

· 经济学研究 ·

基于分层价值权力的企业价值

张信东, 吴 瑕

(山西大学 管理学院, 山西 太原 030006)

摘 要: 沿着实物期权在企业战略管理应用中的发展进程, 文章在推进该领域最新研究结果——价值权力的基础上, 根据实物期权的不同特性, 提出了分层价值权力概念。结合分层价值权力各层次在企业价值形成和构成中的不同作用, 导出了一种全新的企业价值循环运作关系, 进而阐述了“以分层价值权力为指导的企业价值非负”的战略命题。

关键词: 实物期权; 价值权力; 分层价值权力; 企业价值

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-5935(2009)02-0105-06

实物期权被应用于企业投资项目的决策评价过程, 使得项目评价结果中能够充分考虑到在决策时点企业所拥有的等待、延迟、放弃等权利。企业对投资项目所拥有的实物期权的明确化不仅提高了项目评价的净现值(NPV), 而且通过对其进行动态管理和运作, 能够将项目的不确定性因素转变为企业的优势。面临复杂、多变的市场环境, 实物期权的不确定性、灵活性和可调整性势必会显现出更大的价值, 因此, 将其提升到企业战略投资决策的高度, 重新审视实物期权视角下的企业价值观, 具有一定的理论意义和应用价值。

一 引言

实物期权源于期权相关特征在实物资产投资领域的类比, 其概念最初由迈尔斯(Myers)提出, 他认为公司的投资机会是有关实物资产的看涨期权, 它与金融看涨期权提供有关金融资产的决策权相似。^[1]早期实物期权的研究对象是具体的企业投资项目, 研究视角是引入期权重新审视项目的可行性与真实价值, 以弥补贴现现金流决策方法的不足与偏差。例如, McDonald和Siegel研究了关闭期权与公司价值之间的关系,^[2]Brennan和Schwartz利用实物期权来评价自然资源价值,^[3]Triantis和Hodder探讨了大规模制造变动投资具有的期权性质。^[4]此外, 这个阶段主要的工作还包括对实物期权的识别

与构造以及对实物期权定价方法进行研究。随着研究成果的不断积累, 实物期权的研究范围逐渐拓展到以金融资产为标的物之外的所有企业经营决策层次, 同时对实物期权的认识也从普通期权的分类上升到了复合期权的高度。代表性人物有Trigeorgis^{[5][6]} Luehman^[7] Tong和Reuer^{[8]3-28}等, 他们认为复合期权的联合价值并不等同于单个期权价值的简单叠加, 而且投资中隐含的期权能够描绘公司所持有的其他期权的价值, 进而得到整个期权组合的价值。^{[8]5}由于实物期权在面对不确定性时有趋利避害的特殊性质, 这就使得它在公司战略上有更广阔的发展前景。

实物期权的战略研究始于20世纪80年代早期^{[8]7}, Kogut最早正式提出战略管理实物期权的正式概念并进行了实证研究, 研究对象是跨国公司与它们在不同国家之间经营的协调性, 他认为跨国经营赋予了跨国公司一系列的实物期权, 从而获得更高的不确定性和现存于不同国家之间的异质机会。^{[9][10]}另外, Kogut对于公司战略领域的管理方法与组织选择也作出了贡献, 提出并发展了联合冒险(Joint Ventures, JVs)的相关研究。^[11]此后, 跨国经营与JVs一直是实物期权战略管理的重点研究领域。与Kogut研究不同形式的战略作用相区别, Bowman和Hurry明确提出了将企业所有战略视为一条实物期权链的思想和理论模型, 认为企业的存

收稿日期: 2008-11-24

基金项目: 教育部人文社会科学研究项目(06JA630035); 山西省高等学校人文社科重点研究基地项目(20083006)

作者简介: 张信东(1964-), 女, 山西静乐人, 山西大学管理学院教授, 博士生导师, 从事财务管理与金融工程方向的研究;

