

【经济与管理】

企业价值评估观点评述

左庆乐

(长安大学 经管学院, 陕西 西安 710064)

摘要: 对资产评估界流行的多种企业价值评估的观点进行了评述, 认为企业价值评估最值得推崇和发展的观点应是一—企业价值是企业现有基础上的获利能力价值和潜在的获利机会价值之和。

关键词: 企业; 企业价值; 资产评估

中图分类号: F272.5 文献标识码: A 文章编号: 1671-6248(2002)02-0031-03

Evaluating Appraisal Viewpoints About Enterprise Valuation

ZUO Qing-le

(School of Economy & Management, Chang'an University, Xi'an 710064, China)

Abstract The appraisal viewpoints about enterprise valuation are evaluated. It is praised highly and expanded that enterprise valuation is the sum of the value of profit-making capability on the present basis and the value of potential profit-making chance.

Key words enterprise; enterprise valuation; assets appraisal

企业价值是20世纪60年代初伴随着产权市场的出现由美国管理学者率先提出的一个概念,40年来企业价值理论在西方发达国家得到很大发展。随着中国改革开放的深入和产权市场的兴起,企业价值理论也逐渐引入中国,并在企业经营管理、企业产权交易、风险投资、资本市场融资等方面广为应用。

就概念而言,企业价值的内涵是极其丰富的,它可以是一种理念,反映企业追求市场发展能力、市场竞争优势的战略意图;也可以是一个指标,衡量企业在某种经济行为发生时,所处市场状态下的价值量大小。企业价值可以是指企业的社会价值,表明企业为社会创造财富、提供就业、满足国家宏观调控的作用大小;也可以是指企业的经济价值,将企业本身作为一种特殊商品,通过一定的途径来货币化表示^[1]。

不管人们从何角度理解企业价值的概念,企业价值的定量化研究始终是人们关注的重点,而这正是资产评估行业的任务。企业价值评估就是专业资产评估机构根据特定的目的,遵循特定的原则,依照法定的程序,运用科学的方法,对企业的整体经济价值进行判断、估计、测算的过程。然而,目前资产评估

界对企业价值评估的认识并非完全一致,存在着多种评估观点。不同的企业价值评估观点,将直接影响到评估实务中评估途径、方法的选择与运用,进而影响到所评估的企业价值量的正确性与真实性。所以,对企业价值的不同评估观点进行评述,认识其本质内涵显得十分必要。

一、企业价值是评估师主观评判的结果

这种评估观点认为:企业价值更多地受主观因素的支配,是评估师主观评判的结果。同一家企业对不同的评估师来说,可能具有不同的价值。

这种观点把企业价值作为评估师主观意志的产物,否认企业价值的客观性。其实持这种观点的人混淆了企业价值与企业价值的评估值的概念,误把企业价值的评估值当作了企业价值。实际上,影响企业价值评估的因素有很多,主要因素包括企业市场定位的认识、企业财务信息资料的搜集和预测、企业未来不确定性和风险的把握、评估方法的选择等等。受制于评估师的执业水平、经验和道德水准的制约,企业价值的评估值大小会受评估师主观判断的影响,

不同的评估师可能对同一家企业得出不同的评估值。但是在特定时空条件下,为某一经济行为目的服务的企业价值应该是现实存在的、客观的、唯一的,虽然它表现为未知,是评估师努力探求的,但它的客观性无庸质疑。不同的评估师可能对同一家企业得出不同的评估值,但是企业价值评估值应该是评估师主观判断与企业客观实际相结合的结果。所以,总的说来,只要客观公正实施评估过程,不同的评估师得出的企业价值评估值理应接近企业价值,其差别不会太大。

二、企业价值由创造企业的社会必要劳动时间所决定

这种评估观点认为:从马克思政治经济学的角度,企业价值是指凝结在企业这一特定商品上的无差别的人类劳动,其大小由其社会必要劳动时间所决定。马克思政治经济学认为,商品是用来交换的劳动产品,具有使用价值和价值两重属性。价值是凝结在商品中的无差别的人类劳动,是以社会必要劳动时间来衡量的。对于一般的商品,进入市场交易,价值就能体现出来,人们从市场上看得见,摸得着。对于企业来说,由于它的产生和存在也凝结了无差别的人类劳动,并且能够生产出具有使用价值的各种商品,因此也具有价值,可以上市,可以买卖,也可以兼并、收购、改制、重组、破产,通过市场交易来体现出其价值的高低。

