

泛财务资源对企业价值影响研究

王黎华主编



四川人民出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

泛财务资源对企业价值影响研究 / 王黎华著. —成都:
四川人民出版社, 2018 12

ISBN 978—7—220—11186—0

I. ①泛… II. ①王… III. ①企业—价值论—研究
IV. ①F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 001219 号

FANCAIWU ZIYUAN DUI QIYE JIAZHI YINGXIANG YANJIU

泛财务资源对企业价值影响研究

王黎华 著

责任编辑	石 云
装帧设计	四川胜翔
责任校对	袁晓红
责任印制	许 茜
出版发行	四川人民出版社 (成都槐树街 2 号)
网 址	http://www.scpph.com
E-mail	scrmcbs@sina.com
新浪微博	@四川人民出版社
微信公众号	四川人民出版社
发行部业务电话	(028) 86259624 86259453
防盗版举报电话	(028) 86259624
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	四川胜翔数码印务设计有限公司
成品尺寸	185mm×260mm
印 张	14
字 数	250 千
版 次	2019 年 3 月第 1 版
印 次	2019 年 3 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978—7—220—11186—0
定 价	58.00 元

■ 版权所有 · 侵权必究

本书若出现印装质量问题, 请与我社发行部联系调换
电话: (028) 86259453

序 言

地球在这个宇宙中已经存在 46 亿年了，有人类活动的历史最早可以推至 20 万年前，人类有文字记载的历史有 5000 余年，有资源的概念可以上溯到原始社会，对价值有认识可以回推到 2000 年前，而人类最早的财务记录可追溯到公元前的奴隶社会，对企业的记载历史有 400 余年，对企业价值的描述有 100 年左右——纵观历史，人类产生及发展的进程，是一部生动的资源利用和价值获取的书籍，每一页都记载了人类奋斗的过程及内容；而奋斗的目的，是为了满足人类不断发展变化的生理和心理需要。这个需求渐变的过程，其实在 20 世纪就被管理学家马斯洛认识并归纳为“马斯洛需求层次理论”——他指出人的需求由低到高表现为：生理需求、安全需求、社交需求、尊重需求、自我实现需求。现实中，这些需求落实在行动上都反映为对地球上资源的占有、争夺和使用。无论这些资源的形态如何，它们都是有价值的，这种价值能够带来生理和心理的双重满足。出于对我们内心欲望的安抚和保证自己在社会阶层的地位，尽可能多地占有资源，并把占到的资源的价值充分体现出来，是人类持之以恒的追求，古今中外概莫能外。简而言之，人类的发展过程在本质上就是利用资源进行价值的创造、价值的分配和价值的消费过程。

在人类发展进程中，利用分工协作的组织体获取和实现价值是人类社会进步的根本表现。组织体汇集、利用资源创造和分配价值的效率远高于个体，不同组织体的价值创造和分配的过程和形式会有不同，但毫无疑问，个体和组织之间的利益联结普遍表现为：高度社会化的人类个体通过劳动分工进入相应的社会组织，利用组织的力量将资源转化为价值，并在此价值体系中分得一杯羹，从而维系个体的生长和社会的发展。企业作为最重要的组织之一，在价值创造和分配的过程中起到了不可或缺的作用。

时至今日，企业价值的创造和获取方式已经有了翻天覆地的改变，对资源的认识和利用也在与时俱进，不断深化。如何高效地获取所需资源，最大化地创造企业价值，仍然是当今社会一个重要问题。所以，本书依然摆脱不了人类这一永恒的主



题：资源和价值。当然，资源和价值的范围很广，不能也无法一一论述。本书是站在企业财务的视角，研究作为人类发明创造的重要经济组织体——企业，如何迎合各类利益相关者，获取资源，利用资源，创造最多的价值。毫无疑问，从技术的角度，本书的研究遵循科学客观的逻辑和方法，着重于技术上的分析和客观事实的描述，并不过多涉及主观的道德判断，即重点谈价值而非价值观；虽然有思想的论文常常应该表现出应有的人文关怀，并将其价值观贯穿其中。本人希望在写作过程中即使有思想的深入，但能少一些人文的道德判断，尽量客观描述，避免影响文章的客观性和独立性。

