

ZICHAN PINGGU CHANGYONG SHUJU YU CANSHU SHOUC

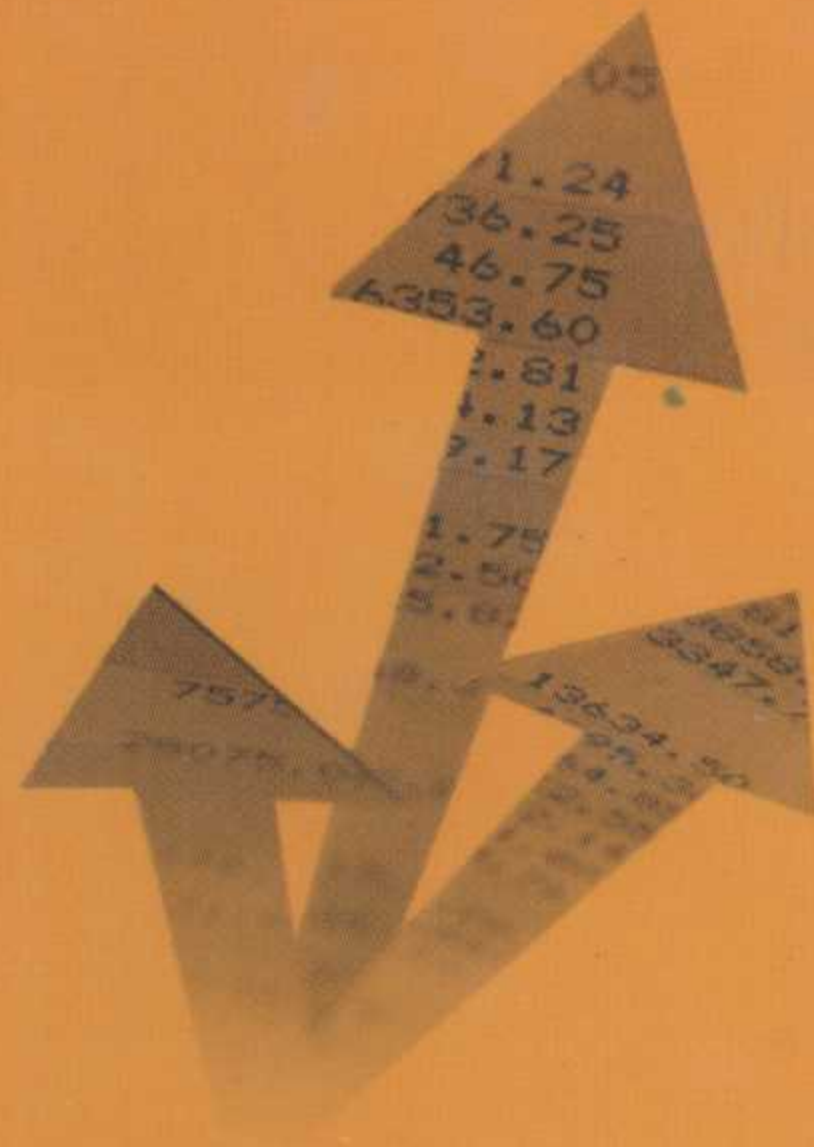
资产评估

常用数据与参数手册



科学技术文献出版社

封面设计=张宇澜



ISBN 7-5023-4067-X



9 787502 340674 >

ISBN 7-5023-4067-X/F · 314

定价：980.00元（全四卷）

F20-62
3
}

资产评估常用数据与参数手册

(第三卷)

科学技术文献出版社

第九章 上市公司整体资产评估

第一节 上市公司整体资产评估概述

一、上市公司整体资产评估的概念

上市公司整体资产评估是对独立企业法人单位和其他具有独立获利能力的经济实体的全部资产所进行的评估。整体资产是由构成它的各个要素资产围绕着一个系统目标,保持有机联系,发挥各自特定功能,共同构成一个有机的生产能力载体和获利能力载体。显然,一个企业作为一项整体资产,并不是由构成企业的各要素资产的简单加和。从整体资产的涵义出发,理解两个经营类型及经营规模相同或相当的不同企业在经营效益上存在的巨大差异就不会十分困难。

