



企业价值影响因素浅析

西南财经大学会计学院 鲜文铎 建设银行四川省分行 贺琴

【摘要】 在价值评估中,企业价值的内涵是一个基本的理论问题。本文从经济学价值理论出发,探讨不同的价值理论中对企业价值的认识,并对企业价值影响因素做出分析。

【关键词】 企业价值 价值论 因素

在现代市场经济中,企业整体可以作为一种特殊的资产在产权市场上进行交易,并形成市场交易价格。那么,什么是企业价值,影响企业价值的因素有哪些呢?本文对此进行以下分析。

一、什么是企业价值

关于企业价值的涵义,主要有三种理论解释,即马克思劳动价值论、效用价值论和新古典经济学的价值论。

1.以马克思劳动价值论解释企业价值。企业作为一种特殊的资产,是各要素资产的整体组合,是人类劳动的产品,是人类体力劳动和脑力劳动的结晶,因而具有价值、使用价值和交换价值。

(1)企业具有价值。企业的生产资料是劳动的产品,企业独特的产品设计和质量、优秀的管理、先进的组织、良好的声誉等是对企业发生重大影响的无形资产,也是人们长期经营和劳动的结果。劳动这一属性使企业具有价值,其价值是由生产这一商品的社会必要劳动时间决定的。

(2)企业具有使用价值。企业可以生产产品、提供服务、创造财富、获取利润。企业的这种有用性,使其具有使用价值。能够获得价值增值是企业商品使用价值的特殊性,也是创办企业的目的所在。

(3)企业具有交换价值。企业可以通过实际交易或者合同、契约的形式,实现整体式、分割式、分期式、观念式和两权分离式等形式的交换。企业价值在产权交易市场上可以表现其价格形态,用货币进行交换,具有交换价值。因此,企业是价值和使用权相统一的劳动产品,是一种特殊的商品。

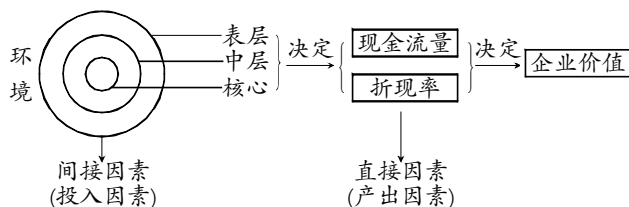
2.以效用价值论解释企业价值。效用价值论认为商品的价值由商品为其占有者带来的效用所决定,效用越大,商品的价值就越高。对企业而言,占有企业的效用在于企业能够带来未来预期收益,所以未来收益的大小决定着企业的价值。未来预期收益越大,企业的价值就越大。换句话说,无论建造企业的成本如何,只要能够为占有者带来较大的收益,企业价值就会较高;反之,那些为占有者带来较低收益的企业,无论其建造成本多么高,其实际价值也不可能很高。

3.以新古典经济学的价值论解释企业价值。新古典经济学派把效用价值论和生产价值论结合起来,建立了均衡价格理论。该理论认为:在任何社会,稀缺性的商品或劳务,其客观

效用或满足欲望的程度必须用一个共同的标准来衡量,这个标准就是价格。在均衡价格理论中有需求价格,它取决于需求,即需求量取决于消费者对商品效用的主观评价,因而需求价格是买方愿意支付的最高价格;有供给价格,它取决于生产费用,是生产者愿意接受的最低价格。均衡价格就是供求均衡时双方都能接受的价格,因此,效用和生产费用是影响价格的两个均等因素。按这一学说,对企业价值的解释是:①企业的价值来源于生产和消费(购买)两个方面。生产方面决定企业商品的供给,购买方面决定企业商品的需求。一方面,其他条件不变时,生产成本越大,供给越少;生产成本越小,供给越大。另一方面,效用水平越高,需求越大;效用水平越低,需求越小。这一思想在资产评估理论中,又称为供求原则。②在市场经济条件下,企业商品的价格由供给和需求双方共同决定。当市场供给等于市场需求时,市场达到了均衡,此时的价格就是企业的价值。

