

资产评估专业核心课程

系列教材

企业价值 评估

非外借

主编 俞明轩

高等教育出版社



资产评估专业核心课程

系列教材

企业价值 评估

主编 俞明轩

内容简介

企业价值评估是资产评估专业课程的重要内容,其理论和方法日趋成熟。在我国,随着市场经济的不断发展,企业价值评估作为社会经济和资本市场中不可或缺的价值分析工具,越来越被企业、政府监管部门及社会公众所关注,应用范围越来越广。本书以资产评估准则为基础,系统阐述了企业价值评估中的基本概念和三大基本方法,即收益法、市场法和成本法,详细说明了企业价值评估的基本步骤与应用技能,深入浅出地讲解了企业价值评估中的计算公式、模型和注意事项,同时还介绍了期权评估、企业价值评估报告、企业价值评估值的确定、企业价值评估准则等价值分析实务界关注的热点和关键问题,使读者能够熟练地掌握并应用企业价值评估方法,有助于提高实务应用技能。

本书适用于资产评估专业、财务管理专业、会计学专业的本科教学,同时也可供企业、证券公司、银行、基金公司、资产评估事务所、会计师事务所从事价值分析的人员参考之用。

图书在版编目(CIP)数据

企业价值评估/俞明轩主编. --北京:高等教育出版社,2016.12

ISBN 978-7-04-046759-8

I. ①企… II. ①俞… III. ①企业-价值论-研究
IV. ① F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 275782 号

策划编辑 刘 荣	责任编辑 刘 荣	特约编辑 谢 丽	封面设计 王 鹏
版式设计 马敬茹	插图绘制 杜晓丹	责任校对 刘 莉	责任印制 耿 轩

出版发行 高等教育出版社	咨询电话 400-810-0598
社 址 北京市西城区德外大街 4 号	网 址 http://www.hep.edu.cn
邮政编码 100120	http://www.hep.com.cn
印 刷 廊坊市科通印业有限公司	网上订购 http://www.hepmall.com.cn
	http://www.hepmall.com
开 本 787mm×1092mm 1/16	http://www.hepmall.cn
印 张 13.5	版 次 2016 年 12 月第 1 版
字 数 320 千字	印 次 2016 年 12 月第 1 次印刷
购书热线 010-58581118	定 价 34.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换

版权所有 侵权必究

物 料 号 46759-00

前 言

企业价值评估是资产评估专业课程的重要内容,同时也对会计、财务和金融专业中相关领域的问题解决起到重要支撑作用,其理论和方法日趋成熟。在我国,随着市场经济的不断发展,企业价值评估作为社会经济和资本市场中不可或缺的价值分析工具,适用于设立公司、企业改制、股票发行上市、股权转让、企业兼并、收购或分立、联营、中外合作、合资、租赁、承包、融资、抵押、诉讼、破产清算等目的,越来越被企业、政府监管部门及社会公众所关注,应用范围越来越广。本书以资产评估准则为基础,系统阐述了企业价值评估中的基本概念和三大基本方法,即收益法、市场法和成本法,详细说明了企业价值评估的基本步骤与应用技能,深入浅出地讲解了企业价值评估中的计算公式、模型和注意事项,同时还介绍了期权评估、企业价值评估报告、企业价值评估价值的确定、企业价值评估准则等价值分析实务界关注的热点和关键问题,使读者能够熟练地掌握并应用企业价值评估方法,有助于提高实务应用技能。

本书是在广泛吸收国内外相关优秀教材、学术研究成果、资产评估准则的基础上编写的,既着眼于与国际上企业价值评估理念趋同,又立足于我国企业价值评估实践需求,力求理论联系实际,以解决企业价值评估中的实际问题为出发点,注重解决企业价值评估领域的核心问题和应用问题。

本书由俞明轩担任主编。各章编写人员如下:第1章 俞明轩、杨沫(中国人民大学),第2章 崔劲(天健兴业资产评估有限公司),第3章 张志红(山东财经大学),第4章 张晓慧(首都经济贸易大学),第5章 尉京红(河北农业大学),第6章 张志强(中国人民大学),第7章 王生龙、唐章奇(中联资产评估集团公司),第8章 胡晓明(南京财经大学),第9章 刘登清(北京中企华资产评估有限公司)。在本书编写过程中,张亮、陈天雨、王逸玮、陈瑶爽、方祥明、武文帅、王冰、张尚雯、段瑞珍等在提供信息、收集资料、制作图表等方面做了大量工作,在此,对他们的参与表示谢意!特别要对中国资产评估协会在本书编写过程中给予的帮助和支持表示谢意!还要向所有对完成本书编写给予帮助和支持的专家和朋友表示衷心的感谢!企业价值评估是科学与经验的结合,在这一领域有许多问题值得进一步深入研究和探讨,由于作者学识和水平及实践经历所限,书中如有不妥之处,恳请读者提出批评建议,以便作者修改完善。