二、上市公司整体资产评估的特点

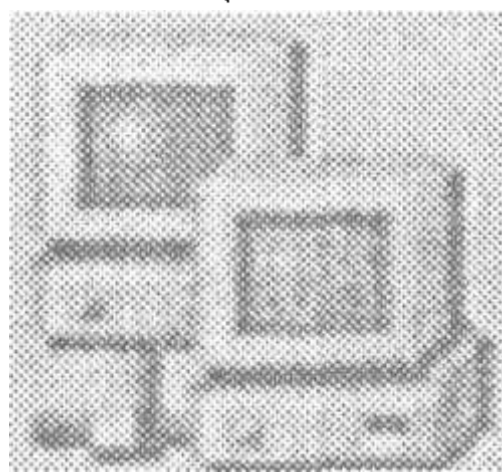
相对于企业单项资产评估而言,整体资产评估具有以下几个特点:

1. 整体性

整体资产评估的对象是企业的全部资产或企业的某一资产组合体,所要反映的是其生产经营能力和获利能力,因此,整体资产评估强调从整体上计量企业全部资产或某一资产组合体的评估价值。这与企业单项资产评估反映各单项资产的实体价值是不一样的。正因为如此,所以说企业各单项评估值的简单加总并不等于整体资产评估值。一个具有好的经营业绩和较高企业管理水平的企业具有较强的获利能力,因而其整体资产评估值一般会大于各单项资产评估值之和;而一个濒临破产,负债累累的企业显然其整体评估值会低于各项资产评估价值之和。

2. 收益性

整体资产评估是在单项资产评估的基础上进行的。企业单项资产的各种不同组合、配置和运营过程是企业实现预期收益的过程。因此,



整体资产评估具有反映资本收益的功能。

3. 动态性

整体资产评估是将企业全部资产或某一资产组合体视为一个整体,通过对其未来收益的预测以及适用资本化率的确定,从而计算出企业全部资产或某一资产组合体未来获利能力的现值,经过验证确定为整体资产评估值。这个评估值反映的是以一定期间为评估假设前提的企业全部资产或某一资产组合体的动态现值。这一点与企业单项资产评估以某一时点作为评估假设前提所反映的资产静态实体价值是不一样的。

4. 不确定性

由于整体资产评估主要是对企业全部资产或某一资产组合体的获利能力作出判断,因而其基本评估方法应是收益现值法,收益现值法确定整体资产价格,往往依赖于对企业全部资产或某一资产组合体未来收益的预测和适用资本化率的确定。因此,在整体资产评估过程中,预测技术的科学性和适用性,以及采集的原始数据的真实可靠、准确程度,选用参数的客观、完整程度,都直接影响到最终评估值的质量。然而,由于预测技术以及原始数据的采集和参数选用所固有的不确定性常常会使整体资产评估结果也带有相应的不确定性。正因为如此,在整体资产评估过程中,往往要采用多种方法进行验证测算,在此基础上最终确定整体资产评估值。

三、整体资产评估与单项资产评估的区别

1. 从质的规定性来看

单项资产评估加总的方法与企业整体评估的方法相比,两者所获得的企业整体价格,在质的规定性上是有区别的。单项资产评估结果的加总,反映的是企业有形资产及所确指的无形资产的评估价值。其经济含义或质的规定性是指在现时价格水平基础上重新购建这个企业的全部成本或变现价格;而企业整体评估,则是将企业作为一个不可分割的有机整体,通过对其获利能力的预测,在综合各种因素的基础上而确定的企业全部资产的重估价值。其经济含义或质的规定性是指对企业资产系统及其获利能力的评估,包含企业各单项资产价值及其相互作用结果的经济价值表现。

