

文化企业价值评估实务问题分析

■ 王军辉

随着我国支持文化产业发展政策的不断推出,以及党的十八大报告关于“扎实推进社会主义文化强国建设”的论述,明确了我国今后建设社会主义文化强国的战略目标,文化产业必将成为我国经济发展的支柱产业。文化产业的发展必须依托于文化企业的发展,文化企业的发展伴随着兼并重组、改制上市等经济行为,在各项经济行为中对文化企业价值的估算是必不可少的。本文拟以网络传媒企业价值评估为例,探讨文化企业价值评估中的具体问题和操作思路,以期评估人员从事文化企业价值评估提供些许帮助。

一、网络传媒企业价值评估案例分析

(一) 案例背景

BHC上市公司因主营业务连续亏损,公司未来经营前景不明,为了改变目前经营状况不佳的情况,BHC控股股东拟引进重组方AEB公司,以发行股票方式将AEB公司持有的WCE公司(某网络传媒有限公司)注入BHC上市公司,为此聘请了ZCF资产评估公司对WCE公司评估基准日的股东全部权益价值进行估算,为重组行为提供价值参考。

WCE公司于2010年成立,是AEB公司旗下专业从事数字电视网络运营与新传媒发展的营运企业,经营业务范围为广播、数字电视的信息服务及相关技术服务、电视网络工程建设、维护管理服务。WCE公司构建了面向电视机、计算机和手机的多屏融合产品体系,形

表1

被投资单位	持股比例
A 数字电视有限公司	100%
B 数字电视有限公司	100%
C 数字电视有限公司	100%
D 数字电视有限公司	100%
E 数字电视有限公司	100%
F 数字电视有限公司	100%
G 数字电视有限公司	100%
H 数字科技有限公司	51%
I 科技有限公司	50%
J 传媒网络技术有限公司	20%
K 数字科技有限公司	40%
L 文化传播有限公司	40%

表2

业务类别	业务名称	网络	终端
传统业务	有线电视	有限网	电视机
新媒体业务	互动电视	有限网/通信网	电视机
	手机电视	3G移动通信网络	手机
	互联网电视	互联网	互联网电视机
	互联网试听	互联网	计算机终端

成了跨有线电视网、通信网和互联网的跨网产品运营,拥有面向大众、行业客户、运营商等不同客户的全系列互动电视产品解决方案;拥有丰富的网络资源、内容资源和应用资源,建设了庞大的数字化节目内容媒体资源库;拥有进行有线电视业务、互动电视、手机视频业务、互联网电视及互联网视频业务等的相关资质许可或授权。

WCE公司评估基准日持有12家企

业的股权,经营两大类业务,分别见表1、表2。

(二) 价值评估思路分析

1. 评估方法的确定

根据2012年7月开始实施的《资产评估准则——企业价值》中对评估方法适用性的要求,对WCE公司股东全部权益价值评估由于缺乏可比的交易案例资料和资本市场可比性因素,不宜采用市场法进行评估,同时通过分析WCE

表3

业务名称	盈利模式	
有线电视	有线电视维护费	新媒体内容版权发行业务收入；新媒体广告业务收入
	接入配套费	
	卫星落地费	
	机顶盒等设备销售	
互动电视	市内：基本服务费和增值点播服务费	
	外地：按用户收入与运营商分成	
手机电视	按用户收入与运营商分成	
互联网电视	向一体机厂家按出厂终端数收取平台服务费	
	在运营门户上，按收费内容收入及广告收入分成	
互联网试听	网站代维代建服务费	
	按内容分销收入及广告收入与宽带运营商分成	

公司评估基准日及历史年度经营情况及未来发展前景，考虑WCE公司资产产权状况清晰、具备现场勘查条件等，最终选用资产基础法和收益法对其价值进行估算。

2. 评估中特殊注意事项

采用资产基础法对其价值进行评估主要关注特殊资产的评估，如光缆干线、分配接入网和地埋管道等。其中光缆干线的价值评估思路为：工程费用以干线分布图纸、杆路分布图纸为基础，测算出光缆干线工程中光缆、钢绞线、抱箍、电杆等材料器材数量和相应的安装工程人工数量，参考相关行业定额标准，以评估基准日工程主要材料的采购价格和实际的安装施工劳务费标准为基础，测算出工程费用，再加上相应的其他费用、资金成本，求得重置成本，然后乘以成新率，得到光缆干线的评估值。

