

浅探公路收费权价值评估

西南财经大学会计学院 潘学模(教授) 张翠竹

【摘要】 本文就公路收费权的概念、评估对象、评估方法、收益和折现率的确定等问题进行了探讨,认为要合理区分评估对象是公司的股权还是公路收费权,对公路收费权的价值评估宜采用收益法,最好采用未来净现金流量来确定收益。

【关键词】 公路收费权 价值 评估

随着我国经济建设的不断推进,公路建设项目越来越多,公路收费权转让事项也越来越多。于是,公路收费权的价值评估问题便提了出来。为此,本文就公路收费权价值评估相关问题进行探讨。

一、关于公路收费权转让的有关法律规定

1.公路收费权的概念。《中华人民共和国公路法》(1999)(以下简称《公路法》)第五十八条规定:国家允许依法设立收费公路,同时对收费公路的数量进行控制。由于我国在法律上允许设立收费公路,因此公路收费权的概念也就产生了。国务院《收费公路管理条例》(2004)第二十条中对公路收费权做出了界定:收费公路的权益,包括收费权、广告经营权、服务设施经营权。

2.公路收费权的转让。《公路法》第六十条规定:有偿转让公路收费权的公路,收费权转让后,由受让方收费经营。收费权的转让期限由出让、受让双方约定并报转让收费权的审批机关审查批准,但最长不得超过国务院规定的年限。这从法律上确立了公路收费权可以实施转让,并且还规定了收费权转让期限的设定标准。

3.公路收费权价值的确定。公路收费权的转让前提是确定其价值。《公路法》第六十一条规定:公路收费权出让的最低成交价,以国有资产评估机构评估的价值为依据确定。这就从法律上规定了公路收费权的转让必须经过资产评估机构进行价值评估,并以评估价值作为成交价的确定依据。法律的明确规定,保障了当事各方的利益。

二、关于评估对象的确定

由于公路收费权是一项特殊的资产,法律对其有特殊的规定,因而在公路收费权价值评估中,必须严格区分评估对象,不同的评估对象需用不同的评估方法。

通常情况下,修建并经营一条公路都需要建立一个特定的实体(如公司)来进行管理。如果建成的是收费公路,那么按照国家法律的规定,该公司就拥有了公路收费权。由于这类公司的经营项目通常是惟一的,即提供公路服务,因此在确定公路收费权价值评估的对象时,就会涉及到评估对象到底是公路收费权还是股权的问题。如果一个公司只是经营一条公路,该公司的惟一经营项目就是提供公路服务并拥有相应的收费权,那么公司股东所拥有的公司股权的价值实质上也就

表现为公路收费权的价值,因为没有收费权,公司拥有的股权也就失去了价值。于是,便产生了这样一个问题:对这样的公司所拥有的公路收费权进行价值评估时,评估对象到底是公司的股权还是公路收费权?评估目的到底是股权转让还是公路收费权转让?

对于这样的情况,在实际评估工作中,关键是要看采用的是什么评估方法。

1.采用收益法进行评估。在采用收益法进行评估时,无论评估对象是股东全部权益(属于企业价值评估),还是公路收费权(属于无形资产评估),都是以公路收费作为确定收益的主要依据,资料来源相同,评估结果也应该是基本相同的。在这种情况下,评估对象确定为企业价值评估或公路收费权评估,从理论上讲都可以。如果委托方需要企业价值评估结果,就将评估对象确定为企业;如果委托方需要公路收费权价值评估结果,就将评估对象确定为公路收费权。

但需要注意的是,采用什么评估方法还要视公司所拥有的资产情况而定。上述结论只适合于公司所拥有的实物资产主要是公路服务设施、非经营性资产和溢余资产基本没有或不多的情况。

当非经营性资产和溢余资产较多时,如果评估对象确定为企业价值,那么在进行企业价值评估时,就会包括两项评估价值:企业未来获利能力的评估价值和非经营性资产与溢余资产的评估价值。

2.采用成本法进行评估。目前对成本法进行评估尚有争议,不过它作为一种评估方法值得深入探讨。运用成本法评估,会因评估对象不同而有不同的评估结果。运用成本法评估企业价值,评估结果是企业的总资产价值和净资产价值;而运用成本法评估公路收费权,评估结果则是公路收费权所依托的公路实物资产(即构成公路各要素资产)的价值。这是两个完全不同的评估结果。因此笔者认为,在采用成本法进行评估时,需要十分明确地划分和界定评估对象是企业整体价值,还是企业公路收费权这部分无形资产价值。

三、关于评估方法的确定

《资产评估准则——基本准则》(2004)第十五条规定:资产评估基本方法包括市场法、收益法和成本法。在公路收费权价值评估中,是否三种方法都具有适用性呢?

1. 收益法。收益法的理论依据为效用价值论。该理论认为,资产价值在于未来该资产所带来的预期收益,未来预期收益的折现值之和就是该资产的价值。只要具备三个条件就可以采用收益法:一是被评估资产的未来预期收益可以预测并可用货币计量;二是企业所有者获得预期收益所承担的风险可以进行预测;三是被评估资产预期获利年限可以预测。在采用收益法对公路收费权价值进行评估时,这三个方面的资料都是可以搜集或加以预测的。笔者认为,在公路收费权价值评估中,采用收益法是比较合理、可行的。

