

CEA

新 视 野

2014 年珍藏版/总第 7 期

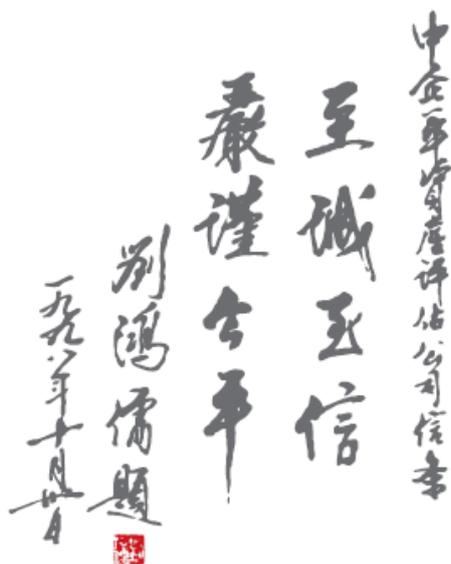
中企华公司

CHINA ENTERPRISE APPRAISALS

2014年珍藏版 / 总第7期

2015年3月

CONTENTS 目录



编辑委员会

主任：孙月焕

副主任：权忠光

总编：刘澄清

委员：黎东标、殷浩

魏新

编辑部

主办：中企华研发部

主编：阮咏华

执行主编：古梦迪

编辑：李永刚、王宗礼

牟洪浩、周易

➤ I 政策大方向.....1

宏观风向标

——资本市场改革

——国有资产管理

——财政税收政策

行业指南针

——行业管理政策

——准则发布动态

➤ II 聚焦大数据.....13

宏观经济专题

商品价格专题

上市公司并购重组专题（2014全年）

——主要券商、律所、审计机构和评估机构

承办上市公司重大资产重组项目数量

▶ **III 业务透视窗.....16**

2014 年公司大事记

公司 2014 年代表性项目综述

项目经验分享

公司 2014 年培训开展情况

公司 2014 年质控体系建设

▶ **IV 专业放大镜.....31**

大咖大讲坛

研讨进行时

业务新天地

▶ **V 文化聚集地.....58**

红色根据地

交流大平台



“中企华”
评估行业第一品牌

CEA
Assessment in the
first brand

宏观风向标

——细数 2014

01 资本市场改革

关键词：重大资产重组、IPO、创业板改革、新三板做市、优先股、股票期权

证券市场

KEYWORD：上市公司重大资产重组管理办法

2014年10月23日，中国证券监督管理委员会发布【第109号令】《上市公司重大资产重组管理办法》自2014年11月23日起施行。这次修改主要是进一步简化和减少上市公司并购重组的行政许可。

特别的，该办法中还进一步明确了：重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动；上市公司董事会应当对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表明确意见。

相关资产不以资产评估结果作为定价依据的，上市公司应当在重大资产重组报告书中详细分析说明相关资产的估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。上市公司董事会应当对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性发表明确意见，并结合相关资产的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等通行指标，在重大资产重组报告书中详细分析本次交易定价的公允性。这将在一定程度上对评估机构的业务产生影响，市场竞争加剧不可避免。

KEYWORD：并购重组审批简化

2014年3月7日，国务院下发《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，该意见共出台七个方面措施力推企业兼并重组，破除企业兼并重组所面临的障碍，降低兼并重组成本，大力提升行业集中度。与2013年相比，本次政策共涉及15个部委，新增3个。其中，《意见》明确指出要加快行政审批制度改革，进一步简政放权。

《意见》提出，取消上市公司收购报告书事前审核，强化事后问责，并取消其重大资产购买、出售、置换行为审批（构成借壳上市的除外）。此外，优化企业兼并重组相关审批流程，推行并联式审批，避免互为前置条件。实行上市公司并购重组分类审核，对符合条件的企业兼并重组实行快速审核或豁免审核。

为不因兼并重组增加企业税负，《意见》还指出，修订完善兼并重组企业所得税特殊性税务处理的政策，降低收购股权（资产）占被收购企业全部股权（资产）的比例限制，扩大特殊性税务处理政策的适用范围。企业通过合并、分立、出售、置换等方式，转让全部或者部分实物资产以及与其相关联的债权、债务和劳动力的，不属于增值税和营业税征收范围，不应视同销售而征收增值税和营业税。

证券市场

KEYWORD: 新国九条利好评估行业

2014年5月9日,国务院印发了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(国发【2014】17号)。作为资本市场上重要的专业服务行业,资产评估行业在服务资本市场、拓展新业务领域迎来了又一重大利好:

- 1、新国九条首次提出培育私募市场的总体部署,明确私募发行信息披露要求,积极发挥证券中介机构、资产管理机构和有关市场组织的作用。私募市场既包括股票(股权)、债券、基金等金融产品,也涵盖了场内及场外的交易方式,发展空间和潜力巨大。资产评估机构应当积极参与私募发行过程中的价值衡量和判断程序,为私募发行提供资产评估服务。
- 2、新国九条指出,将实施证券期货业务牌照管理制度,研究券商、基金、期货、投资咨询公司等交叉持牌,支持符合条件的其他金融机构申请证券期货业务牌照;积极支持民营资本进入证券期货服务业。上述改革将进一步刺激资本市场的活力,推动证券期货服务业的资产兼并收购,能为资产评估行业带来更多的企业价值评估业务。
- 3、新国九条还指出要促进中介机构的创新发展,对资产评估机构开展证券期货相关服务强化监督,要求评估机构对信息披露的真实性、准确性、完整性、充分性和及时性承担法律责任。这一要求对资产评估业务质量提出了更高要求。同时,资产评估行业的法律责任进一步加重,也说明资产评估行业在资本市场的地位越来越不可或缺。

KEYWORD: IPO

2014年4月18日,为落实《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》(证监会公告[2013]42号)(以下简称《意见》)及其配套文件的相关要求,中国证监会对首发申请审核流程重新进行梳理,并据此对每周向社会公布的首发审核工作流程和企业基本信息表进行了修订。一是发行监管部在正式受理后即按程序安排预先披露,反馈意见回复后初审会前,再按规定安排预先披露更新;二是鉴于已要求保荐机构建立公司内部问核机制,在首发企业审核过程中,不再设问核环节;三是将首发见面会安排在反馈会后召开,增强交流针对性,提高见面会效率。

KEYWORD: 创业板改革

2014年3月21日,证监会提出将多措并举,全面推进创业板市场改革,推动创业板市场成为支持创新型、成长型中小企业发展的资本市场平台。创业板将重点采取六项改革措施:一是修订首次公开发行股票并在创业板上市暂行办法,适当降低财务指标要求;二是拓展市场服务覆盖面,申报企业不再限于9大行业;三是建立再融资制度,合理设定发行条件,推出小额快速的定向增发机制;四是完善并购重组制度,简化流程,丰富支付手段,拓宽融资渠道;五是完善首发信披规则,提高有效性和针对性,强化风险揭示和监管;六是严格执行退市制度,触发条件快速退市,不允许借壳上市。

KEYWORD: 优先股试点

3月21日,证监会正式发布《优先股试点管理办法》,涉及九章七十条。《办法》主要内容:

一是上市公司可以发行优先股,非上市公众公司可以非公开发行优先股。二是三类上市公司可以公开发行优先股:其普通股为上证50指数成份股;以公开发行优先股作为支付手段收购或吸收合并其他上市公司;以减少注册资本为目的回购普通股的,可以公开发行优先股作为支付手段,或者在回购方案实施完毕后,可公开发行不超过回购减资总额的优先股。三是上市公司发行优先股,可申请一次核准分次发行。四是公司非公开发行优先股仅向本办法规定的合格投资者发行,每次发行对象不得超过200人,且相同条款的优先股的发行对象累计不得超过200人。五是优先股交易或转让环节的投资者适当性标准应当与发行环节保持一致;非公开发行的相同条款优先股经交易或转让后,投资者不得超过200人。

证券市场

KEYWORD: 新三板做市

2014年8月25日，做市商制度正式落户新三板。作为中国资本市场的“新人”，做市商大大提升了新三板的市场流动性，为挂牌企业提供了正确的估值，维护了股票价格的稳定性，提升投资活动的安全性。12月26日，证监会又发布了《关于证券经营机构参与全国股转系统相关业务有关问题的通知》，全方位鼓励与支持新三板市场的发展，放开做市机构的范围，允许符合条件的基金管理公司子公司、期货公司子公司、证券投资咨询机构、私募基金管理机构开展做市业务，鸣响了新三板改革之枪。

KEYWORD: 股票期权

2015年1月9日中国证监会正式发布了《股票期权交易试点管理办法》及《证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引》。其中，《指引》共34条，包括“证券期货经营机构从事股票期权经纪业务有关要求”，“证券期货经营机构自营、做市及资产管理业务参与股票期权的有关要求”，“证券期货经营机构强化内控管理及计算风控指标等监管要求”三方面内容。

KEYWORD: 关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见

2014年10月17日，中国证券监督管理委员会发布了《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》，并定于2014年11月16日起施行。

《退市意见》是贯彻落实《证券法》关于股票退市的有关规定及《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17号）关于改革完善上市公司退市制度有关要求的具体举措，对于进一步健全完善资本市场基础功能，实现上市公司退市的市场化、法治化和常态化具有重要意义。

其他金融市场

KEYWORD: 不同保险公司可并购

2014年4月4日，中国保监会发布《保险公司收购合并管理办法》（以下简称“《办法》”），并将于2014年6月1日正式施行。

《办法》遵循深化改革、推进创新的总体要求，进一步鼓励境内外各类优质资本特别是民间资本投资保险业。同时，为充分尊重商业自愿和引导市场自律，《办法》还制定了适度的监管措施。一是强化保险公司并购各方的信息披露义务，发挥专业中介服务机构的独立作用；二是设定收购过渡期和股权锁定期，以确保被收购保险公司的持续稳健运营；三是针对虚假陈述、股权代持等违规行为，规定了必要的惩戒机制。

KEYWORD: 商业银行存贷比计算口径

银监会2014年6月30日正式发布《关于调整商业银行存贷比计算口径的通知》，宣布从2014年7月1日起，对存贷比计算口径进行调整。调整后，支农、支小再贷款及“三农”专项金融债等所对应的贷款将从贷存比分子中扣除，银行对企业、个人发行的大额可转让存单可计入在贷存比分母中。商业银行贷存比压力总体减小。

根据《通知》，银监会将调整存贷比计算币种口径，调整后将对人民币业务实施存贷比监管考核，本外币合计和外币业务存贷比作为监测指标，不做考核。此前，存贷比监管按照本外币合计口径进行考核。

02 国有资产管理

关键词：国有产权流转、排污权、金融企业直接股权投资、混合所有制改革、文化体制改革、行政单位

国有企业

KEYWORD： 促进央企国有产权流转

为进一步简政放权，促进国家出资企业加快结构调整，优化产权配置，降低改革成本，7月14日，国资委发布国资发产权[2014]95号《关于促进企业国有产权流转有关事项的通知》。

《通知》规定，国有全资企业发生原股东增资减资，经全体股东同意的；国有控股的企业与其直接、间接全资拥有的子企业，或直接间接全资拥有的子企业转让股权，可依据评估报告或最近一期审计报告确认的净资产值为基准确定股权比例。

《通知》明确了国有全资企业间或国有全资企业与国有独资企业、国有独资公司间，经双方全体股东一致同意，其所持股权可以实施无偿划转。

此外，《通知》对因破产等原因导致上市公司股份持有人变更等有关事项进行了规定。

KEYWORD： 推进排污权有偿使用和交易试点

国务院办公厅日前发布《关于进一步推进排污权有偿使用和交易试点工作的指导意见》，明确要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，积极探索建立环境成本合理负担机制和污染减排激励约束机制，提出到2015年年底试点地区全面完成现有排污单位排污权核定，到2017年年底基本建立排污权有偿使用和交易制度，为全面推行排污权有偿使用和交易制度奠定基础。

国有金融企业

2014年6月17日财政部网站发布《关于进一步明确国有金融企业直接股权投资有关资产管理问题的通知》通知指出，国有金融企业开展直接股权投资，可以聘请符合相关资质条件的专业服务机构，提供尽职调查和估值、投资咨询及法律咨询等专业服务，对拟投资企业的经营资质、股权结构、财务状况、法律风险等进行清查、评价。

该通知适用于国有金融企业，包括所有获得金融业务许可证的国有企业、国有金融控股公司、国有担保公司以及其他金融类国有企业。通知所称直接股权投资，指国有金融企业依据《中华人民共和国公司法》、相关行业监管法律法规等规定，以自有资金和其他合法来源资金，通过对非公开发行上市企业股权进行的不以长期持有为目的、非控股财务投资的行为。通知所称投资机构，指在中国境内外依法注册登记，从事直接股权投资的机构；所称专业服务机构，指经国家有关部门认可，具有相应专业资质，为投资非上市企业股权提供投资咨询、财务审计、资产评估和法律意见等服务机构。

通知提出，国有金融企业开展直接股权投资，应当根据拟投资项目的具体情况，采用国际通用的估值方法，对拟投资企业的投资价值进行评估，得出审慎合理的估值结果。估值方法包括：账面价值法、重置成本法、市场比较法、现金流量折现法以及倍数法等。国有金融企业可以按照成本效益和效率原则，自主确定是否聘请专业机构对拟投资企业进行资产评估，资产评估结果由企业履行内部备案程序。国有金融企业应参照估值结果或评估结果确定拟投资企业的底价，供投资决策参考。

混合所有制改革

KEYWORD: 中石化打响混改第一炮

20世纪90年代开始,我国允许国内民间资本和外资参与国有企业改组改革,经济改革的实践证明,混合所有制能够有效促进生产力发展。十八届三中全会《决定》提出“积极发展混合所有制经济”。2014年《政府工作报告》进一步提出“加快发展混合所有制经济”,并强调国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的混合所有制经济,是基本经济制度的重要实现形式。国企民企融合成为新一轮国资国企改革重头戏。

2014年2月20日,中国石化公告称,将对公司油品销售业务板块现有资产、负债进行审计、评估的基础上进行重组,同时引入社会和民营资本参股,实现混合所有制经营,率先打响了混合所有制改革的第一炮。新一轮国企改革大潮已经启势。顺应此次改革大潮,中企华公司作为评估机构之一,也参与到了中石化公司油品销售业务板块的混合所有制改革之中。

KEYWORD: 国资委启动四项改革试点

7月3日,国资委召开了全面深化改革领导小组第九次会议,当天会议上审议了《关于启动四项改革试点工作的建议》,主要内容为:一是在国家开发投资公司、中粮集团有限公司开展改组国有资本投资公司试点。二是在中国医药集团总公司、中国建筑材料集团公司开展发展混合所有制经济试点。三是在新兴际华集团有限公司、中国节能环保公司、中国医药集团总公司、中国建筑材料集团公司开展董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理职权试点。四是在国资委管理主要负责人的中央企业中选择2到3家开展派驻纪检组试点。

为抓好试点工作,国资委专门成立了4个专项小组。由国资委改革局、产权局、改组局和国资委纪委具体负责,分管委领导担任专项小组组长。

国资委指出,开展“四项改革”试点,是国资委和中央企业一起结合实际,深入学习贯彻三中全会精神,共同探索改革实践的具体举措,不是搞“盆景”,也不是搞政策“洼地”,目的是要试出新体制、新机制、新模式。一是探索以管资本为主加强国有资产监管的体制模式。二是探索发展混合所有制经济的有效路径。三是探索完善国有企业公司法人治理结构的工作机制。四是探索对国企负责人重点监督的纪检监察方式。

KEYWORD: 千亿的铁塔资产清查评估工作正式启动

12月1日,国资委、工信部联合组织中国移动、中国联通、中国电信三大电信运营商和铁塔公司召开了“铁塔相关资产清查评估工作动员会议”,标志着总量达上千亿的铁塔资产清查评估工作正式启动。

中国铁塔的成立,是新形势下深化电信体制改革、促进通信设施共建共享的重要举措,也是深化国企改革、发展混合所有制经济的积极探索。在国务院印发的《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》(国发〔2014〕60号)第23条中,就已明确强调:要“支持基础电信企业引入民间战略投资者。推动中国铁塔股份有限公司引入民间资本,实现混合所有制发展”。可见铁塔公司已经成为国家层面推进混合所有制改革的试点和样板企业。

组建不久的中国铁塔股份有限公司将于2015年8月底前完成对三家电信运营商存量基础设施资产的清查接收工作,清查范围主要包括地面塔、楼面塔、基站机房和电源空调等附属设施,并在未来择机上市。资产评估以2014年10月31日为基准日,三家电信企业和铁塔公司分别成立了存量铁塔资产注入工作组,并共同聘请了我公司做为唯一的评估机构,通过数据填报、现场核查、资产评估、资产注入等程序,完成整个工作。

文化企业

国务院办公厅发布《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发〔2014〕15号，以下简称《通知》），修订完善一系列推动文化改革发展的重要经济政策，为新一轮文化体制改革提供有力支撑，激发内在动力，促进繁荣发展。

《通知》主要涉及财政税收、投资融资、资产管理、土地处置、收入分配、社会保障、人员安置、工商管理等多方面支持政策。

《通知》中明确指出：经营性文化事业单位转制为企业，要认真做好资产清查、资产评估、产权登记等基础工作，依法落实原有债权债务。资产变动事项经主管部门审核同意后，报同级国有文化资产管理机构审批，并按有关规定办理；其中，涉及重大国有文化资产变动事项的，应由文化行政主管部门审核后报请党委宣传部门审查把关。国有资产监督管理机构监管企业所属的经营性文化事业单位转制为企业，应当报该国有资产监督管理机构审批，并按有关规定办理资产变动等事项。

另外，文化企业改制涉及的原划拨土地，改制后用途符合《划拨用地目录》的，可继续以划拨方式使用；不符合《划拨用地目录》的，应当依法实行有偿使用。经省级以上人民政府批准，国有文化企业改制为授权经营或国有控股企业的，原生产经营性划拨用地，经批准可采用国家出资（入股）方式配置。文化企业改制为一般竞争性企业的，原生产经营性划拨用地可采用协议出让或租赁方式进行土地资产处置。利用划拨方式取得的存量房产、土地兴办文化产业的，其用地手续办理符合《划拨用地目录》的，可按划拨方式办理；不符合《划拨用地目录》的，在符合国家有关规定的前提下可采取协议出让方式办理。

最后，《通知》还指出：允许投资人以知识产权等无形资产评估作价出资组建文化企业，具体按国家法律规定执行。

行政单位

财政部公布了《地方行政单位国有资产处置管理暂行办法》。办法将自2014年10月1日起开始实施。该办法明确规定，除涉及国家安全和秘密外，地方行政单位应当实行资产处置内部公示制度。对于有偿转让，原则上应当以拍卖、公开招标等方式处置，采取拍卖和公开招标方式有偿转让资产的，应当将资产处置公告刊登在公开媒介，披露有关信息。

办法称，资产有偿转让或置换，应当经具备相应资质的中介机构评估，并提交中介机构出具的资产评估报告。

03 财政税收政策

关键词：企业所得税、个人所得税、增值税、政府和社会资本合作

所得税

KEYWORD： 加强股权转让企业所得税征管工作

近日，国家税务总局发布了《关于加强股权转让企业所得税征管工作的通知》（税总函[2014]318号，以下简称《通知》），该通知要求各地税务机关增强对股权转让交易的监管，加大股权转让企业所得税的征管力度，并从信息获取机制，征收管理方式以及关注风险点等方面提出具体要求。

《通知》还特别指出，要引导纳税人主动遵从。其中，重点排查的风险点包括：以非货币性资产进行股权投资；取得持有不满12个月的权益性投资收益；集团内部之间股权无偿划转；股权转让价格偏低的交易；转移至低税率地区的股权转让等。上述交易造成所得税款流失的，税务机关有权依法按照合理方法进行调整。

KEYWORD： 股权转让所得个人所得税管理办法

2014年2月7日，国家税务总局发布了《股权转让所得个人所得税管理办法（试行）》（国家税务总局公告2014年第67号，以下简称《办法》），自2015年1月1日起实施。《办法》主要是规范股权转让过程中征、纳双方的权利、义务，在延续原有规定主要框架的基础上，就股权转让范围、股权转让双方及被投资企业的权利义务、股权转让收入和股权原值的确认等问题进行了补充和完善，使相关规定更为科学和全面。

其中，《办法》指出，主管税务机关在采用净资产核定法核定股权转让收入时，对于被投资企业的土地使用权、房屋、房地产企业未销售房产、知识产权、探矿权、采矿权、股权等资产占企业总资产比例超过20%的，主管税务机关可参照纳税人提供的具有法定资质的中介机构出具的资产评估报告核定股权转让收入。6个月内再次发生股权转让且被投资企业净资产未发生重大变化的，主管税务机关可参照上一次股权转让时被投资企业的资产评估报告核定此次股权转让收入。

KEYWORD： 完善固定资产加速折旧企业所得税政策

2014年10月20日，财政部和税务总局印发《关于完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》（财税[2014]75号），通知明确规定：

一、对生物药品制造业，专用设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业，信息传输、软件和信息技术服务业等6个行业的企业2014年1月1日后新购进的固定资产，可缩短折旧年限或采取加速折旧的方法。

对上述6个行业的小型微利企业2014年1月1日后新购进的研发和生产经营共用的仪器、设备，单位价值不超过100万元的，允许一次性计入当期成本费用在计算应纳税所得额时扣除，不再分年度计算折旧；单位价值超过100万元的，可缩短折旧年限或采取加速折旧的方法。

二、对所有行业企业2014年1月1日后新购进的专门用于研发的仪器、设备，单位价值不超过100万元的，允许一次性计入当期成本费用在计算应纳税所得额时扣除，不再分年度计算折旧；单位价值超过100万元的，可缩短折旧年限或采取加速折旧的方法。

所得税

三、对所有行业企业持有的单位价值不超过 5000 元的固定资产，允许一次性计入当期成本费用在计算应纳税所得额时扣除，不再分年度计算折旧。

四、企业按本通知第一条、第二条规定缩短折旧年限的，最低折旧年限不得低于企业所得税法实施条例第六十条规定折旧年限的 60%；采取加速折旧方法的，可采用双倍余额递减法或者年数总和法。本通知第一至三条规定之外的企业固定资产加速折旧所得税处理问题，继续按照企业所得税法及其实施条例和现行税收政策规定执行。

该通知自 2014 年 1 月 1 日起执行。

KEYWORD: 企业所得税应纳税所得额政策口径

2014 年 5 月 23 日，税务总局发布《关于企业所得税应纳税所得额若干问题的公告》（国家税务总局公告 2014 年第 29 号），明确纳税人和基层税务机关反映的企业接收政府划入资产、接收股东划入资产、保险企业准备金支出、核电厂操纵员培养费、固定资产折旧的企业所得税处理等具有普遍性和急需明确的问题。

《公告》在企业接收政府划入资产的企业所得税处理方面明确了企业接收政府投资资产、政府指定用途资产、政府无偿划入资产的企业所得税处理：县级以上人民政府及有关部门将国有资产作为股权投资划入企业的，企业应将其作为国家资本金处理，属于非货币性资产的，计税基础可按实际接收价值确定；县级以上人民政府及有关部门将国有资产无偿划入企业，凡指定专门用途且企业已按专项用途管理的，可作为不征税收入处理；企业接收县级以上人民政府及有关部门无偿划入资产，属于前述情形以外，按政府确定的该项资产实际接收价值并入当期应税收入，计算缴纳企业所得税。

在企业接收股东划入资产的企业所得税处理方面，明确企业接收股东划入资产若作为资本金处理的，属于正常接受股东股权投资行为，不作为收入进行所得税处理，若作为收入处理的，则视作接受捐赠行为，应计入收入总额计算缴纳企业所得税。

在保险企业准备金支出的企业所得税处理方面，明确保险企业未到期责任准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金、已发生已报告未决赔款准备金和已发生未报告未决赔款准备金，应按财政部下发的企业会计规定计算扣除，若仍执行保监会监管规定而形成差额的，应将两者间的差额调整当期应纳税所得额。

在核电厂操纵员培养费的企业所得税处理方面，明确核力发电企业为培养核电厂操纵员发生的培养费用，可作为企业发电成本在税前扣除，但应将培养费单独核算，员工实际发生的职工教育经费支出不得计入操纵员培养费直接扣除。

在固定资产折旧的企业所得税处理方面，重点明确了企业固定资产会计折旧年限与税法规定最低折旧年限之间差异、提取资产减值准备的固定资产的折旧处理、企业实行固定资产加速折旧以及石油天然气开采企业计提油气资产折耗的纳税调整等处理方法。

增值税

2014年4月30日，经国务院批准，财政部和国家税务总局发布了《关于将电信业纳入营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2014〕43号），明确从今年6月1日起，将电信业纳入营业税改征增值税试点范围。

财政

KEYWORD： 开展政府和社会资本合作

为贯彻落实《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》（国发〔2014〕60号）有关要求，鼓励和引导社会投资，增强公共产品供给能力，2014年12月4日国家发展改革委通过官网发布了《关于开展政府和社会资本合作的指导意见》（下称《指导意见》）以及《政府和社会资本合作项目通用合同指南》。要求各地发展改革委建立PPP项目库并从2015年1月起按月报送PPP项目进展情况。

该《指导意见》从政企合作的主要原则、项目范围和模式、推进措施等7个方面进行了明确说明。并指出：要加强引导，积极发挥各类专业中介机构在PPP项目的资产评估、成本核算、经济补偿、决策论证、合同管理、项目融资等方面的积极作用，提高项目决策的科学性、项目管理的专业性以及项目实施效率。

与此同时，财政部也于同日公布了《政府和社会资本合作模式操作指南（试行）》和《财政部关于政府和社会资本合作示范项目实施有关问题的通知》，并公布了天津新能源汽车公共充电设施网络等30个政府和社会资本合作模式（PPP）示范项目，总投资规模约1800亿元。该《操作指南》从项目识别、项目移交等全生命周期五个阶段对相关实务操作给出具体指导意见。

特别的，《操作指南》第三十三条明确指出：项目实施机构或政府指定的其他机构应组建项目移交工作组，根据项目合同约定与社会资本或项目公司确认移交情形和补偿方式，制定资产评估和性能测试方案。项目移交工作组应委托具有相关资质的资产评估机构，按照项目合同约定的评估方式，对移交资产进行资产评估，作为确定补偿金额的依据。

