

论资本成本理论的拓展

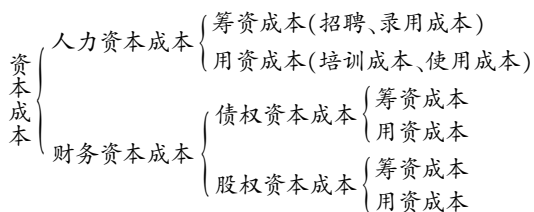
浙江师范大学工商管理学院 王家华

【摘要】 现行的资本成本计量模型只计量财务资本成本,而不计量人力资本成本,与知识经济时代重视人力资本的趋势不相吻合。针对此问题,本文认为应拓展资本成本内涵,将人力资本成本从财务资本成本中分离出来,予以单独计量。

【关键词】 资本成本 财务资本成本 人力资本成本 筹资成本 用资成本

一、资本成本内容的拓展

在公司财务中,资本成本的一般定义为“公司筹集和使用资本所付出的代价”。在知识经济时代,资本不仅包括财务资本,还包括人力资本。随着资本概念范围的扩大,公司筹集和使用资本所付出的代价就包括财务资本成本和人力资本成本,在计算资本成本时,不仅要计算财务资本成本,还要计算人力资本成本。因此,有必要将人力资本成本从现行的财务资本成本计算中分离出来,单独进行计量。笔者认为,资本成本应包括财务资本成本和人力资本成本两部分,其具体构成如下:



二、资本成本计量中存在的问题

1. 资本成本的计算方法不全面,只重视财务资本成本的计量,而忽视人力资本成本的计量。比如,在投资决策过程中,购入新的设备,不仅要考虑所购入设备的财务资本成本,还要考虑因新增设备而需要增加员工所发生的招聘成本、培训成本或为使原有员工能够使用新设备而发生的培训成本等等。虽然人力资本成本也是由财务资本所支付的,但在知识经济时代人力资本越来越重要的情况下,只考虑计算财务资本成本是不完善的,缺乏全面性。

2. 资本成本计量中的数据缺乏统一性。计算资本成本有时采用筹资净额,有时又采用筹资总额,造成理解的混乱。笔者认为,计算资本成本时应该用筹资总额,而非筹资净额。其一,所筹集的资金到期归还时,归还的是筹资总额,而非筹资净额;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,则其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。

3. 做出投资决策的依据不应是税后资本成本率,而只能是税前资本成本率。例如:某三年期借款的年利率为 10%,借款手续费率为 1%,所得税税率为 30%,按现行教材的说法,该笔借款的资本成本率=10%×(1-30%)÷(1-1%)=7.07%。那么

是不是投资收益率大于 7.07%,该投资项目就可行了呢?显然不是,因为借款年利率高达 10%,7.07%的投资收益率连利息也不能全部支付,会给企业带来损失。

4. 现行财务管理教材中用资本成本评价经营者业绩的功能是缺失的,从而造成财务理论的不完善。现行财务管理教材上所说资本成本,主要是为投资和筹资决策服务的,而实际上资本成本具有两大功能:一是对某项目进行投资和筹资决策的评价功能;二是对经营者经营业绩的评价功能。在进行某项目筹资或投资决策时,其资本成本是面向未来的;当资本成本用于评价经营者的业绩时,其资本成本是面向过去的,是历史资本成本。由于两者的目标不同,所以计算资本成本时,既要计算资本的历史成本,也要计算资本的未来成本。

5. 资本的用资成本应该由双方博弈来确定,但在计算股权资本的用资成本时,却未能贯彻该原则。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;人力资本的用资成本,即工资,是由员工与企业博弈所确定的;而股权资本的用资成本,却不是由企业与企业代表博弈所确定的,这样的用资成本能否得到股东的认可,用这样的方法计算用资成本是否可行,是值得怀疑的。

三、改进资本成本计量方法的设想

在资本成本计算公式的选择上,为了确保其通用性,其计算公式应该将从筹资者(企业)角度计算的成本与从投资者(债权人、股东)角度计算的成本统一起来;事前预测资本成本的计算公式与事后验证资本成本的计算公式应该一致。

资本成本既可以是已经实际发生的历史成本,也可以是即将发生的未来成本,还可以是应当发生的机会成本。但历史成本一般属于沉没成本,与未来决策无关,故在除评价企业过去特定期间业绩时需以该相应期间相关的经济利益流出为基础来确定过去的资本成本外,筹资决策、投资决策和资本预算中,通常仅考虑资本的未来成本。资本的未来成本一般以相对数来表示,即资本成本率;资本的过去成本一般以绝对数来表示,即资本成本额。下面分别探讨资本的历史成本的计算和未来成本的预测。