吴瑕(1983-), 女, 湖南常德人, 山西大学管理学院硕士研究生, 主要从事财务管理方向的研究。

在方式是不断前行的战略选择过程,实物期权是其核心。^[12]该理论从更高更具概括性的角度揭示了企业战略、企业价值以期权为研究视角的相互依存关系,它使繁杂的实物期权研究在企业层次有了中心归属。随后,黄卫伟等在研究 Trigeogis对复杂实物期权价值计算问题进行分类的基础上,认为“实物期权反映的本质是企业以确定或不确定的成本投入获取确定或不确定收益的一种权力,并将企业一切业务的价值理解为来源于企业在开展业务时所拥有的相应权力”。这种被他们称之为价值权力的权力是“能够为企业获取价值并且以获取价值为目的的一般性权力的通称”,^[13]这是一种将实物期权的本质提炼出来的全新概念,它将各类实物期权统一于“权力”概念。对企业战略、实物期权的高度集中的认知促使全新的价值权力战略观的出现。该战略观将内涵(战略行为)与目标(权力价值)作为两个易识别的集合体,抽象地讨论两者间的相互作用,提供了全新的企业战略管理思路与价值管理思路。

以往的实物期权研究主要是将战略行为具体化,比如 Ms投资、跨国投资,权力价值的研究也仅仅局限于相关战略行为中,没有主动地从权力价值的表现形式来探讨它的作用与贡献。战略行为与权力价值的具体研究方式严重滞后于现代企业发展变化的轨迹,使实物期权这一有力的战略管理与评价工具难以被广泛应用。基于此,本文主动探讨权力价值内部关系对企业战略行为的影响,在实物期权研究进程中,在目的以及价值作用方式的启迪下,尝试提出权力价值的分层形式,以此建立普遍适于企业的通用分层价值运作模型。

二 实物期权研究层次和分层价值权力的提出

(一)实物期权的研究层次

随着项目实物期权越来越难以满足实践的需要,战略实物期权应运而生。早期项目实物期权主要涉及隐藏在项目之中的权利,如扩张期权、延迟期权和放弃期权等。企业通过行使项目中隐含的期权能够改变项目传统的 NPV,以最大限度地挖掘企业的财富。作为企业创造财富的具体单位,项目实物期权的目的是通过识别与其相关的隐藏期权,寻求最大化预期收益,形成项目自身财富的积累。具体项目对企业价值的关注仅来源于项目自身与项目之间的平级影响,很难指导项目层之上的因素,比如企业的组织结构、管理水平、经营布局等。此时,为了考虑凌驾于项目作用水平之上的一个新层次的影

响,战略管理应运而生,伴随而来的就是战略实物期权的产生与发展。

战略实物期权的意义不同于项目实物期权,它不直接强调当期财富或局部财富的增加,而是注重企业整体的持久发展,并且凌驾于项目层之上,影响着项目实物期权难以关涉的方面,使得战略实物期权有可能不依附于企业某个具体的项目,从而迫使实物期权与项目有一定程度的分离,比较典型的例子是 Kogu 和 Kulatilaka将企业能力作为实物期权的研究,^[14]以及 Bernardo和 Chowdhry以企业资源的实物期权特征来探讨企业生命周期的研究。^[15]可见,独立于项目层面并且凌驾于项目层之上的,有关战略实物期权在企业战略决策中的思考,其实质是基于期权的视角去解读整个企业的运作以及价值的产生,并适时地将期权价值转换到具体可操作的项目之中,最终达到增进企业长远价值的目标。

本文将项目实物期权与战略实物期权两种不同的形式作为实物期权在企业运作贡献上的两个层次,分别称作项目层实物期权与战略层实物期权。二者既体现了实物期权的发展历程,同时也与企业的价值运作过程紧密联系。不同于传统将实物期权作为一个整体探讨其外部价值定价或与周边其他因素关系的研究,项目层实物期权与战略层实物期权反映了企业所拥有的实物期权的不同特性,并在研究这两者相互作用影响的基础上解读企业的价值运作。项目层作为价值实现区域,主要涉及实际经营活动,但如何对项目进行选择以及如何对企业长远的战略进行定位,都会直接或间接地通过战略层决策影响到项目层。同时,随着项目经营结果的积累,企业能通过自身资源的整合和对外部环境的了解去修正或引导正确的战略方向。从某种程度上说,项目层具有普遍性,战略层具有特殊性;项目层掌控局部,战略层掌控全局;项目层保障价值的实现,战略层指引价值的方向。

(二)项目层价值权力与战略层价值权力概念的提出

我们将实物期权的两个研究层次与其本质联系起来,提出一般性权力的一种分类形式,即项目层价值权力与战略层价值权力。这是基于一般性权力概念对价值权力内部关系的一种划分方式,也是对价值权力内部关系的探讨。这种内部关系的研究能够更好地表达一般性权力的丰富意义,便于一般性权力与其他领域更有效地结合,促进一般性权力的实际指导作用。

