



安侯建業

未上市（櫃）公司 及創投之股權評價 釋例

陳俊光執業會計師

安侯建業聯合會計師事務所

19 December 2016

Agenda

- 使用說明及目錄
- 彙總說明
- 釋例一 未上市（櫃）公司之評價釋例
- 釋例二 創投公司之評價釋例
- 其他相關規定

使用說明

參考依據

- IFRS13「公允價值衡量」
- 評價準則公報第一至六號

製作目的

- 評估股權公允價值之參考
- 未納入完整評價流程之簡化釋例

假設情況

- 使用者應自行作專業判斷
- 相關參數應具合理之資訊佐證

其他參考資料

- IASB發布之[IFRS13 Educational Material](#)

評價方法選擇

- 應針對個案綜合考量
- 本釋例無法適用於所有評價標的

目錄

◆ 1.大綱及使用說明

- ✓ 1.1 彙總說明
- ✓ 1.2 名詞定義
- ✓ 1.3 公允價值、評價流程、評價技術
- ✓ 1.7 用語簡稱

◆ 2. 釋例一 未上市（櫃）公司之評價釋例

- ✓ 2.1 背景說明
- ✓ 2.2 評價流程
- ✓ 2.3 收益法分析
- ✓ 2.4 市場法分析
- ✓ 2.5 價值結論

◆ 3. 釋例二 創投公司之評價釋例

- ✓ 3.1 背景說明
- ✓ 3.2 評價流程
- ✓ 3.3 公允價值調整
- ✓ 3.4 投資明細彙總
- ✓ 3.5 價值結論

◆ 4. 其他相關規定

- ✓ 4.1 IFRS9豁免規定
- ✓ 4.2 IFRS13各評價方法複核重點

1. 釋例一及釋例二 之彙總說明

1.1 彙總說明

項 目	說 明
評價標的	釋例一 甲股份有限公司之3.97%股權 釋例二 乙創投股份有限公司之4.00%股權
評價目的	財務報導目的
價值標準	IFRS13定義之公允價值
評價基準日	2015年12月31日
評價報告日	2016年 3月10日

1.2.1 名詞定義

用語	定義或相關規定
公允價值	於衡量日，市場參與者間在有秩序之交易中出售某一資產所能收取或移轉某一負債所需支付之價格。 IFRS13.9
評價技術	採用評價技術之目的係為估計於衡量日，在現時市場狀況下，市場參與者間在有秩序之交易中會發生出售資產或移轉負債之價格。三種廣泛採用之評價技術為市場法、收益法及成本法 ² 。 IFRS13.62
評價方法 ¹	決定評價標的價值之一般性方式，其下包括一種或多種評價特定方法。針對企業或業務評價常用之評價方法包括下列三種：市場法、收益法及資產法 ² 。 評價2.3

^[1] IFRS下係以評價技術之用語說明評價的方式，而評價準則公報則以評價方法代表，兩者用語不同。

^[2] 成本法適用於個別資產或負債評價，主要適用於沒有市場交易之評價標的(評價4.26)；若評價標的為企業或權益，通常係採資產法。

1.2.2 名詞定義

用語	定義或相關規定
收益法	將未來金額（例如現金流量或收益及費損）轉換為單一現時（即折現）金額之評價技術。公允價值衡量係以有關該等未來金額之現時市場預期所顯示之價值為基礎所決定。IFRS13.B10
	收益法係以評價標的所創造之未來利益流量為評估基礎，透過資本化或折現過程，將未來利益流量轉換為評價標的之價值。評價4.17
	收益法下常用之評價特定方法，包括利益流量折現法及利益流量資本化法。評價11.18 前項所稱之利益流量可能為各種形式之收益、現金流量或現金股利。評價人員採用收益法時應定義利益流量，並於評價報告中敘明。
市場法	使用涉及相同或可比（即類似）資產、負債或資產及負債群組（諸如業務）之市場交易所產生之價格及其他攸關資訊之評價技術。IFRS13.B5 市場法係以可類比標的之交易價格為依據，考量評價標的與可類比標的間之差異，以適當之乘數估算評價標的之價值。市場法之常用評價特定方法包括可類比上市上櫃公司法及可類比交易法。評價4.16

