



企业财务价值与间接所有权理论

华侨大学工商管理学院 李宝玲 陈金龙(教授)

随着经济与信息技术的发展,企业的会计价值与财务价值的差异日益明显,由此引起了人们对会计信息有用性的质疑。本文通过对比企业会计价值与财务价值之间的构成差异,分析差异产生原因,并拓展所有权定义,利用间接所有权理论对差异进行解释。

一、从会计和财务角度看企业价值

从会计角度看,企业的价值就是企业拥有的资产价值。企业的资产必须具备以下四个特征:①它是企业过去交易或事项所产生的;②为企业所拥有或控制;③可用货币进行计量;④具有直接或间接为企业获取未来现金净流入的能力。此外,必须采用适当的计量属性对企业所拥有的资产进行计量,才能得出企业的会计价值。

企业的会计价值具有以下特征:①强调价值的可实现性和稳健性;②强调计量的客观性;③企业必须对构成其价值的资产拥有所有权或控制权;④强调计量的可靠性;⑤企业的会计价值是企业所拥有的单项资产价值的简单汇总。由此可见,企业的会计价值是一种较为可靠的可实现价值,可以看成是企业价值的下限。

从财务角度看,企业的价值是企业未来创造现金流量的现值。但在实践中一般不直接对企业进行整体估价,而是对企业拥有的资源进行逐项估价,然后进行汇总。这是因为将未来现金流量的现值作为企业的估价模型,其理论意义往往大于实践意义。在实践中,资产的估价往往要通过比较市场中其他相同或类似资产的市场交易价格来进行,在没有直接可参考的市场数据时,才用理论模型进行估价。市场数据的可靠性取决于市场的完善程度。我国企业并购市场发育尚不健全,而且没有产品市场和金融市场那么完善,因此,利用企业并购市场的交易数据直接对企业进行整体估价,其可靠性比汇总企业各单项资产估价的方法要低。

然而,将对单项资产的估价汇总作为企业的整体价值也存在一些问题,主要表现为:①企业的价值与单项资产的价值之和不一定相等;②识别和确认企业的各种资源比较困难;③企业的各种资源,特别是企业内部各种无形资产应如何计价也是一个问题。一般情况下,企业的大部分有形资产,可能会存在活跃或一定方式的外部交易市场,其价值的确定较客观;但对大部分无形资产来说,往往没有外部市场,因此不能直接利用市场信息对其进行定价。

从本质上讲,企业的价值是不可预知的,可以将企业价值看成是其各种资源的价值之和,然后对组成企业的资源进行定价,使一些能可靠定价资源的价值信息得到充分挖掘。而

对那些不能可靠计量的资源也可采用一些理论模型进行描述和计量,这样虽然仍不能获得企业的完整价值信息,但是能减少企业的未知信息。这些未知的信息为决策者施展领导才华提供了机会。

从上述比较可以看出,会计和财务对资产估价的理论依据是一致的,在实践中采用的计量方法也大致相同,但为何企业的会计价值与财务价值会产生较大差异呢?这主要有两方面的原因:①对资源的所有权认识不同。会计上只将企业能直接拥有或控制的资源列入企业的价值范围;而在财务上,除了会计的资源范围,还包括企业间接拥有或控制的资源,其资源范围比会计资产范围广得多。②对可计量性的认识不同。会计只能将那些能客观计量其价值的资源列入资产范围;而财务的资产范围则广泛得多,无论哪种计量方法,只要存在合理性,都可能被采纳。因此,财务上往往将一些潜在的、有风险的资源也列入企业价值范围。除以上两点,现行会计界奉行的稳健性原则也对企业会计价值偏离财务价值产生了一定作用。在稳健性原则下,资产发生减值时,要对其账面价值进行调整,发生增值时则保持不变。

因此,笔者认为,与企业会计价值相比,企业财务价值是企业价值的上限,是需要经过企业管理者努力和正确决策才能够实现的。

二、间接所有权理论及其对企业财务价值的影响

(一)间接所有权理论概述

1.间接所有权的涵义。

企业的财产所有权大致可以分为两类:法律所有权和经济所有权。经济所有权是指其权利人可以直接或间接消费该资源的剩余,从财务角度看,就是资源的权利人可以获得该资源的未来净现金流入。法律所有权是指权利人通过法律程序正式获得该资源的处置、转让、收益的私有财产权利。两个所有权概念不完全一致,拥有经济所有权不一定拥有法律所有权。间接所有权可以看成是一种经济所有权,它是指权利人在某些情况下,由于技术或法律原因不能通过法律程序或正式合约建立特定资源的法律所有权。但从经济角度看,它可以直接或正式拥有与这些特定资源互补的资源的法律所有权,通过拥有这种互补资源,权利人可以间接获得特定资源创造的未来经济利益。

对会计资产的“拥有或控制”,实质上就是取得该资产的排他性使用权。在现代社会中,会计主体取得这种排他性使用权可以有两种方式:一是通过法律程序取得,二是通过建立资源的互补关系取得。通过法律程序取得的具有法律权利的资

源都应在会计报表中进行披露和反映,但现在会计系统尚无法恰当反映企业通过间接所有权取得的资源。这主要是因为会计主体通过间接所有权取得的资源在性质和计量上不能满足现代会计谨慎性和可靠性要求。

2. 间接所有权的特征。

间接所有权具有以下特征:①间接所有权具有强弱性。无论未来状况如何变化,权利人的权利被剥夺的风险都很小,我们称这种间接所有权是强的;如果权利人拥有的间接所有权随未来环境状况的变化而变化,我们称这种所有权是弱的。②间接所有权具有动态性。随着时间的变化,企业对资源的所有权强弱可能会发生变化。特别是在发达的市场环境下,资源可以自由流动和合理定价,资源的自然所有者就是那些能够对资源进行最佳利用且能对资源的价值变化做出最佳反应的企业,因为这些企业能够为资源支付最高价格。企业对资源的运用能力和对资源价值变化的反应能力是动态变化的,由此产生间接所有权的动态性。

