

企业并购中许可类资质估值问题探析

唐淑玲

为了规范市场竞争秩序,我国对企业的市场准入和资源使用等实施了许可限制管理,从而产生了“许可类资质”这一经济资源。实践中存在商业许可和行政许可两类,其中:商业许可是市场化的民间组织的许可方式,如软件使用权许可和商业特许经营权许可等。行政许可是指行政机关根据公民、法人或其他组织的申请,经依法审查,准予其从事特定活动的行为,包括不可转让行政许可和可转让行政许可。对于依法颁发的行政许可原则上不得转让,这些许可主要是政府部门颁发的特殊(特种)准入资质,如勘查设计和施工资质、排污许可证、林业规划调查设计资质、金融业务许可证等。而某些通过申请人支付一定价款,以公开、公平竞争方式取得的行政许可可以转让,主要包括以出让方式取得的土地使用许可、矿产资源的采矿许可;其他有偿取得的行政许可,如海域使用管理法规定的海域使用权等。

从近年来评估行业的实际情况来看,对于可转让的许可类资产,根据可获取的信息和市场状况,通常采用收益法、市场法、资产基础法(或成本法)等方法进行评估。而对于不可转让的许可类资质,从评估和经济学的角度出发,由于其不具备流通性,无法单独计量其价值,评估时一般将其视为无形资产商誉的一部分,是一种非独立的无形资产,在实际操作中,资产基础法下不会单独评估其价值。然而,由于这种行政许可在很大程度上会对企

业的经营产生显著的经济贡献,因此评估机构在企业持续经营的前提下,通常会考虑使用收益法、市场法等评估方法,将这些资质或许可所贡献的价值体现在企业的整体价值或股权价值中。

(一) 许可类资质估值存在的问题

1. 对许可类资质估值结果的选取偏谨慎。一般而言,许可类资质对企业经营具有重要价值,例如建筑工程行业的准入门槛、特定行业的经营资格等。特别是在拥有稀缺牌照的特定领域,如免税品、特定金融领域等,这些都是企业经营所必需的资源要素。然而,由于含有许可类资质的并购标的在资产基础法评估中无法单独量化该部分许可资质的价值,因此估值结果往往低于收益法评估结果。在公开市场缺乏类似交易案例的情况下,市场法也因缺乏充足的可比交易案例而不适用。从目前的评估实践来看,国有企业评估备案管理部门出于保障国有权益和从严监管的考虑,在面对资产基础法和收益法不同方法的评估结果时,倾向于采用两种方法中较低的评估结果作为评估结论。这给以获取企业经营许可资质为目的的企业并购的合理对价的实施带来了现实障碍,导致价值扭曲,甚至可能导致交易失败。

2. 对许可类资质估值过程中的协同效应考虑不足或不考虑。对于以获取许可类资质为目标的并购而言,其价值往往不仅体现在企业现有资产和业务的价值上。并购方通常会将自身

现有的资源和业务与目标公司进行整合,尤其是通过获取稀缺许可资源来迅速扩大业务,最终提升并购方的整体实力或业务能力。因此,对于这类并购,应该合理考虑其并购后的协同效应,这样才能充分体现许可类资质的价值。然而,从目前的评估实践来看,国有企业评估备案管理部门在并购中对投资价值的运用较为谨慎。在市场化的并购中,不合理考虑许可类资质带来的协同价值的报价往往会对交易的成功构成障碍。

(二) 许可类资质估值的相关建议

在我国市场经济制度有待完善的现状下,许可制度将在较长时间内继续存在。许可类资质构成了行业和地区的准入壁垒,使企业在经营过程中拥有独特优势,能够获得比其他企业更好的经营收益。因此,在评估实践和评估报告备案管理中,应重视许可类资质对企业价值的影响。针对当前评估实践及存在的问题,笔者提出以下建议:

1. 以收益法作为企业并购许可类资质定价的主要方法。对于可转让的许可类资产价值,应根据评估对象所处市场及可获取的参数,选用三种主要方法中适用的方法来评估和量化许可类资质的价值。对于不可转让的许可类资质,从评估实践来看,资产基础法无法反映企业中不可转让的许可类资质价值。由于市场环境、交易背景、投资者倾向、交易方案等因素差异较大且难以量化,市场法也难以应用,因