项目层价值权力表现为具体项目中存在期权性质的集合体。它不仅反映单个具体的实物期权, 而且还反映多个实物期权的组合。总之, 项目自发产生的期权行为都可以归结为项目层价值权力。可以说项目层价值权力属于战术, 孕于项目, 既受制于现存项目, 同时又滞后于相关战略层, 表现出被动特征。它必须依附于已有项目, 只能更改项目而不能创造项目。

战略层价值权力所创造的价值通过项目最终得以实现, 并通过项目经营反馈回来的信息对战略进行指导。我们认为进入正常发展轨道的企业, 通常是先有了战略指导才产生相应的项目, 再由项目根据外界环境的实际变化对自身进行调整, 进而修改或影响战略。战略层价值权力并不完全依附于项目, 它通常保证关乎整个企业长久运作的尚未真正实现的价值的增长, 一般具有前瞻性, 是主动力, 即战略层价值权力表现出能够更好地利用外部环境的主动特征。

(三) 项目层权力价值与战略层权力价值

本文的焦点是将战略、实物期权、企业价值三者联系起来, 主要探讨分层价值权力对企业价值的贡献。参考黄卫伟等对企业价值的定义, 本文认为企业价值是作用于资源之上, 战略层价值权力与项目层价值权力相互影响作用的结果。企业价值与资源、战略层价值权力、项目层价值权力密不可分, 后三者之间的不同作用方式影响和改变着企业价值。本文将战略层价值权力所包含的价值称为战略层权力价值 (简称战略层价值), 把项目层价值权力中包含的价值称为项目层权力价值 (简称项目层价值)。

价值权力属于实物期权的范畴, 同样具有风险与价值等特征。限于篇幅, 本文主要围绕企业价值探讨价值权力的价值特征, 在以后的文章中再研究其风险、边界等其他特征。

三 基于分层价值权力企业价值运作循环关系

根据企业价值的运作流程, 结合分层价值的各自特性与表现, 本文分析得出了资源 R、战略层价值 S、项目层价值 I 三者之间的相互影响、相互作用, 并构造了形成企业价值 V 的动态循环关系与运行方式 (见图 1), 凸显基于分层权力价值的企业价值的三种运作模式及两个循环区。

(1) 两种简单运作模式与弱循环

价值的循环始于 0 时刻企业开始拥有的资源 R_0 , 将它视作企业拥有的整体期权, 对此进行可获

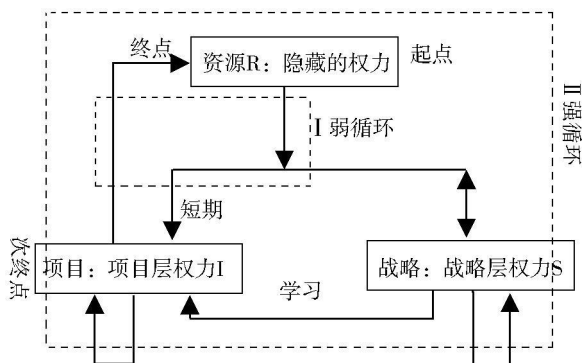


图 1 分层权力价值的循环运作关系图

利项目的投资, 项目未来收益 I_t 为 1 时刻资源在行权日的价值, 同时资源在 1 时刻也具有价值, 因此相对于 0 时刻, 在 1 时刻, 企业价值为 $V_1 = I_t + R_0$, 相当于最简单的看涨期权获得价值的体现。如果项目一直均衡进行, 即没有任何新资源的增加, 或所增加的新资源立即被遣散 (例如作为红利发放于股东), 则项目是企业的次终点。这种情况下, 企业价值的运作模式是在项目层由起点到次终点单向一环的简单运作模式, 其产生方式也是简单的复制循环。一环指的是项目层价值 I 的自我运动。

大部分企业在项目层运作时, 往往利用项目运作过程中所获得的新信息对项目进行调节, 如延迟、扩张等, 以更好地适应外界环境的变化, 提升企业价值。我们用后期产生的新资源作为企业价值的增长, 记提升的时刻为 1 时刻, $\Delta R_1 = R_1 - R_0$, 此时, ΔR_1 根据企业选择的调节方式重新投入原有项目。这时企业项目没有改变, ΔR_1 增加了项目的灵活性, 这种灵活性与期权息息相关, 且整个项目运作过程也运用和体现了更高的实物期权价值, 例如缩短项目的运作时间反映了项目的放弃期权或择时期权; 项目运行良好, 时机适当时, 进行项目阶段性投资反映了项目的分阶段性期权; 延迟项目则有效避免了信息不明朗时的风险, 获得了延迟期权价值等。由此可以得出在 1 时刻, $V_1 = I_t + R_0 + \Delta R_1 = I_t + R_1$, 它反映的是以资源作为起点, 又终于资源的双向一环的企业价值简单运作模式。双向一环明显较单向一环具有更高的价值。

