

资产评估行业法律责任案例汇编

第二期

北京资产评估协会维权委员会

2025 年 12 月

审核：胡利勇、冯东丽、王新涛

杨洋、董志宾、张立华、郭颀

执笔：杨剑萍、李东峰、王化龙

汪仁华、孙君艺、杨洋

校对：杨洋

前 言

在全面依法治国向纵深推进、资本市场监管持续强化的时代背景下，资产评估作为市场经济定价体系的核心支撑，既是资产交易、资本运作的价值标尺，更是维护市场公允性、保护投资者权益的重要“看门人”。其执业质量直接关系到交易安全、国资保值增值与金融市场稳定，一旦出现执业偏差，极易引发民事赔偿、行政处罚乃至刑事追责的连锁风险，对行业公信力与可持续发展构成严峻挑战。

实践是检验执业规范的试金石，真实案例是最深刻的风险教材。北京资产评估协会维权委员会聚焦行业高频法律风险点，精选了四类具有典型性、代表性的法律责任案例——从评估假设缺乏有效依据、构成重大遗漏，到评估方法应用错误、核查与披露不充分；从核查程序缺位、参数选取失当导致减值测试失真，到未尽勤勉尽责义务致评估失真引发连带赔偿。这些案例覆盖了企业价值评估、商誉减值测试等核心业务场景，涉及民事赔偿、行政处罚等多重责任形态，集中暴露了部分评估机构在执业程序、专业判断、风险防控等方面存在的突出问题，其教训深刻且发人深省。

为帮助资产评估机构及从业人员精准识别执业红线、深刻理解法律责任边界，我们对案例进行了系统性梳理与深度剖析，提炼核心问题、解读准则依据、明晰责任逻辑。期望通过这些鲜活的实践案例，引导全行业恪守《资产评估法》《证券法》等法律法规及执业准则，强化质量控制体系、筑

牢风险防线，秉持独立、客观、公正的专业立场，提升勤勉尽责的执业能力。

今后，委员会将持续追踪行业监管动态与法治建设进程，不断丰富案例库、深化分析维度，为广大会员提供更具针对性的风险指引。因编写水平所限，本汇编难免存在疏漏与不当之处，恳请业界同仁批评指正。

目 录

案例一：评估假设无有效依据、构成重大遗漏.....	1
一、案例说明	1
二、要点分析	2
三、行业启示	4
案例二：评估方法应用错误、核查与披露不充分	6
一、案例说明	6
二、要点分析	6
三、行业启示	10
案例三：核查程序与参数失当，减值测试结果失真	13
一、案例说明	13
二、要点分析	18
三、行业启示	19
案例四：未尽勤勉核查之责，评估失真致连带赔偿	21
一、案例说明	21
二、要点分析	28
三、行业启示	30

案例一：评估假设无有效依据、构成重大遗漏

一、案例说明

HZ 公司成立于 1994 年 6 月，主营工业机器人制造、汽车零部件及配件制造、机械设备租赁、汽车零部件研发、移动终端设备销售、园区管理服务以及工程管理服务等。2017 年 8 月，原某经济技术开发区管委会与 PLS 公司签署《战略合作框架协议》，同意由 PLS 公司通过境外关联公司 CLH 公司与 HZ 公司股东 KSF 集团进行海外股权转让，取得 HZ 公司的 100% 股权，并对 HZ 公司进行全面改造升级，打造科技产业园区。

地方国资控股公司 DXC 拟收购 HZ 公司全部股权，特委托 A 评估公司对 HZ 公司股东全部权益价值在评估基准日 2023 年 2 月 28 日的市场价值进行评估，A 评估公司接受委托，于 2023 年 5 月 8 日出具了评估报告。

后经监管部门检查，发现该报告存在以下主要问题：

评估假设无有效依据，明显不合理。该报告采用资产基础法对 HZ 公司股东全部权益价值进行评估，评估结论 21,609.22 万元，CLH 公司为 HZ 公司股东及债权人。该报告使用“如果 CLH 与买方根据《股权转让意向书》第二条约定的交易对价完成股权转让，CLH 同意放弃对 HZ 公司的目标债权；假设本次交易可以完成，CLH 同意放弃对 HZ 公司的目标债权人民币 59,302,888.93 元，因此本次评估将相应的其他应付款款项 59,302,888.93 元视为 CLH 公司同意放弃，评估结果为零”作为评估假设。检查发现，评估档案收集的《股权转让意向书》并没有 CLH 公司同意放弃对

HZ 公司目标债权的明确表述，且无双方签章，涉及金额 59,302,888.93 元，占评估结论的 27.44%。

依据《资产评估行业财政监督管理办法》第四十六条，上述事项构成重大遗漏，财政部门给予 A 评估公司警告的行政处罚，给予签字资产评估师警告、责令停止从业六个月的行政处罚。

二、要点分析

（一）评估假设无有效依据

《资产评估准则术语 2020》第 29 条，“评估假设是指资产评估专业人员在现实普遍认知的基础上，依据客观事实及事物发展的规律与趋势，通过逻辑推理，对评估结论的成立所依托的前提条件或者未来可能的发展状况作出的合理的推断或者假定”。评估假设需要依据有限事实，并通过一定的推理，对于所研究的事物做出合乎逻辑的假定说明，也即评估假设不能脱离实际情况，缺乏合理的依据。

A 评估公司在该评估项目中，在评估报告特别事项说明部分披露“如果 CLH 公司与买方根据《股权转让意向书》第二条约定的交易对价完成股权转让，CLH 公司同意放弃对 HZ 公司的目标债权。假设本次交易可以完成，CLH 公司同意放弃对 HZ 公司的目标债权人民币 59,302,888.93 元，因此本次评估将相应的其他应付款款项 59,302,888.93 元视为 CLH 公司同意放弃，评估结果为零。”

