

# 基于当期收益分割的股权资本成本计量

## ——兼论人力资本产权的实现

毛卫东

(浙江师范大学工商管理学院 浙江金华 321004)

**【摘要】** 资本成本既可以是已经发生的历史成本,又可以是即将发生的未来成本,而资本成本计量的关键是股权资本成本的计量。本文通过对股权资本成本计量问题的探讨,在计量当期股权资本成本的同时,也探讨了人力资本产权的实现方式。

**【关键词】** 股权资本成本 人力资本产权 报酬率

自从1973年美国会计学家罗伯特教授在《哈佛企业评论》发表了题为《权益资本成本会计》的论文之后,资本成本会计问题一度成为会计学界关注的焦点。资本成本既可以是已发生的历史成本,又可以是即将发生的未来成本,而资本成本计量的关键是股权资本成本的计量。本文拟对股权资本成本的计量和人力资本产权的实现作一探讨。

### 一、基于当期收益分割的股权资本成本计量

资本成本是公司筹集和使用资本所付出的代价。资本成本既可以是已经发生的历史成本,又可以是即将发生的未来成本,还可以包括机会成本。历史成本一般属于沉没成本,与未来决策无关,故在评价企业过去特定期间业绩时,需以该期间相关的经济利益流出为基础来确定过去的资本成本,在筹资决策、投资决策和资本预算中,通常仅考虑资本成本中的未来成本。

从投资者角度看,资本成本是资本市场投资特定的项目所要求的收益率,或者是机会成本。从企业角度看,资本成本是企业为实现特定的投资机会,吸引资本市场资金必须满足的投资收益率,如果资本收益率低于投资者所要求的收益率,则难以在资本市场上吸引投资者。本文所要探讨的股权资本成本,仅用于评价企业过去期间的经营业绩,所以仅指股权资本成本的历史成本,即是对当期股权资本成本进行计量。

股权资本成本,是企业为取得和使用股权资本所要支付的代价,它由股权资本的用资成本和股权筹资费用两部分构成。债权资本的用资成本,即利率,是由债权人与企业博弈所确定的;而在股权资本用资成本的确定上,在现行股权资本成本的计算公式中,并非是由企业与股东代表的博弈来确定的,这样所计算出来的用资成本能否得到股东的认可,用这种方法所计算出来的用资成本是否可行,是值得怀疑的。笔者认为:债权资本的用资成本,是由债权人与企业的博弈所确定的,同样的理由,股权资本的用资成本也应该由股东与企业经营者的博弈来确定。当筹资完成后,股权筹资费用是明确的,问题的关键是如何确定股东所要求的投资报酬额,股东所要

求的投资报酬额可由资产投资报酬率乘以股权资本总额计算获得,所以只要计算出股权资本总额和资产投资报酬率,就可以计算出投资报酬额,其具体计算方法如下:

1. 资产投资报酬率的确定。资产投资报酬率可借助企业当期净利润的分配来确定。首先,我们可参照市场体系中各类资源的价格信息,合理地将企业的净利润划分为一般利润和超额利润(或亏损)。一般利润主要是企业物质资本的贡献,可参考市场或行业的平均收益率并考虑一定的风险补偿进行计算,这部分是物质资本所有者——股东在市场经济中进行投资所需的必要的、合理的回报。超额利润(或亏损)的来源主要有两种:一种是企业在市场或行业中的垄断地位或弱势地位所带来的,这部分应由企业作为一个整体来分配或承担;另一种是企业人力资本所有者(主要指企业的经营管理者)充分利用或没有充分利用自身的创新能力、能动性等等而带来的,这主要由企业人力资本所有者来分配或承担。

通过以上分析,笔者认为:一般利润率可由民间所设置的权威机构来计算公布,再由经营者与股东代表根据所公布的一般利润率,通过博弈来确定资产投资报酬率。由民间设置的权威机构公布一般利润率的优势在于:一是它可以为股东和经营者的谈判提供合理的依据,避免谈判的盲目性;二是民间权威机构可降低谈判双方搜集和处理信息的成本,并且降低因信息不对称所造成的负面影响;三是民间权威机构公布的一般利润率更具客观性,这样保障了依据它来确定的投资报酬率的客观性;四是由它来公布一般利润率,并在此基础上通过博弈所确定的投资报酬率更具可比性,便于不同企业间的横向比较,提高了会计信息使用者对投资报酬率这一指标的利用率。

股东和经营者对超额利润(或亏损)的分配(或责任的承担)只能通过多次博弈来确定:因企业自身和前任经营者经营产生的垄断地位(或弱势地位)所带来的超额利润(或亏损),应由股东或前任经营者承担;而因现任经营者经营产生的垄断地位(或弱势地位)所带来的超额利润(或亏损),应由现任

经营者承担;企业经营者充分利用(或没有充分利用)自身的创新能力、能动性等等带来的超额利润(或亏损),应由企业的现任经营者承担。

根据上述对净利润的分析,我们对投资报酬率的确定方法如下:根据行业一般利润率和企业自身具体情况,由经营者和股东通过博弈,最终确定企业的物质资产投资报酬率。其中行业一般利润率由民间设立的权威机构公布,至于多元化经营企业的投资报酬率的计算,可按各行业所占资产的比重为权重对各行业的一般利润率进行加权平均,获得该企业的综合投资报酬率,以此综合投资报酬率作为依据,由双方进行博弈来确定投资报酬率。在按已确定的投资报酬率执行的过程中,随着客观环境的变化,行业一般利润率也会发生变动,所以民间设立的权威机构也会对此进行调整,当权威机构调整所公布的行业一般利润率时,由经营者与股东再通过博弈确定投资报酬率,使其保持动态均衡。应该注意的是,由于非经营者所能控制的因素造成的行业一般利润率的变动,应当由股东承担。

