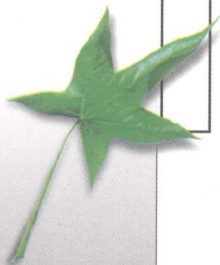


ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

# 中青年

经济学家文库



## 基于价值链的 公司价值创造研究

郭天明 / 著

JIYU JIAZHILIAN DE  
GONGSI JIAZHI CHUANGZAO YANJIU



经济科学出版社

F276.6/228

2008

中青年经济学家文库

# 基于价值链的公司 价值创造研究

郭天明 著

经济科学出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

基于价值链的公司价值创造研究 / 郭天明著. —北京:  
经济科学出版社, 2008. 6

(中青年经济学家文库)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7177 - 9

I. 基… II. 郭… III. 公司 - 企业管理 - 研究  
IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 064930 号

责任编辑：王志华  
责任校对：杨海  
版式设计：代小卫  
技术编辑：董永亭

## 基于价值链的公司价值创造研究

郭天明 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www.esp.com.cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@esp.com.cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京欣舒印务有限公司印刷

永明装订厂装订

850×1168 32 开 8.25 印张 200000 字

2008 年 6 月第 1 版 2008 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5058-7177-9/F·6428 定价：18.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

# 前 言

随着财务学理论的核心范畴从本金到资本、从资本到价值的逻辑演变，公司理财目标相应地经历了从产值最大化到利润最大化、从利润最大化到公司价值最大化的逻辑演变。在资本市场，投资者需要通过公司价值最大化而获得投资回报；在控制权市场，公司价值的高低是控制权发生变更的重要依据；在经理人市场，只有使公司价值最大化的经理人才能实现个人价值最大化；在产品市场，公司为了获得竞争优势，必须使顾客价值最大化，进而实现公司价值最大化。因此，公司价值最大化成为人们普遍认同的理财目标。鉴于此，中外学者对公司价值、公司价值创造的方法与途径进行了广泛而深入的研究。然而，面临商业环境的变迁，企业过分追求竞争可能会损害公司价值，甚至两败俱伤。在竞争中合作、在合作中竞争必然成为现代企业的选择，这有利于公司价值创造，而企业构建价值链将是实现这一目标的新方法、新途径。

价值链模式下的公司价值创造驱动因素包括四个方面：第一，顾客价值。企业与上游供应商构建价值链，实现信息共享、资源互补、降低成本及减少不确定性，为顾客提供及时定制化的产品和服务，从而创造顾客价值。顾客价值的提升有利于顾客满意，顾客满意有利于顾客忠诚，顾客忠诚有利于公司价值创造。第二，核心能力。企业通过战略分析和价值链分析，找出创造公

司价值的战略环节。确立企业获得竞争优势的战略环节，将非战略环节外包，将企业有限的资源用于企业最擅长的战略环节上，打造企业的核心能力，从而有利于公司价值的创造。同时，企业需在其他环节与其他企业构建价值链，价值链成员的选择好坏也对企业的公司价值产生影响。因此，运用区间数据包络分析的方法来选择价值链成员有利于公司价值创造。第三，价值链成员间的相互关系。根据契约理论和期权理论，运用数学模型可论证价值链成员间的相互关系的不同构建对公司价值产生不同的影响。第四，企业构建独特的价值链，即企业与某些特定的企业构建了一条与众不同的价值链。这条价值链具有难以模仿性、难以替代性、稀缺性和增值性。因此，企业应构建一条获取竞争优势的价值链。可见，价值链模式下公司价值创造有如下优点：一是形成竞争中合作、合作中竞争的理念；二是公司价值创造的视野从单个企业拓宽至整条价值链，因为企业之间的竞争已不再是单个企业之间的竞争，而是整条价值链之间的竞争。

价值链成员是属于不同的独立法人利益主体，价值链成员的有限理性、价值链成员主体行为的不确定性、关系专用性资产投资及价值链成员的小数目等都可导致价值链成员的机会主义行为，机会主义行为的存在导致交易成本的产生。价值链中的每一个成员都有自己的发展路径和依赖，它们在组织战略、组织目标、组织结构、组织文化等方面的差异会导致成员间协调行为的发生，协调行为的存在导致协调成本的产生。交易成本和协调成本的存在使得企业构建价值链带来的收益可能得不偿失，从而损害公司价值。由此，企业构建价值链创造公司价值不是一个自发的过程，必须对构建的价值链进行有效的治理，从而给公司创造价值。同时，研究并提出价值链模式下的公司价值模型：

$$TV_a = \sum \frac{[S_t + D - T - (S_t - S_{t-1})(F_t + W_t) - C_p - C_a - C_i - C_c]_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{V_t}{(1 + WACC)^t}$$