2. 从评估的特定目的来看

对企业整体资产的评估,究竟采用何种方式(单项资产评估加总或企业整体评估),并不是由人的主观愿望决定的,而是受特定的评估目的制约,即不同的评估目的决定了评估的计价标准和方法。具体地讲,当组成企业的各类资产是被作为一般生产要素来转让交易时,对企业全部资产的评估,就只能采用单项资产评估然后加总的方式,即估算出该企业全部资产的所需成本。而当企业不被视为各种生产要素的简单组合,而被作为一个有获利能力的有机整体来转让交易时,对企业全部资产的评估,就必须采用整体评估的方式,即估算出该企业的收益现值。

3. 从评估的方法来看

目前,我国评估操作中广泛采用的是单项评估加和法,这与国际通行的整体评估方法是不符的,评估出来的结果是单项“死”资产,显然与投资者购买等收益能力是矛盾的。因此,单项评估加和法应看做是现阶段的一个过渡方法,规范的整体资产评估方法应是收益法。

单项资产评估一般采用重置成本法或现行市价法进行。而企业整体资产评估,一般采用收益现值法进行。即将企业未来可能收益的现值作为评估结果。

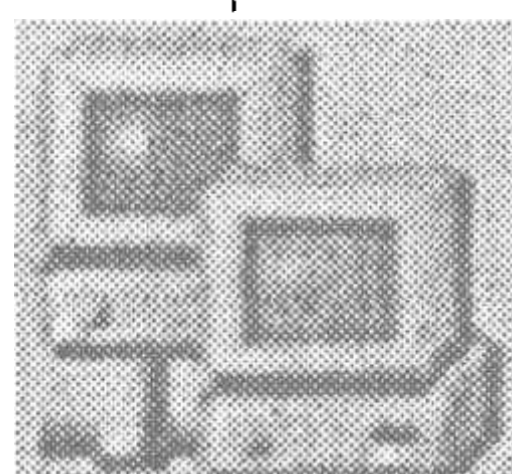
4. 从评估结果来看

根据两种特定目的运用两种不同的评估方法,对同一评估对象的评估,其重置价值是不可能完全一样的,即单项资产评估的简单加总并不等于企业整体资产评估的结果。其原因是企业内部总存在着某些不可确指的无形资产,而不可确指的无形资产是单项资产评估所无法触及的。因此,如某企业存在着不可确指的无形资产,则分别按单项资产评估加总的方法和企业整体资产评估的方法所得到的评估结果总会有一个差额。这种差额通常被称为“商誉”。

四、企业整体资产评估的前提和基本条件

企业整体资产评估最基本的前提是持续使用前提。即企业继续经营,所生产的产品或提供的服务,能满足社会的需要,并产生一定的收益。同时对企业整体评估,还须满足以下条件:

1. 企业的未来收益及企业获得收益相联系的风险均可预测,并可用货币来计量表示。



2. 企业能够通过不少自我补偿和更新,使企业持续使用下去并保证其获利能力。

五、企业整体资产评估的原则

企业是一个众多单项资产构成的有机整体。因此,在实际工作中,根据评估的特定目的,采用不同的计价标准和评估方法。企业整体资产评估应遵循以下原则:

1. 在企业股份经营、联营、有偿转让、兼并、中外合资、合作经营等经济行为中,根据企业商誉价值是否存在,分为下列两种情况:

(1) 商誉为正值(企业预期收益率高于行业平均收益率)时,企业整体评估应采用收益现值法进行。

(2) 商誉为负值(企业预期收益率低于行业平均收益率)或零时,企业整体评估应采用单项资产评估加总的方式进行。

2. 清理破产的企业。由于企业终止经营活动,其全部资产已丧失未来获利的能力,因此,只能视为单项资产的简单组合,不能再视为一个有机整体,故不能采用收益现值法评估,只能用清算价格法进行评估。

第二节 上市公司整体资产评估的范围及程序

一、上市公司整体资产评估的一般范围

上市公司整体资产评估的范围一般应为该企业的全部资产。包括企业产权主体自身所占用的部分,以及产权权力所能控制的资产,例如全资子公司、控股子公司,以及非控股子公司中的投资部分。

