

附件

企业并购投资价值评估指导意见

第一章 总则

第一条 为规范和指导资产评估机构及其资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务行为,制定本指导意见。

第二条 本指导意见所称企业并购,是企业合并和收购的简称。合并是指两家或者两家以上的独立企业合并组成一家企业,包括吸收合并和新设合并两种形式。收购是指一家企业通过现金、股份支付或者其他方式,取得另一家企业的控制权。

第三条 本指导意见所称企业并购投资价值,是指并购标的资产在明确的并购双方基于特定目的、考虑协同效应和投资回报水平的情况下,在评估基准日的价值估算数额。

第四条 本指导意见所称协同效应,是指外部协同效应,具体是指在企业并购中,由并购双方基于特定并购目的、就并购标的资产实施并购并进行整合产生的、超过或者低于并购整合前并购标的资产独立运营的经济效益。

本指导意见将协同效应分为管理协同效应、经营协同效应、财务协同效应和其他协同效应四类。

（一）管理协同效应，主要指并购给企业管理活动带来的效率提高所产生的效益。具体表现为节省管理费用等方面。

（二）经营协同效应，主要指并购给企业生产经营活动带来的效率提高所产生的效益。具体表现为并购产生的规模经济、市场份额扩大、更全面的服务等。

（三）财务协同效应，主要指企业因获得并购资金所带来的融资成本降低、通过并购提升信用等级所带来的融资能力提高、通过并购实现业务整合所带来的税务优化等。

（四）其他协同效应，指未包含在上述三种类型之内的协同效应的统称。

第五条 本指导意见所称投资价值评估，是指资产评估机构及其资产评估专业人员依据法律、行政法规和资产评估准则，对企业并购标的资产的投资价值进行评定、估算，并出具投资价值评估报告的专业服务行为。

第六条 本指导意见仅适用于第二条、第三条、第五条定义的投资价值评估业务，并按照《资产评估执业准则——资产评估报告》编制出具资产评估报告的资产评估业务类型。

本指导意见定义的企业并购以外的其他企业并购和投资行为，本指导意见定义的投资价值评估以外的企业并购前期和中期的评估业务以及相关价值测算分析等其他业务，本指导意见定义的投资价值评估以外出具其他专业意见的业务，不受本指导意见的规范或者约束。

第二章 基本遵循

第七条 资产评估机构及其资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，应当遵守中国相关法律、行政法规和资产评估准则。

并购标的资产所在地在境外时，应当考虑标的资产、并购各方所在地的相关法律对评估的影响。

第八条 资产评估机构及其资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，不得同时接受利益冲突双方的委托，除应当对相关法律、行政法规规定的、资产评估过程中知悉的国家秘密、商业秘密和个人隐私予以保密外，还应当对投资价值测算结果、评估结论以及与此相关联的交易价格决策信息予以保密，未得到委托人的同意，不得与任何组织或者个人沟通。相关法律、行政法规另有规定的除外。

第九条 资产评估机构及其资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，应当完整、准确把握委托人的并购意图，全面理解委托人的并购方案，关注委托人对标的资产的整合考虑，为委托人提供符合并购方案的评估结论。

第十条 资产评估机构及其资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，可以利用委托人聘请的其他专业顾问和委托人的尽职调查报告及其有关结论。

受聘于并购方的评估业务，可以利用并购对方聘请的资产评估机构或者其他估值顾问获取的第三方资料或者专业报告，

但是应当分析判断该资料或者专业报告的专业判断结论和有关测算的合理性。

委托人有合理合法要求，可以恰当考虑其要求。有并购项目适用的法律法规，从其规定。

第十一条 对具有多种经营业务类型或者多种商业模式、涉及多种行业的标的资产，可以根据企业并购方案、支付方式，确定业务单元，结合收集资料情况，采用适宜的口径进行评估。

第十二条 委托人能够提供相应审计报告的，资产评估专业人员应当：

（一）依据正式出具的审计报告；

（二）境外标的资产，依据符合境外会计准则的审计报告以及中外会计准则的转换会计报表和差异说明或者其他类似报告；

（三）了解审计过程的相关情况，合理利用审计报告，在委托人的协调下，做好与其他相关专业机构的沟通。

第十三条 资产评估机构及其资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，应当获取并购方案或者企业并购可行性研究报告，或者主要内容是企业并购的类似报告作为评估的主要依据，并合理利用其确定相关评估事项和评估参数。

