

全国高等院校资产评估专业统编教材



企业价值 评估

主 编 曹 中

副主编 徐爱农 张彩英

BUSINESS VALUATION



中国财政经济出版社

全国高等院校资产评估专业统编教材

企业价值评估

主 编 曹 中

副主编 徐爱农 张彩英

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业价值评估/曹中主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2010. 9

全国高等院校资产评估专业统编教材

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2331 - 5

I. ①企… II. ①曹… 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 (2010) 第 124293 号

责任编辑: 王 颀

责任校对: 李 丽

封面设计: 华乐宫

版式设计: 文 通

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 20 印张 385 000 字

2010 年 9 月第 1 版 2010 年 9 月北京第 1 次印刷

定价: 40.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2331 - 5/F · 1874

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

前 言

企业价值评估作为资产评估的重要分支之一，在西方发达国家已有将近五十年的发展历史，其理论和方法已趋成熟。特别是最近十年时间里，在西方发达国家的评估行业中，企业价值评估是经历了最大的发展和变革的领域。经济方面如全球经济一体化、企业兼并重组、新兴市场的开放、每十年左右发生一次的金融危机，报告方面如财务报告和税收报告要求的改变以及管理机制方面如萨班斯—奥克斯列法案，1992年COSO发布的《企业内部控制—整合框架》和2004年发布的《企业风险管理—整合框架》都促进了企业价值评估这一领域的快速发展。

2004年12月，中国资产评估协会发布了《企业价值评估指导意见（试行）》，正式将“企业价值”和“企业价值评估”引入我国资产评估行业，这标志着我国资产评估行业与国际价值评估行业全面接轨。在我国，虽然企业价值评估理论研究和实务操作才起步不久，企业价值评估完整的理论体系还未形成、企业价值评估方法的运用还处于模仿阶段，但随着市场经济的不断发展，企业价值评估作为资本营运中不可缺少的服务工具，越来越被企业、政府监管部门及社会公众所关注，迫切需要进行理论上的探索和方法上的创新，建立符合我国实际的企业价值评估理论和方法体系。

本教材的主要特点是力求反映我国资产评估的理论与实践，借鉴西方发达国家先进的价值评估理论和实践经验，结合具体案例系统阐述企业价值评估的基本理论和基本方法，并根据新经济发展的特点讨论企业价值评估的理论和方法创新问题。具体体现在以下几个方面：

1. 通俗易懂。内容深入浅出，对教材的重点和难点结合实例力求讲深讲透。

2. 注重能力的培养。以培养读者的能力为主旨，主要阐述企业价值评估的基本理论和基本方法，紧密结合形势介绍一些企业价值评

估研究的新领域和新内容。但不刻意介绍复杂评估的数学模型。

3. 侧重实务。企业价值评估是一门应用性、实践性很强的学科，本教材在阐述企业价值评估的基本理论和方法的同时，结合我国的实际情况，介绍企业价值评估的经验和规律，并安排一些案例供读者参考。

4. 学练并重。本教材每一章后面都配有练习题，并在书后附有参考答案，便于读者复习和巩固所学内容。

本书由曹中担任主编，徐爱农、张彩英担任副主编，编写具体分工如下：第一、三章由曹中执笔，第二、八章由于永成执笔，第四、五章由徐爱农执笔，第六章由张彩英执笔，第七章由孙旖旎执笔，第九章由王守海执笔，第十章由张志红执笔。由主编、副主编共同拟订写作提纲，并讨论定稿，编写过程中郭昱做出了一定的贡献。

本书的编写，得到中国资产评估协会有关领导、全国资产评估教育研究会、中央财经大学资产评估研究所刘玉平教授、厦门大学资产评估研究中心纪益成教授、北京中企华资产评估有限公司常务副总裁兼首席评估师刘登清博士、上海东洲评估公司总评估师葛其泉的大力支持。编写过程中作者还参考了大量国内外的研究文献和教材，在此一并表示衷心感谢！