总之，本书立足企业财务视角，通过研究历史发展及新形势下企业资源输入和价值输出的内容及二者之间的作用机理，寻找实现企业价值最具有驱动力的关键资源要素及企业价值计量模式，完成企业存在的根本目的——价值最大化，满足利益相关者对企业价值信息的实时需求，帮助他们提高决策的有效性，进而创造出更大财富。

目 录

第一章 绪论	001
第一节 企业及其价值的研究是一个历久弥新的话题	001
第二节 对企业价值重新定义和表述	012
第二章 企业与企业价值的历史发展	018
第一节 企业与企业价值研究现状	018
第二节 企业价值理论的发展	021
第三节 资源、财务资源与泛财务资源理论的发展	035
第四节 泛财务资源和企业价值关系理论的发展	038
第五节 关于泛财务资源和企业价值研究存在的问题	039
第三章 企业及企业价值的再认识	042
第一节 企业与企业价值	042
第二节 企业的历史与内涵	043
第三节 经济学视角下的企业及企业价值	052
第四节 管理学视角下的企业和企业价值	057
第五节 财务管理视角下的企业及企业价值	060
第六节 不同视角下企业价值理论的总结	062
第七节 企业价值的重新表述	064
第四章 资源及泛财务资源的再认识	083
第一节 资源、资产、资本再释义	083
第二节 财务资源	089



第三节	泛财务资源	090
第五章	泛财务资源影响企业价值的作用机理	099
第一节	案例分析	099
第二节	泛财务资源影响企业价值的理论基础和作用流程	101
第三节	从宏观纵向观察影响企业价值的资源因素	134
第四节	从微观横向观察影响企业价值的资源因素	147
第五节	基本结论	155
第六章	泛财务资源影响企业价值的实证及统计研究	157
第一节	一些解释说明	157
第二节	自然资源对企业价值的影响——基于农业类上市公司的实证研究	158
第三节	企业综合价值评价——基于 AHP 法的石化企业价值研究	171
第七章	结束语	185
参考文献		187



第一章 绪论

第一节 企业及其价值的研究是一个历久弥新的话题

企业作为人类社会的产物，已经有了很长的历史。时至今日，企业作为一种营利性组织机构，其存在的意义不言而喻。一方面，企业作为一个综合性的经济实体，是国民经济发展的基石，是商品和财富的主要创造者，是技术进步、文明发展的主要推动力量；同时，企业作为国家、社会、个体之间联结的纽带，是个体的人进行社会生活的主要场所，在文化、精神层面上也有着不可替代的作用。从 2016 年的《中国统计年鉴》最新数据来看，2015 年我国注册的企业法人数量达到了 12593254 个，就业人数高达 77451 万人，规模以上工业企业创造的总利润高达 66187 亿元。可以说，没有了企业，我们的生活和社会的发展都要受到极大的影响。

正因为企业的重要性，在企业发展的历史进程中，有关企业的理论也蓬勃发展，不仅用于对企业实践活动的指导，而且也影响了其他相关学科的发展，并同时接受其他学科发展的影响。企业理论和实践的相互作用相互融合推动着企业更快更好地发展，不但增强了企业对经济的有力支撑，而且也完善了企业的社会功能。

由于在历史发展的进程中，企业生存的外部、内部环境不是一成不变的，对企业的研究也就随着这些条件的变化而需要实时更新，因此对企业的研究是一个长期性的、历久弥新的话题（至少在目前看来）。

虽然研究企业的话题不少，但作为一个基本的经济实体，其存在的根本目标是实现价值最大化，所以，顺理成章地围绕企业的理论和实践大都集中于价值方面。有关企业价值研究是企业理论研究里面的重中之重，这一点在近几十年的企业理论研究中得到了突出表现。伴随企业理论的实时更新，企业价值相关理论研究也在与



时俱进，常说常新。在理论指导实践的过程中，企业及其价值的研究伴随着经济的飞速发展也蓬勃发展，长久不衰，这也是本书研究的基本出发点。毫无疑问，这方面的研究近年来确实是企业管理理论研究（包括会计和财务领域研究）的重要方向，世界范围内的相关研究近些年来呈现上升趋势。从以下的统计表以及统计图中可略窥一二：

