

2013年证券资产评估分析

中国证监会 会计部

一、证券评估机构基本情况

截至2013年12月31日,全国证券评估机构共有70家,注册资产评估师4,842人(根据各证券评估机构报备数据统计,以下同),业务收入28.32亿元(合并口径),其中,证券评估业务收入约5.2亿元。证券评估机构数量虽少,但业务收入约占全行业的三分之一,资产评估师人数约占全行业的15%,凸显出证券评估机构在评估行业较高的综合实力。

(一)证券评估机构

截至2013年底,全国70家证券评估机构分布于16个省(市),其中,注册地在北京的有36家,占比逾50%;注册地在上海的有7家,位居第二,但远低于北京;其他14个地区分布约1~3家。

全国有56家证券评估机构设立了190家分支机构,有4家证券评估机构设立了26家子公司。与2012年相比,证券评估机构设立分支机构和子公司的数量有所增加,特别是某些大型证券评估机构的分支机构数量显著增长,说明证券评估机构的区域扩张加剧,做大做强意愿更趋明显。

(二)注册资产评估师

截至2013年底,全国证券评估机构注册资产评估师共计4,842人,人数最多的证券评估机构有214人,最少的只有32人。注册资产评估师人数在100人以上的只有10家证券评估机构,占机构总数的14.3%,低于100人的有60家,占机构总数的85.7%,其中,有47家证券评估机构的注册资产评估师人数集中在30至69人,占机构总数的67%。

(三)证券评估业务收入

2013年年度,全国证券评估业务收入为5.21亿元,占所有证券评估机构评估业务收入的18.40%。其中,证券评估业务收入超过5,000万元的仅有1家,达到8,506.64万元,大幅领先其他证券评估机构;证券评估业务收入超过1000万元的共有17家,占证券评估机构总数的24.29%;证券评估业务收入500万元以下的机构共有41家,占证券评估机构总数的58.57%,而且还有1家没有证券评估业务收入,大部分证券评估机构表现出较差的行业竞争力。

二、证券评估业务市场情况

根据wind资讯数据,2013年度上市公司公告披露的由证券评估机构承做的并购重组评估项目有1,297宗。

(一)证券评估业务机构分布

2013年,承做60~130宗证券评估业务的证券评估机构有2家,承做30~60宗的有9家,两者合计占机构总数的15.7%;承做30宗以下的有59家,占机构总数的84.3%,尤其在5至10宗之间的最多,共为20家,接近机构总数的1/3。另外,经统计,约30%的机构承接了约70%的证券评估业务。(见图1)

上述统计数据反映出,证券评估机构承做的证券业务数量差距较大,少数机构业务数量较多,优势明显,而大部分评估机构承做证券评估业务数量较少。

(二)证券评估业务区域分布

承做1,297宗评估业务的证券评估机构分布于16个省(市),注册于北京的36家证券评估机构承做业务数量最多,有783宗,占业务总数的60.37%;其次是注册于上海的7家机构,承做180宗业务,占业务总数的13.88%;再次是注册于浙江的3家机构,承做63宗业务,占业务总数的4.86%;其他省市机构承做的证券评估业务数量均低于行业平均水平。另外,与上一年度相比,北京、上海承做的证券评估业务数量增长较快,其他区域有下降趋势。

三、重大资产重组项目所涉资产评估情况

(一)总体概览

以首次披露日期为标志,2013年度沪深两市共有136家上市公司启动137宗重大资产重组项目。截至2014年5月31日,通过证监会核准的有74宗,正在审核中的有31宗,通过董事会预案尚未公告评估报告的有5宗,上市公司停止实施的有22宗,未通过证监会核准的有5宗。

74宗已获核准和31宗处于正常审核中的重大资产重组项目,涉及的资产交易规模总计达2,749.70亿元。其中,沪市上市公司27宗,交易金额1,075.89亿元;深市主板24宗,交易金额1,005.56亿元;深市中小板25宗,交易金额464.19亿元;深市创业板28宗,交易金额203.98亿元;深市B股1宗,交易金额0.09亿元。

(二)热点行业评估情况

2013年,105宗已获核准或处于正常审核中的项目,并购重组的热点主要集中在计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、房地产业、电力、热力生产和供应业、医药制造业、互联网和相关服务、软件和信息技术服务业等行业,反映出并购重组热点与经济热点以及发展趋势相一致。

热点行业评估情况统计表(见表1)

计算机、通信和其他电子设备制造业评估增值率为254.88%,与2012年评估增值率304.48%相比有所下降;交易定价340.01亿元,与评估值相比折价2.05%,较2012年的12.5%的折价率大幅减小,交易价格基本接近评估值,而且其中还有2宗项目以评估结论直接作为交易

