

客户价值评估在网络企业并购中的应用研究

华南理工大学工商管理学院 张炳才 冯婉卿

一、客户价值法

在传统方法中,我们看不到有关客户价值的评价,但是客户资源是当今社会最重要、最有价值的资源之一,特别是对于网络这样的新兴行业来说,争夺到客户资源就等于争夺到市场和利润。

基于此,本文提出客户价值法,用以进行网络企业并购过程中的企业价值评估,主要依据是:被并购网络企业的价值=被并购网络企业生命周期内吸引到的客户的价值+被并购网络企业终止时有形净资产的现值。

由于网络企业的有形实物资产本来就很少,在企业终止时,由于技术的进步,其有形净资产的现值就几乎可以忽略不计了。所以,被并购网络企业的价值主要在于它吸引到的客户的价值。

企业生命周期内吸引到的客户的价值(简称客户价值)可以用以下两种方法进行近似计算:(1)客户终生价值法;(2)客户重置成本法。

1. 客户终生价值(CLV)法。CLV是指可以从客户身上获取的未来现金流的现值。一个简单的方法是假设我们知道企业与客户的交易时间的长短,然后设定一个现金折现率:

$$CLV = \sum_{t=1}^n \frac{m_t}{(1+i)^t} \quad (1)$$

其中, m 是客户在特定的交易期(如一年)内贡献给企业的现金净流量, i 是指现金折现率, n 是企业产品和服务在市场的生存期限。这个公式假设客户在 n 这个期限内都稳定地使用该企业的产品和服务。总体来说,客户有可能在任何期间转向另外的企业,我们可以为这种现象建立模型。如果用 r_j 表示客户在 j 这一期间内锁定企业的概率,那么在产品存在于市场的期限内客户锁定企业的概率是 $\prod_{j=1}^t r_j$ 。因此,公式(1)可以修改为:

$$CLV = \sum_{t=1}^n \frac{m_t \prod_{j=1}^t r_j}{(1+i)^t} \quad (2)$$

这个看似简单的公式却需要很多的资料,需要知道每个计量时间内客户贡献的现金流和客户保持率。另外, n 是企业存在于市场的时间期限,这些期限都是通过主观观测获得的。因此,针对上面的公式,我们提出以下假设:(1)客户贡献的现金流是持续存在的;(2)客户保持率在产品存在于市场的整个期限内是不变的,假设为 r , $0 < r \leq 1$;(3)产品是无限期存在于市场的。这些假设可以使我们只需获取较少的信息就能达到评估客户终生价值的目的。

由于有关持续性现金流和持续性客户保持率的简单假设,于是可以把公式改为:

$$CLV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{m \cdot r^t}{(1+i)^t} = m \frac{r}{1+i-r} \quad (3)$$

公式表示CLV等于现金流 m 乘以一个因数 $\frac{r}{1+i-r}$,我们把这个因数叫做“现金折现乘数”。当折现率越高、客户保持率越低时,现金折现乘数会越小。

相反,当折现率越低、客户保持率越高时,现金折现乘数会越大。因此,估计一个客户生命周期价值的一个比较简单的方法就是将客户特定交易期内为企业带来的现金流乘以现金折现乘数。

随着假设的改变,我们可以很容易地修改公式。如果现金流每年以固定的速度 g 增长,那么公式可以改为:

$$CLV = m \frac{r}{1+i-r(1+g)} \quad (4)$$

这时,被并购网络企业的价值可用下面的公式进行评估:被并购网络企业的价值=CLV+被并购网络企业终止时有形净资产的现值

公式(5)中的第二项除了不动产外,几乎可以忽略不计。

2. 客户重置成本(CNC)法。该法特别适用于网络企业对网络企业的并购。在企业并购过程中,并购企业管理层和被并购企业管理层所知道的被并购企业的价值信息是不对称的,一般情况下,被并购企业管理层掌握着更多的信息。在信息不对称的状态下,并购企业为了准确评估被并购企业的价值,可以采用黑箱评估的方法。即把被并购企业看作一个黑箱,将其客户数量和类型看作这个黑箱露出来的唯一光线,只要了解被并购企业客户数量和类型,就可以进行较准确的客户价值评估,从而对被并购企业的价值进行评估。

对于被并购企业的客户,并购企业很难知道他们贡献的现金流,因而影响了对其价值的评估。在这种情况下,并购企业可以用客户重置成本法来评估,评估公式为:

$$CNC = \sum_i kh_i \times c_i \quad (6)$$

其中, kh_i 为被并购企业的某类型客户数量; c_i 为并购企业吸引到单个同类型客户的平均成本。

被并购网络企业的价值=CNC+维持同类型相等数量的客户服务并购企业要购置的有形资产的重置成本+重置递延费用

由于并购企业是网络企业,对吸引到单个同类型客户的平均成本及(7)式中的第二、第三项,并购企业都可以按照本企业的数据加以估计取得。因而,(7)式特别适用于网络企业

财务软件和业务软件的 辅助核算与管理功能之差异

广东金融学院 汤四新

目前,几乎所有国产财务软件都提供辅助核算与管理功能,许多用户都已习惯并接受此功能,但也有不少用户反映财务软件的辅助核算与管理功能存在局限性,没有业务软件来得自然、彻底和干脆利落。鉴于此,本文拟就该问题展开分析与研究。