2. 股权资本总额的确定。股权资本总额是股东在企业资本总额中所占的数额,即股东权益。它可从资产负债表中获得,而目前的会计处理方法是无法直接从资产负债表中获得的,只有建立完善的资本成本会计,其股东权益才可直接从资产负债表中获得。目前,对于股权资本总额确认的问题主要集中在以下方面:一是股东权益总额包括那些内容;二是股权资本的筹资费用应否从股东实际投入的资本(筹资总额)中扣除。笔者认为,①企业的权益分为债权人权益、股东权益与主体权益三部分,股东权益总额包括实收资本、资本公积和股利,应明确的是资本公积中仅包括资本溢价与资本外汇折算差额,因为其余的资本公积并非是投资者所带来的。②不应将股权资本的筹资费用从股权筹资总额中扣除。因为其一,股东作为企业会计信息最主要的使用者,企业应尽量满足他们对会计信息的需要,从股东角度看,筹资费用不应从资本总额中扣除,股东所关心的是投入多少资金、获得多少收益,而债权人关心的是借给你多少资本,而不是你实际借到可用的资本是多少,其道理是一样的,他们希望从会计报表中直接获得这类信息,以帮助他们了解企业的真实情况;其二,资本成本是公司筹集和使用资本所付出的代价,若按筹资总额计算,所付出的代价是筹资费用和用资费用,而若按筹资净额计算,则其所付出的代价是用资费用,因为筹资净额中已扣除筹资费用。因此,企业在会计报表中应反映全部资本总额,而不是扣除筹资费用后的股权总额,否则这种信息容易误导潜在投资者,影响他们做出正确的投资决策。

3. 基于当期收益分割的股权资本成本的计量。通过上述论述,基于当期收益分割的股权资本成本就计算出来了。股权筹资费用可通过会计资料去获取,年股权资本投资报酬额根据上述所论述的资产投资报酬率乘以股权资本总额计算获得。应该注意的是:股权资本总额应以年初股权资本总额(即股东权益总额)来确定,若股权资本总额年内有变化,则以加权平均股权资本总额为依据;资产投资报酬率则应该是加权

平均投资报酬率,因为经营者与股东博弈所确定的投资报酬率,会随着权威机构所公布的投资报酬率的变化而进行不断的博弈调整,所以也应该是加权平均投资报酬率。

## 二、人力资本产权的实现方式

人力资本产权是指企业人力资本所有者应拥有的企业剩余索取权和剩余控制权,而人力资本所有者拥有天然的剩余控制权,却无剩余索取权。在现行企业制度中人力资本产权是不完整的,因为人力资本所有者仅拥有索取必要劳动报酬的权利,而没有剩余索取权,根本还不能将其称为“人力资本”,仅是人力资源而已。产权既是权力的基础,又是责任的体现、收益分配的依据。只有赋予人力资本所有者以产权,才能充分调动人力资本所有者的积极性和主动性,并有利于实现企业资源的有效配置,提高企业的价值。

由于人力资本所有者拥有天然的剩余控制权,那么只要赋予人力资本所有者剩余索取权,就可实现人力资本产权,而人力资本产权拥有企业剩余索取权的途径有两条:一是直接明确人力资本所有者在企业中的产权;二是先明确物质资产投资者所享有的企业剩余,再倒算出人力资本所有者所享有的剩余。笔者认为,应采用间接法来计量人力资本产权,即量化经营责任,理由是:其一,由于作为生产要素的物质资产,在生产中的贡献较易确定,而人力资本这项生产要素具有能动性,受环境、自身心理等多种因素的影响,很难计量;其二,由于物质资产投资者的所有权与使用权是可分离的,在企业中其权益容易受到侵害;其三,从企业主体来看,投资者与债权人一样,都是将资产交付给经营者,由其来经营管理。对企业来说,投资者与债权人都是外来的,而债权人的投资报酬(即利息)已量化,那么物质资产投资者的投资报酬也应予以量化;其四,从人力资本产权特征来看,人力资本产权应该是企业最后的剩余产权。

通过前面的论述,基于当期收益分割的股权资本成本就计算出来了,即对当期经营者经营责任进行量化,企业当期实现的净利润中扣除物质资产投资者(即股东)的投资报酬后,剩余的就属于人力资本所有者的产权,即人力资本所有者的剩余索取权,从而也就实现人力资本产权。

通过对当期收益分割的股权资本成本的计量,从而赋予了人力资本所有者以产权,使当期股权资本成本的计算与人力资本产权有机地联系起来,从而也就实现了资本成本会计与人力资本产权会计的融合。人力资本所有者产权的计算公式如下:当期人力资本所有者拥有的企业剩余索取权=企业当期实现的净利润-当期股权资本成本。

【注】本文系浙江省教育厅2008年科研计划项目“人力资本成本会计研究”(批准文号:Y200804338)和2008年浙江省社科联研究课题“论资本成本理论的拓展与资本成本会计研究”(批准文号:08B14)的阶段性研究成果。

### 主要参考文献

1. 王家华. 人力资源价值计量模式的创新. 财会月刊(理论), 2005; 10
2. 张敦力. 论资本成本的计量及运用. 会计研究, 2006; 6