

商誉评估“超额收益论”和“差值论”的关系解析

李 剑

(河南理工大学经济管理学院 河南焦作 454100)

【摘要】关于商誉的价值和评价有各种学说,但是归纳起来主要有超额收益论、差值论和潜在无形资产论三种。这些学说之间有一定联系,本文就商誉的价值和评价基础探讨这三种学说之间的内在关系。

【关键词】商誉 超额收益 差值 潜在无形资产

在会计学中,商誉一般解释为消费者对企业长期的信用。目前,关于商誉的价值和评价的学说大致可以归纳为超额收益论、差值论、潜在的无形资产论三种。超额收益论的核心是将来期待超额收益的价值,差值论的核心是企业价值和可识别资产额的差值,潜在无形资产论的核心是不可识别的无形资产的总价值。本文拟探讨超额收益论、差值论和潜在无形资产论三者相互之间的内地联系。

一、超额收益论和差值论

帕顿(W.A.Paton)和利特尔顿(A.C.Littleton)关于商誉有以下说明:“某企业的超额收益力即企业主在企业的有形资产方面不正常、比一般性的收益计算结果具有获得更多收益的能力。并且当这种超额收益力由专利及独家经营等具有特定的独占权不能说明的时候,可以说其企业具有商誉或者具有综合性的无形资产的价值”。实际上这种超额收益就是企业价值和可识别资产额的差值,同时超额收益的源泉就是潜在的无形资产。

设 V_0 为企业价值,它是一个多要素评价指标; A_0 为可识别资产额,它是指与企业价值有区别的、能够计数的资产和负债; G_0 为商誉价值,则可建立如下公式:

$$V_0=A_0+G_0 \quad (1)$$

一般来说,股价基准的核心是股票的市场价格;资产基准和收益还原采用的是以会计数值为基础的企业评价方法;分配基准的核心是普通财务学中的理论股价;流通折现的核心是平常所说的DCF(discount cash flow method)法,其多作为企业评价方法来使用。这里就资产基准法、收益还原法、分配基准法的相互关系进行说明。

1. 采用资产基准法的商誉估值公式。资产基准法是将超额收益直接评价的商誉加在可识别资产额里来判断企业价值的方法。直接评价商誉的方法可用年计法和现值法,用年计法计算的商誉为:

$$G_{s0}=E \cdot n \quad (2)$$

式中: E 为每年的超额收益; n 为超额收益的存续期间。

现值法是将预想每年超额收益修正为现值以后来独立评价商誉的方法。为了说明问题,设 E_{st} 为 t 期的超额收益, K 为

资本成本(折现), G_{s0} 为超额收益的现值,则:

$$G_{s0}=\frac{E_{s1}}{(1+k)}+\frac{E_{s2}}{(1+k)^2}+\cdots+\frac{E_{sn}}{(1+k)^n}=\sum_{t=1}^n \frac{E_{st}}{(1+k)^t} \quad (3)$$

若 E_t 为 t 期预想的会计收益, r 为正常收益(一般为平均收益),则每期的超额收益 E_{st} 可用下式来表示:

$$E_{st}=E_{t-r} \cdot A_0 \quad (4)$$

由于 A_0 是给定的可识别资产额,所以将式(3)代入式(1)可得资产基准法下的企业价值:

$$V_{s0}=A_0+\sum_{t=1}^n \frac{E_{st}}{(1+k)^t} \quad (5)$$

2. 资产基准法和收益还原法的比较。从资产基准法对企业价值评估的计量方式及结果来看,商誉就是超额收益,也可以说是企业价值与可识别资产额的差值。但一般所说的超额收益和差值未必一致。为了使两者一致,还需要附加特定的条件。

(1)首先我们比较一下收益还原法和资产基准法。在收益还原法中定义企业价值为 V_{e0} ,则:

$$V_{e0}=\frac{E_1}{(1+k)}+\frac{E_2}{(1+k)^2}+\cdots+\frac{E_n}{(1+k)^n} \quad (6)$$