这种观点无疑是正确的,然而对于企业这一特殊的商品,并非象一般商品那样能批量生产、批量销售,企业交易的稀少性和个别性致使凝结在其中的社会必要劳动时间的计量异常复杂困难,我们难以建立社会必要劳动时间与货币量之间的联系与纽带。所以,用马克思的劳动价值论解释企业价值具有理论研究意义,但目前在评估实务中尚无法用于实际操作。

三、企业价值是企业各单项资产评估值的加总

这种评估观点认为:从会计核算角度,企业价值是建造企业的全部费用的货币化表现,其大小是由建造企业的全部支出构成的。因此,企业价值可由企业各单项资产评估值加总得到。

确切地讲,这不是评估企业的价值,而是评估企业资产的价值。实际上,企业价值与企业资产价值是两个比较容易混淆的概念。企业价值是指企业作为

一个系统所表现的资产综合体的价值,而企业资产价值则是企业各单项资产价值之和。

企业拥有各种资产,包括有形资产和无形资产才能运转经营。然而,一个企业的价值并不等同于它所拥有的全部资产的价值。企业价值的高低不仅取决于资产总量,还取决于资产间的工艺匹配、有机组合方式和利用效率。企业尽管由机器设备、厂房建筑物、流动资产、无形资产等资产所组成,但各个要素资产并非是简单的堆积,企业是由各个要素资产围绕着一个系统目标,发挥各自功能,按特定生产工艺或经营目标共同有机组合起来的资产综合体。这意味着企业内存在着资源与资源、尤其是人与人之间的合作关系,如企业内部的组织结构、企业的销售网络、企业在公众心目中的商誉等。按照系统论的系统整合观点,系统整体一般不等于各组成部分之和,系统一般存在整合效应,即通常所说的:“ $1+1>2$ ”。而企业各单项资产价值加和很难衡量企业各单项资产间的工艺匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应,所以企业价值与企业资产价值一般并不相等,这种评估出企业资产价值就作为企业价值的观点,现今已越来越不被大家认可。

所以,企业价值应是企业这一特定资产综合体的价值,而不是组成企业的各个要素资产价值的简单加和。企业价值评估的这一观点,意在提醒人们注意把握和衡量企业各单项资产间的工艺匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应,即不可确指的无形资产价值。

四、企业价值是企业未来各个时期产生的净现金流量的折现值之和

这种评估观点认为:从市场交换角度,企业价值是由企业的未来获利能力决定的,企业价值是企业未来各个时期产生的净现金流量的折现值之和。

传统的厂商理论认为,企业是一个将投入转化为产出的组织,企业存在的价值就是盈利,其目的是通过有效率的生产实现利润最大化。现代企业理论更多地企业看作是投资者的契约集合。投资者把资金投入企业,委托企业通过组织各种生产经营活动实现资金的增值。每一个投资者与企业都是契约关系。投资者为企业提供资金,企业则要承诺能够不断为投资者创造满意的回报。

在企业价值评估中,企业价值到底由什么来决定,要从评估的目的这一大前提来考虑。企业价值评

估从根本上讲是服从或服务于企业的产权转让或者产权交易,需要的是企业的交换价值或市场公允价值。即使是用于企业财务管理,实现企业价值最大化的理财目标的企业价值评估,也不能脱离公开市场这个环境,也应该放到公开市场上衡量企业的交换价值。企业作为一种特殊的商品之所以能在市场中进行转让和交易,不仅因为企业也是一种劳动产品,有社会必要劳动时间凝结在其中,更重要的是企业具有获利能力,这种获利能力是企业具有交换价值的根本所在。企业本身就是一个以获利为目的的经济实体,如果失去了获利能力,企业就无法生存和发展,也就没有市场价值或交换价值了。因此,企业获利能力强弱决定企业价值大小,企业价值是由企业的未来获利能力决定的公开市场的交换价值。

