

# 航线经营权价值评估

蔡树龙

(黑龙江国通资产评估有限公司, 黑龙江 哈尔滨 150001)

**【摘要】** 根据水运企业的发展需要,为科学地确定航线经营权价值,采用3种基本评估方法——重置成本法、市场比较法、收益法分析比较其内涵实质和应用局限,结合航线经营权特点,得出收益法适用于航运经营权价值评估的结论。在对收益法基本原理进行全面阐述的基础上结合具体评估实例说明应采用收益法进行航线经营权价值评估。

**【关键词】** 航线经营权;价值评估方法;收益法

随着我国市场经济的不断发展,水运企业涉及的改制、对外投资、融资合作、合并、分立、重组清算、托管经营等经济行为大量出现,势必要求对企业所拥有的航线经营权进行价值评估,如何合理、准确地确定航线经营权价值已经成为保障国家、企业以及各方当事人合法权益的重要环节。笔者根据自身工作实践,结合相关理论,就水运企业航线经营权价值评估的若干问题谈谈粗浅见解。

航线经营权是指航运企业通过支付一定费用向有关部门取得某一特定航线的特许经营权。特许经营权亦称特许专营权、特许权或专有权,通常有2种形式:一种是由政府授予的特许经营权,另一种是由企业授予的特许经营权。政府授予的特许经营权是指政府给予的允许使用公有财产或准许专业经营的特殊权利,如准许某公司进行电力、自来水、邮电、电话、电报、煤气等公用事业的经营,允许某航空公司使用某条航空路线等。企业授予的特许经营权是指一个企业(特许人)依照双方签订的合同,在一定的期限内授予另一个企业(被特许人)使用其专利权、商标权、商号、技术秘

密等权利,实际上这种特许权是专利权、商标权及技术秘密等基本要素的衍生物。

目前,航线经营权的取得有2种方式。一种是直接取得,根据《中华人民共和国水路运输管理条例》第12条,“交通主管部门应当根据水路运输企业和其他从事营业性运输的单位、个人的管理水平、运输能力、客货源情况审批其经营范围”,即水运企业的设立、经营范围及航线的划定、船舶运力的增减等均需按一定程序先报国家交通主管部门审批,领取运输许可证,再到工商行政管理部门注册登记,取得企业法人营业资格,进而取得航线经营权;另一种是间接取得,即通过与具有航线经营权的水运企业进行合资、合作、股权置换、托管经营等方式间接取得航线经营权。

2000年,国际评估准则委员会制定《评估指南四——无形资产》,将无形资产定义为“以其经济特性而显示其存在的一种资产;无形资产无具体的物理形态;但为其所有者获取了权益和特权,而且通常为其所有者带来收益”,同时将无形资产按其产生来源分为权利类、关系类、组合类无形资产和知识产权。其中,权利

类无形资产是指由书面的或非书面的契约条款产生属于契约方的经济利益,如供货合同、配给合同、服务提供的合同以及其他特许授权。

我国财政部于2001年7月23日颁布《资产评估准则——无形资产》,该准则将无形资产定义为“特定主体所控制的,不具有实物形态,对生产经营长期发挥作用且能带来经济利益的资源”,并按无形资产能否独立存在的性质将其分为可辨认无形资产和不可辨认无形资产。可辨认无形资产包括专利权、专有技术、商标权、著作权、土地使用权、特许权等;不可辨认无形资产即商誉。

不论根据国际评估准则委员会的《评估指南四——无形资产》还是我国的《资产评估准则——无形资产》,无形资产都具有以下主要特征:

- (1)非物质实体性;
- (2)通常以某种文件为标志或体现为某种观念,并通过获取额外收益来证明其价值存在;
- (3)与物质实体相结合而发挥作用;
- (4)能较长时期对企业获利发挥作用。

由此可见,航线经营权符合无形资产的定义并具备无形资产的主要特征,航线经营权的评估应属无形资产评估范畴。

作为无形资产,航线经营权价值评估主要有重置成本法、市场比较法和收益法等3种。

重置成本法是指按被评估资产的现时重置成本扣减其各项损耗来确定被评估资产价值的方法。由于航线经营权重置成本具有虚拟性和弱对应性,即目前我国水运企业所拥有的航线经营权大多不是通过招标、拍卖、挂牌等公平竞争方式取得的,仅是按有关规定履行必要的核准、登记程序,交纳少量相关费用后取得的,所以航线经营权重置成本很难反映其真实的市场价值。此外,重置成本法中所要求扣减的各项损耗具有高度不确定性,部分尚属理论概念,具体操作时很难予以量化。从本质上讲,航线经营权的经济价值在于它能给企业带来超额收益而不是航线经营权的取得费用,所以重置成本法不适用于航线经营权的价值评估。

