

浅论企业价值评估方法

赖天珍

(重庆渝高科技产业(集团)股份有限公司,重庆 400000)

摘要:在现代经济快速发展的现在,企业价值评估也随着时代需求而产生,发生在企业的各种活动当中,如公司改制、跨国经营、企业并购和公司上市等。所以对于企业价值评估的方法也变得越来越多样化,同时需要开展更多相关的研究,对传统企业价值评估方法存在的问题进行分析,以案例的形式分析企业价值评估方法的具体应用。

关键词:企业;价值评估

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2021.28.159

当前我们所处的时代是价值管理的时代,怎样帮助企业实现最大化的价值已经成为企业界众多人士所关注的重点问题。企业价值评估是企业价值管理理论中最重要的组成部分,其目标则是帮助企业实现价值最大化,根据环境的变化来对战略进行制定和调整,对资源进行更加合理的配置^[1]。企业价值评估理论与方法随着我国市场经济的不断发展而变得越来越多,但是每一种方法都有各自的优势和局限性,因而选择适当的方法来评估企业价值则是企业必须考虑的问题。本文将重点介绍几种企业价值评估方法,以期能抛砖引玉,为企业价值评估提供恰当的选择。

要对企业进行价值评估,首先要确定企业价值评估对象。确定企业价值评估对象时,需要注意的,对企业的整体价值进行评价,并不是将各部分评估要素结果简单相加或相减,而是要对各要素综合分析,建立恰当的数学模型,在整体当中评估出企业的价值。

1 成本法

成本法也被称为成本加和法或者是资产基础法等,是指用被评估企业的重置成本扣除被评估企业的贬值因素而得到企业价值的一种评估方法。一般认为其计算公式是:

$$V = \text{重置成本} - \text{实体性贬值} - \text{功能性贬值} - \text{经济性贬值}$$

$$V = \text{重置成本} \times \text{成新率}$$

从该计算公式可以看出,成本法以重置成本为出发点,对企业的账面价值利用重置成本进行调整,进而得到企业价值。成本法的优点在于,计算非常简单,不存在对未来收益、折现率估算等问题。但是成本法以企业账面价值为基础,亦即主要采用历史成本计价,由于历史成本本身的局限性,这可能会忽视企业的获利能力,未从资产的运行效率和使用效率来进行考虑^[2]。

2 市场法

市场法,是对企业市场价值进行评估,而不是账面价值。在采用市场法对企业价值进行评估的过程中应当找到和被评估企业相似的参照企业,以这个参照企业的相关数据作为对比,通过比较分析,对接受评估企业的相关数据进行修正,从而得到被评估企业的企业价值。其计算公式可以表示为:

$$V_1 = X_1 \times \frac{V_2}{X_2}$$

V_1 - 被评估企业的价值;

V_2 - 被评估企业与企业价值相关的可比型指标;

X_i - 参照企业与企业价值相关的可比指标。

式中 X_i 参数通常选用以下财务变量:销售收入、现金净流量、利润、净资产等等。市场法计算也相对简单,但在评估企业价值时关键的问题在于:被评估企业和所选择的参照企业之间是否具备可比性?因而参照企业的选择至关重要^[3]。

3 收益法

收益法也称收益资本化法、收益还原法,是房地产企业评估中常用的方法之一。收益法是预估企业未来的净收益,选择适当的折现率折现后来估计企业价值的方法。收益法主要有两种方法:自由现金流贴现法和附加经济增加值法。

自由现金流贴现模型是通过财务报表上的财务指标如营业收入、所得税等来估计企业未来自由现金流,然后选定恰当的折现率对自由现金流进行折现,得出的现值即为企业价值。计算公式可以表示为:

$$V = \text{FCFFI} / (\text{WACC} - g)$$

其中: V —当期企业价值

FCFFI——下一年度的企业自由现金流量

WACC——企业加权平均资本成本

g 表示 企业自由现金流量的稳定增长率

在折现率的选择上,一般采用企业的加权平均资本成本,也可以用根据资产资本定价模型计算得到。

自由现金流量 = 营业收入 - 付现营业成本 - 所得税 - 资本性支出 - 营运资本净增加 = 息税前利润 + 折旧 - 所得税 - 资本性支出 - 营运资本净增加。经济增加值是 20 世纪 80 年代美国思腾思特公司提出的评价企业经营状况的指标,具体是指在会计净利润的基础上要扣除了资本成本,它是从股东利益出发,扣除股东权益机会成本后的增值收益。其计算公式可以表示为:

经济增加值 = 利润总额 - 应交所得税 - 资本总额 × 平均资本成本率

附加经济增加值法的优点在于考虑了投资成本,充分考虑了投资者的利益,符合股东权益最大化理论。

在采用收益法对企业价值进行评估时,最主要的前提就是对企业是否具备持续的盈利能力进行估计,只有企业具备持续盈利能力的情况下,在采用收益价值评估法进行评估才具备更大的意义。同时,采用未来现金流量现值评估企业的价值,需要假设企业的内外环境不会发生较大的变化。但是在实际经营的过程中,企业的内外环境必然会发生变化,为企业带来机会的同时也带来了诸多的风险,从而导致企业价值评估可能存在偏差。

4 实物期权价值评估法

期权,是在期货交易过程中产生的一种衍生金融工具,其标的物是各种各样的合约。实物期权来源于金融期权,实际上是金融期权思想在实物投资中的应用。实物期权模型的核心思想认为企业的价值由两部分组成:一部分来自于企业为股东所直接产生的现金流量;另一部分是企业投资项目能够为企业带来的成长空间或未来机会。与自由现金流贴现法相比,不仅考虑了企业预计未来现金流,还通过各种数学模型量化考虑企业未来的成长空间和各种机会,这样

就能全面反映企业未来的价值,尤其对高科技企业在成长期的发展,用实物期权价值评估法评估企业价值得到的结果,对投资者具有更有针对性的参考。

实物期权在价值评估方法上,多借鉴金融期权的方法。落实到具体操作上,则是推演出了各种各样的数学模型,企业根据实际情况,选择合适的模型对企业的价值进行评估。日前运用较多的实物期权定价模型包括 Black-Scholes 定价模型(B/S 模型)、二叉树定价模型、风险中性定价模型、鞅定价方法等。其中 Black-Scholes 定价模型(B/S 模型)是应用最广泛的模型,广泛运用于高新技术类企业。由于各个实物期权模型涉及众多复杂的数学公式、数学运算和数学模型,限于篇幅,本文不再具体介绍各种模型的完整内容。

实物期权价值评估法下,利用实物期权定价模型可以确定并购中隐含的期权价值,然后将其加入到按传统方法计算的静态净现值中,即为目标企业的价值。实物期权价值评估法考虑了目标企业未来所具有的各种机会与经营灵活性的价值,弥补了传统价值评估法的缺陷,能够使并购方根据风险来选择机会、创造经营的灵活性,风险越大,企业拥有的机会与灵活性的价值就越高。

5 企业价值综合评估

新时代背景下,企业需要积极运用互联信息手段对企业的价值进行评估。从互联网的角度出发,结合净资产账面价值、综合评估法、估算法对企业价值进行评估是一种非常有效的方式,这种评估方法可以从总体上展现出企业的综合能力,实现对企业的可持续发展的全面认知。

5.1 净资产账面价值

在企业并购评估中比较直接的方法是明确企业财务报表资料,将企业资产总额与负债相减就可以得出所有者权益部分的账面价值。其计算公式是将 1 和调整系数相加,再乘以目标企业的账面净资产。就账面净值评估方法来讲,其显著优势是可以迅速获取资料、具有很强的客观性、计算不复杂。经常用于不成熟且不中立的资产评估机构,在没有完善的资本市场以及产权交易市场的情况下,其缺陷也是十分明显的:会计政策具有较强的弹性让企业管理很难依据此对净资产的账面价值进行操纵,这样从本质上使成本法不具有坚实的基础;不重视部分不能利用会计方法将企业无形资产反映的;就并购来讲,所有目标企业资产价值全部是沉没成本,与今后的盈利以及成长缺乏密切联系。