这种企业价值的评估观点和由此而产生的企业价值评估方法——折现现金流法是目前大多数财务、评估教科书和专家所广泛介绍采纳的,这一理论由经济学家艾尔文·费雪 (Irving Fisher) 最早提出,后经莫迪格莱尼 (Modigliani) 和米勒 (Miller) 完善发展,现在仍是我们理解企业价值的基石,折现现金流法也仍是企业价值评估的基本方法之一^[2]。

五、企业价值是企业现有基础上的获利能力价值与潜在的获利机会价值之和

这种评估观点认为:企业价值是由企业的未来获利能力决定的,但从发展眼光来看,企业的未来获利能力包括两部分:企业现有基础上的获利能力和潜在的获利机会。所以,企业价值是企业现有基础上的获利能力价值与潜在的获利机会价值之和。

20 世纪 80 年代以来,随着信息、电子、生物工程、网络通信等高新技术的迅猛发展和风险投资的兴起,高新技术企业大量涌现,并在证券主板市场、二板市场上市。这些高新技术企业既面临极大的发展潜力,同时又承受着极大的风险,它们有着不同于传统企业的发展思路和成长轨迹,具有高新技术密集、高知识密集、高投入与高产出、高风险和高发展速度的特点,技术突破和善抓机遇成为这类企业成功的关键。越来越多的案例使人们认识到,企业价值不仅仅决定于未来可预见的收益大小,也决定于企业拥有和把握新的投资机会的多少。人们看到,很多拥有强大研发水平和品牌资源的企业,或处于新兴领域的企业,它们虽然微利甚至还未达到盈亏平衡,可能在可预见未来的几年也不会形成获利能力,但

它们的股票价格却高高在上,这其中这些企业所拥有潜在的、但随时可能变成现实的获利机会的价值对其股票价格的支撑起了关键作用。“购买股票就是购买企业的未来”反映了人们越来越看重企业潜在获利机会的价值。

因此,新经济时期的市场特征和高新技术企业发展的实际,使人们对企业价值有了创新性的认识,出现了一种建立在期权定价理论基础上的企业价值观点:企业价值是现有的各种经营业务所产生的未来现金流量的折现值之和再加上企业所拥有的获利机会的价值,即企业价值是企业现有基础上的获利能力价值与潜在的获利机会价值之和。这种企业价值的评估观点,第一次把企业所拥有的机会的价值包括到企业总价值中来,反映了人们对企业价值内涵认识的深化与扩展,为人们更加准确把握企业价值数量的大小提供了更广阔的视野和思维空间,代表了企业价值评估理论最新发展方向。

从评估技术角度来看,业已成熟的折现现金流法可用于评估企业现有基础上的获利能力价值,而 20 世纪 70 年代美国布莱克 (Black) 与舒尔斯 (Scholes) 两教授提出的 Black-Scholes 期权定价模型 (OPM) 则为评估企业潜在的获利机会价值提供了一定的技术保证。笔者认为,期权定价模型 (OPM) 对评估企业,特别是高新技术企业潜在获利机会价值有独到的作用。尽管目前在采用期权定价模型 (OPM) 计算潜在的获利机会价值时,存在模型参数不易获取或模型参数选择不够确切等不足,有关研究仍在探索之中,但该模型用于企业价值评估有积极的、重要的意义^[3]。

六、结 语

综上,笔者认为,企业价值具有客观性、整体性、市场性、收益决定性的特征;在新世纪人类已进入知识经济时代的今天,企业价值评估最值得推崇和发展的观点应是——企业价值是企业现有基础上的获利能力价值与潜在的获利机会价值之和。

参考文献:

- [1] 陈艳莹. 企业价值的战略涵义 [J]. 大连理工大学学报 (社会科学版), 2000, (3).
- [2] 曹庆仁, 宋学锋. 关于企业价值的理论探析 [J]. 经济问题, 1999, (7).
- [3] 费良成. 企业价值评估发展趋势 [J]. 中国资产评估, 2000, (4).