在具体确定整体资产评估的一般范围时应依据以下有关数据资料进行。

1. 企业提出资产评估申请时的申请报告及上级主管部门的批复文件所规定的评估范围。

2. 企业有关产权转让或产权变动的协议、合同、章程中规定的企业资产变动的范围。

3. 涉及国有资产的企业整体评估时,可参照国有资产管理行政主管部门有关资产评估立项书具体划定的范围。

二、上市公司整体资产评估的具体范围

上市公司整体资产评估的具体范围是指评估人员具体实施资产评估的资产范围。它是在整体资产评估一般范围的基础上,经过产权界定和资产重组后的评估范围。

当委托方委托中介机构对拟发生产权变动的整体企业进行评估时,中介机构应首先对委托方委托评估的整体企业资产进行产权验证。有产权证明的以产权证明为准,产权证明无法证明的资产要依据国家产权界定的有关法律文件进行产权界定。对于一时难以界定的产权或因产权纠纷暂时难以得出结论的资产,应划为“特定产权”暂不列入企业整体资产评估的范围。

在按照产权的辖权或控制的范围,对企业整体资产评估的范围做出必要的限定之后,评估人员还应考虑资产的效率对整体资产评估范围的影响。当在产权界定的范围内,整体企业中明显地存在着生产能力闲置或浪费,以及某些局部资产的功能与整体企业的总体功能不一致,按照效用及效率的原则,应提醒委托方进行企业资产重组,以优化资产结构,重新界定企业整体资产评估的范围。

企业的资产重组主要有两种形式:

1. 追回投资进行整体企业综合生产能力及获利能力“填平补齐”;
2. 进行整体企业的“资产剥离”。关于“填平补齐”的追加投资是针对企业生产能力及获利能力中的某个局部薄弱环节,只要能稍微做此些改进追加少量投资就能平衡企业生产能力。可以建议企业进行追加投资,以形成一个完整的获利能力载体。关于“资产剥离”是针对企业资产中存在着明显的闲置资产、无效资产,甚至是一部分非生产性资产,在进行企业整体评估之前从整体企业中剥离出去,不列入企业整体资产评估范围。当然,“资产剥离”必须以不影响企业整体生产能力和获利能力为前提。

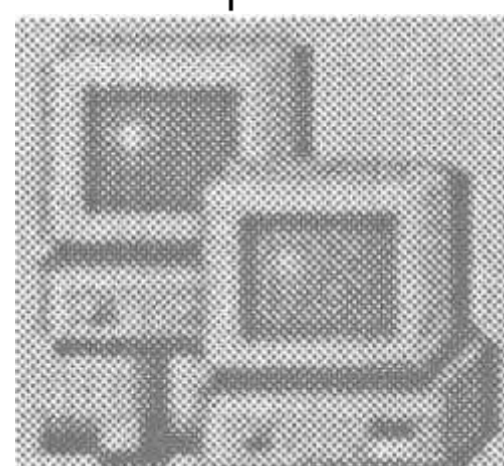
经过产权界定和资产重组后的企业整体资产基本上应纳入企业整体评估的范围之内。

三、上市公司整体资产评估程序

一般来说,上市公司整体资产评估程序分为以下几个步骤:

1. 前期工作

整体资产评估的前期工作主要是对评估对象进行全面分析,据此



确定适用的资产评估方法和计价标准,对整体资产评估的分析主要是从以下几方面进行的:

- (1) 明确该项整体资产评估的目的;
- (2) 清产核资,界定产权,明确整体资产评估的范围;
- (3) 明确有无不可确指的无形资产;
- (4) 对整体资产评估所需参数进行宏观分析。

2. 选取适当的评估方法

这一步骤主要是在对被评估项目的分析基础上,确定选用怎样的整体资产评估方法。

3. 收集整体资料

这一步骤主要是收集近期(3—5年)反映企业整体生产经营状况和财务状况,以及对资产未来收益将会产生重大影响的因素的有关资料,由此确定适用评估方法所需各种参数值如资金收益率、净收益、安全收益率等等。需要说明的是,在收集整理评估所需的各种资料数据时,应注意统一数据的统计口径、计量单位,以增强数据、资料的可比性,提高整体资产评估质量。