近年来,具有证券、期货相关业务评估资格的资产评估机构(以下简称证券评估机构)在上市公司并购重组中发挥了重要作用,评估结论成为上市公司并购重组定价的主要依据。本文基于2013年证券资产评估情况,对证券评估机构和证券评估业务,特别是重大资产重组评估业务的行业分布、评估方法选择、增减值变化、评估值对交易定价的作用、存在的有关问题等进行了系统分析,力求为资产评估执业、监管提供有益的参考。

定价。电气机械和器材制造业评估增值率为125.16%,与2012年评估增值率456.38%相比大幅下降;交易价格相对评估值折价2.12%,与评估值基本接近。房地产业评估增值率为133.19%,交易定价292.10亿元与评估值一致。

电力、热力生产和供应业评估增值率为86.17%,与2012年评估增值率77.06%相比有所上升;交易定价197.58亿元,与评估值相比折价2%,其中4宗项目以评估结论直接作为交易定价。

医药行业评估增值率为354.55%,与2012年评估增值率520.05%相比增长较多;交易定价157.04亿元,与评估值相比折价0.1%,其中4宗项目以评估结论直接作为交易定价。

信息传输、软件和信息技术服务业并购重组异军突起,评估增值率为656.9%,交易定价284.16亿元,与评估值相比折价1.58%,是所有重组中增值率最高、交易溢价水平最高的行业,一方面反映出该行业重技术、轻资产的特点,另一方面也反映出该行业目前偏买方市场,行业发展处于高速成长阶段,并购方竞争激烈,PE(市盈率)和PB(市净率)均较高,凸显了高风险和高收益并存的行业特点。

(三)资产评估业务承做情况

105宗已获核准或处于正常审核过程中的项目,既涉及到置入又涉及置出的项目有12宗,只有置出的项目1宗,只有置入的项目90宗,另外还有2宗吸收合并项目未进行评估。置入的资产评估业务由36家证券评估机构承做,置出的资产评估业务由11家证券评估机构承接。

在70家证券评估机构中,有31家未承做重大资产重组项目的相关评估业务,占证券评估机构总数的44.29%;承做业务数量为1至3宗的有30家,占39家承做评估机构总数的79.49%。另外,约20%的评估机构承担了约80%的评估项目。

(四)评估方法使用情况

经统计,105宗重大资产重组项目所涉及的115宗评估业务中包括188项具体评估对象(涉及置入资产175项、置出资产13项),其中,182项评估对象为股权或企业整体资产及负债,6项评估对象为债权、固定资产等部分资产。182项企业价值评估方法的使用情况统计分析如下:

1、总体概览

企业价值常用的评估方法为资产基础法(成本法)、收益法和市场法三种。考虑到置出资产和置入资产评估目的不同,评估方法有一定的差异性,因此,按照置入资产和置出资产评估分别进行统计。

企业价值评估方法使用情况表(见表2)

从上表可知,同时使用两种评估方法的有92.86%,7.14%仅使用资产基础法一种方法。置入资产同时使用两种方法的163项中,使用资产基础法和收益法的有138项,使用资产基础法和市场法的有5项,使用收益法和市场法的有20项。可见,资产基础法和收益法仍是目前重大资产重组项目中企业价值评估的主要评估方法,但同时我们也关注到,随着我国证券市场的完善,各类型上市公司的增多,市场法所需资料更容易收集,收益法和市场法的结合使用也呈上升趋势。

与置入资产相比,置出资产的评估方法更多地选用资产基础法和收益法或使用资产基础法一种方法,基本上没有采用市场法,主要原因在于置出资产的持续盈利能力相对较弱,即使采用资产基础法和收益法两种方法评估,评估结论也一般采用资产基础法的评估结果。

2、同一项目不同评估方法评估结果差异分析

(1)置入资产

在同时使用资产基础法和收益法的73宗重组项目中,两种评估方法评估结果差异的综合平均值为49.36%,最高差异为2,065.85%,最低差异为-7.76%,收益法评估结果显著高于资产基础法评估结果,且最高差异率与2012年相比有所加大,主要原因一是并购重组向轻资产倾斜,特别是信息传输、软件和信息技术服务业等高新技术行业比重越来越大;二是评估技术的改变,过去在使用资产基础法时,一般会考虑账面未反映的专利及专有技术、著作权、商标等可辨识无形资产,而2013年的部分评估报告未将账面未反映的无形资产进行评估,导致资产基础法与其他评估方法得出的评估结果相差较大。

