浅析价值评估中的少数股权问题

闫华红 许倩

伴随着产权交易的产生,作为商品生产者的企业本身也成为一种商品,为了满足交易双方的需要,衡量企业价值成为一种必须,企业价值评估也随之应运而生。近年来随着现代企业财务管理的目标转变到追求企业价值最大化,企业价值评估也有了更加现实的意义。企业价值是指企业作为整体的市场价值,它等于股权价值加上债务价值,目前在企业价值评估的研究中,对股权价值的评估通常只是对控股股权的评估,对少数股权如何处理则鲜有人提出解决方法。本文针对企业价值评估的少数股权问题,在简要分析价值评估中应考虑少数股权原因的基础上,提出了价值评估中对少数股东权益处理的方法。

(一) 价值评估中考虑少数股权的原因分析

根据2004年发布的《企业价值评估指导意见(试行)》,企业价值评估被定义为: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部分权益价值进行分析、估算并发表专业意见的行为和过程。该定义明确了企业价值的层次。对于企业整体价值层次的评估,不仅要考虑控股股权价值的评估,也要考虑少数股权价值评估。

首先,作为评估对象的企业价值指企业的整体经济价值,即企业作为一个整体的公平市场价值。集团企业、母公司及其子公司共同创造了企业整体价值,在进行企业价值评估时应当以合并报表数据作为评估基础,因此会出现少数股权价值评估问题,即使使用母公司报表进行价值评估,仍需评估“长期投资”的

价值,无法回避子公司的价值评估问题。因此,在企业价值评估中,应以合并报表数据为基础,考虑少数股东权益的评估。

其次,随着我国合并财务报表准则从侧重母公司理论转向侧重实体理论,使得投资者在决策时更加关注少数股东权益和少数股东损益项目的信息,更加关注在母公司理论主导下游离于集团合并净利润和净资产之外的该部分控制资源,提高了少数股东权益和少数股东损益项目对投资者决策的信息含量和决策有用性,因此,对于少数权益的价值评估是重要的。

(二) 价值评估中少数股东权益的处理

价值评估的方法很多,其中折现流量法是理论上比较完善的一种评估方法,利用折现流量法进行企业价值评估的关键是正确评估现金流量和合理确定折现率。

1. 少数股权在价值评估中的特殊性

少数股东权益是反映除母公司以外的其他投资者在子公司中的权益,表示其他投资者在子公司所有者权益中所拥有的份额,简称少数股权。拥有少数股权的股东不具有对企业的控制权,无法决定企业未来现金流量、创新能力、抗风险能力、竞争力、战略规划等,从而在企业价值创造中发挥的作用有别于普通股股权,因此在进行企业价值评估中少数股权的处理具有其特殊性。在利用折现流量法进行企业价值评估时,应单独考虑少数股权现金流量以及适应的折现率。

2. 价值评估中少数股权现金流量的处理方法

(1) 简化法。如果少数股权的数额不大,可以忽略它与普通股的区别。这一处理方法是根据重要性原则与成本效益原则提出的,具体实施如下:如果少数股东权益占企业股本总数的比例低于一定百分比(比如5%),则可以认为少数股东权益的数额是不重大的,在企业价值评估中,少数股东权益视同普通股权益,少数股东损益视同普通股收益。这种处理方法会同时高估普通股收益和普通股权益价值,但由于所占份额较小,对于每股价值的影响有限,从而是一种合理且高效的处理方法。在这种方法下,企业实体现金流量数额的确定可以用公式表示:企业实体现金流量=普通股现金流量+债权人现金流量+优先股现金流量。

(2) 分拆处理法。如果少数股东权益数额高于设定的重要性水平(如高于5%),则应当区别少数股东权益与普通股权益处理。由于持有少数股权的主要目的是获得股息或者资本利得收益,且其投票权受到一定程度的地域和时间限制,从而其在性质上类似于优先股权,因此在进行企业实体现金流量或股权现金流量的预测时,可以将少数股权做与优先股权的类似处理。具体处理方法如下:一是在预计资产负债表中,将少数股东权益作为金融负债处理,合并计入净负债。二是在预计利润表中,将少数股东损益作为负债成本处理,计入金融损益,并且按照调整后的平均税率对所得税作相应调整。三是将少数股东的现金流量作为融资现金流量处理。可采用净投资扣除法,将归属于少数股东的回报即支付给少数股东的股利,减去少数股东权益的变动差额。