企业价值评估这门学科正处于快速发展时期，内容也在不断更新与丰富，还有许多问题有待继续讨论和研究、有些方法有待继续完善。由于编写时间紧迫和作者水平有限，书中如有不妥甚至错误之处，恳请广大读者批评指正。

编者

2010年6月

目 录

| | |
|------------------------------|---------|
| 第一章 绪论 | (1) |
| 第一节 企业概念及企业组织形式 | (1) |
| 第二节 企业价值与企业价值理论 | (5) |
| 第三节 企业价值评估的产生与发展 | (11) |
| 第二章 企业价值评估基础 | (19) |
| 第一节 企业价值评估的主要要素 | (19) |
| 第二节 企业价值评估方法 | (26) |
| 第三节 企业价值评估信息的收集与分析 | (33) |
| 第三章 收益法 | (58) |
| 第一节 收益法的基本原理 | (58) |
| 第二节 收益预测 | (65) |
| 第三节 折现率的确定 | (68) |
| 第四节 现金流量折现法 | (73) |
| 第五节 现金流量折现法的扩展——经济增加值法 | (89) |
| 第六节 收益法的适用性和局限性 | (94) |
| 第四章 市场法 | (99) |
| 第一节 市场法的基本原理 | (99) |
| 第二节 市场有效性分析 | (109) |
| 第三节 市场法中主要价值乘数的应用 | (112) |
| 第四节 参考企业比较法 | (141) |
| 第五节 并购案例比较法 | (162) |
| 第六节 市场法的适用性与局限性 | (166) |
| 第五章 成本法 | (170) |
| 第一节 成本法的基本原理 | (170) |
| 第二节 成本法的基本程序 | (174) |
| 第三节 单项资产评估的前提假设及选择 | (186) |

企业价值评估

| | | |
|-------------|--|--------------|
| 第四节 | 资产清查和估算的具体方法 | (188) |
| 第五节 | 成本法的适用性和局限性 | (192) |
| 第六章 | 期权定价与企业价值评估 | (196) |
| 第一节 | 期权相关知识 | (196) |
| 第二节 | 期权定价模型 | (202) |
| 第三节 | 期权定价模型在企业价值评估中的应用 | (209) |
| 第四节 | 对期权定价模型评估企业价值的评价 | (221) |
| 第七章 | 企业评估值的调整 | (225) |
| 第一节 | 溢价和折价产生的原因 | (225) |
| 第二节 | 进行价值调整的条件 | (231) |
| 第三节 | 最终价值的确定 | (239) |
| 第八章 | 转型经济中的企业价值评估 | (240) |
| 第一节 | 转型经济的特点 | (240) |
| 第二节 | 转型经济因素对企业价值评估的影响 | (252) |
| 第三节 | 转型经济中评估参数的确定 | (259) |
| 第九章 | 企业价值评估报告 | (268) |
| 第一节 | 资产评估报告概述 | (268) |
| 第二节 | 企业价值评估报告概述 | (270) |
| 第三节 | 企业价值评估报告的基本内容和格式 | (274) |
| 第十章 | 企业价值评估中的风险控制 | (289) |
| 第一节 | 概 述 | (289) |
| 第二节 | 企业价值评估风险的分类及其成因 | (292) |
| 第三节 | 企业价值评估风险的控制对策 | (299) |
| 附录 | FMEA——风险优先数法 (Risk Priority Numbers) 简介 | (306) |
| 参考文献 | | (310) |

第一章 绪 论

本章学习目的

1. 了解企业的概念及企业组织形式。
2. 理解企业价值的概念和企业价值的相关理论。
3. 掌握企业价值评估的定义。
4. 熟悉企业价值评估在西方国家的产生与发展。
5. 熟悉企业价值评估在中国的产生与发展。

