1企业价值管理

第一节　企业价值的财务意义

- 1.1 企业价值的性质及特征
- 1.2 企业价值的主要形式
- 1.3 企业价值的影响因素
- 1.4 企业价值的表达形式

一、企业价值的性质及特征

- （一）企业价值的含义
- 简言之，企业价值就是企业能够值多少钱或者能够卖多少钱。
- 之所以人们关注企业价值的大小，主要是由于企业并购活动的存在。企业价值评估服从或服务于企业的产权转让或产权交易。

（二）企业价值的财务内涵

- （1）总体价值
- 作为独立的法人，企业价值是法人企业全部能力的表现。而衡量企业总体价值的标准也有不同的角度。
- 最具有普遍意义的是其法人财产的整体价值，包括其资产和表外资产、负债和表外负债，亦即法人企业的自有资本和负债的价值大小之和；或者是企业作为独立的法人，凭借其拥有火控值得全部财产或的未来收益能力的折现价值。
- 在“现金至上”的财务理念下，企业价值被视为取得持续现金流量能力的体现，企业的总体价值等于企业经营所取得的全部净现金流量的折现值。

- （2）债务价值
- 是与负债相关的价值，与总体价值相对应，也可以从资产和收益两个角度进行衡量。债权人在关心偿债安全时，首先考虑企业资产对本金利息的保障程度，只要企业资产大于负债，债务价值就等于企业必须偿还的账面本息和，但这里没有考虑偿债风险。
- 如果从债权人收益角度来看，企业债务价值就等于对债权人的现金流量现值，并且按能反映其偿债能力风险的折现率折现。它反映了债权人可以取得的全部现金流量在今天的市场价值。

- **（3）权益价值**
- 企业权益价值相当于总体价值减去债务价值。

（三）企业价值的特征

- (1) 企业价值是企业拥有或控制的全部资源的价值总和
- (2) 企业价值取决于其潜在的未来获利能力
- (3) 企业价值体现了时间价值和风险价值
- (4) 企业价值是市场评估的结果
- (5) 企业价值极富动态性

二、企业价值的主要形式

- （1）账面价值
- （2）市场价值
- （3）投资价值
- （4）清算价值
- （5）重置价值

（1）账面价值

- 是指以会计的历史成本原则为计量依据，按照权责发生制原则的要求来确认的企业价值。

三、企业价值的影响因素

- (1) 未来增值能力
- (2) 企业风险
- (3) 企业存续期
- (4) 其他影响因素
- ①整体经济和金融环境
- ②该企业所在行业的前景
- ③股东分布和投票权
- ④企业重要领导人事变动

四、企业价值的表达形式

- (1)市场定价
- 企业价值=股票市场价值+债券市场价值
- (2)投资定价
- 企业价值=现有项目投资价值+新项目投资价值
- (3)现金流量定价

第二节　企业价值估计

- 1. 企业价值估计的含义
- 2. 企业价值估计的要求
- 3. 企业价值估计的意义
- 4. 企业价值估计程序
- 5. 企业价值估计方法

一、企业价值估计的含义

- 企业价值估计,就是通过对企业未来财务状况及资产价值的分析，简言之，就是对持续经营的企业的价值进行估算。

二、企业价值估计的要求

- ①数量化
- ②整体性
- ③准确性、差异小
- ④明晰性
- ⑤一致性
- ⑥可比性

三、企业价值估计的意义

- （1）企业财务管理中的价值估计。

四、企业价值估计程序

- （1）进行估价分析的基础工作
- 1）了解目标公司的特征及行业特征
- 2）了解企业在行业中的竞争能力
- 3）收集整理数据
- （2）绩效预测
- （3）选择估计方法
- （4）实施评估
- （5）结果检验与解释

五、企业价值估计方法

- 价值估计方法
  - 帐面价值法
    - 资产帐面净值法
    - 帐面收益法（市盈率法）
    - 未来收益现值法
    - 经济利润模式
  - 现金流量折现法
    - 折现现金流量模型
    - 固定增长模型
    - 分阶段增长模型
    - 生命周期模型
  - 市场价值法
    - 资本资产定价模型
    - 托宾的Q模型
  - 其　　他
    - 期权定价模型

