

《私募投资基金非上市股权投资估值指引（试行）》 起草说明

一、起草背景

2017年3月，财政部修订了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》，修订后的准则将对私募基金投资非上市股权的确认和计量产生重大影响，特别是在估值方面提出了更高的要求，修订后的准则将从2018年1月1日至2021年1月1日逐步开始执行。截至目前，私募基金投资非上市股权仍缺乏统一的估值标准，私募基金管理人在估值实践中使用各种不同的操作方式，估值水平良莠不齐。

为引导私募投资基金非上市股权投资专业化估值，完善资产管理行业估值标准体系，促进私募基金行业健康发展，保护基金持有人利益，协会结合私募基金现有的运作管理及信息披露规范，参考《企业会计准则》及《国际私募股权和风险投资基金估值指引（International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines）》（2015年12月版），起草了《私募投资基金非上市股权投资估值指引（试行）》（以下简称《指引》）。

二、《指引》的主要内容

《指引》包括总则、估值原则、估值方法三部分内容，主要内容如下：

（一）明确指引的适用范围。《指引》总则第二条明确了《指引》中所称私募基金的范围。《指引》总则第三条规定，私募基金对未上市企业进行的股权投资适用于本《指引》，对于已在全国中小企业股份转让系统挂牌但交易不活跃的企业，可参考执行。

（二）强化估值主体责任。《指引》总则第六条规定，私募基金管理人作为估值的第一责任人，应当对估值过程中采用的估值方法和估值参数承担管理层责任，并定期对估值结论进行检验，防范可能出现的重大偏差。

（三）保持估值技术的一致性。《指引》估值原则第一条规定，基金管理人应当在估值日估计各单项投资的公允价值，具有相同资产特征的投资每个估值日采用的估值技术应当保持一致。只有在变更估值技术或其应用能使计量结果在当前情况下同样或者更能代表公允价值的情况下，基金管理人方可采用不同的估值技术，并依据相关法律法规、会计准则及自律规则进行信息披露。

（四）强调公允价值估值原则。《指引》估值原则第三条规定，基金管理人在确定非上市股权的公允价值时，应当遵循实质重于形式的原则。

（五）设定非上市股权估值的假设前提。《指引》估值原则第四条规定，在估计非上市股权公允价值时，基金管理人应假定估值日发生了出售该股权的交易，并以此假定交易的价格为基础计量该股权的公允价值。

（六）指出使用估值技术的综合考虑因素。《指引》估值原则第五条、第六条和第七条规定，私募基金管理人应从估值对象和相关市场情况出发，并考虑不同轮次股权之间权利和义务的区别，选择使用多种分属不同估值技术的方法，也可以选择情景分析的方法综合运用多种估值技术。

（七）规定估值的反向检验。《指引》估值原则第八条规定了估值反向检验，私募基金管理人需要关注并分析非上市股权投资的退出价格与持有期间估计的公允价值之间存在的重大差异。

（八）提出五种具体估值方法、适用场景及应用指南。

《指引》估值方法提出了私募基金在对非上市股权进行估值时通常采用的五种估值方法，其中，参考最近融资价格法、市场乘法、行业指标法属于市场法，现金流折现法属于收益法，净资产法属于成本法。参考最近融资价格法通常适用于尚未产生稳定收入或利润的早期创业企业；市场乘法通常适用于可产生持续利润或收入的相对成熟企业；行业指标法通常适用于行业发展比较成熟及行业内各企业差别较小的情况；净资产法通常适用于企业的价值主要来源于其占有的资产的情况；现金流折现法较为灵活，在其他估值方法受限时仍可使用。

此外，《指引》详细阐述了针对可能导致各估值方法未被正确使用各种情况以及估值实践中需要考虑的其他各种因素。

（九）中国市场特定情况相关考虑。《指引》估值方法第一条第一款第三项规定，对于老股出售价格与新发股权价格

不一致的问题，基金管理人需要分析差异形成的原因，综合考虑其他可用信息，合理确定公允价值的取值依据。