第一节 企业概念及企业组织形式

一、企业的概念

企业价值涵盖了企业发展的战略性、风险性和可持续性等多方面的特征。企业价值评价包含了对企业生存和发展至关重要的业绩信息，尤其注重对企业可持续发展能力的评价。要对企业的价值进行评估，首先要理解企业的概念。在我国通常认为：企业是负有一定的社会责任的法人单位，它以营利为最终目的，实行独立核算、自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展，从事生产经营或提供劳务的经济单位。企业一般具有如下基本特征：

（一）企业是一个社会组织

企业是一个由人员群体所组成的，有着自己的组织机构和工作程序的组织。它也是一个投入产出系统，它从社会获得生产经营所需要的人力、物力和财力，同时提供社会所需求的产品和劳务。企业只有不断与社会进行信息、资源和能量交换才能生存，所以企业是一个社会组织。

企业作为一个社会组织不可避免地要承担一定的社会责任，其绩效也受到社会上利益相关者的影响。利益相关者指的是企业所处环境中对企业决策有影响的政府机构、债权人、供应商、顾客、职工和社会公众等相关者。随着市场竞争的迅速加剧，人们对企业的期望越来越高，希望企业不仅要追求经济目标，更要追求社会目标。企业只有充分考虑到利益相关者的期望并承担相应的

社会责任，才可能营造对自身有利的生存环境，才能得以长期稳定的发展。

（二）企业是一个经济组织

企业是一个营利的经济组织，其出发点和归宿均是获利。企业一旦成立，就会面临激烈的竞争，并始终处于生存和倒闭、发展和萎缩的矛盾之中。营利是企业创造附加价值的组成部分，也是社会对企业所生产的产品和提供的服务的一种认可，所以企业是一个分工协作、不断创新，以独特的产品和服务获得收入，并且不断降低成本、减少货币流出的经济组织。分工协作在提高生产效率的同时促进了技术的发展，从手工业作坊制度向采用机器和机器体系的现代工厂制度的历史性转变，正是分工协作的结果。亚当·斯密在《国富论》中通过专业化分工的实例说明分工既是提高生产率的源泉，也是企业产生的动因，他发现只要交易机会继续存在，专门制造一种商品以便与制造另一种商品的其他专业人员进行交易，便可赚取利润。企业作为组织劳动分工的一种形式出现，是因为用这种方式要比直接利用市场组织分工更加有效。马克思在《资本论》中指出：分工协作不仅提高了个人生产力，而且创造了集体生产力，即社会生产力在原来单独劳动的基础上有了量的改变和质的飞跃，社会生产力的不断提高带来了一连串相应的经济后果，企业的形态也随之而改变。随着全世界范围内知识经济的飞速发展，企业因技术和工艺的进步、市场的延伸，已成为消耗有形资产、形成无形资产的经济组织。

（三）企业是一个契约组织

西方国家的企业契约理论认为企业是节约交易费用的产物，是由契约所规定的组织。美国著名经济学家科斯在《企业的性质》中指出：市场和企业资源配置过程中可以相互替代，二者的差异在于对资源配置的范围不同。市场主要对企业外部资源进行配置，而企业主要对企业内部资源进行配置。即市场主要通过价格机制来引导资源的流动，从而使资源得到合理配置，而企业则依靠管理来实现内部资源的整合。价格与管理的取舍取决于两者成本的比较优势。如果企业配置资源的成本高于市场配置资源的成本，则企业就没有存在的必要。市场上每一笔交易的发生都有一个契约成本，而对企业而言，在市场上进行的各种交易都是通过内部管理协调来实现的，结果是能够节约某些成本。所以，企业是在特定的法律环境下一系列特定契约的有机结合体。

二、企业的组织形式

企业是市场经济发展的产物，也是市场经济的主体。在原始的商品交换发展到一定的程度、社会生产力水平不断提高，特别是中间商介入生产和交换之

间后,才出现最原始的企业。企业与手工作坊等自给自足的生产组织形式不同,了解企业不同的组织形式,有助于企业价值评估的开展。按其组织形式不同,可将企业分为独资企业、合伙企业和公司制企业等种类。