该假设依据的事实是 CLH 公司与买方签订的《股权转让意向书》中的第二条。

A 评估公司提供的评估档案中，CLH 公司与 DXC 签订的《股

权转让意向书》第二条约定“双方同意，乙方将根据甲方把相关遗留问题处置到位的情况（包括但不限于目标公司的债务处理完毕等）、法律以及财务尽职调查结果、股权评估等国资交易程序履行结果以及上会决策等决定是否具备本次收购的条件，在具备本次收购条件后双方尽可能在 2023 年 5 月 31 日内签署正式的股权转让协议。双方同意本次交易的项目物业的估值为人民币 24,781.784925 万元计算方式为人民币 176.45 万元/亩乘以 140.4465 亩（下称“交易对价”）。该估值不包括交易对价应根据目标公司在股权交割日净资产进行调整的部分。最终交易对价及对价调整机制，应由双方协商达成一致后陈述在双方共同签署的股权转让协议和其他有法律约束力的文件（合称“正式交易文件”）之中。在正式交易文件签署完毕以后，在双方在正式交易文件的支付条件已全部得到满足后的 15 个工作日内，乙方应将全部股权转让款支付至甲方指定的收款账户”。

上述《股权转让意向书》并没有评估报告特别事项说明中披露的“CLH 公司同意放弃对被评估企业目标债权”的明确表述，也不能根据合同条款合理推断出 CLH 公司同意放弃债权。该评估假设依据的有限事实与客观事实不符，缺少合理依据。

（二）核查验证程序未关注合同有效性

《中华人民共和国资产评估法》第十三条规定，“评估专业人员应当履行下列义务：……，（四）对评估活动中使用的有关文件、证明和资料的真实性、准确性、完整性进行核查和验证”。

《资产评估执业准则——资产评估程序》第十五条规定“资产评估专业人员应当依法对资产评估活动中使用的资料进行核

查验证”。

《资产评估专家指引第 8 号——资产评估中的核查验证》第二十八条“资产评估专业人员采用书面审查、实地调查、查询等方式，对企业提供的投资协议、公司章程、公司制度、股权买卖协议或者回购协议等资料进行核查，应当查看相关印章、签字是否清晰、完整，与企业管理层进行访谈，……”。

A 评估公司提供的评估档案中的《股权转让意向书》第 8 条，效力/期限部分约定：“第 3 条至第 9 条在本意向书签署后具有法律约束力，第 1 条至第 2 条对双方不具有约束力，双方将继续就股权转让交易协商，争取尽早签订正式转让协议。如乙方拟进行收购，双方将就转让价格及其他条件进行进一步地商务谈判并另行签署具体的股权转让协议”；“本协议经双方签署之日起生效”。

评估人员在对《股权转让意向书》核查过程中，未履行查看相关印章、签字是否清晰、完整的程序。导致未发现重要评估依据《股权转让意向书》未经双方签章，不属于生效的文件；且未关注到《股权转让意向书》第 8 条约定“第 1 条至第 2 条对双方不具有约束力”对评估结论的影响。

三、行业启示

该案例中，资产评估人员在资产评估过程中对重要资料股权转让意向书核查验证程序履行不到位，未能发现评估报告所利用的重要合同未经双方签章，合同尚未生效，且报告中所披露的内容与合同内容不一致，导致重要评估假设无有效依据，进而使资产评估项目出现重大执业风险，给我们也敲响了警钟。

评估假设是一个非常重要的评估要素，它是评估结论成立的基础和前提，评估假设的变化可能对评估结论产生难以估量的影响，资产评估人员绝不可以用预设的结果倒推设定满足此条件的所谓假设。

资产评估人员在执行资产评估业务中，需要对收集的资料进行充分分析和判断，合理设定评估假设，科学合理的使用评估假设，充分披露评估假设及其对评估结论的影响，确保评估假设符合评估对象内在发展逻辑和外部现实条件。

案例二：评估方法应用错误、核查与披露不充分

一、案例说明

A 投资开发有限责任公司（某国有市属投资公司，以下简称“A 公司”）拟收购 B 公路工程实业有限公司（民营企业，以下简称“B 公司”）100% 股权。H 房地产土地资产评估有限责任公司（以下简称“H 评估公司”）接受委托后，派出 5 人评估组开展了评估工作，经 H 评估公司内部审核后出具了资产评估报告，并按资产评估委托合同收取了评估服务费。A 公司以 H 评估公司出具的资产评估报告所列示的评估结果完成了对 B 公司的股权收购行为。该项目后经监管部门检查，发现 H 评估公司出具的资产评估报告存在诸多执业质量问题。

二、要点分析

根据上述案例基本情况介绍，该项目为企业价值评估业务。H 评估公司采用了收益法（具体是采用企业自由现金流模型）、资产基础法对 B 公司的股东全部权益价值进行了评估，其中收益法评估结果为 23,000 万元，资产基础法评估结果为 31,000 万元，最终采用资产基础法作为评估结论。经检查，发现该资产评估报告存在以下问题：

（一）采用资产基础法评估时存在的错误

1. 未考虑停工多年的在建工程贬值因素

该项目在建工程于 2013 年开建，2015 年停工，评估基准日为 2024 年 12 月 31 日。资产评估专业人员以项目尚处于基建阶段为由，未结合评估对象长期停工的实际情况，分析在建工程长期停工的经济原因、将来复工的可能性、复工存在的工程准备费

用及对原有工程修缮加固费用等影响资产贬值的因素。

2. 在建工程重置成本估算不合理

(1) 评估说明披露“企业编制其预算时参考定额为《铁路工程预算定额(2010)》，截至评估基准日，最新定额为《铁路工程预算定额(2017)》，本次评估通过对其开工之日起至评估基准日定额的基价涨幅，采用造价指数调整法评估。本次摘录了15项工程对2010年的定额与2017年的定额进行对比，通过定额比较，基价平均涨幅约10%，故本次评估以企业实际发生的工程费再乘以工程造价增长率确认其评估值”。经检查，该15项工程所包含的分项工程定额基价增长率差异较大，最大增长32.14%、最小增长-27.6%，以这15项工程所包含的分项工程定额基价增长率的算术平均值作为工程造价增长率的做法不合理。