4. 这一步骤就是根据选定的整体资产评估方法,对整体资产及不可确指的无形资产进行评估,计算出初步的评估值

5. 评估值的验证调整

这一步骤主要是指在初步得出整体资产评估值的基础上,选用其他可能的整体资产评估方法,从不同角度对评估结果进行验证和调整。

6. 确定最终评估值

根据资产评估值验证调整的情况确定该项整体资产评估的最终评估值,在此基础上,汇总资料,编制资产评估报告。

7. 编制资产评估报告

第三节 上市公司整体资产评估的基本思路和方法

根据前面对上市公司整体资产评估的理解与分析,以及对上市公司整体资产评估范围的界定,对上市公司整体资产评估可从以下基本思路和方法出发。

一、收益还原思路及收益现值法

收益还原思路,也就是“将利求本”的过程,即把企业在未来的继续经营中可能产生的净收益还原为当前的资本额或投资额。

收益现值法的具体实现或完成收益还原思路的评估方法。

从企业整体价值的定义,以及资产评估角度出发,收益还原思路及收益现值法显然是评估企业整体价值的一条捷径。整体资产评估的直接对象是企业的整体获利能力,而收益还原思路及收益现值法就是以企业的整体获利能力为标的进行的评估。从这个意义上讲,收益还原思路及收益现值法应该成为上市公司整体资产评估的首选思路及方法。

由于收益还原思路及收益现值法涉及到企业未来的净收益以及折现率等参数。因此,运用收益现值法需具备一定的前提条件。

(1) 被评估企业的未来净收益能够预测,并能基本保证预测收益数额的合理性和可用性。

(2) 与企业获得未来净收益相联系的风险能够估量,并能提供令人信服的根据。

二、市场比较思路及市盈率乘法

市场比较思路是一条利用与被评估企业相同或相似的已交易企业价值或上市公司的价值作为参照物,通过被评估企业与参照物之间的对比分析,以及必要的调整,来估测被评估企业整体价值的评估思路。市盈率乘法是实现和完成该思路的一个具体评估方法。

由于上市公司的股票市场价格基本上反映了市场对该上市公司的评价,用与被评估企业大致相同的上市公司作为参照物,并以上市公司的市场价格作为评估被估企业价值的出发点是比较有说服力的。市盈率是反映上市公司盈利价格比的一个经济指标,用它来作为连接被评估企业价值与上市公司市场价格的纽带及评估乘数,使得市场比较思路及市盈率乘法成为获取企业整体资产评估值的一条直接途径。

显然,市盈率乘数法的实施须在一个活跃的、成熟的证券交易市场存在的前提下进行。如果证券交易市场发育程度较低,市盈率不能反映企业的收益与其市场价值的比例关系,该法的应用将会受到极大限制,甚至是无法使用。

三、企业重建思路及单项资产评估加总法

企业重建思路是把在评估时点重新建造一个与被估企业相同的企业或生产能力及获利能力载体所需的投资额作为判断整体资产价值的根据的评估考虑及其过程。而单项资产评估加总法的具体实现和完成企业重建评估思路的技术手段。

如前所述,企业的单项资产评估值之和未必与企业整体资产评估值相吻合。但是企业的要素资产评估值之和与企业整体评估值之间存在着内在的联系,是企业整体评估值的一个重要组成部分。企业重建思路正是利用企业要素资产价值与企业整体价值这种内在联系设计的,以便能够从企业的构成要素(单项资产)重置的角度,汇总估算出企业整体资产价值。

从企业整体价值的涵义及企业整体资产评估的对象的角度来看,单项资产评估加总法还不能说是一条获取企业整体资产价值的直接途径。企业重建思路及单项资产评估加总法的相对合理性说明这条评估思路和方法可以用于企业整体评估,同时也应对其运用的条件加以注意:

1. 当不具备运用收益还原思路及收益现值法,以及市场比较思路和市盈率乘数法时,可以运用企业重建评估思路及单项资产评估加总法。
2. 作为收益现值法和市盈率乘数法的验证方法或对比方法使用。

第四节 上市公司整体资产评估的收益现值法

收益现值法是实现企业整体资产评估收益还原思路的具体技术手段。它是依据企业未来预期收益,按适当的折现率或本金化率折算成现值,并以此收益现值作为整体资产的收益价值,即评估值。

