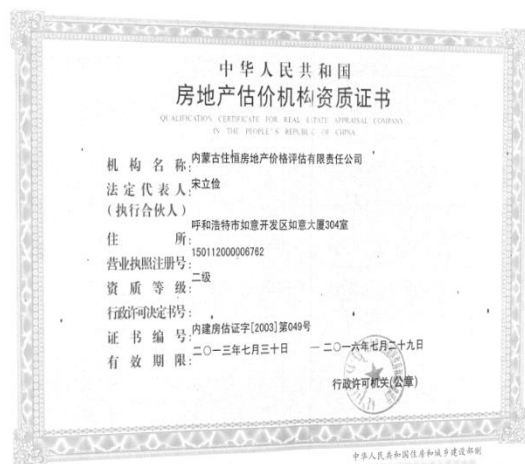




资产评估方法—市场法



资产评估方法是估算资产价值的**技术手段**，按**分析原理和技术路线**的不同归纳为**3种基本类型**：

- 1、市场法**
- 2、收益法**
- 3、成本法**

在“资产评估基础”中的考试地位：预计资产评估方法一章可以占到本书考试**20分**左右，是教材的重难点之一，在考试中应重点关注资产评估的各种方法公式的理解和运用，考试题型主要是计算题和选择题。

一、市场法的概念

二、市场法的应用前提

三、市场法的基本步骤及可比因素

四、市场法常用的具体评估方法

五、市场法的适用范围与局限

1、定义

市场法，是指利用市场上同样或类似资产的**近期**交易价格，经过**直接比较或类比分析**以估算资产价值的各种评估**技术方法**的总称

2、市场法的 理论依据(替代原理)

根据**替代原理**，采用比较或类比的思想及其方法估测资产价值的评估技术方法

市场法进行资产评估需要满足两个前提条件：

- 1、一个**活跃的公开市场**（充分的竞争市场）
- 2、公开市场上要有**可比的资产**及其**交易活动**

二、市场法的应用前提

资产及其交易活动**可比性**体现在三个方面：

- （1）参照物与评估对象在**功能**上具有可比性，包括**用途、性能**上的相同或相似；
- （2）参照物与被评估资产面临的**市场条件**具有可比性，包括市场**供求关系、竞争状况和交易条件**；
- （3）参照物**成交时间**与评估基准日间隔时间不宜过长（选择**近期**交易的参照物），同时，时间对资产价值的影响是可以调整的；

多项选择题：资产及其交易的可比性具体体现在（）

A 功能

B 工艺条件

C 成交时间

D 市场条件

E 权属状况

答案 ACD

多项选择题：运用市场法评估房地产时，通常要求参照物与评估对象所面临的市场条件具有可比性，具体包括（）

A 用途

B 供求关系

C 性能

D 竞争状况

E 工艺条件

F 交易条件

答案 B D F

(一) 市场法的基本步骤（5步）

- 1、选择参照物
- 2、在评估对象与参照物之间选择比较因素
- 3、指标对比和量化差异
- 4、分析确定已经量化的对比指标之间的差异
- 5、综合分析确定评估结果