(2) 在建工程主要包括路基工程、桥涵及隧道工程。资产评估专业人员仅按照路基工程定额基价，未选择桥涵工程定额和隧道工程定额的相关定额基价。同时，根据《铁路工程预算定额(2010)》和《铁路工程预算定额(2017)》，路基工程定额分别包含521项工程内容和497项工程内容。资产评估专业人员仅采用其中15项内容作为定额基价增长率测算基础，未说明理由。

(3) 未考虑2017年至评估基准日(2024年12月31日)工程造价的变动情况。

上述问题违反了《资产评估执业准则——不动产》第二十五条“资产评估专业人员应当综合考虑可能引起不动产贬值的主要因素，估算各种贬值。建筑物的贬值包括实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值。确定建筑物的实体性贬值时，通常综合考虑建

筑物已使用年限、经济寿命年限和土地使用权剩余年限的影响”的相关规定。

3. 长期待摊费用评估错误

该资产评估报告中的长期待摊费用为某市中级人民法院追缴的走私违法所得和罚金，资产评估专业人员以账面“核实后的数额”作为评估价值。该账面值不属于企业拥有或者控制的、预期会给企业带来经济利益的资源，应评估为零。

(二) 采用收益法评估时存在的错误

1. 收益法评估结果未扣除付息债务。B公司评估基准日短期借款 2,217 万元、长期借款 500 万元，资产评估专业人员未扣除上述借款。

2. 收益法评估中漏评一年内到期的非流动资产、长期应收款、合同资产等价值。

3. 收益法计算中，预测期间的利润总额为负值，资产评估专业人员采用利润总额乘以所得税率预测所得税费用，由此出现所得税费用预测数为负值的情形。

4. 折现率计算采用的可比公司不可比。资产评估专业人员采用收益法计算折现率时，选取三家可比公司，其中两面针（600249.SH）属于化学原料和化学制品制造业，H公司属于基础建设，选取两面针（600249.SH）作为可比公司不具有可比性。

(5) 收益法永续期折现系数计算错误。收益法计算表中“以后年度”即永续期的折现系数计算公式错误，错将 2027 年折现年限链接为 2026 年折现年限。

上述问题违反了《资产评估执业准则——企业价值》第五条

“执行企业价值评估业务，应当坚持独立、客观、公正的原则，勤勉尽责，保持应有的职业谨慎，独立进行分析和估算并形成专业意见”的相关规定。

（三）资产评估报告未披露重要事项

公司章程显示，截至评估基准日 B 公司的股东 T 公司出资额占注册资金的比例为 63%，W 公司出资额占注册资金的比例为 37%。而该公司股东会决议显示，两股东实际享有权利分别为 60% 和 40%。股东出资比例与实际享有比例不一致。本次评估目的为股权转让，评估报告中未披露上述重要事项。

上述问题违反了《资产评估执业准则——资产评估报告》第二十五条“资产评估报告的特别事项说明包括：（一）权属等主要资料不完整或者存在瑕疵的情形；（二）委托人未提供的其他关键资料情况；（三）未决事项、法律纠纷等不确定因素；（四）重要的利用专家工作及相关报告情况；（五）重大期后事项；（六）评估程序受限的有关情况、评估机构采取的弥补措施及对评估结论影响的情况；（七）其他需要说明的事项。资产评估报告应当重点提示资产评估报告使用人对特别事项予以关注。”的相关规定。

（四）资产评估报告载明的评估目的与资产评估委托合同约定不一致

资产评估委托合同约定的资产评估目的为股权转让，而资产评估报告载明的评估目的为股权转让涉及的课税提供参考。合同履行中约定内容发生变化，H 评估公司未与 A 公司就变更事项对资产评估委托合同的相关条款进行修订或就变更事项签订补充

协议。

上述问题违反了《资产评估执业准则——资产评估委托合同》第十九条“资产评估委托合同订立后发现相关事项存在遗漏、约定不明确，或者在合同履行中约定内容发生变化的，资产评估机构可以要求与委托人订立补充合同或者重新订立资产评估委托合同，或者以法律允许的其他方式对资产评估委托合同的相关条款进行变更”的相关规定。

三、行业启示

企业价值评估业务在评估实务中是常规业务。在持续经营且具备采用两种评估方法时，评估方法的选用既是评估准则的规范要求，也是全面、客观反映被评估单位实际价值的科学估值理念。在具体测算中，评估模型、重要评估参数的选取直接影响最终结果，尤其是在国有企业与民营企业的交易中，评估方法的选择尤为重要的。

本案例对标的公司股权价值的评估，分别采用资产基础法、收益法进行了评估，但在两种方法的测算中都出现了不同程度的错误，导致最终评估结果存在重大不确定性。如资产基础法中对在建工程的评估，既不考虑长期停工的实际情况，也未分析将来复工的可能性等有可能导致发生实体性、功能性、经济性贬值等因素，而是按照正常在建工程的使用年限及尚可使用年限计算成新率，未考虑现场勘查情况，从而造成评估结论高估。

再如收益法评估结果未扣除付息债务，也会造成评估结果的高估。本案例评估目的是股权收购，评估对象是B公司股东全部权益价值，因此评估结果对应的应该是股东所享有的权益。众所

周知，一家公司的整体价值是由债权人及股东两种投资者共同创造和拥有。我们在评估股东全部权益价值时，应该扣除不属于股东的、需要优先偿还的“付息债务”。本案例采用的是企业自由现金流模型，折现后得到的是企业自由现金流。这个现金流是在支付利息之前的，是属于整个包括债权人和股东在内的整个公司的现金流。因此，如果要得到股权价值，就必须从企业价值中扣减付息债务。