一、收益现值法的数学表达式

在运用收益现值法评估企业整体价格时,又有两种具体评估方法,它们是年金资本化价格法和预期收益能力法。

1. 年金资本化价格法

这种方法是根据企业预期收益额,直接资本化转为现值,作为企业整体评估的价值。具体运用时,可收集评估前五年的生产销售、成本和

收益情况,以及在同期的企业外部环境的全面分析的基础上,预测企业未来五年的生产销售成本及企业外部环境,测算其每年收益额。在此基础上,把企业各年的预期收益年金化,最后再把已年金化了的企业预期收益经本金化处理,求出企业的重估价格。

由于年金资本化价格法是考虑企业未来几年的收益足以反映企业未来无限期的收益水平,这种方法一般对今后若干年内生产经营和收益水平较稳定的企业采用。基本公式如下:

$$P = A/i$$

式中P—企业整体评估现值

A—企业未来经营中年均收益额

i—资本化率或本金化率折现率

其中 资本化率(i)一般采用部门(或行业)平均收益率

$$A = \frac{\sum_{t=1}^h \frac{F_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^h \frac{1}{(1+i)^t}}$$

$$\text{或} \quad = \sum_{t=1}^h \frac{1}{(1+i)^t} \times F_t \times (A/p, i, n)$$

式中A——企业预期年均收益额

F_t ——第t年收益额

$(1+i)^t$ ——折现系数

h——预期年份数

$(A/P, i, n)$ ——投资回收系数

2. 预期收益现值之和加年金资本价格法

根据企业前几年(一般采用五年)的经营状况,产品在市场上的销售情况,把预测分两个阶段,首先预测企业未来五年的收益,并假定从第六年开始到未来无穷远,企业将保持等额的收益,分别将两部分收益进行折现处理,最后计算出企业的重估价格,基本公式如下: $P = \sum_{i=1}^5$

$$\frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_6}{(1+r)^5}$$

式中:P——企业整体评估现值

R_i ——企业未来5年中第i年预期收益

R_6 ——企业未来第6年预期收益作为其后的恒定收益额(年金)

r——资本化率

二、资产未来收益预测

1. 收益概念的认识

在整体资产评估中,资产未来收益是收益现值计算所需的一个重要参数。因此,科学合理地预测资产未来收益是提高整体资产评估的前提之一。

在进行资产未来收益预测之前,有必要明确收益的概念。从财务报表分析角度看,反映企业收益水平的财务指标很多,如营业收入、营业利润、利润总额、税后利润等,它们从不同角度反映了企业资产的获利能力。但是,从资产评估的角度分析,对收益概念的界定应本着投资回报的原则,将其视为一定会计期间内企业资产经营的一切收入净额。因此应该选择资产经营过程中的现金净流量作为反映资产收益的指标。用现金净流量指标可以反映资产经营过程中不断追加投资和回收投资的动态过程。

现金净流量是指企业每年实际发生的现金流入和现金流出的差额,包括经营活动、投资活动、筹资活动三个方面的现金净流量。由于这一指标比较客观规范、综合反映能力强,因此在进行整体资产评估中常常用现金净流量为标准计算资产收益。

企业现金净流量 = 企业利润总额 - 所得税 + 折旧 - 追回投资

2. 资产未来收益预测的方法

一般来说,对资产未来收益预测应遵循以下几个步骤:一是必须全面分析、了解企业资产收益现状和发展趋势,找出影响资产未来收益的主要因素,二是在收集、整理有关资料、信息的基础上,对资产未来收益进行调整;三是综合考虑各种影响因素,对资产未来收益进行调整、修正。

(1) 资产收益现状的分析

对资产收益现状及发展趋势的全面分析、了解,一般是通过财务报表分析完成的。主要是对资产负债表、损益表、财务状况变动表和利润分配表等进行分析,对企业资产经营状况做出基本判断。这种分析主要通过各种财务指标来反映。