(一) 独资企业

个人独资企业是指由一个自然人投资,依法设立的企业。财产为投资人个人所拥有,投资人以其个人财产对公司债务承担无限责任的经营实体。个人独资企业具有以下特点:

1. 企业的出资者只有一人。
2. 出资人对企业债务承担无限责任。在个人独资企业中,独资企业出资人直接拥有企业的全部资产并直接对企业的全部负债负责,也就是说独资企业出资人要承担无限责任。
3. 独资企业不作为企业所得税的纳税主体。一般而言,独资企业并不作为企业所得税的纳税主体,其得到的收益纳入所有者的其他收益一并计算交纳个人所得税。

独资企业具有结构简单、开办容易、利润独享和限制条件少等优点。但也存在不可克服的困难:一方面是出资者负有无限偿付债务的责任,另一方面随着市场规模的扩大、企业的扩张和发展,独资企业会遇到资本扩张的矛盾。资本扩张的方法主要有两种:(1)资本积聚,即企业通过将自身获得的利润转化为资本来谋求发展。但很有限。(2)资本集中,即将个别资本集中起来,这种方式可以突破单一资本积聚的限制,加快资本扩张的速度,但资本集中所带来的产权变化必然会导致企业组织形式的变化。

(二) 合伙企业

合伙企业是依法设立,由各合伙人根据签订的合伙协议,共同出资、合伙经营、共担风险、共享收益,并对合伙企业的债务承担无限连带责任的营利组织。合伙企业具有以下特点:

1. 合伙人至少有两个,并且他们都是具有完全民事行为能力、依法承担无限责任的自然人。
2. 签订书面合伙协议,合伙人依照合伙协议享有权利、承担责任。
3. 各合伙人均实际缴付出资,出资可以是货币资金、实物资产、无形资产或者其他属于合伙人的合法财产及财产权利,经全体合伙人协商一致,合伙人也可以劳务出资,其评估作价由全体合伙人商议确定。
4. 凡是遇到合伙企业名称改变、向工商等政府机关申请办理变更登记手续、处置不动产或财产权利、为其他企业或个人提供担保、聘任企业高级管理人员等重要事务,均需全体合伙人一致同意。

5. 合伙企业赢得的利润和发生的亏损，由合伙人依照出资比例或合伙协议约定的比例分配和分担。

6. 各合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任。

合伙企业具有开办容易、信用相对较佳等的优点。但也存在责任无限、权力相对分散、意见不易集中等缺点。

(三) 公司

公司是指依照公司法注册登记设立，以全部法人财产依法自主经营、自负盈亏的企业法人单位。公司享有由股东投资形成的全部法人财产权，依法享有民事权利，同时承担民事责任。公司股东作为出资者享有资产收益、参与重大决策和选择管理人员等权利，并以其出资额或所持股份为限对公司承担有限责任。我国公司法所规定的公司分为有限责任公司和股份有限公司两种类型。

股份有限公司与独资企业、合伙企业相比，具有如下特点：

1. 有限责任制。股东对股份有限公司的债务承担有限责任，这与有限责任公司相似，一旦公司破产清算，股东损失的最大限度是其对公司的投资额。而对独资企业或合伙企业，其所有者的损失可能更多，甚至用个人的全部财产赔付。

2. 永续经营。股份有限公司的法人地位不受部分股东股份转让或某股东死亡的影响，因此，其寿命比独资企业或合伙企业更有保障。

3. 资本证券化。投资人往往希望能在一定时间收回投资，而企业则希望资本能长期留在企业以供使用，资本证券化解决了这个矛盾。资金在证券市场可以自由转让，满足了投资者在一定时点收回投资的要求，同时企业通过发行股票可以获得长久的资本以满足日常生产经营和对外投资等方面的需要。股份有限公司没有出资者数量的限制，这是与有限责任公司的一大区别。股份有限公司的资本可分成面值相等的小额股份，不仅可以吸引大额出资者，也可以吸引广大的中小出资者。

