

IFRS 9 范围内无标价权益工具的公允价值计量（市场法） - 致同研究之 IFRS 系列（二十一）

简介

2012 年 12 月，国际财务报告准则基金会（IFRS Foundation）教育委员会发布了《国际财务报告准则第 13 号——公允价值计量》（IFRS 13）的培训材料第一章《〈国际财务报告准则第 9 号——金融工具〉（IFRS 9）范围内的无标价权益工具的公允价值计量》。该材料阐述了在计量市场无标价权益工具的公允价值时常用的市场法和收益法以及经调整的净资产法的估值技术，确保其符合 IFRS 13 规定的公允价值计量目标。

该培训资料并非国际会计准则理事会（IASB）的官方发布内容，不具有与准则相同的效力，只是为公允价值计量提供参考。该培训资料并未对特定估值技术的使用作出规定，而是鼓励运用职业判断并考虑与计量相关的所有事实和情况。在选择恰当的估值技术时，需要考虑无标价权益工具的特征和投资者可以合理获得的可靠信息。

一、项目背景

2011 年 5 月 12 日，IASB 发布了 IFRS 13，该准则提供了公允价值计量的指引和披露要求，为实际运用公允价值计量准则提供更详细充分的指引。但是，一些发展中国家和转型国家指出，市场的发展程度使得公允价值计量所需的市場数据和关键信息很难获得，希望能够提供相关指引以指导实务，为此，IASB 决定提请 IFRS Foundation 制定并发布关于公允价值计量准则的培训资料。本次发布的资料是支持 IFRS 13 系列培训材料中的第一个章节。其他章节将于终稿后发布。

二、无标价权益工具的公允价值计量

IFRS 13 要求计量所有权益工具的公允价值，即使是没有活跃市场报价的权益工具，投资者持有的被投资企业无标价的非控制性权益工具就是一个典型的例子。

IFRS 13 要求使用估值技术的目的是为了估计在计量日当前市场条件下，市场参与者之间有序交易中出售一项资产或转移一项负债的价格。企业应该采用适用于当前情况并有足够数据可以利用的估值技术来计量公允价值，而且要尽可能多地使用相关的可观测输入值，尽可能少地使用不可观察输入值。企业应该定期检查根据可观察到的对相同资产或负债的现行市场交易进行定价的估值技术（在初始确认时，这可能是交易价格）。在某些情况下，使用单一的估值技术是适当的（例如当使用活跃市场上相同资产或负债的报价对资产或负债进行估值）。在另一些情况下，使用多种估值技术是适当的（例如对一个现金产出单元进行估值）。如果使用多种估值技术对公允价值进行计量，应当在考虑各种结果（即公允价值的各种指示数）所表明估值范围的合理性的基础上，对这些结果进行评估。公允价值计量是当前情况下估值范围内最能代表公允价值的金额。

不仅在应用估值技术时需要职业判断，在选择估值技术时也需要职业判断。重大的职业判断和估值技术的选择可能导致估值结果存在差异，但是差异的存在并不意味着某种方法是不正确的，通常要考虑一种以上估值技术的结果便于比较。投资者需要考虑不同方法估值区间的合理性，使用输入值的相对客观性以及事实和情况，确定每种估值技术结果的权重。

在评价最能代表公允价值的价格时，投资者必须考虑：

- 哪种估值技术对所使用的输入值的主观调整最少（即哪种技术最多地使用了可观察输入值，最少使用了不可观察输入值）
- 根据所使用的技术得出的结果，这些结果是否重叠
- 不同估值技术得到结果产生差异的原因

在选择最恰当的估值技术时，投资者需要考虑一些因素，包括但不限于：

- 投资者能够合理获得的信息
- 市场状况（即上涨牛市或下跌熊市可能要求投资者考虑不同的估值技术）
- 投资范围和投资类型，例如，在计量短期金融投资的公允价值时，一些估值模型能比其他估值模型更好地反映市场情况
- 被投资企业的业务性质
- 被投资企业经营所在的行业

本培训资料所采用的估值方法和估值技术如下：

估值方法	估值技术
市场法	被投资企业的相同或类似工具的交易价格 可比公司估值倍数
收益法	现金流量折现模型 股利折现模型 固定增长股利折现模型 总市值模型
各种方法的结合	经调整的净资产法

三、市场法

市场法使用相同或可比（即类似）资产、负债或资产和负债的组合（如业务）的市场交易所产生的价格和其他相关信息。在对无报价权益工具计量公允价值时，可以采用的市场法包括：被投资企业的相同或类似工具的交易价格、可比公司估值倍数。

（一）被投资企业的相同工具的交易价格

如果投资者近期投资的一项工具与需估值的无报价权益工具相同，那么交易价格是计量在计量日无标价权益工具价值的合理起点，但是投资者必须使用能够合理获得的在初始确认日到计量日之间关于被投资企业经营和业绩的全部信息，因为这些信息可能对公允价值计量产生影响。IFRS 9 界定了投资者的交易价格可能不代表计量日公允价值的情况，包括：

