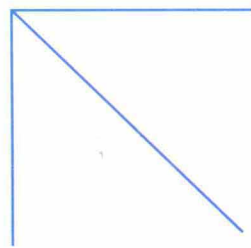




# 企业价值评估

QIYE JIAZHI PINGGU

主编 徐爱农



 中国金融出版社



# 企业价值评估

QIYE JIAZHI PINGGU

主编 徐爱农



中国金融出版社

责任编辑：王 君  
责任校对：张志文  
责任印制：陈晓川

## 图书在版编目 (CIP) 数据

企业价值评估 (Qiyè Jiàzhí Pínggū) /徐爱农主编. —北京: 中国金融出版社,  
2012. 5

新编高等院校管理类系列教材  
ISBN 978 - 7 - 5049 - 6360 - 4

I. ①企… II. ①徐… III. ①企业—价值论—高等学校—教材 IV. ①F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 071401 号

出版  
发行

**中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 20

字数 440 千

版次 2012 年 5 月第 1 版

印次 2012 年 5 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 35.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6360 - 4/F. 5920

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

# 前言

国民经济的发展离不开企业价值评估，企业价值评估遍及经济生活的方方面面。在证券投资领域，投资者买进还是卖出股票依赖于企业价值评估，投资大师巴菲特的成功正是得益于他非凡的企业价值评估能力；在企业内部，管理者一切活动的取向是企业价值最大化，对于项目投资、企业并购、薪酬制度设计等重大事项的决策都必须建立在企业价值评估基础之上；在股东维权、股权继承等法律诉讼中，企业价值评估结果是法院判决的重要依据……

我国市场经济的发展需要大量高层次的企业价值评估人才，而评估人才培养的重要一环是教材建设。由于我国企业价值评估实践起步较晚，评估理论和评估方法主要从西方国家引进，目前适合高等教育的企业价值评估教材非常匮乏；虽然国内证券投资、资产评估、财务管理等多个专业或方向开设了企业价值评估课程，但教材的选择往往成为任老师的一大棘手问题。

多年前，本人就产生了编写一本博采众长、体系完整、注重应用、符合国情的企业价值评估教材的想法，但由于自觉水平有限，恐贻笑大方，也就未敢动笔。2007年12月，本人参加了由中国资产评估协会主办、由美国评估师协会的高级评估师 Paul A. Baumann 和 William C. Quackenbush 主讲的“企业价值评估国际研修班”；其后，相继主持完成了上海市教委重点创新课题“社会主义市场经济体制下企业价值评估理论与方法研究”，以及中国资产评估协会全国招标课题“收益法的应用与改进问题研究”；同时承担了资产评估专业“企业价值评估”课程的教学工作。通过企业价值评估方面的进修、科研和教学工作，本人对企业价值评估理论、方法和实践有了比较全面的认识和把握，并积累了非常丰富的企业价值评估资料。正值此时，中国金融出版社的王效端主任提供了《企业价值评估》教材的出版机会，从而使本人多年前的愿望得以实现。

本教材系统论述了不同领域普遍适用的企业价值评估的基本概念、基本理论和基本方法，全书共十二章，分为三大部分：企业价值评估理论、企业价值评估方法和企业价值评估应用。

第一部分主要阐述企业价值评估的基本理论知识，包括“第一章企业价值与企业价值评估”、“第二章企业价值评估基础”和“第三章企业价值驱动因素”，主要分析了企业价值的内涵以及企业价值评估的社会需求，明确了企业价值评估中的评估主体、客体、目的、方法、价值类型等评估要素，探讨了企业价值与现金流、风险以及成长性之间的关系。

第二部分为收益法、市场法、成本法、期权估价法四种评估方法的介绍，属于本教材的核心部分，包括“第四章收益法——评估模型”、“第五章收益法——现金流的预测”、“第六章收益法——折现率的确定”、“第七章收益法在企业价值评估中的应用”、“第八章市场法”、“第九章成本法”以及“第十章期权定价与企业价值评估”，其中，收益法的介绍为重中之重，分别从模型的选择、收益法各个参数（收益流、折现率）的确定等方面进行了阐述；对于其他三种评估方法，则分别介绍了各自的基本原理、应用步骤、注意事项、适用范围等。

