

企業價值評價之初探【李慶芳】

李慶芳，實踐大學國際貿易系副教授。這是與中南財經政法大學 EMBA 汪海粟院長互動中探究「企業價值評價」模式的初步理解。質化研究重文字、脈絡與故事，「企業價值評價」模式則將「現況」加以文字化與數字化。因此，我從這次互動經驗學到融合「文字化與數字化」的藝術，重新檢視企業的價值。文章由實踐大學國貿系張嘉蓉整理，研究助理卓偉琪校稿。



武漢中南財經政法大學 EMBA 汪海粟院長來台訪問，汪海粟院長主攻「企業價值評價」。這個領域剛好與「價值共創社群」所關心的議題有關：「價值創造」、「價值共創」、「價值評論」。由於個人一些接待行程的關係；因此，我有機會與汪海粟院長聊聊，並向汪海粟院長請益。

汪海粟院長的專長涉及「企業無形資產評價，包括「品牌價值」的衡量，企業未來價值的預估等。這次，有機會與汪海粟院長訪談林青山與好市多高雄中華店店長；汪海粟院長於這兩次拜訪的提問技巧，更讓我上了一次田野訪談課；特別是他對「數字」掌握的敏銳度。我也從接送聊天中儘量挖寶，「企業究竟是如何進

行評價」、又如何將「無形的資產數字化」等質問，更一直在我腦海中翻滾。

今天，我就先分享「為何/何時(why/when)」要進行企業價值評價？什麼是企業價值評價(what)？如何進行企業價值評價(how)？等三個方面進行簡單地分享。

為何/何時進行企業價值評價(why/when)：

第一個分享企業價值評價的重點是，「何時/為何 進行價值評價」。我從與汪海粟院長的互動中得知「為何/何時要進行企業評價」。簡單來說，可以用下列一些情況說明之：一、銀行借款時：銀行必須對企業的價值評價與評估，才能決定是否出借、借多少，利率條件等，以降低借款的風險。二、企業彼此併購時：買家企業要對賣方企業進行價值評估，以評斷是否值得併購；例如：資產價值、品牌價值、文化價值等。三、創投公司對於企業現在與未來的價值評估，以決定是否投資。四、創業家對新事業的評價，以決定是否進入新的領域。五、個人的投資：個人的資產管理，也都可以運用汪海粟院長的 know-how，評估既有的價值與投資的績效。這幾個方面，也是我一直想挖寶的地方。

什麼是企業價值評價(what)：

第二個分享企業價值評價的重點是，「什麼是價值評價？」價格與價值兩者顯然是個截然不同的概念。當我們只用「有形資產」的價格評估時，常常會做出錯誤的決策。例如，有一家公司連續虧了 5 年，若從帳面上的財務數字評估，相信一定沒人敢投資這家企業。可是，企業評價的概念「是價值(value)，不是價格(price)」。

當價值高於價格，差異越大代表越值得投資。

因此，當我們仔細檢視這家企業：「這 5 年來公司究竟做了些什麼？」我們卻發現，公司這五年投入大量資金與人才，長期研發一個先進技術；或者，公司送了一批人去進修、學習，並於市場上努力發展品牌的價值。那麼，即使帳面上這家企業連續虧了 5 年；但是，我們可以想像，接下來的幾年，這家企業可能會呈現跳躍式成長。關於這些企業行為，都不是簡單的「價格」可以衡量，而是「價值」的概念。至於如何挖掘這樣「黑馬型」的企業，這就得靠「企業評價的技術」來挖掘企業的潛在價值或未來價值。汪海粟院長的這些說明，也讓我深深體會企業價值評價的重要性。

如何進行企業價值評價(how)

第三個分享企業價值評價的重點是，「如何進行企業價值評價呢？」我想，這正是汪海粟院長團隊的 know-how 競爭優勢，也是汪海粟院長的真功夫。當然，這

也是我接下來我想學的重點。截至目前為止，挖寶的結果有三點分享：一、創業時之企業價值評價模式；二、靜態的企業價值評價模式；三、動態的企業價值評價模式。

創業時之企業價值評價模式：

一、創業時之企業價值評價模式：汪海粟院長分享他如何看待一個新創事業是否值得投資呢？他提出三個觀察與分析重點，他指出要特別專注創始股東三個特點：

(1)有興趣：創始股東要「歡喜做、甘願受」，也就是創始股東對這個新事業充滿興趣，有熱情、有熱忱、有熱心。(2)有能力：創始股東要「有能力」處理生產/服務，也就是有技術且真得能「運作」這個新事業體。(3)有錢賺：事業要延續一定要有市場，有事業模式去賺錢；也就是「有能力做外，還要有人願意買」，有源源不斷的市場需求，才是事業延續的關鍵。總之，汪海粟院長以「有興趣」、「有能力」、「有錢賺」這三個概念進行新創事業的企業價值評價之焦點。

靜態企業價值評價模式：

二、靜態企業價值評價模式：汪海粟院長分享企業價值評價時，我們可以看三個構面來決定其企業有形與無形之綜合價值：(1)歷史的慣性；(2)現行的結構；(3)未來的發展等三個面向。首先，第一個重點是歷史的慣性，：先探究一家企業過去營運所呈現之情況；例如：這家企業連續大賺 7 年，年成長率都有 10%；那

麼，公司到 8 年會大賠的機會其實不大。換言之，一家企業的運作狀況是有歷史的慣性；因此，企業價值評價時，我們會先看過去的歷史。

其次，第二個重點是「現行的結構」：指一家企業現行的結構，將攸關目前的經營績效與未來的發展性。我不瞭解什麼是現行的結構；因此，我就繼續追問汪海粟院長：「什麼是現行結構呢？」汪海粟院長指出，我們可以評估這家企業現行的「技術結構」、「組織結構」、「產品結構」、「市場結構」、「通絡結構」、「品牌結構」等項目，可以依據企業所處的產業與特質制訂關鍵評價的「結構項目」。換言之，從這些結構的檢視與分析，我們可以評價企業的價值。