种种迹象表明，中国各地下一步将掀起一番PPP的热潮。同时，这也将给资产评估行业带来更多的机遇。

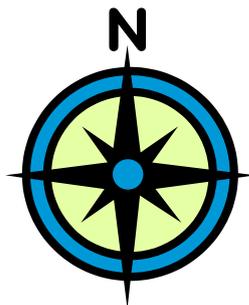
其它

KEYWORD： 调整煤炭进口关税

国务院关税税则委员会发布《关于调整煤炭进口关税的通知》指出：“自2014年10月15日起，取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、其他煤、煤球等燃料的零进口暂定税率，分别恢复实施3%、3%、6%、5%、5%的最惠国税率。”

行业

指南针



01
行业
管理
政策

● 国务院发布《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》

8月06日，国务院印发《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》。文件提出以产业转型升级需求为导向，进一步加快生产性服务业发展，引导企业向价值链高端延伸，促进我国产业逐步由生产制造型向生产服务型转变。并明确了政府营造良好环境的工作重点。

《指导意见》凸显了资产评估的作用，提出要积极发展资产评估、会计、审计、税务、勘察设计、工程咨询等专业咨询服务。加强知识产权咨询服务，发展检索、分析、数据加工等基础服务，培育知识产权转化、投融资等市场化服务。重视培育品牌和商誉，发展无形资产、信用等评估服务。抓紧研究制定咨询服务业发展指导意见。依法健全商务咨询服务的职业评价制度和信用管理体系，加强执业培训和行业自律。开展多种形式的国际合作，推动商务咨询服务国际化发展。

● 国发[2014]27号文

2014年8月12日，国务院发布《关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》（国发[2014]27号），取消了注册资产评估师等11项职业资格许可和认定事项。

8月13日，人社部将取消的注册资产评估师考试由原来的准入类考试调整为水平评价类考试。调整后，职业名称由“注册资产评估师”改为“资产评估师”；考试合格后的资格管理由原来的“注册”改为“登记”。受此影响，原定2014年度考试将延期举行。

27号文决定取消注册资产评估师职业资格认定和许可事项，并非取消注册资产评估师职业资格，更不是取消资产评估行业，而是通过对职业资格管理方式的改革，赋予了行业协会更多的管理职能，进一步强化了行业自律管理。

藉此，评估行业将积极推进评估立法，以此确立行业的法律地位。并通过加强宣传、行业建设等方式积极提升行业的社会影响力和认知度。

● 财政部发布《关于调整资产评估机构审批有关行政管理事项的通知》

为了规范资产评估机构以投标方式承接资产评估业务的行为，中评协于12月10日发布了《资产评估机构以投标方式承接评估业务指导意见》。根据意见，资产评估机构在投标过程中应当诚实守信，公平竞争，不得损害招标人、其他投标人及其他与评估业务相关方的合法权益。资产评估机构确定的投标报价不得低于按照评估准则要求执行该项评估业务所花费成本。

意见还规定，资产评估机构中标后，应当按照评估准则的规定执行评估业务。不得以报价低为借口，违反评估准则，降低执业质量。资产评估机构应将中标情况进行备案。其中，具有证券评估资格的资产评估机构应向中国资产评估协会备案；不具有证券评估资格的资产评估机构应向所在地资产评估协会备案。



01 行业 管理 政策

● 国务院各级部门大力培育支持评估机构

近日，发改委发文称，将认真落实国务院稳定外需的政策措施，完善投资环境，改革外商投资项目管理方式，将着力推动五项工作。在构建境外投资综合服务体系的 工作中，提出强化财税支持政策，加大金融服务力度，健全对外投资统计、监测、评价和通报制度，建立政府层面公共信息平台，为企业境外投资提供有效信息服务。大力培育和支持国内资产评估、法律服务、会计服务、投资顾问、设计咨询、风险评估等相关中介机构。

国务院办公厅日前发布《关于金融服务“三农”发展的若干意见》，要求积极顺应农业适度规模经营、城乡一体化发展新情况新趋势新要求，进一步提升农村金融服务的能力和水平，实现农村金融与“三农”的共赢发展。《意见》提出了九方面措施，从深化农村金融体制机制改革、大力发展农村普惠金融、引导加大涉农资金投放、创新农村金融产品和服务方式、加大对重点领域的金融支持、拓展农业保险的广度和深度、稳步培育发展农村资本市场、完善农村金融基础设施、加大对“三农”金融服务的政策支持等方面提出 35 条政策意见。文件提出要求积极培育土地评估、资产评估等中介组织，稳步推广农村移动便捷支付。

国务院医改办专职副主任梁万年最近接受中国政府网专访时说，在公立医院改制试点中，一是应明确改制目标，把握好改革力度和节奏，根据区域卫生规划要求开展试点工作，防止“一哄而上”，“一卖了之”。二是切实落实政府办医责任，明确公立医疗机构数量、规模和布局，坚持公立医疗机构面向城乡居民提供基本医疗服务的主导地位，鼓励各地采取托管、合作等多种形式开展改制工作。三是要规范改制程序，切实保障国有资产和职工合法权益。要认真制定、审批改制方案，规范开展清产核资、财务审计和资产评估，妥善做好人员安置，择优选择受让方，防止国有资产流失，确保社会稳定。

● 国家发展改革委《关于放开部分服务价格意见的通知》

为贯彻落实党的十八届三中全会精神，按照国务院常务会议部署，使市场在资源配置中起决定性作用，促进相关服务行业发展，国家发改委于 12 月 17 日发布了《关于放开部分服务价格意见的通知》（发改价格[2014]2755 号），放开了 7 项专业服务价格。

《通知》中明确指出，要放开资产评估机构提供的法定资产评估收费，即：按法律法规和国家有关规定要求实施的资产评估服务收费。

● 中评协就九项专家提示公开征求意见，包括：

02

准则 发布 动态

- ➔ 《资产评估操作专家提示——金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用（征求意见稿）》
- ➔ 《资产评估操作专家提示——金融企业评估中应关注的金融监管指标（征求意见稿）》
- ➔ 《资产评估操作专家提示——金融企业收益法评估模型与参数确定（征求意见稿）》
- ➔ 《资产评估操作专家提示——金融企业市场法评估模型与参数确定（征求意见稿）》
- ➔ 《资产评估操作专家提示——寿险公司内部精算报告及价值评估中的利用（征求意见稿）》
- ➔ 《资产评估操作专家提示——抵（质）押品评估（征求意见稿）》
- ➔ 《资产评估操作专家提示——司法涉案目的评估（征求意见稿）》
- ➔ 《资产评估操作专家提示——以并购为目的的投资价值（征求意见稿）》
- ➔ 《资产评估操作专家提示——评估假设的使用与披露（征求意见稿）》



02

准则
发布
动态

● 2014年，中评协发布有：

- ➔ 《中国资产评估行业人才培养及队伍建设规划》
- ➔ 《资产评估行业市场开拓路线指引》
- ➔ 《中国资产评估协会非执业会员管理办法》
- ➔ 《资产评估机构综合评价办法》
- ➔ 《资产评估机构以投标方式承接评估业务指导意见》
- ➔ 《首席评估师管理办法》
- ➔ 《财政支出（项目支出）绩效评价操作指引（试行）》

● 最新版《国际评估准则 2013》发布并于 2014 年 1 月 1 日开始实施

主要修订情况如下：

1、明确评估准则对评估复核业务的适用性

根据法律与地方实践，评估复核业务需要评估复核人员对价值发表意见或者对评估业务的某一方面做出评论，如所用的输入值、所采取的调查、所遵循的准则。如果评估复核业务中涉及价值估算，国际资产评估准则是适用的；但是当不涉及对价值发表意见的时候，很难界定国际评估准则是否适用。因此，国际评估准则理事会考虑，即使评估复核业务中可能不要求复核人员提供价值意见，但是为了公众利益，执行评估复核业务过程中，应当遵守相应的透明度原则与披露原则。因此，在 IVS 101“工作范围”、IVS102“实施”与 IVS103“报告”做出大量修改，使得大多数“要求”可以同样适用于不涉及提供价值意见的评估复核业务。

2、加强对使用其他人提供信息的要求

一些评估师在没有考虑信息可信度及可靠性的情况下，就使用包括委托方在内的其他人提供的信息，国际评估准则理事会对此日益关注。通常，评估师执行资产评估业务时需要依靠他人提供的信息，如专业顾问的意见。这些信息应当具有较强的可信性或经过必要的调查后，评估师才可以合理地予以采用。否则，如果盲目的使用，就会导致评估结论可信性不强。

为了避免滥用其他人所提供的信息，国际评估准则理事会在 IVS 101“工作范围”中要求在评估过程中应当考虑评估依赖信息的调查范围并记录在工作范围中。IVS 102“实施”要求在评估过程中应当充分考虑所提供信息的可信度与可靠性。IVS103“报告”要求对调查范围进行披露。

3、废止部分准则附件

- (1) 废止 IVS 230 “不动产权益”的附件
- (2) 废止 IVS 300 “以财务报告为目的的评估”的附件

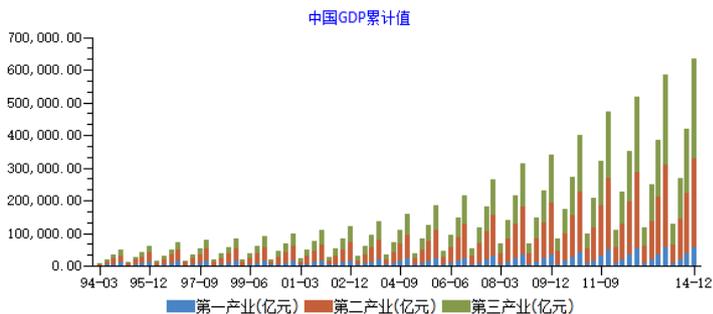
● 财政部：大规模会计准则修改

2014 年，财政部对会计准则进行了大规模的修改，具体包括：

- ➔ 修订了五项企业会计准则：《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》、《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》、
- ➔ 新增了三项企业会计准则：《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号——合营安排》、《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》、
- ➔ 发布了一项准则解释：《企业会计准则解释第 6 号》
- ➔ 修改了《企业会计准则——基本准则》中关于公允价值计量的表述。

——以上内容根据相关新闻材料整理

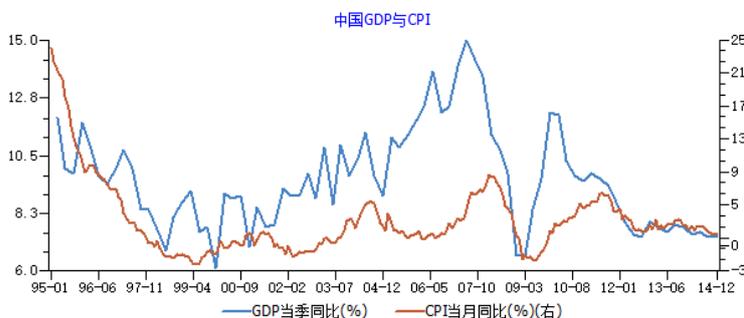
【宏观经济专题】



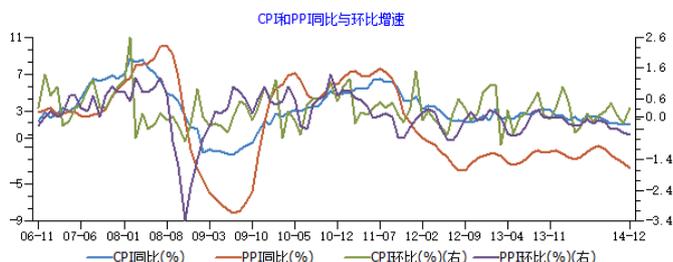
指标名称	最新报告期	最新值	上年同期
第一产业(亿元)	2014-12-31	58,332.00	55,322.00
第二产业(亿元)	2014-12-31	271,392.00	256,810.00
第三产业(亿元)	2014-12-31	306,739.00	275,887.00

2015年1月20日，国家统计局发布2014年经济数据，2014年国内生产总值(GDP)为636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%，首次突破60万亿元。以美元计，2014年中国国内生产总值首次突破10万亿美元，中国成为继美国之后又一个“10万亿美元俱乐部”成员，同时GDP总量居世界第二。

初步核算，分产业看，第一产业增加值58332亿元，比上年增长4.1%；第二产业增加值271392亿元，增长7.3%；第三产业增加值306739亿元，增长8.1%。



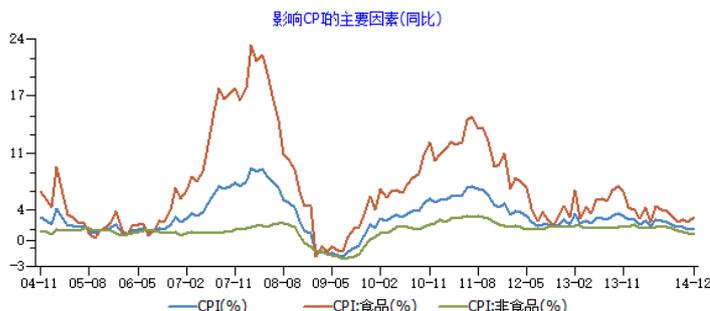
指标名称	最新报告期	最新值	上年同期
GDP当季同比(%)	2014-12-31	7.30	7.70
CPI当月同比(%)	2014-12-31	1.50	2.50



指标名称	最新报告期	最新值	上年同期
CPI同比(%)	2014-12-31	1.50	2.50
PPI同比(%)	2014-12-31	-3.30	-1.36
CPI环比(%)	2014-12-31	0.30	0.28
PPI环比(%)	2014-12-31	-0.60	0.01

2014年CPI同比增长2%，涨幅较2013年回落0.6个百分点，不仅远远控制在年度3.5%的通胀上限以内，也创下自2010年以来的物价涨幅新低。年内高点出现在1月和5月，同比涨幅均为2.5%。进入下半年，CPI涨幅走低，自9月份开始连续4个月徘徊在“1时代”，同比涨幅分别为1.6%、1.6%、1.4%和1.5%。

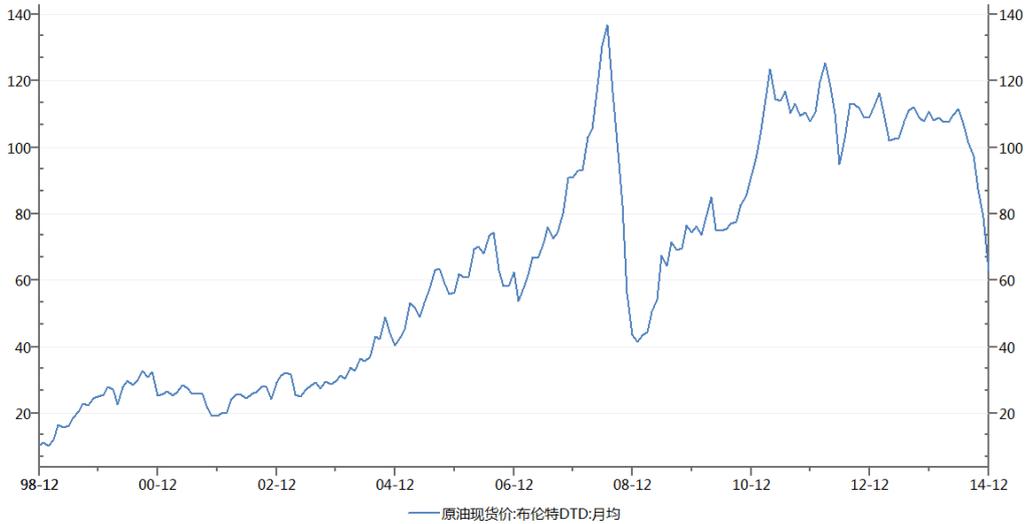
2014年PPI整体下滑1.9%，显示工业生产领域通缩严重。从同比来看，PPI同比已经连续34个月负增长，2014年最好的月份是7月份，但也是负增长0.9%，年内最低也是12月份创下的3.3%。从环比来看，2014年PPI环比每月也均呈现负增长，跌幅在0.1%-0.6%区间。



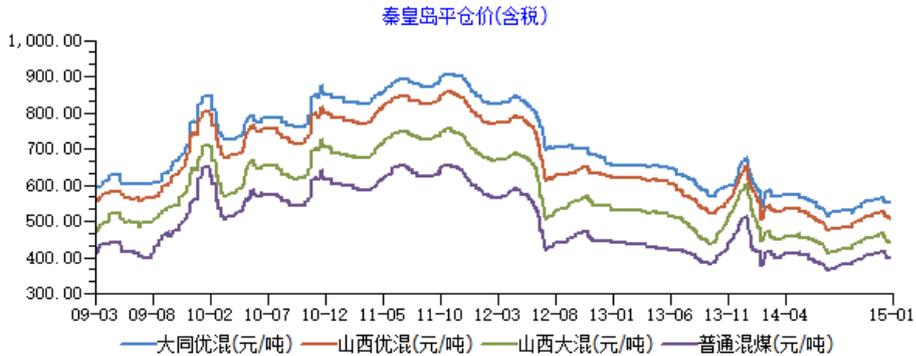
指标名称	最新报告期	最新值	上年同期
CPI(%)	2014-12-31	1.50	2.50
CPI:食品(%)	2014-12-31	2.90	4.05
CPI:非食品(%)	2014-12-31	0.80	1.74

【商品价格专题】

石油

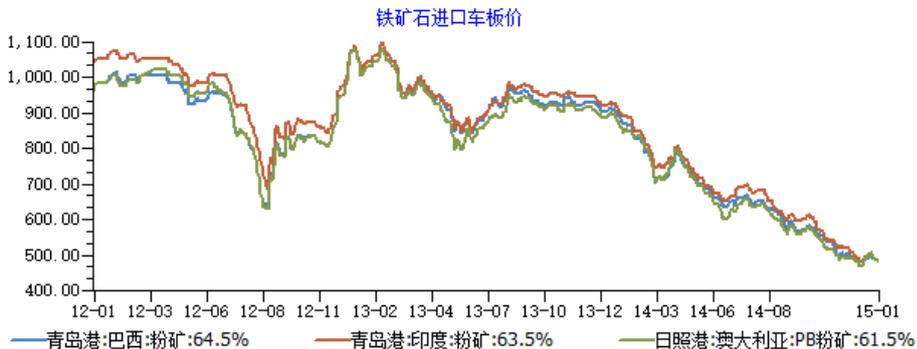


煤炭



指标名称	最新报告期	最新值	上年同期
大同优混(元/吨)	2015-01-21	550.00	600.00
山西优混(元/吨)	2015-01-21	505.00	575.00
山西大混(元/吨)	2015-01-21	440.00	505.00
普通混煤(元/吨)	2015-01-21	400.00	420.00

铁矿石



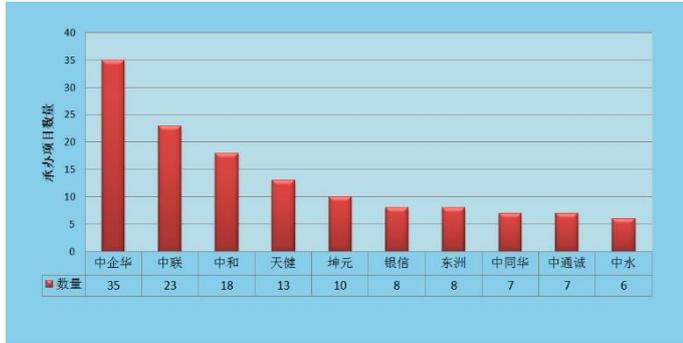
指标名称	最新报告期	最新值	上年同期
青岛港:巴西:粉矿:64.5%	2015-01-21	480.00	885.00
青岛港:印度:粉矿:63.5%	2015-01-21	485.00	900.00
日照港:澳大利亚:PB粉矿:61.5%	2015-01-21	480.00	860.00

——数据来源: wind

【上市公司并购重组专题】

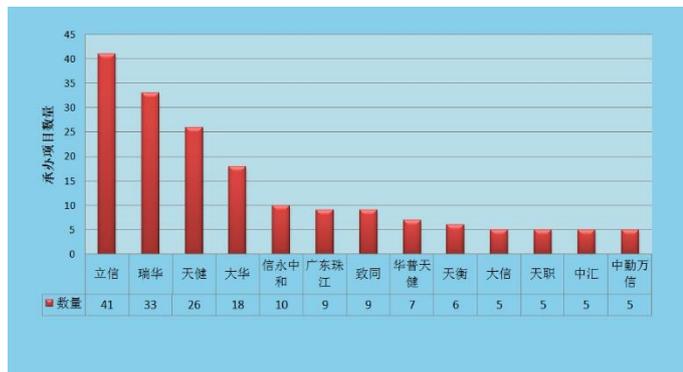
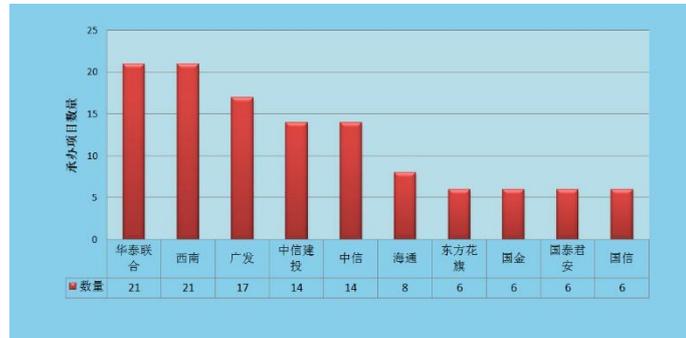
(2014 年)

主要券商、律师事务所、审计机构和评估机构承办上市公司重大资产重组项目数量



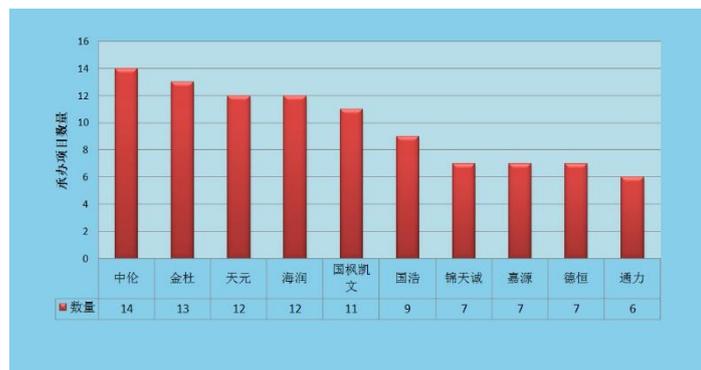
资产评估机构

独立财务顾问



审计机构

律师事务所



2014 年中企华大事记



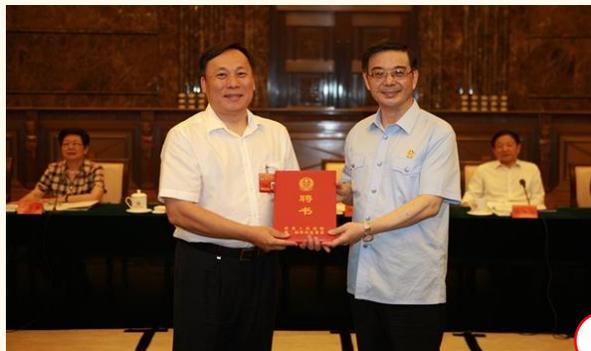
1



2



4



7



8

1 2月18日 韩国并购交易所议长、亚洲并购协会轮值会长李昌宪先生一行4人莅临我公司访问

3 5月16日 我公司又有两名——李健之、阮咏华获得中评协资深会员荣誉称号，至此我公司共有5名资深会员

5 5月28日 中评协授予我公司“新业务推荐优秀奖”

8 6月28日-29日 中企华评估公司党支部走进西柏坡

2 3月4日 北京注册资产评估师协会会长郭文杰一行三人莅临我公司指导、调研工作

4 5月22日 我公司党支部召开了党的群众路线教育实践活动动员大会

6 6月9日 刘登清高级副总裁继任中国证监会第五届并购重组委委员

7 6月19日 权忠光总裁受聘为最高人民法院第二届特约监督员

2014 年中企华大事记



11



10



12

10 8月25日 中信股份成功完成整体上市。我公司独家承办了本次上市的资产评估工作

12 9月18日 我公司召开了第一届职工代表大会

13 10月16日，中评协张国春秘书长一行莅临我公司调研

9 8月28日 我公司刘天飞副总裁、评估四部副总经理要勇军、高级项目经理王宗礼、马银龙等四人荣获中评协“资产评估行业专业新锐人才”称号

11 9月9日 公司董事长孙月焕女士参加了“2014年APEC女性领导峰会”和“第六届世界大学女校长论坛”

2014 年中企华大事记



14



16



18

15 10月18日
我公司党支部
荣获优秀基层
党组织称号

17 11月4日 证券业迄今
为止最大的市场化并购
案获证监会“放行”，申
银万国与宏源证券将以
换股吸收合并的方式完
成重组，中企华公司，
确保了此次重大经济行
为的顺利实现

19 11月26日 中
企华公司团支部
荣获2013年度
“五四红旗团组
织”荣誉称号

21 12月11日，华电重工股
份有限公司在上海证券交
易所正式挂牌交易。我
公司独家承办了华电重工
改制上市的资产评估工作

14 10月11日 我公
司荣获行业青年知
识竞赛团体二等
奖、最佳风采奖

16 10月30日 清华
大学第七期资产评估高
级研修班学员来我公
司调研

18 11月15日 公司荣
获本年度最佳并购财
务服务奖

20 12月10日，全球核电第
一股中广核电力登陆香
港联交所。我公司独家
承办了本次中广核电力
上市的资产评估工作



公司 2014 年代表性项目综述

01 中石化销售公司增资扩股 引领混合所有制改革

承办了中石化销售公司的增资扩股项目。中国石化对公司油品销售业务板块现有资产、负债进行审计、评估的基础上进行重组，同时引入社会和民营资本参股，实现混合所有制经营，率先打响了混合所有制改革的第一炮。