第三部分是对评估理论和评估方法应用的拓展，包括“第十一章评估值的调整”和“第十二章特殊情形的企业价值评估”，主要分析了评估结果的控股权溢价/非控股权折价调整、流动性溢价/缺乏流动性折价调整，阐述了非常规的多业务企业、周期性企业、非上市企业的价值评估问题。

本教材适用于财务管理、资产评估、证券投资、会计学及相关专业或方向的本科生教学，同时也可供企业、证券公司、基金公司、商业银行、资产管理公司、资产评估机构、会计师事务所等从事企业价值评估人员培训和自学之用。

本教材编写过程中参考了众多国内外作者有关企业价值评估方面的资料，在此表示衷心的感谢！同时感谢中国金融出版社对本教材出版所提供的支持和帮助。

企业价值评估在我国是一门新兴的学科，随着经济的发展，其内容在不断更新和丰富，由于本人学识有限，书中谬误和不足在所难免，敬请同行和读者批评指正。

徐爱农  
2012年3月

# 目 录

## 第一章 企业价值与企业价值评估/1

### 第一节 企业与企业组织形式/1

- 一、企业概念和特征/1
- 二、企业分类/2
- 三、企业组织形式/5

### 第二节 企业价值的内涵/8

- 一、企业价值概念/8
- 二、企业价值的经济学分析/9

### 第三节 企业价值评估的产生与发展/11

- 一、西方国家企业价值评估的产生与发展/11
- 二、我国企业价值评估的产生与发展/14

### 第四节 企业价值评估的社会需求/16

- 一、股票投资决策/16
- 二、企业并购决策/18
- 三、股票公开发行/19
- 四、企业绩效评价/19
- 五、纳税税基的确定/20
- 六、法律诉讼/21
- 七、其他社会需求/21