1.2.3 名詞定義

用語	定義或相關規定
成本法	反映重置某一資產服務能量之現時所需金額（常被稱為現時重置成本）之評價技術。 IFRS13.B8
	成本法係以取得或製作與評價標的類似或相同之資產所需成本為依據，以評估單一資產價值。成本法下常用之評價特定方法包括：重置成本法及重製成本法。 評價4.25
資產法	資產法係經由評估評價標的涵蓋之個別資產及個別負債之總價值，以反映企業或業務之整體價值。 資產法係於繼續經營前提下推估重新組成或取得評價標的所需之對價。惟如評價標的不以繼續經營或使用為前提，則應評估企業或業務之整體清算價值。 評價4.21
市場參與者	於資產或負債之主要（或最有利）市場中，具有下列所有特性之買方及賣方：互相獨立、具相當知識且運用所有可得資訊、有能力及有意願。 IFRS13.附錄A
輸入值	市場參與者於定價資產或負債時會使用之假設，包括有關風險之假設，諸如下列：(a) 用以衡量公允價值之某一特定評價技術（例如定價模式）之固有風險；及(b) 評價技術輸入值之固有風險。輸入值可能係可觀察或不可觀察。 IFRS13.附錄A

1.3 公允價值定義

於衡量日，市場參與者間在有秩序之交易中出售資產所能收取或移轉負債所需支付之價格。

退出價格

市場參與者

- 企業應使用市場參與者之假設。
- 市場參與者係具有下列特性之買方及賣方：相互獨立、具相當知識且運用所有可得資訊、有能力及有意願達成交易。

有秩序之交易

- 一般及慣例行銷之交易，非屬被迫交易。

交易之市場

- 資產/負債之主要市場，或若無主要市場，其最有利市場。
- 主要市場：最大交易量及活絡程度之市場。

資產或負債

- 應將資產/負債之特性納入考量，例如該資產之狀況與地點、對該資產出售或使用之限制。

1.4 價值標準

定 義

個別評價案件所採用之價值類型，例如公允市場價值、投資價值或公允價值。

公允市場價值 (Fair market value)

- 具成交意願及能力，瞭解相關事實，且均非被迫之不特定市場參與者，於公開未受限制之市場進行正常交易下，得以達成資產交換或負債清償之現金或約當現金的價格。

投資價值 (Investment value)

- 資產對特定投資者基於其個別投資需求、營運目的及預期而具有之價值，該價值可能高於或低於其公允市場價值。此價值標準係基於可辨認之投資目的或條件，將特定資產與特定投資者相互連結。

公允價值(Fair value)

- 在評價之應用中，公允價值之定義包括下列兩種：
- 就財務報導目的而言，係指於衡量日，市場參與者間在有秩序之交易中出售資產所能收取或移轉負債所需支付之價格。
- 就法律事務而言，公允價值應根據相關法令或判例予以定義。

1.5 公允價值衡量流程



1.6.1 評價技術－收益法

收益法

- ✓將未來金額（例如現金流量或收益及費損）轉換為單一現時（即折現）金額（IFRS13定義）。
- ✓以評價標的所創造之未來利益流量為評估基礎，透過資本化或折現過程，將未來利益流量轉換為評價標的之價值。

現值技術

較常用之技術

期望現金
流量（分子）

折現率調整
（分母）

選擇權定價模式

Black-Scholes-Merton 公式

二項式模式

多期間超額盈餘法

常用於無形
資產之評價

1.6.2 評價技術－收益法

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C \bullet F_t}{(1+r)^t}$$

- ◆ P—預估評價標的（資產/企業）之價值；
- ◆ N—標的之耐用年限/期數；
- ◆ CF_t—在t期產生的現金流量；
- ◆ r—反映預期現金流的折現率

現值衡量之組成部分

- ✓對被衡量資產/負債之未來現金流量估計
- ✓有關現金流量之金額及時點可能變異之預期

- ✓貨幣之時間價值
- ✓風險溢酬
- ✓市場參與者會納入之其他因素
- ✓負債之不履約風險

- ✓收益之選擇：未來現金流量、各期股利、超額盈餘法、BSM model等。
- ✓期數之決定：1～t期（逐期折現）及t+1以後（終值）。
- ✓折現率之決定：資金成本之概念，方法如堆疊法、WACC。
- ✓分子及分母假設應一致，包括對風險、稅前或稅後。
- ✓應反映市場參與者於定價時會使用之假設，但不得重複或遺漏。

1.7 評價技術—市場法

市場法

以可類比標的之交易價格為依據，考量評價標的與可類比標的間之差異，以適當之乘數估算評價標的之價值。

市場法下 常用之評 價方法

可類比上市 上櫃公司法

參考從事相同或類似業務之企業，其股票於活絡市場交易之成交價格、該等價格所隱含之價值乘數及相關交易資訊，以決定評價標的之價值。此一評價特定方法通常適用於企業或業務之評價。

可類比交易 法

參考相同或相似資產之成交價格、該等價格所隱含之價值乘數及相關交易資訊，以決定評價標的之價值。此一評價特定方法通常適用於企業、業務、個別資產或個別負債之評價。

✓價值乘數之選擇
P/E, P/B, P/CF, MV/EBIT,
MV/Sales...