俞明轩
2016年9月

目 录

第一章 导论	1
第一节 企业概念及企业组织形式	1
第二节 企业价值的内涵	3
第三节 企业价值的影响因素	3
第四节 企业价值评估的内容	4
第五节 企业价值评估的产生与发展	5
第二章 企业价值评估基础	9
第一节 企业价值评估的基本假设	9
第二节 企业价值评估的对象	12
第三节 企业价值评估的特点	13
第四节 企业价值评估的价值类型	14
第五节 企业价值评估的范围界定	17
第六节 企业价值评估的目的	19
第七节 企业价值评估的程序	20
第三章 收益法	30
第一节 概述	30
第二节 收益预测	35
第三节 折现率的确定	47
第四节 现金流折现模型	58
第四章 市场法	65
第一节 市场法的基本原理	65
第二节 市场的有效性	69
第三节 市场法中的主要乘数	72
第四节 参考企业比较法	88
第五节 并购案例比较法	98
第六节 企业价值评估中市场法的适用性和局限性	101
第五章 资产基础法	104
第一节 资产基础法的基本原理	104
第二节 资产基础法的基本程序	112
第三节 单项资产评估的前提假设及选择	120
第四节 资产和负债价值估算的具体方法	122
第五节 资产基础法的优缺点和适用性	127

第六章 实物期权评估	130
第一节 期权及其价值	130
第二节 常见的实物期权	139
第三节 实物期权评估	143
第七章 企业评估值的确定	150
第一节 溢价和折价产生的原因	150
第二节 评估价值的确定	161
第八章 企业价值评估报告	165
第一节 企业价值评估报告概述	165
第二节 企业价值评估报告的基本内容和格式	169
第九章 企业价值评估准则	180
第一节 企业价值评估准则简介	180
第二节 企业价值评估准则主要内容	188
第三节 国内外企业价值评估准则对比分析	199
参考文献	207

第一章 导论

学习目的与要求

1. 理解企业的基本概念。
2. 掌握企业的组织形式。
3. 明确企业价值的内涵和影响因素。
4. 掌握企业价值评估的内容。
5. 了解企业价值的产生和发展。

关键词

企业 企业价值 企业价值评估内容 企业价值评估历史

第一节 企业概念及企业组织形式

一、企业的概念

企业是从事生产、流通、服务等经济活动,以生产或服务满足社会需要,实行自主经营、独立核算、依法设立的一种营利性的经济组织。企业的最主要特征是营利性。在商品经济范畴,企业是按照一定的组织规律有机构成的经济实体,一般以获利为目的,以实现投资人、客户、员工、社会大众的利益最大化为使命,通过提供产品或服务换取收入。企业是社会发展的产物,因社会分工的发展而成长壮大。企业是市场经济活动的主要参与者。企业存在三类基本组织形式:独资企业、合伙企业和公司。公司制企业是现代企业中最主要的、最典型的组织形式。

独资企业是由个人出资经营的企业,业主是具有完全民事行为能力的自然人。它只需小额资金,即可以办起独资企业。独资企业申请设立后,个人业主可以对企业经营管理活动做出全部决策,通常也无须对其他任何人进行报告。法律规定独资企业业主对企业对外的债务承担无限偿付责任,也就是说,企业资产一旦不足以偿还对外的债务,则由业主用其在独资企业以外的个人其他财产继续偿还。独资企业不是一个法定经济实体,它不需要交纳企业所得税,独资企业的利润同该企业业主的其他所得合并起来,按其总额缴纳个人所得税。

合伙企业是两人或更多的人共同出资经营并按照商定比例分配盈亏的企业。每个合伙人都有义务以其全部财产偿还企业所负的债务,而不管该合伙人在企业中的投资额多少或所占产权份额多少。每个合伙人都愿意继续合资经营,合伙企业就能存在下去。在法律上,合伙企业与独资企业类似,它不是一个独立的法人,即各合伙人就是合伙企业的法定民事权利和义务人,合伙企业对其债务,应先以企业全部财产进行清偿,合伙企业财产不足以清偿到期债务的,各合伙人

应当承担无限连带清偿责任。在我国司法实践中,合伙企业一旦发生对外债务,首先用该企业的财产偿还,不足偿还的部分,则由合伙企业的债权人在规定时间内向法院申请以任一合伙人的个人其他财产予以执行,由于合伙人承担连带责任,被执行的合伙人有权依法再向其他合伙人追偿超过其应承担的债务数额。合伙企业无须缴纳企业所得税,每个合伙人按照其在企业中分得的利润加上自己其他所得的总额缴纳个人所得税。