北京信威借壳中创信测 上演 A 股重磅“大象借小壳” 02

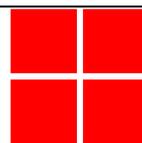
承办了中创信测发行股份购买北京信威通信技术股份有限公司股权项目。中创信测超 308 亿元注资北京信威，是近年 A 股体量最大、融资最多的重组案例，在 A 股上演了“大象借小壳”。

03 朗玛信息并购广州启生 近 70 亿市值成第一高价股

承办了贵阳朗玛信息技术股份有限公司收购广州启生信息技术有限公司股权项目。通过该次并购，朗玛信息股价一路高歌，一度荣登两市第一高价股宝座。



公司 2014 年代表性项目综述



电信业总动员 千亿铁塔资产清查评估启动

04

独家承办了铁塔公司相关资产清查评估项目。该项目是近年我国电信行业最大的一次重组项目，是推动电信企业改革和发展混合所有制经济的积极探索，对我国电信行业的发展具有代表重要意义。

05 申万吸并宏源证券 券商巨无霸诞生

独家承办了申万宏源合并及申万宏源集团股份有限公司上市的资产评估工作，该项目是中国证券行业迄今为止规模最大的市场化并购案。



中广核电力 H 股上市成功 荣膺港股“集资王”

06

独家承办了中广核电力上市的资产评估工作。作为全球核电第一股，中广核电力于 12 月 10 日成功登陆香港联交所。此次募资 245.3 亿港元，刷新今年港股募资纪录，荣膺港股“集资王”。



中信泰富 5 月 14 日就收购中信集团的主要业务平台中信股份 100% 股权之交易向股东寄发了通函，通函中明确：“经财政部核准，最终收购价格为人民币 2269.96 亿元。该价格较中信泰富于 2014 年 4 月 16 日公告的转让对价增加了人民币 6579 万元。中信泰富董事会认为该价格公平合理。”

据此，此项目的评估结果得到了财政部及中信泰富董事会的认可，评估工作告以段落。

一、项目背景：

中信集团拟将中信股份整体注入中信泰富，实现中信股份境外整体上市。中信泰富以向中信集团发行股份并支付现金的方式作为对价，现金部分由中信泰富向投资者配售募集。

二、中信股份简介

中信股份是一家金融与实业并举的大型综合性跨国企业集团，业务涉及银行、证券、信托、保险、基金、资产管理等全金融领域和房地产、工程承包、资源能源、基础设施、机械制造、信息产业等实业领域。

三、市场法评估思路

首先，我们看到的中信股份：庞大的资产规模、错综复杂的股权架构、业务涵盖了全金融领域及众多实业领域、资产分布在欧洲、亚洲、南北美洲、非洲和香港、澳门等地；公司类型包括境内外上市公司、境内外非上市实业公司、境内外非上市控股公司及 SPV 公司；

其次，我们了解评估标的的管理模式：中信股份本部通过持股方式投资运营相关金融业，同时通过资本优势拓展实业的发展。即中信股份本部主要为下属子公司提供战略策划和资金筹划，其下属各子公司在法律上都是各自独立的经济实体，它们同控股公司在经济责任上是完全独立的，相互之间没有连带责任。因此，控股公司中各企业的风险责任不会相互转嫁。

最后，经济行为的核心就是股权转让，交易对手虽然都是中信集团的下属控股子公司，但中信泰富是香港联交所的上市公司，评估报告除了受到大股东-财政部、泰富的独立财务顾问(IFA)的审核外，最重要的是能否在公开市场完成向境外投资者的配售，将直接检验评估结果是否合理！

基于上述总结，市场法评估我们遇到的主要问题：

1、中信股份在国内证券市场很难找到可比公司，业内普遍认同与中信股份类似的公司主要有二家：光大集团、平安集团，但这二家集团公司均是非上市公司；中信泰富上市的香港联交所，也没有一家类似中信股份经营模式的上市公司。

2、将中信股份下属的各个控股子公司用市场法估值，然后将市场法评估结果加和成为中信股份的股权投资价值，这种评估思路是否合理？答案显然是 NO，从路径上这种方法变成了资产基础法；另外，集团控股公司的市值是不等于下属公司市值之和的，简单加和不能体现出集团控股公司的协同、品牌等价值。

当然，审计师参照 IPO 披露规则，对中信股份的七大行业板块出具了三年分部报表数据，是否可以以分部报表数据为基础，按行业分别采用市场法估值呢？分析后答案也是 NO。首先，审计师披露的分部报表数



据涉及的科目不是完整的报表科目，很难满足评估师市场法中对业务数据分析的需求，其次，分部报表中涉及的行业也是非常繁杂的，无法找到可比公司，以制造业板块为例：涉及的行业有水泥、汽车轮胎、环保设备等等….

面对上述一系列问题，我作为现场负责人一筹莫展，曾经想过干脆就按国内证券全市场口径再剔除诸如农业、医疗等中信股份未涉及的行业数据后，进行分析比较确定一个评估值。但这显然是一个很糟糕的想法，背离了企业价值评估准则的要求。

那么，这个项目市场法正确的思路是什么呢？

刘登清博士曾询问项目组这么一个问题：“如果你们是投资者，你们觉得中信股份是什么样一家公司，他的卖点到底在哪里？如果我是一个投资者，我就觉得他是一家金融控股公司…….”

此时的中信股份是不是一家金融控股公司？为了得出这个结论，项目组市场法负责人王强经理和他的团队泡在图书馆中查阅了大量的资料，了解国际上金融控股公司的诞生、发展、经营模式、相关法律法规等；与中信股份战略部、协同部进行了访谈，了解中信股份的市场规划及发展战略；当然还需要与财务顾问了解向投资者讲述的投资故事….

伴随着这些工作一步步的推进，把中信股份看做一家金融控股公司的思路不断清晰明了，我们发现中信股份一点都不另类，国际市场上这类公司比比皆是，最具有代表性的都是大家耳熟能详的公司：美国的花旗集团、摩根大通；英国的汇丰控股、劳埃德银行；日本的三菱、住友；甚至台湾，也是金融控股公司非常发达的地区，拥有众多金融控股公司。

当可比上市公司找到后，上面一切问题迎刃而解。

中信股份真的就仅仅是一家金融控股公司吗？

当项目进行到了送审阶段，根据上述思路，市场法根据企业价值评估准则做出了估值，估值结果较另一种方法也非常接近。这时候刘博又问了我一个问题：中信泰富准备向股东出具的股东通函将如何描述中信股份的业务发展？

股东通函是这样描述的：中信股份的战略目标和市场定位是“做强金融主业，整合与发展非金融业务，实现金融与实业的协调发展”。这意味着中信股份未来的发展，实业将是重点，那么我们将中信股份仅仅看成一家金融控股公司，显然没有用发展的眼光来看待我们的评估标的。当然，有了上述的评估思路，在证券市场，特别是联交所不少综合实业公司，最著名的就是和记黄埔了。

将中信股份看做一家金融与实业并举的控股公司，在证券市场上找到可比的金融控股公司和综合实业公司，并进行合理分析比较，就是本次市场法的主要思路。

四、 总结与体会

对项目的体会，我引用了毛泽东主席的一句话：“风物长宜放眼量”，也就是我们在做此类公司市场法评估的时候，不仅要埋下头关注公式、链接等的准确性，更加重要的是要站在合适的高度来分析判断我们的标的物，准确定位，并且需要用发展的眼界来看待估值的合理性。

关于申银万国证券吸收合并宏源证券项目的体会

评估一部 刘宇辉

一、项目概况：

申银万国证券以换股方式吸收合并宏源证券，即申银万国证券向宏源证券全体股东发行 A 股股票，以取得该等股东持有的宏源证券全部股票；合并完成后，新公司将承继及承接宏源证券和申银万国证券的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务。新公司的股票将申请在深交所上市流通。新公司将形成“投资控股集团（上市公司）+证券子公司”的母子公司双层架构。投资控股集团注册地在新疆，将于深交所上市，投资控股集团以全部证券类资产、负债成立综合类证券子公司，注册地在上海，同时由证券子公司在新疆设立区域投行和经纪子公司。



二、项目特色

本项目是迄今为止中国证券行业最大的市场化并购案例，宏源证券是注册地在新疆地区的唯一一家上市证券公司，申银万国是注册地在中国首家股份制证券公司，申银万国和宏源证券对上海政府和新疆政府均具有重要意义，两家公司强强合并后将一跃进入行业第一梯队，年营业收入，净资产收益率，营业网点，客户资金余额均高居行业首位；净利润提升至行业第 3 位，净资产和净资本则提升至行业第 4 位，总资产前进至行业第 5 位。

此次重组不同于过往中国资本市场多为母子公司之间的吸收合并案例，是同一控制人下两家独立公司通过资本市场进行市场化平等合并的创新案例，对于新一轮国企改革具有标杆意义，是一项重大创新。

本项目重组中对于宏源证券的价值，采用了停牌日前 20 日的平均股价确定，对于申银万国的价值，采用了市场法及收益法进行评估，最终选取市场法评估结论。

三、项目中的重点工作及说明：

项目中的重点工作内容如下：

1、充分理解本次重组方案

本次申银万国以换股方式吸收合并宏源证券的重组方案是经过多次比选后才最终确定的，主要体现的是市场化平等合并，因此本次评估对象申银万国的估值对本此重组尤为重要。

2、深入了解评估对象的特点

【业务 ● 透视图】

评估现场，组织评估人员通过资料分析、调查访谈等方式深入了解评估对象的经营情况、经营模式、业务结构、市场分布、优劣势等。

3、选择合理的评估方法

评估对象属于证券公司，同时可搜集到较多的市场可比案例，为更能客观反映评估对象的市场价值，本次评估首选了市场法-上市公司比较法对申银万国进行评估。

4、准确选择可比公司

可比公司选择是市场法评估最重要的环节，目前国内 A 股虽然有 19 家上市公司，但经营状况不同，业务结构不同，且有的证券公司也正在重组，为准确的选择可比公司，本次从业务结构、营业网点分布、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等并结合可比公司市值排名进行反复的比较和筛选，首先选出了 5 家准可比公司，经进一步论证后，最终确定了 3 家可比公司。

5、合理确定价值比率、修正因素

结合证券公司收益与资本市场的关联度强，盈利波动大的特点，经比对，最终选用适合证券公司的市净率作为本次市场法评估的价值比率。

经过与可比公司进行更深入的分析比对，最终选定从盈利能力、资产规模、经营能力、风险管理能力、创新能力方面进行修正。

6、考虑流动性折扣及控股权溢价

考虑到本次选用的可比公司均为上市公司，而评估对象为非上市公司，本次进一步进行了缺乏流动性折扣的调整。

同时考虑到本次可比上市公司计算市净率时，直接采用基准日前 30 个交易日的加权平均价，该类交易一般代表小股权交易，而根据本次评估目的，本次评估对象代表的是控制权，因此本次进一步进行了控制权溢价的调整。

7、对评估结果进行多角度校验

为确保评估结果的合理，本次又从其它多个方面对评估结果进行了复核和校验，尤其是通过市场法的另一种具体方法-交易案例比较法，对近期可比的证券公司交易案例特别是申银万国自身的交易案例进行详细的分析比较和测算。

8、克服困难，快速完成评估工作

由于本次重组工作复杂，方案多次调整，待最终方案确定，倒排时间后给评估留出的工作时间极短，经过精心组织，我们按轻重缓急排好了事项的次序，克服了重重困难按期完成了评估工作。

本项目通过制订科学的评估操作方案和严谨细致的基础工作，高质量的完成了评估报告，顺利通过了财政部的核准审核和申银万国及宏源证券的股东大会，充分体现了专业发现价值和全心全意为客户服务的评估行业精神。

关于中澳铁矿项目 的体会

评估二部 王强

中澳铁矿项目开始于2014年8月14日，2014年9月25日出具了第一阶段的评估报告初稿，该项目基准日为2013年12月31日。本次评估的目标公司资产量较大；涉及多家评估单位，另有大量的BVI公司。

目标公司主要业务是负责中澳铁矿项目的投资建设及日常运营，该项目是中国企业迄今为止在海外矿产资源领域最大的投资项目，整个项目除包括六条采选矿生产线外，还包括燃气发电厂、海水淡化厂、矿浆及淡水输送管道、港口码头等配套设施；资产类型涵盖了房屋建筑物、构筑物、大型机器设备、重型车辆、船舶等运输设备以及矿业权等多个方面。

由于项目的特殊性，本次评估最终采用了成本法和市场法，但由于目标公司属境外公司，又涉及到资产量大、资产类型广的特点，使得成本法成为所有方法中最难以操作的一个。针对该项目可以做以下小结：

1. 评估计划

开展境外项目，一般需要事先做好较为详细的评估计划，包括时间计划和人员安排。境外项目涉及到签证、往返机票的预定、企业现场工作的配合等等，因此，需要根据项目的具体情况来合理安排时间，避免现场工作时间的更改带来不必要的麻烦；此外，也需要根据项目的特点、资产的类型、所选择的评估方法等合理安排评估人员。各尽其能，既能提高工作效率，又可保证项目质量。

2. 语言问题

无论开展什么项目，与企业进行充分的沟通是必不可少的，从事境内项目，沟通或许不是问题，但

是开展境外项目，沟通则是需要解决的首要事项。项目人员首先需要提高自身的外语水平，部门内部也可以根据需要安排外语水平较高的人员参与此类项目，但当仍不能满足需要时，借助外部人员的力量也是必不可少的。本项目中，由于企业主要配合人员为中资人员，大大减少了沟通的障碍，而且在很多情况下，配合人员为我们充当了翻译的角色。

3. 评估方法

就境外项目而言，通常情况下，会首选收益法，采用该方法会更加便捷，也更具有可操作性；其次是市场法和成本法，这两种方法要视项目的具体情况而定，对于重资产类企业，会首选市场法，但对轻资产企业而言，成本法可能更加方便，因为在采用市场法评估时，可比公司或交易案例的选取也并非易事。

前面已提到，基于本项目的特殊性，评估方法采用了成本法和市场法。但由于目标公司资产量大，资产类型多，采用成本法评估实际是比较困难的。具体的评估思路、操作方法是在评估过程中，通过与企业进行沟通、通过所能收集的资料、所能获取的信息，在不断的尝试中所逐步形成的。就具体方法而言，采用了价格指数法、市场比较法，以及类似重编预算的直接估算法。对于价格指数法，我们认为，就目前的境外项目而言，是可以作为重要的方法被采用的。只是在使用时，要注意分析指数的有效性和针对性，所采用的指数适用范围越小，结果则会越准确。而且，对于一些发达地区，指数的公布一般比较及时，而且指数的类型也较为丰富，这点为该方法的采用提供了更多的可能。对于一些小型的设备，市场法也是比较好的选择，公开的市场交易信息会比较容易获取。对于工程类项目，本次主要还是根据预计的工程量，及相应的人工、主材价格通过直接估算的方式来确定评估价值，对于人工及主材价格，本次主要是向现有的施工方，以及第三方咨询机构进行了咨询。

总之，类似的境外项目都有其特殊的地方，如何更好的评估，还需要在具体的操作过程中，根据实际情况，进行更多的摸索和尝试。

2014 培训

- 1、 公司 2014 年内部培训情况
- 2、 2014 年公司人员参与外部培训情况
- 3、 2014 年新人入职培训

01

公司 2014 年内部培训情况

为培养造就高素质的评估师队伍，围绕执业质量这个主题，我公司就培训内容、培训方式和培训形式向总公司、分公司各评估师广泛征集意见，于 2014 年年初有针对性地制定了培训计划，并在培训计划实施过程中根据业务开展情况进行了相应调整。2014 年，共举办了 10 期内部培训，培训内容涵盖了行业分析方法运用、证券业务评估风险防范、外部检查中常见问题讲解、财务报告目的的公允价值评估、以财务报告为目的的评估业务案例分析、集团型企业市场法评估、涉税评估专题等多个方面。培训讲师为本公司高管及相关领域行业专家。各期具体培训主题、培训讲师、培训时间等见下表：

2014 年内部培训课程一览表

序号	时间 2014	培训主题	培训内容	主讲嘉宾
1	1.16	行业分析方法运用	行业定义及分类；行业发展环境分析；行业发展情况；行业上市公司分析；国内外行业对比分析；行业未来发展趋势	包迎春 张月梅等
2	2.13	新《房地产估价规范》、新《土地估价规程》解读	新《房地产估价规范》与《房地产估基本术语标准》简介；新规范中的主要估价方法简介与研讨；新规范中各估价方法与旧规范的差异及在实务中如何把握	王全民
3	5.9	工作底稿目录讲解	底稿目录编制背景；准则要点回顾；底稿目录架构介绍；底稿目录特点；试用注意事项	李永刚
4	5.9	工作底稿存档流程注意事项介绍	业务档案基本情况介绍；业务档案存档要求及规定；业务档案交接过程中常见问题分析；证监会新监管信息系统的报备基本情况介绍	黄敬

【业务 ● 透 视 窗】

5	6.13	集团型企业市场法评估	项目背景；企业简介；市场法评估思路；市场法评估操作；总结	李健之 郁宁
6	6.27	涉税评估专题	税务相关知识；税务关系；税务安排；重组涉税	康志刚
7	10.21	财务报告目的的公允价值评估	项目背景；法律依据；评估方法；商誉的确定过程；公允价值分摊项目中各个科目的评估方法；评估中的关键问题的处理方式等	刘宇辉
8	10.21	以财务报告为目的的评估业务案例分析	《企业会计准则第39号——公允价值计量》介绍；典型问题解析；典型评估业务剖析；特殊资产评估案例；相关评估指南	王宗礼
9	11.14	证券业务评估风险防范	上市公司并购重组新规解读；上市公司并购重组评估风险控制；证监会上市部及并购重组委审核要点；证监会会计部及证监局检查要点	刘澄清
10	12.26	证监会、财政部、行业协会检查中常见问题讲解	资本市场评估机构监管概况；检查工作简要介绍；检查发现的问题；重点问题的探讨与分析。中评协资产评估质量检查制度简介；工作底稿方面的常见问题讲解；评估报告方面的常见问题讲解；常见问题防范措施建议	刘澄清 阮咏华

02

2014年公司人员参与外部培训情况

2014年，我公司人员共参与了15期外部培训，培训内容涵盖了涉税评估、管理咨询、文化企业资产评估、金融企业资产评估、无形资产评估、企业价值评估、以财务报告为目的的评估等多个方面。各期具体培训主题、参加人员等见下表：

参加外部培训班名称	实际参加人员
涉税评估专题培训班	康志刚
管理咨询专题培训班	徐鹰、李淑萍、宋亮、傅娇
文化企业资产评估培训班	阮咏华（讲师）
金融企业资产评估培训班	无
管理咨询专题培训班（或生态评估培训班）	王宗礼
无形资产评估高级研讨班	王丰根
企业价值评估高级研讨班	伍王宾
企业境外并购评估专题培训班	李永刚、张月梅，严哲河（讲师）
以财务报告为目的的评估高级研讨班	康志刚、牛志刚、刘宇辉
首席评估师培训班	刘澄清（讲师）
中评协师资培训班	阮咏华、郁宁
企业价值评估研讨班	姚永泽
企业日常经营管理咨询专题培训班	李淑萍
中评协第一期网络视频培训班	牟洪浩
资产评估机构评估助理培训班	张宇亮

03

2014年新人入职培训情况

中企华公司近两年共招收新员工共计 34 人。为了使这些新员工们尽快了解公司的情况，熟悉自己的岗位要求，更熟练地掌握评估实务操作的流程及方法，适应并充分融入到中企华这个大团队大家庭之中，在公司领导的统一安排下，经研发部牵头、办公室的倾力协作，我公司于 2014 年 7 月 28 日至 31 日期间，专门组织了一次别开生面的新人培训活动。



这次培训得到了公司领导的高度重视以及公司各个部门的大力支持。孙月焕董事长高屋建瓴地批准了新人培训的方案，并于开班之初，便早早来到培训地点，率先对新员工们进行了一次鼓舞人才的开班致辞；权忠光总裁也对新人们非常关切，一直关注着培训工作的进展情况，于百忙之中在培训结束时进行了结业致辞；公司高级副总裁兼首席评估师刘登清博士更是重视新人培训工作，在年初制定培训计划时，便指示研发部要将该培训作为今年的重点。开班之前，刘总不但对培训的时间地点，授课的方式和人选等都进行了精心的策划，而且还开创性提出了封闭式培训的方案，同时引入了专业拓展活动。

在公司高级副总裁殷浩的领导下，陈岳主任带领办公室也为此次培训方案的落实做了大量的支持工作。培训的四天，陈主任一直在会场提供持续性的后勤支持。从最初选酒店，到找拓展培训师，再到食宿，接送讲师等，都有非常细致和周到的安排。此外，公司的业务部和财务部等部门也积极响应公司的号召，支持部门新人参加培训工作，并安排部门优秀人员作为讲师前来授课。

研发部在公司副总裁阮咏华的领导下，前期为了培训得以顺利开展做了大量的准备工作：编制培训教材，课程及讲师的安排等；培训期间，阮总也是自始至终参与到了培训各项活动之中，带领研发部成员进行会场部署、人员管理、协调等工作，使培训活动最终得以成功举办。

通过这次培训，新员工们不但对中企华的传统文 化有了一个更为深刻的了解和认识。同时，进一步熟悉了评估业务的实际操作，为新员工们更快地适应工作环境和工作岗位提供了十分有效的帮助。



Quality 公司 2014 年 质控体系 建设

公司人员对外授课情况

授课讲师	培训对象	培训时间
刘澄清	湖南评协	4月10日-11日
刘澄清	江苏评协	6月11日
刘澄清	上海评协领军三期	6月21日
刘澄清	上海评协证券公司评估培训	7月10日
刘澄清	北评协中财专硕准则培训	5月24日
刘澄清	北评协法规培训	7月14日
刘澄清	北评协政策解读	9月25日
刘澄清	北评协市场法培训	12月10日
刘澄清	中评协烟台行业师资班	4月21日
刘澄清	中评协北京第一期涉税骨干班	5月11日
刘澄清	中评协第一期远程	5月26日
刘澄清	中评协第一期远程	5月30日
刘澄清	中评协厦门第二期管理咨询骨干班培训	6月16日
刘澄清	中评协第二期远程	6月23日
刘澄清	中评协骨干班金融企业评估培训	7月9日
刘澄清	中评协烟台院校师资班培训	8月21日
刘澄清	中评协骨干班法规、财报分析培训	10月15日
刘澄清	中评协清华班	10月31日
刘澄清	中评协首席评估师班	11月19日
阮咏华	山东证监局	2月25日
阮咏华	长春一汽北交所培训班	3月27日
阮咏华	中评协烟台师资培训班	4月20日-27日
阮咏华	北京交大评估专业硕士班	6月11日
阮咏华	中评协第二期远程培训班	6月24日
阮咏华	中评协厦门会院培训班	6月25日-27日
阮咏华	福建证监局	9月4日
阮咏华	北评协网上培训班	9月19日
阮咏华	人大评估专业本科班	12月1日



中企华业务管理系统（以下简称 OA 系统）是以 JAVA 编程语言开发，以 EXTJS 作为前端 AJAX 框架，以 MYSQL 作为数据库的业务管理系统。OA 系统对公司的评估工作进行支持，其主要功能有项目信息的记录，项目审批流程的控制，项目信息的统计，数据资源文件的上传、下载，公告信息的发布以及员工信息的管理等。

OA 系统针对实际中的工作流程，设立了项目立项、前期准备、清查评估、内部审核、交换意见、出具报告、外部审核、信息补全、项目存档等模块。根据实际评估工作的进度在这些模块中进行相关操作，以实现控制审批流程、完善项目信息的作用。

为了辅助领导及同事对项目信息的统计工作，OA 系统还设立了按公司内部项目统计、按上报协会统计、按上报证监会项目统计等统计模块。

经过二次研发，我们在 OA 系统中进行了功能的完善和修改。主要的修改有：修改了部分审批流程；增加了项目综合统计模块，可进行多个条件并列查询；增加了员工信息管理模块等。

同时，分公司员工信息管理模块、外聘专家数据库等新功能即将上线。届时，OA 系统将更加贴合工作实际情况，成为可以实现流程快捷、信息完善、资源整合的高效便捷的信息系统。

2014 年，公司研发部修订了资产评估报告模版、资产评估说明模版，即将提供给业务人员试用。



由中国并购公会主办的第十一届中国并购年会于2014年11月15日在北京召开，在“并购交易师的发展与未来”分论坛上，我公司董事长孙月焕发表了自己的观点。

大家下午好！今天非常高兴，获得了首届的并购交易师资质，使并购工作更上一层楼。我是中企华资产评估公司的，我从事资产评估将近20年了，因为资产评估也是改革开放其中的一个

产物，随着市场经济的发展而产生的行业。今天，我们诞生了并购交易师，它的重要意义可能不亚于我们在80年代时候诞生的资产评估师，会计师比我们诞生的早。20年来，原来我是一个政府官员，下来以后，一直在做评估这件事情，今后我的职业生涯不会太长，但是，能够成为首届并购交易师，也是非常光荣的，也感到非常骄傲，也对并购交易师今后发挥的作用充满了信心和期待。

从中企华工作的角度来说，我认为并购交易师是非常重要的，中企华这几年的业务量是非常大的，我们是以做大中型企业为主，特别以大型国企为主，这几年做的并购项目确实是年年增长和加大的趋势，比如今年做的中信集团和中信泰富的并购，最近，做了中石化销售的并购，即将开始电信系统资产的整合和并购，都是非常重大的并购。在并购的业务当中，我感觉到设立并购交易师还是很有必要的，但是，在并购过程当中，我们的中介服务机构大概有这么几个：一个是财务顾问，承担的职责是做尽职调查和未来企业发展的走向和未来的投资回报等等，会计师对财务状况进行认证，评估师负责作价，律师看看有没有法律风险，唯一没有并购交易师，这几个师都发挥了自身本身的职能作用，而且可以互相借鉴、互相统一、互相融洽的，缺一不可的。如果设立并购交易师，我认为应该高于这几个师的职能，最终确定什么？确定交易事件，交易事件里确定什么？我不知道并购公会研究没研究并购交易师的定位是什么，到底是干什么的，跟咨询师、财务顾问、律师、评估师、会计师职能的不同点在哪儿，可能公会已经研究了，虽然我已经是首届并购交易师了，但是，我并不知道我的定位是什么。作为公会来讲，首先应该把定位搞清楚。