随之，则研究如何对企业构建的价值链进行有效的治理从而有利于公司价值的创造。为此，须提出价值链治理的概念模型和相关假设，该概念模型是：企业对价值链治理机制的选择影响着价值链上游成员提供信息的意愿，价值链上游成员提供信息的意愿影响着企业的交易成本和协调成本，交易成本、协调成本进而影响着企业的财务绩效和战略绩效。第一，价值链治理与公司价值创造有着密切的联系。大量的实践证明，有60%的企业构建的价值链是失效的。因此，必须对价值链进行有效的治理，进而才能创造公司价值。第二，运用威廉姆森的交易成本经济学理论分析降低交易成本是价值链治理的主要目标之一。运用价值链成员的关系（属于顺序依赖和复杂依赖）特征，说明价值链成员之间关系协调的重要性。因此，降低协调成本是价值链治理的另外一个主要目标。第三，论述价值链治理的两种具体治理机制即基于契约的正式治理机制和基于信任的社会治理机制，并分别讨论这两种治理机制的特点和作用。第四，论述价值链治理机制的选择影响着治理目标的实现是通过一定的路径来进行的。首先，价值链上游成员提供信息的意愿影响着交易成本和协调成本的降低。其次，价值链治理机制的选择影响着价值链上游成员提供信息的意愿。由此，价值链治理机制的选择通过影响价值链上游成员提供信息的意愿，进而影响着交易成本和协调成本的降低。第五，通过理论分析与实地调研，提出针对概念模型的假说。

根据概念模型和假说，设计和回收调研问卷，对有效问卷利用 Office 下的 ACCESS 进行了数据录入处理，并移植于 SPSS 的数据文件中。首先，针对问卷所设计的度量指标是否能够准确、有

效地反映概念模型中的因素，利用 SPSS 进行信度和效度检验。通过检验发现设计的度量指标是有效的。其次，利用结构方程模型 (SEM) 在 AMOS4.0 软件上对概念模型拟合度进行检验，通过检验发现问卷收集到的数据拟合模型能够很好地拟合所提出的概念模型。最后，对提出的假说进行检验，发现有部分假说未通过验证，并对这些未通过论证的假说进行说明和解释。通过对概念模型和假说检验，得出几点结论。结论一：通过模型分析指出企业和上游成员构建的价值链具有公司价值创造的潜力。既从理论上阐明企业构建的价值链具有创造公司价值的潜在能力，又通过实证分析企业和上游成员构建的价值链具有实现公司价值创造能力的存在。结论二：证实企业如何通过有效的价值链治理最终实现公司绩效改进和价值创造的一个基本路径是：“选择和使用特定治理机制，影响价值链上游成员提供自身信息的意愿，而这一意愿将影响企业治理价值链的两个基本目标的实现，最终影响企业的绩效。”结论三：证实我国企业在与上游成员的价值链中使用基于信任的治理机制能够更有效地促进上游成员提供自身信息的意愿。结论四：发现价值链上游成员在价值链中提供自身的非财务信息对于促进下游企业治理价值链目标的实现具有显著的作用。结论五：发现提高企业和价值链上游成员在合作中的协调效率，对于改进企业的整体绩效，发挥此类价值链提升公司价值具有显著作用。

本书的创新之处主要是：第一，运用拉帕波特的公司价值模型结合价值链理论，构建价值链模式下新型的公司价值模型；第二，结合苏沃林的价值链下的成本模型，构建价值链模式下新型的企业成本构成模型；第三，运用博弈理论分析论证价值链创造公司价值的非自发性，并构建基于价值链的公司价值创造的非自发性模型；第四，网络集群之实证研究。