公司制企业是一种区别于独资、合伙企业的企业组织形式,其主要区别在于企业的所有权。在公司制企业中,企业可以有成千上万的投资者。公司法明确规定,公司的股权可以依法进行转让,尤其在股份有限公司里,投资者可以进行股票的买卖或股份转让,它只是企业投资主体发生了变更,但并不因此影响该公司的存在。公司又可分为无限公司、有限公司、联合公司和股份公司等组织形式。在我国公司制企业主要包括有限责任公司和股份有限公司两种形式。公司法规定:有限责任公司一般由二个以上五十个以下股东共同出资设立(国有独资企业和外商独资企业除外),股份有限公司的设立可以采取发起式或者募集式,但不论何种方式,发起人一般不得少于五人,在上市公司中,股东可以有无数个。此外,公司制企业的投资者可以是法人。我国公司法中明确规定,公司实行所有权与经营权的分离,它具有独立的法人资格,即公司拥有出资者投资形成的全部法人财产权,是独立享受民事权利、承担民事责任的法人实体。

二、企业的特点

企业作为商品经济组织,有四个特征,分别为营利性、持续经营性、整体性、权益可分性。

营利性指企业是发达商品经济即市场经济的基本单位,是单个的职能资本的运作实体,是以赚取利润为直接、基本目的,利用生产、经营某种商品的手段,通过资本经营,追求资本增值和利润最大化。

持续经营性是预测企业正常获取利润的一个重要假设。所谓持续经营,是指一个会计主体的经营活动将会无限期地延续下去,在可以预见的未来,会计主体不会遭遇清算、解散等变故而不复存在。

整体性是指企业区别于其他资产,各个要素资产可以被整合为具有良好整体功能的资产综合体。整体性是企业的—一个重要特征。

权益可分性是指企业的权益可分为股东全部权益和股东部分权益。股东权益又称净资产,是指公司总资产中扣除负债后所余下的部分。是指股本、资本公积、盈余公积、未分配利润之和,代表了股东对企业的所有权,反映了股东在企业资产中享有的经济利益。股东全部权益指的是企业全部股东的权益,股东部分权益指股东所享有的一部分的权益。

三、企业的目标

企业最基本的目标是创造价值。惠普的创始人之一比尔·休利特说过,惠普从来没有把利润最大化作为我们的经营目标,但也从来没有把利润放在所有考虑问题之外。我们几大目标:培养、发展忠诚的客户;合理利润(超过行业平均水平);行业领导地位(保持在第一、第二位,并形成规模)、持续增长(有动力和潜力)、员工发展、团队领导力提升和社会责任。这些目标如同齿轮—样紧紧咬合在一起,牵—发而动全局。企业通过生产经营提升自身价值。

第二节 企业价值的内涵

一、企业价值的概念

企业价值是企业获利能力的货币化体现。企业价值通常可表现为企业整体价值、股东全部权益价值和股东部分权益价值。

二、企业价值的来源

(一) 劳动价值理论

威廉·配第在《赋税论》中首次提出劳动是价值的来源这一基本观点。后来,李嘉图进一步深化了劳动价值论的思想,认为劳动是价值的唯一来源,即一元的劳动价值论。劳动价值论认为,体力劳动是社会产品价值中的主要生产要素。劳动时间、劳动强度和劳动者的技术水平是产品价值高低的衡量标准。只有劳动才能创造价值,企业赚取利润的方式就是延长劳动时间,提高劳动强度。劳动时间越长或劳动强度越高,其创造的产品价值就越高,企业获得的利润也就越多。

(二) 资本价值理论

资本价值理论的基本思想是资本创造价值。资本可以分为以下五类:①有形资本。表现为生产中使用的厂房、机器、技术装备以及原材料、流水线等资本。②无形资本。无形资本指企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资本。③人力资本。人力资本包括知识资本、智力资本、关系资本、社会资本等。④组织资本。组织资本主要体现在专业化经济、规模化经济、范围化经济、模块化经济、网络化经济等多种组织形态中。⑤生态资本。生态资本客观存在于自然界同时又与人类的生产活动密切相关,包括阳光、空气、河流、沙滩等。企业的生存与发展在一定程度上取决于自然生态系统的稳定与发展。目前,资本创造价值呈现以下变化趋势:从有形资本向无形资本转移,从显性资本向隐性资本转移,从物质资本向人力资本转移,从依靠企业内部资本向依靠企业外部资本转移。

(三) 客户价值理论

客户价值理论认为,价值是由客户决定的。就顾客而言,其购买的已经不完全是产品、服务本身,同时还包括感觉和认同。客户购买得多,价值就高;客户购买得少,价值就低。可见,客户价值理论是企业从客户的视角来看待产品的价值,这种价值不是由企业决定的,而是由客户感知的,即企业价值来源重心从企业内部转移到了企业外部。