通过 Science Direct 数据库分别用关键词 “business value” 和 “enterprise value” 各自得到 442717 条结果和 174718 条结果；通过 Springer Link 分别用关键词 “business value” 和 “enterprise value” 各自得到 1688682 条结果和 297067 条结果。2009—2017 年具体每年的数量如下表 1.1、1.2 和图 1.1 所示。

表 1.1 Science Direct 数据库查询企业价值相关文献数量统计^①

年份	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
“business value” 搜索文献关键词	14687	15465	16844	19899	21484	24793	28160	27889	32042
“enterprise value” 搜索文献关键词	6026	6125	6895	8037	8755	9960	11392	11214	12951

表 1.2 Springer Link 数据库查询企业价值相关文献数量统计^②

年份	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
“business value” 搜索文献关键词	75425	77873	92362	99312	115101	113099	107914	111589	129554
“enterprise value” 搜索文献关键词	12148	12393	14085	14385	17384	17520	17891	19225	20729

① 数据来源：<http://www.sciencedirect.com/search?qs=business+value&authors=&pub=&volume=&issue=&page=&origin=home&zone=qSearch>。

② 数据来源：<https://link.springer.com/search?query=Business+value> 和 <https://link.springer.com/search?query=enterprise+value>。

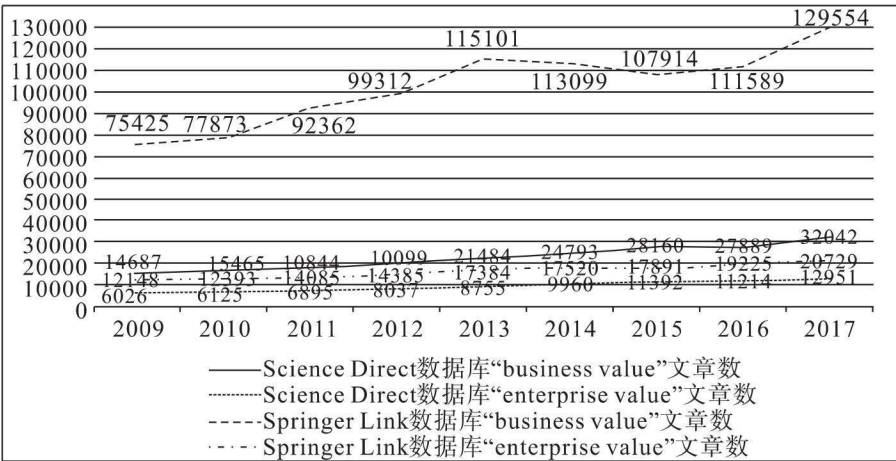


图 1.1 Science Direct 和 Springer Link 数据库查询企业价值相关文献数量统计图

通过表 1.1 和图 1.1，可以看到国际上近 10 年来研究“企业价值”的相关文献呈现稳步上升趋势，国内的情况又是怎么样的呢？基本情况可以从表 1.3 和图 1.2 显示出来。

表 1.3 最近 10 年国内经济及管理类主流期刊有关企业价值研究的论文统计一览表^①

年份	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2007—2016
杂志	(企业价值类文章篇数/总数)	(企业价值类文章篇数/总数)	(企业价值类文章篇数/总数)	(企业价值类文章篇数/总数)	(企业价值类文章篇数/总数)	(企业价值类文章篇数/总数)	(企业价值类文章篇数/总数)	(企业价值类文章篇数/总数)	(企业价值类文章篇数/总数)	(企业价值类文章篇数/总数)	合计(企业价值类文章篇数/总数)
《经济研究》	17/255	11/266	15/284	5/181	7/193	9/201	11/182	8/185	14/198	10/182	107/2127
《管理世界》	31/270	28/301	21/278	24/289	27/277	31/290	25/301	27/344	36/333	25/323	275/3006
《科研管理》	30/330	23/337	19/252	13/304	19/247	15/256	12/167	12/192	18/236	9/206	170/2527
《会计研究》	46/169	39/173	44/172	49/177	38/177	47/186	50/182	47/182	33/175	41/179	434/1772

