

# 试析资产评估“投资价值”概念运用

张宇

(四川师范大学 成都 610091)

**【摘要】** 投资价值是资产评估价值类型中比较新的一个概念。目前,我国实务界对投资价值的运用还不成熟,本文就投资价值的相关理论及在实际中的选择运用作一简要探讨。

**【关键词】** 投资价值 价值类型 非市场价值 评估目的

## 一、投资价值的涵义

一直以来,对价值类型的分类存有不同的观点,在《国际评估准则》和我国的《价值类型指导意见》中,价值类型被分为市场价值和非市场价值,这是目前大多数人认可的一种观点。这里的市场价值是指“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平交易中,某项资产应当进行交易的价值估计数额,当事人双方应充分知情、谨慎行事,不受任何强迫压制”。凡是不符合市场价值定义条件的资产价值类型都属于非市场价值。可见,非市场价值不是一种具体的价值类型,而是一个集合概念,包括了所有不满足市场价值定义条件的其他价值类型。投资价值是非市场价值类型中的一种。

投资价值是评估对象对于具有明确投资目标的特定投资者或某一类投资者所具有的价值估计数额,即投资价值是被评估资产针对特定投资者的价值。相同的资产、相同的评估目的,面对不同的投资者,其评估价值也不同。每一种不同的价值是针对不同的投资者而言的,显然,这样的价值类型是不符合市场价值的定义条件的。尽管市场价值具有众多的约束条件,但只要满足了这些条件,在这些条件的约束下,相同的资产、相同的评估目的,其资产评估价值应该是一定的,不会因投资者的不同而有所不同。而投资价值最突出的特点是相同的资产、相同的评估目的,因投资者的不同而具有不同的资产评估价值。因此,投资价值不符合市场价值的定义,不满足市场价值条件,是一种非市场价值。

## 二、经济生活中不同情形下的投资价值

在我国评估界中,传统上把价值类型分为现行市价、重置成本、收益现值和清算价格四类。近些年来,为了与国际评估界接轨,我国评估界引入了市场价值和非市场价值概念,并于2007年对市场价值和非市场价值等价值类型做出具体规定,以便在评估实务中推广运用,因此在短期内,我国评估人员难以深入掌握这些概念并熟练运用。同时,因长期受我国评估界传统价值类型观念的影响,评估人员在评估实务中常常忽视了对经济活动中投资价值现象的关注。

1. 日常的商品销售。店主在销售商品时,往往会对购买

者进行仔细观察,比如购买者的穿着打扮、神态、挑选商品的动作等,店主通过观察能大致了解购买者的经济状况、对所选商品的喜爱程度以及购买欲望等,然后他们会根据观察到的不同结果,将同样的商品以不同的价格卖给不同的购买者。同样的商品,店主因购买者(投资者)的不同而给出不同的售卖价,也就是说,同样的商品(资产),在同样的目的(资产销售),因购买者(投资者)的不同而具有了不同的价值,这种价值就是一种典型的投资价值。

2. 企业的出售。随着我国市场经济的建立和不断完善,产权交易市场日益活跃,企业出售、兼并、联营等产权交易行为经常发生。在特殊情况下,企业的售价会因投资者(购买者)的不同而有很大的不同。比如,某企业准备出售,现有三位投资者有意收购,一是地区性的中型企业,二是全国性的大型企业,三是国际性的大公司,它们在实力、规模等方面存在较大差异。面对这三位不同的收购企业(投资者),售卖企业可能不会以同一个售卖价出售。可能的情况是:对地区性的中型企业以较低的售卖价出售,对国际性的大公司以较高的售卖价出售。这时,同样的资产(拟出售企业)、同样的交易目的(企业出售),因投资者(收购企业)不同而具有了不同的价值,这也是一种典型的投资价值。

## 三、评估实务中投资价值作为价值类型的选用问题

1. 投资价值的适用条件。要选择投资价值作为某一资产的评估价值类型,必须同时具备以下几个条件:①评估业务或评估的特定目的是服务于特定投资者或某一类投资者;②评估人员在评估过程中依据的是与特定投资者或某一类投资者相适应的市场条件;③根据特定投资者或某一类投资者运用评估对象的综合能力来预测评估对象的预期获利能力或可变现价值。只有同时具备上述三个条件时,才能将该资产的评估价值类型确定为投资价值。

2. 谨慎运用投资价值类型。

(1)在评估实务中,投资价值的适用条件很难满足。投资价值是为特定投资者服务的,只有当评估业务的目的非常明确、潜在投资者的投资意图明确、基本情况明确,以及与此相匹配的市场条件明确,并且评估人员将这些情况作为评估资产价