采用收益法对WCE公司价值进行估算，注意以下事项：

首先，应关注企业经营模式及盈利模式。尤其对于文化企业来说，由于其基于客户和经营模式创新的盈利驱动方式，资产评估人员必须熟悉其相关情况。WCE公司盈利模式如表3所示。

基于以上基本情况，资产评估人员需进一步了解每一种盈利模式的驱动因

素，并收集相关资料，为价值估算做好基础工作。

其次，熟悉企业所在行业的相关政策文件。文化企业涉及的监管部门比较多，如中宣部、国新办、国家互联网信息办公室、工信部、出版总署等，监管政策也比较多，资产评估人员通过了解产业政策及相关管理政策，可以明确国家政策对企业未来经营的影响，这对判断企业未来经营方向有重要作用。

最后，确定收益法主要评估指标。营业收入指标的确定：以前期了解的WCE公司的盈利模式为基础，对其营业收入指标进行测算，比如商品销售收入主要来自机顶盒销售，此项收入主要针对房地产开发商为新建住宅小区配套机顶盒以及部分第二终端及以上机顶盒用户的需求，其中绝大部分是新建的住宅小区配套的机顶盒销售，因此对该指标的测算根据公司前几年的机顶盒销售量、未来房地产开发规模（同网络接入收入相关）以及销售单价的变动进行估算。成本费用指标的确定：评估人员要关注WCE公司成本费用项目与对应收入的匹配性及共同费用项目的分摊，同时关注成本费用结算方式的不同，比如节目成本，公司先后与多家片源提供商签署了节目提供协议，根据协议各结算单位

采用分成、固定费用、买断等方式结算。资本性支出指标的确定：评估人员需要关注WCE公司未来经营规模和资本性支出的匹配性，以及资本性支出项目与成本费用核算项目中维护费等的区分。折现率的确定：鉴于文化企业经营模式的多样性，评估人员要根据WCE公司业务板块的不同分别确定业务beta指标，并以主营利润比例作为权重计算综合折现率。

3. 评估结果的确定

基于文化企业“轻资产”的特点及无形资产对文化企业发展的重要性，由于资产基础法无法直接考虑创意、相关经营思路、技术经营团队等价值，而收益法则综合考虑了公司评估基准日所拥有的资源带来的价值，因此最终选用收益法评估结果作为最终结果。

二、文化企业特点与价值评估

通过网络传媒企业价值评估案可以看出，文化企业的特点与价值评估方法有着莫大的关系。

1. 文化企业的创新性

文化产业企业与一般工业企业的最主要区别就是其发展与人的创意密切相关，无论是文化企业的经营模式，还是文化企业产品等，都充满了创意的色彩，只有依托于具有创新精神的员工，文化企业才能不断推陈出新，也只有具有创新精神的文化企业才能不断创造价值、取得发展。网络运营企业只有不断创新盈利模式才能赢得客户群体，电影发行企业只有依托于有创意的导演才能取得持续发展。针对文化企业具有的创新性，评估人员需要特别关注被评估单位是否具有维持创新性的内部机制以及具有创新精神的员工。

2. 文化企业经营模式的多样性

文化企业的发展大多依托于多种经营模式，一方面可以降低经营风险，另一方面可以增强经营优势，正如案例中WCE公司涉及有线电视、互联网电视、

手机电视等,经营途径既有有线经营又有互联网业务。经营模式的多样性就意味着文化企业的跨行业经营,一家文化企业可能横跨多个文化产业。评估人员需要详细分析公司各经营领域的相关性,分析其是属于全产业链经营模式还是平行共享客户经营模式,或是独立经营模式。正确界定经营模式对确定评估思路非常重要,如果界定不清可能会导致价值重复或价值确认不合理。

3. 文化企业经营的特殊性

每家文化企业都有其经营独特性,或者说是核心价值区域,比如网络运营企业重点关注客户的数量和质量、出版发行企业重点关注出版物的作者知名度以及内容的吸引力等,不同的网络运营企业关注点也不相同,有的关注于网络游戏、有的关注于资讯、有的关注于即时通讯、有的关注于产品应用等。文化企业经营的特殊性往往反映的就是企业的核心价值,评估人员对文化企业的现场勘查应通过访谈、取证了解其经营的特殊性,以及对经营模式有重要影响的因素,同时搜集相关资料了解同行业企业的经营模式,进而对被评估单位经营模式的优劣势进行判断,为确定企业价值提供重要思路。