【知识链接 1-1】 何谓“三资企业”/4

【知识链接 1-2】 代理问题与绩效评价/20

【参考案例 1-1】 巴菲特为什么那么“牛”/17

【本章小结】/22

【思考题】/22

## 第二章 企业价值评估基础/23

### 第一节 企业价值评估主体/23

一、资产评估机构/24

二、投资银行/24

三、股票投资者/26

四、企业/27

### 第二节 企业价值评估客体/28

- 一、国内评估界对企业价值评估客体的界定/28
- 二、国外评估界对企业价值评估客体的界定/29

### 第三节 企业价值评估目的/30

- 一、企业价值评估的一般目的/30
- 二、企业价值评估的特定目的/31

### 第四节 企业价值评估的价值类型/32

- 一、雪津啤酒卖出天价引起的风波/32
- 二、价值类型的含义及分类/33
- 三、企业价值评估中价值类型的选择/35

### 第五节 企业价值评估方法/37

- 一、收益法/37
- 二、市场法/39
- 三、成本法/40
- 四、期权估价法/41
- 五、企业价值评估方法的选择/42

### 第六节 企业价值评估的其他要素/44

- 一、企业价值评估程序/44
- 二、企业价值评估假设/45
- 三、企业价值评估原则/46
- 四、企业价值评估基准日/47

【知识链接 2-1】 资产评估行业企业价值评估方法的应用/43

【参考案例 2-1】 海通证券身陷包销，有苦说不出/25

【本章小结】/47

【思考题】/48

### 第三章 企业价值驱动因素/49

第一节 企业价值驱动机制/49

第二节 基础现金流/51

一、企业现金流与股权现金流/51

二、基础现金流的影响因素/52

第三节 成长性/54

一、资本再投入/54

二、高成长期的长短/55

第四节 风险/59

一、企业面临的市场风险/59

二、企业经营风险/59

三、企业财务风险/60

【参考案例 3-1】 一代巨擘苹果公司及“苹果之魂”乔布斯/58

【本章小结】/61

【思考题】/61

### 第四章 收益法——评估模型/62

第一节 股息折现模型/62

一、股息折现模型的一般形式/63

二、股息折现模型的变型/63

三、股息折现模型使用中的问题/67

第二节 股权现金流折现模型/68

一、股权现金流/69

二、股权现金流折现模型的具体形式/70

三、股权现金流折现模型与股息折现模型比较/72

第三节 公司现金流折现模型/74

一、公司现金流/74

二、公司现金流折现模型的具体形式/74

三、公司现金流折现模型使用中的问题/75

第四节 经济利润折现模型/76

一、经济利润的含义与计算/76

二、经济利润折现模型的具体形式/77

三、对经济利润折现法的评价/78

【知识链接 4-1】 股利政策/68

【本章小结】/79

【思考题】/79

### 第五章 收益法——现金流的预测/80

第一节 企业历史经营绩效分析/81

一、财务报表调整与经济绩效指标计算/81

二、企业价值创造能力指标/85

三、现金流增长分析/86

第二节 明确预测期间的现金流预测/88

一、现金流预测的相关事项/88

二、企业经营环境分析/90

三、现金流预测过程/94

第三节 明确预测期后的连续价值评估/100

一、稳定增长模型/100

二、价值驱动因素模型/101

三、价值乘数模型/102

四、其他方法/102

【参考案例 5-1】 巴菲特如何选择股票/90

【本章小结】/103

【思考题】/103

【计算题】/104

### 第六章 收益法——折现率的确定/106

第一节 折现率与资本成本/106

一、折现率/106

二、资本成本/107

三、资本成本与折现率之间的关系/109

第二节 债务成本/109

一、企业债券收益率/109

二、未评级债务的成本/112

- 第三节 股权资本成本/113
- 一、内部收益率法/113
  - 二、资本资产定价模型/114
  - 三、套利定价模型/120
  - 四、Fama—French 三因素模型/121
  - 五、累加法/121
- 第四节 加权平均资本成本/123
- 一、资本结构的确定/123
  - 二、叠代法/125
- 【知识链接 6-1】 全球三大信用评级机构/110
- 【知识链接 6-2】 国际评估实践中股权风险溢价的确定/122
- 【本章小结】 /125
- 【思考题】 /126
- 【计算题】 /126
- 第七章 收益法在企业价值评估中的应用/127**
- 第一节 评估结果验证/127
- 一、一致性检验/127
  - 二、敏感性分析/128
  - 三、合理性分析/129
- 第二节 非经营性项目的处理/129
- 一、溢余金融资产/129
  - 二、非流动投资和非并表子公司/130
  - 三、其他非经营性资产/130
- 第三节 股权资本价值评估/131
- 一、股权资本价值评估的路径/131
  - 二、付息债务价值的评估/131
  - 三、债务等价物价值的评估/132
  - 四、少数股东权益价值的评估/133
- 第四节 收益法的适用性和局限性/133
- 一、适用性/133
  - 二、局限性/134
- 第五节 收益法应用举例/134
- 一、企业价值评估项目的基本情况/134
  - 二、现金流预测/135
- 【本章小结】 /145
- 【思考题】 /146
- 第八章 市场法/147**
- 第一节 市场法的基本原理/147
- 一、市场法的思路/147
  - 二、市场法的基本前提/151
  - 三、市场法的基本原则/152
  - 四、市场法的基本步骤/154
- 第二节 市场有效性分析/156
- 一、市场有效性概念/156
  - 二、有效市场理论/157
  - 三、市场有效性与市场法的运用/158
- 第三节 市场法中主要价格乘数的应用/159
- 一、确定和运用价格乘数的步骤/159
  - 二、市盈率/164
  - 三、市销率/174
  - 四、市净率/178
- 第四节 参考企业比较法/184
- 一、参考企业的搜寻和选择（第一步）/185
  - 二、规范财务报表（第二步）/187
  - 三、价格乘数的计算和选择（第三、第四步）/190
  - 四、价格乘数的比较和调整（第五、第六步）/193
  - 五、价格乘数的应用及计算结果处理（第七~第九步）/197
- 第五节 并购案例比较法/199
- 一、并购案例比较法概述/199
  - 二、并购案例比较法的分析过程/201
  - 三、并购交易数据库的使用/203
- 第六节 市场法的适用性与局限性/203
- 一、市场法的适用性/203