1. 债权资本成本的计量。债权资本成本,是企业为取得和使用债权资本所要付出的代价,它包括为取得债权资本而

发生的筹资费用和应付的利息费用。

(1) 债权资本历史成本的计算。年债权资本成本=年债权资本筹资费用+年债权资本用资费用(即年债务利息费用)。两者可以直接通过会计账面资料获得。

(2) 债权资本未来成本的预测。设 K 为债权资本成本率, P 为债权筹资费用, I 为年债务利息费用, n 为债权期限, A 为筹资总额。其计算公式如下:

$$A-P = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+K)^t} + \frac{A}{(1+K)^n} \quad (1)$$

2. 股权资本成本的计量。笔者认为股权资本成本由股权资本的用资成本和股权筹资费用两部分构成, 而股权资本的用资成本即是股东所要求的投资报酬额, 由资产投资报酬率乘以股权资本总额计算获得。其具体计算方法如下:

第一, 资产投资报酬率的确定。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不断博弈, 最终确定投资报酬率。其中, 行业一般利润率要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, 可通过以各行业所占资产的比重为权数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, 以此为依据确定投资报酬率。在按已确定的投资报酬率进行核算时, 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调整其所公布的行业一般利润率。当权威机构调整所公布的行业一般利润率时, 由经营者与股东再进行博弈确定投资报酬率, 使其保持动态均衡。应注意的是, 非经营者所能控制的因素会造成行业一般利润率发生变动, 其变动所带来的结果应当由股东承担或分享。

第二, 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取。目前, 关于股权资本总额确认的问题主要有: 股东权益总额包括哪些内容; 股权资本的筹资费用是否应从股东实际投入资本(筹资总额)中扣除。笔者认为: ①企业的权益应分为债权人权益、股东权益与主体权益三部分, 股东权益总额包括实收资本、资本公积和股权股利, 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。因为股东作为企业会计信息最主要的使用者, 企业应尽量满足其对会计信息的需要。从股东角度来看, 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, 由此获得多少收益, 他们希望从会计报表中直接获得这种信息, 以帮助他们了解企业的真实情况。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, 否则这种信息容易让潜在投资者产生错觉, 影响他们做出正确的投资决策。

(1) 股权资本历史成本的计算。年股权资本成本=年股权资本筹资费用+年股权资本投资报酬额。

年股权资本筹资费用的信息可通过会计资料去获取, 年股权资本投资报酬额根据上面所论述的资产投资报酬率乘以股权资本总额计算获得。应注意的是: 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来确定; 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调整。

(2) 股权资本未来成本的预测。设 K 为股权资本成本率, P 为股权筹资费用, A 为筹资总额, I 为资产投资报酬率。其计算公式为:

$$A-P = \sum_{t=1}^n \frac{AI}{(1+K)^t} + \frac{A}{(1+K)^n} \quad (2)$$

由于股权资本无到期日, 一般不必还本, 即 A 的折现值可视作零。 I 作为现有股东与经营者博弈所确定的资产投资报酬率, 如要求股东追加投资, 则其投资报酬率不能少于 I , 不然股东是不会追加投资的。 I 从短期来看是固定的, 但从长期来看是变动的。由于 I 受宏观经济环境等多种因素的影响, 因此其从长远来看是很难预测的。

若权威机构公布了未来几年的投资报酬率的预测值, 则式(2)可变为:

$$A-P = \sum_{t=1}^n \frac{AI_t r}{(1+K)^t} \quad (3)$$

这时, n 是权威机构所公布的预测资产投资报酬率的年限; I_t 不再是现有股东与经营者博弈所确定的资产投资报酬率, 而是根据权威机构所公布的未来几年的投资报酬率综合计算出来的投资报酬率; r 为调整系数, 根据权威机构过去几年所公布的投资报酬率综合计算出来的投资报酬率, 除以双方博弈所确定的实际投资报酬率来确定。股权筹资费用, 可根据资本市场利率水平、资金供求状况和企业的用资计划来分析确定; 股权资本总额是以追加投资的股权资本总额来确定。最后运用内插法计算出 K 。

3. 人力资本成本的计量。

(1) 人力资本历史成本的计算。年人力资本成本=当年人力资本招聘、录用成本+当年人力资本培训成本、使用成本; 年人力资本成本率=(当年人力资本招聘、录用成本+当年人力资本培训成本、使用成本)/当年人力资本价值。

人力资本历史成本可以通过会计资料获得, 但前提是改进现行的会计处理方法, 完善人力资本成本会计。当年人力资本价值可通过下面的公式计算获得: 当年人力资本价值=当年人力资本招聘、录用成本+当年人力资本培训成本、使用成本+(当年企业实现的净利润-当年债权资本成本-当年股权资本成本)。

(2) 人力资本未来成本的预测。设 A 为人力资本未来成本总额, K_L 为人力资本成本率, P 为招聘、录用成本, B 为人力资本的年培训成本, D 为人力资本的年使用成本, K 为上述所计算出来的股权资本成本率与债权资本成本率的加权平均数, n 为所预测人力资本的使用期限和所筹集的财务资本的使用期限两者中的较短者, E 为债权资本成本, F 为股权资本成本, U 为当年企业实现的净利润。其人力资本未来成本总额和人力资本成本率的计算公式为:

竞争力财务论

湖南大学会计学院 王跃武(博士)

【摘要】 现有的“竞争财务论”侧重于研究企业的竞争行为以及围绕其核心业务展开的财务活动,而“竞争力财务论”则侧重于研究企业竞争力系统的建设,更为关注企业自身素质的增强。竞争力财务理论的构建主要围绕三个基本问题展开。本文从知识资本投资及其控制、财务治理结构的演进、知识资本会计的构建、企业并购及其整合几个基本环节来构建竞争力财务运作的基本体系。

【关键词】 竞争财务 竞争力财务 知识资本 体系

一、竞争力财务是什么?与“竞争财务”异同何在?

2001年,冯巧根在其博士论文《竞争财务论》中对以上问题进行了开拓性、基础性的研究,对“竞争对象”的概念及研究角度进行了阐释:“竞争财务是围绕企业核心业务,通过发现、培育企业核心竞争力,谋求竞争优势,努力为顾客创造价值的一项管理活动。竞争财务在竞争理论的指导下,从动态与发展的视角开展对企业财务管理问题的研究,通过传统财务管理方法的再造,运用价值链、供应链等管理方法将国内外财务管理的先进经验与方法加以总结、提炼和升华,有助于完善与发展现代意义上的财务管理理论与方法体系,有助于培育和企业发展企业核心竞争力。”其着重围绕企业的价值链探讨了竞争财

务活动的实际应用,基本思路是首先确定企业的核心竞争力,并把企业内部资源集中于那些有核心竞争优势的活动上,然后将剩余的其他企业活动外包给最好的专业公司,从而强调应集中企业资源于那些经过仔细挑选的少数具有竞争力的核心业务。

由上归纳,冯巧根的“竞争财务论”具有两大基本特点:

第一,所依据的竞争理论主要是波特的行业竞争结构分析理论,侧重于研究企业的竞争行为,主要运用价值链的方法与工具进行研究,强调从核心业务的识别与提升的需要来配置企业的财务资源,从而展开财务活动。论文中推荐的价值工程、财务工程、电子预算等手段或方法都是这种思路的体现,

$$A = \sum_{t=1}^n \frac{P_t + B_t + D_t}{(1+K)^t} \quad (4)$$

$$K_L = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n \frac{P_t + B_t + D_t}{P_t + B_t + D_t + U_t - E_t - F_t} \quad (5)$$

P 根据企业的用工计划、人力资本市场的供求情况,以及以往所发生的人员招聘、录用成本来分析确定;B 和 D 根据企业的用工计划、培训计划和人力资本市场的供求情况及未来的工资水平来确定。

人力资本未来价值(即潜在价值)是无法计算的,它必须与当前的环境相结合,是特定环境下所表现出来的价值,离开了特定的环境来探讨人力资本价值将是毫无意义的。潜在价值的发挥受制于特定的环境,不同环境人力资本所能发挥出来的价值是不同的,人力资本只能置身于特定的环境中。因此,预测或计算出来的潜在价值若没有相应的环境相匹配,则将是毫无意义的。潜在价值受环境及人力资本的自身素质、学习能力(接受能力)等方面的影响,而未来的环境是无法预测的,人力资本自身因素也是多变的,所以潜在价值是无法计量的。在计算人力资本成本时,所能计算的是当期(或过去一年)人力资本成本额和人力资本成本率,也可预测未来人力资本成本率,但不能预测或计算未来人力资本成本额。所以作为公式(5),分子是预测的年人力资本成本额,分母是预测的年人

力资本价值,其所计算出来的未来人力资本成本率的精确性是值得怀疑的,其作用也是有限的。

四、结论

应该说,财务资本成本是狭义的资本成本,包括财务资本成本和人力资本成本的是广义的资本成本。人力资本成本通常要用财务资本予以支付,所以在进行筹资决策时,通常用的是狭义的资本成本;而在进行投资决策时,不仅要考虑财务资本的投入,还要考虑人力资本的投入,因此通常用的是广义的资本成本。通过上述分析,可以得出:若当年息税前利润大于当年债权资本成本与股权资本成本总额,说明经营者为企业利益相关者创造了收益;若当年息税前利润小于当年债权资本成本与股权资本成本总额,说明经营者损害了企业利益相关者的权益,特别是股东的权益。所以,年债权资本成本与年股权资本成本总额是衡量经营者过去一年经营业绩的重要指标。

主要参考文献

1. 张敦力.论资本成本的计量及运用.会计研究,2006;6
2. 王家华.人力资源价值计量模式的创新.财会月刊(理论),2005;10
3. 吴尚宗.对资本成本理论和实践的科学分析.科学大众,2005;7