理论上讲收益法的计算公式十分完美,但是如果所使用的假设条件和基于假设条件选取的数据存在问题,那么就验证了一句名言:垃圾进去,垃圾出来。即预测不准确,计算结果也就毫无意义。因此,在收益法运用中如何坚持资产评估的客观、公正原则十分重要,它既需要评估人员具有科学的态度,又需要掌握预测收益和确定风险报酬率的方法。此外,该方法的运用也需具备一定的市场条件,否则一些数据的选取就会存在困难。例如,在证券市场不完善的情况下, β 系数的准确性、适用性就会存在一定问题。同时,在市场机制不健全的市场中,对收益的预测由于不确定性因素太多,也较困难。

第三节 市场法

一、市场法的基本原理

(一)市场法的理论基础

市场法(也称市场比较法)是以马歇尔的均衡价值论为理论基础,即认为资产的价值是由在公开市场上买卖双方力量达成一致时的均衡价格所决定的。但是,由于资产评估是一个模拟市场过程的结果而非实际交易的结果,因此,在资产评估中运用均衡价值论就是承认市场交易结果的相对合理性,以与被评估资产相类似的交易案例为参照,来确定被评估资产的评估值。这也说明该方法是基于资产估价的替代原则,即一项资产的价值等于为获得同等满足的替代品所花费的成本。

(二)市场法的评估思路

市场法的评估思路是,首先在资产市场上寻找与被评估资产相类似的参照物的成交价(又称交易案例);然后对被估资产与参照物之间的差异进行调整,将参照物的成交价调整成被估资产的评估值。由于市场法是通过被评估资产(或者说与被估资产相类似资产)的市场行情来确定被估资产的评估值,因此,只有多个交易案例才能反映市场行情。市场法的评估思路可用公式表示为:

$$\text{被估资产评估值} = \left[\sum_{i=1}^n (\text{参照物成交价} \times \text{各项调整系数}) \right] \div n \quad (3.37)$$

(三)市场法运用的前提条件

1. 充分发育活跃的资产市场

在资产市场上,交易越频繁,与被估资产相类似交易案例越容易获得,越容易形成某一类资产的市场行情。

2. 参照物及其与被评估资产可比较的指标、技术参数等资料能够搜集到

运用市场法,重要的是能够在资产市场上找到与被评估资产相同或相类似的参照物。一般来讲,与被评估资产完全相同的资产很难找到,因此,往往需要对相类似的参照物进行调整。这时,有关调整的指标、技术参数能否取得,也是决定市场法能否运用的关键。

以上两个前提条件说明,在资产市场不活跃和评估对象为有限市场资产或专用资产的情况下,不适合采用市场法。

二、市场法的基本程序及有关指标

(一)寻找参照物

寻找参照物是市场法的基础。不同的资产业务对参照物的具体要求有所不同,但也存在共同的基本要求。

1. 参照物的成交价必须真实

即必须是实际成交价。报价、拍卖底价等均不能视为成交价,它们不是实际交易的结果。

2. 参照物的基本数量要求

如前所述,市场法是通过同类资产的市场行情来确定被评估资产的评估值,因此,如果只能找到一两个交易案例,是不能反映市场行情的。我国目前一般要求至少有三个交易案例,国外在正常情况下要求至少有四到五个交易案例,才能有效运用市场法。

3. 参照物与被评估资产之间大体可替代

即要求两者尽可能要类似。例如,在房地产评估中要求参照物与被估资产应是同一供需圈内,处于相邻地区或同一区域等;在机器设备评估中要求参照物与被估资产功能相似,最好是规格、型号相同,出厂日期相近等。在企业整体评估中,对选择参照物的要求则更多。要求参照物与被评估企业在行业生产规模、收益水平、市场定位、增长速度、企业组织形成、资信程度等方面相类似。这也说明在产权交易不十分活跃的市场中,由于难以寻找到合适的参照物,往往无法运用市场法进行企业整体资产评估。

