

国有企业股权投资的资产评估或估值要求

严培玉

一、国有企业股权投资评估监管规定

根据《湖北省企业国有资产评估管理办法》的规定涉及以非货币资产对外投资、收购非国有单位的资产或产权的需要履行资产评估手续，根据湖北省《省属企业主业和投资管理办法（试行）》的规定，省属企业所有股权投资项目均需履行资产评估手续，具体规定如下：

1. 《湖北省企业国有资产评估管理办法》

第六条 企业有下列行为之一的，应当对相关资产进行评估：

- （一）整体或者部分改建为有限责任公司或者股份有限公司；
- （二）以非货币资产对外投资；
- （三）合并、分立、破产、解散；
- （四）非上市公司国有股东股权比例变动；
- （五）产权转让；
- （六）资产转让、置换；
- （七）整体资产或者部分资产租赁给非国有单位；
- （八）以非货币资产偿还债务；

- (九) 资产涉讼；
- (十) 收购非国有单位的资产或产权；
- (十一) 接受非国有单位以非货币资产出资；
- (十二) 接受非国有单位以非货币资产抵债；
- (十三) 法律、行政法规规定的其他需要进行资产评估的事项。

2. 《省属企业主业和投资管理有限公司（试行）》（鄂政办发【2022】32号）

第十八条【尽职调查】股权类投资项目在投资前应进行全面尽职调查，从业务、财务和法律等方面对投资项目情况进行全面分析，开展财务审计、资产评估，摸清投资标的的真实状况。

二、国有企业股权投资估值报告使用实践

经查阅相关监管规定，目前国有企业开展股权投资可以用估值报告替代评估报告的主要包括以下两种情形：一是经国务院国资委授权允许上海市符合条件的国有创投企业在国有资产评估中使用估值报告；二是涉及国有企业收购上市公司控制权的需要出具估值报告。具体规定如下：

1. 《上海系统推进全面改革创新试验加快建设具有全球影响力科技创新中心方案》（国发(2016)23号）

4、创新国资创投管理机制。

允许符合条件的国有创投企业建立跟投机制，并按市场化方式确定考核目标及相应的薪酬水平。探索符合条件的国有创投企业在国有资产评估中使用估值报告，实行事后备案。

2. 《估值报告审核指引（试行）》（沪国资委评估〔2020〕413号）

第二十六条 收益法及其衍生方法的选用

（一）前提条件：估值对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；预期收益所对应的风险能够度量；收益期限能够确定或者合理预期。

（二）基本原则：结合估值对象的行业特点、企业性质、资产规模、历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取估值资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。

（三）衍生方法：主要包括现金流量折现法、股利折现法、管线估值法等；其中管线估值法多用于估算初创医药企业价值。

第二十七条 市场法及其衍生方法的选用

（一）前提条件：估值对象的可比参照物具有公开的市场，以及活跃的交易；有关交易的必要信息可获得。

（二）基本原则：根据所获取可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性，可收集到的可比企业数量，考虑市场法的适用性。

（三）衍生方法：主要包括上市公司比较法、交易案例比较法、最近融资价格调整法、行业指标倍数法等。

3. 《上市公司国有股权监督管理办法》

第五十五条 国家出资企业、国有资产监督管理机构批准国有股东受让上市公司股份时，应当审核以下文件：

（一）国有股东受让上市公司股份的内部决策文件；

（二）国有股东受让上市公司股份方案，内容包括但不限于：国有股东及上市公司的基本情况、主要财务数据、价格上限及确定依据、数量及受让时限等；

（三）可行性研究报告；

（四）股份转让协议（适用于协议受让的）、产权转让或增资扩股协议（适用于间接受让的）；


（五）财务顾问出具的尽职调查报告和上市公司估值报告（适用于取得控股权的）；

（六）律师事务所出具的法律意见书；

（七）国家出资企业、国有资产监督管理机构认为必要的其他文件。

三、合伙制国有私募股权基金投资评估特殊情形

在我国当前国资监管的法律体系下，有观点认为合伙制国有私募基金不属于国有及国有控股企业、国有实际控制企业或国有股东。除《有限合伙企业国有权益登记暂行规定》外，我



国尚未确立针对含国有权益的合伙制私募基金的监管规则体系。合伙制私募基金对外投资，不进行资产评估，存在一定的解释空间。