折现率计算过程中选取的可比公司不可比也是实务中经常出现的错误情形之一。可比公司的选取标准包括行业分类相同或相似、提供相似的产品或服务、收入的地域构成及客户集中度及业务模式相似、运营风险及财务风险相似等，其中，行业分类相同或相似是首要考虑的因素，且应优先使用细分行业。实务中常采用的方法是首先确定目标公司所在的行业，然后选取该行业内的上市公司进行分析，其中关键步骤是要深入分析行业内部特征，而不是简单的依赖宽泛的行业分类代码。如本案例，B公司是基础建设行业，可比公司却选择了化学原料和化学制品制造业，行业分类出现了错误，从而导致评估结果存在重大不确定性。

从本案例可以看出，H评估公司资产评估专业人员缺乏对基本评估知识的掌握，无论是资产基础法还是收益法。

此外，在评估实务中，部分资产评估专业人员对资产评估委托合同约定的条款不够重视。如本案例，资产评估报告中所描述的评估目的与资产评估委托合同中约定的评估目的不一致，我们暂且不论造成上述不一致的原因，单就从结论来看，已经违反了评估准则的规定。而且该不一致很有可能导致后面发生潜在的风

险事件，因为无论是监管部门还是法院，最终是以具有法律效力的资产委托合同为判断依据。

总之，此案例充分反映了资产评估专业人员对评估准则理解不到位，对评估基础知识缺乏了解，对评估风险认识不足。在目前强监管的态势下，资产评估专业人员只有恪守职业道德准则，努力提升专业技术水平，才能够提升行业公信力，服务于社会经济的高质量发展。

案例三：核查程序与参数失当，减值测试结果失真

一、案例说明

（一）评估项目基本情况

2022年3月29日，X公司委托A评估公司对Y公司合并报表层面分摊了商誉后X公司业务资产组的可回收价值进行评估。2022年4月24日，A评估公司出具《Y公司拟对合并X公司形成的商誉进行减值测试涉及的环境治理业务资产组可回收金额资产评估报告》，签字评估师为朱XX、张XX。

（二）A评估公司未勤勉尽责，出具的资产评估报告存在虚假记载

1. 未对收入预测执行必要的核查程序

A评估公司对X公司2022年营业收入的预测包括以前年度项目合同额的存量收入以及2022年度新增项目的增量收入，同时适当考虑了在手订单、跟单项目转化为在手订单的可能性和行业增速等因素进行预测。预测结果为X公司2022年实现收入6.99亿元，除在手订单1.97亿元外，剩余预测收入5.02亿元依据公司正在跟踪的10个项目。对于该10个跟踪项目，A评估公司未取得相关项目资料，未见执行必要的核查程序，对10个跟踪订单项目转化为在手订单的概率没有提出质疑，评估底稿中未记录各年收入增长率的确定依据，未分析对评估结论的影响程度并在评估报告中予以披露。

2. 折现率参数选取不合理

(1) 目标资本结构选取不合理。A评估公司采用目标资本结构计算折现率，目标资本结构选取可比公司的平均资本结构。但

可比公司的平均资本结构为 73.97%，与评估基准日 X 公司实际资本结构 5.36% 及前期采用的资本结构 0 差异巨大，未进行适当调整；在 X 公司已明显缺乏融资能力的情况下，采用的目标资本结构缺乏合理性。

(2) 可比公司选取不适当。A 评估公司出具的评估报告中，可比公司选择标准条件之一为“近年盈利公司”。但实际选择的可比公司却包含一家已公开披露业绩亏损预告且 2021 年净利润为负的上市公司，该公司不符合评估过程设定的选取条件。

A 评估公司的上述行为不符合《资产评估执业准则——企业价值》第七条、第二十三条第三款、第二十六条和《监管规则适用指引——评估类第 1 号》基本要求中“执行延续性评估项目时，应当关注不同基准日折现率测算的合理性，特别是具体参数等较前次评估基准日发生明显变化的，应当在资产评估报告中充分说明理由”、贝塔系数中“应当综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，合理确定关键可比指标，选取恰当的可比公司，并应当充分考虑可比公司数量与可比性的平衡”的规定。

3. 未审慎利用审计机构函证结果

A 评估公司对于货币资金及其他往来科目执行函证程序时采用了审计机构的函证结果，但未执行必要的程序对审计机构函证结果的可靠性、合理性进行核查验证，未对获取的回函进行整理统计，未对函证回函金额以及占相应科目余额的比例进行分析，未对其充分性进行评价。

4. 独立性风险控制程序不到位

评估工作底稿中项目组独立性声明部分缺少参与项目的成员签名。

上述违法事实，有评估报告、评估工作底稿、情况说明、相关人员询问笔录等证据证明，足以认定。

（三）行政处罚及经过

A 评估公司的上述行为违反了《证券法》第一百六十三条的规定，构成《证券法》第二百一十三条第三款所述“证券服务机构违反本法第一百六十三条的规定，未勤勉尽责，所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的”的情形。签字评估师朱 XX、张 XX 是直接负责的主管人员。

A 评估公司及其代理人、朱 XX、张 XX 在申辩材料和听证过程中提出：

其一，对 10 个跟踪项目的预测履行了程序，主要是与企业沟通，提供了含有具体要求的预测表格，企业筛选后确认的项目提供给 A 评估公司。10 个项目不能孤立看待，预测工作站在更宏观的市场角度综合考虑。

其二，从市场参与者的角度和最佳利用原则出发，采用目标资本结构进行测算，符合相关准则的规定，也是行业通常做法。评估人员忽略了其中一家可比公司的业绩预告，认为剔除亏损因素，该公司符合其他三项条件，且与上年减值测试的可比公司一致。