4. 参照物的成交价应是正常交易的结果

即不能反映市场行情的关联交易、特别交易不能被选作参照物。如果能将非正常交易修正为正常交易,例如,能够获得关联交易成交价高于或低于市价多少的信息,则可选用。此外,还要求参照物的成交时间尽可能接近评估基准日,以提高参照物成交价的可参照程度。

（二）调整差异

参照物与被评估资产之间具体存在哪些差异,需视具体资产业务而定。一般来讲,需要调整的差异主要有以下几个方面:

1. 时间因素

时间因素是指参照物成交日与被评估资产的评估基准日不在同一时期,而在这段时间间隔期参照物价格变动对评估值的影响。调整的方法可以采取定基物价指数法,也可以采取环比指数法。一般来讲,当资产价格处于上升期间,调整系数大于1;反之则小于1。

2. 区域因素

区域因素是指参照物所在区域与被评估资产所在区域条件的差异对评估值的影响。如果参照物所在区域条件比被评估资产所在区域好,则需将参照物的成交价向下调,即调整系数小于1;反之,则向上调,调整系数大于1。具体方法主要采取打分法。区域因素对不动产价格的影响尤为突出。

3. 功能因素

功能因素是指参照物与被评估资产在功能上的差异对评估值的影响。可以通过功能系数法计算功能差异对评估值的影响。具体可以采用绝对数计算,例如设备产出能力相差1个单位,价格相差多少;也可以采用相对数计算,例如产业能力每相差1个百分点,对价格的影响程度。

4. 成新率因素

成新率因素是指参照物与被评估资产在有形损耗方面的差异对评估值的影响。除了土地资产外,一般有形资产都会存在有形损耗问题。有形损耗率越高(或者说成新率越低),资产的价值就越低。因此,如果参照物的成新率比被评估资产低,就需要将参照物的成交价向上调,即调整系数大于1;反之,则需将参照物的成交价向下调,即调整系数小于1。例如,参照物的成交价为10万元,成新率为50%,被评估资产的成新率为75%,则调整系数为 $1.5(75\% \div 50\%)$,调整值为5万元($10 \times 1.5 - 10$)。

5. 交易情况调整

交易情况调整是指:(1)由于参照物的成交价高于或低于市场正常交易价格所需进行的调整;(2)因融资条件差异所需进行的调整,即一次性付款和分期付款对成交价的影响;(3)因销售情况不同所需进行的调整,即单件与批量购买对交易价格的影响。

（三）确定评估值

在分别完成对各参照物成交价的修正后,即可获得若干个调整值。将这些调整值进行算术平均或加权平均,就可最终确定评估值。

三、市场法的具体操作方法

从理论上讲,运用市场法进行资产评估有两种操作方式:一种是直接比较法,另一

种是间接比较法。

直接比较法是将被评估资产的某一或若干因素与参照物的某一或若干因素进行比较,计算修正系数,在参照物成交价的基础上计算评估值。间接比较法是以资产的国家标准、行业标准或市场标准为基准,分别将被评估资产与参照物与其对比打分,得到两者各自的分值,进而计算修正系数,再在参照物成交价的基础上计算评估值。资产评估中较常用的是直接比较法,具体又分为单一因素比较法和类比调整法。

(一)单一因素比较法

单一因素比较法是指利用参照物的交易价格及参照物的某一基本因素直接与评估对象的同一基本因素进行比较,从而判断评估对象评估值的方法。其计算公式可表示为:

$$\text{评估对象价值} = \text{参照物成交价格} \times \frac{\text{评估对象 A 因素}}{\text{参照物 A 因素}} \quad (3.38)$$

单一因素比较法通常对参照物与评估对象之间的可比性要求较高。参照物与评估对象要达到相同或者基本相同,仅仅在某一因素上存在差异,如新旧程度、交易时间、功能、交易条件等。以下简单介绍直接比较法的具体技术方法。