在进行以上调整后,企业实体现金流量数额的确定可以用公式表示:企业实体现金流量=普通股现金流量+债权人现金流量+优先股和少数股

浅谈破产清算内部控制体系的构建

栾甫贵

财政部、证监会等部门联合发布的《企业内部控制基本规范》(以下简称《规范》)及相关配套指引,对促进我国企业内部控制制度的建设与发展具有重要意义。但《规范》以及相关理论研究主要是以正常经营或持续经营企业为背景的,关于破产清算企业的内部控制制度的研究与规范则较为鲜见。基于此,本文通过对破产清算关系人的分析,对建立破产清算内部控制的理论架构、实务操作及风险预警提出相关建议。

(一) 破产清算的关系人分析

我国《企业破产法》规定,人民法院受理破产清算申请的同时应指定管理人,人民法院应当自破产清算裁定作出之日起五日内将该裁定送达债务人(此时称为破产人)和管理人,十日内通知

已知债权人并予以公告,自债权申报期限届满之日起十五日内人民法院应召集第一次债权人会议,债权人会议可以决定设立9人以下的债权人委员会。

可见,破产清算的关系人主要包括管理人、破产人、债权人(债权人会议及债权人委员会)三个方面(以下简称三关系人)。其中,管理人在人民法院主导下负责具体清算事务;破产人的法定代表人、企业财务管理人员和其他经营管理人员,应配合管理人的工作,妥善保管其占有和管理的财产、印章和账簿、文书等资料,根据人民法院、管理人的要求进行工作,并如实回答询问,列席债权人会议并如实回答债权人的询问,未经人民法院许可不得离开住所地;债权人要在规定期限内向管理人申报债权,

债权人团体(债权人会议和债权人委员会)讨论表决管理人提出的破产财产变价方案和分配方案,监督管理人的清算工作。此时,破产人失去对企业的控制权,作为正常企业外部人的债权人已经变为内部人,成为破产清算治理结构的重要组成部分,而管理人则成为企业破产清算的核心。

(二) 破产清算内部控制体系的构建

破产清算企业在部门设置、治理结构、人员配备、业务流程、风险来源、风险控制、控制活动、信息沟通、内控监督等方面与正常企业均存在较大差异,相应地,在内部控制框架的构建思路、构建架构以及构建重点等方面也具有较大的特殊性。此外,破产清算作为企业生命周期中的最后一环,主要工作和任务在于依法清理破产人的各项财产、公平清偿各项债务。然而各种破产清算中的欺诈行为,均源于破产清算内部控制的不完备或严重缺失,主要表现在:控制主体不明晰、治理结构不完善、信息沟通不顺畅、无风险评估制度、内部监督不到位、控制措施不完整。以上问题的解决,既是理论又是实务问题,既是

权现金流量。

3. 价值评估中少数股权现金流量的折现率确定

在进行企业价值评估中,考虑不容忽视的少数股东权益,企业实体现金流量分为三部分,即普通股股权现金流量、债权人现金流量、优先股权和少数股权现金流量,根据配比原则,在资本成本的估算中也采用不同模型分别估算企业的债务资本成本、普通股股权资本成本、优先股及少数股权资本成本。

通常在实务中,债务资本成本的估算方法主要包括到期收益率法、可比公司法、风险调整法、财务比率法。在价值评估中,可以根据企业的性质、数据可获得性、债务筹资性质特点等选择适用的估算方法。

普通股股权资本成本的确定方法主要有资本资产定价模型、折现现金流量模型和债券报酬风险调整模型等。在价值评估中,可以根据相关数据的可靠性、企业财务政策以及企业性质特点等选择更加适用的模型。

优先股权资本成本的确定方法主要采用股利折现模型,由于优先股股利确定可以利用零成长股利模型计算优先股权资本成本。对于少数股权资本成本的确定,应区分情况分别考虑:

(1) 简化法。如果少数股权所占份额很小,可将少数股权视同普通股股权处理,将少数股权视同普通股股权对企业实体现金流量或股权流量进行调整,根据配比原则,折现率亦应当做出相应简化处理,即少数股权资本成本应当纳入普

通股资本成本,采用普通股本成本的计算方法来确定。

(2) 分拆处理法。在将少数股权视同优先股权处理时,由于将企业实体现金流量分为普通股股权现金流量、债权人现金流量、优先股权和少数股权现金流量三部分,从而在估算企业加权平均资本成本时,要分别考虑债务资本成本、普通股股权资本成本、优先股和少数股权资本成本。由于少数股权亦属于企业的权益筹资方式,因此可以采用以上普通股股权列示的资本成本估算模型进行处理,考虑到少数股权更具有以收取股息为目的的特点,与优先股的特征更为接近,因此可以采用股利折现模型。■

(作者单位:首都经济贸易大学会计学院)

责任编辑 刘黎静