1、选择参照物

选择参照物要注意以下几点：

（1）可比性

对参照物的要求关键是一个可比性的问题，包括功能、市场条件、成交时间等方面可以相互比照。

（2）数量方面

运用市场法评估资产时应尽可能选择**多个**参照物

2、在评估对象与参照物之间选择比较因素

根据不同种类资产价值形成的特点和影响价值的主要因素，选择对资产价值形成影响较大的因素作为对比指标

例如：

影响房地产价值的主要因素是**地理位置、环境状况**等；

机器设备评估中，**技术水平**起主导作用；

企业价值评估中，**收入状况、盈利水平、企业规模**等在相对更重要；

3、指标对比和量化差异

根据前面所选定的对比指标体系，评估专业人员在参照物及评估对象之间进行参数指标的比较，并将两者之间的差异进行**量化**。

4、分析确定已经量化的对比指标之间的差异

市场法以参照物的成交价格作为评定、估算评估对象价值的基础，对所选定的对比参数体系中的各差异因素进行分析比较，通过多形式的量化途径，形成对价值的调整结果。

实际操作中，评估人员将已经量化的参照物与评估对象之间的**对比指标差异进行调整或调减**，就得到以每个参照物**价格**为基础的评估对象的**初步评估结果**

5、综合分析确定评估结果

评估人员对若干评估初步结果进行综合分析，以确定最终的评估值。

确定最终的评估值，**主要取决于评估人员对参照物的把握和对评估对象的认识**

如果参照物与评估对象可比性都很好，评估过程中没有明显的遗漏或者疏忽，评估人员可以采用**算术平均法或加权平均法**等方法将初步结果转换成**最终评估结果**

三、市场法的基本步骤及可比因素

GUO HONG XIN GROUP



练一练

数值	1	2	3	3	3	6
权重%	10	20	20	20	20	10

- (1) 简单算术平均法= $(1+2+3+3+3+6) / 6=3$
- (2) 加权算数平均法= $1*10\%+2*20\%+3*20\%+3*20\%+3*20\%+6*10\%=2.9$
- (3) 中位数法= $(3 + 3) / 2=3$
- (4) 众位数法=3
- (5) 几何平均法= $\sqrt[6]{1*2*3*3*3*6}$