1. 现行市价法

当评估对象本身具有现行市场价格或与评估对象基本相同的参照物具有现行市场价格的时候,可以直接将评估对象或参照物在评估基准日的现行市场价格作为评估对象的评估值。例如,可上市流通的股票和债券,可将其在评估基准日的收盘价作为评估值;批量生产的设备、汽车等,可将同品牌、同型号、同规格、同厂家、同批量的设备、汽车等的现行市场价格作为评估值。

2. 功能价值法

功能价值法是以参照物的成交价为基础,考虑到参照物与评估对象之间仅存在功能差异,进而通过调整二者的功能差异估算评估对象价值的方法。其计算公式为:

$$\text{资产评估价值} = \text{参照物成交价格} \times \frac{\text{评估对象生产能力}}{\text{参照物生产能力}} \quad (3.39)$$

当然,功能差异不仅仅表现在资产的生产能力这一项指标上,还可能表现在其他指标上。

3. 价格指数法

价格指数法是以参照物成交价为基础,考虑参照物的成交时间与评估对象的评估基准日之间的时间间隔对资产价值的影响,利用价格指数调整参照物成交价进而估算评估值的方法。其计算公式为:

$$\text{资产评估价值} = \text{参照物成交价格} \times (1 + \text{物价变动指数}) \quad (3.40)$$

或:

$$\text{资产评估值} = \text{参照物成交价格} \times \text{价格指数}$$

此方法仅适用于评估对象与参照物之间仅在时间因素方面存在差异的情况。

4. 成新率价格法

成新率价格法是以参照物的成交价格为基础,考虑参照物与评估对象仅存在新旧程度上的差异,通过成新率调整估算出评估对象的价值。其计算公式为:

$$\text{资产评估价值} = \text{参照物成交价格} \times \frac{\text{评估对象成新率}}{\text{参照物成新率}} \quad (3.41)$$

5. 市价折扣法

市价折扣法是以参照物成交价格为基础,考虑到评估对象在销售条件、销售时限等方面的不利因素,凭借评估人员的经验或有关部门的规定,设定一个价格折扣率,来估算评估对象价格的方法。其计算公式为:

$$\text{资产评估价值} = \text{参照物成交价格} \times (1 - \text{价格折扣率}) \quad (3.42)$$

此方法只适用于评估对象与参照物之间仅存在交易条件方面差异的情况。

(二) 类比调整法

类比调整法是市场法中最基本的评估方法。该方法不同于单一因素比较法,只要能够找到与评估对象大体相似的参照物,通过对比分析调整参照物与评估对象之间的差异,就能够在参照物的成交价基础上调整估算评估对象的价值。其又可分为市场售价类比法和价值比率法。

1. 市场售价类比法

市场售价类比法是以参照物的成交价格为基础,考虑参照物与被评估对象在功能、市场条件和销售时间等方面的差异,通过对比分析和量化差异,估算出评估对象价值的一种方法。其计算公式为:

$$\begin{aligned} \text{交易案例 A 的调整后价值} = & \text{参照物 A 的成交价} \times \text{时间因素调整系数} \\ & \times \text{区域因素调整系数} \times \text{功能因素调整系数} \times \text{情况补正系数} \end{aligned} \quad (3.43)$$

或:

$$\begin{aligned} \text{交易案例 A 的调整后价值} = & \text{参照物 A 的成交价} \pm \text{时间因素调整值} \pm \text{区域因素调整值} \\ & \pm \text{功能因素调整值} \pm \text{成新率调整值} \pm \text{交易情况调整值} \end{aligned}$$

市场售价类比法具有适用性强、应用广泛的特点。以下举例说明其操作方法。

【例 3—11】 评估某商业用房,面积为 500 平方米。评估基准日为 2019 年 10 月 31 日。评估人员在房地产交易市场上寻找到三个与评估基准日接近的商业用房的交易案例,具体情况如表 3—6 所示。

表 3—6 参照商业用房交易案例

参照物	A	B	C
成交价格(元/平方米)	25 000	29 800	29 590
成交日期	2019.6	2019.9	2019.10
区域条件	比被估资产好	比被估资产好	比被估资产好
交易情况	正常	高于市价 4%	正常