① 该统计是根据 CNKI 标准检索设置年份和刊物名作为“检索控制条件”，以“全文”和“企业价值”作为“内容检索条件”查阅而成。



续表

年份 杂志	2016 (企业 价值类 文章 篇数/ 总数)	2015 (企业 价值类 文章 篇数/ 总数)	2014 (企业 价值类 文章 篇数/ 总数)	2013 (企业 价值类 文章 篇数/ 总数)	2012 (企业 价值类 文章 篇数/ 总数)	2011 (企业 价值类 文章 篇数/ 总数)	2010 (企业 价值类 文章 篇数/ 总数)	2009 (企业 价值类 文章 篇数/ 总数)	2008 (企业 价值类 文章 篇数/ 总数)	2007 (企业 价值类 文章 篇数/ 总数)	2007—2016 合计 (企 业价值类 文章篇数 /总数)
《审计 研究》	8/110	5/113	10/115	8/112	4/112	8/112	9/108	6/102	6/101	5/107	69/1092
《中国 工业 经济》	20/152	22/161	24/173	23/169	27/176	24/208	32/205	31/199	30/207	38/200	271/1850
《南开 管理 评论》	32/110	29/101	22/108	25/104	20/107	20/107	18/114	23/129	17/100	27/108	233/1088
合计	184/ 1396	157/ 1452	155/ 1382	147/ 1336	142/ 1289	154/ 1360	157/ 1259	154/ 1333	154/ 1350	155/ 1243	1559/ 13462
总比例 (%)	13.18	10.81	11.22	11	11.02	11.32	12.47	11.55	11.41	12.47	11.58

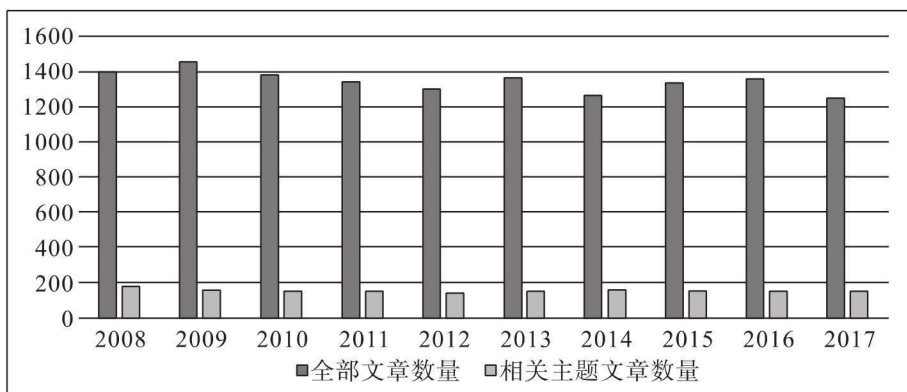


图 1.2 近 10 年国内经济及管理类主流期刊有关企业价值研究的论文统计图

通过表 1.3 和图 1.2 可以看到,近 10 年来研究企业价值的论文数量在全部主流经济和管理类杂志上占比在 11%~13%左右,占比不算小,而且一直比较稳定,显示了有关话题长盛不衰的情况。

综上所述,从国内国外的统计数据显示,有关企业价值的研究仍然有很强的现实意义和理论意义,这也是本书选择这个研究论题的基本出发点。

基于资源观的企业理论认为企业是一个经济实体，企业管理过程是对资源筛选、优化配置和利用的过程；理论界和实务界目前对这个过程最终达到的目标已经达成了比较一致的看法：企业价值最大化。在这个目标的指引下，研究企业的主要内容集中于“企业价值”方面应该没有异议，围绕企业价值创造所需的各类资源的相关研究也一直是企业财务研究的重点。

传统资源和企业理论视角下，企业价值创造所需要的资源主要是以能够进入企业内部有效管理范围的资源为主，这些资源主要表现为一些物质资源和金融资源。但伴随着经济发展和社会进步，实物资源等对企业价值的影响度越来越小，其他一些非实物表达的资源（因素）起到了越来越多的作用。据国际综合报告理事会（IIRC）（2013）公布的研究表明，以资本市场为例，S&P 500 上市公司的市场价值影响因素在 20 多年的时间里发生了巨大改变，实物和金融资产的影响从 1975 年的 85% 下降到 2009 年的 19%，减幅高达 66%，如下图 1.3 所示：