(二) 市场法的可比因素

1、运用市场法评估单项资产

(1) 资产的功能

在社会需要的前提下，资产的功能越好，其价值越高，反之亦然

(2) 资产的实体特征和质量

(3) 市场条件

包括宏观的经济政策、金融政策、行业经济状况、产品竞争情况等

(4) 交易条件

主要包括：交易批量、交易动机、交易时间等

(5) 其他可比因素

例如 房地产评估中的区位因素、机器设备、物品的品牌

（二）市场法的可比因素

2、运用市场法评估企业价值

运用市场法评估企业价值时评估人员应当重点考虑所选取参照公司的**可比性**

可比性可以通过以下2个标准判断：

（1）行业标准

在确认被评估企业所属行业时，评估人员可以参考国民经济行业分类、证监会的上市公司行业分类、国际通用的标准行业代码。（主营业务收入结构、利润结构、经营模式）

（2）财务标准

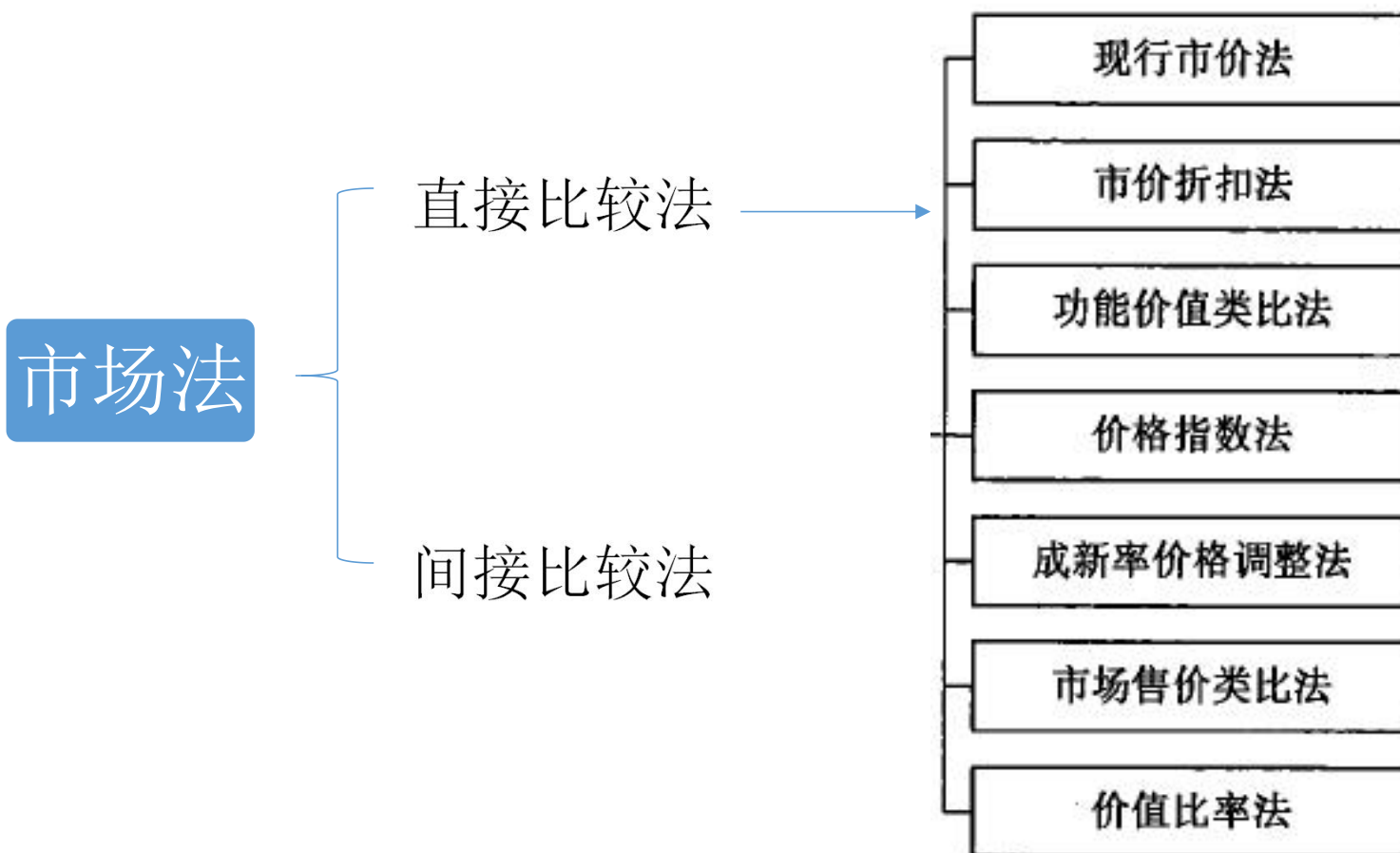
财务比例分析体系、杜邦财务分析体系（业务类型及构成、市场、管理等方面）

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



按照参照物与评估对象的相近相似程度，市场法可分为两大类：



四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

基本原理

直接比较法，利用参照物的交易价格，以评估对象的某一或若干特征与参照物的同一及若干特征直接进行比较，得到两者的特征修正系数或特征差额，在参照物交易价格的基础上进行修正从而得到评估对象价值的方法

适用条件

对可比性要求较高，参照物与评估对象要达到相同或基本相同的程度，或参照物与评估对象的差异主要体现在某几项明显的因素上。

基本计算公式

评估对象价值 = 参照物成交价格 × 修正系数 1 × 修正系数 2 × ... × 修正系数 n
或
评估对象价值 = 参照物成交价格 ± 特征差额 1 ± 特征差额 2 ± ... ± 特征差额 n

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

现行市价法

适用条件：当评估对象本身具有现行市场价格或与评估对象**基本相同**的参照物具有现行市场价格的时候，可以直接利用评估对象或参照物在评估基准日的**现行市场价格**作为评估对象的评估价格

运用现行市价法注意：参照物在评估基准日的**现行市场价格**与评估对象的**价值内涵相同(全新或新旧程度完全相同)**

直接比较法

估价对象：一辆全新2016款黑色奥迪轿车，2.0T 高配，评估基准日2017年5月20日
评估人员市场调查后价格分别为50.3万元、50.6万元、50.6万元

现行市价法

答：评估价值= $(50.3+50.6+50.6) / 3 = 50.5$ （万元）

估价对象奥迪轿车在评估基准日评估价格为 ￥50.5万元（大写：人民币 伍拾万伍仟元整）

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

市价折扣法

定义：市场折扣法是以参照物成交价格为基础，考虑到评估对象在销售条件、销售时限或销售数量等方面的差异，按照评估人员的经验或有关部门的规定，设定一个价格折扣率来估算评估对象价值的方法。（全新或新旧程度完全相同）

公式：资产评估价值 = 参照物成交价格 × (1 - 价格折扣率)