建议并购认证增加资产评估

■ 中企华董事长 孙月焕

第一，应该弄清楚并购交易师应该具备什么样的素质和职能，今天当了并购交易师以后，我是这么想的，不一定合适，作为并购交易师，确实应该有市场经济全面的素质，首先，应该懂得宏观经济，应该有一个经济学家的头脑，不懂得国家的政策，不懂得整个经济发展的走势、中国的走势、国际的走势，不懂得经济学，我觉得难以胜任并购交易师；第二，要有法律的意识，做并购，要是符合不符合法律的原则？作为并购交易师，应该有律师的作风，律师什么作风呢？凡事问一句可行不可行，作为并购师来讲，还应该有律师的作风，应该有法律意识；第三，并购师应该懂得市场经济的发展规律，应该有企业家的眼光，因为任何一个并购事件都不是单纯的一个简单的并购，它的并购，不是 $1+1=2$ 的问题，应该 $1+1>2$ ，能不能大于2？能大到多少？这个行业是不是市场发展的需要？懂不懂得市场规律？有没有企业家眼光？我觉得这是非常重要的；第四，要有一个公正的立场，应该有法官的气质，为什么要有法官的气质呢？在并购过程中，要公正，今天下午的一个主题是混合所有制，我觉得并购过程应该是非常公正的，公正的立场是非常重要的，怎么样公正呢？应该有法官一样的气质；第五，要有财务官的专业，什么叫有财务官的专业呢？并购过程中，非常重要的是财务，非常重要的是作价，价格的合理，价格的吸引力决定了这场并购是否能成功，在并购过程当中，资产评估就是作价的，资产评估是起很大作用的，包括这次中信集团和中信泰富这么庞然大物的并购，如果没有资产评估作价的话，对价怎么能对好呢，财务券商也考虑价格，他的价格是在资产评估基础上考虑他未来的价格走势，作为并购师，如果不懂财务、不懂资产评估，我觉得也是很难胜任的。在认证机构专家里，我希望加资产评估，为什么呢？在并购过程中，作价是负责非常重要的，决定了你认识这个资产的价值，资产未来有收益才有价值，并购师必须要懂得价值的问题。另外，作为一个交易师来说，应该懂得认识团队力量的作用，任何一个并购项目，绝对不是一个单方力量能做成的，所有力量凝聚起来才能够成功的。第一，把定位搞懂；第二，要弄清他的作用和素质；第三，我建议应该尽快出台并购交易师准则和操作规范，让所有并购交易师知道自己是在干什么的、应该怎么干、干到什么程度才符合并购交易师的光荣称号。



拓展评估市场 推动行业发展

■ 中企华总裁 权忠光

评估行业要发展，关键是要抓住市场，只有评估公司牢牢把握市场建设，才能推动行业持续发展，才能更好地发挥专业优势为市场经济的健康发展服务。随着市场经济不断发展，资产评估已经超越了国有资产评估服务的传统领域，而在更广泛的范围、更多层次上服务于我国经济建设和社会发展各个领域，对支持国有企业改革、促进资本市场发展、维护市场秩序、防范金融风险，维护社会公共利益和国家经济安全、推动建设高效廉洁的现代政府、保护社会公平正义发挥着重要的作用。

一、牢固树立服务意识，以质量和信誉赢得市场、赢得客户

资产评估行业作为中介行业，质量、水平、信誉是事业的生命。执业机构提供的专业服务是一种特殊产品，只有保证这种产品的质量，注重自身的信誉，行业才能在市场竞争中不断做优做强做大。要把优质的质量意识作为一种职业追求，以强烈的事业心和高度的责任感，严格恪守资产评估准则的规定，做优每一个项目，做优每个项目的每个环节，要强化内部管理，完善质量和风险控制机制，坚持质量第一、信誉至上，用现代科学成果向社会提供优质服务，以良好的服务和工作质量赢



得社会的认可和尊重，同时赢得市场和客户。

二、要善于学习，勇于创新，积极拓展新业务

《中国资产评估行业发展规划》中对资产评估行业执业范围和服务领域提出了开创性的发展目标，在未来要充分发挥资产评估的专业优势，巩固和发展传统业务，延伸服务链条，转型升级，开展测算、鉴证、评价、调查和管理咨询等全方位服务。资产评估的新定位，从机制上拓展了资产评估行业的业务领域和服务市场，为评估行业实现跨越式发展打下了坚实基础。新型业务对评估机构、从业人员的要求更高，善于学习才能做好新兴业务，得到市场的认同。

三、要吸引人才、培养人才、留住人才、大胆使用人才

在竞争日益激烈的全球化进程中，人才决定着企业发展，评估机构是“人合”企业，是典型的知识密集、智力密集、人才密集的服务产业，因而需要建立起以人为本，人合为根的制度框架。评估机构要以“科学发展观”为指导，制定人才发展战略，以人为本，改革评估机构的管理体制和制度，吸引人才、培养人才，提高评估机构员工整体素质，开拓高层次评估服务市场。

四、把握历史机遇期，把评估做强做大

十八届三中全会审议通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，给各行各业的创新发展和深化改革都指出了清晰的方向。其中特别指出，必须积极稳妥从广度和深度上推进市场化改革，大幅度减少政府对资源的直接配置，推动资源配置依据市场规则、市场价格、市场竞争实现效益最大化和效率最优化。资产评估行业应在《决定》中看到市场创新、转型发展的新机遇。市场，正是资产评估行业施展专业才华的舞台，更是评估行业自身健康、科学、可持续发展的核心和关键。积极拓展业务领域，服务经济体制改革，就是为了充分发挥资产评估的基础作用和专业优势，为经济社会改革发展提供服务保障和专业支持。



企业价值评估与混合所有制经济发展

■ 中企华副总裁

阮咏华

一、混合所有制改革企业价值评估业务的特点

(一) 适应国有资产管理体制新模式的要求

十八届三中全会明确提出要积极发展混合所有制经济，实现国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合。混合所有制改革对应的经济行为包括国有资本和民营资本之间的股权转让、企业增资扩股，或者双方出资设立新的公司等。这些经济行为大多涉及企业价值评估。按照企业国有资产的相关法律法规，这些都属于需要进行资产评估的情形。因此，混合所有制改革的资产评估不仅具有价值咨询功能，同时具有价值鉴证功能。

十八届三中全会同时提出要“完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管”。“管资本”为主意味着使资本管理和企业管理各归其位。国有企业出资人不是对企业资产承担管理责任，而是以出资额为限行使权利并承担风险，国有资产监管重在提高资源配置效率，关注收益回报结果。混合所有制改革的企业价值评估，也要突出管资本为主的国有资产监管理念。与单项资产评估业务相比，企业价值评估思路不再是将资产负债表上各项资产和负债的评估值进行简单汇总，而是更强调将企业各项生产要素作为一个整体进行评估，更强调对企业价值驱动因素的深入分析，更关注企业资源的整合，盈利模式的创新。因此，混合所有制改革中的企业价值评估，应当充分考虑国有企业在混合所有制改革中形成的未来可持续健康发展能力。

(二) 维护混合所有制改革各方的合法权益

为了发展混合所有制经济，国有企业会鼓励具有资金、技术、管理优势的企业投资者，或者是社保基金、保险基金、股权投资基金等机构投资者来参与国有企业的改制工作，实现股权多元化。同时，混合所有制改革允许实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体。混合所有制改革是政府顶层设计中期望通过制度安排来实现国有和民营资本达成共赢的一次尝试。评估机构在为国有企业混合所有制改革提供评估专业服务的时候，需要同时维护改革当事人各方的合法权益。我们不仅要秉承独立、客观和公正的原则，还要站在服务于国家混合所有制改革的战略高度，以评估结论为契机，以价值管理为手段，通过提供优质的专业咨询服务，促进交易双方的沟通与交流，顺利实现改革目标。

混合所有制改革具有很强的政策性，不同行政区域的具体运作方式可能存在差异，需要评估人员及时了解最新政策要求，确保评估依据的合法合规性和完整性。

在评估程序的履行过程中，评估机构首先要认真执行资产清查程序，不管采用何种方法评估，对土地、房产、无形资产等重要资产的权属情况、使用情况都应进行调查，同时关注评估方法的合理选择与运用，特别是对混合所有制改革评估过程中出现的新事物和新问题要及时研究出解决方案，防止国有权益的流失。

（三）适应评估行业转型升级的需要

党的十八大以来，新一届政府积极推进以简政放权为核心的政府职能转变，评估行业本身面临着取消政府行政许可和转型升级的巨大压力。资产评估职业资格管理方式的去行政化，是还原资产评估专业服务本质的重要举措，符合社会主义市场经济发展的长远目标。由此造成的行业竞争程度的加剧，迫使我们站在更高的高度重新审视现有评估机构的竞争优势和劣势，以及行业未来的发展方向。面对混合所有制经济改革提供的契机，我们只有及时研究国家政策，深入了解客户需求，不断提升专业胜任能力，进一步提高专业服务水平，才能在竞争中稳固自己的市场份额，保持自己的领先地位。

以中企华为例。国有资产评估项目一直是公司业务构成中的最主要部分。十五年来，我们一直致力于为国有企业提供优质高效的资产评估专业服务，并获得了大量“回头客”。2014年年初，我们积极参与中石化销售公司的混合所有制改革评估项目，并以突出的专业胜任能力和勤勉尽责的敬业精神获得了客户的信任，赢得了后续经济行为的重要委托。由于我们时刻关注着国有企业新一轮改革的动向，进而抢占了混合所有制改革评估业务的先机。在此基础上，我们凭借自己的服务水平，不仅获得了良好的市场口碑，也积累了越来越丰富的执业经验，为后续承办的一系列同类型评估项目打下了坚实的基础，形成了业务开拓与服务水平提升的良性循环。

二、混合所有制改革企业价值评估的重点与难点

我国资产评估行业从诞生到发展都离不开国有企业改革的推动作用。此次混合所有制改革是国有企业改革的全面深化，既有以往国有资产评估业务的共同特点，也有因为当前的政治、经济和法律环境的不同而提出的新要求。因此，当前混合所有制改革资产评估需要结合被评估企业所面临的新的经营环境，深入研究混合所有制改革的内在需求，以及评估过程中的重点与难点问题。

（一）价值类型与评估假设的选择

混合所有制改革的基本目标是各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展，其中，国有资本通过引进民营产业投资资本创造协同效应是实现该目标的重要方式之一。在中石化销售公司混合所有制改革中，设计的方案是通过引入非油气领域的外部资本，实现“油非互促、油非互动”的协同发展。

在中石化销售公司混合所有制改革评估项目里，评估价值可以建立在维持中石化销售公司现有业务结构的基础上，即假设按照交易前的状态持续经营，也可以建立在按照混合所有制改革方案明确的做大非油品业务的基础上，即假设按照交易行为实现后的状态持续经营。评估假设不同，得到的评估结论也会出现差异。根据企业价值评估原理，评估假设的选择要服从评估目的和价值类型的内在要求。

目前国有资产评估项目通常采用市场价值，并假设被评估企业按照交易前的状态持续经营。市场价值是对市场上一般投资者普遍适用的一种价值类型，但是，这种单一的价值管理模式无法充分满足混合所有制改革的真正需要，因为它没有体现被评估企业因混合所有制改革而实现的企业价值增量。对于存在重大协同效应的混合所有制改革，企业按照交易行为实现后的状态持续经营所产生的投资价值一般会高于市场价值，并且同样对交易定价具有参考作用。因为协同价值就是民营资本愿意支付溢价的真正原因。此时，市场价值不

市场价值、投资价值与交易价格关系示意图

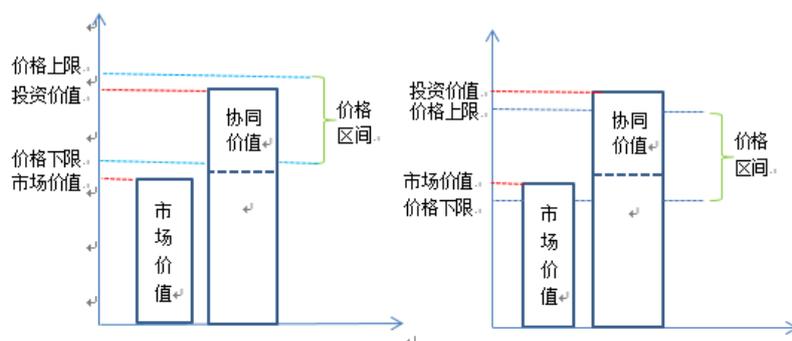


图1: 交易价格高于评估值的情形 图2: 交易价格低于评估值的情形

应该成为混合所有制改革评估项目的唯一选择。国有资本应当确定一个价格区间，下限可以参考市场价值的评估值，上限则参考投资价值的评估值。

改变对价值类型、评估假设和评估结论表现形式的惯性思维，在一定程度上更能符合企业混合所有制改革的市场化需求，更有利于实现国有权益保值、增值的根本目标。

(二) 无形资产的识别与评估

国有企业在多年的经营过程中形成了不少无形资产，但是这些无形资产大部分没有体现在企业会计账上。比如，在中石化销售公司混合所有制改革中，评估机构发现由于会计核算办法的限制等原因，企业账上只记录了部分外购加油站的无形资产，大量自建加油站的无形资产都没有在账上体现。

根据企业价值评估的相关原理，对于在企业生产经营过程中发挥重要作用的无形资产，应当纳入评估范围。通常认为，收益法和市场法评估结论已包含无形资产的价值，但资产基础法评估结论是否已充分体现无形资产的价值，则需看无形资产是否纳入了评估范围。在混合所有制改革资产评估项目中，当企业重要的无形资产无法识别和评估时，评估师应当考虑资产基础法的适用性。如果采用资产基础法进行评估，评估行业还需要进一步研究无形资产的识别和评估问题。

在无形资产识别方面，对于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权和合同权益等这些常见的无形资产，评估师应当根据其在被评估企业的重要性逐一判断是否存在，是否需要纳入评估范围。另外，对于一些特殊的无形资产是否需要纳入考虑范畴，也亟待行业达成共识。比如，商誉是否需要纳入评估范围？对于那些拥有独特的人力资源的轻资产企业，人力资源的价值如何体现？对于那些因为拥有完整的产业链而获得自然垄断利益的企业，产业链的价值如何体现？对于市场投资者经常提及的品牌，其与评估准则所列的九类常见的无形资产又是什么关系？

在无形资产评估方面，目前评估行业对专利权、商标权和著作权等无形资产的评估方法运用得相对比较成熟，但是对销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等无形资产的评估方法和评估参数的研究较少，特别是由于无形资产交易市场的发育程度和活跃程度不高，一方面限制了市场法的运用，另一方面导致评估参数的选取缺乏客观依据，无疑增加了评估的难度。

无形资产评估难的问题存在于各类经济行为的企业价值评估项目之中，因为涉及到国有资产流失的敏感话题而在混合所有制改革中显得尤为突出。为了让资产评估更好地服务于混合所有制改革，评估行业需要

继续研究无形资产的评估方法，同时，还应当结合当前混合所有制改革形势的需要，不仅区分无形资产种类，还要考虑行业特点，统一制定公开、透明的无形资产评估标准，并在实践中不断补充和完善。

（三）控制权和流动性价值的评估

混合所有制改革资产评估项目有可能涉及控制权和流动性价值的评估。比如，此次中石化销售公司混合所有制改革中，25家境内外投资者以现金共计人民币1,070.94亿元认购该公司29.99%的股权，增资协议约定：在本次增资完成后3年内，除了向关联方的转让和向银行融资进行的质押外，未经中国石化书面同意，投资者不得转让或质押销售公司股权；无论在任何情况下，未经中国石化书面同意，投资者不得向销售公司的主要竞争者（在中国的加油站网点超过500家的公司）转让销售公司股权。由此可见，民营资本在本次增资扩股中获得的是不具有控制权且附带流动性限制的股权。另外，中国石化与新增投资者达成的约定还从侧面证实了中石化销售公司确立了将在3年内实现上市的目标。这就意味着民营资本获得的股权又包含预期上市的流动性溢价。

由于此次中石化销售公司混合所有制改革项目的评估对象约定为股东全部权益价值，所以评估报告没有考虑新、老股东在控制权、流动性方面的差异。为了使混合所有制改革的评估和定价更加合理，同时充分发挥资产评估的价值咨询功能，评估行业可以为混合所有制改革提供更加精细化的专业服务，即区分股东部分权益，考虑流动性和控制权的评估。

流动性和控制权都是相对的概念。对流动性和控制权的评估，取决于对流动性和控制权内涵的理解。目前评估行业一般以上市公司在有效市场的可流通股票的交易价格为基准来分析、界定流动性和控制权的存在范围及其价值区间¹。

控制权和流动性价值示意图

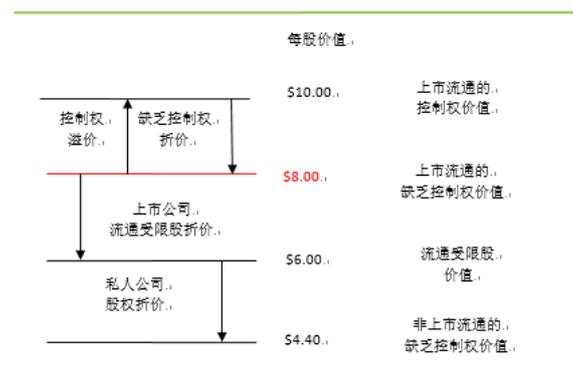


图3：控制权和流动性价值示意图

当然，在混合所有制改革资产评估项目中是否需要评估控制权和流动性，还取决于委托方的需求，以及是否具备相应的评估条件。根据目前的实际情况，比较可行的处理方式是在不同的阶段提供功能各异的评估报告。比如，在第一阶段，因为具体的股权比例、交易条件等可能尚未确定，交易各方可以委托评估机构提供没有考虑控制权和流动性价值的评估报告，作为初步谈判的价值参考依据；在第二阶段，交易方案大致明确之后，交易各方再委托评估机构针对具体的股东部分权益价值进行评估，其中，不仅可以考虑控制权和流动性价值的评估，还可以考虑交易款项支付方式、业绩承诺等相关事项的影响。

在市场化的经济环境下，如果能够结合交易对象的具体情况进行评估，并提供有针对性的价值咨询报告，直接服务于交易行为，不仅有利于经济行为的实现，也有利于评估行业不断巩固和开拓自己的服务领域，进一步提升行业的社会影响力。

（四）员工持股计划的评估

¹源自：《Valuing a Business》(Fifth Edition)，改编

员工持股计划 (Employee Stock Option Plan,简称 ESOP) 是指通过让员工持有本公司股票和期权而使其获得激励的一种长期绩效奖励计划。十八届三中全会明确提出,允许混合所有制经济实行企业员工持股,形成资本所有者和劳动者利益共同体。探索混合所有制企业员工持股也是国务院国资委启动中央企业混合所有制改革试点的重点内容之一。上海、广东等地的改革方案也支持企业经营管理者、核心技术人员和业务骨干采取多种有效方式持股。股权激励政策的实施,或许会将员工持股计划的评估问题摆到评估行业面前。在此轮混合所有制改革之前,有些企业曾经实施过全体员工持股、管理层持股,但由于各种原因被政府叫停。此次混合所有制改革,如果评估机构承办员工持股计划评估业务,首先要了解国家针对员工持股所制定的制度规范和实施细则,然后结合企业制定的员工持股计划方案,按照委托方的具体需求提供相应的评估服务。

从国有资产管理的角度看,员工持股计划的实现涉及到对企业股东权益价值进行评估。在股权交易过程中,客观、公正的评估结论对于员工和企业来说都是十分必要的。如果企业价值高估,员工不会购买,无法实现员工持股计划。如果企业价值低估,则损害企业所有者的利益,导致国有资产流失。这两种情形都不利于混合所有制改革的顺利推进。

从会计核算角度看,员工持股计划公允价值计量所涉及的需要采用估值技术评估的权益工具,也需要进行企业价值评估。根据股份支付企业会计准则的要求,以权益结算的股份支付,应当以授予职工权益工具的公允价值计量,权益工具的公允价值,应当按照《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》确定;以现金结算的股份支付,应当按照企业承担的以股份或其他权益工具为基础计算确定的负债的公允价值计量。

对于采用期权激励的员工持股计划,目前国外评估行业通常采用期权定价模型评估。对于符合简单期权 (plain vanilla) 条件的员工持股计划,即该期权的行权价与授予时对应的股票市价一致,满足服务条件后员工在行权期内具有是否行权的选择权,该股票期权不可转让且不可对冲交易等,一般采用布莱克-斯科尔斯 (Black-Scholes) 期权定价模型 (简称 B-S 模型) 评估其公允价值;对于不符合简单期权条件的员工持股计划,一般选择二项式 (Binominal) 模型评估其公允价值。

(五) 优先股的评估

混合所有制改革是实现国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的方式多种多样,比如推行优先股合作也是一种可行的方式。2013 年 11 月,国务院决定在上市公司和非上市公众公司中开展优先股试点。如果将来在混合所有制改革中引入优先股的概念,不但能满足不同资本的投资定位需要,也能在一定程度上保证缺乏控制权的股东的合法权益。当前国内评估机构执行的企业价值评估业务绝大部分是针对普通股。评估行业需要未雨绸缪,积极研究符合我国国情的优先股的评估方法。

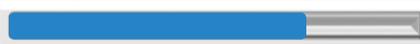
优先股股份持有人优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产,但参与公司决策管理等权利受到限制。国外评估行业评估优先股,一般采用折现现金流量法。由于优先股与普通股的收益和风险具有不同特征,所以需要根据优先股股利支付政策等发行条款来确定其未来收益和折现率。我国《优先股试点管理办法》规定优先股股东按照约定的票面股息率,优先于普通股股东分配公司利润。关于折现率,国外通常参考经过级别修正的可比债券的收益率来确定优先股的收益率,或者通过比照国际知名咨询公司提供的优先股评级标准,并以类似优先股的收益率作为被评估对象的收益率,并据此计算优先股资本成本。

目前我国此轮混合所有制改革尚处于起步阶段。资产评估行业作为国务院强调要积极发展的现代生产性服务业专业咨询服务机构,应当与时俱进,积极探索混合所有制改革资产评估的重点和难点,并尽快制定解决问题的合理办法,为混合所有制改革提供有针对性的、优质的专业化服务。混合所有制改革的全面启动,为资产评估行业开辟了新的业务领域。张国春秘书长指出,改革既是机遇,更是挑战,应对得当就是生机,应对不当就是危机。2014 年是中国全面深化改革的“元年”,也是资产评估行业改革发展、转型升级的重要节点。我们期待着借混合所有制改革的东风,迎来评估行业又一个快速发展的高峰!