由收益还原法计算的商誉,其差值计算为:

$$G_0=V_{e0}-A_0$$

可见超额收益也是不一致的。为了使资产基准法和收益还原法计算的企业价值在数值上一致,还需附加以下条件,假设企业每年获得的收益是一定的,式(6)可变形为:

$$V_{e0}=E \cdot \frac{1-\frac{1}{(1-K)^n}}{K}$$

当 $n \rightarrow \infty$ 时, $\frac{1}{(1-K)^n} \rightarrow 0$,也就是说,在假定每年收益无限继续下去的情况下,可以导出下式:

$$V_{e0}=E/K \quad (7)$$

基于收益还原法,式(7)中的 $E=E_s+r \cdot A_0$,如果不考虑折现率,并将 $r_0=K$ 代入式(7),则可导出下式:

$$V_{e0}=\frac{E_s+r \cdot A_0}{K}=\frac{E_s}{K}+\frac{K}{K} \cdot A_0=A_0+\frac{E_s}{K} \quad (8)$$

需要注意的是,这是不特别考虑折现的 $r=K$ 和超额收益

的无限连续性,单纯的收益还原法是一个重要的前提。

(2)我们再比较资产基准法和分配基准法计算的企业价值,设分配基准法企业价值为 V_{d0} , t 期的分配为 D_t ,则可得下式:

$$V_{d0} = \frac{D_1}{(1+K)} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+K)^n} \quad (9)$$

式(9)即分配折现模型,其会计数值不能直接用来评价企业价值。期末的可识别资产额是在期首加上期间收益以后,具有与扣除分配额相等的关系,可用下式来表示:

$$E_t = (A_t + D_t) - A_{t-1} \quad (10)$$

仍然设 $r=K$,则每期的超额收益 $E_s = E_{t-r} \cdot A_{t-1}$ 可变成以下形式:

$$E_s = (A_t + D_t) - A_{t-1} - K \cdot A_{t-1} = (A_t + D_t) - (1+K)A_{t-1} \quad (11)$$

将式(11)代入式(5)计算企业价值,则可推导出 $V_{s0} = V_{d0}$

$$\begin{aligned} V_{s0} &= A_0 + \sum_{i=1}^n \frac{E_{st}}{(1+K)^i} \\ &= A_0 + \frac{(A_1 + D_1) - (1+K)A_0}{1+K} + \frac{(A_2 + D_2) - (1+K)A_1}{(1+K)^2} + \dots + \\ &\quad \frac{(A_n + D_n) - (1+K)A_{n-1}}{(1+K)^n} \\ &= A_0 + \frac{D_1}{1+K} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+K)^n} - A_0 + \frac{A_1}{1+K} - \\ &\quad \frac{(1+K)A_1}{(1+K)^2} + \dots + \frac{(1+K)A_{n-1}}{(1+K)^n} = \frac{D_1}{1+K} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \dots \\ &\quad + \frac{D_n}{(1+K)^n} = V_{d0} \end{aligned}$$

这里,为了使资产基准法和分配基准法计算的企业价值一致,决定性的条件是:会计收益=期末的纯资产额-首期的纯资产额+分配额。

如前所述,用资产基准法和其他企业评价法计算得出的企业价值如果一致的话,那么商誉就是差值,也可以说是超额收益。但是在不满足上述待定条件时,企业价值就不一致了。用其他企业评价法计算得到的商誉价值,并不是像式(4)那样的超额收益,作为企业价值和可识别资产额的差值,必须用下式来定义。

$$G_0 = V_0 - A_0 \quad (12)$$

二、超额收益论和潜在无形资产论

在资产负债表中可以计算的可识别资产、负债是现金和商品等类的有形资产,或者是专利之类的法定无形资产。品牌(或者商标)及技术知识只是对企业价值的重要贡献,由于其在会计上不能识别,所以叫作潜在的无形资产。这种潜在的无形资产往往被认为是超额收益的源泉。