# 刍议企业融资方式选择与实务操作

高津鹏

(西安高科(集团)公司 西安 710075)

**【摘要】**企业应以实现公司价值最大化作为融资的重要考量因素,灵活运用银行贷款、发行企业债券、发行短期融资券、信托融资、融资租赁等方式,成功地获取资金以确保企业经营的安全、稳定与发展。本文将对企业融资方式的选择及实务操作作一简要介绍。

**【关键词】**银行贷款 企业债券 短期融资券 信托融资 融资租赁

## 一、银行贷款

目前,银行贷款仍是国内大多数企业最主要的融资渠道。其操作流程为:企业提出申请→银行审查准入→确定授信额度(集团性公司还要纳入集团授信管理)→确定贷款方案(贷款方式、担保方式、期限、利率等)→银行内部审批通过→银企双方办理抵质押登记、公证等相关手续→发放贷款→贷后管理→到期归还。银行贷款使企业可以较快捷地从银行获取资金支持。但其设有准入门槛;大部分企业需要提供抵质押或第三方担保等;需要支付贷款利息,不能按期偿还贷款还须支付逾期利息;有贷款期限,到期后须偿还;融资成本较高。

## 二、企业债券

企业债券是指企业依照法定程序公开发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。其操作流程为:准备发行前的申报材料(包括选定主承销商、中介机构、确定发行方案及与主

管部门的前期沟通等)→报市、省发改委审批→报国家发改委审批→债券发行→交易所上市。

企业债券的发行条件及上市要求:股份有限公司的净资产不低于人民币3000万元,有限责任公司和其他类型企业的净资产不低于人民币6000万元;累计债券余额不超过企业净资产(不包括少数股东权益)的40%;最近三年可分配利润(净利润)足以支付企业债券一年的利息;债券的利率由企业根据市场情况确定,但不得超过国务院限定的利率水平;已发行的企业债券或者其他债务未处于违约或者延迟支付本息的状态;最近三年没有重大违法违规行为。用于固定资产投资项目的,应符合固定资产投资项目资本金制度的要求,原则上累计发行额不得超过该项目总投资的60%;用于收购产权(股权)的,比照该比例执行;用于调整债务结构的,不受该比例限制,但企业应提供银行同意以债还贷的证明;用于补充营运资

值的依据时,才能选择投资价值作为评估结果的价值类型。但在大多数情况下,评估人员并不一定了解某一评估业务中的潜在投资者有哪些,即使评估人员知道评估业务中的潜在投资者有哪些,也不一定十分了解潜在投资者的投资意图、综合实力以及特殊的市场环境等,在这些事项不清楚的情况下,是无法运用投资价值对资产价值做出评估的。此时,如果评估人员草率做出选择,就会得出错误的评估结论。

(2)投资价值具有不可验证性。投资价值是针对特定投资者的价值,同样的资产因为投资者的不同而具有不同的价值。某一评估对象对某一特定投资者的评估价值是否合理无法在其他投资者身上加以检验。因此,投资价值下的资产评估结果是很难让资产评估的有关各方真正理解和接受的。

3. 选用投资价值类型的顺序。资产评估是经济领域里的一种中介活动,其评估结论必须具备公正性,只有当公正性得到资产评估有关各方的真正理解和接受时,评估结果才能被资产评估有关各方接受,评估工作才能达到实际效果。

在资产评估价值类型中,市场价值是自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下,评估对象在评

估基准日进行正常公平交易的价值估计数额,因此其具有很强的公允性,能够得到资产评估有关各方的普遍理解和接受。而投资价值属于非市场价值,其很难让资产评估有关各方普遍理解和接受。因此,在评估实践中,投资价值不能成为资产评估价值类型的首选,只有在市场价值的条件无法得到满足,也无法找到其他合适的价值类型的时候,才考虑选择投资价值,当然,此时是否会选定投资价值,还要考虑评估业务和评估对象是否满足选择投资价值的条件。

投资价值对我国评估界来说是一个比较新的概念,目前,实务工作者对它的认识还不成熟、不清晰,这极大地制约了投资价值在评估实务中的正确运用。因此,资产评估的理论工作者和实务工作者,都有责任对投资价值给予更多的研究和关注,以使其更好地服务于我国的资产评估实践。

**【注】**本文受四川师范大学校科学研究基金资助(项目编号:08QNW23)。

## 主要参考文献

1. 刘玉平.资产评估教程.北京:中国财政经济出版社,2007
2. 张英,牟建国.资产评估学.北京:科学出版社,2007