市场比较法也称市场价格比较法或销售比较法,

是指通过比较被评估资产与其他已成交的类似资产(可比参照物)异同,对类似资产的市场价格进行调整,从而确定被评估资产价值的一种评估方法。使用市场比较法必须具备2个前提条件:(1)有一个充分发育、活跃的被评估资产市场,相同或相似的交易案例较多;(2)被评估资产及其参照物的各项比较指标、参数可搜集取得。由于我国社会主义市场经济起步较晚,水运企业的航线经营权仍然具有明显的计划性、政策性,转让案例很少,且相关指标、数据很难搜集取得,故市场比较法也不适用于航线经营权的价值评估。

收益法是指通过估算被评估资产的未来预期收益并将其折算成现值,以此确定资产价值的方法。由于重置成本法、市场比较法的局限性以及无形资产特有的附着性,即其价值的体现通过附着于企业的有形资产来对企业的生产经营长期发挥作用并带来经济效益,因此收益法是对航线经营权价值评估普遍选用的方法,具体可分为超额收益法和收益分成法。超额收益法也称直接法,是指通过对航线经营权在未来使用年限产生的全部超额收益进行折现确定其评估值;收益分成法也称间接法,是指首先对该航线经营权在未来使用年限产生的全部收益进行折现,然后再确定该航线经营权对该全部收益的贡献率,进而确定其评估值。

某轮渡公司客运航线经营权价值评估:

- (1)航线的基本情况各项历史财务数据(略)。
- (2)本航线未来净收益预测。

1)预测期限的确定 依据哈尔滨市人民政府《城市公共客运交通经营权有偿出让和转让实施办法》第11条“城市公共客运交通经营权有偿出让期限5年”的规定,该航线经营年限为5年,自评估基准日起算。

2)净收益预测基础 对轮渡公司未来净收益的预测以该公司提供的2002年至2007年经营业绩和客流量为基础。本次评估遵循我国现行的有关法律、法规,根据国家宏观政策和国民经济的发展趋势,结合松花江轮渡运营现状与前景,分析该航线优势与风险、未来市场环境及发展潜力,在设定相关假设的前提下,对其净收益进行预测。

3)运营收入预测 通过对本航线历史资料的分析发现存在各种有利条件,如游客增加、松花江常年保持较高水位等以及各种不利因素,如个别经营者恶性竞争、交通方式增加(新建跨江大桥)等,考虑以上因素,推算各期客流量,进而确定各期的运营收入。

计算公式:运营收入=客流量×收费标准

①收费标准预测 现行的客运票价为政府调控价格,每张为人民币5.00元,而到2009年,随着人民生活水平提高和经济发展,预测票价将有所提高,涨幅为50%,之后保持稳定不变。

②客流量预测 客流量取决于此航线的乘船人数,而乘船人数由两部分组成,一部分来自国内外的游客,另一部分来自城市内部。据哈尔滨市统计局发布的《2006年国民经济和社会发展统计公报》,旅游产业发展健康,全年共接待国内外旅游人数2191.1万人次,比上年增长20.3%。综合分析本航线经营优势与竞争情况以及本航线经营面临的风险和不利因素,确定以2002年到2007年的平均客流量为基数,自评估基准日起预测每年客流量上升10%(见表1)。

表1 未来5年客流量预测

年份	客流量/人次	增长率/%
2008	189 800	10
2009	208 779	10
2010	229 657	10
2011	252 623	10
2012	277 885	10

4)营运成本预测 通过对轮渡公司提供的本航线历史成本数据进行分析,依据国家对轮渡客运的有关规定,考虑港内作业、季节性经营等因素影响,确定本航线的营运成本。

5)折现率的确定

①无风险报酬率的确定 无风险报酬率指资产在一般条件下的获利水平,无风险报酬率一般取计算后的长期国债利率。5年期国债利率为4.08%,换算成复利利率为

$$r = (1 + 5 \times 4.08\%)^{1/5} - 1 = 3.78\%$$

②风险报酬率的确定

$$\text{风险报酬率} = \text{经营风险报酬率} +$$

$$\text{行业风险报酬率} + \text{其他风险报酬率}$$

经营风险主要为航线票价的限制和自然条件的限制。航线票价标准的确定权和调整权归属政府相

关职能部门,因此该航线票价标准的调整幅度及调整时间将在很大程度上影响本航线的收入。另外,航线的运营状况与气候条件及自然灾害也有很大相关性,如在雨雪天气客流量相应减少甚至被迫停航,冬季处于停航状态,地震、洪水等也会不同程度地影响客流量。