二、市场法的局限性/204

【参考案例 8-1】 中国水电 IPO 定价  
分析/149

【本章小结】/204

【思考题】/206

【计算题】/206

第九章 成本法/207

第一节 成本法的基本原理/207

一、成本法概述/207

二、成本法的思路/208

三、成本法分别重估的资产和负债/209

第二节 成本法——基于账面价值的评估/209

一、评估思路/210

二、方法的局限/211

三、方法的改进/214

第三节 成本法——基于现场勘察的评估/216

一、基本程序/216

二、单项资产评估的前提假设及其选择/226

三、资产清查和估算的具体方法/227

第四节 成本法的适用性和局限性/231

一、成本法的适用性/231

二、成本法的局限性/232

【参考案例 9-1】 33 年间 100 万缩水 85 万，百  
万富翁不如当年万元户/212

【本章小结】/233

【思考题】/233

【计算题】/233

第十章 期权定价与企业价值评估/235

第一节 期权相关知识/235

一、期权的产生/235

二、期权的一些基本概念/236

三、期权的分类/238

四、期权的功能/239

第二节 期权定价模型/242

一、期权价值的决定因素/242

二、期权定价理论的基本思路/244

三、布莱克—斯科尔斯期权定价模型/245

第三节 期权定价模型在企业价值评估中的  
应用/248

一、濒临破产企业的估价/249

二、高新技术企业的估价/252

三、期权定价模型应用时一些参数的  
确定/256

第四节 对期权定价模型评估企业价值的  
评价/259

一、布莱克—斯科尔斯期权定价模型的  
优越性/259

二、布莱克—斯科尔斯期权定价模型的  
局限性/259

【参考案例 10-1】 中国航油的噩梦/241

【本章小结】/260

【思考题】/260

【计算题】/260

第十一章 评估值的调整/262

第一节 溢价、折价与价值水平/262

一、控股权溢价与非控股权折价/262

二、流动性溢价与缺乏流动性折价/264

三、溢价、折价与价值水平/265

第二节 评估方法与价值水平/266

一、收益法与价值水平/266

二、市场法与价值水平/267

三、成本法与价值水平/268

第三节 控股权溢价/非控股权折价调整/268

一、控股程度及其影响因素/268

二、控股权溢价的影响因素/270

三、控股权溢价调整/270

四、非控股权折价调整/271

五、控股权溢价与协同效应溢价/272

第四节 流动性溢价/缺乏流动性折价调整/274	三、业务单元价值评估与加总/288
一、影响股权流动性的因素/274	第二节 周期性企业的价值评估/289
二、缺乏流动性折价调整/275	一、企业周期性的产生/289
三、流动性溢价调整/277	二、周期性企业价值评估困境/292
第五节 最终评估值的确定/277	三、周期性企业价值评估方法/292
一、多个评估值的处理方法/278	第三节 非上市企业的价值评估/296
二、评估值处理的指定性原则/278	一、非上市企业价值评估中的问题/296
【参考案例 11-1】 由哈利公司的价值评估引发的法律诉讼/274	二、非上市企业折现率的确定/296
【本章小结】/279	三、非上市企业现金流的估计/299
【思考题】/280	【参考案例 12-1】 经济不景气，德国典当生意兴隆/290
第十二章 特殊情形的企业价值评估/281	【本章小结】/300
第一节 多业务企业的价值评估/281	【思考题】/300
一、业务单元财务报表的创建与预测/282	参考文献/302
二、业务单元资本成本的估算/287	计算题答案/303

# 第一章

## 企业价值与企业价值评估

每个人都尽力使自己的资本创造最大的价值。通常，他既不会主动创造公共利益，也不知道自己到底创造了多少公共利益，他只是关心自己的安全和收益。正是被一只无形的手所引导，最终实现的是他自己未曾计划到的结果。在追逐个人利益的同时，他常常比自己所设想的更有效地创造出公共利益。

——亚当·斯密

### 【本章学习目的】

- 了解企业概念、企业特征和企业分类。
- 理解企业价值的经济学内涵。
- 了解国内外企业价值评估的产生与发展。
- 掌握企业价值评估的社会需求。

### 第一节 企业与企业组织形式

#### 一、企业概念和特征

##### (一) 企业的概念

企业是人类经济活动发展到一定历史阶段、社会生产力发展到一定水平的产物。作为社会体系的有机组成部分，企业在政治、经济、文化、民生等领域发挥着重要作用；同时，社会发展和进步也对企业的发展起着积极的推动作用。

在当代经济研究和社会经济生活中，“企业”是常见的一个词汇，但对于“企业”的定义，不同的学者、不同的书籍往往不尽相同。新古典经济学将厂商和企业视为同一概念，认为厂商是把投入变为产出的一种分析方法，是完成技术任务的抽象实体。西方不少学者认为，企业是从事产品生产或提供服务以赚取利润的组织。

在我国，随着社会主义市场经济体制的逐步建立，社会各界对企业性质、企业内涵

的认识不断深入。目前，就企业的定义而言，虽然表述上略有不同，但普遍认为：企业是以盈利为目的，为满足社会需要，依法从事商品生产、流通和服务等经济活动，实行自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展的经济组织和市场竞争主体。