最後，第三個重點是「未來的發展」：指這家企業未來的發展方向，這攸關企業未來的持續性收入。例如：市場規模是否會持續擴大、消費行為的轉換、大數據時代、互聯網、雲端等環境趨勢。換言之，我們要預估這家企業未來的發展性，並設法將這些發展趨勢轉換為現今的價值，會綜合考量至企業價值之中。

因此，「靜態企業價值評價模式」需綜合考量這家企業過去「歷史的慣性」，轉換為企業的價值 A。其次，也得根據現在企業「現行的結構」，將組織的實務運作轉換為企業的價值 B。最後，也得預估企業「未來的發展」前景，轉換為現今的企業價值 B。最終，企業靜態評價要「總和」這些企業價值 (ABC)，得出企業價值的觀念，這樣的企業價值評價是一種「靜態企業價值評價模式」。

動態的企業價值評價模式：

三、動態的企業價值評價模式：汪海粟院長分享企業評價實際運作時，我們則須以更動態的觀點來活用：(1)歷史的慣性；(2)現行的結構；(3)未來的發展等。換言之，動態企業價值評估，是以這三個構面結合實際之運作案例，也就是「有智慧、故事化」的方式通盤且彈性運用這三個基本概念，而不是一種「線性、靜態、切割」的觀點，依「過去、現在、未來」這三個構面分別進行企業價值評價。例如：關於「歷史的慣性」：我們要分析與檢視企業過去經營績效背後的實質作為。其次，關於「現行的結構」：我們要分析與檢視企業現行結構、作為與未來發展的關連性。最後，關於「未來的發展」：我們要分析與檢視企業未來成長、方向與市場方向的契合程度。

我們以實際的案例來說明，「恆章(匿名企業)」這家企業連續五年都賺錢；因此，若單從「歷史的慣性」表面來評價，「恆章」是一家具有價值、可以持續投資的企業。可是，當我們仔細用「質化研究」的精神探究數字表象背後的實質，我們竟發現，「恆章」連續 5 年的盈餘是年年「變賣資產」所得到的漂亮數據。那麼，即使「恆章」企業現在的結構與未來的發展無虞，但我們能須小心過去歷史的慣性，才能正確且精準評估一家企業的價值。

同樣地，「恆通」這家企業因為持續投入研發新技術，導致帳面一連虧損 5 年。

因此，就過去「歷史的慣性」是負面評價；可是，「恆通」企業目前「現行的結

構」良好，「未來的發展」也具有光明的前景。那麼，即使目前「恆通」企業一連虧了 5 年，但仍能具有相當的潛在價值，企業評價的結果也呈現高價值。

是故，實際上進行「企業價值評價」時，我們更要依據企業「實際的運作狀況」彈性地運用「歷史的慣性」、「現在的架構」、「未來的發展」等三個構面全面加以考量。換言之，將企業實際運作「案例化」為具體的故事，以便進行全面性的考量。

表 1：企業價值評價模式

企業價值評價模式	構念	內涵
新創事業評價	有興趣、有能力、有賺錢	充滿興趣、有熱情、有熱忱、有熱心 有技術且真得能「運作」營運模式 要有人願意購買，源源不斷的市場需求
靜態的企業評價模式	歷史的慣性 現在的架構 未來的發展	先探究一家企業過去營運所呈現之情況 現行的結構，攸關目前經營績效與未來的發展性 企業未來的發展方向，攸關企業未來的持續性收入
動態的企業評價模式	過去的事例 現行的作法 未來的方向	分析與檢視企業過去經營績效背後的實質作為。 分析與檢視企業現行結構、作為與未來發展的關連性 我們要分析與檢視企業未來成長、方向與市場方向的契

合程度。

我對「企業價值評價模式」的反思：

企業評價模式不只是融資、購併、投資的必要工作；更重要的是，所有企業都應該學會「企業價值評價模式」，以便時時檢視「企業現在的價值」。汪海粟院長分享的這些概念一直提醒我們與企業，要時時覺知三件事：第一、過去幾年，我們做了什麼(what：歷史的慣性)。第二、現在是否正做「對的事」及企業目前的運作狀況(現在的結構)。第三、未來幾年，我們要發展的方向、採用的方法與具體的方案，以及時機的掌握與時程的規劃，是否與市場未來的發展方向相衝突。

更重要的是，我們要依據「實際狀況」，運用三個構面重新進行「企業價值評價」，始能獲得貼近於企業實際狀況的價值。本文提醒三件事：第一，「價格與價值」是不同的概念：企業價值評價要看的不僅是財務數字，還要將企業過去、現在、未來的狀況，加以「數字化」成為企業的價值水平。第二，新創的事業，企業價值評價要注意三點：有興趣、有能力、有錢賺。第三，關於企業價值評價模式則分「新創事業價值評價模式」、「靜態的企業價值評價模式」與「動態的企業價值評價模式」。

表 2：企業價值評價模式之三個質問

企業價值評	構念	質問內涵
-------	----	------

價模式

歷史的慣性 過去的事例 過去幾年，我們做了什麼(what)

現在的架構 現行的作法 現在是否正做「對的事」及企業目前的運作狀況

未來的發展 未來的方向 未來幾年，我們要發展的方向、採用的方法與具體的方案，以及時機的掌握與時程的規劃。企業未來是否與市場未來的發展方向相衝突。

參考文獻：

(34)141027_RS_企業價值評價