研讨进行时

2014年，我公司共开展了八项课题的研究工作，其中，“资产评估行业党建与文化建设研究”课题正式结题；“全面深化改革下评估行业的发展战略”课题、“央企境外并购资产评估”课题、“企业财务管理能力评价”课题已通过了中期评审；“金融企业首次公开发行上市评估方法选用”课题的专家提示征求意见稿已经发布；“品牌评价技术标准研制与应用示范”课题已通过可研报告和经费的评审；“文化企业无形资产评估”课题已形成研究大纲；“金融衍生工具价值评估”课题已通过开题评审。

全面深化改革下评估行业的发展战略课题



70%

通过中期答辩

该课题由北京资产评估协会设立并委托我公司开展研究工作，课题负责人为权忠光总裁，公司副总裁阮咏华及研发部具体参与了该课题的撰写工作。本课题首先通过分析全面深化改革的背景，剖析全面深化改革的领域与方向，总结全面深化改革的主要进展，为资产评估行业服务于全面深化改革提供了政策性指引。其次，课题从政府职能转变、完善基本经济制度、现代市场体系建设、财税体制改革、生态文明制度建设、法治中国建设以及其他领域深化改革等方面阐述了资产评估行业面临的机遇与挑战，并探索资产评估行业未来的发展方向。最后，课题从市场化、多元化、国际化以及法治化等四大方面探索了资产评估的发展战略，并提出了市场战略、人才战略、专业深耕战略、应急公关战略以及信息化战略五大发展途径，积极为转型升级过程中的资产评估行业提供发展建议。

12月19日，课题通过了中期评审。目前课题组正根据中期评审意见进行后期的修改和完善。

金融企业首次公开发行上市评估方法选用



70%

已发布征求意见稿

为进一步服务金融企业和金融市场监管，中评协开展了5项金融企业资产评估相关技术的研究，其中我公司牵头承办了《金融企业首次公开发行上市资产评估方法选用》课题的研究。课题组组长为公司首席评估师刘澄清博士。目前已形成了《金融企业IPO评估方法选用》研究报告、专家提示和起草说明。课题一方面介绍了金融企业首次公开发行上市资产评估业务的评估对象、评估目的、价值类型、发行窗口、募集资金的处理方式和评估结论的形式等对评估方法选用的影响。另一方面，主要以银行、证券和保险公司为代表，结合金融企业特点，对收益法、市场法和成本法（资产基础法）在金融企业首次公开发行上市项目中的适用性进行分析。

为保证课题研究符合执业和监管需求，课题研究期间，在中评协的大力支持下，课题组还会同多名行业资深专家于6月19日、7月3日和11日期间分别召开了讨论会，就课题的研究方向、研究内容、重点难点问题等进行了深入的探讨。课题于10月29日正式通过了中期评审。目前进行后期的修改和完善。

金融衍生工具价值评估



20%

正式开题立项

为贯彻落实财政部楼继伟部长关于开展金融衍生品价值评估的指示，积极发挥资产评估防范金融风险的作用，推动评估专业创新，中评协开展了《金融衍生品价值评估》的课题研究，我公司做为课题组成员之一，共参与了1月17日和6月26日的两次讨论会，重点对课题的研究框架、思路、方向和内容进行了深

入的交流和探讨。12月12日，该课题正式通过开题评审。目前正待后续的内容撰写安排。

央企境外并购资产评估课题

70%

通过中
期答辩

该课题由国务院国资委和中评协合作研究，我公司具体承办，并吸收相关专家协作参与。课题立足于经济全球化和央企实施“走出去”战略的宏观背景，调查分析了当前央企境外并购的特点和评估现状，深入剖析了境内资产评估机构在央企境外并购中的优势和劣势，并结合其作用进行了角色定位；借鉴国内外相关理论和实践成果，全面归纳和分析了央企境外并购企业价值的影响因素以及资产评估的关键要点；借鉴先行“走出去”的其他中介机构的成熟经验，探索了境内评估机构服务于央企境外并购“走出去”的作业模式，并对央企境外并购评估监管模式进行了深入的探讨和研究。

4月9日，课题正式通过了中期评审。7月7日，我公司高级副总裁兼首席评估师刘登清博士组织课题组主要成员一方面传达了中评协在该课题中期评审会中的精神，另一方面还明确了后续的工作安排。

品牌评价技术标准研制与应用示范课题

20%

通过开
题评审

该课题由科技部发展计划司归口负责，项目组织单位为国家质检总局。项目共分为4分子课题，我公司具体承接的内容为课题1“品牌评价关键技术研究任务”中的任务2“品牌评价技术与方法研究”以及课题2“品牌评价国家标准与国际标准研制”中的部分内容。10月28日，课题召开了可行性论证会及课题评审会，正式通过了可研评审以及经费预算评审，2015年1月16日，课题正式召开了启动大会。

文化企业无形资产评估课题

10%

前期准
备阶段

该课题由中评协与财政部联合开展，我公司具体承办。目前，课题已初步形成大纲，并将于近期开题，目前公司正在组建研究团队，以开展进一步研究。

企业财务管理评估课题

80%

通过中
期答辩

为全面提升我国企业财务管理能力和水平，财政部决定研究构建企业财务管理评估制度，并授权中评协根据财政部拟订的《企业财务管理评估试行办法》制定企业财务管理评估指引、释义、起草说明和指标体系。我公司具体承办了该课题。课题一方面明确了企业财务管理评估指引与其他准则及有关法律的关系；从事企业财务管理评估专业机构应该具备的资质，评估团队应当具备的专业知识、评估经验和专业胜任能力；评估相关人员应当遵守的保密原则。另一方面还说明了专业机构执行财务管理评估业务的基本评估程序，并对每一项基本程序进行了解释。最后，课题中还对企业财务管理评估主要程序中的基本事项、评估资料的搜集范围以及在执行业务过程中所采用评估方法的说明和运用相关评估方法过程中主要关注点进行了说明。

4月9日，课题正式通过了中期评审。目前课题组正在进行后期的修改和完善。

资产评估行业党建与文化建设

100%

通过结
题答辩

该课题由财政部机关党委和中评协合作研究，我公司具体承办的。本课题主要对评估行业党建与文化建设的现状和焦点难点问题做了细致的剖析；明确了评估行业党建与文化建设工作在行业发展中的定位；并对评估行业深入开展党建与文化建设的具体内容、方法和途径进行了探讨；同时，通过深入挖掘行业党建与文化建设的区别与联系，找出了两项工作的具体结合点。

4月9日，课题顺利通过了结题鉴定。同时，得到了评审专家们高度评价，指出该课题研究具有开创性，脉络清晰，观点新颖，具有较高理论价值与实践指导意见，完成了课题立项目标。

1 专业问题探讨

从投资项目 NPV 评价的角度看假设开发法参数选取

假设开发法，又称剩余法，是预计估价对象开发完成后的价值，扣除预计的正常开发成本、税费和利润等，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

文/王宗礼

一、假设开发法概述

(一) 概述及估价基本公式

假设开发法，又称剩余法，是预计估价对象开发完成后的价值，扣除预计的正常开发成本、税费和利润等，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。假设开发法最基本的公式为：

待开发房地产的价值

$$V = P - C - G - I - S - ST - DP - PT \quad \text{公式一}$$

式中：P—开发完成后的房地产价值；

C—开发成本；

G—管理费用；

I—投资利息；

S—销售费用；

ST—销售税费；

DP—开发利润；

PT—投资者购买待开发房地产应负担的税费。

(二) 现金流量折现法和传统方法

运用假设开发法估价必须考虑资金的时间价值，在具体估价时可以分为现金流量折现法和传统方法。两种方法的区别在于：传统方法中投资利息和开发利润都单独显现出来，在现金流量折现法中这两项都不单独显现出来，而是隐含在折现过程中。从理论上讲两种方法并不存在优劣，只是在考虑资金的时间价值时，前者是现值原理，后者是终值原理。

1. 现金流量折现法

由于房地产项目的开发周期一般较长，土地取得成本和后续的建设成本、管理费用、销售费用、销售税费以及开发完成后的价值等所发生的时间通常不同，尤其是那些大型的房地产开发项目。因此

为更准确地反映资金投入和回收时间的差异，应优先采用现金流折现模型对房地产价值进行预测，其公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n [A_i \times (1 + R)^{-i}] \quad \text{公式二}$$

式中：V—收益价格；

A_i—未来第 i 年的净收益

(即 P_i-C_i-G_i-S_i-ST_i-PT_i)；

R—资本化率；

n—未来可获收益的年限。

在实务操作过程中，为方便计算，评估师也经常采用以下公式：

$$V = P(\text{现值}) - C(\text{现值}) - G - S - ST - DP \quad \text{公式三}$$

其中，管理费用 G 一般按开发成本 C(现值)为基数的一定比例计算，销售费用 S、销售税费 ST 一般按开发完成后的房地产价值 P(现值)为基数的一定比例计算，购买税费 PT 一般按待开发房地产的价值的一定比例计算。

2. 传统法

如果难以采用折现的方法时，可采用计算利息的方法，这种方式下的假设开发法称为传统方法，其公式为：

$$V = P(\text{终值}) - C - G - I - S - ST - DP - PT \quad \text{公式四}$$

在传统法下，目前计算利息 I 的计算基数一般为委估资产价值 V、后续成本 C、管理费用 G、销售费用 S、购买税费 PT，开发利润 DP 的基数一般为委估资产价值 V 和购买税费 PT。

二、投资项目 NPV 评价

投资项目财务评价是指在项目财务预测的基础上，根据国家现行财税制度和现行价格，从企业的角度分析测算项目的效益和费用，考察项目的获利

能力、偿债能力以及外汇效果等财务状况，以判断项目财务上是否可行的经济评价方法。净现值法即是一种比较科学也比较简便的投资项目评价方法。净现值法的公式如下：

$$NPV = \sum_{i=1}^n [I_i \times (1 + R)^{-i}] - \sum_{i=1}^n [O_i \times (1 + R)^{-i}]$$

公式五

式中 NPV—项目净现值；

I_i —未来第 i 年的项目现金流入；

O_i —未来第 i 年的项目现金流出；

R —资本化率；

n —未来可获收益的年限。

三、项目 NPV 评价与假设开发法的关系

从以上的分析，项目 NPV 评价和假设开发法均是从项目的现金流出发，通过投入和收回资金的时间价值来判断项目的价值，其测算过程和原理是相通的。我们可以发现，如果将估价时点日的待开发房地产的价值作为决策中的沉没成本，则项目 NPV 与假设开发法中的现金流是基本一致的，最终求取的价值也就是投资者愿意为此项目付出的最高成本，即假设开发法所要求取的待开发房地产的价值。

据此，本文将从项目 NPV 评价的角度出发，探讨对假设开发法中的参数选取。

(一) 项目 NPV 评价与现金流量折现法之间的关系

1. 从现金流来看

在使用实体现金流量法的情形下，项目 NPV 中不需要预测财务费用。由：

$$\begin{aligned} A_i &= P_i - C_i - G_i - S_i - ST_i - PT_i \\ &= P_i - (C_i + G_i + S_i + ST_i + PT_i) \\ &= I_i - O_i \end{aligned}$$

因此，实体现金流量法与假设开发法中的现金流量折现法的现金流是完全一致的。

2. 从折现率来看

从风险补偿的角度来看，项目 NPV 考虑了筹资来源的因素，假设开发法的计算中未明确是否需要考虑筹资结构的影响。根据公式六—公式九，我们对项目 NPV 的折现率进行分解：

$$\begin{aligned} R &= R_f \times (1-T) \times (D/V) + R_e \times (E/V) \\ &= (R_f + DRP) \times (1-T) \times (D/V) + (R_f + \beta \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &\times ERP) \times (E/V) \\ &= R_f - R_f \times T \times (D/V) + \beta_e \times ERP \times (E/V) \\ &+ DRP \times (1-T) \times (D/V) \\ &= R_f - R_f \times T \times (D/V) + \beta_e \times [1 + (1-T) \times (D/E)] \times ERP \times (E/V) + DRP \times (1-T) \times (D/V) \\ &= R_f - R_f \times T \times (D/V) + \beta_e \times [E + (1-T) \times D] / V \times ERP + DRP \times (1-T) \times (D/V) \\ &= R_f + \beta_e \times ERP - (R_f + \beta \end{aligned}$$

$$\times ERP) \times (T \times D/V) + DRP \times (1-T) \times (D/V)$$

如 $D=0$ ，则： $R=R_f + \beta_e \times ERP$

这时的折现率就是无债权融资情况下的必要投资回报率，则计算时应该取无财务杠杆的贝塔值。

如 $D \neq 0$ ，则此时的折现率为无债权融资情况下的投资回报率扣除税盾效应(式中的 $(R_f + \beta_e \times ERP) \times T \times D/V$)，并加上债权人承担投资风险而要求的额外风险报酬(式中的 $DRP \times (1-T) \times D/V$)。

从实际运作的角度来看，目前很少有企业运用完全使用自有资金进行房地产开发，为了降低风险，企业会使用开发贷等方式取得外部资金。因此在评估过程中，委估的待开发房地产通常伴随着借款。因此从公允角度讲，假设开发法中对待开发房地产价值的风险补偿也应考虑市场上合理的筹资结构的影响。

(二) 项目 NPV 评价与传统方法之间的关系

为了更好地理解项目 NPV 与传统方法的关系，我们可以通过对项目 NPV 进行变形来进行分析：

$$NPV = \sum_{i=1}^n [I_i \times (1 + R)^{-i}] - \sum_{i=1}^n [O_i \times (1 + R)^{-i}]$$

根据以上分析，可得出：

$$V = \sum_{i=1}^n [P_i \times (1 + R)^{-i}] - \sum_{i=1}^n [(C_i + G_i + S_i + ST_i + PT_i) \times (1 + R)^{-i}]$$

如两边同乘以 $(1+R)^n$ ，即为待估房地产的终值价格，得：

$$V \times (1 + R)^n = \sum_{i=1}^n [P_i \times (1 + R)^{n-i}] - \sum_{i=1}^n [(C_i + G_i + S_i + ST_i + PT_i) \times (1 + R)^{n-i}]$$

而我们可以看出：

$$V \times (1 + R)^n = V + \sum_{i=1}^n [V \times (1 + R)^{i-1} \times R]$$

待估房地产初始购买价的终值等于现值加上

$$\sum_{i=1}^n [V \times (1 + R)^{i-1} \times R]$$

，即待估房地产初始购买价

占用的资金未来应补偿的成本。而根据 $R=R_d \times (1-T) \times (D/V) + R_e \times (E/V)$ ，这个补偿应分为两部分，一部分是以债权融资比例 (D/V) 为基础计算利息，一部分是以权益融资 (D/V) 为基础计算开发利润。由此分析，而 C_i 、 G_i 、 S_i 、 ST_i 和 PT_i 等的成本补偿也是类似的。为了更好地理解这个问题，我们用简化的案例进行分析：

1. 主要假设

(1) 房地产项目于估价日时点后一年一次性销售并当天回款，销售费用、销售税费同时支付；

(2) 开发成本和管理费用在估价期间均匀发生；

(3) 投资者购买待开发房地产应负担的税费于估价时点支付。

根据公式五：

$$V = P \times (1+R)^{-1} - C \times (1+R)^{-0.5} - G \times (1+R)^{-0.5} - S \times (1+R)^{-1} - ST \times (1+R)^{-1} - PT$$

将等式两边同乘以 $(1+R)$ ，得：

$$V + V \times R = P - C \times (1+R)^{0.5} - G \times (1+R)^{0.5} - S - ST - PT \times (1+R)$$

$$V \times R = P - C \times (1+R)^{0.5} - G \times (1+R)^{0.5} - S - ST - PT \times (1+R) - V \times R$$

$$\approx P - C \times (1+0.5R) - G \times (1+0.5R) - S - ST - PT \times (1+R) - V \times R$$

$$= P - C - G - S - ST - PT - (PT+V) \times R - (C+G) \times 0.5R$$

而将 $R=R_d \times (1-T) \times (D/V) + R_e \times (E/V)$ 代入上述

公式，得出：

$$\begin{aligned} V &= P - C - G - S - ST - PT - (PT+V) \times R_d \times (1-T) \times (D/V) - (PT+V) \times R_e \times (E/V) - 0.5 \times (C+G) \times R_d \times (1-T) \times (D/V) - 0.5 \times (C+G) \times R_e \times (E/V) \\ &= P - C - G - S - ST - PT - [(PT+V) + 0.5 \times (C+G)] \times R_d \times (1-T) \times (D/V) - [(PT+V) + 0.5 \times (C+G)] \times R_e \times (E/V) \end{aligned}$$

从此公式可以看出， $[(PT+V) + 0.5 \times (C+G)] \times R_d \times (1-T) \times (D/V)$ 即为传统方法中的利息 I ，其计算基数为平均占用投入资金 $[(PT+V) + 0.5 \times (C+G)]$ 的债权融资部分，并应考虑税盾的因素；

$[(PT+V) + 0.5 \times (C+G)] \times R_e \times (E/V)$ 即为传统方法中的开发利润 DP ，其计算基数为平均占用投入资金

的股权融资部分。

四、分析结论

从以上推导过程以及分析来看，项目 NPV 评价与假设开发法的思路基本一致。在评估过程中可以借鉴项目 NPV 评价对房地产参数进行考虑：

1. 在使用现金流量折现法时，折现率采用加权平均资本成本比较符合房地产开发项目的特点，但项目 NPV 评价是从个别企业筹资能力的角度出发选取合适的筹资比例；而从评估角度来讲，应该选用市场上同类项目正常的筹资比例对 WACC 进行测算；

2. 在使用现金流量折现法时，如不考虑债权融资，则在计算折现率的时候，应使用无杠杆的贝塔值，而不应使用含财务杠杆的贝塔值；

3. 在使用传统方法时，特别是在委估资产有对应的开发贷的前提下，以全部投资成本作为利息和开发利润的基数容易导致概念混淆以及重复计算。为此，建议利息的合理计算基数应为包括待开发房地产价值、投资者购买待开发房地产应负担的税费、开发成本以及管理费用等在内的全部成本中的债权融资部分，并在利息计算中考虑税盾，或者应在销售税费的计算中考虑利息抵税的影响；开发利润的合理计算基数应为包括待开发房地产价值、投资者购买待开发房地产应负担的税费、开发成本以及管理费用等在内的全部成本中的股权融资金额。

参考文献：

1. 《房地产估价规范》，中华人民共和国国家标准 GB/T50291-1999，1999-02-12 发布，1999-06-01 实施，统一书号：15112·9278，中国建筑工业出版社 1999 北京；
2. 《房地产估价》（修订第七版），房地产经营管理丛书，柴强著，书号：ISBN978-7-5638-0351-4/F·202，首都经济贸易大学出版社，版次：2012 年 3 月修订第 7 版；
3. 假设开发法中现金流折法与传统方法浅析，王来福，<http://www.creva.org.cn/HTML/2004-02-05/1075952399d217.html>
4. 应用现金流折现法在房地产开发项目中的实践探讨，刘勇，《知识经济》2012 年第 4 期。

2

专业问题探讨

从应用期权模型对不同类型
权益的价值分配

期权定价模型是一个在普通股和优先股之间的分配权益价值的常用方法。期权定价模型主要采用 BSM（布莱克-斯科尔斯-默顿）公式。

随着国内资本市场的发展成熟，可转债、员工期权和优先股已经越来越多地运用到企业的结构性融资过程中，特别是创业型中小企业。如何对各类权益工具进行估值将是未来值得探讨的一个评估问题。美国注册会计师协会执业指南《私营公司作为补偿发行的权益证券的估值》，描述了三种如何在优先股和普通股之间分配价值的方法：现有价值法、概率加权预期回报率法以及期权定价模型。

在实务中，现有价值法的使用有很大限制，一般仅在有存在突出的流动性问题以及企业发展的早期阶段、无法合理测算优先层级权益的情形下。由于需要估算繁多退出场景的概率及对应此场景下企业估值，概率加权预期回报率法也很难应用。

因此，期权定价模型是一个在普通股和优先股之间的分配权益价值的常用方法。期权定价模型主要采用 BSM（布莱克-斯科尔斯-默顿）公式，与其他两种方法相比，具有更为量化的特征。

一、期权定价模型关键步骤概述

第 1 步-确定企业价值和布莱克-斯科尔斯假设

企业价值：使用由评估基准日市场基础和收益基础分析基础上得出的内涵企业价值来预测企业价值。有息债务（扣除超额现金）可以从企业价值扣除。

退出的时间期限：即卖出、公开上市或其他退出事件。专业人员应积极与董事会进行沟通以得出合理判断。

无风险利率：一般选用与退出到期时间匹配的政府债券。

波动率：可从公司或可比公司的历史股票价格计算得出。估算样本区间应采用预计清偿到期时间一致。

第 2 步-了解资本结构

可转换债券及优先股的规格，类型和规模繁多。投入时间去正确理解所有转换特征是至关重要的。

第 3 步-设定不同类型权益的行权价格

第 4 步-分配价值

二、案例分析

第 1 步-确定企业价值和布莱克-斯科尔斯假设

我们假设 XYZ 公司具有 5000 万元的企业价值，退出的时间期限（两年），波动率（50%），以及无风险利率（5%）。此外，我们假设公司有 100 万元的净债务。则 5000 万元减去 100 万元的结果就是各类权益工具的潜在价值 4900 万元。

第 2 步-了解资本结构

XYZ 公司的资本结构为：可转换债券面值 100 万元、可转换为 10 万股普通股；优先股 A 面值 500 万元、10%的股息率，约当普通股为 10 万，拥有优先受偿权并可转换为普通股；优先股 B 面值 500 万元、15%的股息率，约当普通股为 10 万，可优先清偿或者转换为普通股；员工期权 10 万股，行权价格 0.2 元；另有普通股 50 万股。

第 3 步-设定不同类型权益的行权价格

根据期权定价模型，每一类型权益在“有利价值”（in-the-money）的时点时将被视为一个看涨期

权。

普通股股东的行权价格

对于 XYZ 公司来说，普通股股东的行权价格为 1,350 万元，也就是说在 100 万元可转换债券、600 万元优先股 A（面值加两年的累积股利）以及 650 万优先股 B（面值加两年的累积股利）。

优先股 A

优先股 A 拥有清偿优先权，还拥有在清偿优先权实现后自动转换为普通股的权益。清偿优先权可构建为行权价格为 100 万元的标的价值，自动转换特征的价值行权价格为 1350 万元。

员工期权

归于普通股股东的回报开始于 1,350 万元，即可转换优先股 A 和发行在外的普通股，共计 60 万约当普通股。然而，在 1,350 万元时，约当普通股的每股价格是零。期权只有在 70 万流通股（约当普通股和期权）拥有每股至少 0.20 元股价，也就是期权行权价格，才会被执行。因此，标的价值必须是 1350 万元再加上 14 万元，即 70 万约当普通股每股价格为 0.20 元的时候。

此外，因行使期权的现金所得款项也应考虑进来。就 1,364 万元的标的价值而言，10 万份期权行权后将提供 2 万元的现金收益。因此，期权行权中的 1,364 万元最低价应该扣减 2 万元至 1,362 万元。

可转换债券

XYZ 公司拥有可以转换为 10 万股普通股的 100 万元债务，同时现有发行在外 70 万约当普通股（普通，优先股 A 和期权）。在债务转换为普通股时，公司约当普通股的美股价格必须至少 10 元，这样使得转换后的股份价值等于 100 万元。以每股 10 元和 80 万流通股（70 万加 10 万）计算，标的资产价值必须是 2,048 万元[1350 万元的普通股回报起点，加上额外 800 万元（或每股 10 元乘以 80 万约当普通股），从期权现金收益减去 2 万元，减去不需再偿付的 100 万元债务]。

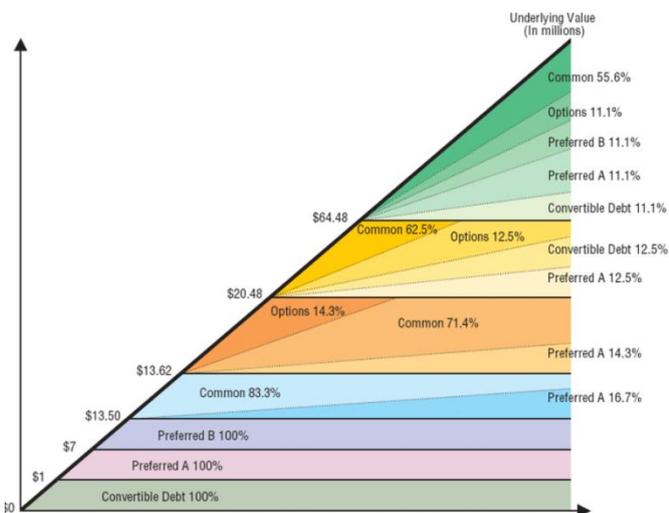
优先股 B

对于优先股 B 来说，参与权益分配需要一个高于其优先清偿权的价值，标的资产价值必须达到 6,448 万元 [1350 万元的普通股回报起点，外加 5,850 万元（或每股 65 元乘以 90 万约当普通股），从期权现金收益减去 2 万元，减去不需再偿付的 100 万元债务]。

第 4 步-分配价值

在案例中，所有价值在达到 100 万元前都会支付给可换股债券。其次的 600 万元（从 100 万元至 700 万元的层级）将支付予优先股 A。同样，下一个 650 万元将由优先股 B 接受。然后，下面的 12 万元（从 1350 万元至 1362 万元的层级）将由优先股 A 接收 17%，普通股股东接收 83%。

根据 Black-Scholes 模型得出各自看涨期权的价值。各权益层级的价值代表了各看涨期权价格的差异（或者每个期权的价值增量变化）。在各类权益的行权价格基础上，根据各类权益工具的持股比例，我们将每个权益层级的价值分配给参与其中的权益类型。如下图：



本文主要由研发部王宗礼根据 2008 年 3 月 ANDREW C. SMITH AND JASON C. LAURENT 在《Journal of accountancy》上发表《Allocating Value Among Different Classes of Equity》整理而得。

3 专业问题探讨

并购重组中的涉税问题研究

公司在并购重组过程中涉及我国现行大部分税种，公司根据并购重组业务实际发生情况分别适用一般税务处理及特殊性税务处理。

一、无偿划转的涉税问题研究

（一）企业所得税

无偿划转资产应被视同捐赠，资产划入方、资产划出方需确定应税收入，计算缴纳企业所得税。

（二）增值税

将自产、委托加工或者购进的货物无偿赠送其他单位或者个人应视同销售，缴纳增值税，如划转固定资产、存货和设备。

（三）土地增值税

资产无偿划转过程中涉及的不动产或者土地使用权的划转，应该按照划转资产的公允价值减除旧房及建筑物的评估价格后计算缴纳土地增值税。

（四）营业税

将不动产或者土地使用权无偿赠送其他单位或者个人视同发生应税行为，应按规定缴纳营业税。上市公司股权无偿划转是否需要缴纳营业税尚未有明文规定。

（五）印花税。按账面划转金额的万分之五税率缴纳印花税；增加的“资本公积”按万分之五税率缴纳印花税。

（六）契税

无偿划转中转移土地、房屋权属包括房屋赠与，按照3%~5%的税率征收契税。

二、股权转让的涉税问题研究

（一）企业所得税

企业股权投资转让所得应并入企业的应纳税所得，依法缴纳企业所得税。

（二）个人所得税

个人转让股权应按“财产转让所得”项目依20%的税率计算缴纳个人所得税。

（三）增值税

不涉及。

（四）土地增值税

不涉及。

（五）营业税

因为属于有价证券，企业转让上市公司股权时，应征收营业税。而转让非上市公司股权，不征营业税。

（六）印花税。非上市公司不以股票形式发生的企业股权转让行为，属于财产所有权转让行为，应按照产权转移书据万分之五税率缴纳印花税。而对买卖、继承、赠予所书立的A股、B股股权转让数据，由立据双方当事人分别按千分之一的税率缴纳证券交易印花税。对经国务院和省级人民政府决定或批准进行行政企脱钩、对企业(集团)进行改组和改变管理体制、变更企业隶属关系，以及国有企业改制、盘活国有企业资产，而发生的国有股权无偿划转行为，暂不征收证券交易印花税。

（七）契税

不涉及。

三、资产转让的涉税问题研究

（一）企业所得税

企业资产转让所得应并入企业的应纳税所得，依法缴纳企业所得税。

但技术转让属于企业所得税免税项目，所有权或5年以上独占许可，经省级以上科技部门或商务部门（如跨境）认定，年所得500万以内免征，超过500万的减半征收，母子公司内部转不免。

（二）个人所得税

个人资产转让所得应按“财产转让所得”项目依20%的税率计算缴纳个人所得税。

（三）增值税

存货一般为17%，小规模纳税人3%。用过的固定资产适用简易办法依照3%征收率减按2%征收增值税。

整体资产转让（资产连同相关的债权、债务及劳动力转让（多次）的）免征增值税。

（四）土地增值税

如含有不动产或者土地使用权，应依法征收土地增值税。

（五）营业税

转让不动产或者土地使用权应依法征收营业税。在建工程按转让无形资产（前期开发）或销售不动产（施工阶段）征收营业税。

整体资产转让（资产连同相关的债权、债务及劳动力一并转让的）免征营业税。

（六）印花税。

应依法征收印花税。

（七）契税

如含有不动产或者土地使用权，应依法征收契税。

四、非货币出资的涉税问题研究

（一）企业所得税（一般情况，特殊情况见七）

企业发生非货币性资产交换，应当视同销售货物、转让财产或者提供劳务，缴纳企业所得税。

但技术转让属于企业所得税免税项目，所有权或5年以上独占许可，经省级以上科技部门或商务部门（如跨境）认定，年所得500万以内免征，超过500万的减半征收，母子公司内部转不免。