## （二）企业的特征

社会经济生活中的企业一般具有以下几个方面的主要特征。

1. 企业是以盈利为目的的经济组织。企业不同于政府部门、事业单位，它必须追求经济效益，获取经营利润。企业通过生产和经营商品或提供商业性服务等经济活动，来满足人们生产和生活的需要以及社会发展的需要，并以此实现自己的最终目标——取得经营利润。企业要盈利，就必须使自己的产品或服务能够满足社会的需要，即能够被社会认可。在市场经济条件下，一般来说，企业提供的产品或服务对需求者和社会的贡献越大，则取得的利润也越多，反之，企业所提供的产品或服务对需求者和社会的贡献越小，则取得的利润也越少。

2. 企业是实行自主经营、自负盈亏、独立核算的经济组织。企业能够根据市场的需要，独立自主地使用和支配其所拥有的人力、物力和财力，并能够对其经营结果独立享有相应的权益和承担相应的责任。自主经营是自负盈亏、独立核算的前提，企业只有具备了独立利用和支配其自身所拥有的人、财、物的权力，才能根据市场的变化作出对企业有利的决策；企业自负盈亏，以其经营的收入来抵消各项开支，若收不抵支，发生亏损，则由企业自己抵补；独立核算，即企业具有独立的资产、负债、资金，是责、权、利相结合的经济实体，能进行独立、完整的会计核算。

3. 企业必须承担社会责任。企业的经营活动基于提供满足社会需要的产品和服务，其中，“满足社会需要”不仅指满足顾客和用户的需要，而且还包括满足股东、银行、职工、供应商、交易对象、同行业竞争者、政府、社区以及周围居民等一切与之相关的社会团体的需要。企业只有经过努力满足了他们的需要，才能正常运行，进而得以生存和发展，这就决定了企业不能只为自身谋利益，同时要肩负兼顾各方面利益的社会责任。企业的社会责任还表现在防止环境污染、节约国家资源、为社会提供就业机会和为社区建设作出贡献等方面。

4. 企业必须依法设立、依法经营。企业的设立要符合国家法律的规定：一是要符合国家法律法规规定的设立企业的条件，二是要依照国家法律法规规定的程序设立企业。同时，企业的经营活动不能超越法律允许的范围。

## 二、企业分类

由于当今社会经济生活的复杂性，作为基本经济单位的企业也就有很多类别，根据不同的标准可以划分为不同的种类。

### （一）按企业所属行业划分

按企业所属行业可以将企业划分为工业企业、商业企业、农业企业、交通运输企业、邮电企业、建筑安装企业、旅游企业、金融企业及其他服务性企业。

工业企业是从事工业产品或工业性劳务服务生产经营的企业。

商业企业是从事商品流通，提供批发、仓储、零售服务的企业。

农业企业是从事农、林、牧、采集等生产经营活动的企业。

交通运输企业是利用运输工具，专门从事运输生产或直接为运输生产服务的企业。

邮电企业是通过邮政和电信，传递信息，办理通信业务的企业。

建筑安装企业是从事土木建筑和设备安装工程施工的企业。

旅游企业是以旅游资源为依托，以服务设施为条件，通过组织旅行游览活动，向游客出售劳务的服务性企业。

金融企业是专门经营货币和信用业务的企业，如银行、证券、投资、信托、保险等企业。

其他服务性企业包括提供饮食、住宿、美容、咨询、信息等各种服务的企业。

### (二) 按生产要素所占比重划分

按生产要素所占比重可以将企业划分为劳动密集型企业、资金密集型和知识密集型企业。

劳动密集型企业是指技术装备程度较低、用人较多、产品成本中劳动消耗所占比重较大的企业，比如纺织企业、生活服务企业、食品加工企业、日用百货企业等。

资金密集型企业是指单位劳动力占有资金量（或资产量、资本）较多的企业，又称资本密集型企业。这种企业一般都具有技术装备率高、机械化和自动化水平高、投资量大、用人较少的特点。在大多数情况下，资金密集型企业同时又是技术密集型企业，如电力企业、冶金企业、航天企业、石化企业、电子企业等。

知识密集型企业是指拥有较多中、高级科技专家，综合运用先进科学技术成果的企业。这类企业一般具有如下特点：需要综合运用多门学科的最新科学研究成果；技术装备比较先进、复杂，投资费用大；中高级科技人员比重大，操作人员也要求有较高的文化科学知识；使用劳动力和消耗原材料较少，对环境的污染较少等。这类企业有电子计算机企业、软件设计企业、技术和管理咨询服务企业等。