其三，货币资金、经营性往来不在本次评估范围内，对收集的审计机构函证结果履行了纸质原件核对、原件扫描、分析该函

证行为的目的、核实函证基准日、通过询问方式了解审计机构的函证控制程序等核查验证程序。

其四，独立声明中报告签字人及内审审核人均有签字，符合相关准则规定。未签字的人员南某良非项目组成员，仅从事打印装订底稿工作，未在独立性声明上签字不违反独立性要求。

综上，A 评估公司请求减轻或免除处罚，朱 XX、张 XX 请求免除处罚。

针对当事人及其代理人的申辩意见，经复核，监管部门认为：

第一，根据《资产评估执业准则——企业价值》第七条、《资产评估专家指引第 8 号——资产评估中的核查验证》第一条、第五条、第九条第二款第二项规定，资产评估专业人员应当依法对资产评估活动中使用的有关文件、证明和资料的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。评估工作底稿中无 10 个跟踪项目核查验证的相关资料，未对无法实施核查验证的事项予以说明，亦未对评估结论的影响程度进行分析；无与企业沟通等核查验证程序记录，无法证明是否进行询问以及具体询问内容；相关人员询问笔录显示没有项目具体资料、没有走访核实跟踪订单涉及的客户、供应商。在案证据证明评估过程中未对收入预测依据的 10 个跟踪项目资料的真实性、准确性、完整性进行核查验证，不符合上述规定要求。

第二，根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》关于资本结构的规定和《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》第十八条规定，如果采用目标资本结构，取值可以参考可比公司或者行业资本结构水平，并分析企业真实

资本结构与目标资本结构的差异及相关影响，考虑是否需要采取过渡性调整等措施。相关人员询问笔录显示“2021年评估时采用了可比公司的目标资本结构是事务所统一要求使用的模版，过程中未考虑其他因素。”本案中，目标资本结构与真实资本结构差异明显巨大，在案证据证明评估过程中未对差异及影响进行分析并适当调整，不符合上述规定要求。

根据《监管规则适用指引——评估类第1号》相关规定，执行延续性评估项目时，应当关注不同基准日折现率测算的合理性，特别是具体参数等较前次评估基准日发生明显变化的，应当在资产评估报告中充分说明理由。确定贝塔系数时应当综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力等多方面的可比性。相关人员询问笔录显示“主要考虑到公司业务内容比较相似，关于可比公司选取，评估行业没有明确要求，我们尽量保持与前期历史一致”“一般情况是不选取可比公司是亏损的情况”“当时仅看了规模，主要认为业务规模上比较可比，关于可比公司亏损的情况当时没有考虑的那么细致”。在案证据证明评估过程中未考虑可比公司与被评估企业在盈利能力方面的可比性，未关注可比公司相关情况并进行核查验证，评估报告中亦未对具体参数较前次评估基准日发生明显变化充分说明理由，不符合上述规定要求。

第三，根据《资产评估执业准则——资产评估程序》第七条、第十五条，《资产评估执业准则——企业价值》第七条，《资产评估专家指引第8号——资产评估中的核查验证》第一条、第五条规定，资产评估专业人员应当依法对资产评估活动中使用的有

关文件、证明和资料的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。评估报告显示，评估涉及营运资金的测算，使用了函证记录的相关数据。评估工作底稿中无对审计机构函证结果履行了核查验证程序的记录和资料。在案证据证明评估过程中未对使用资料的真实性、准确性、完整性进行核查和验证，不符合上述规定要求。

综上，监管部门对当事人及其代理人的申辩意见不予采纳。

根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据《证券法》第二百一十三条第三款的规定，监管部门决定：

责令 A 资产评估有限责任公司改正，没收业务收入 84,905.66 元，并处以 60 万元罚款；

对朱 XX、张 XX 给予警告，并分别处以 30 万元罚款。

二、要点分析

（一）关于未对收入预测执行必要的核查程序

分析：根据 A 评估公司及其代理人、朱 XX、张 XX 在申辩材料和听证过程中提出，对 10 个跟踪项目的预测履行了程序，并与企业进行了沟通。根据会计准则，商誉减值测试的未来收益情况由标的企业管理层进行预测，评估机构在此基础上进行核查验证。尽管可能由于客观原因，无法取得一些资料，也会参考历史年度的收益情况对预测情况进行一个判断，但应该取得企业管理层对未来收益预测的逻辑，并且应该有底稿支撑。

关于“相关人员询问笔录显示没有项目具体资料、没有走访核实跟踪订单涉及的客户、供应商”的问题，通常评估机构是很难做到的，因在未签订相关合同的情况下，下游客户一般是不会配合访谈的。

（二）关于折现率参数选取不合理

分析：关于资本结构的问题，应该是比较有争议的问题，仅从这个参数看，差异是比较大的，看起来会对评估结论产生较大的影响。但从折现率的本质看，折现率理论上就是期望报酬率，我们通常认为上市公司是经营管理都比较好的公司，也就是说上市公司的报酬率能代表大部分投资人的预期要求，从这个角度看，采用可比公司的平均资本结构也不是不可以的。

关于报告中披露可比公司选择标准条件之一“近年盈利公司”，但实际选择了一家已公开披露净利润为负的上市问题，应该属于瑕疵，评估机构和评估人员在执业中应严格避免的。

（三）关于未审慎利用审计机构函证结果

这应该是一个评估机构在执业时比较纠结的问题。监管机构认为评估机构对于货币资金及其他往来科目执行函证程序时采用了审计机构的函证结果，需要执行必要的程序对审计机构函证结果的可靠性、合理性进行核查验证，对函证回函金额以及占相应科目余额的比例进行分析，未对其充分性进行评价。评估机构通常认为：商誉减值测试评估报告是为财报目的服务的，为上市公司出具财报服务的，可以理解为审计机构工作底稿的一部分，是在审计机构认可的数据是准确的前提下，得出的评估结论才是准确的，才能作为审计机构的工作底稿，此前提下直接引用审计机构函证和数据理由应该是充分的。

这种情况下需要行业对评估相关规范进行进一步解读，避免监管部门和评估机构理解上的偏差。

三、行业启示

核查验证程序性问题是监管的重点。几乎没有一个案件不涉及此问题，主要原因是监管部门和评估机构对相应准则理解上存在一定的偏差。建议评估行业要对相关的评估规范进行科学合理解读，便于监管部门和评估机构对评估规范理解趋同，规避行业执业风险。

折现率问题也是特别被关注的问题。各家评估机构根据自身掌握的上市公司的相关数据进行测算，各家的理解也不尽相同。结合折现率的本质，建议能有一个更具体可行的指导文件出台，明确具体调整指引，避免行业理解不统一的情况。