（二）个人所得税

个人资产转让所得（评估增值）应按“财产转让所得”项目依20%的税率计算缴纳个人所得税。

（三）增值税

存货一般为17%，小规模纳税人3%。用过的固定资产适用简易办法依照3%征收率减按2%征收增值税。

（四）土地增值税

对于以房地产进行投资、联营的，投资、联营的一方以土地（房地产）作价入股进行投资或作为联营条件，将房地产转让到所投资、联营的企业中时，暂免征收土地增值税。否则应征收土地增值税。

但所投资、联营的企业从事房地产开发的，或者房地产开发企业以其建造的商品房进行投资和联营的均需征收土地增值税。

（五）营业税

以无形资产或不动产投资入股，参与接受投资方的利润分配、共同承担投资风险的行为，不征收营业税。在投资后转让其股权的也不征收营业税。

以无形资产或不动产等投资入股，收取固定利润的，属于转让无形资产使用权的行为，应按“转让无形资产”税目征收营业税。

非上市公司股权投资免营业税；上市公司股权

出资个人免营业税，企业股东有“金融商品买卖业务”的营业税风险。

（六）印花税。

应依法征收印花税。非上市公司股权出资免征印花税，上市公司股票出资，税务局认定后免征印花税。

（七）契税

如含有不动产或者土地使用权，应依法征收契税。

五、合并的涉税问题研究

（一）企业所得税（一般情况，特殊情况见七）

1. 以公允价值确定被评估企业资产/负债的计税基础

2. 被合并企业及其股东按清算进行企业所得税处理；

3. 合并相关企业的亏损，不得相互结转弥补。

（二）个人所得税

应依法缴纳个人所得税。

（三）增值税

通过合并等方式将实物资产及其相关联的债务、负债和劳动力一并转让的，不属于增值税的征税范围。尚未抵扣的进项税额可结转继续抵扣。

（四）土地增值税

对被兼并企业将房地产转让到兼并企业中的，免征土地增值税。

（五）营业税

通过合并等方式将实物资产及其相关联的债务、负债和劳动力一并转让的，涉及的不动产土地使用权转让不征收营业税。

（六）印花税。

资金账簿，原已贴印花税的不再缴纳印花税。对土地使用权出让合同、土地使用权转让合同按产权转移书据征收印花税。

（七）契税

原投资主体存续的，对承受原合并方土地房屋，免征契税。

六、分立的涉税问题研究

（一）企业所得税（一般情况，特殊情况见七）

1. 被分立企业对分立出去的资产应按公允价值确定资产转让所得/损失；

2. 分立企业（存续企业）以公允价值确认接受资产的计税基础；

3. 分立后不再存续的被分立企业及其股东，按清算进行所得税处理；

4. 分立后存续的被分立企业，其股东取得对价视同该企业的分配；

5. 分立相关企业的亏损，不得相互结转弥补。

(二) 个人所得税

应依法缴纳个人所得税。

(三) 增值税

通过分立等方式将实物资产及其相关联的债务、负债和劳动力一并转让的，不属于增值税的征税范围。尚未抵扣的进项税额可结转继续抵扣。

(四) 土地增值税

分立不是土地增值税的征税范围。

(五) 营业税

通过分立等方式将实物资产及其相关联的债务、负债和劳动力一并转让的，涉及的不动产土地使用权转让不征收营业税。

(六) 印花税。

资金账簿，原已贴印花税的不再缴纳印花税。对土地使用权出让合同、土地使用权转让合同按产权转移书据征收印花税。

(七) 契税

分设为两个或两个以上与原公司投资主体相同的公司，对派生方/新设方承受原企业土地房屋免征契税。

七、并购重组中的所得税特殊税务处理

(一) 基本规则

财税【2009】59号文，公告2010年第4号，国税函【2009】698号以及地方相关文件(京财税【2009】1000号等)

(二) 主要适用条件

1. 合理商业目的，非单纯避税安排；
2. 收购标的占目标公司资产的75%以上，股权对价占总对价的85%以上；
3. 跨境的，交易双方有100%控股关系；
4. 重组后12个月内，被并购标的的改变资产经营实质；
5. 重组后12个月内，被并购/吸收合并公司持股20%以上股东不转让所取得对价股份。

(三) 适用范围

适用于与股权支付相关的部分，特殊处理的仅限与股权支付部分相关的所得。

其非股权支付仍应在交易档期确认相应的资产转让所得或损失，并调整相应资产的计税基础。非股权支付对应的资产转让所得或损失=(被转让资产的公允价值-被转让资产的计税基础)×(非股权支

付金额/被转让资产的公允价值)。

(四) 税收影响

1. 转让方取得对价股权的计税基础延续被收购标的的计税基础，实质上是税收递延，并非免税。

2. 发生债务重组所产生的应纳税所得额占该企业当年应纳税所得额50%以上的，债务重组所得要求在5个纳税年度的期间内，均匀计入各年度应纳税所得额。

3. 居民企业以其拥有的资产或股权向其100%直接控股关系的非居民企业进行投资，其资产或股权转让收益如选择特殊性税务处理，可以在10个纳税年度内均匀计入各年度应纳税所得额。

(五) 合并分立税务处理

1. 计税基础延续

存续方接受被合并/被分立企业资产和负债的计税基础，沿用被合并/被分立企业的原有计税基础。

2. 所得税事项承继

合并前的相关所得税事项(包括尚未确认的资产损失、分期确认收入的处理，以及尚未届满的税收优惠政策等)由合并企业承继，被分立企业已分立出资产相应的所得税事项由分立企业承继：

(1) 未弥补亏损有限度结转

可由合并企业弥补的被合并企业亏损的限额=被合并企业净资产公允价值×截至合并业务发生当年年末国家发行的最长期限的国债利率。

被分立企业未超过法定弥补期限的亏损额可按分立资产占全部资产的比例进行分配，由分立企业继续弥补。

(2) 对价股权计税基础

被合并企业股东取得合并企业股权的计税基础，以其原持有的被合并企业股权的计税基础确定。

被分立企业的股东取得分立企业的股权，如需部分或全部放弃原持有的被分立企业的股权，“新股”的计税基础应以放弃“旧股”的计税基础确定。如不需放弃“旧股”，则其取得“新股”的计税基础可从以下两种方法中选择确定：直接将“新股”的计税基础确定为零；或者以被分立企业分立出去的净资产占被分立企业全部净资产的比例先调减原持有的“旧股”的计税基础，再将调减的计税基础平均分配到“新股”上。

本文主要由研发部根据评估一部副总经理康志刚涉税评估培训相关PPT及相关法规整理而成

4 专业问题探讨

从应用期权模型对不同类型 权益的价值分配

批量评估 (Mass Appraisal) 是 20 世纪 70 年代在国外逐步兴起, 并已具有很大影响力的新型评估模式。

伴随着计算机应用的普及, 批量评估在近几年来实现了快速发展, 在欧美国家的财产税类的税基评估、其它公共管理中价值评估以及商务活动中批量房地产的价值评估都得到了广泛的应用。1983 年, 国际税收评估人员协会就已经颁布了关于三种基本价值评估方法 (成本法、销售比较法和收益法) 在批量评估中的应用准则。

一、批量评估方法的发展现状

不管是手工的批量评估还是计算机辅助的批量评估, 其评估结果都是通过统计和数学的理论, 采用体现财产的相关变量与价值之间关系的数理模型, 并对数理模型得出的数据进行复核和调整后的。20 世纪 80 年代末至 90 年代初, 西方学者对价值评估三种基本方法在统计、数学环境中的具体应用作了大量的研究, 对非线性回归、适应估计技术或称回馈技术、人工神经网络等技术在批量评估中的应用进行了探讨。随着数理统计、计算机应用等技术的进步, 批量评估得到了以下的发展:

1. 批量评估方法体系日趋完善, 模型校准技术也在不断更新。1983 年, IAAO 颁布批量评估准则, 形成了以传统的评估方法 (成本法、销售比较法和收益法) 为模型母层面, 以数理统计与计算机技术为模型校准技术为子层面的较为成熟的批量评估体系。目前, 在依靠计算机辅助的各种 AVM (Automated Valuation Model) 模型中, 已有了包括利用多元回归分析、神经网络分析、回馈技术等多种具体的自动评估模型。

2. 批量评估技术的应用领域也不断得到拓展。从农业用地的评估扩展至以征纳从价税为目的的财产评估、房地产估价抵押贷款财产评估以及公共事业性企业的资产评估。

3. 西方社会各界对批量评估技术的接受程度不断提高。如在以征纳从价税为目的的财产价值评估领域, 美国国内税务署等各国官方征税部门纷纷接纳 AVM 模型。IRS 2002 年购买加拿大 Basis100 公司的 AVM 系统评估技术应用于财产税的价值评估, 并予以推广。在抵押财产评估领域, AVM 批量评估技术已经开始挑战传统不动产评估师的地位。甚至有人预测, 未来 70% 的抵押评估业务将会被 AVM 或评估师与 AVM 系统相结合的桌面评估系统所夺走。

此外, 不仅一些发达国家的财产类税基评估应用了 AVM 批



量评估系统，有些发展中国家如泰国、立陶宛和非洲国家也开始在财产类税基评估实务中推行AVM的批量评估系统。

二、批量评估方法的基本原理与基本程序

(一) 批量评估的基本原理

从价值评估原理上看，批量评估系统是运用价值评估基本方法，依据财产特征或跟踪财产价值随时间变化的趋势，结合多元回归分析等数理统计技术、计算机技术和地理信息系统等的评估技术方法系统。批量评估根据所评估群体资产的特征，选择适应成本法、销售比较法和收益法作为模型设定层次，再根据所选择的模型和所能获得的数据，选择数理计量方法获得模型设定系数（模型校准层次）。

(二) 批量评估方法的基本程序

任何目的和类型的批量评估都应该包括以下基本步骤：

1. 鉴定所评估财产的特征；
2. 确定适于所评估财产稳定交易运转的市场区域；
3. 确定此市场区域中影响价值形成的（供给和需求）特征；
4. 建立能体现此市场区域中影响财产价值特征因素之间关系的评估模型（模型设定）；
5. 调整评估模型从而确定影响价值的各特征因素的作用（模型校准）；
6. 根据所评估财产的特征因素，应用评估模型进行推论判断；
7. 检测批量评估的结果。

上述的模型设定过程和校准过程其实是一个反复迭代的过程（IAAO 2003）。评估师们常常先根据评估的理论和经验设定一个模型，然后当发现模型输出结果与不符合统计规律时（如在多元回归分析中，某些特征变量的系数未能通过统计显著性检验），再对模型校准，这样的校准可能需要多次，直至模型的参数符合统计显著性等要求为止。

当评估师或估税人员应用批量评估的方式方法评估财产时，除上述的基本评估程序之外，还需要根据评估的目的和财产的不同，确定批量评估中的具体步骤。如在以从价税为目的的不动产批量评估中，具体评估步骤有：估税人员首先必须根据地图，所有权凭证，财产地址和法律描述等资料确认目标财产和所有者，以及确认在评估基准日的财产特征和被评估的财产权利。接着，必须制定确定所有假设、特别的限制条件、异常的假设等的AVM应用时的相关文件。然后，必须确定不动产的样本，并确定适应不动产交易的市场区域。再根据市场区域的特点建立模型，并进行调整。最后，一般还需要对所评估不动产进行比率研究。比率研究是一个对于评估价值与市场实际价值的比率进行描述性统计的环节。即检验价值评估的合理性与一致性。如果缺少合理性与一致性，估税人员必须作出调整。比率研究过程中，通常有三个指标，即：评估水平、垂直一致性和水平一致性。

此外，评估师有义务以非专业用语的方式向客户或其他当事人提供解释批量评估整个过程和结果的评估报告。（由相关文章整理）



何为“优先股”

导语：2014年3月21日，中国证监会正式发布了《优先股试点管理办法》。一时间，优先股成为了大家关注的焦点。什么是优先股？它与普通股相比有哪些特点？……

你，了解它吗？



优先股 (preference share) 是相对于普通股而言的。主要指在利润分红及剩余财产分配的权利方面，优先于普通股。优先股股东没有选举及被选举权，一般来说对公司的经营没有参与权，优先股股东不能退股，只能通过优先股的赎回条款被公司赎回，但是能稳定分红的股份。优先股的种类繁多，为了适应一些专门想获取某些优先好处的投资者的需要，对优先股附加了很多定义，如可转换概念、优先概念、累计红利概念等。

有限表决权，对于优先股股东的表决权财务管理中有严格限制，优先股东在一般股东大会中无表决权或限制表决权，或者缩减表决权，但当召开会议讨论与优先股股东利益有关的事项时，优先股东具有表决权。

(一) 优先股的特点

1. 在分配公司利润时可先于普通股且以约定的比率进行分配。
2. 当股份有限公司因解散、破产等原因进行清算时，优先股股东可先于普通股股东分取公司的剩余资产。
3. 优先股股东一般不享有公司经营参与权，即优先股股票不包含表决权，优先股股东无权过问公司的经营管理，但在涉及到优先股股票所保障的股东权益时，优先股股东可发表意见并享有相应的表决权。
4. 优先股股票可由公司赎回。由于股份有限公司需向优先股股东支付固定的股息，优先股股票实际上是股份有限公司的一种举债集资的形式，但优先股股票又不同于公司债券和银行贷款，这是因为优先股股东分取收益和公司资产的权利只能在公司满足了债权人的要求之后才能行使。

(二) 优先股利端

- 1、财务负担轻。由于优先股票股利不是发行公司必须偿付的一项法定债务，如果公司财务状况恶化时，

这种股利可以不付，从而减轻了企业的财务负担。

2、财务上灵活机动。由于优先股票没有规定最终到期日，它实质上是一种永续性借款。优先股票的收回由企业决定，企业可在有利条件下收回优先股票，具有较大的灵活性。

3、财务风险小。由于从债权人的角度看，优先股属于公司股本，从而巩固了公司的财务状况，提高了公司的举债能力，因此，财务风险小。

4、不减少普通股票收益和控制权。与普通股票相比，优先股票每股收益是固定的，只要企业净资产收益率高于优先股票成本率，普通股票每股收益就会上升；另外，优先股票无表决权，因此，不影响普通股股东对企业的控制权。

（三） 优先股弊端

1、资金成本高。由于优先股票股利不能抵减所得税，因此其成本高于债务成本。这是优先股票筹资的最大不利因素。

2、股利支付的固定性。虽然公司可以不按规定支付股利，但这会影响企业形象，进而对普通股票市价产生不利影响，损害到普通股股东的权益。当然，如在企业财务状况恶化时，这是不可避免的；但是，如企业盈利很大，想更多地留用利润来扩大经营时，由于股利支付的固定性，便成为一项财务负担，影响了企业的扩大再生产。

（四） 优先股的主要分类

1、累积优先股和非累积优先股。累积优先股是指在某个营业年度内，如果公司所获的盈利不足以分派规定的股利，日后优先股的股东对往年未给付的股息，有权要求如数补给。对于非累积的优先股，虽然对于公司当年所获得的利润有优先于普通股获得分派股息的权利，但如该年公司所获得的盈利不足以按规定的股利分配时，非累积优先股的股东不能要求公司在以后年度中予以补发。一般来讲，对投资者来说，累积优先股比非累积优先股具有更大的优越性。

2、参与优先股与非参与优先股。当企业利润增大，除享受既定比率的利息外，还可以跟普通股共同参与利润分配的优先股，称为“参与优先股”。除了既定股息外，不再参与利润分配的优先股，称为“非参与优先股”。一般来讲，参与优先股较非参与优先股对投资者更为有利。

3、可转换优先股与不可转换优先股。可转换的优先股是指允许优先股持有人在特定条件下把优先股转换成一定数额的普通股。否则，就是不可转换优先股。可转换优先股是日益流行的一种优先股。

4、可收回优先股与不可收回优先股。可收回优先股是指允许发行该类股票的公司，按原来的价格再加上若干补偿金将已发生的优先股收回。当该公司认为能够以较低股利的股票来代替已发生的优先股时，就往往行使这种权利。反之，就是不可收回的优先股。

（五） 优先股的收回方式

1、溢价方式：公司在赎回优先股时，虽是按事先规定的价格进行，但由于这往往给投资者带来不便，因而发行公司常在优先股面值上再加一笔“溢价”。

2、公司在发行优先股时，从所获得的资金中提出一部分款项创立“偿债基金”，专用于定期地赎回已发出的一部分优先股。

3、转换方式：即优先股可按规定转换成普通股。虽然可转换的优先股本身构成优先股的一个种类，但在国外投资界，也常把它看成是一种实际上的收回优先股方式，只是这种收回的主动权在投资者而不在公司里，对投资者来说，在普通股的市价上升时这样做是十分有利的。

（六） 优先股可能存在的风险

1、优先股的违约风险，但是优先股的违约很少发生，在美国市场中，2004年到2006年的3年间，只发生过1次优先股的违约，但是当信用风险增大时，会增加优先股的违约概率。

2、优先股附带的赎回条款会给投资者带来再投资风险。

3、优先股市场容量小，流动性要低于股票市场。

4、优先股的升值空间小，主要收益来自于股息的收益。

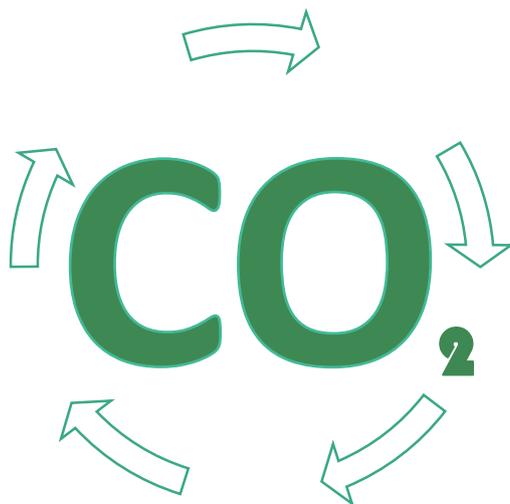
本文摘自：网易财经、搜狗百科



碳资产管理和评估

导语：国际碳市场和碳金融的发展以及我国节能减排的市场化，对碳资产管理和评估提出了现实需求……

你，了解它吗？



当前，碳资产管理和评估主要围绕如下方面：一是国家应对气候变化创新机制的清洁基金项目管理对碳资产评估产生需求；二是实施排污许可证制度等节能减排对排污权评估产生的需求，如二氧化硫排放权交易评估；三是全球产业链条上的中国制造企业，加入自愿减排市场，将碳资产管理作为可持续发展的一部分，提升全球竞争力。这些方面都涉及碳产量的盘查和价的评估。

为企业提供碳资产定价的专业服务主要包括：一是以交易为目的的排放权单项资产评估，如对二氧化硫排污权有偿使用金的基准价进行评估，对二氧化硫排放权进行评估；二是以融资为目的的碳资产评估等实践业务，如委托方为拓宽融资渠道，二氧化硫排放权进行评估等实践案例；三是企业价值评估中涉及的部分资产评估。也有潜在需求，如企业碳资产管理评估的自发需求等。

温室气体，简称GCH，是指任何会吸收和释放红外线辐射并存在于大气中的气体，《京都议定书》明确规定人类排放的温室气体主要有：二氧化碳、甲烷、氧化亚氮、氯氟碳化物、全氟碳化合物、六氟化硫六种。由于温室气体常用“碳当量”作为计量单位，因此“碳”这个专用术语常作为以二氧化碳为主要元素的温室气体的简称。从污染环境角度看，“碳”（或温室气体）本身不存在任何有用价值，但碳的吸收或控制碳排出的活动本身具有了价值，由此“碳资产”的概念应运而生。

碳资产是指在设定基准排放量后，企业由于实施有助于减排的项目而减少的碳排放量。

近十多年来，随着气候变化国际合作不断深入发展，在《京都议定书》的约束下，碳排放额日益成为一种经国际法认可的稀缺资源，并具有了进行受法律保障交易的商品属性，针对碳排放权和减排量的国际碳交易市场由此产生。

2010年，国际综合报告委员会提出在财务报告中加入气候变化因素，建立一项全球认可的会计可持续发展框架，使公司经营中对气候变化的影响通过财务报告体现，且企业对拥有的碳资产可进行交易，将其转变为可带来价值增加的资产。国际会计准则委员会和美国财务会计准则委员会对此倡议持支持态度。

国家“十二五”规划将应对气候变化和低碳发展作为六转变经济发展方式的重要抓手，首次明确减碳约束性指标，即到2015年单位GDP二氧化碳排放强度要降低17%；同时提出要逐步建立国内碳排放交易市场。现在，17%的碳强度减排指标已经分配到地方，“五市两省”（北京、上海、天津、重庆、深圳和广东、湖北）碳交易试点工作也已启动。

中国清洁发展机制基金（以下简称“清洁基金”）是财政统筹内外，支持节能减排和低碳发展的创新资金机制。它是发展中国家第一个国家层面专门应对气候变化的政策性基金，把中国参加联合国《京都议定书》下清洁发展机制合作以可持续的方式，从项目层面升级和放大到国家层面，是气候变化国际合作中令人瞩目的创新性成果。

——摘自《碳资产评估理论及实践初探》



公允价值计量评估

导语：在公允价值的确定中，外部专业机构和评估师可以为会计和审计人员提供专业支持，公允价值计量评估成为客观要求。

你，了解它吗？



公允价值作为一种新的会计计量属性，是近 10 多年来会计领域运用越来越广泛的一个概念，它是随着社会经济需要的客观需要而产生和发展起来的，其最大优势在于能极大地提高会计信息的决策有用性，为会计信息使用者提供更全面的信息。公允价值能够计量一些历史成本所无法计量的项目，如金融衍生工具；能够更合理、更准确地反映一些原本以历史成本计量的项目，如投资性房地产；因此更贴近企业经营决策的实际。可以说，公允价值是提高会计信息质量的重要途径，也是市场经济条件下维护产权秩序的必要手段，它代表了会计计量体系变革的总体趋势。

会计上的“公允价值”是有着一套严格规定程序 and 要求的会计计量的结果。公允价值计价的基础是具备较完善的市场机制以及完备的会计理论体系。在发达的市场经济条件下，公允价值比较容易确认，但是在市场不充分的情况下，如何确认公允价值则是一个难题。另外，受专业技术、独立性及时间成本等所限，在公允价值的确定中，外部专业机构和评估师可以为会计和审计人员提供专业支持，公允价值计量评估成为客观要求。

我国现行会计准则规定，在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，应当以可获取的最佳信息为基础，估计资产的公允价值，可以参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计，或采用其他估值技术方法确定公允价值。新准则实施后投资性房地产、租赁、资产减值、存货、企业合并等也都要求或允许采用评估确定公允价值。其中以财务报告为目的的评估业务将是主要服务领域，主要包括以下几个方面：

表 1-1 以财务报告为目的的评估业务

序号	评估领域	评估对象	会计准则
1	合并对价分摊	(1) 构成合并对价的非现金资产、发行或承担的债务、发行的权益性证券等； (2) 合并中取得的被购买方可辨认资产、负债及或有负债	企业会计准则第 20 号—企业合并
2	资产减值	单项资产或资产组或资产组组合	企业会计准则第 8 号—资产减值
3	投资性房地产的公允价值确定	已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权，已出租的建筑物	企业会计准则第 3 号—投资性房地产
4	金融工具确认和计量	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债，或可供出售金融资产	企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量

除上述方面外，对于债务重组、非货币性资产交换等应用公允价值情况，评估师都可以提供公允的价值判断意见，为相关各方提供参考依据。借助评估师的专业判断，提升资产评估为财务报告服务的深度与广度，是未来更好地贯彻执行新会计准则的重要和便利途径。

——摘自《公允价值计量——评估方法与实践》



财政支出绩效评估

导语: 随着我国财政体制改革的不断深入, 财政预算管理的不断加强, 财政支出绩效评价日益受到社会各界关注。

你, 了解它吗?