三、文化企业价值评估思路及关注点

鉴于文化企业的价值主要体现为无形资产的贡献,表现形式为未来的现金流入,本文对其价值评估思路的阐述则在以收益法为基本评估方法的基础上进行,常规操作方面不再涉及。

1. 前期准备阶段

资产评估人员在进入被评估单位现场前,通常需要进行前期准备,主要包括了解国家、地区宏观经济发展、法规税收政策以及行业政策、行业发展环境对被评估单位经营的影响,同时需了解同行业上市公司的经营信息和经营模式等。由于目前国家大力支持文化产业

的发展,评估人员在进入现场前应重点关注国家产业政策、地方产业扶持政策对被评估单位的影响,同时鉴于文化产业企业在一定领域内不具有很强的地域性,如互联网企业、电影发行企业等,评估人员应将评估单位的经营环境界定为大市场,搜集整个市场的相关资料,了解其行业发展情况。

2. 现场勘查取证阶段

评估人员采用收益法对被评估单位价值进行评估,习惯于到现场后先分发资料清单,但考虑文化企业经营的特殊性,评估人员进入现场后应着重从以下几方面进行调查取证:

(1) 进入现场后,首先和企业沟通安排访谈,重点安排与负责企业运营的高级管理人员、财务负责人进行沟通,初步了解企业的经营环境、经营模式及创新点、核心价值区域、行业现状、主要竞争对手情况、近几年财务状况及与同行业对比情况、近期经营方案、未来发展规划或构想等,在此基础上,评估人员应逐步细化了解的内容,进而撰写资料清单。

(2) 基于文化企业的特点,评估人员需要重点关注文化企业无形资产的情况,主要涉及营销、合同、客户或供应商、科技、艺术等方面,在关注无形资产的基础上考虑其对企业价值的影响,如电影的著作权包括发行权、出租权、表演权、放映权和信息网络传播权,各项权利均会对企业未来的收益产生影响。

(3) 评估人员在对企业相关人员访谈后,应熟悉企业的业务流程和盈利模式,在此基础上才能建立合理的价值评估模型。

3. 评定估算阶段

评估人员在建立合理的价值评估模型后,以取得的可靠资料为基础对被评估单位价值进行估算,在此过程中应关注以下几方面:

(1) 价值估算模型中应充分体现影响价值的主要因素对企业价值的支撑,

比如电影发行企业价值的估算模型中要考虑在评估过程中企业已经拍完正在放映、正在拍摄、已经签约产品对企业价值的贡献,出版发行企业价值估算要考虑签约作者及其著作对企业价值的影响等。同时关注收益来源对企业价值的影响,如目前国外电视节目在市场上的利润分配关系是制作占50%,播出媒体占25%,广告、发行操作占25%,而我国电视节目的利润是完全导向媒体的,制作方在总利润中仅占6%,评估人员要在价值估算模型中具体体现主要指标的测算过程,并以可靠的依据为支撑。

(2) 鉴于文化企业处于不同的周期发展阶段可能依靠不同的盈利模式以及考虑文化企业经营的创新性,评估人员在可行的条件下应适当考虑其转变经营模式对企业价值的影响,同时在评估报告中对此进行适当披露。

(3) 文化企业产品收益具有衍生性,如电视剧作品收益最初主要体现于发行收入,其后还能衍生出许多其他产品,包括音像品出版权、书籍出版权、网络产品开发权、游戏与玩具开发权、旅游产品开发权等,尤其当一部影视剧产生了巨大的社会效应之后,就可能形成社会品牌,此时对企业价值的贡献将出现几何增长,评估人员在可行的情况下应该予以考虑,并在评估报告中对衍生收益进行详细披露。

(4) 评估人员应根据文化企业产品的收益周期和文化企业所处的发展周期综合考虑收益期,对不同收益期的企业收益进行测算。

(5) 正如一部电视剧首轮播放收益、后期播放收益、衍生收益的实现风险是不同的,评估人员还应根据文化企业收益期内的收益风险情况,对不同收益期的收益采用不同的折现率进行折现。

(作者单位:北京中锋资产评估有限公司)

责任编辑 陈利花