4. 融资能力强。从筹集资本的角度来讲，股份有限公司是最有效的企业组织形式。因其永续经营以及举债和增发股票的空间很大，股份有限公司具有更大的融资能力和弹性。

5. 可转让性。一般情况下，股份有限公司的股份转让比独资企业和合伙企业的权益转让要容易得多。

6. 对公司的收益重复纳税。股份有限公司最大的缺点是重复纳税，公司的收益先要交纳公司所得税，税后利润如以现金股利的形式分配给股东，股东还要交纳个人所得税。

第二节 企业价值与企业价值理论

一、企业价值的内涵

企业价值是指企业作为一种商品的货币表现，企业价值的一般对象是企业整体的经济价值。在实务中，企业价值往往被理解为企业所能创造出的价值，重点是考察企业未来的营利水平。企业通过各种能增加营利能力的途径，如采用新技术、新工艺、新的管理手段和培训员工以提升员工的素质等来增加企业的价值。企业价值具有如下特点：

（一）企业价值是指整体价值

企业的整体价值是指企业作为一个整体的公平市场价值。所谓整体公平市场价值是指在公平交易中，交易双方完全掌握市场信息，在没有任何压力的状态下，自愿进行资产交换或债务清偿的价格。但是，现时市场价值并不一定就是公平市场价值，因为：（1）现行市场并不是完全有效的，导致市场竞争的不充分；（2）由于信息的不完全对称，导致价格的不公平；（3）针对上市企业为对象的交易，市场价格变动频繁，无法确定哪一个是公平的；（4）价值评估的目的之一是寻找被低估的企业，即价格低于价值的企业。如果用现时市价作为企业的估价，则企业的价值与价格相等，什么有意义的信息都得不到了。资产可理解为未来的经济利益，而“经济利益”实际上就是现金净流量，因此确定企业的公平市场价值一般用未来现金净流量的现值来计算。

企业整体价值是企业价值评估的对象，还需进一步明确是哪一种整体价值。

1. 实体价值和股权价值。企业的实体价值是指企业全部资产的整体价值，即股权价值与债务价值之和：

企业实体价值 = 股权价值 + 债务价值

企业的股权价值是指股东权益的公平市场价值，包括发行在外的普通股的价值、优先股的价值等等；债务价值是指债务的公平市场价值，包括债券的价值以及非公开发行的债务价值（如银行借款）等等。

2. 持续经营价值和清算价值。企业持续经营价值是指由企业经营所产生的未来现金流量的现值。清算价值是指由企业出现财务危机而破产或停止经营、歇业清算时，将企业资产出售产生的现金流量。这两者的评估方法和评估

结果有明显区别，在评估前应明确拟评估企业是一个持续经营的企业还是一个准备清算的企业，评估的价值是其持续经营价值还是清算价值。在大多数情况下，评估的是企业的持续经营价值。

一个企业的公平市场价值，应当是持续经营价值和清算价值中较高的一个。企业持续经营的基本条件，是其持续经营价值超过清算价值。一般情况下，对于企业投资者来说，当未来现金净流量的现值大于清算价值时，会选择持续经营；当现金净流量下降或者资本成本提高，使得未来现金净流量的现值小于清算价值时，则会选择清算。

3. 控股股权价值和少数股权价值。企业的所有权和控股股权是两个完全不同的概念。拥有少数股权的股东对企业事务发表的意见无足轻重，只有获得控股股权的人才拥有企业重大事务的决定权。我国很多上市企业存在“一股独大”的现象，大股东决定了企业生产、经营等重大事项，拥有少数股权的股东基本上没有决策权。在世界范围内，多数上市企业的股权高度分散化，不存在哪个股东可以控制企业的情况，此时有效控制权被授予董事会和管理层。而在股票市场上交易的只是少数股权，大多数股票并没有参加交易。掌握控股股权的股东一般不参加日常交易。股票的市场价格只是已经交易的价格，它们衡量的只是少数股权的价值。在收购交易中，明显可以看出控股股权和少数股权的价值差异，一旦控股股权参加交易，股价会迅速拉升，甚至达到少数股权价值的数倍。