近年来, 在《财政支出绩效评价管理暂行办法》(财预[2011]285号)、《关于推进预算绩效管理的指导意见》(财预[2011]416号)、《预算绩效管理工作规划(2012-2015年)》(财预[2012]396号)等政策指导下, 财政部门大力推进财政支出绩效管理, 财政支出绩效评价的项目范围和数量不断拓展, 项目资金规模不断扩大, 积累了大量宝贵实践经验。

资产评估行业作为市场经济体系中重要专业力量, 近年来, 积极发挥专业优势, 服务财政支出绩效评价。一些地方协会和评估机构配合财政部门或以第三方中介机构身份积极参与财政支出绩效评价工作, 提供专业意见, 得到财政部门的认可。

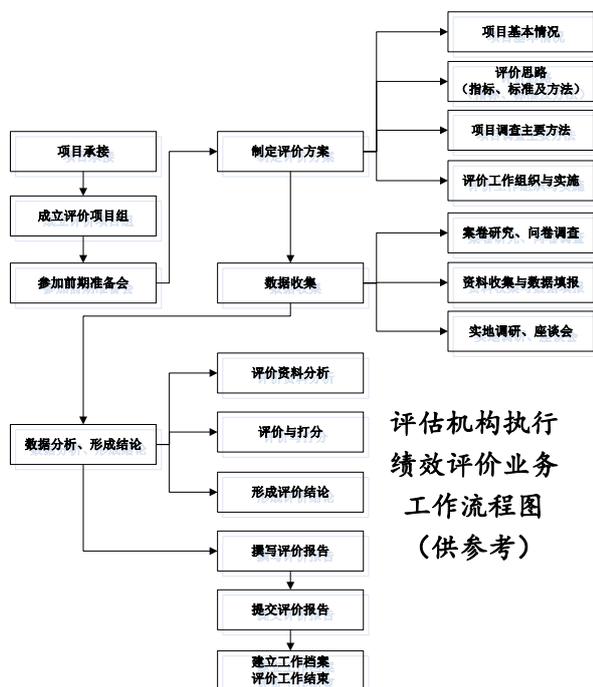
为了进一步引导和指导评估行业执行财政支出绩效评价业务, 中国资产评估协会根据财政部门的绩效评价实践经验, 在开展绩效评价应用研究基础上, 总结评估行业执业经验, 组织制定了《财政支出(项目支出)绩效评价操作指引(试行)》。该操作指引已于2014年4月30日发布, 于2014年8月1日起施行。该操作指引以财政部绩效评价相关文件为基础, 结合评估行业执业需求, 在评价对象、评价内容、评价程序、评价方案、指标体系、评价报告内容等方面提出了较为具体的指引。该操作指引的发布, 对规范评估行业执行财政支出绩效评价业务行为、提升评估行业参与绩效评价的整体能力、更好地服务财政改革和参与社会管理具有重要作用。

该操作指引以项目支出绩效评价行为为主要规范对象, 适应了现阶段财政支出绩效评价政策环境和执业需求。随着财政改革的不断深入, 绩效评价工作的不断推进, 实践经验的不断积累, 中国资产评估协会将进一步加强相关理论研究, 及时总结各地实践经验,

不断对该操作指引进行完善, 并积极探索其他类型财政支出绩效评价业务的指导方式。

根据评估执业准则体系规划, 操作指引是非价值估算类业务的执业准则。《财政支出(项目支出)绩效评价操作指引(试行)》是首个规范非价值估算类业务的执业准则, 其发布标志着资产评估执业准则在促进行业服务转型升级、推动行业全面融入五位一体的中国特色社会主义事业总体布局方面迈出实质步伐。

——摘自中评协网站





涉税评估

导语：涉税评估是评估机构和评估人员按一定程序和标准开展的以从价税的计税金额为评估对象的评估行为和过程。

你，了解它吗？



涉税评估是涉及税收活动的价值评估，其针对的是税收中的评估问题。根据涉税评估涉及的税制类别不同，涉税评估可分为：所得税类涉税评估、财产税类涉税评估、流转税类涉税评估、资源税类涉税评估等。企业重组所得税处理涉及的价值评估是即属于所得税类涉税评估的范畴。

未来涉税评估市场可能分布于以下方面：

一、企业兼并重组

目前，我国对企业兼并重组涉及的资产评估增值、债务重组收益、土地房屋权属转移等给予税收优惠，具体按照财税[2009]59号、（财税[2008]175号）等规定执行。

二、房地产市场调控

目前的调控政策中不仅涉及“二手房转让营业税”、“土地增值税”的涉税评估问题，也涉及“转让房地产的个人所得税”涉税评估问题。

三、房地产税制改革

2011年1月28日，随着上海、重庆开始对个人自住房征收房产税试点，就必然会涉及每年对这部分应税房产的计税依据如何确定的问题，资产评估将是解决该问题的有效方法。

在房地产税制改革中，因为房产与土地合征房地产税、土地使用税从量计税改为从价计税的改革内容也都可能涉及相应的涉税评估问题。

四、国际国内反避税的涉税评估

在税收管理中，国际和国内反避税工作一直是个重点和难点，尤其是国际反避税工作更是任重道远。然而，借助涉税评估手段将是破解国际国内反避税的工作难题。2010年，大连国税运用收益途径的“资产定价评估模型”开启了国内反避税评估的先河。

五、其他涉税评估领域

涉税评估在加强高收入者个人所得税监管中起到重要作用。此外，在进一步完善资源税、环境税等各种税制过程中，也都将可能涉及涉税评估。

十八届三中全会后，混合所有制等国企改革不断深入，各项财税体制改革也将逐步推出。目前资产评估行业在房地产相关的税基评估、二手房转让营业税、与企业价值和无形资产相关的涉税业务评估以及反避税评估领域中已逐步有序开展。但与发达国家成熟的涉税评估市场相比，我国的涉税评估仍有漫长的道路要走。未来，仍有以下问题需要解决：

一、涉税评估的产生背景、目的、行为主体、评估方法体系、评估结果的处理等方面与传统评估都存在较大的差异，需要加强研究以适应我国税收体制的需要。

二、当前，大多数的地区仍采用传统的个案评估方式开展存量房交易营业税税基评估，但采用批量评估方式是未来存量房交易营业税计税评估发展的方向。

三、应建立和完善我国涉税评估体系，着手研究制定涉税评估的管理制度和涉税评估相关准则。

四、对当前普遍存在混淆涉税评估与非涉税评估问题，用非涉税评估替代涉税评估的行为应加以纠正。



政府与社会资本合作

导语：近日，财政部、发改委同步印发《关于政府和社会资本合作示范项目实施有关问题的通知》（财金〔2014〕112号）、《关于印发政府和社会资本合作模式操作指南（试行）的通知》（财金〔2014〕113号）、《关于开展政府和社会资本合作的指导意见》（发改投资〔2014〕2724号）。两部委三个政策性文件的连续发布，结合之前的“财金〔2014〕76号”文、“国发〔2014〕60号”文的相关内容，标志着经过一年的筹备，政府和社会资本合作模式发展的制度体系已初步建立，PPP模式发展正式进入示范运作阶段。



政府与社会资本合作（PPP）模式是在基础设施及公共服务领域建立一种长期合作关系。通常模式是由社会资本承担设计、建设、运营、维护基础设施的大部分工作，并通过“使用者付费”及必要的“政府付费”获得合理投资回报；政府部门负责基础设施及公共服务价格和质量监管，以保证公共利益最大化。

在《国务院关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》中有指出：要加强引导，积极发挥各类专业中介机构在PPP项目的资产评估、成本核算、经济补偿等方面的积极作用，提高项目决策的科学性、项目管理的专业性以及项目实施效率。在财政部《政府和社会资本合作模式操作指南（试行）》中也有指出：项目移交工作组应委托具有相关资质的资产评估机构，按照项目合同约定的评估方式，对移交资产进行资产评估，作为确定补偿金额的依据。

根据上述文件可以看出，PPP模式发展无疑会在一定程度上带动资产评估行业的业务发展。因此，为更好地把握住这一发展契机，深入了解PPP模式的具体内容和理念尤为重要。

一、PPP模式的理念

一是契约理念。PPP项目是政府和社会资本之间的长期合作，双方要按照市场规则在平等协商、依法合规的基础上达成合作关系，通过“合同条款”约束政企双方行为。财政等政府职能部门要树立契约精神，严格按契约规则办事，严格界定与市场的边界，既不“越位”、也不“缺位”，真正实现激励相容目标。

二是全生命周期的合作理念。真正的PPP模式体现了双方在项目全生命周期的合作，社会资本要从项目立项设计阶段就参与进来，论证项目可行性，政府部门在项目运行的全过程都要切实履行监督职责，保证公共产品效益。

三是利益共享、风险共担理念。PPP模式更强调对项目产生的综合经济效益和社会效益的分享，要让社会资本有盈利但不暴利，同时双方风险应采取最优应对、最佳分担方式，尽可能达到项目整体风险最小化。

二、PPP模式分类

（一）融资性质

从广义的层面讲，公私合作（PPP）应用范围很广，从简单的，短期（有或没有投资需求）管理合同到长期合同，包括资金、规划、建设、营运、维修和资产剥离。PPP安排对需要高技能工人和大笔资金支出的大项目来说是有益的。它们对要求国家在法律上拥有服务大众的基础设施的国家来说很有用。公私合作关系资金模式是由在项目的不同阶段，对拥有和维持资产负责的合作伙伴所决定。PPP广义范畴内的运作模式主要包括以下几种：

1、建造、运营、移交 (BOT)：私营部门的合作伙伴被授权在特定的时间内融资、设计、建造和运营基础设施组件 (和向用户收费)，在期满后，转交给公共部门的合作伙伴。

2、民间主动融资 (PFI)：PFI 是对 BOT 项目融资的优化，指政府部门根据社会对基础设施的需求，提出需要建设的项目，通过招投标，由获得特许权的私营部门进行公共基础设施项目的建设及运营，并在特许期 (通常为 30 年左右) 结束时将所经营的项目完好地、无债务地归还政府，而私营部门则从政府部门或接受服务方收取费用以回收成本的项目融资方式。

3、建造、拥有、运营、移交 (BOOT)：私营部门为设施项目进行融资并负责建设、拥有和经营这些设施，待期限届满，民营机构将该设施及其所有权移交给政府方。

4、建造、移交 (BT)：民营机构与政府方签约，设立项目公司以阶段性业主身份负责某项基础设施的融资、建设，并在完工后即交付给政府。

5、建设、移交、运营 (BTO)：民营机构为设施融资并负责其建设，完工后即将设施所有权移交给政府方；随后政府方再授予其经营该设施的长期合同。

6、重构、运营、移交 (ROT)：民营机构负责既有设施的运营管理以及扩建/改建项目的资金筹措、建设及其运营管理，期满将全部设施无偿移交政府部门。

7、设计建造 (DB)：在私营部门的合作伙伴设计和制造基础设施，以满足公共部门合作伙伴的规范，往往是固定价格。私营部门合作伙伴承担所有风险。

8、设计、建造、融资及经营 (DB-FO)：私营部门的合作伙伴设计，融资和构造一个新的基础设施组成部分，以长期租赁的形式，运行和维护它。当租约到期时，私营部门的合作伙伴将基础设施部件转交给公共部门的合作伙伴。

9、建造、拥有、运营 (BOO)：私营部门的合作伙伴融资、建立、拥有并永久的经营基础设施部件。公共部门合作伙伴的限制，在协议上已声明，并持续的监管。

10、购买、建造及营运 (BBO)：一段时间内，公有资产在法律上转移给私营部门的合作伙伴。

11、建造、租赁、营运及移交 (BLOT)：私营部门的合作伙伴在租用的公共土地上设计、融资和建立一个设施。在土地租赁期内，私营部门的合作伙伴营运该设施。当租约到期时，资产转移给公共部门的合作伙伴。

12、只投资

私营部门的合作伙伴，通常是一个金融服务公司，投资建立基础设施，并向公共部门收取使用这些资金的利息。

(二) 非融资性质

1、作业外包

政府或政府性公司通过签定外包合同方式，将某些作业性、辅助性工作委托给外部企业/个人承担和完成，以期达到集中资源和注意力于自己的核心事务的目的。一般由政府方给作业承担方付费。

2、运营与维护合同 (O&M)

私营部门的合作伙伴，根据合同，在特定的时间内，运营公有资产。公共合作伙伴保留资产的所有权。

3、移交、运营、移交 (TOT)

政府部门将拥有的设施的移交给民营机构运营，通常民营机构需要支付一笔转让款，期满后再将设施无偿移交给政府方。

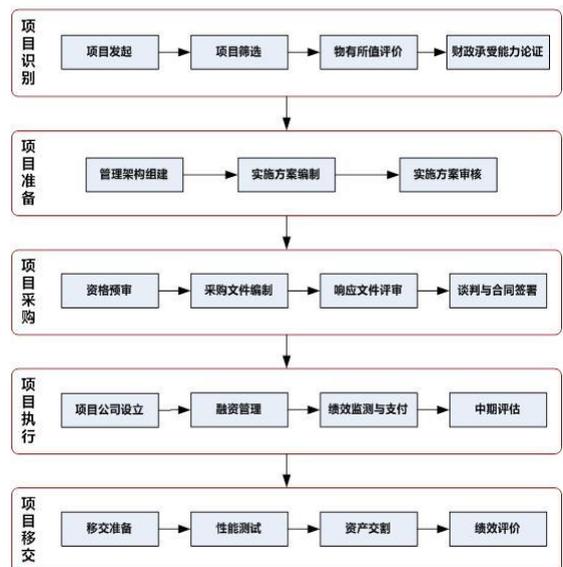
(三) 股权产权转让

政府将国有独资或国有控股企业的部分产权/股权转让给民营机构，建立和形成多元投资和有效公司治理结构，同时政府授予新合资公司特许权，许可其在一定范围和期限内经营特定业务。

(四) 合资合作

政府方以企业的资产与民营机构 (通常以现金方式出资) 共同组建合资公司，负责原国有独资企业的经营。同样，政府将授予新合资公司特许权，许可其在一定范围和期限内经营特定业务。

三、PPP 项目一般操作流程图



——根据相关资料整理



红色根据地

星星之火，可以燎原

中企华红色根据地关注国家党政方针，聚焦公司党团活动。愿中企华的红色先锋队伍不断壮大，蓬勃发展！

深入开展党的群众路线教育实践活动

5月22日下午我公司党支部召开了党的群众路线教育实践活动动员大会，北注协党委委员张树帆、北注协党委教育实践活动督导组组长魏炎同、督导组成员岳绍彬出席本次动员大会。会议由公司高级副总裁兼支部委员刘澄清主持，董事长兼支部书记孙月焕同志作了党支部教育实践活动动员及活动方案的部署。

张树帆同志在动员会上重申了在评估行业开展教育实践活动的重要意义及活动开展的目标，并对我公司党支部将教育实践活动与机构发展、企业管理、风险控制相结合给予了充分的肯定。魏炎同同志也对我公司党支部的教育实践活动方案给予了务实、求真、操作性强的高度评价。

支部书记孙月焕同志要求全体党员要成为行业发展的骨干和中间力量。通过教育活动全体党员要树立五个意识：即学习意识、服务意识、自律意识、奉献意识、争先意识，最终实现“两手抓”、“两促进”的目标要求。



中企华评估党支部教育实践活动领导小组名单

- 组 长：孙月焕
副组长：刘澄清
 魏 新
成 员：严哲河
 陈昱刚
 刘海生
 古梦迪
联络员：闫易平

北京中企华资产评估公司党支部 开展党的群众路线教育实践活动实施情况



向公司全体党员发放北注协党委关于党的群众路线教育实践活动调查问卷和第二批党的群众路线教育实践活动学习材料。



此外，公司党支部特别增设了邮箱 dzb@chinacea.com，如对公司或个人发展，支部建设等方面有意见和建议的人员，欢迎来信提出您的观点和想法。

中企华评估公司党支部——走进西柏坡

为深入推进党的群众路线教育实践活动，中企华评估公司党支部在中国共产党建党 93 周年前夕（6 月 28-29 日），带领公司党员及共青团员和职工代表，走进革命圣地西柏坡，并发展了公司员工倪思思同志入党。大家冒着 40 度的酷暑参观了西柏坡纪念馆、七届二中全会会址、党中央总部旧址、毛泽东、刘少奇、周恩来等领袖旧居爱国主义教育基地。此次西柏坡之行使到场的每个人都感受到一股巨大的正能量的传递。

在新党员发展大会上支部书记孙月焕同志说：我们怀着崇敬的心情来、带着思考离开。我们在西柏坡召开新党员发展大会具有重要的意义，不但使我们党支部增添了新鲜血液，增强了凝聚力和影响力，更是一种先进性的体现，在这里重温党的辉煌历史，进一步坚定了我们实现中国梦的信心和决心。



发展会结束后支部书记对全体党员提出了五点要求：1、进一步坚定理想信念，永远跟党走不动摇；2、保持共产党员的先进性，发挥模范作用、做好岗位工作；3、党员带头做到：吃苦在前、享受在后，保持艰苦奋斗；4、党员必须密切联系群众，关心群众工作和生活及时反映群众需求；5、党员带头端正工作作风，牢固树立高标准道德水准和诚信执业理念。

走进西柏坡活动使大家真正受到了一次革命传统的教育和洗礼，也使支部党员进一步加深了对党的群众路线教育实践活动的理解。



“同心共筑中国梦”



北京注册会计师协会党委于2014年10月18日在解放军歌剧院举办了庆祝建国65周年文艺演出暨党的群众路线教育实践活动总结大会。中国资产评估协会会长贺邦靖、秘书长张国春等行业内有关领导及来自各会计师事务所、资产评估机构的近千名观众一同出席了晚会。孙月焕董事长携我公司部分党员观看了此次文艺演出。

演出过程中，北注协对在行业开展党的群众路线教育实践活动中涌现出的先进基层党组织、优秀共产党员、优秀党务工作者和关心支持党建工作的党外合伙人（股东）进行了表彰。其中，我公司党支部在此次活动中被评为优秀基层党组织，高级副总裁殷浩被评为关心支持党建工作

的党外合伙人（股东），矿权部高级项目经理时召兵被评为优秀共产党员，党支部组织委员闫易平被评为优秀党务工作者。

演出现场座无虚席，气氛格外热烈。我公司市场部何伊丽、财务部张自强参加了此次演出，俩人分别进行了话剧和合唱的表演。同时，办公室倪思思和郭梦佳也作为会场的礼仪，投入到了现场的服务中。优秀党员时召兵在现场接受主持人的采访，表达了自己对妻子的感谢之情，其妻刘东霞也深情的表示一定支持时召兵的工作。

与会人员欢欣鼓舞，并受到了爱党爱国的深刻教育。



庆祝建国65周年暨迎接党的十八届四中全会行业青年知识竞赛



为深入学习贯彻党的十八届三中全会精神，迎接党的十八届四中全会胜利召开，共青团北京注册会计师资产评估行业委员会于10月11日在首创新大都饭店国际会议中心举行了“迎接党的十八届四中全会行业青年知识竞赛”的决赛。该活动得到了行业领导的高度重视。我公司的合伙人、高级副总裁殷浩同志代表董事长孙月焕同志协同办公室的陈岳主任和闫易平副主任也来到决赛现场，给参赛选手加油鼓劲。

经过21支参赛队初赛的激烈角逐，本次决赛有8支团队参加。在决赛的现场，我公司的三位选手古梦迪、周易、王自然三位同志的表现沉着、冷静、大气，体现了中企华公司青年的高规格、高素质。最终，我公司获得了团体二等奖。另外，我们公司唯一的参赛女选手古梦迪同志还获得了个人最佳风采奖。

比赛结束后，孙月焕董事长第一时间得知获胜的好消息后，对本次活动进行了点评并对今后的此类活动提出了更高的期望：“这次比赛反映出我们的选手的精心准备，大家的努力和辛苦备战使得过程非常精彩，结果也值得表扬。希望并鼓励我们的年轻同志多积极参加行业的各种活动和比赛，不断学习，扩充自身知识的覆盖面，更好地服务于公司，服务于行业。”

交流大平台

荣获“专业新锐人才”称号的感受

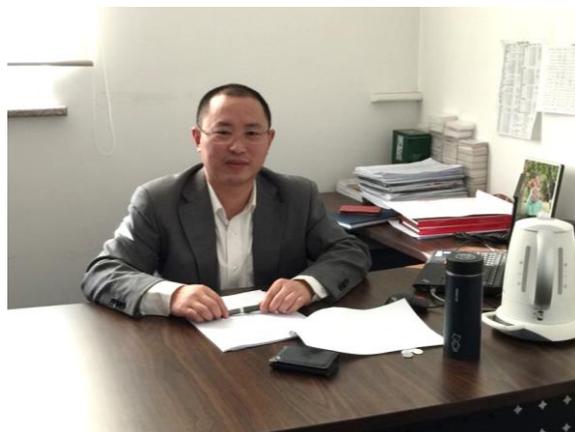
文/刘天飞

接受“专业新锐人才”称号，我的心情是复杂的。一方面强烈的感受到行业协会领导、公司领导对我过往工作的肯定，对行业人才队伍培养的高度重视和殷切期望，对行业持续、健康发展所做的不懈努力，心情是激动的。另一方面，内心又诚惶诚恐。作为一个诚信的评估师，要不愧于这个称号，当面对“专业”、“新锐”、“人才”等关键词，坦诚的说，离给予我的荣誉和期待还有差距。我将把它当成是鼓励和鞭策，在未来的工作中更加严格要求自己，为行业和公司的发展做出更多的贡献和努力。

回顾我的经历，对评估行业充满感激之情。

我是一个来自大山深处的孩子，孤身一人来到北京，正在我人生迷茫之际，是评估行业收留了我，这一干就16年了。从一个24岁小伙计到40岁的老伙计；从一个连明细账和总账都分不清的助理到公司副总裁；从一个现场盘点、复印资料的小朋友到独立负责农行上市、中信银行上市、攀钢整体上市、日钢重组、武钢海外资源整合、中国铁塔重组等在国内、国际上均有重大影响的评估项目；从一个被评审和检查的业务人员，到一个评审和检查的专业人员。一路走来，仔细回忆取得的一点点成绩和进步，除了平时的不断学习、同事的帮助和公司领导的关心外，行业协会搭建的评估大舞台是我今天得以安身立业的基础。借此机会，向为行业发展辛勤工作的行业领导、为给予我工作机会的中企华公司的领导们真诚的说一声：谢谢你们！

从我自身成长的经历和体会，评估师是国家经济改制和发展过程中不可或缺角色和力量。过去的20年，评估行业为国家经济建设、国企改革、企业上市、资本市场并购重组、合资合作、产权交易等作出应有的贡献。而在目前国家和新一届政府的简政放权、推进并深化改革和法治化的大背景下，评估行业必将有更大的作为。这些年，我从业务人员、到项目管理人员、再到负责市场开发和维护，我深深的体会到，评估师要服务好客户，我们必须要有创新能力、过硬的专业能力、真诚的服务态度和主动的服务意识，而要做到这些，需要有支能打仗、敢打仗、会打仗的队伍。总之人才是行业立足和持续发



展之本，有了人才，才能保证我们的服务质量、才能赢得信誉。

随着我国企业管理水平的提高、资本输出、产业升级和转型、资本市场的完善、混合所制的推进，为评估行业的发展迎来了新的历史机遇。要抓住行业发展的新机会，一方面需要解决好行业发展中存在的一些突出问题：如行业公信力、无序竞争、服务水平 and 能力等。另一方面需要我们全体从业人员认识到我们肩上的历史使命，不断的创新、学习、完善和弥补我们自身的不足，才能在市场竞争中有立足之本，才能确保行业整体的升级转型的成功，才适用行业国际化、市场化、高端化的现实需求。

中企华公司应该说在早些年就已经意识到人才队伍对于业务发展的重要性，公司一直在致力人才的培养，才有我们今天服务质量的保证和客户的信任。但即便这样，我们在国际化、新业务、新业态方面仍还许多工作急需去做。

在政府相关部门的领导和关怀下、在行业协会的组织领导下，我们的事业在过去20年里取得了长足的进步和发展。当下，虽然我们面临一些困难和挑战，但只要全体从业人员形成共识，为我们共同的事业做一个有信仰、有底线、负责任的人。我想未来一个健康、有序的行业生态环境必将形成，评估师也必将是一个受人尊重、令人向往的职业。评估行业也必将为国家新一轮的改革和社会经济的发展做出更大的贡献。

值此岁末年初，祝愿各位领导、各位同仁及家人新的一年幸福安康！

“到中企华这十多年中没有什么后悔的，我对未来充满信心！面对新形势下的评估行业又遇到了大发展的机遇，将评估行业做优、做强、做大，“走出去”，创造300亿的蓝图，可能将打破目前评估机构的格局。面对这个机遇和挑战，我还有信心重新释放当年的激情，扬起风帆，再次远航！”

文/严哲河

我在中企华工作10年的感受



人的一生没有几个十年，而往往在工作的二、三十年是人生中最辉煌的时期。当初大学毕业，我被分配到中央直属事业单位，还是激情满怀，对未来充满了憧憬。对于知识的渴求、对工作的热爱以及老同志的帮助和关怀，都无形中为未来发展打下了基础。

2001年，我加入到中企华团队，对我来说也是一次机遇、一次挑战、一次“冒险”。我放弃了我已经熟悉而稳定的工作、舒适的环境以及一群合作默契的团队，毅然决然的加入一个“民营”组织，不知这种冲动会带来什么后果。当时能够下这个决心离开原单位，主要还是想给自己一个更大的发展空间，相信凭借自己的实力和努力不会差到哪里，何况还有过几年的评估经验。怀抱这种信念，在中企华一干就是十多年，到现在也没有后悔。

如果说，原单位是把我从一个刚毕业大学生培养成一名高级工程师的启蒙老师，中企华就是使我成为更加成熟的良师益友，受益匪浅。

刚来中企华时候，公司的业务收入不过二、三千万，现在已经超过二个多亿，这在当初是不敢想象的。中企华能够如此飞速发展，是由于这个优秀、和谐的团队，一种永不服输、永争第一的理念，也是这个团队夜以继日、全力以赴而共同创造的，这里面凝结着团队中每个人的心血。回忆这十年，有很多的感慨，十年当中包含着我们当年的工作激情、昂扬的斗志、超出常人的辛劳、以及成功后的喜悦，这些情景就像幅画一样浮现在脑海里。这十年，我有幸见证了中企华辉煌发展的历程，也亲自参加了很多个“业内第一”的开创性项目，如第一次对大型海外资产采用收益法评估、第一次采用市场法进行企业价值评估、第一个被财政部、国资委认定的“精品”工程等等。当然也有很多酸甜苦辣，仅举几件小事和大家分享。

2001年10月8日，那时我正在沈阳做中石油收购3000加油站项目。为什么能时间记得这么清楚呢？是因为那天恰巧是中国足球圆梦世界杯的难忘日子，中国足球在沈阳五里河体育场1:0战胜阿曼，提前两轮进军世界杯赛。本来石油公司给我张球票，但因为和审计还没有对完数，我只好放弃了亲眼见证中国足球史上第一次进军世界杯的历史时刻，将辽宁石油销售公司下属有50多家独立核算单位的账面值与审计进行核对，待我最后找到与审计相差的1分钱以后，沈阳全城响起了鞭炮声和各种鸣笛声，我立刻意识到中国队

赢了！这时我也成功的与审计数据一分不差的对上了，急忙走出办公室汇入了庆祝的行列，这种喜悦是双重的。

2002年，中国电信4省IPO项目我负责浙江电信。当时与审计、中地和与卓德的对接任务派给了各省公司及下属地市公司，但浙江电信公司对我公司以前做项目时存在着一些误解，因此这次对接一个人也不派。为了下一步工作的顺利开展，我们没有将浙江电信不配合的事向集团公司汇报，而是顶着巨大压力由我们自己连续6天6夜与三家中介机构进行对接，最终在四省第一个完成对接任务，受到集团公司的表扬。直到这时，浙江电信的财务负责人才第一次到我们办公室进行慰问。当然以后的事，不仅仅是工作得到很好地配合，而且也浙江电信建立起友谊。在后来的电信重估时，我们也是找到浙江电信做试点，为提高重估工作效率起到了很大作用。