（一）账面价值法

- 是以企业的会计报表为出发点，在遵循历史成本和权责发生制的基础上，采用不同的口径和方法来衡量企业价值大小。
- 可以从资产和收益两个角度来考察企业价值。

1. 资产账面价值法

- （1）对资产项目的调整
- 对于风险性较大的项目要重新核定计量基础，如外贸业务产生的汇兑损益；
- 对于有价证券、应收账款与存货，应根据谨慎性原则，核定市价低于账面价值的损失；
- 对于机器设备、厂房、土地等，可由专业人员评估，一般以中介机构（资产评估机构、会计师事务所）的报告为准，同时可以考虑对现有会计折旧政策进行调整，以反映其真实价值；

- （2）对负债项目的估算与调整
- 首先，对所有负债项目的明细项目详细列明，以核对是否遗漏，对于已发生而未入账的负债应予估算后列示，如职工退休金、预收货款、预提费用等；
- 其次，关于或有负债的确认，对于已发生的担保事项、涉讼案件、未决事项以及未核定税负等。

2. 账面收益法（市盈率法）

- 是广大投资者、企业经营者和债权人经常使用的一种方法。
- 是以企业已公布的会计利润数据为核心指标，据以评价企业的经营业绩好坏、确定企业价值大小。

（1）原理

- 企业价值＝公司净利润×市盈率
- 市盈率，作为企业的盈利倍数水平，反映了投资者对每股收益所愿支付的价格，因此，反过来利用市盈率估计企业价值。对于非上市公司，可以选择相似的上市公司的市盈率水平，或在其基础上进行调整。

$$\text{市盈率} = \frac{\text{股票市值}}{\text{净利润}}$$

$$\text{市盈率} = \frac{\text{普通股每股市价}}{\text{普通股每股盈利}}$$

$$\text{普通股每股盈利} = \frac{\text{净利润}}{\text{年末普通股股数}}$$

- a,检查企业最近的利润业绩，首先按照正常发展趋势预测企业未来的业绩；
- b,如企业已拟定重大变动，对企业收益进行在估计；
- c,选择一个标准市盈率：
- d,通过市盈率模型，计算出企业价值。

选择标准市盈率：

- ①与企业有可比性企业的市盈率
- ②行业平均市盈率
- ③预测企业未来的市盈率
- 具体地，标准市盈率的选择，要取决于企业的竞争优势和行业前景的预期，如果企业拟引进最新生产技术或被其他企业收购重整，会提高企业竞争实力，那么一般会根据企业现在的市盈率估计一个合理的未来市盈率；如果企业没有上市，那么就从股票市场上选择与其相似的企业的市盈率作为依据；如果所处的行业是较为成熟的行业，其收益一般比较稳定，可以选择行业平均市盈率。

- 这样，
- 企业价值=标准市盈率×再估计的收益

例：华成公司和宏远公司 都属于商品批发与零售行业，华成公司是上市公司，宏远公司为非上市公司，两公司的基础数据如下表（金额单位：万元）：

	华成公司	宏远公司
2019年税后利润	52	19
2019年税后利润	62	22
2009年税后利润	75	25
每股盈利	0.075	0.0833
每股市价	0.9	-
市盈率	12	-
股本（每股面值1元）	1000	300
净资产	2000	500

- ①使用最近的盈利水平水平
- 宏远公司价值
- =0.0833×12×300=300万元
- 或者
- =25×12=300万元

- ②使用平均盈利水平
- 前3年平均利润=（19+22+25）÷3=22万元
- 平均每股盈利=22÷300=0.073
- 则宏远公司价值：
- =0.073×12×300=264万元
- 或者
- =22×12=264万元