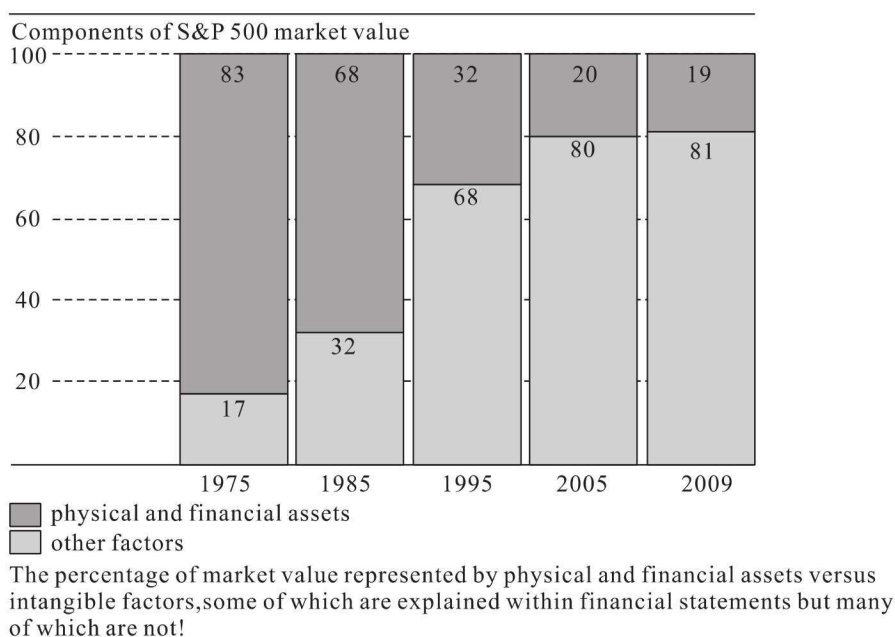


图 1.3 S&P 500 上市公司市场价值影响因素变化图（1975—2009）

从 20 世纪 90 年代起，已经有不少学者关注到这个问题，也从不同角度研究新经济环境下企业利用资源创造价值的相关问题，但现有的理论和实践并没有很好地解决这个问题。企业价值研究存在的问题之一是：长期以来，我们对影响企业价值表现的先期投入要素认识模糊。传统认为，企业的价值增长主要依赖实物的投入，



比如资本、自然资源、劳力等，但这种认识已经不符合企业实际发展的需要。

从企业自身发展周期来看，只有在企业发展的初期，即低阶段，企业才着重依靠实物资源的投入；当企业发展达到一定的水平，在一个较高的层面上运行时，一些新的要素的作用才会凸显出来，并表现出更强的支配和决定作用——包括信息、制度、环境等“软性”要素。归结起来，不妨用以下数学函数表达企业要素投入和财务结果之间的关系：

低阶段的企业价值：

$$y=f(\text{labor, capital, physical resources})$$

高阶段的企业价值：

$$y=f(\text{labor, capital, physical resources, natural resources, information, institutions, environment, etc.})$$

从外部宏观来看，进入 21 世纪之后，宏观环境日新月异，企业经营的大环境可能会发生根本性变化。前几年的金融危机已经暴露出了在公司治理、风险评估和风险管理等方面的不足之处；与此同时，科技的进步引发了新的消费模式和内容，创造了新的产业和消费市场；人们也越来越多地意识到（可惜意识提升的速度还远远不够），地球资源消耗的速度远远超过其再生的速度，而且人们缺乏对自然资源的估值，这一点也很重要。例如，英国政府最近公布了国家生态系统评估报告，其结论是自然世界对我们的生存和经济繁荣至关重要，但是在企业管理分析和决策中，其价值却一直被低估。

在网络经济、信息化社会语境下，伴随着机器流程自动化、数据分析法、云计算、网络、人工智能、社交技术六大新兴数字技术的产生和发展，企业资源的概念在内涵和外延上都有了极大的扩展，资源的类型以及获取、分析、储备、使用的方式也发生了相应的改变。如果还是偏安一隅，只认识企业物理范围内的有形资源进行企业价值创造和增值活动，已经无法跟上时代形势，这样的企业，这样的管理，就只能被时代淘汰。也就是说，基于传统资源观的企业资源利用方式很明显已不适应现实情况下企业价值的创造。这就带来一些很具体的问题：现在的企业价值创造需要什么样的资源？这些资源和以前工业社会的需求是一致的吗？如果有了新的资源形式和内容，那么它们是什么？如何有效地配置和利用这些新型资源，使它们为企业的价值创造和实现服务？