还有件事也是与电信评估有关。当时四省评估时，我们对电信机械设备的评估方法还不成熟，大家为如何评估还时有争论。记得在汇总阶段，有天下午与刘博探讨作价合理性问题，赶上晚饭讨论被打断。晚饭后，我专门为此熬一夜写了份东西来证明我的观点，到刘博房间去讨论。那时候，学术讨论的氛围还是很浓的，为了一个问题可以争得面红耳赤，但也没有因此而伤和气，反而觉得大家都是为了一个目标相互得到尊重。

其实类似的故事还有很多，现在总结起来正是因为我们每个人都这样孜孜不倦地研究问题，才使我们整体水平高于其他评估机构，也因此赢得了客户，使得我们能够快速发展壮大起来。我们不怕别人跟着学，是因为有自信不断去创新。

我现在已经步入中年，很多事也看得淡了。但是回忆起在中企华的十年总是心潮澎湃。在十年中不仅仅是业务上得到了很大提高，而且在这个团队中也充分感受到了大家庭的温暖。刚来时觉得每个人只做自己的项目，很难得把部门的人认全，接触最多是部门经理和办公室，后来逐渐与公司领导和其他同事接触多些。时间长了就感触到，除了工作累，也是人性化的。感受最深的就是，对人公平。对人公平，就是对人尊重。我在当部门经理时，年终要给每个人写总结评语，公司领导也要背对背地对每个人进行评价，过后我对照了评语，两者之间相当一致，这说明领导对每个人都是认真公平的评价，这是非常难得的。在这样的环境下，做得好总是会被发现的，是金子总是会发光的，做事就是做人。另外，孙总除了外表严厉外也经常让我们感受到家长般的温暖，只要谁家里有什么难处都会尽一切努力去帮忙，这样的事例很多。这也让我想起一件非常感动的事。记得是2009年冬天，我因伤在家病休，孙总在那么忙的情况下还特意买了很多水果和补品专程到家里来探望，安慰我安心养伤，使我深受感动。还有好多同事，在我痛苦疗伤之时，也来探望我，带给我温暖和欢乐。就连我岳母都说，“你们公司领导和同事这么关心你，不好好干能对得起谁啊”。

到中企华这十多年中没有什么后悔的，我对未来充满信心！面对新形势下的评估行业又遇到了大发展的机遇，将评估行业做优、做强、做大，“走出去”，创造300亿的蓝图，可能将打破目前评估机构的格局。面对这个机遇和挑战，我还有信心重新释放当年的激情，扬起风帆，再次远航！



“一起奔日子的人”

——记中企华公司家庭日

文/倪思思



中企华公司就是一个大家庭，靠的是每个优秀员工的合力，每个优秀的员工的背后是默默支持和帮助他们的家人们，为了增强员工凝聚力及归属感，以及感谢广大员工家属对于评估师工作的支持，中企华公司董事长孙总提议，办公室人员特别策划，开展了以“一起奔日子的人”为主题的公司家庭日的活动，希望通过这次活动不仅让员工更了解自己公司的企业文化，也让员工的亲人感受到中企华公司的人文关怀，并给予在公司工作的亲人更多的支持和鼓励。让家人和员工共享工作带来的成就和艰辛，让公司每个小家庭相融合，成为公司大家庭的一部分。

本次中企华公司家庭日活动总共分四批，共计180多人参与，董事长孙月煊兴致高涨地带领部分员工及家属参加了首批家庭日活动，大家于7月19日的下午抵达了公司家庭日活动

地点——南戴河。整个活动由办公室精心策划，所有办公室成员在陈主任的带领下齐心协力，细致组织和安排，考虑到公司业务人员的工作性质，难免会有突发情况，有些人员因为项目时间得调整而不断更改出行时间，这一点办公室员工都能耐心解决，为了让大家在此次家庭日的三天活动中能够更好地感受大家在一起的家庭氛围，办公室员工一起集思广益，安排了许多各具特色的家庭活动，例如以家庭为单位一起看日出、一起做游戏、一起陪孩子去游乐园、一起海滩散步、一起摄像拍照等。结合当地的

天时地利，办公室在海边沙滩上还安排了热闹的“篝火晚会”以及卡拉OK大赛，并且伴上美味可口的自助烧烤和啤酒特饮。每个中企华的成员都手持酒杯，每一杯中都装满了浓情厚意，然后看着大家脸颊微红，嘴角上翘，必定要将这一





个个可爱喜悦的笑脸记录下来，成为永久的记忆。

看着大家这样开心愉快的笑脸，办公室的同事背后所做的一切工作，付出的一切辛苦都是值得的！在整个三天的活动现场，每一个细节，每一个人员，办公室的人员都为大家考虑周到，如，由于七月份天气炎热，海边蚊虫较多，办公室特意给大家准备了蚊不叮、风油精以及藿香正气水等一些药品，以备不时之需。在办公室各位同事的共同努力下，整个四次的家庭日活动洋溢着幸福、温馨、活力、愉快的气氛。公司的员工反馈都很满意，随行的员工家人及子女们也都玩的很开心，不少家庭的大小朋友都成为了很好的朋友。

董事长孙月焕表示，借此活动想让辛勤忙碌的员工们在休闲之余，放松人心，享受自然美景，和与家人共享天伦，同时代表公司领导对员工家属表达了感激之情，正是有员工家属的默默支持与无私奉献，中企华的员工才能更加努力的在外拼搏，并祝愿大家阖家欢

乐，幸福美满。家属们也纷纷表示感谢公司的盛情款待，为员工能在这样的企业发展感到高兴。

通过此次活动中，我们用眼看、用心体会到的不仅是一家行业龙头公司的人文精神及公司文化，更多是公司领导对员工、对家庭的重视和情感，这种真情实意打动了员工及家

属，给与员工更多的亲情关怀，也真正拉近了公司与员工的距离，增进员工之间的感情。



家庭是幸福的源泉，温暖的回忆将成为生活的动力。让每个家庭充满爱，放大亲情的爱，共同传递爱，表达爱！“一起奔日子的人”，实现小小的家庭梦，共筑大大的中国梦！





资产评估非只与社会百业争一日之长，是有别一种意义在。这是花坛的一隅，是峡中的瀑布，是“花千树”里的阑珊，是社会主义改革大潮不可或缺的指针。一路走来，二十载辉煌铸就，数万人奔赴其中贡献才华、实现梦想，所谓历尽沧桑、饱受波折，都无须再做比方。

而巨大的建筑，总是一木一石叠起来的，我们就是这一木一石。又何妨从一木一石写起，讲一讲高经理在中企华平凡的工作，超凡的人生。

平凡的工作 超凡的人生

——本故事内容系作者构思编撰而成

文/王斌录

又是一个清晨，高经理准时起床，对镜晨妆。高经理再次告诫自己，面必净，发必理，衣必整，钮必结；头宜正，肩宜平，胸宜宽，背宜直；颜色上尽可能宜和，宜静，宜庄；气度上尽可能勿傲，勿暴，勿怠。

高经理主要的消遣是在上班路上翻看手机报，顺便也学了手机里存的几个评估准则。一到公司，高经理就接到了承办腾飞集团整体改制上市项目的工作通知。高经理曾圆满完成移动集团、联想集团评估项目，这次承办腾飞集团的项目自然又是一次挑战。任务明确以后，根据自己承办新项目的习惯，高经理首先上网查询了腾飞集团相关信息，尽可能了解腾飞集团资产分布、业务结构、股东背景、资产特点等情况，百度了腾飞集团各类新闻，意外搜到了腾飞行业的十二五规划，对腾飞行业的产业现状和布局有了整体了解，在此基础上开始了资产评估前期准备各项工作。

所有项目都按照其固有规律开展，腾飞集团改制项目也不例外。高经理陆续经历了项目启动会、中介机构协调会、布表培训会、填表人员现场答疑、资产评估计划审批、操作方案制订、项目组内部培训、现场工作计划审批等各个关键环节。腾飞集团具有地域分布广、股权结构复杂、资产业务多样化等特点，针对该情况，高经理在设立了若干评估小组的同时，坚持一定要设立相当规模的中心组。中心组人员直接服从高经理指挥，完成评估的核心工作，并督导监督各评估小组的工作动向。高经理利用视高协同视频会议系统对项目组成员进行不定时的内部集中强化培训，效果颇佳。

现场勘察工作开始了。按腾飞客户及各中介团队合算起来，人虽不多，从上至下也有八九百人，事虽不多，一天也有三四十件，外人看来竟如乱麻一般，似无个头绪可作纲领。凭借自己丰富的经验，高经理采取的措施是以不变应万变，用制度来规范管理。高经理要求评估小组每天都必须上报工作日报，重大问题通过电话、邮件等方式实时上报。高经理利用邮件转发功能，把项目邮箱的邮件都自动转发到个人邮箱，把个人邮箱的邮件都自动转发到手机上，确保随时随地都能处理邮件，第一时间了解客户及项目的最新要求及动态。针对项目人员进驻现场后出现的电话太多接不过来、同时登陆项目邮箱的人太多、指令传达不够及时等问题，高经理专门建立了qq群，项目团队在qq群中实时互动交流，平行作业，协同作战，提高了工作效率。除此之外，高经理还定期或者不定期主动与各评估小组电话联系，强调项目要求和工作纪律，督促工作进度，主动了解和落实需要解决的问题。

项目一开始高经理就抓得非常紧，避免出现前松后紧的局面，以期在汇总及报告出具阶段还能够从容应对，不乱阵脚。高经理非常注重拓宽自己的知识面，积累各种理论知识和实践经验。高经理对于项目邮箱中券商、律师、审计师、土地估价师发来的各种分析材料从来都是爱不释手，即使当时没空看项目结束以后也定会抽出时间观摩学习。高经理坚持亲自做收益法访谈、收益预测模型细化修改、房产瑕疵率统计

等任何关键工作。高经理注意排查和处理可能会出现问题的重大事项，总是想在问题发生之前就要先发现和预防问题，而且逐项甄别哪些属于自己就能够处理和决定的事项，哪些是需要请示各级领导的问题。高经理在以各种口头形式进行沟通协调的同时，非常注重以书面形式开展沟通协调工作。高经理所撰写的书面材料中，发给项目组的是工作通知，发给客户的是备忘录，发给领导的是工作汇报，发给监管部门的是答复意见，发给自己的是日记。

“天才是永恒的耐心”，高经理在自己平凡的工作中不断实践这一真理。工作中任何问题，高经理都认真研究，主动耐心向腾飞集团和各中介解释沟通。审计对接方面，高经理提醒审计师要注意资产剥离的原则和方式，要坚持房地合一的原则进行资产剥离。在不动产剥离的同时，注意该不动产附属物业、电梯、消防等配套设施、住房维修基金等也应同步剥离；提醒审计师应注意资产剥离分录和审计调整分录之对应关系，在剥离某项资产时，该资产所对应的折旧等审计调整也应同步剥离，以确保每项审计调整都能够落实到明细。土地评估师对接方面，高经理注重房地匹配的正确性，房产评估范围和土地评估范围的一致性，房产土地资产界限以及价值界限的对应性，确保与土地评估师无缝对接。

现场勘察工作尚未结束，高经理已开始部署评定估算的各项工作。高经理反复论证细化完善了腾飞行业收益预测表，统一了各类资产的评估作价参数，合理进行了外币资产及境外资产的评估作价，细化修正了资产评估操作方案。最终确定纳入重组范围的腾飞集团下属企业共 158 家，单位数量不算最多，但在高经理执业生涯中仍然是破纪录的。高经理组织项目团队从股权关系、资产类别等各个角度，采用各种函数及功能进行表间及表内数据的汇总和稽核，确保数据的更新和引用。听说宽经理能够编写程序自动实现数据的汇总和稽核，下辈子一定要向宽经理学习，先学编程、再学会计、再学法律、最后学评估，这样由浅入深、由易到难进行系统全面的学习，让所有难事都变成易事，这次就还是用自己的笨办法吧。

高经理带领其项目团队陆续完成了现场勘察、评定估算、集中汇总、报告撰写、内部审核、交换意见、报告出具及核准等各项任务，再次经受住了考验。在评定估算、报告撰写过程中，高经理重点处理了下述问题：（一）审慎区分公允价值和投资价值，避免出现把属于投资价值的部分混淆到公允价值中的问题；（二）审慎区分可辨认无形资产价值和商誉价值；（三）找到企业价值的核心驱动影响因素，从企业现状及潜力等多角度来考量企业价值。

腾飞集团改制评估任务顺利完成，高经理距离自己的“中国梦”也越来越近。未来会有更多事情等着高经理去做，让我们共同关注高经理的成长！

我对中企华品牌的理解

文/张月梅

中企华，这个未出校门就已接触的品牌，这个未出校门就已为之服务的品牌，这个已在我心中生根发芽的品牌。6年来，我亲眼目睹着中企华的进步与升华，感受着中企华人的责任与压力，体验着中企华人的辛苦与付出，也享受着中企华人的骄傲。

（一）我对中企华品牌内涵的理解

中企华，这个为全球财富 500 强提供服务的机构，这个为国企改革保驾护航的机构，这个具有评估行业全部最高资质的品牌，这个从 90 年代几个人的小公司发展壮大为今天几百评估人共谋发展之路的平台公司，让诸多的有才之士发挥了才能，也让诸多的有志之士实现了人生梦想。



中企华品牌是一个以客户服务为中心的品牌。客户满意是中企华创建至今最大的目标和追求，以孙月焕董事长为首的评估人，从未放松或降低过对客户满意度的追求。维护好老客户、发展新客户，形成客户群体不断壮大的合力是中企华品牌发展壮大之不竭源泉。

中企华品牌是一个以质量为保障的品牌。中企华建立了评估报告质量管理体系，形成了严格的审核流程，每一份评估报告都要经过初审复核的三级六次审核。2011年公司在首席评估师刘登清总的倡导下，举办了每一位中企华人均签字参与的“质量主题年”活动；公司每年都安排内核委成员结合审核中发现的常见问题对全体评估人员进行培训；今年内核委主任黎东标总还提出重大事项前置的审核管理方法。我所在的业务一部，部门经理石一兵总、康志刚总审核时，细心提出的每一个问题、检查出的每一个错别字都体现了他们对质量的追求，对报告的认真付出，主管副总裁严哲河总和顾爱国总对问题的不同看法和质疑，总能提醒我们不断自我完善。因此，质量深入人心，质量贯彻每一份报告的始末。

中企华品牌是一个以专业胜任能力为基础的品牌。评估是一个专业性较强的行业，涉及财务、不动产、机器设备、无形资产等诸多行业，行业知识更新快、要求高，因此专业胜任能力是每一个评估人的最低要求，也是中企华十年固业发展之根基。

中企华品牌是一个以人为核心的品牌。这里有中评协资深会员、金牌会员、行业领军人才、新锐人才和优秀青年评估师，还有证监会发审委文员、并购重组委委员、中国并购公会并购交易师、最高法院特约监督员……这些人是中企华品牌不断发展壮大的生命之源、活力之源。中企华爱才、惜才、护才，更愿意为有志之士提供发展的空间与广袤的舞台。

（二）我对中企华品牌要求的理解

中企华品牌要求每一位员工树立客户至上的服务意识。想客户之所想，急客户之所急，是每一名中企华人应尽的义务，也是中企华品牌最基本的要求。当然，这不是要求我们没有原则、没有立场的答应客户的一切要求，而是以专业知识为客户提供更好的、更适合客户需求的服务。

中企华品牌要求每一位员工树立质量第一的思想。高质量是中企华每一份报告的要求，也是每一名中企华人孜孜不断的追求。为此，我们建立了三级审核制度，建立了质量审核标准，每一份报告都是沉甸甸的压力和责任。而这一切仅是为了质量，为了风险的降低，更为中企华品牌更为长远的发展。

中企华品牌要求每一位员工具备过硬的专业胜任能力。专业是中企华品牌屹立行业榜首的法宝，专业也是这个行业生存与发展之根本。而今研发部为中企华品牌提供及时的信息，进行着行业最新资讯的收集与专业知识的研究，为评估工作人员提供第一手的资料；国际部也已初见端倪，走进跨国项目的舞台，引领大家从国内走向国际。

中企华品牌要求每一位员工爱岗敬业。作为中企华的业务人员，要求以专业服务客户；作为中企华的市场人员，要求做好老客户维护、新客户拓展、提高投标中标率等市场扩容工作；作为中企华的办公室人员，要求做好人力资源管理、盖章、档案存储等后勤保障工作；作为中企华的财务人员，要求做好财务风险管控、款项及时回收及财务报销落实等财务工作。恪守职责，做好本职工作，是每一位中企华人应尽的义务。

中企华品牌要求每一位员工团结友爱。中企华品牌要求大家和谐发展，让大家既能感受家庭的温暖，又能实现人生的梦想。团结友爱是一种良好的工作氛围，评估人员业务工作中的相互帮助，不同部门间的和谐共处，上下级关系的融洽及审核管理流程的顺畅都能使大家减少分歧，心情舒畅，更好的投入工作。

总之，中企华品牌是孙月焕董事长等创始人数十年如一日努力的成果，是诸多管理层用心栽种、细心培育而成的评估行业大树，是一种精神的传承，是一种无形的传达。今天，我们作为中企华人，要领略这个品牌的内涵，要守卫好、保护好这个品牌。以中企华品牌发展为使命，以中企华专业胜任能力为最低要求，拼搏努力，将中企华人的精神传承，将中企华人的服务升华，将中企华人的骄傲展现，实现个人理想与公司发展的有机结合，做一个有理想、充满朝气与活力的中企华人。

我在中企华这一年

文/周易



2013年11月，我来到了中企华这个既陌生又亲切的大家庭。让我感到陌生的是因为我的专业是计算机技术，公司所在的评估行业是我从未接触过的。而让我感到亲切的是我所在的部门领导和同事没有让我这个门外汉感到孤立无援或无所适从。阮咏华副总裁根据我的情况合理的安排了工作，并且对我的工作定位和未来规划提出了建议。李永刚副总经理耐心的给我介绍了评估工作，也跟我谈了他对于评估工作与计算机技术结合的构想，这让我对自己的工作有了初步的认识。牟洪浩经理给我讲解及演示了OA系统中的各个功能和流程并提供了系统的使用说明及资料，这使我可以迅速进入到系统管理员的角色中。

初到公司时，对公司OA系统的操作、流程的跳转以及数据库的管理、后台的代码均不熟悉。经过近一个月的研究学习后，我将OA系统移植到自己的电脑中，制作出了一套模拟系统，为之后的二次研发、测试创造了环境。目前，我已经熟悉了OA系统的使用方法、实现原理，并可以为使用人员解决使用中遇到的问题，如：无法领取报告号、无法打印评审单、删除重复流程等。同时，OA系统的日常维护工作我也可以独立完成，如：项目信息的修改；流程进度的切换；根据各部门需求对项目信息进行的统计；新增、禁用使用账号，修改账号的使用权限；后台数据库的备份等。

除了对OA系统的日常管理工作，我还对OA系统中一些不完善的功能进行了改进或增加。我完善了各个统计模块的功能，保证其统计结果的准确性。主要进行修改的模块有：“按公司内部项目”模块、“按上报协会(一般行业)项目”模块、“按上报协会(证券行业)项目”模块、“按上报证监会项目”模块、“市场部查询”模块。修改了其在数据处理方面的缺陷，增加了“当前结果导出到excel”和“全部结果导出到excel”的功能。

同时增加了“项目综合统计”模块和“员工信息”模块。在“项目综合统计”模块中，可进行多个条件并列查询。查询条件分为三种：可输入条件，如“项目名称”；可选择条件，如“评估方法”；时间及日期型条件，如“评估基准日”。查询结果包含量项目基本信息及信息补充信息。

“员工信息”模块是应办公室的需求创建的针对公司总部员工信息的统计管理模块。该模块与“项目综合统计”模块相似，主要功能有：员工信息的增加、删除、修改、查询；员工身份证及从业资格证扫描件的上传；员工绩效考核评分记录；员工年假记录；员工请假记录；员工合同记录；员工合同期或试用期到期提醒等。

2014年4月，我在李永刚副总经理的带领下参与了“徐矿集团哈密能源有限公司股东全部权益价值项目”。通过此次的工作，我接触了公司实际的业务工作，理解了OA系统中各个流程对应的实际流程，并对OA系统流程中存在的问题有了进一步的认知。未来的编程工作中，我将继续对OA系统进行完善，使之更加贴合实际工作，成为更高效便捷的业务系统。

回顾在中企华一年来的工作，我从对评估工作专业名词的一无所知到可以独立完成OA系统的信息维护；从寻找OA系统中各个信息在后台数据库的对应字段到可以根据各部门需求进行项目信息的统计工作；从完善统计功能的后台代码到制作新的统计界面。在这一年中，我适应了自己的岗位，同时也渐渐有了对公司自动化建设的设想和构思。新的一年中，在公司系统建设方面还有很多的工作需要我去完成，如：分公司员工信息管理模块的建设；外聘专家数据库的建设；OA系统审批流程的简化等。同时，从软件开发人员的角度，我还希望做出一些可以方便工作、代替人工的自动化工具，为使用人员提高工作效率。

在此，我想感谢公司领导对我的指导、支持以及同事们对我的帮助。在未来的工作中，我还将继续研究及总结经验，将资产评估工作与计算机技术进行结合，做好两者中间的齿轮，为中企华公司的自动化信息系统建设作出自己的贡献。

亲历“三源”

虽说腊月天气寒，评估任务事连连；
三源项目标准严，四个电站踏勘全；
张河湾站是新建，上盆下库看个遍；
潘家口厂有特点，房子大坝别人管；
丰宁机动改节前，三岔团队来增援；
配合人员把家念，一日三催何时完；
快马加鞭进度赶，提前两天搞齐全；
京都北门是一站，拆分小队作先遣；
蟒山风景美而绚，无暇端详细心看；
铿锵三人力量添，对口帮忙不偷闲；
领导组团来调研，全程陪同逐处转；
终于到了二十三，结束任务过大年。

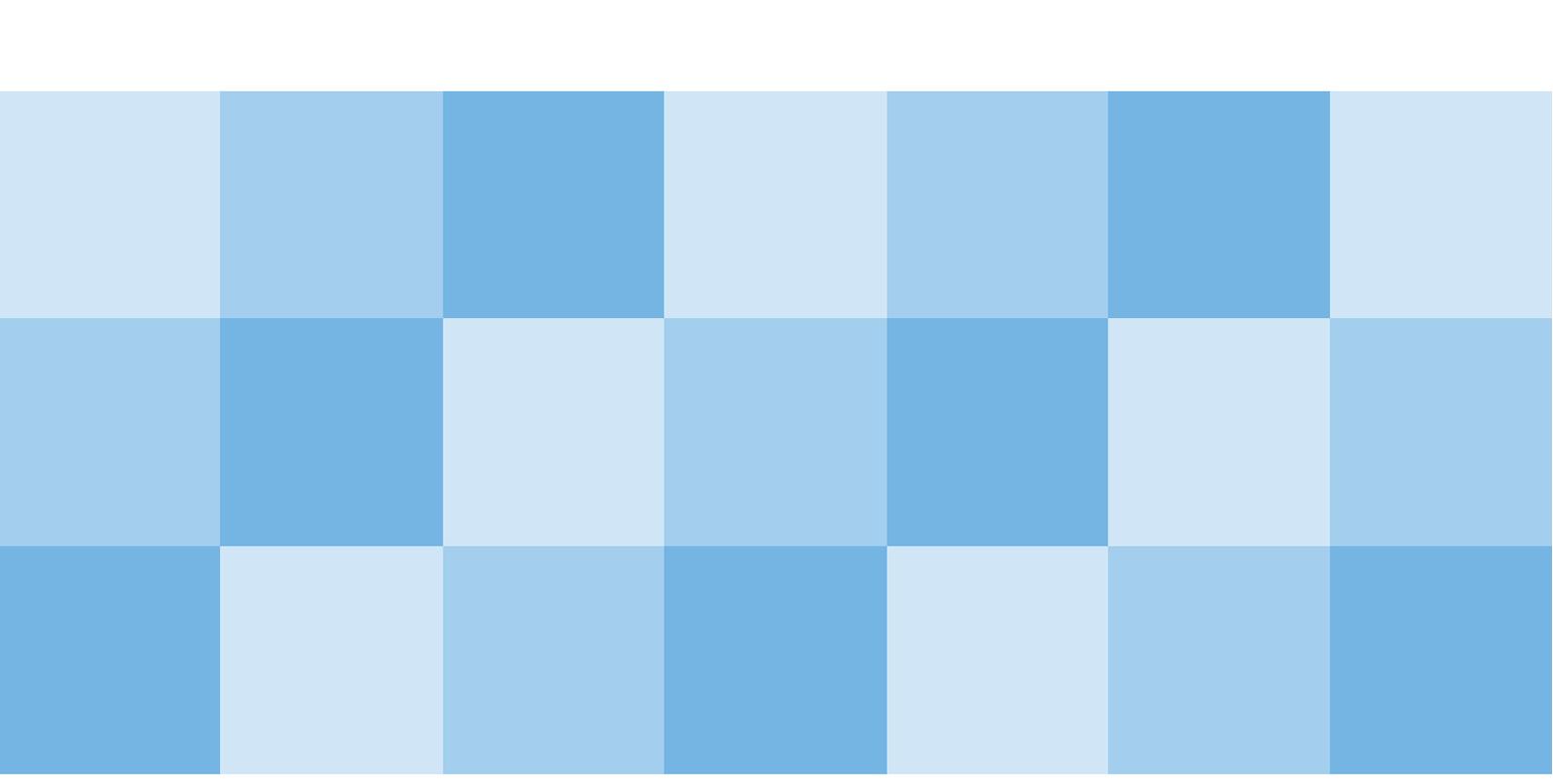
作者：中企华河北分公司 赵建斌



热烈庆祝中企华 2014 年度

“新常态 ● 新发展”

总结暨表彰大会圆满召开！



新 视 野

中企华公司

地 址：北京市朝阳门外大街 22 号泛利大厦九层

电 话：86-10-65881818

传 真：86-10-65882651

邮 编：100020

投稿邮箱：yfb@chinacea.com

CHINA ENTERPRISE APPRAISALS

Add: Level 9, Prime Tower, No.22 Chaoyangmen wai Blvd, Beijing, China

Tel: 86-10-65881818

Fax: 86-10-65882651

Zip Code: 100020

www.chinacea.com

yfb@chinacea.com