✓類比公司之選擇及調整
(資料庫：Bizcomps, Mergerstate...)
✓時間差異之調整

1.8 用語簡稱

用語簡稱	詳細名稱
甲公司	甲股份有限公司
乙創投	乙創投股份有限公司
標的公司	甲公司 / 乙創投
評價基準日	2015年12月31日
評價標的	甲公司3.97%普通股股權 / 乙創投4.00%普通股股權
LTM (Latest Twelve Months)	評價基準日前之最近期12個月
EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	稅前息前折舊攤銷前利益
預測年期	2016年1月至2021年12月

2. 釋例一

未上市（櫃）公司之 評價釋例

2.1.1 背景說明

一、標的公司相關資訊

項目	說明
公司名稱	甲股份有限公司
成立日期	1985年10月
經營業務	主要從事工業產品之製造加工及買賣
投資日期	2002年8月 / 2006年9月
實收資本額	新台幣 748,000,000元
平均每股成本	新台幣12.36元
持股數/比例	2,970,851股 / 3.97%
原始投資成本	新台幣 36,720仟元
最近期財報帳列金額	新台幣 46,248仟元

2.1.2 背景說明

評價方法選用理由

考量之評價方法

- 收益法、市場法及**資產法**

因標的公司價值主要來自未來營運潛在盈虧，而非來自於持有資產，故未採用資產法。

採用之評價方法

- 收益法及市場法

收益法

- 標的公司可產生可預期之現金流量，未來現金流量與公司價值關係密切
- 取得標的公司未來六年財測
- 營運尚處於調整期，六年後達穩定成長之成熟期

專業判斷

未來現金流量折現法 (六年)

市場法

- 資本市場對與標的公司業務及產業屬性相似之可類比公司之預期展望相似
- 可類比上市上櫃公司之市場價值乘數具有可參考性
- 標的公司所屬產業近年無交易，故不採可類比交易法

可類比上市上櫃公司法

2.2.1 評價流程

一、收益法

評價流程	說 明
步驟一	依據標的公司之歷史財務資訊及未來營運計畫，進行參數設定，對所取得標的公司之財務預測進行調整。
步驟二	根據標的公司財務預測計算預測年期之企業自由現金流量。
步驟三	依據假設，估計可預測年期後之企業自由現金流量。
步驟四	採用加權平均資金成本率為折現率，將前二步驟所求得之企業自由現金流量加以折現，並作相關調整後，計算標的公司於評價基準日之股權價值。
步驟五	根據步驟四所得之股權價值，進行敏感度分析，以作為評價標的公允價值計算之參考依據。

2.2.2 評價流程

二、市場法

評價流程	說 明
步驟一	蒐集與標的公司業務屬性相近之可類比上市上櫃公司市值及相關財務資訊 ¹ 。
步驟二	以步驟一蒐集之資訊 ² 計算市場乘數。
步驟三	以標的公司歷史財務資訊及可類比上市上櫃公司市場乘數計算標的公司於評價基準日之股權價值。
步驟四	根據步驟三所得之股權價值，並作相關調整後，計算標的公司於評價基準日之股權價值。

¹ 於評估價值時可能會使用非財務資訊（評價11.7），例如有線電視公司之價值評估可能會考量客戶數，而不僅考量財務資訊。

² 步驟一所取得之資訊應檢視是否屬常規事項，必要時應進行常規化調整。

2.3.1 收益法分析

$$DCF = \frac{\sum \text{未來六年之企業自由現金流量FCFF} + \text{終值}}{(1 + \text{加權平均資金成本 WACC})^t}$$

- ✓ 企業自由現金流量 = 營業收入 - 營業成本 - 營業費用 - 所得稅 + 折舊及攤銷費用 - 資本支出 - 營運資金增加數
- ✓ 標的公司主要籌資方式為權益資金以及負債融資，故折現率採用WACC

參數假設

- 管理階層預估
- 具公信力之產業研究報告(例如資策會、工研院等)

相關調整

- 財測之合理性及適當性
- 過去財測之達成率
- 常規化調整

注意事項

- ✓ 應盡**專業上應有之注意**，如資訊使用之適當性、正確性及合理性
- ✓ 應對所取得之資料進行**合理性評估**，必要時應作適當調整或處理
- ✓ 若有難以評估之事項者，應說明並列為限制條件
- ✓ 以**市場參與者**之立場進行評估及調整
- ✓ 財測取得若有困難(如新創公司或投資比例不重大)，可能須考量**採用專家意見或採用其他資料驗證或採用其他方法**。