第十四条 协同效应分析中使用的收益和成本等指标资料，由委托人提供的，资产评估专业人员应当完整了解并购整合具体措施，以及协同效应实现的条件与基础，对相关数据的合理

性进行分析判断。

第三章 操作要求

第十五条 资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，应当根据企业并购方案、并购类型或者方式，明确具体的评估目的，并完整披露。

第十六条 资产评估机构及其资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，应当明确评估对象和评估范围。

（一）评估对象通常包括单（多）项业务单元、已（待）开发项目（有时含负债）、企业整体、股东权益、各种权利义务等。有时，并购标的资产不对应于会计核算科目或者资产负债表。

（二）评估对象应当由委托人根据并购方案确定，并在资产评估委托合同中予以约定。

（三）评估对象为企业整体、股东权益时，应当根据会计政策、企业并购后未来经营模式等，对因并购方案带来的标的公司资产负债表的表内以及表外资产进行识别，根据企业并购价格支付口径，要求委托人明确是否将其纳入评估范围。

（四）评估对象为企业整体、股东权益时，应当特别关注相关审计报告的审计目标、审计范围和审计意见；关注并披露评估对象涉及的资产、负债与已经审计或者审阅财务报表之间的对应关系。

（五）评估基准日至交割日期间，交易日后标的公司/业务为建立独立业务所产生的费用、存货变化、尚未支付的与员工相关的补偿款、退休金以及其他法定费用、交易日前实际承担尚未支付各类负债、应交税费等，应当明确得到委托人对该类事项在交易价格中作出的调整或者安排。

第十七条 资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，应当明确评估基准日。评估基准日应当由委托人确定，并在资产评估委托合同中予以约定。

应当特别关注评估基准日至评估报告日之间的影响评估结论的重大期后事项。

第十八条 委托人为并购方的投资价值评估业务，资产评估程序可能受到诸多限制，资产评估专业人员应当采取弥补措施，例如利用尽职调查报告，满足评估工作需要，满足资产评估报告使用的需要。因法律法规规定、客观条件限制无法实施核查验证的事项，资产评估专业人员应当在工作底稿中予以说明，分析其对评估结论的影响程度，并在资产评估报告中予以披露。如果上述事项对评估结论产生重大影响或者无法判断其影响程度，资产评估机构不得出具资产评估报告。

第十九条 资产评估专业人员应当根据企业并购方案确定评估假设。按照企业并购方案完成并购且在并购整合后持续经营，各种协同效应在并购方案拟定的整合措施以及预定的整合时间发挥作用，是投资价值评估中的重要假设内容。

资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，应当与委托人就评估假设的合理性进行充分沟通。

第二十条 资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，应当在综合分析市场法、收益法和资产基础法等基本方法的使用前提和适用范围、企业并购类型或者并购方式、并购对象和并购方相关资源的特点、并购项目阶段等因素的基础上，恰当选择资产评估方法。

第二十一条 采用收益法评估投资价值，应当依据并购方案拟定的并购整合后公司未来的经营模式、资本结构、经济环境，进行收益指标预测、测算。

第二十二条 采用收益法评估投资价值，应当考虑并购方给标的公司带来的价值贡献，或者并购双方各种资源重新整合形成的运营价值贡献；对预期收益的预测，应当以增量资产为出发点，反映的是并购、并购整合后持续生产经营前提下的未来收益。

第二十三条 投资价值评估收益法常用的收益指标为自由现金流量和扣除利息、所得税、折旧、摊销之前的利润。资产评估专业人员应当根据标的资产目前或者并购整合后所处行业、经营模式、资本结构、发展趋势等，恰当使用收益指标。

第二十四条 资产评估专业人员应当关注未来收益预测中经营管理、业务架构、主营业务收入、毛利率、营运资金、资本性支出等主要评估参数与并购方案以及整合措施的一致性。

第二十五条 投资价值收益法评估参数确定，应当考虑下列因素：

- （一）以明确的并购方案为基础；
- （二）以明确的协同效应类型、协同效应发挥作用的时间为依据；
- （三）确保评估参数与具体协同效应类型相对应。

第二十六条 确定详细预测期，除考虑营运资金变动、资本追加、以及各种法定因素和资源因素外，还需要考虑下列因素：

- （一）预测期应当涵盖并购整合期限；
- （二）预测期应当涵盖所有协同效应的实现时间；
- （三）预测期应当考虑并购标的资产允许和计划持有的时间；
- （四）预测期应当考虑标的公司在研或者在建项目所对应的研发、产品商业化、投产、达产、销售的时间。