(2) 比率分析

① 流动性比率。包括流动比率和速动比率,主要反映企业的偿债能力。

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

② 资产管理比率。包括存货周转率、平均收现期、固定资产周转率和总资产周转率。这些指标可以用以反映企业资产管理的效率。

存货周转率 = 销售额 / 存货

平均收现期 = 应收账款 / 每日销售额

固定资产周转率 = 销售额 / 固定资产净值

总资产周转率 = 销售额 / 资产总额

③ 长期偿债能力比率。

包括负债比率、长期资产与长期资金比率、赚取利息倍数等,这些指标用于评价企业偿还本金和支付利息的能力以及长期债务的安全程度

负债比率 = 负债总额 / 资产总额 × 100%

长期资产与长期资金比率 = 长期资产 / (长期负债 + 所有者权益) × 100%

赚取利息倍数 = (利润总额 + 全部利息费用) / 全部利息费用

④ 获利能力比率。包括资产利润率、资本金利润率、净资产利润率、销售利润率等,这些指标用于评价企业的经营业绩和获利能力。

资产利润率 = 利润总额 / 资产总额 × 100%

资本金利润率 = 利润总额 / 资本金总额 × 100%

净资产利润率 = 利润总额 / 净资产平均余额 × 100%

销售利润率 = 销售利润 / 销售净额 × 100%

2. 资产未来收益预测法

资产未来收益的预测方法很多,但常用的有现金流量表法和资产未来收益预测法。

① 现金流量表法。

由于企业资产未来收益的确定是以现金净流量为基础的。所以,可以通过编制一张企业现金流量表,从而分析该企业的经营活动、投资活动和融资活动的现金流入和现金流出,得出反映企业资产未来收益的净现金流量。

有时,为了测算的简便,也可用如下公式进行企业现金净流量的计算:

企业现金净流量 = 企业利润总额 - 所得税 + 折旧 - 追加投资

② 资产未来收益预测法。

对资产未来收益的预测主要是时间序列预测法和回归分析法。

时间序列预测法主要是利用企业资产收益的历史数据在过去某一时间序列中的变化趋势去预测资产收益在可以预见的未来的发展水平,时间序列预测法有很多种,通常采用统计预测中的移动平均法和指数平滑法。时间序列预测法没有考虑其他因素对企业收益变动的影响。因此,我们引入回归分析法。

回归分析法是通过建立一个适当的数学模型来研究自变量和因变量之间变化关系的分析方法。回归分析可以根据变量关系的变化形态分为一元回归分析和多元回归分析,以及线性与非线性回归分析。

与时间序列预测法比较,回归分析法考虑了更多对企业资产收益变动可能产生影响的因素,而不是仅仅根据企业资产收益本身在过去的发展变化趋势去预计未来。因此,回归分析弥补了前面的不足。

多元线性回归的数学模型为:

$$Y_i = b_0 + b_1 X_{1i} + b_2 X_{2i} + \cdots + b_m X_{mi}$$

式中: Y_i 为因变量,即企业资产收益

$X_{1i}, X_{2i}, \cdots, X_{mi}$ 为自变量,即影响企业资产收益的因素

b_0, b_1, \cdots, b_m 为回归系数

三、适用资本化率的确定方法

运用收益现值法对整体资产进行评估时,将面临的一个重要问题是如何选择确定适当的资本化率。

资本化过程是将资产未来收益变现为现在的投资价值。因此,资本化率可以视为投资收益率。

资本化率的确定一般是遵从稳健主义原则,即资本无风险、收益率最低、资本最安全的原则确定。资本化率的确定方法一般为累加法。

所谓累加法就是将多种需要考虑的因素累加而形成一個体现稳健原则的资本化率。其计算公式为:

$$\text{资本化率} = \text{安全收益率} + \text{风险收益率} + \text{市场平均资金收益率} + \text{通货膨胀率}$$

安全收益率是指无风险的投资收益率,一般取银行利率或长期国库券利率,对于外商投资企业,安全收益率应由国际资本市场平均资金收益率确定。

风险是指出现不利结果或事件的预期可能性和概率。在企业生产经营中,投资者承担着投资风险,为吸引投资者,风险越大,相应的投资

收益就应越大,以补偿投资者可能的投资损失。这时,这个投资收益就称之为风险收益。因此,风险收益实际上就是风险投资所得到的超过安全收益的那部分额外收益,风险收益与风险投资的比例就是风险收益率。