2.3.2 財務預測之參數假設

財務預測之主要參數假設：

項目	預測依據	預測結果
營業收入	<p>第一階段</p> <p>甲公司營業收入包含主要產品收入及其他產品收入，根據2013年至2015年之歷史財務資訊，主要產品收入佔營業收入淨額之72%~74%；其他收入佔營業收入淨額之26%~28%。</p>	<p>第一階段（2016年~2021年）主要收入採用產業報告之預測以9%之年複合成長率增加。</p> <p>第二階段（2022年以後）採永續成長率2%計算，係參考總體經濟指標及公司營運情況所作之假設。</p>
	<ul style="list-style-type: none"> ● 主要產品收入：甲公司在2015年受產業景氣衰退影響，營業收入較上一年度減少18%，2016年初出貨逐漸回溫，預估甲公司在2017年營業收入即有望回到2014年水準，在接下來五年內營收顯著成長，市佔率增加。 ● 其他收入：為其他應用產品之銷貨收入。依歷史經驗評估將以5%之年複合成長率增加。 	

2.3.3 財務預測之參數假設

項 目	預測依據	預測結果
營業成本	主要包含直接原料、直接人工及製造費用之投入，2013年至2015年營業毛利率皆為22%，發展重心將逐步轉移至高毛利產品，預估2021年時毛利率增加至30%。	營業毛利率將由2015年之22%提升至2021年之30%。
營業費用	依性質主要包含人事費用、租金費用、折舊及攤銷費用及其他費用；依部門分類如下：	平均而言，營業費用每年約呈5%之成長。
	銷售費用：2016年費用率以最近三年度銷售費用平均約佔營業收入3.5%計算，於五年後降到2.5%。	
	管理費用：維持2015年總額。	
	研發費用：研發費用將佔營業收入8%-10%，故假設費用率維持9%。	
營運資金	<p>應收款項：標的公司最近三年度應收帳款週轉天數介於53~74天。</p> <p>營運資金一般包括應收款項、存貨及應付款項</p>	以最近三年平均天數65天計算。

2.3.4 財務預測之參數假設

項 目	預測依據	預測結果
	存貨：標的公司最近三年度存貨週轉天數介於68~83天。	以最近三年度平均天數75天計算。
	應付款項：標的公司最近三年度應付帳款週轉天數介於61~94天。	以最近三年度平均天數77天計算。
資本支出	標的公司最近三年度資本支出金額佔營業收入1.0%~2.3%，以營業收入預測估計未來產能需求，以最近三年度資本支出佔營業收入比率平均1.6%計算預測年期資本支出，機器設備折舊提列年限四到六年不等，模型中假設皆依五年提列。	平均而言，資本支出每年約呈8%之成長。
所得稅率	依台灣企業所得稅率17%進行計算。	採17%進行計算。
終值	因預計標的公司於2021年現金流量可達常規化，採終值計算其後現金流量之現值。考量標的公司之業務來源即經濟影響因子，參考具公信力之調查機構所提供之預測參數選定計算終值時適用之永續成長率。	終值採高登模式： $V = CF * (1 + g) / (r - g)$ V：終值 CF：現金流量 g：成長率 r：折現率

2.3.5 折現率之參數假設

折現率之主要參數假設：

項目	說 明
股東權益資金成本率 (K_e)	<p>採調整後之資本資產定價模式 (CAPM) 為基礎計算股東權益資金成本率，計算結果為14.1%。</p> $K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \alpha$ <p>R_f：無風險利率，本釋例以評價基準日之台灣十年期公債計算。</p> <p>β：貝他值，本釋例採用標的公司之可類比標的貝他值中位數。</p> <p>R_m：市場風險報酬，本釋例採用資料庫之統計數字。</p> <p>α：非系統性之企業個別風險溢酬，本釋例採用資料庫統計之規模溢酬。</p>
負債成本率 (K_d)	<p>加權平均借款利率稅前負債成本：參考評價基準日之可類比標的公司平均貸款利率為2.8%。</p>
折現率結論	<p>假設標的公司已為長期之最適資本結構</p> $WACC = K_e * (E / A) + K_d * (1 - T) * (D / A)$ $12.5 \% = 14.1 \% * 86 \% + 2.8 \% * (1 - 17 \%) * 14 \%$