所以在企业价值评估时，必须明确拟评估的对象是什么，搞清楚是企业实体价值还是股权价值，是持续经营价值还是清算价值，是少数股权价值还是控股股权价值。它们是不同的评估对象，需要用不同的方法进行评估。

（二）存续期限具有不确定性

企业价值依附于企业而存在，而企业具有生命周期，处于生命周期的不同阶段，企业具有不同的价值。企业价值随着外部经济环境和企业生命周期的波动而改变。通用汽车公司每股市价最高点达 29.95 美元，但受全球金融风暴的影响每股市价降至 2.79 美元，通用公司的价值缩水超过 90%，总市值仅剩 17 亿美元。

（三）智力资本具有主导性

智力资本在企业发展中的重要性越来越凸现，已成为现代企业价值的基础，并占主导地位。美国《财富》杂志编辑、著名经济学家托马斯·斯图尔特将人力资本（Human Capital）、结构性资本（Structural Capital）和客户资本（Customer Capital）三者概括为智力资本，智力资本的价值在三者中间得以充分体现。艾德闻森和沙利文则认为：智力资本是企业的市场价值和账面价值之

间的差异，是企业的物质资本和非物质资本的综合体现。所以智力资本作为一种企业重要的资本形态，主要存在于企业的三个层面：企业中的个人（人力资本）、企业的组织机构（结构性资本）和企业外部的客户群和销售网络（客户资本）。微软的市场价值最高时达到 3000 亿美元，而账面价值仅有 450 亿美元。2008 年底日本野村控股收购雷曼兄弟公司在日本、中国、印度和澳大利亚等亚太区业务后，又准备继续收购雷曼兄弟公司欧洲及中东地区业务，实质上野村收购雷曼兄弟公司就是为雷曼兄弟公司的主要资本—智力资本而去。

（四）表现形式具有虚拟性

金融制度的变迁导致企业的实体价值与虚拟价值并存，它们分别依托于实体经济和虚拟经济而存在，实体经济是指商品市场上进行生产、流通和消费活动以及自给自足等非商品的经济活动。企业的实体价值表现为企业在商品市场上的交换价值或资产价格（包括有形资产和无形资产）。虚拟经济是指金融市场上金融资产的形成和交易活动。企业的虚拟价值是指在金融市场上（特别是股票市场）形成的企业虚拟资产（股票）的市场价值。在实体价值与虚拟价值并存的情况下，企业价值主要是由虚拟价值所决定。

二、企业价值相关理论

企业价值评估是市场经济和现代企业制度相结合的产物。我国目前正处于经济体制的转型期，企业的性质呈现其特殊性。评估人员在对各种类型企业进行价值判断时，应对企业价值理论有一个完整的理解，才有助于理顺企业的各种复杂关系、认识所处的复杂背景。随着经济的发展，创造价值的主体随之发生变化，逐步形成了劳动价值论、资本价值论、客户价值论和效用价值论等企业价值理论，这些理论奠定了企业价值评估理论的基础。

（一）劳动价值论

1662 年威廉·配第在《赋税论》中第一次提出劳动创造价值的理论。大卫·李嘉图发展了劳动价值论的思想，认为劳动是价值的唯一来源。马克思在批判地吸收了前人研究成果的基础上将劳动价值理论发展到一个新的高度，形成了劳动创造价值的学说。在第一次产业革命前后的一百多年中，劳动价值理论一直处于价值理论的主流地位，马克思从政治经济学的角度指出：商品是用来交换的劳动产品，是使用价值和价值的对立统一。价值是凝结在商品中的无差别的人类劳动，是以社会的必要劳动时间加以衡量的。马克思认为商品价值由三个部分所组成，即转移到产品中去的不变资本的价值部分、补偿可变资本