一、财务软件的辅助核算与管理功能分析

财务软件的辅助核算与管理可以划分为单辅助核算与管理与多辅助核算与管理两种形式,这两种形式都是建立在项目管理机制之上的。所谓项目管理,是指在原来二维树型结构的科目体系基础上,增加一个项目的维度和相关的算法,形成一个三维的科目体系,从而使财务软件可以将基于账户的核算过程和基于项目的管理过程结合起来。

事实上,当项目只包括部门、职员、往来单位、往来业务、产品、成本中心、工程等管理要素时,辅助核算就表现为部门辅助核算、职员辅助核算、往来单位辅助核算、往来业务辅助核算和自定义辅助核算这些单辅助核算形式;当项目表现为某几个管理要素的组合时,辅助核算就表现为多辅助核算形式。所谓多辅助核算,就是五种单辅助核算的其中两种或多种的复合使用。

对网络企业的并购价值评估。

二、客户价值法在网络企业并购中的应用

针对以上所提出的方法,可看出其潜在假设是,客户是企业的一项十分重要的资产,如果能评估一个企业的客户价值,将会为评估整个企业的价值提供指引。本文通过以下案例来说明这一观点。

Bertelsmann公司是德国最大的媒体公司,CDNow.com是美国的一个大型网站,也就是说属于网络产业中的一员。在2000年年初,CDNow公司就和Columbia House公司商谈有关兼并的事宜。在2000年3月,这一谈判失败了,CDNow公司宣布它的营运资金只足够维持6个月。就在这个时候,德国的媒体巨头Bertelsmann公司决定进入兼并CDNow公司的谈判。但是,Bertelsmann公司应该付出多少现金来兼并CDNow公司呢?虽然公司并购包括很多复杂的因素,但是一个比较迅速而且有效的评估公司价值的方法可以建立在评估其客户价值的基础上,这特别适合像CDNow公司这样没有多少实物资产并且客户是其主要资产的公司。

在2000年6月,CDNow公司有329万个客户。假设客户兼



由此可见,财务软件是通过事先对科目进行辅助核算项目的设置,然后在填制记账凭证时补充登记有关辅助核算项目的信息,最后由软件自动生成允许跨科目的各类辅助账来实行基于项目的辅助核算与管理的。

二、业务软件的辅助核算与管理功能分析

在业务软件中,一方面软件提供大量的用于登记各类业务的单据,单据的头部一般列有客商、部门、制单、经办、用途、业务批次等字段,单据的体部一般列有物品或服务名称、物品批次、数量、单价、金额等字段。收付款类单据的头部还列有资金结算账户字段。通过这些字段可以明确业务发生时涉及的部门、职员、往来单位、往来业务、产品等管理要素。

另一方面,软件也提供大量的各类账表。一般而言,一个比较完备的业务软件报表系统应该提供采购、库存、销售、往来、资金及综合分析六大类账表。其中,采购类账表是以采购类业务单据为主要数据来源,反映企业采购的仓储类、财务类、业务类和稽核类信息的输出账表。库存类账表是以库存类业务单据为主要数据来源,反映企业库存的仓储类、财务类、业务类、稽核类信息的输出账表。销售类账表是以销售类业务单据为主要数据来源,反映企业销售的仓储类、财务类、业务

并成本等于客户终生价值,公司价值的大部分都可以在现在获得而不用基于未来的客户获得。当每个客户为公司创造的平均年现金流是15美元(范围为10~20美元),客户保持率大约是70%时,现存的价值是8 241万美元。

计算过程如下:当保持率为70%而折现率为12%时,可以计算出现金折现乘数是1.67。根据公式(3)计算出每个客户的终生价值为 $15 \times 1.67 = 25.05$ (美元)。因此,329万个客户的总价值为 $25.05 \times 329 = 8 241$ (万美元)。

如果Bertelsmann公司相信基于其在行业中的有利地位,其能把客户保持率提高到80%,那么CDNow公司的客户价值就是1.23亿美元,也就是说,用客户价值法所计算出来的CDNow公司的价值为1.23亿美元。在2000年7月,Bertelsmann公司以1.17亿美元现金兼并了CDNow公司。这就证明了利用客户价值法所估算出来的价值可以作为企业价值的参考。

综上所述,我们可以利用获取的财务数据以及本文所提出的客户价值法来估算被并购网络企业的客户价值,从而得出被并购网络企业的价值。□