2.3.6 折溢價說明

流動性折價

- 所有權因缺乏市場可銷售性而須調整減少之金額或比率

評價實務上常見之流動性折價區間約介於10%到30%之間，實際評價時應作專業判斷。

少數股權折價

- 股東權益之價值因缺乏部分或全部之控制權而須調整之金額或比率

控制權溢價

- 相同比例之具控制與不具控制權益間之價值差額

收益法之折溢價考量

- 收益法計算之價值並未將市場之流動性折價因素納入，且係代表具控制之股權價值，在實際評估標的公司公允價值時，尚須考量**少數股權折價**。

市場法之折溢價考量

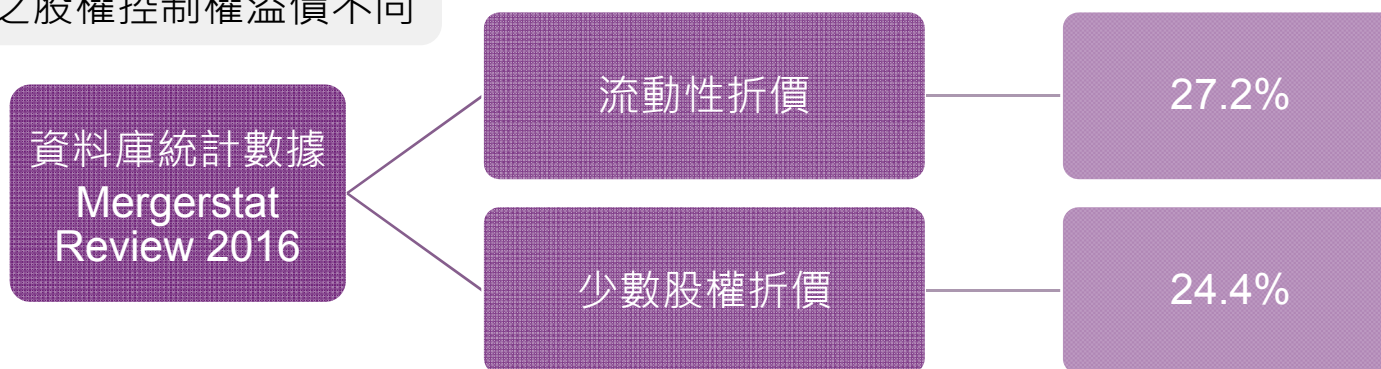
- 係以市場交易所產生之價值乘數計算，該價值已為非控制之權益價格，在實際評估標的公司公允價值時，尚須考量**流動性折價**。

2.3.7 折溢價調整因素

如生技製藥業與LED照明產業之流動性折價會不同



如評價標的為3%之股權與60%之股權控制權溢價不同



2.3.8 收益法分析結果

(新台幣仟元)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	終值
營業收入	1,719,950	1,870,683	2,035,425	2,215,526	2,412,464	2,627,866	
營業成本	(1,349,403)	(1,441,298)	(1,539,540)	(1,644,540)	(1,756,724)	(1,839,506)	
營業費用	(310,266)	(326,058)	(343,069)	(361,394)	(381,135)	(398,205)	
營業利益	60,281	103,327	152,815	209,592	274,606	390,155	
所得稅 (17%)	(10,248)	(17,566)	(25,979)	(35,631)	(46,683)	(66,326)	
折舊及攤銷	39,434	44,417	47,452	51,943	51,239	59,888	
資本支出	(28,303)	(30,784)	(33,495)	(36,459)	(39,699)	(43,244)	
營運資金變動	19,287	(20,454)	(21,805)	(24,300)	(25,154)	(32,387)	
企業自由現金流量	80,450	78,941	118,989	165,145	214,309	308,085	2,831,143
期間	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	5.5
折現因子	0.9428	0.8381	0.7449	0.6622	0.5886	0.5232	0.5232
企業自由現金流量現值	75,848	66,160	88,635	109,359	126,142	161,190	1,481,254
企業價值	2,108,588						
非營業用項目	-						
淨負債	(297,000)						
股權價值	2,405,588						
缺乏流動性折價	27.2%						
少數股權折價	24.4%						
調整後股權價值	1,323,959						
調整後3.97%股權價值	52,561						

2.3.9 收益法分析結果

(新台幣仟元)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	終值
營業收入	1,719,950	1,870,683	2,035,425	2,215,526	2,412,464	2,627,866	
營業成本	(1,349,403)	(1,441,298)	(1,539,540)	(1,644,540)	(1,756,724)	(1,839,506)	
營業費用	(310,266)	(326,058)	(343,069)	(361,394)	(381,135)	(398,205)	
營業利益	60,281	103,327	152,815				
所得稅 (17%)	(10,248)	(17,566)	(25,979)				
折舊及攤銷	39,434	44,417	47,452				
資本支出	(28,303)	(30,784)	(33,495)				
營運資金變動	19,287	(20,454)	(21,805)				
企業自由現金流量	80,450	78,941	118,989				1,143
期間	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	5.5
折現因子	0.9428	0.8381	0.7449	0.6622	0.5886	0.5232	0.5232
企業自由現金流量現值							481,254
企業價值	2,405,588						
非營業用項目							
淨負債	(43,244)						
股權價值	2,405,588						
缺乏流動性折價							
少數股權折價							
調整後股權價值							
調整後3.97%股權價值							

企業自由現金流量(FCFF)