风险收益率 = (市场平均资金收益率 - 安全收益率) × 风险系数

风险系数是行业平均资金收益率变动与社会平均资金收益率变动的比率。

市场平均投资收益率既可以视为社会平均资金收益率也可以视为行业平均资金收益率。当行业平均资金收益率 > 社会平均资金收益率时,市场平均投资收益率选用前者,反之,选用后者。

通货膨胀率实际是一种特殊的风险,因此在计算资本化率时一般将它单独列示加以考虑。

在上市公司整体资产评估业务中,通常资本化率的计算公式如下:

资本化率 = 长期国库券利率 + 风险收益率 + 通货膨胀率

如果上市公司为外商投资企业,则公式如下:

资本化率 = 国际资本市场资金平均收益率 + 风险收益率 + 通货膨胀率

第五节 上市公司整体资产评估的其他方法

一、上市公司整体资产评估的市盈率乘法

市盈率本来是上市公司每股股票价格与其年收益额之比。市盈率乘法正是利用了公司(由若干股份构成)的价格与其收益之间的关系,即市盈率。通过市盈率作为乘数与被评估企业的预期收益相乘得出被评估企业的市场价值。市盈率乘法的基本作法是:

1. 从证券交易市场上搜集与被评估企业相同或相似的上市公司,包括所在行业、生产产品、生产经营规模等方面的条件要大体接近,把上市公司的股票价格按公司不同口径的收益额计算出不同口径的市盈率,作为评估被评估企业整体价格的乘数;

2. 分别按各口径市盈率相对应口径计算被评估企业的各种收益额;

3. 按相同口径用市盈率乘以被评估企业的收益额得到一组被评估企业的整体价格;

4. 对于一组企业整体价格分别给予权重(权重的大小取决于该口径计算的企业收益及市盈率与企业实际情况的相关程度),加权平均计算出整体企业的评估值。

当然,运用市盈率乘数法必须有高度发达的证券交易市场作后盾,要有足够多的上市公司作为备选参照物,否则,该法难以恰当使用。鉴于目前我国证券交易市场的发育程度,在短时期内,国内企业整体评估尚不宜单独采用市盈率乘数法,有条件的可利用此法作为验证运用其他方法评估企业整体价格的辅助方法。

二、单项资产评估加总法及其调整公式

运用单项资产评估加总法,是通过分别估测构成企业整体的所有可确指的资产后加和而成的。在各可确指单项资产评估过程中基本上采取了各单项资产彼此独立的假设,对于各单项资产间的工艺匹配及有机组合之中的不可确指的无形资产带来的超额收益和无形损耗带来的经济性贬值未加以估量。这是单项资产加总法在评估企业整体价值时暴露的不足和缺陷。补救的办法是将商誉等不可确指的无形资产的收益资本化或经济性贬值项目作为调整项,其公式为:

整体资产评估值 = 各单项资产评估值之和 + 超额收益 - 经济性贬值式中:

1. 超额收益是指企业预期的资产收益超出按行业平均资金收益率计算的资产收益的差额的资本化价值。通常是指商誉等不可确指的无形资产的收益。它是各单项资产评估值之和的增加项。

2. 经济性贬值是指由于资产实际经营能力下降,从而使得企业预期资产收益低于按行业平均资金收益率计算的资产收益的差额的资本化价值。它是各单项资产评估值之和的扣除项。

第六节 上市公司整体资产评估的相互检验

在整体资产评估的实际运作中,对最终评估值的确定是十分谨慎的。一般来说,整体资产评估所使用的评估方法是收益现值法。然而收益现值法求得的资产评估值是否准确、可靠则取决于对资产未来收益的预测,适用资本化率的确定和剩余经济寿命期的选取。而这三个参数的确定都有一定的随意性,因而使用收益现值法计算出的企业整体资产评估值往往存在一定误差,这也是收益现值法受到某些责难的重要