此,收益法是体现许可类资质最适合且可行的主要评估方法。从企业经营管理的角度来看,采用收益法定价降低了交易方案的复杂性和公司整体经营的合规性风险。在公开市场交易中,稀缺的许可类资质往往具有较高的溢价,以实现许可资质的价值。为了避免收益法估值结果带来的风险,并购一方面可以在并购协议中针对与收益法盈利预测值差异较大等风险设计合同条款,进行风险防范;另一方面可以对并购标的并购后投资价值预期实现程度进行量化管理,从而防止不合理高估资质影响并购方利益的情况发生。

2. 合理采用投资价值。一方面,鉴于企业并购的战略需求,仅评估并购对象的市场价值已难以满足确定并购交易价格和监管并购交易的需求。尤其在标的公司通常只有资质而没有业务的并购中,各方投资者根据自身资源状况和战略考虑进行报价,采用投资价值更符合此类并购的实际情况。另一方面,并购企业面临其他竞争对手时,单一的市场价值定价可能导致并购企业失去市场参与机会。在并购过程中采用投资价值可以使企业报价更具弹性,更贴近市场环境。

3. 合理考量协同效应的贡献。协同效应是确定投资价值的关键,其大小决定了最终并购报价的上限。在考虑协同效应时,应以明确的并购方案为基础,明确具体的协同效应类型和发挥作用的时间,合理量化并显现其价值,以维护好企业自身权益。在协同价值的考虑过程中,应合理考虑并购方需要投入的营运资金、固定资产、人力资源、市场、技术、品牌、管理等因素的贡献。在实际操作中,可以对收益法评估结果进行验证分析,以规避和化解协同效应过高估计带来的并购定价风险。

4. 积极探索市场数据验证。虽然由于交易背景、交易目的和市场环境的差异,市场法很难收集到足够的可比交易案例,但市场上的一些交易案例仍具有一定的参考价值。通过对这些市场数据的整理,可以验证收益法结果的合理性。如果有足够多的并购案例且满足市场法的应用条件,在实务中可以选择市场法进行评估,以验证并购价值的合理性。

(作者单位:中国交通建设股份有限公司)

责任编辑 李斐然

主要参考文献

- [1] 王忠谦,曹奕.对企业资质评估问题的探讨[J].中国资产评估,2007,(3):40-41.
- [2] 邱洋冬,陶锋.高新技术企业资质认定政策的有效性评估[J].经济学动态,2021,(2):16-31.
- [3] 王诚军.也谈资质等行政许可是否可以评估[J].中国资产评估,2019,(8):54-56.
- [4] 王红.浅谈企业改制中设计资质作为无形资产的评估[J].市场周刊(研究版),2005,(6):50-51.
- [5] 王晶,屈挺,王宗忠,等.工业园区动产质押企业资质及动产评估[J].工业工程,2016,19(2):95-104.
- [6] 陈少勇.行政许可权资质价值评估探索[J].行政事业资产与财务,2012,(9):60-63.
- [7] 朱国军,刘钰彤.质押贷款资产价值视角下专利质押融资资产评估模型构建[J].科技管理研究.2019,39(15):170-175.

(上接第39页)产业链中小企业低成本融资。

(二) 引导金融资源精准投放

中车特色产业链金融服务平台为银行等金融机构提供了批量获客的供应链金融场景。从短期来看,平台向银行等金融机构开放输出中国中车与产业链中小企业真实交易所涉及的各类数据,使得银行等金融机构能够挖掘出供应链优质资产,既有效降低了金融机构开展产业链金融业务的风险系数,又降低了金融机构与产业链中小企业之间的信息收集、谈判、签约

和监管等各类成本,进而降低了产业链整体融资成本。从长期来看,中车特色产业链金融服务平台中的产业链企业不乏大批专精特新“小巨人”企业、高新技术企业,是银行成长型客户的天然“蓄水池”。

(三) 发挥现代产业链链长主体支撑和融通带动作用

中国中车依托数智化司库管理信息系统,充分发挥信息优势,搭建产业链金融服务平台,引入外部金融机构,提供金融产品超市,纾解融资痛点,打通融资堵点,连接融资断点。一

方面,使中国中车产业链上广大民营及中小微企业能借助中国中车核心企业高等级信用评级,降低产业链融资成本,促进产业链上企业进一步提升研发能力,提供更多具备自主知识产权的优质产业装备,实现以融促产协同发展。另一方面,通过与外部金融机构打造产业链金融生态圈,使金融机构能够借助中国中车产业链信息优势,精准定位产业链上资金需求企业,带动银行客户拓展及资产投放,实现产业链金融生态圈良性循环。

责任编辑 李卓