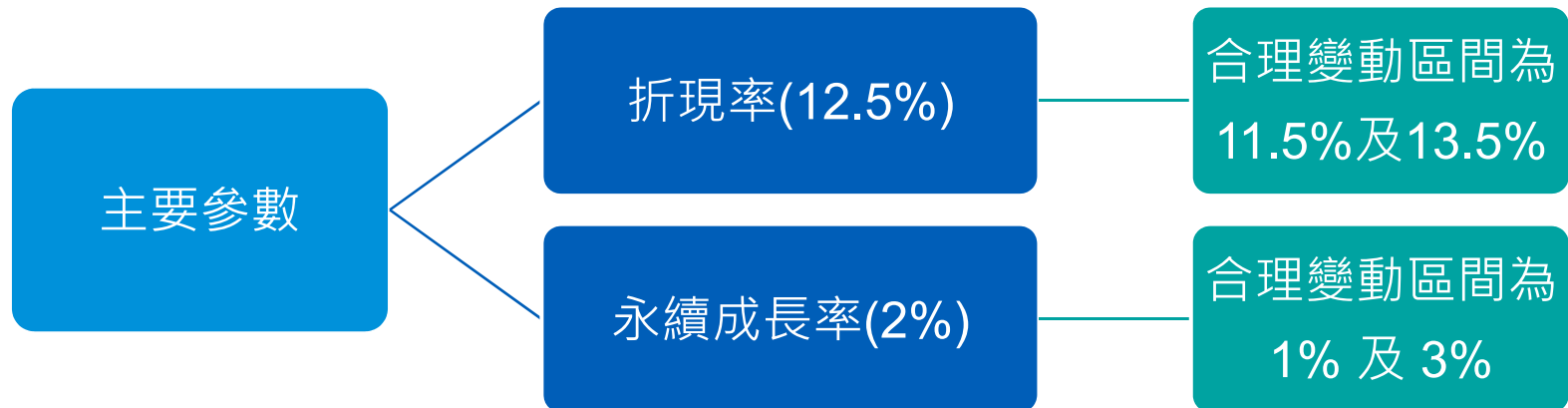
例假設標的公司之現金流量係於每一期內平均發生，有關折現期間係假設為期中發生，故預測年期2016年之折現期間以0.5代表，例如2016年折現因子 = $1/(1+12.5\%)^{0.5}$

本釋例標的企業持有之現金大於負債，淨負債為負數。
 股權價值 = 企業價值 - 淨負債(帳列付息負債減除超額現金) + 非營業用資產

終值 = (預測年期最後一期自由現金流量 + 預測年期最後一期資本支出 - 預測年期最後一期折舊及攤銷) * (1 + 永續成長率) / (折現率 - 永續成長率) = $(308,085 + 43,244 - 59,888) * (1 + 2.0\%) / (12.5\% - 2.0\%)$

評價標的為3.97%之不具控制普通股股權，故調整少數股權折價；而收益法計算之股權未考量市場流動性，亦須調整流動性折價。

2.3.10 敏感度分析



整體股權價值之敏感度分析

(新台幣仟元)		折 現 率				
永 續 成 長 率		10.5%	11.5%	12.5%	13.5%	14.5%
	0%	1,413,305	1,286,151	1,180,094	1,090,271	1,013,556
	1%	1,515,901	1,367,539	1,245,771	1,144,030	1,058,113
	2%	1,642,638	1,466,061	1,323,959	1,207,138	1,109,798
	3%	1,803,170	1,587,765	1,418,607	1,282,266	1,170,472
	4%	2,013,097	1,741,923	1,535,525	1,373,211	1,242,703

2.4.1 市場法考量因素



2.4.2 市場法分析結果

P/B及P/E之選擇

- 考量標的公司於評價基準日前12個月財務狀況，且標的公司本身財務結構非屬著重於資產導向之公司，經判斷後以本益比(P/E)作為計算參考之交易乘數

市場法分析結果

		(新台幣仟元)
2015年標的公司淨利	(甲)	100,217
可比較公司P/E乘數中位數	(乙)	19.4x
標的公司 100%股權價值	(丙) = (甲) x (乙)	1,943,762
缺乏流動性折價 ¹	(丁)	27.2%
調整後整體非控制股權價值	(戊) = (丙) x (1- (丁))	1,414,189
調整後3.97%股權價值	(己) = (戊) x 3.97%	56,143

2.4.3 可比較乘數計算

可比較公司乘數計算

公司名稱 ^[F1]	國家	市值 (新台幣百萬元)	淨資產 (新台幣百萬元)	淨利 (新台幣百萬元)	淨利率	市值 淨利 LTM	市值 淨資產 LTM
		12/31/2015	LTM ^[F2]	LTM ^[F2]	LTM ^[F2]	(P/E)	(P/B)
A股份有限公司	台灣	137,137	23,308	5,104	13%	26.9x	5.9x
B股份有限公司	台灣	8,455	1,693	424	9%	19.9x	5.0x
C股份有限公司	台灣	9,051	2,565	480	11%	18.9x	3.5x
D股份有限公司	台灣	16,370	7,486	1,167	17%	14.0x	2.2x