- 与预算、计划或里程碑相比，业绩发生重大变化；
- 是否被投资企业技术产品的里程碑将会实现的预期发生变化；
- 被投资企业的产品、市场或潜在产品的市场发生重大变化；
- 全球经济或被投资企业经营的经济环境发生重大变化；
- 可比企业的业绩发生重大变化或整体市场估值发生变化；
- 被投资者的内部事项，如舞弊、商业争议、诉讼；
- 管理层或战略变动；
- 被投资企业权益的外部交易证据，这有可能是被投资企业发行新股或与第三方转让权益工具。

例如，投资者 2006 年 7 月 1 日购买了 B 企业 5% 的股权，共 1000 股，价值 5000 元。因为投资者享有非控制性权益，所以没有取得管理层预算或现金流量预测，在 2006 年 12 月 31 日编制财务报表时，需要计量无标价非控制性权益的公允价值。2006 年 7 月 1 日初始确认的交易价格 5000 元是确定非控制性权益计量日公允价值的起点，还应当评估是否需要调整，6 个月内市场状况是否发生变化，这些变化是否会对被投资企业的成长前景和预期的里程碑产生影响。

(二) 被投资企业的类似工具的交易价格

如果被投资企业近期交易的权益工具与需估值的无报价权益工具相似但不同，例如向其他投资者发行新类型的股份、其他投资者之间此类股份的交易，那么交易价格是计量在计量日无标价权益工具价值的合理起点。投资者必须理解当期持有的无标价权益工具与其他投资者交易的权益工具之间的差异，差异可能包括经济权利和控制权的不同。

例如，投资者在编制年报时需要计量持有的无标价权益工具的公允价值，该股权是 3 年前获得的原始股份。报告期内，被投资企业向风险投资基金发行了优先股。优先股和普通股是类似的权益工具，可以通过调整优先股的近期交易价格获得无标价的普通股的公允价值。需要调整的项目包括：反映优先股和普通股差异的调整（例如优先股在清算时的优先权）、控制权的相关利益、缺少流动性的调整、预期未来股利的现值等。

(三) 可比公司估值倍数

市场法估值技术以可比的概念为基础，可以考虑能够获得市场价格的相似企业的权益工具的公允价值，采用可比公司估值倍数法。可比公司价格有两个来源：交易市场报价、并购交易的可观察数据。

采用可比公司估值倍数法通常包括四个步骤：

1. 步骤一：确定可比公司

选择可比公司时需要根据企业产生现金流量的能力、现金流量的预期增长、现金流量的时间分布和金额的不确定性、业务活动、市场服务规模和地理区域等。可比公司与被投资企业的特征越接近，调整越少。参考一个可比公司还是多个可比公司，需要职业判断。

2. 步骤二：选择最相关的业绩计量和最恰当的估值倍数

选择与评价被投资企业最相关的业绩计量，通常是盈利、权益账面价值、收入等。选好业绩计量后，推导和分析可能的倍数并选择最恰当的一个。

(1) 业绩计量和估值倍数的选择

选择最相关的业绩计量取决于业务、资产基础和资本结构。可比公司估值倍数的计算可以选择以权益价值为基础，也可以选择以包括负债和权益的企业价值为基础。常用的估值倍数如下：

业绩计量	估值基础	估值倍数	适用范围
EBITDA (息税折旧摊销前利润)	企业价值	EV/EBITDA	适用于资本密集度高的企业
EBIT (息税前利润)	企业价值	EV/EBIT	受到折旧和摊销政策差异影响小的企业
EBITA (息税摊销前利润)	企业价值	EV/EBITA	无形资产摊销有重大差异时替代EBIT
盈余 (净收益)	权益价值	P/E (市盈率)	利息费用或利息收入与经营费用相关的金融机构
账面价值	权益价值	P/B (市净率)	可作为确定潜在低估或高估企业的工具，不适用于轻资产企业
收入	企业价值	EV/收入	初创企业、服务企业 (如广告公司、专业服务、保险代理)、盈利水平相似的企业

(2) 估值倍数的调整

投资者需要根据被投资企业与可比公司的差异，对估值倍数进行调整，需要考虑的差异包括：

- 规模 (收入、资产等)；
- 盈余增长的水平 and 利润率；
- 产品范围的多样化；
- 客户的多样化和质量；
- 借款水平；
- 地理位置 (如可比公司是发达市场，估值公司是新兴市场)；

(3) 业绩计量的调整

用来计量公允价值的被投资企业和可比公司的业绩计量必须能反映产生经济利益的持续能力，需要对业绩计量进行调整，包括：

- 扣除非经常性项目
- 调整收益或费用的低估或高估
- 调整收购和非持续经营的影响

例如，投资者认为被投资企业 1000 万元现金中有 250 万元不是用于生产经营，在计量日，估计这 250 万元现金产生的利息收入是 10 万元，需要调整估值倍数以扣除非经营项目的影 响， $P/E(\text{调整}) = (\text{市场权益价值} - \text{非经营现金}) / (\text{净盈余} - \text{非经营现金的利息收入})$ ，被投资企业的权益价值 = 可比公司 $P/E(\text{调整}) \times (\text{被投资企业净盈余} - 10) + 250$ 。