以上是从不同的角度认识企业价值的来源,在实践中,应具体情况具体分析,合理发现企业价值。

第三节 企业价值的影响因素

一、获利能力

获利能力又可以称为营利能力,是决定企业价值的核心因素或决定因素。反映企业获利能

力的指标可以是利润或现金流等,现金流包括企业自由现金流和股权自由现金流。这里要强调的是,企业价值是由未来的获利能力决定的,而不是过去已经形成的获利事实。会计报表中的数据是过去的,不能直接用来测算企业价值。对未来获利能力的预测,可以基于过去的数据,但不能只依据过去的数据对未来的获利能力做出判断。

风险与收益是相生相伴的。折现率反映了企业未来获利所面临的风险,是诸多因素综合作用的结果。反映获利能力的指标应与折现率相匹配,如企业自由现金流应与加权资本成本相对应,股权自由现金流应与股权资本成本相对应。企业获利能力与企业内部环境和外部环境都是密切相关的。

二、外部环境因素

企业面临的外部环境因素包括经济环境因素、政治环境因素、社会环境因素和科技环境因素。经济环境因素主要有国民经济运行现状及其趋势、产业政策、利息率、通货膨胀率、汇率等。政治环境因素包括社会稳定性、法律法规、政府管制措施等。社会环境因素包括习惯、价值观、文化氛围、消费者心理等。科技环境因素包括新材料、新设备、新工艺等物质化的技术和体现新技术的思想等。

三、内部环境因素

企业内部因素可以分为三个方面:第一个方面是企业获利能力的具体表现,可通过财务指标来衡量,主要指标有:反映企业获利能力的指标,如总资产报酬率、净资产报酬率、营业利润率、每股收益等;反映资产营运能力的指标,如应收账款周转率、存货周转率等;反映偿债能力的指标,如流动比率、速动比率、负债比率、利息保障倍数等;反映公司成长能力的指标,如资产增长率、资本增值率、销售增长率等。第二个方面主要从顾客角度反映企业获利能力,主要体现为非财务指标,具体的指标有:市场占有率、顾客满意度、顾客忠诚度、产品退货率、产品返修率等。第三个方面是从企业的核心能力角度看,企业核心能力是由企业核心技术、管理能力和市场资源三个要素构成的。企业核心技术是指企业内部所拥有的具有鲜明特色和优势的技术,它能使企业的产品和服务在某些方面处于领先地位,是企业核心能力形成的关键;管理能力包括企业的各项制度、组织结构、战略思想、文化、价值观、社会关系等,它是企业高效有序地运行和实行其核心能力的保证;市场资源是企业所拥有的与市场有关的无形资产,包括品牌和商标、顾客对企业的信赖度、商誉、销售渠道、专营合同等,代表了企业在用户心中的地位,它是顾客对企业长期综合表现的印象。第二个方面和第三个方面的能力都可以通过企业营利能力指标体现出来,注意不要重复计算。

第四节 企业价值评估的内容

一、企业价值评估的内涵

企业价值评估是将一个企业作为一个有机整体,依据其拥有或占有的全部资产状况和整体获利能力,充分考虑影响企业获利能力的各种因素,结合企业所处的宏观经济环境及行业背景,对企业价值进行分析和估算。中国资产评估协会2011年12月30日发布《资产评估准则——企

业价值》([2011]227号),自2012年7月1日起施行。该准则第二条规定,该准则所称企业价值评估是指注册资产评估师依据法律、法规和资产评估准则,对评估基准日特定目的下企业整体价值、股东全部权益价值或者股东部分权益价值等进行分析、估算并发表专业意见的行为和过程。

二、企业价值评估的目的与价值类型

企业价值评估适用于设立公司、企业改制、股票发行上市、股权转让、企业兼并、收购或分立、联营、中外合作、合资、租赁、承包、融资、抵押、诉讼、破产清算等目的。

企业价值评估中的价值类型划分为市场价值和非市场价值两类。企业价值评估中的市场价值是指企业在评估基准日公开市场上正常使用状态下最有可能实现的交换价值的估计数额。企业价值评估中的非市场价值是一系列不符合市场价值定义的价值类型的总称或集合,主要有投资价值等。投资价值是指企业对于具有明确投资目标的特定投资者或某一类投资者所具有的价值。如企业并购中的被评估企业对于特定收购方的收购价值;关联交易中的企业交易价值;企业改制中的管理层收购价值等。企业的投资价值可能等于企业的市场价值,也可能高于或低于企业的市场价值。

三、企业价值评估的特征

企业价值评估具有以下三点特征:

(1)评估对象是由多个或多种单项资产组成的资产综合体,即评估对象是企业的整体,是各资产共同作用的结果。

(2)决定企业价值高低的因素,是企业未来的整体获利能力。

(3)企业价值评估是一种整体性评估。理解与掌握企业价值评估的特征关键在于对整体性的把握,这对于企业价值评估活动的正常进行是非常重要的。

第五节 企业价值评估的产生与发展

一、国外企业价值评估的产生和发展

资产评估的发展经历了一个从传统的实物资产评估到现代企业价值评估的发展过程。在各国评估业发展初期,传统评估业务主要是关于实物资产的评估。20世纪中期以后,随着各国经济的发展,对无形资产、企业价值进行评估的需求日益上升。在这一过程中,美国评估师协会(ASA)在推动企业价值评估理论和准则建设方面发挥了积极的作用。

20世纪60年代,美国评估师协会(ASA)设立了无形资产评估专业委员会,后改名为企业价值评估专业委员会。1981年,美国评估师协会在亚特兰大举办的国际会议上,提出企业价值评估教育项目。20世纪80年代以后,随着经济全球化和企业并购的发展,企业价值评估业逐步发展成熟。以美国为代表,企业价值评估研究有了很大突破。1989年,美国评估师协会、美国注册会计师协会(AICPA)等五个涉及企业价值评估的行业协会共同编制了专用于企业价值评估的《评估术语汇编》。ASA于1991年6月颁布了规范《企业价值评估的完备型报告》,1992年1月又颁布了规范细则《公司指示评估法》。1992年9月,企业价值评估的内容框架正式颁布。

国际评估准则委员会成立于1981年。2000年,国际评估准则中增加了“企业价值评估指

南”,就连过去以不动产评估为主的欧洲评估准则和香港评估指南,进入 21 世纪以后也陆续增加了企业价值评估准则或规范,这些都从一个侧面反映了企业价值评估在国际上的发展成果。目前国际上有较大影响的企业价值评估准则主要包括:美国评估师协会制定的企业价值评估准则(BVS),美国评估促进会制定的《专业评估执业统一准则》(USPAP),国际评估准则委员会制定的《国际评估准则》(IVS),欧洲评估师联合会制定的《欧洲评估准则》(EVS)等。

近年来,作为老牌的不动产评估行业协会,英国皇家特许测量师学会(RICS)也开始重视无形资产、企业价值等不动产以外的评估领域,推出了与美国评估师协会开展在企业价值与无形资产评估领域战略合作、发展企业价值评估领域会员等举措。RICS 于 2012 年 5 月在其网站公布企业价值和无形资产两项评估指南的征求意见稿。这两项评估指南征求意见稿再次表明了该学会进军不动产以外评估领域的动向和决心。

2012 年 5 月,RICS 亚太区总裁戴伦·詹森先生拜访中国资产评估协会时表示,为适应市场需要,RICS 已经在纽约设立了重点专注于企业价值评估的办公室,在中国香港成立了企业价值评估委员会。目前,RICS 正在重点关注企业价值、无形资产和文化艺术品及古董评估三个领域的研究和市场拓展,最近推出的在企业价值和无形资产评估的能力框架,即为在此领域内发展和培养 RICS 会员做准备。RICS 希望能够在以上三个领域得到中国资产评估协会的支持与帮助,探讨双方可以合作的项目^①。2013 年 1 月,RICS 发布了企业价值评估指南,旨在为评估企业价值做出专业指导。^②

2014 年 3 月 6 日,国际财务报告准则基金会(IFRS 基金会)与国际评估准则理事会(IVSC)发布联合协议声明,宣布就国际财务报告准则(IFRS)及国际评估准则(IVS)进行合作。IFRS 基金会与 IVSC 均十分关注财务报告公允价值计量的一致性。国际会计准则理事会(IASB)发布的某些准则采用公允价值作为计量基础。此外,IASB 已发布“IFRS 13——公允价值计量”,在其他财务报告准则要求使用公允价值计量时,该准则可提供计量原则。IVSC 也针对公允价值计量方法及其他评估方法制定准则及指引,并促进会员组织间合作,以保证评估方法应用的一致性。该协议旨在确保双方既能在公允价值领域开展有效合作,也能独立负责各自准则,承担相应责任。既能在工作层面实现互相交流,也能保持 IASB 和 IVSC 工作的一致性。协议明确并把握双方今后进行合作的本质,即针对公允价值计量制定准则及指引,支持相关人员依据 IFRS 撰写财务报告;确定双方需要不遗余力互相支持的工作领域,并为 IVSC、IASB 及 IFRS 基金会的进一步合作奠定了基础。

2014 年 10 月 21—26 日,国际评估准则理事会(IVSC)在加拿大多伦多召开年会。来自各成员组织的近 100 名代表参加了会议。年会期间组织举办了咨询论坛主题宣讲,论坛主题宣讲分为“企业价值评估”、“监管与问责”、“不动产评估当前热点”、“国际评估专业准则”、“远程培训”和“国际评估新热点”六个主题,中国资产评估协会参与了“企业价值评估”专题的资料准备工作,提供了关于中国企业价值评估领域发展情况、准则制定、教育培训、资质认证等方面的信息,