### (三) 按企业内部分工协作方式划分

按企业内部分工协作方式可以将企业划分为单厂企业、多厂企业和企业集团。

单厂企业是由生产技术上有密切联系的若干生产部门所组成。企业实行统一经营、统一核算。

多厂企业是由多个单厂组成，按照专业化、联合化及经济合理的原则，将相互间具有依赖关系的若干分散的工厂组织起来，实行统一经营管理经济组织。多厂企业的主要形式为总公司下设多个分厂或分公司。

企业集团是指以一个或多个实力强的大企业为核心，以资本、产品、技术、管理等多种纽带，把多个企业相互连接在一起而形成的具有多层次结构的经济联合体。它由核心层、紧密层、半紧密层、松散层等多层企业构成。

### (四) 按企业规模划分

按企业规模大小可以将企业划分为特大型企业、大型企业、中型企业和小型企业。企业规模大小的衡量指标有多种，2003年国家统计局制定的《统计大中小型企业划分办

法（暂行）》以从业人员数、销售额和资产总额三项指标作为企业规模的划分依据。随着科学技术水平和生产社会化程度的不断提高以及行业的不断发展，划分企业规模的指标选择以及具体数值将会发生相应变化。

#### （五）按法律形式划分

按法律形式可以将企业划分为自然人企业和法人企业。自然人企业是由具有民事权利能力和民事行为能力的公民依法投资设立的企业。企业财产属于出资者私人财产的一部分，民事主体是自然人，而不是企业。自然人企业有个人业主制企业、合伙制企业等。

法人企业是具有国家规定的独立财产，有健全的组织机构、组织章程和固定场所，能够独立承担民事责任、享有民事权利和承担民事义务的企业。法人企业的典型形式是公司制企业。

#### （六）其他分类标准

除了上述企业分类标准外，还有其他一些企业分类标准，比如根据企业组织形式、根据企业所有制形式等来对企业进行分类。

### 【知识链接 1-1】

### 何谓“三资企业”

改革开放以来，三资企业逐渐成为我国企业系统的一个重要组成部分。三资企业对我国吸引外资、引进先进技术和先进管理经验发挥了积极的作用。

三资企业包括中外合资经营企业、中外合作经营企业、外商独资经营企业，是经我国有关部门批准，遵守我国有关法规规定，从事某种经营活动，由一个或一个以上的国外投资方与我国投资方共同经营或独立经营，实行独立核算、自负盈亏的经济实体。

中外合资经营企业是外国公司、企业、其他经济组织或个人，按照平等互利的原则，经中国政府批准，在中华人民共和国境内，与中国的公司、企业或其他经济组织共同投资、共同经营、共担风险、共负盈亏而从事某种经营活动的企业。它的组织形式为有限责任公司。

中外合作经营企业是指为了扩大对外经济合作和技术交流，外国公司、企业和其他经济组织或个人按照平等互利的原则，与中华人民共和国境内的企业或其他经济组织共同举办的，按合同规定的各方投资条件、收益分配、风险责任和经营方式等进行经营的非股权式的经济组织。合营方式可以是法人企业，也可以是为实施某一项目或共同进行某一经济活动而形成的非法人式的组织。中外合营企业一般是由中国合作者提供土地（使用权）、自然资源、劳动力或现有厂房、设备和相应的水电设施等，外国合作者提供资金、先进设备和技术、材料等。

外商独资企业是在中国境内设立的，全部资本由外国企业和其他经济组织或个人投资的企业（不包括外国的企业和其他经济组织在中国境内设立的分支机构）。

### 三、企业组织形式

企业组织形式是指企业产权所有关系的构成方式，它决定了企业的法律地位、企业内部组织结构、企业经营管理方式等诸多重要方面，对企业盈利能力、企业持续发展以及企业价值创造产生至关重要的影响。常见的企业组织形式有个人业主制企业、合伙制企业、公司制企业。

#### （一）个人业主制企业

个人业主制企业由业主个人出资兴办，由业主自己直接所有和经营的企业，所以又称个人独资企业。业主享有企业的全部经营所得，同时对企业的债务负有无限责任（业主的一切财产，除法律规定的基本生活必需品外，都可抵偿债务，若不足清偿债务，债权人还可继续追债）。这种企业在法律上为自然人企业，不具有法人资格，是最古老、最简单的企业形式。