这两种运作模式都没有考虑外界相关因素。单向一环模式只有财富的积累 (V 随着 I_t 的变化反映了财富的变化), 没有财富的转变形式, 它只是用来进行或满足简单重复运作, 难以扩充价值和改变企业现状。双向一环模式中项目仍然是固定的, 因此不能分解市场绝大部分的风险, 例如在整个行业不

景气时,即使是放弃项目也不会提升 V , 只能尽量减少损失, 所以相应的实物期权只是在条件允许的情况下提升 V , 却没有保护企业的稳定运作。因此, 与单向一环相比, 双向一环没有本质上的变化。这种不稳定的运作模式本文称之为弱循环, 它反映企业项目层运作的脆弱性, 用单纯的弱循环去经营企业不值得提倡。

(二) 稳定战略运作模式与强循环

企业出于自身规避外界风险, 如行业风险的考虑, 会制造一部分可以转化的 R , 在整个行业不景气时, 这部分 R 可被投资于其他领域以确保企业的生存。企业也可以选择保留更多的 R 从事收益更高的项目, 这与企业运作的资源水平、识别机会的能力等战略因素相关, 一个传统的议题——股利政策便很具代表性。从企业全局出发, 股利政策作为战略层价值投资比项目投资具有更高的灵活性。我们可以将股东的留存股利作为企业购买的期权, 在有合适项目时进行投资获得利润, 再按照约定比例或数额发放给股东。即使没有好项目, 也只需要将相应金额全部返还, 不会造成企业的额外损失。基于上述原因, 企业价值运作应该把战略层考虑进来, 由它规划企业的长久发展, 并对具体的项目层运作进行指导, 从战略层与项目层两方面共同提升企业价值。Ch和 Reuer等人在研究 JV_s 时都意识到这样的现象, 企业开始时对某种生产只进行小部分的投资, 待生产经营收益与风险明确以后, 才开始进行大规模的投资。 JV_s 投资行为反映了企业具有的战略层价值, 以及战略层价值对项目层价值的引导作用。因此, 具有战略层价值的企业价值运作模式将不同于前两种模式。

如果企业对价值的增长具有战略性布局, 在 t_1 时刻会将资源 R_0 的一部分重新投入已有项目, 即产生项目层价值 I_1 , 剩余资源 ΔR_1 则根据企业的战略计划进行战略层投资。很明显, ΔR_1 带有较高的价值权力, 由于它们集中于战略层, 故将其统称为战略层价值 S_1 。于是, 在 t_1 时刻, 企业价值 $V_1 = R_0 + I_1 + \Delta R_1 + S_1 = I_1 + R_1 + S_1$ (其中将 $\Delta R_1 + S_1$ 视作总体战略层价值)。战略层价值权力可以通过后期实践的结果再次进行抉择, 或者随着时间的推移创造或等待更多的后期选择(灵活性), 因此, 它们通常长时期在战略层进行积累。随着权力识别时间的缩短, 战略层权力逐渐向项目层转移, 最终落实到项目层并通过具体项目的实施来实现。战略层权力中有些权力可能不通过项目层来实现, 它们停留在战略

层, 反映企业的未来价值预期。这是一种更长期的企业权力选择, 因为它们潜在的价值可以或者需要伴随着企业的进程不断累积, 个别价值的提前实现并不是企业的最佳选择。比如企业的商誉, 它能给企业带来非生产性价值, 具有战略意义, 但只有在企业转让、出售等特殊时刻才会真正实现它自身的价值。本文将战略层与项目层在后期阶段产生的上述关系定义在 t_2 时刻, 用符号表现这个阶段如下: 战略层权力价值的运作为: $\Delta R_1 + S_1 \rightarrow I_2 + \Delta R_2 + S_2$, 项目层权力价值与前面双向一环的运作一致, 表现为: $I_1 \rightarrow I_2 + \Delta R_2$ 。其中, I_2 表示部分战略层权力价值向项目层转移的价值, ΔR_2 是 t_2 时刻运用于战略层的资源, S_2 表示了 t_2 时刻的战略层价值权力的价值。 I_2 反映了原有项目层自身运作的价值, ΔR_2 则是项目层向资源转移的价值。由此得出在时刻 t_2 企业价值 $V_2 = R_1 + I_2 + \Delta R_2 + I_2 + \Delta R_2 + S_2 = I_2 + R_2 + S_2$ 。