从企业的观点来看,最合理的商誉定义是:消费者的良好信用;员工之间的亲密关系及与其他企业保持直接的、良好的关系;不怀疑预估的将来收益的资本价值。但是要全面正确地量化不同要素相互作用的效果是困难的,目前还没有理想的方法,并且从实际操作的目的来看也几乎不可能。

基于这样的情况,学术界形成了超额收益论,也就是说,

潜在的无形资产论无法涉及商誉的具体的评价方法,只能说明商誉的组成要素即超额收益的源泉。需要指出的是,持有潜在无形资产与超额收益有可能是同值的。例如,即使设备等有形资产的规模和质量比其他大型企业明显的处于劣势,但具有独自的知识技术等也可以使一些中小企业持续地发展下去。也就是说由于这些企业持有特有的品牌(或者商标)和知识技术等潜在无形资产,就不一定非要获得超额收益,因此可以说,持有潜在无形资产与超额收益是同值的。

下面再看企业价值和资产负债表中的资产评价问题。假设 Σq_t 是潜在无形资产的个别属性的总计(Σq_t =超额收益的价值),企业价值就可以由式(1)变成以下形式:

$$V_0 = A_0 + \Sigma q_t \quad (13)$$

一般来说,可识别资产就是有形资产,因此企业价值是把超过有形资产价值合计的数额总称为潜在无形资产数额。假若把潜在无形资产的计算在资产负债表中写成持有超额收益的数额,并且为了简化讨论假定没有负债,那么资产负债表中的借方就由可识别资产和商誉组成,贷方的资本计算与资产基准法下计算的企业价值是一致的。

即使以资产基准法计算的企业价值为前提:商誉=超额收益=差值,也不能把所有商誉的构成要素都解释成潜在的无形资产,这是因为企业价值是有形资产和无形资产相互作用而形成的。这样一来,由复数资产的相互作用而形成的企业价值结构,除了有形资产、无形资产,在潜在无形资产这一块,既有超额收益,又有差值。

三、商誉的综合评价

本文基于差值论,就商誉构成要素的综合评价和相辅相成效果(下文简称“相乘效果”)作些比较。

坎宁提出以潜在无形资产的“将来的货币服务,都能够转换成无货币的将来服务”作为理想表达企业价值的会计模型。这里的“将来服务”是作为将来的流通价值来评价的,把它折现后的库存价值作为企业价值。如果把流通价值作为会计价值的话就变成了收益还原法,如果是分配的话就变成了分配基准法,如果是现金流量的话就变成了DCF法。一般来说,DCF法是理想的,如果“将来服务”带来的项目都能够认识、评价的话,那么企业价值和资产负债表的总额是一致的,所以应该不会有各种商誉计算结果。然而如前文所述,将所有的潜在无形资产都一个个地认识清楚几乎是不可能的。

假设用DCF法来确定企业价值并能够识别所有的资产项目,那么把将来的现金流量正确地分配到各种资产就存在着问题。例如,由商品销售形成预想的现金流量不能只归属于商品,还要根据销售店铺设备及品牌、销售人员的素质等无形资产占有的比例进行适当的分配。但是在复数资产复合作用的情况下,为了分配DCF法的库存价值,不只是无形资产,即使是有形资产也很不容易办到。因此一般的企业会计不把DCF法作为可识别资产的个别评价基准。

通常,会计上把企业库存价值与类似的市场价格作为评价资产的依据。例如,即使最适合实际销售价格的商品,如果其库存与营业部门同时维持交易客户和消费者,那么也许会

“限薪”后央企高管薪酬与企业业绩的相关性

付子君 李月娥(教授)

(中国地质大学经济管理学院 武汉 430074)

【摘要】2009年9月16日,国务院六部委联合下发了《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》(简称“限薪令”),以规范央企高管薪酬中存在的问题。基于此,本文实证检验了该法规对央企高管薪酬与企业业绩、相对业绩之间关系的影响。研究发现:“限薪令”对高管薪酬有影响,我国央企高管薪酬与企业业绩呈正相关关系;在以行业为参照对象后,无法得到央企上市公司在设置高管薪酬时使用行业相对业绩的证据;同时,不同行业间的高管薪酬与企业业绩的相关性不同。另外,“限薪令”的效用具有短期性,不能从根本上解决高管薪酬激励问题。