由于间接所有权具有以上特征,所以同一资源对不同企业来说具有的价值不同。例如,同样的人力资源,如果其为企业长期发展中,已经与企业其他人力资源、企业设备以及企业的组织文化形成很强的互补性,则企业就可以从这些人力资源中获得巨大的经济利益,这些人力资源对企业而言就具有较大的经济价值。如果其只是通过某种渠道刚刚取得,也许目前能够给企业带来很大的经济利益,但由于与企业尚未建立起较强的互补性,这种经济利益是不确定的,未来具有很大的风险性,那么这些人力资源对企业而言就具有较小的经济价值。因此,间接所有权的强弱性及其动态性直接影响着企业通过间接所有权取得的资源价值。这与现代会计系统分别计量各资产价值,然后汇总得到企业总资产价值有很大差异,同时也是企业财务价值不确定的重要原因。

(二) 企业财务资源间接所有权的建立

企业可以通过法律程序或正式合约拥有对会计资产的直接所有权,而对于大量的无形资产只能通过资源的互补关系建立间接所有权。事实上,企业的成立就是将一些无生命的资源通过法律所有权联系起来,然后再利用资源互补性将这些资源与人联系起来。在人力资源会计的发展中,遇到的主要障碍之一就是人力资源的所有权问题。在财务学中,利用实物期权方法分析和计量企业的增长机会价值时,也同样面临这些增长机会的所有权问题。以下就以人力资源及企业增长机会为例说明间接所有权的建立。

1. 企业对人力资源的间接所有权。

企业家要获得人力资源的控制权,首先必须拥有一定的价值资源,这些资源可以是构成企业的实物资源,也可以是企业的人力资源。企业家通过控制和运用这些资源来影响企业其他关系人的投资积累。一旦企业的关键资源与企业家要控制的人力资源建立了互补关系,这些人力资源的自然所有者(即企业各种专业人员)就可能服从企业家的命令,因为他们害怕如果不服从就会危害他们这种联合所创造的价值。建立人力资源与企业核心资源互补性及人力资源之间互补性的重要方法就是使人力资源专业化。为了鼓励企业员工进行专业化投资,企业必须营造一种环境,如通过宣传企业管理

哲学、公司文化等,在这种环境下,员工相信在自己知识和技能上进行专业化投资所获得的收益将会大于自己创办企业所获得的收益。随着越来越多的人的知识和技能的专业化,企业家已有的权利得到维持,人力资源与企业实物资源及人力资源之间的互补关系也就越来越牢固,企业及企业家对其所拥有的人力资源控制权也随之加大。人力资源的价值也就逐步成为企业价值的一部分。

2. 企业对增长机会的间接所有权。

企业的增长机会对企业的生存和发展是至关重要的,因此它在企业的财务价值中占有重要地位。企业的发展过程是一个不断开拓增长机会的过程。企业的增长机会会有两种:一种是现在的增长机会,它是由企业过去的投资活动所形成的;另一种是未来的增长机会,它是由企业现在及未来的投资活动形成的。如果企业现有的人力资源 and 实物资源与某项增长机会存在互补关系,企业就对该项机会拥有间接所有权,至于间接所有权的强弱则取决于这种互补关系的强弱。如微软公司是专门从事计算机操作系统软件和各种应用软件开发的软件公司,它对开发升级的操作系统软件机会具有很强的间接所有权,因为这种机会与微软现在的人力资源和设备具有很强的互补性。未来的增长机会与企业现在和未来的投资活动有关,企业的很多投资活动就是为了积累和创造未来增长机会的互补资源,如企业的 R&D 投资、人力资源培训投资等。此外,笔者在投资评价中经常遇到这种情况,即单纯从某些投资项目现金流角度看,其净现值是负的,但企业却决定进行投资,其实质是为获得未来增长机会(或投资机会)的间接所有权而积累必要的互补性资源。

(三) 间接所有权对企业财务价值的影响

按照 Meyer 的观点,企业是一系列资产和增长机会的集合,企业的价值也是现有资产价值和增长机会的价值之和。目前,会计系统主要反映和披露现有资产的价值,企业对其增长机会只能取得间接所有权。这些增长机会的价值在理论界可以采用实物期权的方法进行计量,但这种定价方法还有很多理论问题尚待解决。即使企业的增长机会可以采用实物期权方法进行计价,这种价值的内涵与现代会计资产价值内涵也仍然有很大差异。会计中的资产价值是企业现有条件下预计可以实现的价值,而实物期权所计算的资源价值是一种潜在价值,是企业管理者在恰当时刻采用恰当决策所能实现的价值。因此,增长机会的价值不仅取决于外部市场环境,而且取决于企业管理者的决策能力。因此,企业通过间接所有权取得的资源虽然能给企业带来经济利益并且增加了企业价值,但这些价值要在会计资产中体现出来却很困难。由此就不难理解那些财务价值主要由其增长机会构成的企业(如微软公司),为何其企业会计价值与财务价值会存在巨大差异。

综上所述,企业的财务价值是各种企业直接和间接拥有的财务资源的价值之和。直接拥有的资源价值变动取决于市场和企业的运用效率,而间接拥有的资源价值不仅取决于这两个因素,而且与拥有这些资源的间接所有权的强弱和动态性有关,因此企业财务价值的变化比企业会计价值的变化更难以掌握。□