例题：【例 5 - 1】评估某拟快速变现资产，在评估基准日与其完全相同的参照物正常变现价为 10 万元，经资产评估师综合分析，认为快速变现的折扣率应为 40%。因此，确定该拟快速变现资产的评估价值为 6 万元。

$$\begin{aligned}\text{资产评估价值} &= 10 \times (1 - 40\%) \\ &= 6 \text{ (万元)}\end{aligned}$$

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

功能价值类比法（类比估价法）

含义：以参照物的成交价格为基础，考虑参照物与评估对象之间的**功能差异**进行调整来估算评估对象价值的方法。

(1) **生产功能比例法**：用于资产价值与其功能呈线性关系的情形

公式

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

例题

【例 5-2】被评估资产年生产能力为 90 吨，参照资产的年生产能力为 120 吨，评估基准日参照资产的市场价格为 10 万元，由此确定被评估资产的评估价值为 7.5 万元。

$$\begin{aligned}\text{资产评估价值} &= 10 \times 90 \div 120 \\ &= 7.5 \text{ (万元)}\end{aligned}$$

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

功能价值类比法（类比估价法）

(2) **规模经济效益指数法**：用于资产价值与其功能呈**指数关系**的情形

公式

资产评估价值 = 参照物成交价格 × (评估对象生产能力 ÷ 参照物生产能力)^x

例题

【例 5-3】被评估资产年生产能力为 90 吨，参照资产的年生产能力为 120 吨，评估基准日参照资产的市场价格为 10 万元，该类资产的功能价值指数为 0.7，由此确定被评估资产的评估价值为 8.18 万元。

$$\begin{aligned}\text{资产评估价值} &= 10 \times (90 \div 120)^{0.7} \\ &= 8.18 \text{ (万元)}\end{aligned}$$

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

价格指数法（物价指数法）

含义：基于参照物的**成交时间**与评估对象的评估基准日之间的**时间间隔**引起的**价格变动**对资产价值的影响，以参照物成交价格为基础，利用**物价变动指数（价格指数）**调整参照物成交价从而得到估价对象价值的方法。

公式

(1) 资产评估价值 = 参照物成交价格 × (1 + 价格变动指数)。

$$\text{资产评估价值} = \frac{\text{参照物资产交易价格} \times (1 + \text{评估基准日同类资产定基价格变动指数})}{1 + \text{参照物交易日同类资产定基价格变动指数}}$$

或

资产评估价值 = 参照物资产交易价格 × 参照物交易期日至评估基准日各期（1 + 环比价格变动指数）乘积

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

定基价格指数和定基价格变动指数

价格指数法
(物价指数法)

年份	该类设备 实际均价	定基价格指数=当年实际物价/基年物价
2009 (基年)	50	100%
2010	51.5	$103\% = 51.5 / 50 \times 100\%$
2011	53	$106\% = 53 / 50 \times 100\%$
2012	54	$103\% = 54 / 50 \times 100\%$
2013	55	$103\% = 55 / 50 \times 100\%$
2014	56	$103\% = 56 / 50 \times 100\%$
2015	57.5	$103\% = 57.5 / 50 \times 100\%$

年份	该类设备 实际均价	定基价 格指数	定基价格指数=当年实际物价/基年物价
2009 (基年)	50	100%	
2010	51.5	103%	$3\% = (51.5 - 50) / 50 \times 100\%$
2011	53	106%	$6\% = (53 - 50) / 50 \times 100\%$
2012	54	108%	$8\% = (54 - 50) / 50 \times 100\%$
2013	55	110%	$10\% = (55 - 50) / 50 \times 100\%$
2014	56	112%	$12\% = (56 - 50) / 50 \times 100\%$
2015	57.5	115%	$15\% = (57.5 - 50) / 50 \times 100\%$

四、市场法常用的具体评估方法



直接比较法

环比价格指数和环比变动价格指数

价格指数法（物价指数法）

年份	定基价格指数(%)	环比价格指数(%)	环比变动价格指数
2009	100		
2010	103	$103=103/100$	$3\%=(103-100)/100$
2011	106	$102.9=106/103$	$2.91\%=(106-103)/103$
2012	108	$101.9=108/106$	$1.89\%=(108-106)/106$
2013	110	$101.9=110/108$	$1.85\%=(110-108)/108$
2014	112	$101.8=112/110$	$1.82\%=(112-110)/110$
2015	115	$102.7=115/112$	$2.68\%=(115-112)/112$