郭天明

2008 年 3 月



# 目 录

<b>第1章 引言</b> .....	1
1.1 研究背景 .....	1
1.2 问题的提出及术语界定 .....	9
1.3 文献综述 .....	11
1.4 研究框架与内容 .....	35
1.5 研究思路及方法 .....	36
1.6 创新之处 .....	39
<b>第2章 理论基础</b> .....	41
2.1 公司价值理论 .....	41
2.2 价值链理论 .....	48
2.3 其他相关理论 .....	62
本章小结 .....	71
<b>第3章 基于价值链的公司价值创造内在机理：</b>	
<b>驱动因素分析</b> .....	72
3.1 驱动因素之一：顾客价值 .....	73
3.2 驱动因素之二：核心能力 .....	77
3.3 驱动因素之三：相互合作关系 .....	83
3.4 驱动因素之四：独特的价值链 .....	98

3.5	驱动因素的整合：价值链模式的优势 .....	100
	本章小结 .....	104
<b>第4章</b>	<b>基于价值链的公司价值创造内在机理：</b>	
	<b>非自发性分析</b> .....	105
4.1	基于价值链的公司价值创造：一个博弈分析 .....	105
4.2	价值链中存在的机会主义行为： 交易成本的产生 .....	107
4.3	价值链中存在的协调活动：协调成本的产生 .....	110
4.4	基于价值链的公司价值创造非 自发性的模型构建 .....	112
4.5	非自发性分析的提炼：价值链模式下的 成本构成模型和公司价值模型 .....	119
	本章小结 .....	121
<b>第5章</b>	<b>价值链治理及其模型构建</b> .....	122
5.1	价值链的治理与公司价值创造 .....	123
5.2	价值链治理的基本目标分析 .....	127
5.3	价值链治理机制分析 .....	130
5.4	两类治理机制对于价值链治理 目标实现的影响路径分析 .....	142
5.5	治理机制影响特定价值链治理 目标实现的效果分析 .....	153
	本章小结 .....	161
<b>第6章</b>	<b>实证分析及其发现</b> .....	163
6.1	实证研究方案设计 .....	163
6.2	数据来源与基本分布特征 .....	167

6.3	相关因素度量指标的设计 .....	172
6.4	度量指标的有效性检验 .....	179
6.5	模型的验证方法 .....	184
6.6	概念模型及假说的检验结果 .....	188
6.7	实证分析的讨论与说明 .....	194
	本章小结 .....	203
<b>第7章</b>	<b>主要结论、研究局限及展望</b> .....	<b>204</b>
7.1	主要结论 .....	204
7.2	研究局限 .....	207
7.3	研究展望 .....	208
附录 I	调查问卷 .....	210
附录 II	概念模型中各因素的均值、标准差和相关系数 .....	228
附录 III	SEM 中模型拟合优度主要判定指标含义与计算 公式 .....	229
	参考文献 .....	233
	后记 .....	250

# 第 1 章

## 引 言

除了变化，什么都在变化。

——伊斯列·桑桂尔

### 1.1

#### 研究背景

一个问题的引出，缘于其历史的变迁和环境的变化。从价值链<sup>①</sup>（Value Chain）的视角研究公司价值创造是基于以下背景。

#### 1.1.1 财务学理论发展的逻辑演变及公司理财目标的历史沿革

在货币出现之前，人与人之间进行的是物与物的交换，财务核算的依据是物品的使用价值，物品的使用价值是财务学理论的最原始的核心范畴。随着经济发展，货币产生于生产产品有剩余后的物与物的交换，货币是剩余使用价值的载体或替代物。此

---

<sup>①</sup> 价值链概念最早是由美国学者迈克尔·波特于1985年在其《竞争优势》一书中首次提出，其主要观点是价值链由企业内部一系列创造价值的价值活动构成。本书的研究将突破企业内部价值链范畴，将其拓展到企业与上游供应商而构建的价值链。

时，货币是财务学理论的核心范畴。随着社会生产的发展，货币分别用于生产和生活两个不同领域。人们用于从事社会生产和商品经济的货币被称作本金。此时，本金取代货币成为财务学理论的核心范畴。随着产业分工和分工水平的极大改进，生产力要素的全面发展及本金的大量积累，爆发了“资本革命”，本金中创造利润能力强、具有周转性及产权意义上的排他性那部分则形成资本。此时，资本取代本金成为财务学理论的核心范畴。20世纪70年代后，随着科学技术迅速发展，信息化经济、知识经济的出现，以人力资本、技术资本、结构资本、社会资本为代表的无形资产，正变得愈来愈重要，纯粹的财务资本的重要性在下降（王文武等，2001），世界经济中“资本雇佣劳动”为主导的经济制度逐渐被“劳动雇用资本”和以综合价值为基础的多种生产要素资本共同作用的经济制度所取代（方竹兰，1997）。此时，公司价值及其理论取代资本成为财务学理论的核心范畴。