行业风险主要包括产业政策限制、业内竞争和行业依赖:在我国国民经济发展的不同时期,国家和地方的产业指导性政策会有不同程度的调整;如果本航线有多家轮渡企业,业内竞争也会十分激烈;航线收入的增减与其沿线周边城市的经济发展有密切关系。

其他风险主要是指通货膨胀因素。受国内、国际多种因素影响,我国经济目前仍处于通货紧缩状态。由于航线经营期限长,不排除经营权期间出现通货膨胀对航线收入造成不良影响的可能性。

综上所述确定风险报酬率为:经营风险报酬率2%,行业风险报酬率1%,其他风险报酬率1%,因此,

$$\text{折现率} = \text{无风险报酬率} + \text{风险报酬率} =$$

$$3.78\% + 2\% + 1\% + 1\% =$$

$$7.78\%$$

折现率取整为8%。

6)未来5年净收益预测结果(见40页表2) 未来5年收益净现值累计为3270965.81元,取整为3270966元。

(3)航线经营权在收益中的贡献率。经会同业内专家共同对整个行业的经营情况进行分析并参考联合国工业发展组织对发展中国家相关数据的统计以及无形资产贡献率的三分法案例,估算出该无形资产在收益中所占的份额为32%~36%,评估中按35%计算。

(4)航线经营权评估值。 $\psi$ 为该航线经营权在收益中的贡献率, $P$ 为未来年限该航线经营的净收益现值, $S$ 为该航线经营权评估值。

$$S = \psi \times P = 3270966 \times 35\% = 1144838.1(\text{元})$$

该航线经营权评估值取整为1144838元。

参考文献:

[1] 蔡吉祥.无形资产[M].深圳:海天出版社,1996.  
 [2] 中国注册会计师协会.国际资产评估标准[S].2000.  
 [3] 国际评估准则委员会.评估指南四——无形资产[S].2000.  
 [4] 中国注册会计师协会.资产评估准则——无形资产[S].2001.  
 [5] 中国注册会计师协会.资产评估准则——无形资产释义[S].北京:经济科学出版社,2001. (表2转第40页)

表2 本航线未来5年收入、成本、净现值预测

元

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
一、运输收入	949 000.00	1 043 895.00	1 722 427.50	1 894 672.50	2 084 137.50
减:税金及附加费	13 020.25	14 322.27	23 631.75	25 994.92	28 594.41
二、运输成本	359 983.64	361 881.64	375 452.30	378 897.16	382 686.51
减:工资	72 800.00	72 800.00	72 800.00	72 800.00	72 800.00
附加费(福利费)	10 192.00	10 192.00	10 192.00	10 192.00	10 192.00
折旧费	56 408.52	56 408.52	56 408.52	56 408.52	56 408.52
燃料(油)费	73 846.47	73 846.47	73 846.47	73 846.47	73 846.47
材料(配件)费	13 538.05	13 538.05	13 538.05	13 538.05	13 538.05
冬休费	56 744.05	56 744.05	56 744.05	56 744.05	56 744.05
管理费	18 979.95	20 877.95	34 448.61	37 893.47	41 682.82
车船使用税	112.80	112.80	112.80	112.80	112.80
航道费	4 136.00	4 136.00	4 136.00	4 136.00	4 136.00
航检费	6 612.90	6 612.90	6 612.90	6 612.90	6 612.90
河道费	6 612.90	6 612.90	6 612.90	6 612.90	6 612.90
码头费用	40 000.00	40 000.00	40 000.00	40 000.00	40 000.00
三、营业利润	575 996.11	667 691.09	1 323 343.45	1 489 780.42	1 672 856.58
减:所得税	167 038.87	166 922.77	330 835.86	372 445.11	418 214.15
四、净利润	408 957.24	500 768.32	992 507.59	1 117 335.32	1 254 642.44
折现率1%	0.925 9	0.857 3	0.793 8	0.735 0	0.680 6
净现值	378 653.51	429 308.68	787 852.52	821 241.46	853 909.64
五年净现值合计					3 270 965.81