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

公式 资产评估价值 = 参照物成交价格 × 价格指数。

(1) **运用定基指数修正**，价格指数法的数学式如下

$$\text{资产评估价值} = \text{参照物资产交易价格} \times \frac{\text{评估基准日资产定基价格指数}}{\text{参照物交易日资产定基价格指数}}$$

(2) **运用环比指数修正**，价格指数法的数学式如下

资产评估价值 = 参照物资产交易价格 × 参照物交易日至评估基准日各期环比价格指数乘积

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

例题

【例 5-4】与被评估对象完全相同的参照资产 6 个月前的正常成交价格为 10 万元，半年间该类资产的价格上升了 5%。

$$\text{资产评估价值} = 10 \times (1 + 5\%) = 10.5 \text{ (万元)}$$

【例 5-5】被评估房地产于 2016 年 6 月 30 日进行评估，该类房地产 2016 年上半年各月月末的价格同 2015 年年底相比，分别上涨了 2.5%、5.7%、6.8%、7.3%、9.6% 和 10.5%。其中参照房地产在 2016 年 3 月底的正常成交价格为 3 800 元/平方米

问

评估对象于 2016 年 6 月 30 日的价值

$$3\,800 \times (1 + 10.5\%) / (1 + 6.8\%) = 3\,932 \text{ (元/平方米)}$$

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

例题

【例 5-6】已知某参照物资产在 2017 年 1 月初的正常交易价格为 300 万元，该种资产已不再生产，但该类资产的价格变化情形如下：2017 年 1~5 月的环比价格指数分别为 103.6%、98.3%、103.5% 和 104.7%。

问 2017 年 5 月初的评估价值：

$$300 \times 103.6\% \times 98.3\% \times 103.5\% \times 104.7\% = 331.1 \text{ (万元)}$$

价格指数法适用条件：评估对象与参照物之间仅仅有时间因素存在差异的情况，且时间差异不能过长

四、市场法常用的具体评估方法

GUO HONG XIN GROUP



直接比较法

成新率价格调整法

含义：以参照物的成交价格为基础，考虑参照物与评估对象**新旧程度**上的差异，通过成新率调整估算出评估对象的价值。

公式

资产评估价值 = 参照物成交价格 × 评估对象成新率 / 参照物成新率

成新率公式

$$\text{资产的成新率} = \frac{\text{资产的尚可使用年限}}{\text{资产的已使用年限} + \text{资产的尚可使用年限}} \times 100\%$$

适用对象：一般只运用于评估对象与参照物之间**仅有成新程度差异**的情形。

四、市场法常用的具体评估方法

直接比较法

适用频率较高的两种直接比较法（**类比调整法**）：市场售价类比法和 价值比率法

1、市场售价类比法

含义 以参照物的成交价格为基础，考虑参照物与评估对象在**功能、市场条件**和**销售时间**等方面的差异，通过**对比分析**和**量化分析**，调整估算出评估对象价值的各种方法

公式 资产评估价值 = 参照物售价 + 功能差异值 + 时间差异值 + ... + 交易情形差异值

或：

资产评估价值 = 参照物售价 × 功能差异修正系数 × ... × 时间差异修正系数

四、市场法常用的具体评估方法

直接比较法

2、价值比率法

含义 利用参照物的市场交易价格，与其某一**经济参数或经济指标**相比较形成的**价值比率**作为乘数或倍数，乘以评估对象的同一经济参数或经济指标，从而得到评估对象价值的一种具体评估方法。

表 5-1

价值比率类型

价值比率类型

分子 分母	权益价值 (P)	企业整体价值 (EV)
销售收入	P/Sales	EV/Sales
息税折旧摊销前利润	P/EBITDA	EV/EBITDA
息税前利润	P/EBIT	EV/EBIT
净利润	P/E	EV/E
净现金流	P/FCFE (对股东的现金流)	EV/FCFF (对公司的现金流)
账面价值	P/BV (账面权益价值)	EV/TBVIC (总资产或有形资产账面值)