^① 中国资产评估协会,《英国皇家特许测量师学会拜访中评协》,2012 年。

^② 该评估指南分为以下八个章节,内容包括:(1) 导言(Introduction);(2) 工作范围及雇佣条件(Scope of work and terms of engagement);(3) 企业价值(Businesses and business interests);(4) 信息(Information);(5) 评估调查(Valuation investigation);(6) 评估方法(Valuation methodologies);(7) 评估报告(Reports);(8) 机密性(Confidentiality)。

加深了国际同行对中国企业价值评估领域的了解。在本主题中,美国、加拿大、法国、英国、斯洛文尼亚的代表分别介绍了本协会情况、企业价值评估是否有单独评估师,开展历史多久,企业价值评估师数量,准则制定情况,与国际评估准则关系,入门条件,行政和自律监管情况。从这几个国家的情况看,从事企业价值评估的专业人员种类较多,除专门评估机构外,还有会计公司、财务公司、咨询公司、政府。准则方面,美国和加拿大准则已较完善,英国皇家特许测量师学会等组织有关企业价值评估的准则已经起步并将企业价值评估作为发展的新方向。

二、国内企业价值评估的产生和发展

我国资产评估行业起步于20世纪80年代末,评估结果主要是满足于政府部门对国有资产管理的需要。1993年《中华人民共和国公司法》颁布以后,涉及国有资产产权变动的企业上市前需要对企业的资产进行评估。在发展初期,我国企业价值评估中通常采用成本法,以各单项资产价值加和的方式对企业整体价值发表意见。由于成本法难以真实反映企业的经营效果和盈利能力,在此后的评估中又引入了收益法,与成本法一起使用。

2001—2006年,财政部和中国资产评估协会陆续出台了7项资产评估准则和指导意见,为更加全面地规范资产评估执业行为,2007年年末又颁布了8项资产评估准则,至此形成了我国资产评估准则体系,其中,2004年发布的《企业价值评估指导意见(试行)》和2007年颁布的《资产评估价值类型指导意见》都对规范我国企业价值评估执业行为起到了积极的作用。

2011年12月30日,中国资产评估协会发布通知,将2004年发布的《企业价值评估指导意见(试行)》废止,并发布了《资产评估准则——企业价值》。此次准则的制定,表明企业价值评估已经纳入资产评估的整个体系之内,标志着企业价值评估在我国的发展又更进一步了。目前,成本法、收益法以及市场法在合适的前提下,在企业价值评估中都可以使用。同时,如何更好地应用期权方法评估企业价值也成为资产评估业内的关注点。

为指导评估机构执行金融企业评估业务,提升评估行业服务质量,在财政部金融司指导下,中国资产评估协会组织专家制定了《资产评估专家指引第1号——金融企业评估中应关注的金融监管指标》,并于2015年7月22日发布,同日,还发布了《资产评估专家指引第3号——金融企业收益法评估模型与参数确定》和《资产评估专家指引第4号——金融企业市场法评估模型与参数确定》,供评估机构和资产评估师执行金融企业评估业务时参考。

为进一步提高上市公司重大资产重组评估报告信息披露质量,防范执业风险,体现资产评估师职业资格管理制度改革相关要求,中国资产评估协会组织专家在修订《资产评估操作专家提示——上市公司重大资产重组评估报告披露》(中评协[2012]246号)的基础上,制定了《资产评估专家指引第6号——上市公司重大资产重组评估报告披露》,于2015年7月22日发布,供评估机构和资产评估师执行上市公司重大资产重组评估业务时参考。此专家提示具有以下意义:一是针对专业性和复杂性程度较高的上市公司重大资产重组评估报告披露业务提供必要的技术支持;二是有助于推广成功重组案例中的有效做法,为需要指导的执业人员提供借鉴,合理地防范执业风险。

为促进文化产业发展和文化市场繁荣,推动国有文化企业把社会效益放在首位,实现国有文化企业社会效益和经济效益相统一的目标,在中宣部和财政部的组织和指导下,文化部、人民银行、工商总局、新闻出版广电总局、国家知识产权局与中国银监会等有关单位的支持下,中国资产评估协会于2016年3月30日发布了《文化企业无形资产评估指导意见》,自2016年7月1日起