其次,就重置成本法来讲,在实际条件下重新购买或者重新建造新的评估对象,需要的所有成本将评估对象的经济性陈旧贬值、实体性陈旧贬值和功能性陈旧贬值减去的差额,将其当作评估被评估对象现实价值的方法。企业评估价值的计算公式是将目标企业资产当前市场价格减去实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值。这种方法认真考虑了并购机会成本,能够为并购方管理层提供有力的决策依据,而且以此比较目标企业的要价。然而,从技术角度来讲,不能重造与目标企业相同的企业;如果并购方自建,就必须购买新的设备,并非选择与目标企业一样的便宜的设备,这样在很大程度上必定受到预算约束。

5.2 综合评估法

将被评估公司和适宜的价值乘法进行对比分析,在这个前提下,利用优化和改正参考企业的市场价值,最后明确被评估企业价值的最佳方法。在企业价值评估过程中,最普遍应用的方法是市场法,因为其在评估企业价值中所需的参数以及指标都能够从市场上直接获取。

然而,这种方法有着比较严格的适用条件,不具备很强的适用性,具体表现在以下几点:第一,应用此方法必须要有良好的资本市场作为重要基础,而当前我国资本市场依旧处在初步发展阶段,

所以难以普遍运用;第二,此方法在应用过程中难以找到可比企业,由于在现实生活中企业和企业之间的个体与交易案例有明显的差异,很难发现各方面情况都相似的可比企业,例如:实际营运情况以及资本结构等。因此,在企业评估时应用市场法,无法有直接的简单思路,必须要利用间接比较法对相关企业价值的因素进行分析,客观评估企业价值。明确价值比例最适合的方法是采用有关因素间接比较分析法,面对企业价值的重要问题进行评估。企业评估价值的计算方法是将被评估企业和企业有价值有关的可比指标乘以可比企业价值,再除以可比企业和企业价值有关的可比指标。

5.3 估算法

主要是指估算今后被评估资产的预期收益,根据相应的折现率,将其折算成现值,进而对被评估资产价值进行明确的资产评估方式。这种方法成立通常有多个假设条件,主要表现在以下几点:第一,持续经营。主要是指无限期延续企业的生产经营活动,换言之,在可预见的今后不能清算。第二,盈利性。也就是企业在将来经营中预期收益为正。若企业受益为负,就不能应用收益法进行评估。第三,可测性。也就是能够计算今后的现金流。这就需要企业科学构建完善的会计体系以及全面的财务指标。只有这样合理应用收益法,才可以准确计算数据。普遍应用的计算等额收益评估方法是将年金除以折现率,也可以除以资本化率。

结束语

现如今企业价值评估方法在企业当中的应用变得越来越普遍了,因此关于其研究与逐渐全面。本次研究过程中主要对其中的一些常见的企业价值评估方法进行介绍。对企业价值进行评估,不当只关注评估值,还需要对评估的过程,采用的方法进行评估,这样才可以更好的达到评估的效果。企业价值评估是以一定的科学方法和经验水平为依据的,但本质上是一种主观性很强的判断,在实践中,应该针对不同对象选用不同方法进行估价,要综合考虑企业所处的行业、资产规模、财务数据、评估成本等方方面面,必要的时候可以交叉采取多种方法同时估价,这样评估出来的企业对投资者及其他信息使用者才具有参考意义。

参考文献

- [1]王丹丹.试论企业价值评估方法[J].商情,2014(1):209-209.
- [2]巩丽峰.论企业价值评估方法——以万科为例[J].国际商务财会,2017(12):29-32.
- [3]孙玉忠,高彤彤.企业价值评估方法的比较研究[J].中国商论,2017(35):7-8.

作者简介:赖天珍(1968,8-),女,籍贯:四川省大竹县,职称:中级会计师,学历:大学本科,研究方向:企业价值评估、资金管理。