附註：

[F1] 以台灣業務屬性相近之上市櫃公司作為可類比公司。

[F2] LTM 為截至 2015/12/31過去12個月財務資訊。

平均數	19.9x	4.1x
中位數 ¹	19.4x	4.3x
第一四分位數 ²	17.6x	3.2x
第三四分位數	21.7x	5.2x

1 本釋例係採用中位數。惟實務上可比較公司乘數之決定，可依據評價人員專業判斷，不限於平均數及中位數，惟決定之乘數應介於可比較公司乘數之區間（IFRS13.65）。

2 平均數可於Excel中以函數Average求得；中位數則為Median；第一四分位數公式為QUARTILE（資料來源,1）；第三四分位數公式為QUARTILE（資料來源,3）。本表列示第一四分位及第三四分位供參，係為確保計算結果之變異範圍不會太大。

2.5 價值結論



採用收益法及市場法評估公允價值

標的公司之財務預測可否合理達成不確定性因素較大，可能導致收益法之價值區間變異較大

本釋例中收益法之參數相較於市場法所採用者，屬不可觀察輸入值較多

判斷後標的公司與可類比公司之可比差異程度尚於可接受之範圍內

綜合考量後以**市場法作為價值結論之主要依據**。標的公司整體普通股股權公允價值為新台幣1,414,189仟元，每股價值新台幣18.89元；3.97%股權公允價值為新台幣56,143仟元。

3. 釋例二

創投公司之評價釋例

3.1.1 背景說明

一、標的公司相關資訊

項目	說明
公司名稱	乙創投股份有限公司
成立日期	2015年3月10日
經營業務	主要營業項目為從事創業投資業務
投資日期	2015年3月10日
實收資本額	新台幣1,001,000,000元
平均每股成本	新台幣10元
持股數/比例	4,000,000股 / 4.00%
原始投資成本	新台幣40,000仟元

3.1.2 背景說明

評價方法選用理由

考量之評價方法

- 收益法

標的公司營業性質未能產生可預期之現金流量

- 市場法

無法取得業務性質類似之可類比之上市櫃創投標的，故未採用

- 資產法

採用之評價方法

- 資產法

乙創投營業活動以投資權益證券為主，公司價值係仰賴所投資資產的價值，故係採用資產法分析標的公司

3.2 評價流程

評價流程	說 明
步驟一	檢視各項資產負債項目之性質與所包含項目。
步驟二	針對帳面價值可能與公允價值有差異之項目蒐集各項資產負債之市價資訊。
步驟三	針對不具可參考市價之金融資產，採用釋例一所示之收益法或市場法計算該金融資產公允價值。
步驟四	根據步驟三得出該公司之淨資產公允價值，計算該公司之股權價值。

3.3.1 公允價值調整

各項資產與負債公允價值調整金額如下：

2015年12月31日淨資產調整 (新台幣仟元)			
	帳面價值	調整數	公允價值
流動資產	870,129	(9,000)	861,129
現金	457,000		457,000
無活絡市場之債券投資	409,000	(9,000)	400,000
當期所得稅資產	129		129
預付費用	3,000		3,000
其他流動資產	1,000		1,000
非流動資產	118,590	33,221	151,811
備供出售金融資產	45,390		45,390
以成本衡量之金融資產	73,200	33,221	106,421
資產總額	988,719	24,221	1,012,940
非流動負債	480	-	480
遞延所得稅負債	480		480
負債總額	480	-	480
股東權益總額	988,239	24,221	1,012,460
流動性折價及少數股權折價			10.0%
調整後股東權益總額			911,214

3.3.2 公允價值調整說明

各項資產與負債公允價值調整項目說明如下：

資產科目	公允價值評估
流動資產	流動資產包含現金、預付費用及其他流動資產等，衡量各項流動資產應無減損之可能性，其公允價值約當帳面價值；當期所得稅資產應無公允價值調整議題。
無活絡市場之債券投資	持有標的包括超過三個月以上之定期存款及無活絡公開報價之債券投資，調整無活絡債券之價值9,000仟元後，無活絡市場之債券投資之公允價值為400,000仟元。
備供出售金融資產	持有資產為上櫃公司股票，公允價值為新台幣45,390仟元。
以成本衡量之金融資產	持有資產為國內未上市櫃公司股權投資，無市價可參考，本釋例依照股權投資性質及個別被投資公司產業及經營情形，選擇適當分析方法估計公允價值；分析方法如釋例一所示。
非流動負債	係備供出售金融資產公允價值變動產生之遞延所得稅負債，評估無重大公允價值調整之議題。
依據上述資產法結果，該公司評價後整體股權價值為新台幣 1,012,460仟元。此結果尚須調整 流動性折價及少數股權折價 ，調整後於評價基準日整體股權價值為新台幣 911,214 仟元。	