综观财务学理论核心范畴的历史演变，可以看出财务学理论范畴经历了以本金、资本、公司价值为核心的三大逻辑演变。<sup>①</sup>与此同时，公司理财目标也相应地经历了公司产值最大化、公司利润最大化及公司价值最大化的历史沿革。

第一，公司产值最大化。在本金阶段，经济组织最主要的生产要素是劳动。劳动的本钱由劳动力、劳动手段、劳动对象的货币垫支构成。此时，经济组织的生产能力主要取决于劳动生产率，公司理财的目标是人均产值最大化。

第二，公司利润最大化。当财务的本金逻辑演变为资本逻辑

---

<sup>①</sup> 罗福凯教授（2003）认为，本金、资本和公司价值是财务学理论范畴的核心概念。本书借鉴了这一观点，认为公司价值是现代财务理论的核心，研究公司价值创造的意义也就不言自明了。

时，经济组织的最主要生产要素是财务资本及实物资本。<sup>①</sup> 此时，经济组织的生产能力主要由利润表现出来，公司财务管理的目标是实现利润最大化。

第三，公司价值最大化。随着信息经济、知识经济的到来，财务的资本逻辑演变为价值逻辑时，组织经济的最主要生产要素是由知识资本、结构资本、社会资本等无形资本以及由财务资本、实物资本等有形资本所构成。资本由同质化演变为异质化，资本结构从一元资本演变为二元资本。作为单一要素资本内数量构成及其比例关系的资本结构的核心作用，开始由各要素或要素资本之间价值构成及其比例关系的价值结构所替代（罗福凯，2003）。随着资本市场的发展，股东作为企业的所有者，其关注的目标自然是如何提高公司价值（耿建新等，2005）。从这个意义上讲，公司价值最大化是企业各种经营活动的终极目标。另外，公司经营管理当局为了使投资者、债权人投入公司发展所需资金，必须把公司价值最大化作为企业的根本目标。随着现代企业制度的建立和完善，公司所有权和经营权的分离，公司的经营管理者是通过经理人市场进行择优录用的，公司的所有者会选择把公司价值最大化列为头等大事的经理人作为公司经营管理者。同时，在这样一个对优秀管理人员争夺越来越激烈的市场中，创造价值的公司，尤其是实施以价值为本的薪酬制度的公司，可以更好地吸引一流的管理人才，而一流的管理人才又有利于公司价值的提升。美国学者罗杰·莫林从分析最近史无前例的兼并、剥离及公司重组风潮中得到一个现实的结论：不能够不断地寻求公司价值最大化的管理者无法满足股东的要求，他们最终会被那些

---

<sup>①</sup> 对于资本的研究而形成的资本理论形成了现代经济学最丰富的经济理论。马克思的《资本论》，庞巴维克的《资本实证论》（庞巴维克著、陈端译，1983），希克斯的《价值与资本》（希克斯著、薛蓓康译，1962）等，这些资本理论推动了资本主义和经济学的发展。

把公司价值最大化列为头等大事的人所取代。<sup>①</sup> 公司控制权的转移与公司价值有着密切的联系（荆新等，2005），因此，公司的管理者需从价值管理的角度来审视自己的公司，把公司价值最大化视为企业经营管理的头等大事。随着经济的全球化、一体化，产品和服务不再只在局部的市场竞争，产品和服务充满了世界的每一个角落，产品和服务的竞争愈来愈激烈，从总体上来讲，形成了买方市场。顾客的需求愈来愈苛刻、愈来愈个性化。另外，信息技术的发展造就了一个见多识广的顾客群体，他们知道如何以及在哪里能够迅速地买到物有所值的商品。面对激烈的市场，公司只有提供给顾客最大的顾客价值才能吸引顾客，才能占领市场扩大市场份额，才能给公司创造公司价值。

综上所述，由于资本的异质化、资本市场的发展、经理人市场的存在、资本控制权市场的压力以及产品市场的竞争，导致公司理财的目标是公司价值最大化，其因素构成如图 1-1 所示。

