

第七章 企业价值评估

【考情分析】

本章属于比较重要的章节，主要介绍了企业价值评估的方法，包括现金流量折现模型和相对价值评估模型。从近年考试情况来看，客观题、主观题均有可能考核，分值在8分左右。

【本章内容】

第一节 企业价值评估的目的和对象

第二节 企业价值评估方法

第一节 企业价值评估的目的和对象

【知识点】企业价值评估的目的

企业价值评估简称企业估值，目的是分析和衡量一个企业或一个经营单位的公平市场价值，并提供有关信息以帮助投资人和管理当局改善决策。

目的	作用
投资分析	购进被市场低估的证券或企业，以期获得高于必要报酬率的收益
战略分析	使用定价模型清晰地说明经营设想和发现这些设想可能创造的价值，目的是评价企业目前和今后增加股东财富的关键因素是什么
以价值为基础的管理	企业决策正确性的根本标志是能否增加企业价值进而增加股东财富

【知识点】企业价值评估的对象

价值评估的一般对象是企业整体的经济价值。企业整体的经济价值是指企业作为一个整体的公平市场价值。

（一）企业的整体价值

1. 整体不是各部分的简单相加	企业的整体性功能，表现为它可以通过特定的生产经营活动为股东增加财富，这是任何单项资产所不具有的 【提示】企业单项资产价值的总和不等于企业整体价值。会计报表反映的资产价值，都是单项资产的价值。资产负债表的“资产总计”是单项资产价值的合计，而不是企业作为整体的价值
2. 整体价值来源于要素的结合方式	企业的整体价值来源于各部分之间的联系。企业资源的重组即改变各要素之间的结合方式，可以改变企业的功能和效率
3. 部分只有在整体中才能体现出其价值	一个部门被剥离出来，其功能会有别于它原来作为企业一部分时的功能和价值，剥离后的企业也会不同于原来的企业

（二）企业的经济价值

经济价值是指一项资产的公平市场价值，通常用该资产所产生的未来现金流量的现值来计量。

会计价值	资产、负债和所有者权益的账面价值
现时市场价值	按现行市场价格计量的资产价值，它可能是公平的，也可能是不公平的
公平市场价值	在公平的交易中，熟悉情况的双方，自愿进行资产交换或债务清偿的金额。 【提示】资产的公平市场价值就是未来现金流量的现值

（三）企业整体经济价值的类别

1. 实体价值与股权价值

实体价值	企业全部资产的总体价值 企业实体价值=股权价值+净债务价值 【提示】净债务价值是净债务的公平市场价值，而非会计价值（账面价值）
股权价值	股权的公平市场价值

【提示】

（1）大多数企业并购是以购买股份的形式进行的，因此，评估的最终目标和双方谈判的焦点是卖方的股权价值。

(2) 如果买方收购的是整个企业实体，其实际收购成本应等于股权成本加上所承接的债务。

2. 持续经营价值与清算价值

持续经营价值	由企业营业所产生的未来现金流量的现值
清算价值	企业停止经营，出售资产产生的现金流

【提示 1】我们必须明确拟评估的企业是一个持续经营的企业还是一个准备清算的企业，评估的价值是其持续经营价值还是其清算价值。

【提示 2】一个企业的公平市场价值，应当是持续经营价值与清算价值中较高的一个。

3. 少数股权价值与控股权价值

买入企业的少数股权，是承认企业现有的管理和经营战略，买入者只是一个旁观者。买入企业的控股权，投资者获得改变企业生产经营方式的充分自由，或许还能增加企业的价值。

在评估企业价值时，必须明确拟评估的对象是少数股权价值，还是控股权价值。

少数股权价值	从少数股权投资者来看， V （当前）是企业股票的公平市场价值。它是 现有管理和战略条件下 企业能够给股票投资人带来的现金流量现值
控股权价值	对于谋求控股权的投资者来说， V （新的）是企业股票的公平市场价值。它是企业进行重组， 改进管理和经营战略后 可以为投资人带来的未来现金流量的现值

【提示】新的价值与当前价值的差额称为控股权溢价，它是由于转变控股权而增加的价值。

控股权溢价 = V （新的） - V （当前）

【例-多选题】甲公司 2019 年 6 月 30 日资产负债表显示，总资产 10 亿元，所有者权益 6 亿元，总股数 1 亿股。当日甲公司股票收盘价每股 25 元。下列关于当日甲公司股权价值的说法中，正确的有（ ）。

- A. 清算价值是 6 亿元
- B. 会计价值是 6 亿元
- C. 持续经营价值是 10 亿元
- D. 现时市场价值是 25 亿元

答案：BD

解析：资产负债表显示的所有者权益 6 亿元是会计价值，选项 B 正确。现时市场价值 = $1 \times 25 = 25$ （亿元），选项 D 正确。

【例-多选题】下列关于企业价值的说法中，错误的有（ ）。

- A. 企业的实体价值等于各单项资产价值的总和
- B. 企业的实体价值等于企业的现时市场价格
- C. 企业的实体价值等于股权价值和净债务价值之和
- D. 企业的股权价值等于少数股权价值和控股权价值之和

答案：ABD

解析：企业的实体价值是指企业作为一个整体的公平市场价值，它不等于各单项资产价值的总和，选项 A 错误；企业价值评估的目的是确定一个企业的公平市场价值，现时市场价格是指按现行市场价格计量的资产价值，它可能是公平的，也可能是不公平的，选项 B 错误；企业的实体价值等于股权价值和净债务价值之和，选项 C 正确；企业的股权价值根据评估对象的不同可以分为少数股权价值与控股权价值，即企业的股权价值是指少数股权价值与控股权价值两者之一，选项 D 错误。