在评估结果的选择方面,选择资产基础法评估结果作为评估结论的有20宗,选择收益法评估结果作为评估结论的有53宗。

同时使用收益法和市场法的有18宗,这两种评估方法的结合有增多趋势。总体来看,市场法评估结果一般高于收益法,扣除1宗市场法评估结果采用区间值外,其他17宗收益法与市场法的最高差异率为34.64%,最低差异率为-29.26%,综合平均值为-8.45%。18宗全部采用了收益法的评估结论。

同时使用资产基础法和市场法的有5宗,两种方法结果最高差异率为17.32%,最低差异率为-9.46%,综合平均值为2.89%,有1宗选用了市场法作为评估结论,其他4宗均选择资产基础

法作为评估结论。两种方法的评估值相差较小,市场法作为辅助方法得到更多的运用。

(2)置出资产

在13宗置出资产评估中,有7宗使用资产基础法一种方法,有6宗同时使用资产基础法和收益法。

同时使用资产基础法和收益法的6宗项目,收益法评估结果显著低于资产基础法评估结果。两种评估方法的评估结果差异率的综合平均值为54.30%,最高差异率为464.84%,最低差异率为23.62%。

3、评估结论增减值分析

在置入资产的102宗评估项目中,有32宗评估结论使用了资产基础法的评估结果,其中,评估结果增值率最大为17,463.88%,最小为0.01%,综合增值率为101.54%,评估结论增值率最大的项目主要是涉及矿业权的评估;有68宗评估结论使用了收益法,其中,评估结果增值率最大为3,281.05%,最小为12.47%,综合增值率为320.45%,评估结果增值率最大的项目主要是轻资产企业的评估;有2宗使用了市场法评估结论,评估结果增值率最大为77.54%,最小为60.14%,综合增值率为60.14%。

置出资产的13宗评估项目全部采用了资产基础法评估结论,其中,评估结果增值率最大为159.18%,最小为-169.48%,综合增值率为34.44%。

总体而言,无论使用何种方法,置入资产的增值率显著高于置出资产的增值率。

(五)评估结论对交易定价的参考情况分析

在102宗置入资产评估项目中,评估结论成为交易价格的重要参考依据。有45宗是直接以评估结论作为交易定价,占比44.12%,差异率±2%内(不含零)为40宗,占比39.22%,特别是交易价格低于评估结论2%以内的有33宗,占比32.35%,差异率±2%至±10%内的8宗,占比7.84%,差异率±10%以上的9宗,占比8.82%。

在13宗置出资产评估中,有11宗项目直接以评估结论作为交易定价,有1宗因产权第二次挂牌才转让成功,交易价格为评估结论的90%,有1宗资产负债组合的评估结果为负值,交易定价按1元计。

置入和置出资产评估结论与交易定价差异在±2%以内有97宗,占比84%,且部分直接以评估值定价或者在评估值的基础上取整,说明评估结论在交易定价上发挥了关键作用。

(六)评估盈利预测与业绩补偿

根据上市公司公告,以2013年为盈利承诺期的上市公司有25家,盈利完成率统计图示如下:(见图2)

从上表分析,2013年,上市公司重大资产重组后实现的盈利大部分达到评估预测值,但也有个别评估预测值远高于或低于企业实际完成数据,在合理分析企业经营情况是否出现突发事件等不可预测的情况下,也可能存在评估机构和评估人员盲目乐观或悲观,估值过高或过低的情况。

四、证券资产评估存在的主要问题

(一)评估价值类型方面

个别评估报告的价值类型采用投资价值时,存在以下问题:一是评估报告中评估思路和方法说明依据并购方提供的投资规划进行盈利

预测,但未说明投资规划给被并购企业带来的协同效应具体体现在哪些方面,也未考虑并购重组企业整合成本等负协同效应。二是评估报告未披露投资价值与市场价值的差异以及结论的合理性,上市公司在收购股权的公告中没有任何关于投资价值的描述,而直接将投资价值评估结论作为并购交易价格。

(二)评估假设前提方面

部分评估报告存在评估假设前提不合理,对评估结论影响披露不足的问题。比如,一是对于先进技术企业,评估报告未对被评估企业是否可以持续通过高新技术企业认定并继续享受相关税收优惠政策进行分析说明,而直接假设企业可以永续采用15%的所得税。二是对于境外企业并购项目,在人民币对主要外汇汇率波动较大的情况下,未增加对外汇汇率变动的敏感性分析或增加汇率变动的风险提示,简单使用不考虑外汇汇率变动的假设,易造成评估结论存在重大不确定性。三是房地产开发企业及投资性房地产税费方面,部分评估报告假设不考虑相关税费的扣减问题。由于房地产开发政策规定较多,税费计算复杂,对评估结果有重大影响,在计算评估值时应根据不同的评估方法充分考虑各项税费的影响。