该商业用房与三个参照物新旧程度相近,结构也相似,故无须对功能因素和成新率因素进行调整。该商业用房所在区域的综合评分为 100,三个参照物所在区域条件均比被评估资产所在区域好,综合评分为 107。当时房产价格月上涨率为 4%,故参照物 A 的时间因素调整系数为: $(1+4\%)^4=117\%$;参照物 B 的时间因素调整系数为: $1+4\%=104\%$;参照物 C 因在评估基准日当月交易,故无须调整。三个参照物成交价的调整过程如表 3—7 所示。

表 3—7 参照物成交价的调整过程

参照物	A	B	C
交易单价(元/平方米)	25 000	29 800	29 590
时间因素修正	$\frac{117}{100}$	$\frac{104}{100}$	$\frac{100}{100}$
区域因素修正	$\frac{100}{107}$	$\frac{100}{107}$	$\frac{100}{107}$
交易情况修正	$\frac{100}{100}$	$\frac{100}{104}$	$\frac{100}{100}$
修正后的价格	27 336. 45	27 850. 47	27 654. 21

$$\begin{aligned} \text{被评估房产的单价} &= (27\,336.45 + 27\,850.47 + 27\,654.21) \div 3 \\ &= 82\,841.13 \div 3 \\ &\approx 27\,614 (\text{元/平方米}) \\ \text{被评估房产总价} &= 27\,614 \times 500 \\ &= 13\,807\,000 (\text{元}) \end{aligned}$$

2. 价值比率法

价值比率法是利用参照物的市场交易价格,与其某一经济参数或经济指标相比较形成的价值比率作为乘数或倍数,乘以评估对象的同一经济参数或经济指标,从而得到评估对象价值的一种评估方法。价值比率法中的价值比率种类有多种,以下介绍两种简单的价值比率法。

(1)成本市价法。成本市价法是以被评估资产的现行合理成本为基础,利用参照物的成本市价比率来估算评估对象评估值的方法。其计算公式为:

$$\text{被评估资产评估值} = \text{参照物成交价格} \times \frac{\text{被评估资产现行合理成本}}{\text{参照物现行合理成本}} \tag{3.44}$$

(2)市盈率乘数法。市盈率乘数法主要适用于企业价值的评估。该方法是以参照物的市盈率作为乘数(倍数),与被评估企业相同口径的收益额相乘,估算被评估企业价值的方法。其计算公式为:

$$\text{企业评估值} = \text{被评估企业相同口径收益额} \times \text{参照物(企业)市盈率} \tag{3.45}$$

四、对市场法的评价

市场法是相对最具客观性的评估方法,其评估值比较容易为交易双方理解和接受。因此,在发达市场经济国家是运用最广泛的评估方法。但是,该方法的运用需要有一定的前提条件:一是对产权交易市场成熟度的要求;二是对被评估对象本身的要求,即评估对象应是具有一定通用性的资产。例如,核武器生产设备就无法用市场法评估。该方法最适用于在市场上交易活跃的资产,如通用设备、房地产等。在发达国家,资本市场较成熟,产权交易十分活跃,企业整体评估也可采用市场法,或者通过市场法对收益法评估结果进行验证。

第四节 资产评估方法的选择

以上三节介绍了三种资产评估的基本方法,它们各自从不同途径评估资产的价值。成本法是从资产购建或者说成本耗费的途径评估资产的价值,收益法是从资产产出能力(或者说效用)的途径评估资产的价值,市场法是从被评估资产替代物品的市场成交价的角度评估资产价值。