- ③使用预计盈利水平
- 若公司预计来年相比前3年平均盈利增长14%
- 预计来年净利润=22×（1+14%）=25.08万元
- 平均每股盈利=25.08÷300=0.0836
- 则宏远公司价值：
- =0.0836×12×300=301万元
- 或者
- =25.08×12=301万元

- ④基于公司有重大变动
- 若2009年华成公司将收购宏远公司80%的股权，在维持宏远公司现有增长率基础上，计划在收购后，对宏远公司将做如下调整：裁员，节约管理费5万元；出售宏远公司办公楼，处置净收益300万元。
- 则宏远公司收购当年税后利润：
- （25÷（1-40%）+5+300）×（1-40%）=208万元
- 收购之后的税后利润【25×（1+14%）÷（1-40%）+5】×（1-40%）=31.50万元
- 则宏远公司价值：
- 31.50×12=378万元

- 由此可见，在收购前，宏远公司最低估价为264万元，最高估价为378万元。

（2）优缺点

- 优点：
- 账面收益指标计算简单、便于理解。
- 不足：
- ①过去高收益，并不意味将来仍然高收益
- ②以账面收益评估企业价值是不客观的，企业价值本质上是获得高收益、规避风险的能力，但不同企业有着不同的风险。投资者对风险高的企业要求的风险补偿也高，其收益也高；反之，其收益也低。而账面收益并未揭示高风险带来的高收益对企业价值的影响。

（3）应用条件

- ①只能进行同期比较
- ②必选风险程度对企业分类

2.未来收益现值法

- 亦称"收益现值法"。其基本逻辑是"企业将来的收益现在值多少钱"。
- 是指以企业未来特定时期内的预期利润按一定折现率转换为现值，并借以评估企业价值。实质上是将企业未来利润扣除时间价值，还原为当前价值。

$$\text{企业价值} = \sum_{t=1}^{n}\left[\frac{D_t}{(1+R)^t}\right] + \frac{V_t}{(1+R)^t}$$

由此可见，企业价值就取决于企业未来的盈利能力和折现率的选择。

（1）稳定型企业

企业价值 $\frac{D}{R}$

（2）成长型企业

$$企业价值 = \frac{D_1}{R-g}$$

g－年固定增长率

（3）不稳定企业

- 可以用威廉公式来推导其企业价值：

$$P_t = \frac{D_{t+1}}{1+i} + \frac{D_{t+2}}{(1+i)^2} + \cdots\cdots + \frac{D_{t+n+1}}{(1+i)^{n+1}} + \cdots\cdots$$

P为t时企业价值

D_{t+1}为$t+1$时企业盈利

- 在实际运用中，往往可以通过分段计算，对评估公式加以简化。假设公司在k年内超长增长，净利增长水平为G1，其后的正常增长为G2，按威廉模型简化价值评估公式：

$$P_0 = \sum_{t=1}^{k} \frac{D_0(1+G1)}{(1+i)^t} + \frac{D_{k+1}}{i-G2} \times \frac{1}{(1+i)^k}$$

- 例：W公司预期未来3年股利将高速增长，每年增长率为5%，之后转为正常增长，每年的股利支付率为2%，假设公司第一年支付的股利为20万元，市场利率为10%，则该企业价值为：

$$\left[\frac{20}{1+10\%}+\frac{20\times(1+5\%)}{(1+10)^2}+\frac{20\times(1+5\%)^2}{(1+10\%)^3}\right]+\frac{20\times(1+5\%)^3}{10\%-2\%}\times PV(10\%,3)$$
$$=269.53\text{万元}$$

4. 经济利润模式（经济增加值评估法）

- 经济利润
- ＝投资资本×（投资资本回报率-加权平均资本成本）
- ＝税后净利润-资本费用
- ＝税后净利润-投资资本✕加权平均资本成本
- 企业价值＝投资资本+预计经济利润现值

（二）现金流量折现法

- 自由现金流量=净收益+折旧-投资±营运资本变动额
- 1.折现现金流量法
- 2.企业固定增长模式
- 3.分阶段增长模式
- 4.生命周期模型

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/046131130012010104