单独实物期权的获得与执行之间具有时间差, 企业却可能在不同时刻持有不同性质的实物期权, 形成连续持有和执行的过程, 进而构成价值权力循环链。本文的价值权力循环链由资源、项目层价值、战略层价值三者的交替循环构成, 呈现出三角运作模式, 其运作的稳定性以及对抗外界风险的能力明显强于弱循环, 企业价值也有更高提升, 本文称这样的整体循环为强循环。强循环是企业应该提倡的稳定战略循环模式, 在该模式下, 任意时刻的企业价值为: $V_t = I_t + R_t + S_t$ 。

(三) 基于分层价值权力的企业价值表达

至此, 本文得出分层价值权力下企业价值重新表述的公式: $V_t = I_t + R_t + S_t$

其中, V_t 表示企业价值, I_t 表示运作于项目层的价值权力价值, R_t 表示企业资源价值, S_t 表示依托于企业战略层价值权力的价值。

四 基于分层价值权力企业价值的价值观

战略层与项目层权力价值具有实物期权的特性, 即当执行时, 权力价值作为标的物的价值与执行价格的差额; 当不执行期权时, 权力价值为零(没有考虑期权购买成本)。根据实物期权权力价值非负的特性及基于分层价值权力的企业价值等式, 本文得出以下命题:

以分层价值权力为指导的企业价值非负。

以分层价值权力为指导的企业价值的高低取决于价值构成因子的多少, 其中战略层与项目层价值

权力分别反映了各层次多种权力的集合。根据企业指导原则的不同, 如果权力的集合以 Puts(看跌期权)为主, 则企业价值存在收益上限; 如果权力的集合多为 Calls(看涨期权), 则企业的价值存在收益下限。很明显, 企业都会尽量拥有多于 Puts 数量的 Calls, 或使权力集合性质显现为 Call 的特性, 以创造实物期权带来的安全底线。同时, 由于权力价值具有非负特性, 资源更是具有非负价值, 所以在分层价值权力的企业价值定义下, 企业价值恒大于或等于零, 即充分关注各层次权力价值的企业可以永续存在, 不会破产, 这是传统企业价值定义与计算方式中不能赋予企业价值的新内涵。在分层价值权力背景下, 企业破产的原因只与取得价值权力付出的成本有关, 也就是学术界讨论的实物期权的边界问题^{[19][20]}。本文暂没有将权力成本记入企业价值, 因为独立讨论边界问题更能使企业运作情况一目了然, 边界作为控制区域, 不应该影响企业价值最大限度的提升。

总之, 基于分层价值权力定义的企业价值与传统企业价值有很大区别。它颠覆了传统企业价值仅立足于纯项目的运作方式, 强调了战略给企业带来的额外价值, 并基于实物期权的研究视角引入了战略层权力价值, 同时还对项目层价值进行了实物期权特性的修正, 并根据实物期权的成本与收益具有时间间隔, 在企业价值计算中剔除了期权成本的影响, 从而避免了传统企业价值中收益与成本的混淆, 强调了企业价值非负的长久运作机理。在企业价值的运作过程中, 分层价值权力作为一个开放的区域, 能够及时接受外界各种信号, 并且适时选择不同程度的企业经营柔性^[21], 形成战略柔性^[22], 将其分布在项目层和战略层, 从而主动地创造企业价值、规避风险, 而这正是传统企业价值观没有办法做到的。

五 研究展望

本文对最新的实物期权战略研究成果——价值权力的构成进行了解析, 提出了项目层价值权力与战略层价值权力, 并结合企业价值对它们进行了分析, 得出一些战略循环关系以及战略命题。

本文主要是将价值独立于风险进行了考虑, 并没有结合期权在风险方面的规避作用, 这使文章有些许缺陷。

本文在相关命题中提到了现在理论界关注的边界问题, 并认为在分层权力价值的作用下, 边界问题是企业造成亏损的唯一原因, 但限于篇幅没有深入

分析和论证。

上述问题是今后研究的重点, 对其的解答有助于全面构造一个完整的分层价值权力战略体系。

参考文献:

- [1] Stewart C. Myers. Determinants of Corporate Borrowing [J]. *The Journal of Financial Economics*, 1977(5): 147-175
- [2] McDonald, R. L., Siegel, Daniel R. Investment and the Valuation of Firms When There Is an Option to Shut Down [J]. *International Economic Review*, 1985, 26(2): 331-349
- [3] Brennan, M. J., Schwartz E. S. Evaluating Natural Resource Investments [J]. *Journal of Business*, 1985, 58(2): 135-157.
- [4] Triantis, A. J., Hodder, J. E. Valuing Flexibility as a Complex Option [J]. *Journal of Finance*, 1990, 45(2): 549-565.
- [5] Trigeorgis, Lenos. The Nature of Option Interactions and the Valuation of Investments with Multiple Real Options [J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1993, 28(1): 1-20.
- [6] Trigeorgis L. Evaluating Leases with Complex Operating Options [J]. *European Journal of Operational Research (Special Issue on Financial Modeling)*, 1996, 9(12): 315-329.
- [7] Luehman, T. A. Strategy as a Portfolio of Real Options [J]. *Harvard Business Review*, 1998(5): 89-99.
- [8] Tong T. W., Jeffrey J. Reuer. Real Options in Strategic Management [M] // *Advances in Strategic Management*. Greenwich, Conn: JAI Press, 2007: 24.
- [9] Kogut B. Foreign Direct Investment as a Sequential Process [M] // A. Audretsch, C. Kindleberger. *The Multinational Corporation in the 1980s*. Boston: MIT Press, 1983: 62-75.
- [10] Bruce Kogut. Designing Global Strategies: Profiting from Operational Flexibility [J]. *Sloan Management Review*, 1985, 28(1): 15-17.
- [11] Bruce Kogut. Joint Ventures and the Option to Expand and Acquire [J]. *Management Science*, 1991, 37(1): 19-33.
- [12] Edward H. Bowman, Dileep Hurry. Strategy through the Option Lens: An Integrated View of Resource Investments and the Incremental-Choice Process [J]. *Academy of Management Review*, 1993, 18(4): 760-786.
- [13] 黄卫伟, 黄志伟. 基于价值权力的战略管理方法和模型 [J]. *中国工业经济*, 2007(6): 96-104.
- [14] Bruce Kogut, Nalin Kulkarni. Capabilities as Real Options [J]. *Organization Science*, 2001, 12(6): 744-758.

- [15] Antonio E. Bernardo, Bhagvan Chowdhry. Resources, Real options, and Corporate Strategy [J]. Journal of Financial Economics, 2002, 63(2): 211-234.
- [16] Tailan Chi, Donald J. McGuire. Collaborative Ventures and Value of Learning: Integrating the Transaction Cost and Strategic Option Perspectives on the Choice of Foreign Market Entry Modes [J]. Journal of International Business Studies, 1996, 27(2): 285-307.
- [17] Tailan Chi. Option to Acquire or Divest a Joint Venture [J]. Strategic Management Journal, 2000, 21(6): 665-687.
- [18] Jeffrey J. Reuer, Tony W. Tong. Real Options in International Joint Ventures [J]. Journal of Management, 2005, 31(3): 403-423.
- [19] Ron Adner, Daniel A. Levinthal. What is not a Real Option: Considering Boundaries for the Application of Real Options to Business Strategy [J]. Academy of Management Review, 2004, 29(1): 74-85.
- [20] Ron Adner, Daniel A. Levinthal. Real Options and Real Tradeoffs [J]. Academy of Management Review, 2004, 29(1): 120-126.
- [21] 肖江月, 马超群. 经营柔性价值的评估方法及其实证研究 [J]. 系统工程, 2002(6): 38-43.
- [22] 梁 铄, 唐小我, 马永开. 实物期权思想与企业战略管理 [J]. 软科学, 2004(6): 48-51.

On SVP-based Firm Value

ZHANG Xin-dong WU Xia

(School of Management, Shanxi University, Taiyuan 030006 China)

Abstract Following the development course of the application of real options in the strategic management, the paper puts forward the concept of stratified value power (SVP) on the basis of the value power, the latest research findings and the different characteristics of real option. In the light of the different roles of each SVP in the formation and composition of firm value, it introduces a completely new cycling operation of firm value and expounds a related strategic proposition that SVP-guided firm value is not negative.

Key words real option; value power; stratified value power; firm value

(责任编辑 石 涛)