

增长期权理论在企业战略性投资价值评估中的应用 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/80/2021_2022__E5_A2_9E_E9_95_BF_E6_9C_9F_E6_c47_80694.htm 目前的企业价值评估方法忽略或无法计算出企业战略性投资可能带来的企业价值增长，从而会低估那些拥有重要战略性投资的企业价值，错过一些具有潜在成长机会的战略性投资项目。增长期权理论思想的引入，提出对企业战略性投资价值评估的思路，有望用于弥补包括现金流量折现评估方法(DCF)在内的目前评估方法都难于对企业战略性投资价值评估造成的在企业价值评估方面存在的不足，对如何做到更科学、更合理、全面地对市场经济条件下的现代企业价值进行估量问题做进一步探究。二十一世纪的全球企业已经进入战略制胜的时代。然而，某些可能给企业带来重大利益的战略性投资不一定会在短期表现出良好的业绩，但它却能对企业的未来发展起到决定性作用，从而构成企业未来价值的组成部分，甚至可能成为企业未来价值的重要组成部分。在企业价值评估中把这部分战略性投资的价值作为企业价值的重要部分，不仅能够用来解释一些企业的交易价格与企业价值严重背离的现象，而且也有助于投资或经营决策者通过对企业整体价值的进一步认识来制定长远的总体投资、经营战略，在激烈的市场竞争中获胜。因此，在企业价值评估中对企业的战略性投资价值进行合理评估具有重要的理论和现实意义。但是，到目前为止，以现金流量折现法（DCF）为代表的收益法和其它的评估方法也都无法做到对这种战略性投资的价值进行科学、合理的量化与估算。笔者认为，应用增长期权理论思想对目前的评估

方法做出必要的修正和补充，有望能够对企业的战略性投资价值进行较为科学、合理的评估，为进一步完善企业价值评估的方法体系提供一种新的估算思路。

一、企业价值和战略性投资

企业价值评估首先要弄清楚到底是什么因素在驱动企业价值。目前厂商理论认为，企业是一个将投入转化为产出的经营性组织。企业存在的目的就是为了获利，其主要目标和途径是通过有效率的组织生产和经营来实现利润最大化。从企业整体（相对于企业所有者和企业经营管理者而言）的角度看，现有的利润最大化是驱动企业价值的因素。然而，过分追求现有的利润最大化往往会导致企业投资或经营决策者只顾眼前利益，忽视长远利益。结果会使企业发展缺乏后劲，在激烈的竞争压力下容易陷入困境。现代企业理论提出企业应当实现价值管理，要制定以增加企业价值为目标的发展战略，着眼于企业的长期发展。该理论思想是把企业看作是投资者契约的集合。投资者把资金投入企业，委托企业通过组织各种生产经营活动实现资金的增值。新的产权所有者之所以愿意购买企业是因为企业为他们提供了一种获取投资收益的途径，企业的投资收益率越高，愿意购买它的人就越多，它的价值也就越大。在这里企业价值是一个动态的和综合的概念，企业在未来的发展前景看好，能够不断发展下去，其价值就有较大的增长潜力。因此，企业价值主要是由企业的未来收益能力决定的。而决定企业未来收益能力的因素包括现有基础上的已达到的获利能力和潜在的获利能力等方面。前者是指在企业现有的资产、技术和人力资源的基础上已经形成的收益能力。后者是指企业当前已经投入的虽尚未形成收益能力，但以后必将形成的未来收益能力和未来

有可能获取收益的机会（后者是战略性投资价值的主要体现）。根据现代企业理论，企业价值评估应该对包括企业已达到的获利能力的价值，和为以后必将形成的未来收益能力及未来有可能获取收益的机会的企业战略性投资价值进行合理的估价，因为它也是驱动企业价值的一个重要因素。实践证明，只有注重战略性投资的企业才能够在市场竞争中保持竞争优势，才能够保持长期健康发展。对投资者来说，这样的企业才是真正具有投资价值的企业。企业战略性投资泛指直接影响企业竞争地位、经营成败及中、长期战略目标实现的重大投资活动。典型意义的企业战略性投资项目包括：新产品的研究与开发、新的生产技术或生产线的引进、新领域的进入、兼并收购、资产重组、生产与营销能力的扩大等等。这类投资通常资金需求量较大，回报周期较长，并伴随较大的投资风险。因此，企业战略性投资的风险投资特征往往也非常明显。企业战略性投资事实上是市场竞争的产物。企业制定战略性投资，目的是建立明显的竞争优势，在国内外市场的竞争中获胜。企业在市场中的竞争地位加强，企业价值的实现和增加才有可靠保证。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com