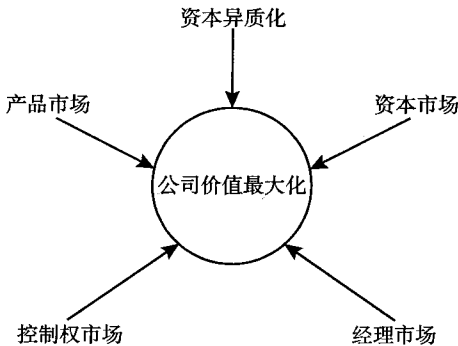


图 1-1 公司价值最大化目标的因素构成

<sup>①</sup> 事实也证明了这一点，沃伦·巴菲特这样的卓越投资者和一些投资精英们组建的投资集团在寻找具有潜在价值公司的过程中已经把注意力集中在公司价值的创造上。

显然，如何有效地创造公司价值，成为公司财务研究领域关注的重要问题。正是由于公司价值创造的重要意义，许多学者对于这一问题进行了深入的分析，所形成的理论观点和方法体系构成了财务研究领域的重要内容。

毋庸置疑，已有的研究结果为公司价值创造提供了有益的借鉴。然而，值得指出的是，近年来，企业的外部环境发生了很大的变化，这些变化将对传统的公司价值的内涵与构成以及相应的公司价值创造的途径产生很大的影响。

### 1.1.2 新的商业环境下企业构建价值链的现实选择

在稳定环境当中，企业往往作为一个整合组织的形态从事生产经营活动。然而以消费者需求变化的加快、市场需求不确定性的加剧，以及定制化需求变得越来越突出的新的商业环境的出现，对企业传统的整合运作模式提出了极大的挑战。企业要在新的商业环境当中生存与发展，就必须通过有效构建价值链来适应新的商业环境。主要原因如下：

第一，经济的区域化、一体化及全球化。信息技术的高速发展，国家之间开放程度的不断提高，经济的区域化、一体化及全球化进程空前加速。产品、服务、资本、信息和技术在全球范围内流动。资本的逐利特征驱使着跨国公司充满了世界任何一个有利可图的市场空间，导致原先封闭的市场竞争日益加剧。同时，经济的区域化、一体化及全球化拉长了企业之间的竞争战线，这使得单个企业面临着更大的竞争压力。

第二，顾客需求的苛刻性、不确定性及个性化。随着买方市场的形成和发展，顾客的需求愈来愈苛刻；随着人们生活水平的不断提高，顾客的需求愈来愈不确定；随着信息时代的来临，顾客的需求愈来愈个性化和定制化，这使得单个企业达成顾客的高



度满意越来越显得力不从心。

第三，产业分工愈来愈细、愈来愈专业化。为了适应新经济时代的挑战，企业须将有限资源用于战略业务而同时将非战略业务外包，即进行业务的专业化分工；为了满足顾客苛刻、不确定性及个性化的需求，企业正从传统的一体化格局向专业化分工转变，行业间和行业内的企业间的分工日益细化，呈现出所谓的超分工格局，这使得企业愈来愈需要与其他企业进行有效合作以向市场提供完整的产品和服务。

第四，技术革新的日新月异及风险成本的增加。50年前，经济学家肯尼斯·加尔布雷斯（Galbraith John Kenneth, 1952）指出，廉价创新的时代已经结束。因为研发的代价如此高昂，以至于只有那些拥有资源的大公司才能胜任。知识经济背景下，客户需求日益多样化和个性化，导致产品生命周期缩短。不断缩短的生命周期的产品导致对技术的巨额投资，同时伴随着技术的加速折旧，而技术的加速折旧又促使企业对新技术的更大投入，导致企业技术创新的风险和技术创新成本不断加大，这使得企业有必要与其他企业合作以分散技术创新的风险和技术创新的巨大成本。

可见，单个企业仅依靠竞争手段获得竞争优势是行不通的。企业在竞争中合作、在合作中竞争，有效构建价值链是在新的商业环境下企业提升公司价值的现实选择。

### 1.1.3 价值链理论对传统公司价值理论的冲击

价值链的提出和不断发展的目的是在现代市场环境变化中如何促使公司经营转向获取竞争及保持持续竞争优势，然而，这又对传统公司价值理论产生冲击。主要表现如下：

第一，对传统公司价值观的冲击。一般认为，公司价值就是