四、市场法常用的具体评估方法

直接比较法

计算方法分类

价值比率法通常被用作评估企业价值。根据所选取的**可比对象不同**，分为“上市公司比较法”和“交易案例比较法”

价值比率法

价值比率法评估企业价值的关键点

- 1、可比对象相关数据信息来源及可靠性
- 2、可比对象与可比标准的确定
- 3、可比对象数量选择的把握
- 4、价值比率的选取

企业特征	价值比例选择要求
亏损企业	一般不采用与净利润相关的价值乘数
可比对象与待估企业的资本结构存在较大差异	不宜选择部分投资口径的价值乘数
轻资产企业	不宜选择与资产规模相关的价值乘数，应当考虑与收益口径相关的指标
成本和利润较为稳定的企业	可以采用收益口径的价值乘数进行评估
可比对象与待估企业的税收政策不一致	偏向于采用与扣税前收益相关的指标

四、市场法常用的具体评估方法

直接比较法

2个具体评估方法

(1) 成本市价法

含义：以评估对象的**现行合理成本**为基础，利用参照物的**成本市价比率**来估算评估对象价值的方法

公式 资产评估价值 = 评估对象现行合理成本 × 参照物成交价格 / 参照物现行合理成本

例题 【例 5-7】评估基准日某设备的成本市价率为 150%，已知被估全新设备的现行合理成本为 20 万元，则其市价为 30 万元。

$$\begin{aligned}\text{资产评估价值} &= 20 \times 150\% \\ &= 30 \text{ (万元)}\end{aligned}$$

四、市场法常用的具体评估方法

直接比较法

(2) 市盈率倍数法

含义：以参照物（企业）的**市盈率**作为**乘数**（倍数），以此乘数与被评估企业相同口径的收益额相乘估算被评估企业价值的方法

公式

企业评估价值 = 被评估企业相同口径收益额 × 参照物（企业）市盈率

$$\text{市盈率} = \frac{\text{每股市价} \times \text{股数}}{\text{每股盈余} \times \text{股数}} = \frac{\text{市价总额}}{\text{净利润}}$$

例题

【例 5-8】某被估企业的年净利润为 1 000 万元，评估基准日资本市场上同类企业平均市盈率为 20 倍，则：

$$\begin{aligned} \text{该企业的评估价值} &= 1\,000 \times 20 \\ &= 20\,000 \text{（万元）} \end{aligned}$$

四、市场法常用的具体评估方法

间接比较法

原理 利用资产的**国家标准、行业标准**或者**市场标准**（标准可以是综合标准，也可以是分项标准）作为基准，分别将评估对象和参照物整体或分项与其对比**打分**从而得到评估对象和参照物各自的分值。再利用参照物的市场交易价格以及评估对象的分值与参照物的分值的比值（系数）求得评估对象价值的一类评估方法

适用条件

不要求参照物与评估对象必须一样或者基本一样。只要求参照物与评估对象在**大的方面基本相同或者相似**

由于间接比较法需要利用国家、行业或市场标准，应用起来有较多的局限，在资产评估实践中应用并不广泛。

市场法的适用范围

通常被用于评估具有活跃公开市场且具有可比成交案例的资产

市场法的优劣

优点 市场法是相对来说具有客观性的方法，也比较容易被交易双方所理解和接受

如果不存在资产的成本和效用以及市场对其价值的认知严重偏离的情形下，
市场法通常是资产评估三种方法中较为有效、可理解、客观的方法

市场法的优劣

不足 目前**我国市场**对诸如企业价值等资产的认知和反映仍会受到**非理性因素**的影响。

评估专业人员在使用市场法进行资产评估的过程中就**需要特别关注可比案例和被评估资产在风险、收益方面的差异**，深刻把握当前市场价格和资产价值之间的**差异性**，避免用价格取代价值；在充分分析市场认知与价值内在差异性的基础上，合理调整价值乘数等相关因子，得到待估资产的评估价值

谢 谢