2. 成本法。成本法的理论依据是生产费用价值理论,其本质是以历史成本为基础,与资本的未来运用效率关系不大。目前,在一些文献中也提到在公路收费权价值评估中采用成本法。但从资产评估理论与实践来看,还有一些问题需要探讨。比如,采用成本法评估出来的价值,是构成公路实物资产每一要素资产的价值之和,这些资产价值的多少与公路收费权的价值并不十分相关,因为公路收费权的价值与未来车流量、收费标准等因素相关。此外,采用成本法进行评估,对公路今后的日常维护支出、大修理支出以及公路不可预测支出等因素不能加以估算,而这些费用往往是比较大的。由此可见,公路的投入成本与未来收益之间虽然不能说完全无关,但并不是密切相关。因此,采用成本法对公路收费权进行评估,其评估结果只能说明被评估公路(有形资产)投入成本的现实价值,并不能说明公路收费权(无形资产)的未来价值。因此笔者认为,在公路收费权价值评估中,成本法宜少用或不用。

3. 市场法。市场是以价值规律为导向的,市场法根据替代原理遵循价值规律,利用市场上相同或类似资产的近期交易价格,经过直接比较或类比分析来估测资产的价值。而资产的价值最终会围绕市场(同类资产)的价值而波动。然而,公路是一项特殊的固定资产,它的特殊性就在于其地理位置是惟一的,现实中没有任何两条公路是可以比较的,所以对任何一条公路来说,要找一条替代公路几乎是不可能的。这就决定了用市场法来评价公路的收费权价值存在着天然的缺陷。因此笔者认为,在公路收费权价值评估中,采用市场法评估的结果较欠公允,最好不采用或少采用这种评估方法。

四、关于收益的确定

在采用收益法对公路收费权价值进行评估时,如何确定收益是一项十分重要的工作。关于收益的基本涵义,在《企业价值评估指导意见(试行)》(2004)第二十六条有明确解析:收益法中的预期收益可以现金流量、各种形式的利润或现金红利等口径表示,注册资产评估师应当根据评估项目的具体情况选择恰当的收益口径。确定收益比较合理的方式是采用未来净现金流量。公路收费权评估项目中所指的未来净现金流量,是指未来现金流入量与未来现金流出量之间的差额。现金流入量主要是车辆通行收费收入;现金流出量包括日常维修费用、人工费用、财务费用、税金及附加、所得税、借款本金归还、大修理费用、其他费用等。

以未来净现金流量作为收益的理由是:在设立收费公路时,主要是执行国家的“贷款修路,收费还贷”政策。修建公路的主要资金来源是贷款,公路收入的主要去向是归还贷款。这就决定了公路经营公司的主要现金来源和现金去向是取得贷

款与归还贷款。这是一种比较简单的现金流形式。在进行公路收费权价值评估时,可以通过测算通行收费收入预测未来的现金流入量。同时,在保证公司拥有有一定现金周转余额的情况下,用现金流入量归还贷款。这样,评估人员在预测收益时,就比较有把握保证公司每年都有净现金流量(但不能保证每年都有利润,因为在公路运营的初期,往往是没有多少利润的,有时甚至是亏损),从而使评估方法具有一定的可操作性,使预测结果具有一定的可靠性。

值得提出的是,在公路收费权评估实践中,也存在预测未来的净现金流量为负的情况,主要是成本方面的问题。这是因为在公路的运营过程中,需要发生一定的维护费用,且未来不可避免地会发生难以预见的费用(如自然灾害造成的损失、货车超载造成的路面碾压损失、公路设施的人为损坏等),因此评估人员在进行费用预测时需要遵循谨慎性原则,对不可预见的费用尽可能地加以考虑。这样,就会出现预测期内的某些年份的成本费用增加很多的情况,从而形成预测期内某些年份的净现金流量为负的情况。另外,随着国家经济的发展,全国人均汽车拥有量不断增长,国家会更加注重基础设施建设,会建立更为便利的交通设施,而公路的承载能力达到一定的饱和状态则会抑制公路收益的增长。还有国家对公路收费权的收费年限有明确规定,不能超期,这也限制了公路收费的增长,因此在公路收费权价值评估中,不可能通过延长收费年限来增加收益。上述原因会导致在采用收益法评估公路收费权价值时,会出现某些年份的净现金流量为负的情况。若存在净现金流量为负的情况,那将对评估结果产生较大影响,这是在采用收益法进行评估时需要关注的问题。

五、关于折现率的确定

在采用收益法对公路收费权价值进行评估时,需将未来的净现金流量进行折现,因此折现率的确定也十分重要。折现率可以根据以下公式来加以分析确定:折现率=(安全利率+行业风险率+通货膨胀率)×风险修正系数。①安全利率。通常按一年期定期存款利率确定,在一定时期内是稳定不变的。②行业风险率。根据公路收费权转出方所在公司的具体情况取值,需要参照行业的平均发展情况、该企业所在地区的经济情况以及同行业企业的发展状况等。取值通常大于1。③通货膨胀率。根据我国物价指数和国家的宏观经济政策等加以预测,通常呈逐年递增的趋势。④风险修正系数。

在收益法的计算公式中,由于对安全利率、行业风险率和通货膨胀率的估计都存在偏差,有可能使折现率的计算偏离实际情况,所以需要有一个风险修正系数来进行调整,这一系数要根据公路收费权转出方所在公司的具体情况来取值,取值可大于1、等于1或小于1。

需要注意的是,对于折现率,要逐年进行测算,在评估实践中,折现率通常每年是不相同的,不能使用相同的折现率对若干年的收益进行折现。

主要参考文献

- ①张继顺.加强公路收费权转让的研究.中国交通报,2005;6
- ②王雪卿,孙萌,王莉娜.公路收费权价值评估方法分析.中国资产评估,2005;3