的价值部分和剩余价值部分。不变资本加上可变资本转化为成本价格，而剩余价值转化为利润，即：

商品价值 = 成本价格 + 利润

劳动价值论对于企业价值而言有两种不同的理解：

一是对于企业本身来说，由于它的产生和发展的各个阶段无不凝聚着无差别的人类劳动，并且不断生产出具有使用价值的各种商品提供给市场，因此具有一定的价值。企业可以买卖、可以兼并、重组、改制和破产，在这些活动中通过市场交易体现出其价值的高低，从而衍生出一种静态的价值评估方法，即企业价值等于成本价格加上利润。

二是劳动创造了企业价值，只要付出了劳动就会得到相应的价值，企业的价值体现在企业所生产的产品中，由此可得出另一种动态的价值评估方法，即企业价值等于企业未来生产的商品价值的现值减去企业未来生产成本的现值。

劳动价值论对于企业价值评估的启示是：劳动价值论的科学性在于它能够全面系统而且充分地解释劳动、价值和商品三者之间的逻辑关系，任何商品的价值都由生产该商品的社会必要劳动时间决定。如果用静态的价值评估方法，应考虑到企业是一种特殊的商品，并不能像一般商品那样连续、批量的生产和销售，企业交易的特殊性和个别性使得企业价值难以用社会必要劳动时间加以衡量，只能用个别劳动时间加以衡量，有时个别劳动时间也是难以把握的，更由于没有普遍意义，其评价结果很难被社会公众所接受。现代企业的资产结构复杂，在一个企业内部存在许多不同类型的不变资本，包括实体的和无形的、可用货币计量的和不可用货币计量的，特别是良好的企业文化、高效的销售网络等等。把所有凝聚在企业中的单项资产的价值评估出来，然后汇总计算出企业价值的方法实际上就是成本法，这种方法往往会低估一个企业的价值。但是对于科技含量低的传统企业，其价值主要体现于该企业的单项资产的价值，使用成本法是合适的。

如果用动态的价值评估方法，首先要预测企业未来的销售收入，其次计算未来商品价值的现值和未来生产成本的现值，最后比较未来商品价值的现值和未来生产成本的现值得出企业的价值。这种方法注重的是企业的生产能力（生产量）或劳动量，类似于收益法。但是，只有实现了商品销售，企业价值才得以实现，企业拥有强大的生产能力，并不等于有强大的销售能力。

劳动价值论诞生于短缺经济时代，商品供不应求、不愁销路，企业价值完全取决于劳动时间等因素，以劳动价值论为基础的价值评估方法是适用的。进入过剩经济时代，劳动已不是创造价值的主要来源。因此，现代企业、特别是高新科技企业以劳动价值论为基础的价值评估方法进行企业价值评估已不再适用，但对于劳动密集型企业仍然可参照使用。

（二）资本价值论

资本价值理论是现代西方经济的重要理论之一，其核心观点是劳动能够创造价值，资本也能够创造价值。随着经济的飞速发展，企业资本呈现出多元化的复杂结构，除了实物资本外，还存在无形资本、智力资本和资源资本等等。

1. 实物资本对企业价值的创造。实物资本包括厂房建筑物、机器设备、生产流水线和原材料等，还包括土地。我国土地归国家所有，企业只拥有土地使用权，核算时计列无形资产，但是其性质类似于实物资本。实物资本是最基本的生产要素，企业通常应用实物资本在生产制造环节进行价值创造。

2. 无形资本对企业价值的创造。无形资本可以是专利权、专有技术、特许经营权、商标权和商誉，也可以是优秀的企业文化、销售网络、先进的管理理念和手段等等。虽然根据现行会计准则后几种无形资本不能在财务报表中体现，但在部分企业中所创造的价值远比其他资本创造的价值要高。随着知识经济时代的到来，无形资本的口径越来越宽广，同时为企业创造的价值也越来越显著。