一、资产评估方法的多样性和可选择性

与资产评估标准不同,资产评估方法存在多样性和可选择性。从理论上讲,在相对完善的市场经济中,如果不存在资产的购建成本与效用严重不对称的情况,运用三种方法评估同一资产的公允市价,其评估结果不应存在太大差异。因此,评估机构在对一些价值较高的资产如企业整体进行评估时,往往会采用两种或三种评估方法从不同途径评估资产价值,根据不同途径的评估结果结合资产估价原则确定评估值。例如,国外评估机构在采用收益法评估企业整体价值的同时,采用市场法来检验收益法的评估结果是否合理。我国则通常在进行企业整体评估时,同时采用收益法和成本法。

二、资产评估方法的最适选择

尽管从理论上讲,不同的评估方法不应对评估值产生太大的影响,并且在必要时需同时采用几种方法评估一项资产。但是,由于在现实经济中,市场总是存在一定的缺陷,同时,不同的评估对象自身具有不同的特点,因此为了使评估值更具合理性,不同的资产业务还是存在最适评估方法的选择问题。一般来讲,评估方法的选择应主要考虑两方面的因素。

(一)与评估对象相适应

由于不同的评估方法是从不同的途径评估资产的价值,因此评估时应根据被评估

资产自身的特点,分析从哪个途径评估最合适。在评估时首先应区别被评估资产是单项资产还是整体资产,是有形资产还是无形资产,是具有通用性的资产还是专用性资产,是可以复制的劳动创造的资产还是不可复制的资源性资产。

单项资产评估,评估的是单个生产要素的价格,单个生产要素往往难以单独计算收益,因此收益法的使用受到限制;整体资产评估,评估的是资产综合体的获利能力,因此最适合采用收益法。

无形资产虽然也是劳动创造的,但是一般难以复制,并且存在较严重的成本耗费与效用的非对称性,因此最适合的评估途径是根据效用采用收益法评估。

具有通用性的资产可以在公开市场上出售,较适宜采用市场法;而专用资产由于缺乏在公开市场上出售的条件,所以无法采用市场法。

可以复制的劳动创造的资产可以从成本耗费的途径进行评估,而自然形成的资源性资产则适宜从效用的角度进行评估。

综上所述,成本法适合评估劳动创造的可复制的资产、专用资产、单项资产,收益法适合评估资源性资产、无形资产、整体资产,市场法适合评估具有一定的通用性、能够在公开市场上出售的资产。当然,评估方法与评估对象相适应也存在交叉的情况。例如,具有通用性的资产同时也适合采用成本法和收益法进行评估。

(二)受可搜集到的数据和信息资料的制约

每一种评估方法都需要有相应的数据和资料,但是由于市场缺陷的存在和资产本身的问题,某些数据和资料往往无法获得,从而也就限制了相关评估方法的运用。例如,市场法既要求产权市场活跃,又要求被评估资产具有一定的通用性,否则就无法获得参照物及其与被评估资产可比较的指标、技术参数等资料。再如,收益法要求被评估资产拥有可以预期用货币表示的收益,同时资产的风险报酬率也能够计算。于是,公益性资产(无货币收益)、微利亏损企业、收益无规律难以预测的资产以及风险报酬率无法确定的资产均无法运用收益法评估。相对而言,成本法在运用中对市场和被评估对象没有严格的前提条件。因此,在市场经济发育不成熟、微利亏损企业较多的情况下,成本法就成为主要评估方法了。



复习思考题

1. 简述成本法的理论依据与评估思路。
2. 简述收益法的理论依据及其适用的前提条件。
3. 简述市场法的理论依据、评估思路与适用前提。
4. 什么是复原重置成本? 什么是更新重置成本? 两者之间有何异同?