个人业主制企业一般规模较小，内部管理机构简单。它的优点是：建立和歇业程序简单易行；产权能够比较自由地转让；经营者与所有者合一，经营方式灵活，决策迅速，有较强的自主性；利润归个人所得，保密性强。

它的缺点在于：受个人出资的限制，多数个人业主制企业本身财力有限，而且由于受到偿债能力的限制，取得贷款的能力较差，难以从事需要大量投资的经营活动；企业的生命力弱、寿命有限，企业的生存与发展完全取决于企业主，如果业主无意经营或因健康状况不佳无力经营，企业的业务就要中断；业主必须承担无限责任，经营风险较大。

#### （二）合伙制企业

合伙制企业是由两个或两个以上的业主按照协议共同出资、合伙经营、共同分享企业所得，并对营业亏损共同承担完全责任的企业。它可以由部分合伙人经营，其他合伙人仅出资但共负盈亏，也可以由所有合伙人共同经营。多数合伙制企业规模较小，合伙人数较少。在我国，常见的合伙制企业有律师事务所、会计师事务所、诊所等。

合伙制企业与个人业主制企业相比有比较明显的优点：每个合伙人都为企业提供资金，而且合伙人共同偿还债务减轻了债权人贷款的风险，使得企业的筹资能力增强，资金来源扩大；合伙人共同决策，增强了企业的决策能力和决策质量，增加了企业发展壮大的可能性。

合伙制企业也有一些不足之处：一般情况下，若一个合伙人死亡或退出，企业往往因此而关闭，企业的生命力较弱；由于所有合伙人原则上都有权参加企业的经营，这样就很容易造成决策的延误，当重大决策都得到所有合伙人同意的时候，经营环境可能已发生变化；因为所有合伙人对于企业债务都负有连带无限清偿责任，这就使那些并不能控制企业的合伙人面临很大的债务风险。

#### （三）公司制企业

公司制企业又称股份制企业，是指由两个以上投资人（自然人或法人）依法出资组建，有独立法人财产，自主经营、自负盈亏的法人企业。

与前两类企业相比，公司制企业有以下特点：首先，公司制企业可以通过吸收新的股东，或者向老股东增资的方式来募集资金，从而进行规模化生产经营；其次，公司制企业的股东一般以其出资为限对公司承担责任，公司以其全部资本为限对公司债务承担责任，从而降低了经营风险；再次，公司制企业的所有权与经营权分离，实行专家管理；同时，企业建立了权力机构、决策机构、执行机构、监督机构之间相互制衡的组织制度，从而有利于企业经营的规范化和科学化；最后，企业独立的法人地位摆脱了自然人的束缚，不再因股东或管理人员的变动等因素影响企业的生存与发展。

根据我国《公司法》，公司制企业主要有两种具体形式，即有限责任公司和股份有限公司。

有限责任公司是由两个以上股东共同出资，每个股东以其所认缴的出资额对公司承担有限责任，公司以其全部资产对其债务人承担责任的企业法人。其基本特征为：公司的全部资产不分为等额股份，公司向股东签发出资证明书，不发行股票；公司的股份转让有严格的限制；股东人数在法律上也有限制，股东按出资额享受权利和承担义务等。

股份有限公司是指注册资产由等额股份构成，并通过发行股票或股权证筹集资本，股东以其认购的股份对公司承担有限责任，公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业法人。股份有限公司的股票可以上市交易转让，每一股有一票表决权；股东以其持有股份数，享有权利和承担义务。

#### （四）企业组织形式与企业价值评估

1. 企业组织形式的演变。从人类经济发展的历史看，企业组织形式的产生和应用是与特定生产力和生产关系相适应的。

在资本主义经济发展的早期，生产力水平尚不发达，生产三要素中，劳动力是最基本也是最普遍的要素，劳动者在生产过程中的结合方式，主要是简单协作和工场手工业。更高级一些的协作方式，如机器大工业，直至第一次产业革命基本完成才初露端倪。这一时期的企业组织形式，以个人独资（家族）经营或合伙经营为主。个人独资（家族）企业或合伙制企业由于其固有的局限性，难以适应复杂多变的外部环境以求得生存和发展。首先，个人独资（家族）企业或合伙制企业受管理方式和内部组织结构的限制，不可能在规模上进行较大扩张。其次，个人独资（家族）企业或合伙制企业所有权的集中性，使其难以建立起切实可行的风险承担和转移机制，难以吸收更多的经营资本。最后，由于以上原因，个人独资（家族）企业或合伙制企业难以适应机器大工业和科技进步所提出的大规模、高投入、集约化发展的要求。