上述新型资源对企业价值影响的程度各不相同，在不同的时期发挥的作用也不一样。虽然新的技术进步或许在短期内还无法全部得到普遍应用，对企业价值的影

响程度目前无法确定，但至少这种影响是存在的。而且可以预见，未来几十年内，这个影响因子只会进一步加大。提前了解哪些资源适用于企业、能够真正实现企业价值，显得十分重要。因此，对企业价值影响因素——资源的研究仍然是一个很有现实意义的范畴。

作为经济实体的企业，有众多的利益相关者，利益相关者的决策常常需要企业的各种财务信息，其决策需求随外部环境而改变，对企业信息的需求也随决策的改变而变化。

进入 21 世纪以后，复杂的外部 and 内部环境的变化对企业有着很直接和深刻的影响，作为对外部（主要是）利益相关者进行信息沟通的主渠道，财务信息也要体现这样的变化，更好地服务于企业和它的利益相关者。事实上，目前财务所提供的信息已经无法解决世界经济在 21 世纪所面临的主要问题：持续恶化的气候、日益增长的人口、对有限资源的过度消费、环境的严重污染等。当前的这种企业财务模式提供给决策者的信息相当有限，无法告知他们（包括普通公民）企业对社会真正的贡献，而这种贡献是基于长期的、面向未来的可持续的价值创造。越来越多的利益相关者更关注企业面向未来的发展信息，因为这些内容与企业的未来可持续发展更为相关，而且可以更好地用于判断企业的价值，帮助他们在复杂多变的环境中有针对性地面向未来决策。大量的表外资源的存在，对企业价值创造影响越来越大，但这些资源无法在现行会计体制下进入资产项目，也就没法在财务报告上体现出来并对外报送。我们很遗憾地看到，在面向未来对企业价值的需求下，现行的财务已经无法提供企业价值创造能力相关的信息。目前有关企业价值的信息情况比较混乱，还不能较好地解决利益相关者的信息最新需求。

早在 20 世纪末 21 世纪初，国内的有关学者就提出了类似的问题，汤谷良教授（2000）根据研究当时北京玫瑰园拍卖事件提出：（1）企业的会计师们提供的报表有没有用？（2）评估师们的评估价格怎样做出的？和市场价格相差如此之大，评估费凭什么收取？（3）经营者的使命是获取利润还是提升企业价值？（4）拍卖师开出的价格又有哪些依据？（5）都说企业价值重要，那么究竟什么是企业价值内涵？

葛家澍教授曾经指出，资产的内容是不完整的，资产的占用形态也是不完整的。这就决定了按照传统的财务模式，任何一家企业的资产负债表都不可能也不企图反映它的价值。经济学家关注一家企业的价值及其创造，他们一直希望财务学家与他们配合。遗憾的是，按照财务学家应用的模式，即使全部财务报表加上成本报表都



不可能反映价值增值过程”^①。

理论家和实践者，国内和国外的专家学者们都在这方面进行了不懈的努力，也取得了一些成绩，比如采用价值报告来进行更为相关的信息交流；比如企业估值方法的更新和创新，如现金流量折现法的再创新以及 EVA 法的引入等。但时至今日，汤教授提到的问题仍然没有得到彻底的解决。

目前有关企业价值信息存在的问题除了上面提到的企业价值信息内涵不足之外，另一问题是对企业价值的衡量标准和方法多种多样，表现出来的价值信息也相距甚远。目前有关企业价值的表达有很多标准，关于企业价值定义也不少。这些概念包括市场价值、账面价值、重置价值、品牌价值、资产价值、净资产价值、贴现价值等林林总总，每种价值的表达方式各不相同，计量标准也不一样（这在后文中将有较为详细的介绍）。

如表 1.4 所示，在 2013 年和 2017 年 Interbrand 发布的 2013、2017 年度报告品牌价值 Top 5 公司，其企业价值的表达方式有品牌价值、市场价值和账面价值三种，而且三种价值的绝对值和相对值变化率也相差甚远。以 2017 年品牌价值排名第 5 的亚马逊公司为例，短短的 4 年内，它的品牌价值增长了 175%，同期市场价值却增长了 296%，而账面总资产只增加了 111%。不统一的企业价值信息毫无疑问会给信息使用者带来决策的困难。