【关键词】限薪令 央企高管薪酬 企业业绩 相对业绩评价

一、引言

伴随着20世纪70年代中期委托代理理论的兴起,关于代理人激励的研究得到迅速发展。企业业绩因为是股东利益的直接表现且具有一定的可靠性,在实务界被广泛地应用于代理人薪酬契约的制定之中。委托人可以基于与代理人努力程度相关的企业业绩这一显性信号给予薪酬补偿来激励代理人努力工作,这种将高管薪酬与企业业绩相结合的安排从理

带来超过实际销售价格的“将来服务”。这样,个别资产的市场价格总价值也未必与用DCF法评价的企业价值一致。

即使在企业会计中所有的潜在无形资产都不能被识别,也还可以根据取得的成本及市场价格进行评价。由于企业价值和可识别资产额不一致,所以不可避免地会产生差值性的商誉。这样一来,由于企业价值和可识别资产额差值性的商誉在识别、评价方面存在着问题,因此提出了综合评价法。

设可识别资产的累计为 $A_0 = \sum p_t$, e 为可识别资产背离将来服务而产生的评价误差, $\sum q_t$ 为潜在无形资产的价值,则通过式(1)的变形可得下式:

$$G_0 = V_0 - \sum p_t = V_0 - (\sum p_t + \sum q_t) + \sum q_t = e + \sum q_t \quad (14)$$

根据综合评价法,商誉就是个别资产的单纯的综合值和企业价值不一致而产生的补偿,即它是由评价误差和潜在无形资产而组成的。

相乘效果法不只是把商誉的构成要素归属于潜在无形资产,在这方面与综合评价计量是相同的。然而,式(14)的第1项 e 把超过诸要素个别属性综合值以上的企业价值解释为不是个别资产的评价误差,而是由复数资产相互依存关系产生的相乘效果,这与综合评价法是不同的。如果设 s 为由相乘效果而带来的企业价值,那么式(14)可以换成以下的形式:

$$G_0 = s + \sum q_t \quad (15)$$

在商誉定义为差值的情况下,其构成要素可以认为是会计上不能识别的潜在无形资产,并且由复数资产相互作用而

论上分析是可以解决高管激励问题的。

为了剔除行业需求、技术进步等外部因素对企业业绩的影响,委托人可以通过对工作性质相同或相似的代理人的业绩进行比较,获得更多与代理人行动相关的信息,即引入相对业绩,从而能更准确地评估由代理人的行为带来的企业业绩,实现更有效的高管激励。

近十年来,我国虽然已将年薪制、股票期权等激励手段相产生的差值也可以说成是归属于个别资产的评价误差和相乘效果。

四、结论

一般来说,商誉定义为超额收益,同时也是企业价值和可识别资产额的差值。进而作为超额收益源泉的潜在无形资产可看作是特有的资产,本文从一般学说的立场出发进行了假定性的探讨。如果以收益还原法和DCF法等其他企业评价法为前提的话,除满足一定条件之外,它们的企业价值是不一致的。因此,用式(1)来计算的商誉应该是广义的差值,同时,超额收益的存在和特有无形资产是同值的,这是会计上的假定,于是在将商誉视为差值的基础上,还需要进一步解释其构成要素。从探讨企业价值和可识别资产的关系上来看,假定潜在无形资产都能够识别,以独立交易为前提就可以评价其价值,进而可以识别产生的差值。围绕这种差值的解释,认定可识别资产评价误差的综合评价法和由复数资产的相乘效果法而产生的价值是不同的。

主要参考文献

1. E. S. Hendriksen, M. F. Breda. Accounting Theory 5th edition. Irwin, 1992
2. 李健. 商誉会计几个问题的探讨. 南华大学学报(社会科学版), 2011; 8
3. 张涛. 商誉价值评估研究. 现代商贸工业, 2011; 6
4. 杨枢荣. 商誉会计相关问题浅析. 财会研究, 2011; 16