5. 分析成本法、收益法和市场法三种基本评估方法的优势与局限,并指出如何选择最合适的评估方法。



计算题

1. 某台机器设备,3年前购置,据了解,该设备尚无替代产品。该设备的账面原值为10万元,其中,买价为8万元,运杂费为0.4万元,安装费用(包括材料)为1万元,调试费用为0.6万元。经调查,该设备的现行价格为9.5万元,运杂费、安装费、调试费分别比3年前上涨了40%、30%、20%。

要求:试评估该设备的重置成本(保留两位小数)。

2. 2019年12月评估设备一台,该设备于2015年12月购建,账面原值为40万元,2017年进行过一次技术改造,改造费用为4万元。若定基物价指数2015年为1.05,2017年为1.18,2019年为1.3。

要求:试评估该设备的重置成本。

3. 被评估资产为一台年产量为8万件生产甲产品的生产线。经调查,市场上现有的类似生产线重置成本为24万元,年产量为12万件。

要求:如果规模经济效益指数为0.8,试评估该资产的重置成本。

4. 某种专有技术预计可使用5年,预测未来5年的收益额分别为40万元、42万元、44万元、45万元、46万元,年折现率为12%。

要求:试评估该技术的价值(保留两位小数)。

5. 某资产可以持续使用,年收益额稳定在50万元左右,适用资本化率为20%。

要求:试求该资产的评估值。

6. 被评估机组购建于2014年3月,主要由主机、辅助装置和工艺管道组成,账面原值为60万元人民币,其中,主机占60%,辅助装置占28%,工艺管道占12%。到评估基准日,机组主机价格下降4%,辅助装置价格上升2%,工艺管道价格上升了6%。

要求:求该机组评估基准日的重置成本。

7. 某评估机构采用统计分析法对某企业的100台某类设备进行评估,其账面原值共计1200万元,评估人员经抽样选择了10台具有代表性的设备进行评估,其账面原值共计160万元,经估算其重置成本之和为190万元。

要求:该企业被评估的100台设备的重置成本是多少?

8. 假定某企业长期负债占全部投入资本的30%,自有资金的比重为70%,长期负债的平均利息率为8%,社会无风险报酬率为4%,该企业风险报酬率为9%,该企业适用的所得税税率为25%。

要求:试采用加权平均资本成本模型计算折现率。

9. 现有一台与A设备生产能力相同的新设备B,采用B设备比A设备每年可节约材料、能源消耗和人工等费用支出约50万元的运营费用。A设备尚可使用5年,假定年折现率为8%,该企业的所得税税率为25%。

要求:求A设备相对于B设备的功能性贬值。

10. 被评估资产为某专用生产线,设备日生产能力 2 000 只。因市场出现可替代产品,现在及今后的趋势是每日只能生产 1 200 只。假定规模经济效应指数为 0.6。

要求:求该生产线的经济性贬值率。

11. 评估对象为某老字号企业,未来前 4 年预测净收益分别为 40 万元、50 万元、52 万元、55 万元;从第 5 年起,预测每年的净收益为 52 万元。折现率为 12%,资本化率为 10%。

要求:该企业的评估价值为多少?

12. 评估一项无形资产,它的收益期为 10 年,收益是等额的,每年为 5 万元,折现率为 10%。

要求:若采用收益法评估这项无形资产,则它的评估价值为多少?

13. 某企业将某项资产与国外企业合资,要求对该资产进行评估。具体资料如下:

该资产的账面原值为 270 万元,净值为 108 万元,按照财务制度的规定,该资产折旧年限为 30 年,已计折旧年限 22 年。经调查分析确定:按照现在的市场材料价格与工资费用水平,重新制造相同功能资产的全部费用支出为 480 万元。经查询原始资料和企业记录,该资产截至评估基准日的法定利用时间为 57 600 小时,实际累计利用时间为 46 080 小时。经专业人员勘察估算,该资产还能使用 10 年。又已知,该资产由于设计不合理,造成耗电量大、维修费用高,与现在同类标准资产比较,每年多支出运营成本 3 万元(该企业的所得税税率为 25%,假定折现率为 10%)。

要求:根据上述资料,采用成本法对该资产进行评估。

14. 根据某企业过去的经营情况和未来的市场形势,预测其未来 5 年的收益额分别为 13 万元、14 万元、11 万元、12 万元和 15 万元。根据银行利率及经营风险情况,确定其折现率和资本化率分别为 12%和 10%。

要求:试采用年金资本化法评估该企业价值。