建议修改完善《以财务报告为目的的评估指南》，对以财报为目的的评估业务，在利用审计机构对历史数据的工作基础方面进行合理性指导。

案例四：未尽勤勉核查之责，评估失真致连带赔偿

一、案例说明

（一）上市公司重大资产重组与问题暴露

2016年7、8月，广东LXKJ有限公司（以下简称LXKJ）与南京KNJD股份有限公司（以下简称KNJD）接触，筹划资产重组。

2017年3月24日，KNJD披露了经董事会审议通过的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称《重组报告书（草案）》）。根据《重组报告书（草案）》，KNJD拟向廖某茂等16位自然人及东莞市Z股权投资合伙企业（有限合伙）等4家机构购买其持有的LXKJ100%股权。

2018年6月22日，KNJD向上海证券交易所提交公告申请，并收到上海证券交易所上市公司监管一部《关于对LXKJ董事长涉嫌违规担保等事项的问询函》（上证公函【2018】0713号，以下简称“《问询函》”）。6月23日，KNJD发布《关于LXKJ董事长涉嫌违规担保等事项暨重大风险提示性公告》公司发现“全资子公司广东LXKJ有限公司董事长兼总经理廖某茂（同时担任公司董事、副总裁）涉嫌存在利用职务便利以LXKJ名义违规对外担保等事项。”

2018年7月24日，KNJD发布《关于公司全资子公司LXKJ涉及相关诉讼的公告》，LXKJ存在担保和债务纠纷，涉案金额超过4亿元。同日，KNJD发布《关于上海证券交易所〈关于对LXKJ董事长涉嫌违规担保等事项的问询函〉的回复公告》。

2019年1月31日，KNJD公告预亏，就LXKJ诉讼担保等事

项计提大额预计损失 5 亿元-9 亿元。2019 年 4 月 30, KNJD 发布 2018 年年报, 经测试, 合并报表计提减值损失金额 298,430.00 万元, 其中: 商誉计提减值 227,149.16 万元。本期资产减值损失大幅增加的原因, 主要系 LXKJ 原董事长廖某茂利用职务便利以 LXKJ 名义违规对外担保等事项披露以后, 对 LXKJ 生产经营产生了一系列的重大不利影响, 包括大量违规担保、供应商起诉、银行账户被冻结、廖某茂被公安机关立案侦查并刑拘等, LXKJ 生产经营难以为继, 资产出现大幅减值, 承诺业绩预计无法实现。

（二）资产评估机构工作

上海 DD 资产评估有限公司（以下简称 DD 评估）2017 年 03 月 23 日出具《南京 KNJD 股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的广东 LXKJ 有限公司股东全部权益价值评估报告》和《上海 DD 资产评估有限公司对〈南京 KNJD 股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书〉援引其出具的结论性意见的同意书》。

依 DD 评估出具的《企业价值评估报告书》, 评估基准日 2016 年 12 月 31 日, 按照资产基础法评估, 被评估单位 (LXKJ) 在基准日市场状况下股东全部权益价值评估值为 90614.19 万元, 按照收益法评估, 股东全部权益价值评估值为 340,200.00 万元。采用收益法作为评估结论, LXKJ 股权评估值 340,200.00 万元, 比审计后合并账面净资产增值 258,746.82 万元, 增值率 317.66%。

2017 年 9 月, DD 评估出具《关于〈南京 KNJD 股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉之反馈意见回复》。经核查,

评估师认为：结合合同签订和执行情况分析，LXKJ 报告期营业收入增长具有合理性，LXKJ2016 年新增金属结构件精细表面处理业务并实现大额收入具有合理性。报告期内，LXKJ 的出口模式为通过广东 ZX 和东莞 RX 进行间接出口，外贸公司收到终端客户的货款后按照协议约定向 LXKJ 支付货款，以人民币结算，外贸公司自担汇率风险，LXKJ 对于汇率影响的风险已经有相应的措施，故汇率对企业经营风险较小。未来，标的公司会逐渐提高直接出口的比例，在直接出口模式下，标的公司将采用有效手段应对汇率风险。汇率波动对 LXKJ 收益法评估值影响较小。评估师认为：根据 LXKJ2017 年 1-6 月已实现的营业收入情况，并结合 LXKJ 已取得的在手订单及签订的框架协议分析，LXKJ2017 年度预测营业收入具有可实现性。根据历史年度业绩增长情况、行业发展趋势及增长率、需求状况、合同签订和执行情况分析，LXKJ2017 年及以后年度评估预测营业收入具有合理性。评估师认为：依据 YMT（注：LXKJ 子公司）2017 年 1-6 月已实现营业收入情况，并结合 YMT 未来项目情况分析，YMT2017 年收入延期可能对 YMT 当期收入的实现会有影响，但对 LXKJ 合并的总体业绩实现情况基本没有影响。结合行业增长情况、客户情况、需求状况分析，YMT 评估预测营业收入具有合理性。经核查，评估师认为：本次评估对 LXKJ 收益法评估折现率选取合理，和行业近期可比交易选取的折现率基本一致，相关所得税税收优惠政策具有可持续性，LXKJ 通过高新技术企业复审并继续享受上述税收优惠政策不存在实质性法律障碍，如 LXKJ 未能通过高新技术企业复审，所得税税率的变动对评估值具有一定影响。

2018 年 7 月 23 日，DD 评估出具《对上海证券交易所<关于对 LXKJ 董事长涉嫌违规担保等事项的问询函>的回复》。回复称 DD 评估作为 KNJD 重大资产重组项目的评估机构，在重组尽职调查过程中对 LXKJ 质押、担保情况实施了必要的调查程序，并对所取得的资料进行了核查验证。核查验证的方式主要为询问相关当事人、书面审查、实地调查、查询、函证、复核等，对于部分超出资产评估专业人员能力范畴的核查验证事项，评估师也利用了其他专业机构出具的专业意见。核查情况及形成的结论如下：