3.4 投資明細彙總

備供出售金融資產明細如下：

投資標的	權益性質	類別	公允價值分析方法	持股%	帳面價值 (新台幣仟元)	12/31收盤價 (新台幣元)	公允價值 (新台幣仟元)
A公司	普通股	上櫃	市價法	1.00%	44,000	15.13	45,390

以成本衡量之金融資產明細如下：

投資標的	權益性質	類別	公允價值分析方法	持股%	帳面價值 (新台幣仟元)	12/31淨值 (新台幣元)	公允價值 (新台幣仟元)
B公司	普通股	未上市櫃	收益法	2.67%	43,200	1,700,577	50,278
甲公司	普通股	未上市櫃	可類比上市上櫃公司法	3.97%	30,000	1,060,419	56,143
					73,200		106,421

3.5 價值結論

採用資產法分析標的公司100%股權之價值，評估結果乙創投100%普通股股權公允價值為新台幣1,012,460仟元。調整後於評價基準日整體股權價值為911,214仟元，故評價標的乙創投4.00%普通股股權公允價值為新台幣36,449仟元。

4.

IFRS9 相關規定及

IFRS13 各評價方法
複核重點

4.1 IFRS9 豁免規定？

條 次	內 容
B5.2.3	所有權益工具及權益工具合約之投資均應按公允價值衡量。惟在有限情況下，成本可能為公允價值之一適當估計。此種情況可能包括無充分之較近期資訊可供衡量公允價值，或可能之公允價值衡量區間廣而成本代表該區間內公允價值之最佳估計。
B5.2.4	成本可能無法代表公允價值之指標
	<ul style="list-style-type: none">✓ 與預算、計畫或設定目標相較，被投資公司之績效出現重大變動。✓ 對被投資公司技術性產品之設定目標將會達成之預期出現變動。✓ 被投資公司之權益、產品或潛在產品之市場出現重大變動。✓ 全球經濟或被投資公司營運所處之經濟環境出現重大變動。✓ 可比企業之績效出現重大變動，或整體市場所隱含之評價出現重大變動。✓ 被投資公司之內部問題，如舞弊、商業糾紛、訴訟、管理階層變動或策略變動。✓ 被投資公司權益之外部交易之證據，該交易係來自被投資公司（如新發行權益）或第三方之間權益工具之移轉。

4.1 IFRS9 豁免規定？

條次	內容
B5.2.3	所有權益工具及權益工具合約之投資均應按公允價值衡量。惟在有限情況下，成本可能為公允價值之一適當估計。此種情況可能包括無充分之較近期資訊可供衡量公允價值，或可能之公允價值衡量區間廣而成本代表該區間內公允價值之最佳估計。
B5.2.4	成本可能無法代表公允價值之指標
B5.2.5	第 B5.2.4 段之列舉並未涵括所有情況。企業應使用於原始認列日後可得之所有與被投資公司之績效及營運有關之資訊。在任何此類攸關因素存在之範圍內，該等因素可能顯示成本或許並不代表公允價值。在此種情況下，企業必須衡量公允價值。
B5.2.6	成本絕非具報價權益工具（或具報價權益工具合約）投資之公允價值之最佳估計。

IASB指出成本在某些情況下可能代表公允價值，並決議提供該等情況之額外應用指引以減輕回應者提出之某些擔憂。但IASB亦提及該等情況不可適用於特定企業（如金融機構及投資基金）所持有之權益投資。

4.2 IFRS13各評價方法複核重點

市場法

- 不當選擇可類比標的
- 採用過久之交易資料
- 使用變異區間過大之交易資料之平均數
- 價值乘數未作常規化調整
- 價值乘數計算基礎不一致

收益法

- 現金流量組成項目重複計算或遺漏
- 未來現金流量預估過度樂觀
- 未來現金流量與折現率之計算基礎不一致
- 計算終值採用之成長率過高
- 參考資料來源係屬不同地區
- 不適當之無風險利率或 β 值

資產法

- 未按公允價值衡量所有帳上科目
- 遺漏未認列之無形資產
- 未評估應收款項收現性
- 未考量或有負債
- 未考量遞延所得稅調整

共同問題—參數計算之幣別不同、未考量折溢價、所採用參數之稅前/稅後基礎不同

本頁資料來源 IFRS13 Educational Material



Q & A



kpmg.com/tw

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavour to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2016 KPMG, a Taiwan partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Taiwan.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.