社会经济在科学革命推动下得到飞速发展的同时，也对变革企业组织形式提出了要求。18世纪中叶，产业革命的兴起和纺织机械、蒸汽机车等新兴工具在生产中的应用，引起了资本主义直接生产关系的调整和企业组织形式的变革，股份制企业应运而生。股份制企业的经济和社会特征，使其在资本主义经济中游刃有余，有力地促进了经济发展。首先，股份制企业是一种以信用为基础的企业，其内部有两个信用级次：股票（股权）持有者与企业的信用级次，所有者与经营者的信用级次。这两个信用级次的存在，使融资、筹资渠道扩大为面向全社会，从而极大地拓宽了企业的投资和经营渠道，并且



造就了比较完善的企业风险承担和转移机制，使企业经营规模的大幅度扩张成为可能。其次，由规模扩张而导致的市场势力的扩大，使得股份制企业具有更多的市场机会和更大的垄断力量，可以获取传统企业较难获得的超额利润。最后，由投资主体多样化而导致的工业资本与银行资本、工业资本与工业资本、工业资本与商业资本的融合，可以将经济生活的诸多层次、诸多侧面连接在一起，形成为发展合力。

股份制企业作为新的企业组织形式，在19世纪后半叶大量出现并成为资本主义经济中占主导地位的企业组织形式。此后，随着资本主义的发展，股份制企业的主导地位不断加强。目前，在西方国家的社会经济生活中，股份制企业虽然在数量上不占优势，但在规模（资产、收入、利润等）和影响力等方面无疑具有绝对优势。

2. 改革开放后我国企业组织形式的演变。我国实行改革开放以来，企业组织形式经历了一个不断演变的过程。改革开放初期，仍然实行计划经济体制，企业产权属国家或集体所有，企业实行产品的计划生产和销售，当时的企业缺乏生产自主性，无须考虑企业盈亏问题，仅仅是计划产品的生产者。1984年10月20日，中国共产党十二届三中全会通过了《中共中央关于经济体制改革的决定》，第一次明确提出：社会主义经济“是在公有制基础上的有计划的商品经济”，突破了把计划经济同商品经济对立起来的传统观念。企业从产品生产者转变为商品生产者，为适应有计划商品经济体制的发展，社会经济生活中的企业组织形式也在进行创新和改革。股份制作作为转换企业经营机制、开辟新的融资渠道、促进生产要素的合理流动、提高国有资产运营效率的经济形式，被人们重新认识和重视。1984年11月18日，我国社会主义条件下首家比较规范的股份制企业上海飞乐音响公司宣布成立。随后，在沈阳、上海、广州、深圳等地相继正式发行了股票，股份制在全国迅速推广，1990年12月、1991年6月，上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立，股票公开发行上市进一步推动了股份制企业的发展。

1992年10月召开的中国共产党第十四次代表大会明确提出社会主义市场经济体制是中国经济体制改革的目标模式，人们对发展股份经济的认识大大提高，明确了资本和资本机制在我国改革和发展中的地位和作用。1993年12月29日《中华人民共和国公司法》的颁布，标志着我国股份经济在立法和规范操作上有了突破性进展，标志着股份经济由试点阶段转向全面发展阶段。

1997年9月，党的十五大把以公有制为主体、多种所有制经济共同发展作为社会主义初级阶段的一项基本经济制度确定下来之后，私营和个体等非公有制经济在中央和地方各级政府鼓励、引导并大力支持下得到了飞速发展，个体业主制企业和合伙制企业的数量急剧增加。

在我国社会主义市场经济体制建立与完善过程中，企业组织形式得到不断丰富，各种类型的企业对推动我国经济发展、促进社会就业、提升国家竞争力作出了积极的贡献。在当前我国社会经济生活中，个人业主制企业、合伙制企业的数量要超过股份制企业，但从经济影响方面，股份制企业的主导地位是难以动摇的，这种情况与西方国家非常相似。

3. 企业价值评估涉及的企业组织形式。一般而言，企业价值评估所涉及的企业组织