(1) 截至评估报告出具之日，除评估报告披露的相关质押事项外，LXKJ 相关专利权、注册商标、计算机软件著作权不存在质押、冻结等权利受到限制的情况。(2) 经核查，LXKJ 及其分、子公司的《企业信用报告》未记载 LXKJ 及其分、子公司存在对外担保情况。(3) 对余额较大的存款账户，函证其评估基准日的余额，并对函证情况进行分析。经核查，该等文件未记载 LXKJ 存在存单质押及其他对外担保情况。(4) 针对 LXKJ 诉讼、仲裁等事项进行公开信息查询评估师利用了律师的工作成果，经核查，LXKJ 不存在未解决的涉及对外担保的诉讼及仲裁。(5) 取得上市公司与 LXKJ 全体股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，包括廖某茂在内的 LXKJ 全体股东在协议中作出声明和保证：除已向上市公司披露的情况外，LXKJ 合法拥有其财产及权益，没有受任何抵押、质押、留置、按揭、租赁、优先购买权或第三者的权利所限制；LXKJ 不存在为控股股东及其控制的其他企业或其他关联方进行违规担保的情况。(6) 取得 LXKJ 出具的评估报告重大事项声明函，截至评估报告出具之日，除评估报告

披露的相关诉讼、仲裁事项外，LXKJ 不存在其他尚未了结的诉讼、仲裁案件。

（三）行政处罚

2018 年 8 月 23 日，KNJD 公告，于 2018 年 8 月 22 日收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》（苏证调查字 2018076 号）。因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对公司进行立案调查。

2020 年 5 月 12 日 KNJD 收到中国证监会《行政处罚事先告知书》（处罚字【2020】28 号），认定 KNJD《重组报告书》信息披露存在重大遗漏，LXKJ 在 2015 年至 2017 年间累计虚增收入 9.01 亿元、虚增利润 3.5 亿元，并通过关联方资金循环制造虚假回款假象。具体涉嫌违法的事实包括：

1. LXKJ 将 3.045 亿元定期存单质押，导致 KNJD 披露的《重组报告书》、《2017 年年度报告》存在重大遗漏。KNJD 披露的《重组报告书》未披露 LXKJ 上述存单质押情况，违反《证券法》第六十三条和《上市公司重大资产重组管理办法》(2016 年修订，以下简称《重组办法》)第四条的规定，构成《重组办法》第五十五条第一款、第二款和《证券法》第一百九十三条第一款所述行为。

2. 2015 年至 2017 年，LXKJ 存在虚增收入、利润等财务造假行为，KNJD 披露的《重组报告书（草案）》、《重组报告书》存在虚假记载。

(1) 2015 年至 2017 年，LXKJ 通过虚开增值税发票或未开票即确认收入的方式，通过客户 A（深圳）有限公司、深圳市 B

有限公司等 11 家公司，在正常业务基础上累计虚增收入 90,069.42 万元（2015 年至 2017 年 6 月累计虚增收入 54,674.53 万元）。

(2)LXKJ 虚增收入导致各期末形成大量虚假应收账款余额，评估基准日 2016 年末虚假应收账款余额 7,820.10 万元。LXKJ 虚增收入的回款主要由廖某茂控制的 C 有限公司（以下简称“LGZK”）、东莞市 DYX 真空科技有限公司（以下简称“DYX”）以客户名义支付。

(3) LXKJ 按正常业务毛利率水平，虚假结转成本。其中，2015 年虚增成本 8,843.59 万元，2016 年虚增成本 18,759.73 万元，导致 LXKJ2015 年虚增利润 5,568.91 万元，2016 年虚增利润 11,887.80 万元。

(4) 为平衡结转的虚假成本，LXKJ 倒算出需采购的原材料数据，进行虚假采购，虚假采购的款项主要支付给 LGZK、DYX。其中，2015 年虚假采购金额 18,700.94 万元，2016 年虚假采购金额 33,700.15 万元。

(5)LXKJ 虚增收入和虚假采购中的相关单据，如销售合同、订单、发货单、对账单、入库单等均由 LXKJ 财务部制作。相关单据需外部单位签字或盖章的，均由 LXKJ 财务部人员模仿签字，或由 LXKJ 财务部人员使用私刻的部分客户和供应商的公章、财务专用章等盖章。相关单据需 LXKJ 内部部门配合签字的，部分由 LXKJ 财务人员代签。

2021 年 7 月 30 日，中国证监会对 KNJD、KNJD 时任董事长陈某奇、时任副董事长兼总裁高某明下发《行政处罚决定书》

(〔2021〕54号),对LXKJ、LXKJ时任总经理、法定代表人和实际控制人廖某茂及时任财务负责人曾某洋下发《行政处罚决定书》(〔2021〕55号),认定2015年至2017年,LXKJ存在虚增收入、利润等财务造假行为,导致KNJD2017年披露的上述《重组报告书(草案)》《重组报告书》存在虚假记载。

(四) 司法追责

2018年8月28日,KNJD公告,LXKJ原法定代表人廖某茂因涉嫌合同诈骗罪被南京市公安局经济技术开发区分局进行立案侦查。2020年11月12日,南京中院出具《刑事判决书》((2020)苏01刑初3号),判决廖某茂犯合同诈骗罪,判处无期徒刑,追缴违法所得19.33亿元。

2018年12月4日,KNJD向江苏省南京市中级人民法院对廖某茂等20名原LXKJ股东提起民事诉讼,原20位股东违反《发行股份及支付现金购买资产协议》相关约定内容,要求20名被告承担违约赔偿责任,并申请了财产保全。

2025年7月29日,KNJD公告,公司收到南京中院下达的1名机构投资者诉公司证券虚假陈述责任纠纷案件的一审(2022)苏01民初928号《民事判决书》。判决书主要内容如下:

案件编号: (2022)苏01民初928号

被告: KNJD、G证券股份有限公司、S会计师事务所(特殊普通合伙)、上海DD资产评估有限公司、北京市JY律师事务所、陈某奇、高某明

诉请金额: 67,319,390.77元

一审判决赔偿损失: 32,907,933.08元

公司承担案件受理费：185,117.00 元

累计判决赔偿金额：33,093,050.08 元

判决书中，G 证券股份有限公司、S 会计师事务所、DD 评估、北京市 JY 律师事务所、陈某奇、高某明分别在 50%、40%、15%、2%、2%、2% 范围内承担连带责任。针对本次公告涉及的证券虚假陈述责任纠纷案件，KNJD 对法院已受理但尚未立案的其他 400 余个二级市场交易公司股票的投资者，累计计提投资者索赔损失金额为 216,031,343.66 元。

二、要点分析

（一）中介机构角色定位与“看门人”核心职责

资本市场中介机构（含资产评估机构、券商、会计师事务所、律所等）是连接企业与投资者的“桥梁”，其核心角色是“看门人”——通过专业服务核验资产价值、披露真实信息，保障市场定价公允性与信息透明度，维护投资者合法权益。《上市公司信息披露管理办法》（2025 年 2 月 28 日经中国证监会 2025 年第 2 次委务会议审议通过，2025 年 3 月 26 日中国证监会令第 226 号公布，自 2025 年 7 月 1 日起施行）对证券资本市场的证券服务机构提出了明确要求。“第四十六条 为信息披露义务人履行信息披露义务出具专项文件的证券公司、证券服务机构及其人员，应当勤勉尽责、诚实守信，按照法律、行政法规、中国证监会规定、行业规范、业务规则等发表专业意见，保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。”

资产评估机构的独特职责是基于专业方法对标的资产价值进行估算，为重大资产重组、投融资等交易提供价值参考，其评

估结论影响交易定价决策（如本案中 LXKJ100%股权以收益法评估值 34 亿元定价，增值率达 317.66%），是信息披露的核心组成部分。本案中，DD 评估作为评估机构，未能发现 LXKJ 的财务造假，利用了虚假业务数据，导致评估结果可能失真，违背了“勤勉尽责、诚实守信”的“看门人”义务，成为虚假陈述的共同责任方。

（二）案例中虚假陈述的核心情形与过错认定

结合最高人民法院《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的规定》，本案中虚假陈述及资产评估机构过错主要表现为两类：

虚假记载：LXKJ 通过虚开增值税发票、伪造交易单据（销售合同、对账单等）虚增收入，DD 评估在收益法评估中未核验收入真实性（如未核实客户回款的实际来源和供应商均为廖某茂控制关联公司的异常情形，未能验证交易是否具有商业实质），导致评估结论基于虚假财务数据，构成《重组报告书》的虚假记载。

重大遗漏：LXKJ3.045 亿元定期存单质押属于影响资产权利完整性的重大事项（直接关联评估对象的“权利受限情况”），DD 评估虽声称“实施了函证、查询信用报告等程序”，但未发现该质押（或未充分核查函证结果真实性），导致《重组报告书》未披露该事项，符合“重大遗漏”的认定标准。

DD 评估的过错可以归于“严重违反注意义务的过失”——其未对盈利预测依据、资产权利状况进行深度核查，仅依赖 LXKJ 股东声明与表面资料，未排除“职业怀疑”，不符合评估准则要求。

（三）责任划分的司法与监管逻辑

本案中法院判定 DD 评估承担 15% 连带责任, G 证券股份有限公司承担 50%、S 会计师事务所(特殊普通合伙)承担 40%、北京市 JY 律师事务所承担 2%, 体现了责任与过错程度和工作范围匹配的核心逻辑。

2025 年 8 月上海证监局与上海金融法院联合发布十个涉证券虚假陈述案例, 其中, 全国首例新三板做市交易证券虚假陈述责任一案中, 涉及新三板挂牌公司在挂牌时及挂牌后持续多年财务造假情形, 在挂牌前后不同阶段涉及不同证券服务机构。上海金融法院表示: “对于中介机构的责任认定, 不仅要区分勤勉尽责义务的性质是一般注意义务还是特别注意义务, 还应充分考量是否符合监管规则及行业惯例。”最终, 法院综合考量造假方式的隐蔽性, 并区分中介机构参与阶段和参与程度, 合理界定了各方责任, 体现了过责相当、精准追责的司法导向。

三、行业启示

最高人民法院《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》, 细化了法院独立认定责任的裁量权, 明确无需依赖行政调查。最高人民法院在《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》出台答记者问时解释强调: “第二条从正反两个方面予以明确: 首先, 原告提起证券虚假陈述侵权民事赔偿诉讼, 只要符合民事诉讼法第一百二十二条的规定并提交相应证据, 人民法院就应当予以受理; 其次, 人民法院在案件受理后, 不得仅以虚假陈述未经监管部门行政处罚或者人民法院生效刑事判决认定为由裁定不予受理。”

《证券法》（2020 年修订）是法院认定证券服务机构（含资产评估机构）虚假陈述责任的直接依据，其核心条款直接界定了评估机构的义务与过错认定标准，无需以行政调查为前提。《资产评估法》明确了评估机构的执业程序义务与赔偿责任，是法院判断其是否“合规执业”的依据。另外，《民法典》中关于“一般侵权责任”的规定，可作为上述专门法律的兜底补充。

总之，即使行政监管部门未对资产评估机构启动立案调查，法院仍可依据民事法律、证券监管法规、行业专属法律及司法解释，结合评估机构的执业行为是否符合“勤勉尽责”义务，裁定其是否承担法律责任。需要资产评估机构警惕的是，诉讼前置条件的修改，签署承担连带责任之承诺可能会扩大执业风险，被迫承担项目有关各方过错或过失的连带法律责任。随着投资人维权意识增加，诉讼成本降低，资产评估机构卷入纷争可能成为常态，即使审慎执业，往往也要花费大量的人力、物力自证无责，才能避免无妄之灾。2025 年若干重大资产重组项目的草案中，资产评估机构的中介声明已经删除了连带责任的表述，为众多资产评估机构审慎执业规避风险提供了良好示范。