第二十七条 确定折现率，应当综合考虑评估基准日的利率水平、投资回报水平、并购整合后标的公司的资本结构等信息，以及并购整合后公司的特定风险等客观性因素。

折现率中的债务和权益资本成本、资本结构，可以结合并购方案中的融资计划，参照委托人提出的合理资本结构和资本成本计划确定。

第二十八条 资产评估专业人员应当根据并购整合后公司进入稳定期的因素分析详细预测期后的收益趋势、终止经营后

的处置方式等，选择恰当的方法估算详细预测期后的价值。

第二十九条 采用收益法进行投资价值评估，应当明确并购交易资产边界或者并购价格支付对应的资产边界，考虑并购方案中并购双方不准备纳入交易价格中的非经营性资产、溢余资产等，谨慎确定经营性资产收益折现值之外的加回项目，以确保投资价值评估结论合理反映投资并购交易对象。

第三十条 采用市场法进行投资价值评估，应当根据并购整合后公司的情况，选择与并购整合后公司进行比较分析的可比公司或者交易案例。

第三十一条 选择可比公司或者交易案例，应当考虑下列因素：

（一）业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况；

（二）企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险。

第三十二条 采用市场法进行投资价值评估，可以选择与评估对象价值口径一致的指标作为分子，以与评估对象相关的财务或者行业特征指标作为分母，构建符合标的资产行业特点的价值比率。

第三十三条 价值比率的分母应当是并购整合后公司的指标，应当考虑企业并购协同效应。

第三十四条 股权价值评估，价值比率的分子采用股权价值，分母应当采用考虑协同效应、反应股权价值的财务指标和

非财务特征指标。

第三十五条 采用资产基础法进行投资价值评估，应当明确并购交易资产边界或者并购价格支付对应的资产边界，即评估范围。

第三十六条 采用资产基础法进行投资价值评估，应当明确并购方案不准备纳入交易范围的非经营性资产、溢余资产等，并在资产评估委托合同中予以约定。

第三十七条 采用资产基础法进行投资价值评估，对各单项资产采用相应资产评估方法评估时，应当考虑企业并购整合后，可能涉及新的运营模式、新的产品或者服务类型，甚至新的核算方式对资产价值的影响，恰当选取评估参数。

第三十八条 资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，应当考虑并购后可能带来的因税收、员工安置、环保义务或者其他监管问题等经济法律事项产生的或有负债对评估结论产生的影响，在切实可行的情况下，评估专业人员可以与管理层以及相关中介机构讨论，对这些可以量化的或有负债进行估计和量化。

第三十九条 资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，可以采用一些分析方法或者工具，作为确定评估结论过程中的分析手段。例如退出倍数法、财务净现值法、情景分析法、敏感性分析法等。

第四十条 经与委托人沟通，投资价值评估结论可以是区间

值或者其他形式的专业意见。

根据委托人的要求，可以同时资产评估报告中载明标的资产并购前独立的市场价值测算结果，应当同时在资产评估报告中载明投资价值最大可能值并载明具体的协同效应类型。

第四章 资产评估报告及其披露要求

第四十一条 资产评估专业人员执行投资价值评估业务，应当在履行必要的资产评估程序后，编制出具资产评估报告，并进行恰当披露，使委托人能够理解资产评估报告内容，使用资产评估报告的评估结论。

第四十二条 资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务，应当在资产评估报告中重点披露下列内容：

- （一）并购方案的主要内容；
- （二）评估分析得出的协同效应类型；
- （三）投资价值类型及其定义；
- （四）设定的相关评估假设；
- （五）资产评估程序履行受到的限制；
- （六）资产评估报告使用限制说明；
- （七）评估结论区间值，最大可能值。

第四十三条 评估的基本假设通常包括：

- （一）本次评估以按计划实施并购方案为基础；
- （二）假设评估基准日经济环境不变，并购标的资产和并

购方所在国家或者地区现行的宏观经济不发生不可预见的重大变化；

（三）标的公司所执行的税种、税率等均依照并购方案无重大变化；

（四）并购整合后公司未来的经营管理机构尽职，并按并购方案载明的经营管理模式运行；

（五）投资并购整合进度按照并购方案整合措施完整、按时执行；

（六）评估范围以委托人提供的、并购支付价格对应的资产范围为准，未考虑其他可能存在的或有资产和或有负债。

第四十四条 资产评估报告使用限制说明通常包括：

（一）资产评估报告仅供报告中载明的评估报告使用人在本次并购过程中使用；

（二）资产评估报告只能在报告中披露的并购阶段使用。

第五章 附则

第四十五条 本指导意见自 2021 年 3 月 1 日起施行。