施行。根据文化企业的发展特点,无形资产作为文化企业的核心资产和重要资源,其价值增长空间较大,对提升产业附加值具有较强作用。但是目前我国文化企业在兼并重组、转型发展过程中经常遇到“轻资产、融资难”等问题,无形资产的价值没有合理地反映在企业评估价值中或其单项资产价值难以体现。主要原因是文化企业无形资产评估涉及影响因素较多、识别难度较大、评估技术复杂,使文化企业在上市、兼并重组、对外投资和融资过程中难以体现无形资产价值。该指导意见的出台,有利于指导和规范文化企业评估行为,同时进一步丰富企业价值评估的理论和准则内容。

随着市场经济的不断发展,企业价值评估作为经济生活和资本市场中不可或缺的服务工具,越来越被企业、政府监管部门及社会公众所关注,也需要进行理论上的探索和方法上的创新,建立科学实用的企业价值评估理论和方法体系。

思 考 题

1. 企业有哪几种组织形式?
2. 企业价值的来源是什么?
3. 企业价值评估的本质是什么?
4. 企业价值评估的对象是什么?
5. 企业价值评估可以应用于哪些领域?

第二章 企业价值评估基础

学习目的与要求

1. 理解并掌握企业价值评估中的基本要素及概念。
2. 明确基本要素之间的内在联系。
3. 了解假设前提、评估对象、评估特点、价值类型、评估范围、评估目的及评估程序的内涵和主要内容。

关键词

企业价值评估 评估假设 评估对象 评估特点 价值类型 评估范围 评估目的 评估程序

第一节 企业价值评估的基本假设

企业价值评估同其他类型资产的价值评估一样,其理论体系和方法体系的确立也是建立在一系列假设的基础之上。通常涉及的最重要的基本假设有交易假设、公开市场假设、持续使用假设和清算假设等。本节以持续经营假设和清算假设为例对企业价值评估的基本假设进行阐述。

一、持续经营假设

持续经营假设是企业价值评估中最常用的假设,该假设假定被评估企业在评估基准日后仍将按照原来的经营目的、经营方式持续经营下去,这意味着企业在出售、兼并、重组、合并以后,其继续使用价值没有发生变化,提供的产品或服务仍能满足市场需求,并产生一定的效益。在进行企业价值评估时,是否选择持续经营假设需要考虑下列几方面的因素。

第一,评估目的。引起企业价值评估的经济活动是否要求企业持续经营,或评估结果的具体用途是否需要以企业持续经营为前提。

第二,企业提供的产品或服务是否能满足市场需求。若企业的产品或服务不能满足市场需求,企业无预期收益,则不适用于持续经营假设。

第三,企业要素的功能和状态。若企业各个要素资产破损严重,工艺落后或严重比例失调而不能满足企业持续经营的需要,也不能适用于持续经营假设。

基于这些因素,企业价值评估中持续经营假设的情况可以分为以下几种:维持原有经营规模及产品结构的持续经营假设;满足一般市场条件的持续经营假设;投入增量资本的持续经营假设;企业重组产生协同效应后的持续经营假设等。

(一) 维持原有经营规模及产品结构的持续经营假设

这是持续经营假设中最普遍的一种情况。这一假设是在宏观环境方面假设国家现行的有关

法律、法规及产业政策无重大变化,行业的准入制度、市场分割状况等维持目前格局;在微观环境方面假设被评估企业的资本结构、经营结构和产品结构得以维持现状,企业的会计政策和税赋状况的主要方面与撰写评估报告时没有发生变化,企业继续具有独立的生产经营地位,其现有规模的资产可继续使用下去。这一持续经营假设一般要求企业符合下列条件。

(1) 评估目的中的经济行为实现后,企业的控股权不发生变化或虽有控股权的变化但企业的主要经营方向和经营策略不发生重大变化。

(2) 企业现有的财务政策、定价政策和市场份额不会因为评估目的中所涉经济行为的实现而发生重大变化。

(3) 评估目的中的经济行为实现后没有大量的资本投入,亦不会造成企业的生产经营能力产生很大的提高。

(4) 评估目的中的经济行为实现后企业不会发生转产或经营方向的根本性改变。

(二) 满足一般市场条件的持续经营假设

有些企业在评估前一直属于某一产业链中的某一环节的企业,虽然有独立的法人地位,但承担着企业集团产品中的一个部件或零件的生产加工任务,或作为一个企业集团的附属企业承担着某一服务项目中的某一服务分项。这样的企业实际上并没有独立的市场地位,其产品的原料进价和产品售价,或其服务的定位、经营策略和服务收费都受制于某一企业集团。企业现有的损益只是企业集团利益的一部分,其经营业绩的高低完全根据企业集团的利润需要来进行调节。对于这些企业,若企业价值评估的目的是评估企业摆脱企业集团依附地位后独立在市场中谋求生存和发展的价值,此时继续采用上一种持续经营假设,显然与企业未来的实际经营情况不符。在这种情况下,就需要结合企业未来可能的经营情况,模拟该企业在一般的市场条件下的持续经营情况来评估企业价值。此时模拟一般市场条件至少应符合下列前提。