二、企业价值影响因素分析

从价值评估理论来看,企业的价值取决于企业给投资者带来的效用,即企业的获利能力。企业的获利能力是企业能够通过生产经营活动获取收益(现金)的能力。对于一个企业来说,能够拥有稳定的获利能力,使企业获得稳定的现金流入,就能够不断地提高企业的市场价值。企业获得未来现金的能力直接决定了企业价值的大小。所以在评估一个企业时,只要能客观地估计出企业未来的现金流量,并按照一定的折现率,用计算现值的方法就可以确定出企业的价值。虽然这种思路非常科学,但是一个企业未来的现金流量并不可能精确地估计,许多时候企业的历史绩效并不能代表企业未来的获利能力。笔者认为,决定企业价值的直接因素是企业未来现金流量和折现率,因为它们能最终体现投资者的效用,是决定企业价值的“产出因素”,而其他的因素都是通过影响上述两个因素间接地决定企业的价值,是影响企业价值的“投入因素”。影响企业价值的因素可以按下图所示来分解。



影响企业价值的因素可分为直接因素(获利能力)和间接因素(环境因素和内部因素),现分述如下:

1. 获利能力。获利能力是决定企业价值的直接和最终决定因素,是从产出的角度来衡量的。获利能力最直接的表现是企业的经营现金流量的多少和折现率的高低,二者同时决定了企业的价值。由于企业未来现金流量的预测既是对历史现金流量的评价,又是对企业未来发展前景的预期,而未来的预期是一个综合因素作用的过程。同样,折现率的高低体现了企业未来所面临的风险,也是诸多因素综合作用的结果。所以,企业价值评估既要考虑现金流量和折现率,又要考虑它们背后的各种价值驱动因素。

2. 环境因素。企业面临的外部环境包括宏观环境和经营环境。宏观环境因素包括经济环境因素、政治环境因素、社会环境因素和科技环境因素。①经济环境因素的覆盖面非常广,它对企业的影响通常要比其他方面的环境因素更加有力,属于此项的因素主要有国民经济运行现状及其趋势、利息率、通货膨胀率、汇率等。②政治环境因素包括国家制定的法规、政府制定的经济政策、政府管制措施等。③社会环境因素包括传统、价值观、社会发展趋向、消费者心理、社会各阶层对企业的期望等。④科技环境因素包括新材料、新设备、新工艺等物质化的技术和体现新技术的思想、方式、方法等。

企业的经营环境包括影响行业环境和竞争状况的各种因素,如行业的经济特征、发展前景、市场竞争力量、行业的关键成功因素等。①行业的经济特征包括市场规模、竞争范围、市场增长率及该行业处于生命期的哪个阶段、竞争者的数量及其相对规模、顾客的数量及其相对规模、生产过程与新产品导入期技术变化的速度快慢、规模经济状况、行业的普遍盈利水平、行业是否已经形成较强的学习与经验曲线(即随着产品数量的不断增加,企业的单位平均成本是否能不断减少并呈现下降的态势)等。②市场竞争力量包括产业现有竞争对手、潜在进入者、替代产品、供应商、购买者等。③行业的关键成功因素包括与技术有关的因素、与产品有关的因素、与销售渠道有关的因素、与市场营销有关的因素、与运作技巧有关的因素等。④行业的发展前景对企业未来的发展方向有重大的影响,其有关因素包括行业增长的潜在可能性如何、行业各种竞争力量的变化是趋于增强还是转弱、整个行业所面临的问题及其严重程度、行业未来所面临的不确定性和风险程度等。