表 1.4 Interbrand 发布的 2013、2017 年度报告品牌价值

Top 5 公司同期市值、账面价值比较^②

公司	品牌价值（亿美元）		品牌价值增长率（%）	市场价值（亿美元）		市场价值增长率	账面价值（总资产，亿美元）		账面价值增长率（%）
	2017	2013		Sep 30, 2017	Sep 30, 2013		Sep 30, 2017	Sep 30, 2013	
	1841.54	983	87	8868	4959	79%	3753	2070	81
Google	1417.03	932	52	7730	3523	119%	1895	1050	80

① 葛家澍 《会计基本理论与会计准则问题研究》，中国财政经济出版社 2000 年版。

② 此表是根据 Interbrand 发布的品牌价值报告结合美国证券市场上企业的市值信息整理得出。

续表

公司	品牌价值 (亿美元)		品牌价值 增长率 (%)	市 场 价 值 (亿美元)		市场价值 增长率	账面价值 (总 资产, 亿美元)		账面价 值增长 率 (%)
	2017	2013		Sep 30, 2017	Sep 30, 2013		Sep 30, 2017	Sep 30, 2013	
 Microsoft	799.99	595	34	6805	3191	113%	2490	1423	75
	697.33	792	-12	1969	1763	12%	905	894	1
	647.96	236 ^①	175	6036	1523	296%	1152	545	111

企业价值的不同表达方式是适应于各种不同形式下的需要而产生的,用于解决不同的研究或实践目标。随着经济发展、社会以及技术进步,企业价值的内涵也在不断发展和扩大,需要新的思想和理念对企业价值进行表述,并体现出与时俱进的态度。因此,未来的财务管理研究,对于企业价值的研究将仍然是一个重要的领域,企业价值的研究要符合利益相关者的最新需求,要面向未来,提供企业的长期价值、综合价值;在将价值信息提供给利益相关者时,最好能有比较统一的标准和结果。

进入 21 世纪后,企业内部和外部环境日新月异,飞速发展,近 20 年的变化远远超过前面的几个世纪。企业的发展和价值的发展是一个硬币的两面,双方互为动力和原因,共同进步。当企业发展到一定程度,价值理念也要追随企业进行相应的改革,以适应企业信息处理的需要。信息化社会的技术性突破带来了诸如大数据、互联网、人工智能、全球化等为代表性内容的新经济,为企业价值的创造带来了全新的影响。伴随着这些影响,对企业价值研究不但在内容上,而且在方法上也应该有相应的改变和发展,从理论上迎合实践的发展方向,并能有一定的前瞻性,反过来通过理论研究引导企业实践的发展。

新经济条件下的企业,组织结构、职能范围、物理形式都有了新的变化,企业能够获取的资源已经和前工业社会有了显著区别,资源利用和加工的方法也有别于之前的企业,对企业价值创造的作用和影响自然不同,这需要对企业价值的研究适

① 2013 年排名第 19 位。



合于新条件,适应新技术、新资源、新环境,通过研究发掘新思路和新方法,促进企业价值的创造,增加社会 and 个人的财富。

然而目前对企业价值的研究进入一个相对停滞阶段,既有的研究领域已经挖掘得差不多了,只能在一些具体的技术方法上深入,新的思想和研究方法乏善可陈。企业价值研究面临的一个首要问题是:对价值的预测或评估采用的都是历史数据,缺乏前瞻性的预测。既有的历史数据且不说数据的客观正确与否,它与未来的关联度到底有多强,本身就是值得商榷的一个问题。利用这些历史数据进行企业战略决策,属于传统的静态决策,在面临复杂多变的未来不确定性因素时,这种方法常常会使企业财务战略脱离现实。所以,对未来不确定性因素的前瞻性研究应该是企业价值研究领域的一个新范畴,例如气候变化对企业价值所带来的影响都应该纳入这个研究体系。