(三)评估方法及参数选取方面

在收益法方面,一是收益预测未考虑行业周期变化和产品技术经济使用寿命的影响,盲目乐观,高估资产的价值。二是高新技术、轻资产行业并购,评估溢价高,评估方法和参数选取不具有一定的前瞻性。随着行业的成熟,竞争加剧,行业盈利能力可能将与相关行业或上下游趋同,评估参数选取应考虑行业风险,避免因高估值造成的投资损失。三是境外资产并购,未考虑不同市场及商业环境差异的影响,市场风险溢价未考虑国家风险,仍按照国内上市公司有关数据标准取值。

在资产基础法方面,一是账外无形资产未进行评估,造成的影响是与其他评估方法得出的评估结论相差太大,部分企业收益法结论是资产基础法结论的20~40倍,使资产基础法的评估结论不具有参考价值,只是形式上完成并购重组对两种评估方法的要求。另外,对于上市公司非同一控制下的企业合并,由于购买方未充分认可可辨识无形资产,导致商誉过大,使得企业合并后续期间的成本费用被低估,同时可能存在因企业经营业绩变化导致短期商誉发生减值,上市公司的业绩发生重大波动,不利于证券市场的健康发展。二是递延所得税资产的评估,有的按照审计口径的账面值确定评估值,有的按照评估值重新计算递延所得税金额,存在不一致的情况。

在市场法方面,一是未对可比案例与被评估企业的差异进行调整或调整内容不足,未充分考虑可比案例与被评估企业在资产负债结构、流动性、股权比例等方面差异,也未考虑营运资金、溢余资产、产品结构及经营范围不同等造成的差异。二是评估修正过程主观判断因素较多,合理分析内容较少,缺少说服力,评估结论参考价值较小。三是在考虑控制权溢价方面,评估机构间处理方式不统一。一种观点认为采用上市公司的股票交易价格计算股权市值,这个“市值”代表着少数股权的价值,被评估公司全部股东权益与其相比,具有一定的控制权。

在市场法方面,一是未对可比案例与被评估企业的差异进行调整或调整内容不足,未充分考虑可比案例与被评估企业在资产负债结构、流动性、股权比例等方面差异,也未考虑营运资金、溢余资产、产品结构及经营范围不同等造成的差异。二是评估修正过程主观判断因素较多,合理分析内容较少,缺少说服力,评估结论参考价值较小。三是在考虑控制权溢价方面,评估机构间处理方式不统一。一种观点认为采用上市公司的股票交易价格计算股权市值,这个“市值”代表着少数股权的价值,被评估公司全部股东权益与其相比,具有一定的控制权。

(四)证券评估报告存在的问题除涉及有关执业标准需统一规范外,主要反映评估人员业务能力有待提高,执业质量有待加强等。特别是随着资本市场并购重组监管改革,交易定价更趋市场化,证券评估机构应不断适应市场需求,健全内部质量控制体系,切实提高执业质量。

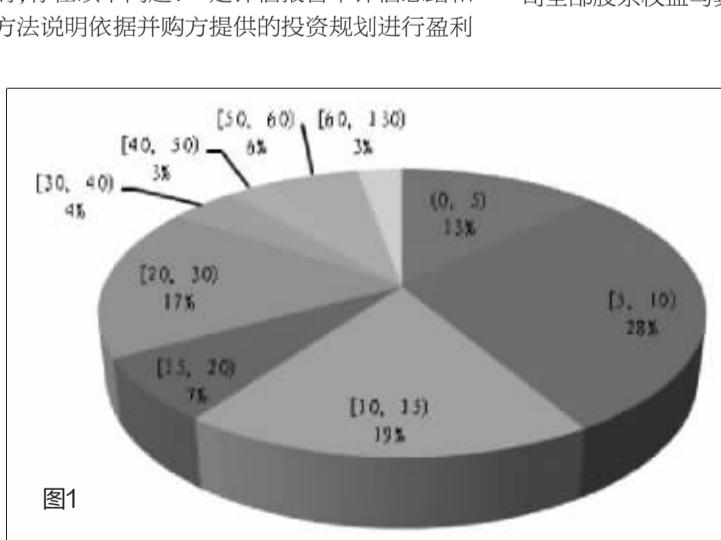


表1:热点行业评估情况统计表

行业	数量	置入资产交易规模(亿元)	账面值(亿元)	评估值(亿元)	增值率(%)
计算机、通信和其他电子设备制造业	10	340.01	97.82	347.14	254.88
电气机械和器材制造业	5	336.55	13.95 (不含美的电器)	31.41	125.16
房地产业	5	292.10	125.26		