3. 智力资本对企业价值的创造。智力资本包括人力资本、结构性资本和客户资本。人力资本是指企业员工掌握的知识和技术，在复制和使用过程中其总量不断增长，更新速度日益加快，不仅自身的价值不断增大，而且还会通过其能动作用使企业的物质资本的价值有所加大；结构性资本是指企业的组织机构创新、业务流程创新，特别注重内部员工关系，能够增强企业的凝聚力、提高管理效率；客户资本是指企业有稳定的外部客户群、广大的销售网络和社会关系网络。智力资本也需要投资和维护，这种投资和维护可以产生巨额回报。

4. 资源资本对企业价值的创造。资源资本包括矿产资源和生态资源。矿产资源是指地下矿藏，包含煤矿、油田、金属矿藏和非金属矿藏等；生态资源是指绿化、景色、阳光、空气等优质自然条件。资源资本应该说大多数同属实物资本，但在现行会计准则中很难确切计量，所以形成一类特殊的资本类型。企业拥有资源资本的差异，同量劳动投入会体现不同价值产品的产出或不同的企业价值。

（三）客户价值论

客户价值论是从客户的视角来审视产品的价值，从而去体现企业的价值。这种理论认为企业价值不是由企业所决定的，而是由客户所感知的。客户是从多方面来感知企业价值的，他们不但关心企业所提供的产品和服务，还关心与企业间的整体关系。所以客户价值不仅取决于核心产品和附加服务，更重要的是整体关系的处理和维护，即通过发展良好的客户关系来创造价值。客户价值论为企业寻求实现价值的来源提供了一套新的思维模式，但是定量价值模型的

建立还停留在探索之中。

(四) 效用价值论

早在19世纪初,法国经济学家蒙让·萨依就认为,效用是价值的基础。他在其代表作《政治经济学概论》中指出:“物品的效用就是物品价值的基础,而物品的价值是由财富所构成的”。

庞巴维克在他的著作中曾系统地归纳了效用价值论的基本要点,主要内容有三点:

1. 价值是人们对商品效用的主观评价,即价值是主观的,它只表示物对人的福利关系。只有人们主观上认为有用的商品,才拥有价值。

2. 效用和稀缺性是价值形成的两个条件。一切能满足人们的某种欲望的商品都具有效用,但并不一定有价值。价值只在效用受到某种限制时才有可能出现,即当商品出现稀缺时,才会引起人们对它评价,体现出其价值。所以稀缺性与效用相结合是价值形成的充分条件。

3. 边际效用决定商品的价值。边际效用是不断增加消费某种商品所获得的一系列递减效用,这个边际效用决定该种商品的价值。

效用价值论认为价值产生于稀缺条件下人们对物品主观评价的效用,从而为企业价值评估提供了一种新思路,特别在无法知道某种物品其生产过程中耗费多少劳动量而又没有类比参照物时,效用价值论可以成为企业价值评估的重要依据。效用价值论虽然与劳动价值论、客户价值论类似,存在估价模糊、难以精确使用货币单位计量的局限性,但仍可以作为一种价值评估工作基本观念的指导,在一定程度上发挥作用。

在不同的历史时期、在不同的发展阶段和处于不同的行业,企业价值来源或构成企业的价值主体完全不同。无论哪一种企业价值理论都不能完整地指导企业价值评估实践。按照价值来源的主体不同,企业可分为:以劳动创造价值为主的企业、以资本创造价值为主的企业和以效用或客户创造价值为主的企业。三种类型的企业长期并存,但是随着经济的发展和科技的进步,由劳动和资本创造价值为主的企业越来越多地转向效用或客户创造价值为主的企业。在我国已有一定数量的企业适合客户价值理论和效用价值理论,但还处于经济并不发达的市场环境中,大多数人的消费理念还比较保守,使得客户价值理论和效用价值理论还不具备普遍的适用性。因此,对企业进行价值评估时,要从我国的实际情况出发,不能搬套某一理论、某一方法,应综合运用各种理论和方法,对评估结论进行比较分析,通过互相验证得出符合我国企业实际的企业价值。