二是价值信息的提供过多地关注短期价值的报送,而忽略了企业的未来长期价值。这一点在企业价值评估的使用方法上表现得很清楚:无论是比较主流的自由现金流量折现法、权益法等,还是较新的 EVA 法、基于平衡计分卡的方法等,所用到的数据一般都是财务报表上的历史数据,而且一旦涉及价值计算,必定要是以利润为基数进行一些调整,利润指标本身所存在的问题,大大削弱了面向未来的企业长期价值的评估。

财务界对企业价值研究并不少,但缺少突破性的研究成果,也许是前面的研究过于注重“形”(价值研究的公式、数据、计算、模型),而少了“神”(价值研究的精神、思维和方法)。如果能够围绕研究的本质,而不是局限于某一方面的具体知识点,也许相关研究将会有更好的效果。

目前理论和实践环境的变化,要求企业价值的研究要跟上形式,不再围绕陈旧的话题和方法,而是面向新世界,找到新的研究内容,获取新的研究方法,提升研究的水平,充实企业财务管理基础理论,使这一门相对年轻的新兴学科可以持续发展下去。毫无疑问,有关企业价值的研究也应成为目前财务研究的突破点。

企业价值、企业资源等有关理论发轫于西方,其研究也一直以发达国家比如英、美等国为主导,我国的相关研究一直追随这些发达国家的研究步伐,长期以来的跟随策略是符合当时我国经济、社会、技术等方面的实际情况。步入 21 世纪后,世界经济政治环境发生了一些变化,对企业及其价值研究也有了一些新的动向。这些年来国际主流研究团队的研究方向和内容有了以下的变化:

1. 对企业的认识更加侧重于“价值综合体”的概念,关注其内容和过程而不仅

仅是结果。

在国际综合报告理事会（IIRC）出版的《综合报告》（2013）里，明确地将企业作为一个价值综合体，并突出了企业利用资源（本）创造价值的过程，把企业价值创造过程表现为下图 1.4^① 所示的动态过程，这种动态过程是通过“资源—企业—价值创造—价值实现—价值分配—获取更多资源—创造更多价值”这一逻辑来实现的。这个正向的逻辑流程正是一个健康规范的企业需要达到的基本目标。

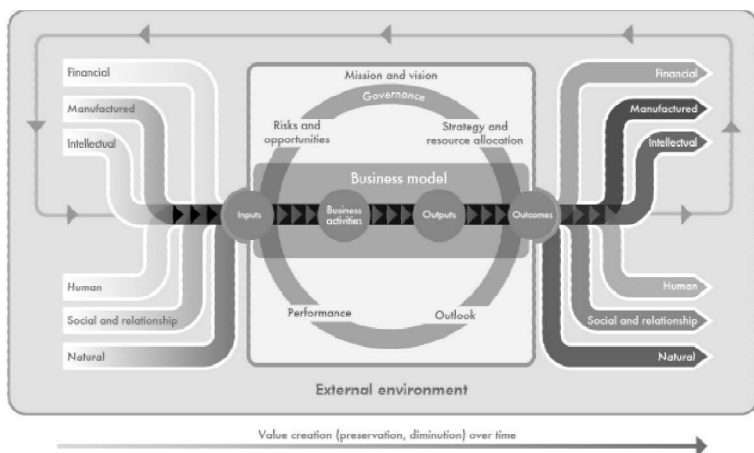


图 1.4 资源（本）创造企业价值流程图

正如前面提到的，企业的重要性在于它本质上是一个经济实体，宏观和微观都需要这个经济实体创造财富以维持生存和发展。作为企业的利益相关者，他们将手中的各类“资源”投入企业，为了什么呢？当然是“价值创造”，当企业实现了价值创造，通过价值分配，从而使利益相关者获得相应的“财富”，即使财富的具体表现形式各有不同，但它们都是价值的表达方式。

2. 对企业价值的关注从短期转变为长期，从过去转向未来，从利润转向现金流。

企业财务信息经历着“过去事实的忠实记录—现在情况的客观表述—未来价值的可能预测”这一发展历程。早期的财务信息使用者更多地只是想了解发生了什么，也就是某个经济实体产生了什么样的成本、获得了哪些收入、取得了什么样的利润（短期价值）等；当经济情况越来越复杂，经济体越来越丰富时，在竞争的压

^① 图 1.4 来源于国际综合报告理事会（IIRC）于 2013 年 12 月正式颁布的 International <IR> Framework，即来源于“国际综合呈报框架”。