(4) 估值倍数的选择

如果有足够数量的可比公司，那么可以使用均值或中值作为可比公司估值倍数。也可以考虑事实 and 情况，选择最大值或最小值。

例如，H 企业是一家汽车制造商，选择了 5 家可比公司，H 企业与 5 家可比公司处于相同的市场和相同的发展阶段。投资者认为 EBIT 和 EBITDA 是相关的业绩计量，EV/EBIT 和 EV/EBITDA 是相关的估值倍数，5 家可比公司、均值和中值情况如下表：

	B1	B2	B3	B4	B5	均值	中值
EV/EBIT	10.0	9.5	6.6	7.8	6.3	8.0	7.8
EV/EBITDA	6.9	6.5	5.9	6.2	6.3	6.4	6.3

5 家可比公司中 B1 和 B2 与 H 企业的折旧政策相同，B3-B5 与 H 企业的折旧政策不同。所以，在 EBIT 水平不可比，但折旧的差异不影响 EBITDA，在 EBITDA 水平可比，而且 EV/EBITDA 的范围较窄，投资者选择 EV/EBITDA 作为估值倍数。在估值倍数的范围内选定估值倍数时，投资者观察到均值和中值非常接近，且认为 H 企业的特征（例如风险、成长性和现金流量产生利润的能力等）与可比公司估值倍数的上限相似，所以选择 EV/EBITDA 为 6.7 作为估值倍数。

3. 步骤三：将恰当的估值倍数应用到被投资企业相关的业绩计量，得到被投资企业权益或企业价值的公允价值

在步骤二中得到的估值倍数乘以被投资企业的业绩计量即得到被投资企业权益或企业价值的公允价值。

4. 步骤四：适当调整以确保可比性

对步骤三中得出的企业权益或企业价值的公允价值进行调整，此步骤调整是对权益工具本身的调整，包括：非控制性权益折扣、缺少流动性折扣。

是否需要调整非控制性权益折扣需要考虑是否控制性权益能获得比非控制性权益更多的回报，如果控制性权益能获得更多回报，需要减少控制权溢价的金额。例如，有控制权的价格是 100 元，控制权溢价是 25%，则非控制权的价格为 $100/1.25=80$ 元。

与公开交易的股票相比，无标价的权益工具缺少流动性。缺少流动性的折扣通常以限售股的折扣作为起点，考虑和判断所有的情况和环境，如以收入衡量的规模、实证研究中折扣率的范围等。也可以采用期权定价模型估计缺少流动性折扣。

5. 应用可比公司估值倍数法举例

投资者拥有 J 企业 5% 的非控制性权益，在编制财务报表时需要计量非控制性权益的公允价值，J 企业的 EBITDA 为 100 万元，债务的公允价值是 350 万元。投资者选择了 6 家可比公司，J 企业与可比公司在资本结构和折旧政策上存在差异，选择 EV/EBITDA 作为估值倍数。不存在相关的非经营性项目，也不需要调整估值倍数。

可比公司的估值倍数如下：

公司	C1	C2	C3	C4	C5	C6
EV/EBITDA	4.5	8	8.5	15	9	8.5

根据分析，只有 C2、C3、C5、C6 与 J 企业具有相似的风险、成长性和现金流量产生利润的能力，可以作为可比公司，因此，估值倍数的均值为 8.5，企业价值 $EV=100 \times 8.5=850$ 万元。

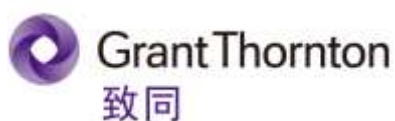
权益价值=企业价值-债务价值=850-350=500 万元

假设不需要调整非控制性权益，缺少流动性折扣为 30%，则：

调整后权益价值=500 × (1-30%)=350 万元

投资者 5% 的权益公允价值=350 × 5%=17.5 万元

注：致同的分析成果是基于公开发布的准则及其相关规定，《致同研究之 IFRS 系列》不应视为专业建议。未征得具体专业意见之前，不应依据本系列专题所述内容采取或不采取任何行动。



www.grantthornton.cn

© 2016 致同会计师事务所（特殊普通合伙）。

“Grant Thornton（致同）”是指致同成员所在提供审计、税务和咨询服务时所使用的品牌，并按语境的要求可指一家或多家成员所。致同会计师事务所（特殊普通合伙）是 Grant Thornton International Ltd（GTIL，致同国际）的成员所。致同国际与各成员所并非全球合伙关系。致同国际和各成员所是独立的法律实体。服务由各成员所提供。致同国际不向客户提供服务。致同国际与各成员所并非彼此的代理，彼此间不存在任何义务，也不为彼此的行为或疏漏承担任何责任。