3. 企业内部诸因素。企业内部诸因素可以分为三个层次:第一个层次为表层,是企业获利能力的外部表现,可通过财务指标来衡量;第二个层次为中层,是企业获利能力的重要来源,主要从顾客角度、企业内部运行角度和创新及学习角度来影响企业竞争优势和获利能力的因素,主要体现为非财务指标;第三个层次为核心层,是企业获利能力和竞争优势的真正来源,是企业独特的资源和能力,它不被其他企业所模仿,被称为企业核心能力。

(1) 表层因素是企业经营业绩的财务表现,其主要指标有:①反映企业盈利能力的指标,如总资产报酬率、净资产报酬率、营业利润率、每股收益等;②反映资产营运能力的指标如应收账款周转率、存货周转率等;③反映偿债能力指标如

流动性指标、速动比率、负债比率、利息保障系数等;④反映公司成长能力指标如资产增长率、资本增值率、销售增长率等。

(2) 中层因素中的顾客角度指企业满足顾客对产品(服务)品质、上市时间的需求,不断开拓市场。因此,这方面评价可以从市场占有率和产品品质两方面进行,具体的非财务指标有:市场占有率、顾客满意度、顾客忠诚度、产品退货率、产品返修率等。内部运行角度主要是从企业生产经营环节以及销售环节的工作质量两方面来考察的。其中,有关生产环节的非财务指标包括产品制造周期、产品设计水平、工艺改造能力、生产利用率、设备利用率、安全生产率及机器完好率等;有关销售环节的非财务指标包括产品交送率、售后维修等待时间等指标。创新和学习是企业发展的动力,在竞争激烈的环境中,企业只有不断提高现有产品或工艺,并有能力向顾客提供全新产品,才能保持长久的发展。这方面的非财务指标有:员工满意度、员工知识水平、员工培训次数、新产品开发能力、新产品上市时间、研究开发费用增长率等。

(3) 核心层因素主要是指企业的核心能力。许多学者认为,企业的持续盈利能力并不是由企业所处的市场结构与产业结构等外部因素决定的,也不是由企业的一般资源和管理能力决定的,而是由企业所特有的资源和能力决定的。这里的资源指专利和商标、品牌和声誉、已拥有的顾客基数、组织文化和关键性人力资源等专用性资产;而能力是指隐藏在资源背后的配置、开发和保护资源的能力,又称核心能力。这些资源和能力是稀有的、不完全可模仿的和不可替代的,当一个企业比竞争对手更好地掌握和利用这些独特的资源和能力时,就可能产生持续的竞争优势和获利能力。企业核心能力是由企业核心技术、核心管理知识和市场知识三个要素构成的。企业核心技术是指企业内部所拥有的具有鲜明特色和优势的技术,它能使企业的产品和服务在某些方面处于领先地位,是企业核心能力形成的关键。组织管理知识包括企业的各项制度、组织结构、战略思想、文化、价值观、社会关系等,它是企业高效有序地运行、实行其核心能力的保证。市场知识是企业所拥有的与市场有关的无形资产,包括品牌和商标、顾客对企业的信赖度、商誉、销售渠道、专营合同等,代表了企业在用户心中的地位,它是顾客对企业长期综合表现的印象。

综上所述,影响企业价值的因素是非常复杂的,不同的行业、不同的历史时期、不同的企业类型,其影响的程度和范围不同。在知识经济条件下,企业的人力资本、组织制度、经营战略、企业文化、创新能力、品牌等无形资源对企业持续发展和获利能力的影响最大,也是形成企业核心能力的重要方面。因此,分析企业的盈利能力,除了要从企业外部和内部诸因素去全面考察和评价外,还应注重考察和评价企业的核心能力;既要考察财务指标,又要考察非财务指标;既要定量分析,又要定性分析。应该指出,对影响企业价值诸因素的分析评价,最终都应该体现在现金流量和折现率的取值上,即体现为企业未来获得现金流量的大小及其风险。

主要参考文献

- ①于鸿君.资产评估教程.北京:北京大学出版社,2000
- ②潘学模.资产评估中的资产概念及其他.福建资产评估,2000;4