(1) 产品或服务的定价是参照正常市场条件设定的,企业的产品或服务能够为市场接受,但产品或服务的产量将受到企业现有设备能力的影响。

(2) 提供产品或服务的成本是企业为提供这些产品或服务所必须承担的完全成本,而不是企业现有账面反映的不完全成本。

(3) 企业的税赋必须考虑未来可能的税赋水平。

(4) 考虑取消目前企业集团给予的房租、销售和办公等方面的各项费用支持后,企业在正常市场条件下必须承担的相关正常费用。

(三) 投入增量资本的持续经营假设

在进行企业价值评估时,通常会遇到股东对收益较好的企业投入资本并使其在短期内新增生产经营能力的情况。此时,如果继续以企业维持原有生产经营规模为前提进行收益预测,显然与企业未来的真实情况不符。在使用投入增量资本的持续经营假设时,需要企业满足以下条件。

(1) 企业投入资本能够顺利形成新增生产能力,不会受到土地、厂房、设备、人员、管理等诸多因素的制约。

(2) 企业的新增生产能力能够通过市场的考验,即生产的产品或服务能够被市场所接受。

(3) 企业投入资本的回报率能够高于同期贷款利率,并成为其新增的获利能力。

(四) 企业重组产生协同效应后的持续经营假设

很多上市公司将募集资金用于获取上游或下游企业或有预期回报的企业的控股权。在某些情况下,这些企业目前可能并无良好的经营效益,甚至负债累累,但往往拥有土地、房产、具备生产能力的设备或技术人员。因此,收购这些企业除了避免关联交易和战略需求等因素之外,主要是因为存在并购后的协同效应。在评估这类企业未来的持续经营状况时,应当重点考虑重组后的协同效应对企业现金流的影响,例如企业现有非经营性资产在重组后变为经营性资产,资本增加带来增量效益,新的管理者对成本、费用的预期控制,新的财务政策、税赋情况等,所有这些因素都将影响企业的经营业绩,进而影响企业价值。

除了上述四种情况外,企业持续经营也可能存在其他一些不太常见的情况,但鉴于各种情况对企业未来经营的不同影响,评估人员在持续经营假设下选择相应的评估方法时,应当充分考虑并分析被评估企业的经营状况、历史业绩、资本结构、发展前景和被评估企业所处行业的相关经济要素及发展前景,收集被评估企业未来经营相关的信息资料,充分考虑未来各种可能性事件发生的概率及其影响,合理进行企业价值评估。

二、清算假设

清算假设假定被评估企业面临清算或具有潜在的被清算的事实或可能性,再根据相应数据资料推定被评估资产处于被迫出售或快速变现的状态。由于清算假设假定被评估企业处于被迫出售或快速变现条件之下,因此,在清算假设前提下的资产评估结果的适用范围是非常有限的。

清算假设与持续经营假设相比,有两个方面的重要区别。

首先是企业资源自由支配方面的差异。在持续经营假设前提下,企业的经济资源能够按原有的计划投入使用,企业对这些经济资源保留自由支配权;同时,企业将按其经营目标,运用可控资源进行独立决策和进行正常的经营活动,并按过去和现实承诺的条件去清偿各种债务。但在清算假设前提下,企业正在面临或即将面临破产清算,企业的经济资源将按规定变卖出售,企业不能按原有计划考虑资产的继续使用。此时,企业的债务清偿金额只能依赖于清算资产变卖所得的多少,而不能按原有的承诺进行清偿。

其次是资产计价方面的差异。在持续经营假设前提下,企业可以进行正常的生产经营活动,其经济资源也将按原有用途使用,因此企业资产的计价也可以在资产正常使用的前提下进行,这样资产的价值可以得到真实体现。但是,在清算假设前提下,企业将不再继续经营,其资产将在短期内进行处置,因此企业也只能以短期内对外处置价格对资产进行计价,通常来说,此时企业的资产价值会低于其在正常使用下的价值。

企业价值评估实际上是一种模拟市场状况来判断企业价值的行为。面对不断变化的市场,以及不断变化着的影响企业价值的种种因素,借助于适当的假设将市场条件及影响企业价值的各种因素暂时固定在某种状态下,便于评估人员对企业价值进行判断。假设前提会直接影响企业价值评估的价值类型以及评估人员将选用何种评估方法进行评估,进而决定最终评估结果以及评估结果的适用性。在企业价值评估中要科学合理地设定和使用评估假设,需要与企业价值评估目的及其对市场条件的宏观限定情况、企业目前自身经营状况和产权变动后企业经营状态,以及评估所要实现的价值类型和价值目标等相联系和匹配。因此,评估人员需要对收集的企业资料进行充分分析并判断,合理设定企业价值评估的基本假设。