

1999年 4月

地质技术经济管理

Apr, 1999

第 21 卷 第 2 期

Geological Techno-economic Management

Vol 21 No 2

会 计

# 科斯定理与负商誉悖论的解读

杜兴强

(厦门大学会计系, 福建 厦门 361005)

**[摘要]** 本文首先对美国著名会计学家亨德里克森关于负商誉的论述提出质疑, 然后从分析其论述的前提条件入手, 借助于“科斯定理”来对负商誉的客观存在性、负商誉存在的条件进行论证。

**[关键词]** 负商誉; 科斯定理; 交易费用

**[中图分类号]** F230 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1003-3920 (1999) 02-0046-04

## A coase theorem and the interpretation of the contrari-ness of the negative commercial reputation

DU Xing-qiang

(Xiamen University Accounting Department, Xiamen 361005 China)

**Abstract** The paper begins with questioning the theory about Negative Goodwill proposed by Hendriksen, then it analyses one of the premises of the theory. Finally with the help of Coase Theorem, it discusses the objective existing and the conditions of Negative Goodwill.

**Key Words** Negative Goodwill; Coase Theorem; Transaction cost

商誉问题一直是会计理论研究领域内具有永恒魅力的主题之一, 会计界围绕着商誉展开的争论主要集中在以下几个方面: ① 商誉的性质, ② 是否以及如何确认自创商誉, ③ 外购商誉在取得之日后如何进行相关的会计处理 (立即注销、永久保留或者系统摊销)。但是对产生于企业并购 (Merger & Acquisition, M & A) 的负商誉 (Negative goodwill) 问题却讨论甚少。根据著名会计学家亨德里克森 (Eldon S. Hendriksen) 的观点, 如果被并购企业 (下文简称目标企业) 可以辨认的净资产的公允价值之和大于主并企业 (下文简称主并企业) 的收购价格 (假设采取购买法而非权益集合法), 那么目标企业的所有者就会将净资产逐项出售, 而并不会再像存在 (正) 商誉那样将净资产整个或一揽子进行出售<sup>[1]</sup>。也就是说, 负商誉在逻辑上是不可能存在的。但是, 负商誉在企业并购中的确存在。这种目前客观存

收稿日期 | 1998-12-20

作者简介 | 杜兴强 (1974-), 男, 先毕业于吉林大学数学系, 后硕士毕业于厦门大学会计系, 现为厦门大学会计系博士研究生, 师从著名会计学家葛家澍教授。

在的理论, 尚无法作出合理解释的现象, 可以看作是“负商誉悖论”。本文从检查亨德里克森观点所依赖的前提出发, 尝试从交易费用视角、运用科斯定理来对负商誉的性质和客观存在性, 并对其存在的条件进行理论求证

## 一 对“负商誉悖论”前提的重新审视与科斯定理的引入

亨德里克森“负商誉悖论”的产生隐含着两个前提条件: ① 目标企业的各项可辨认的净资产的公允价值可以无代价地取得, 而且交易双方对各项净资产的公允价值都完全认同; ② 目标企业的各项净资产的公允价值之和大于主并企业的整体购买价格。但是条件①并不必然, 假设并不令人信服! 为什么? 笔者认为可以从公允价值作为突破口进行阐述

所谓公允价值, 是指理智的双方, 在一个开放的、不受干扰的、平等、相互之间没有关联的情况下, 自愿进行交换的金额<sup>[2]</sup>。公允价值可以体现为市场价格 (Market Price), 也可以体现为未来现金流量的贴现值 (简称现值, Present Value)。为了体现其财务会计概念框架中列示的会计信息的首要质量特征——相关性, FASB极为推崇公允价值并力图加以推广。但是, 迄今为止, 无论是 FASB IASB 还是 ASB 都没有对公允价值给出一个明确的定义。SFASNO 133指出, 公允价值是衍生金融工具的唯一相关的计量属性, 言外之意是由于公允价值的主观性, 目前只有在运用于衍生金融工具等单独贡献现金流量的项目时才恰当。那么, 在企业并购的活动中, 目标企业和主并企业不可能对每项可以辨认的净资产的公允价值都达成共识, 交易双方必然围绕着各项净资产的公允价值展开谈判, 反复地磋商 (博弈行为) 直至双方满意为止。即假设①并不必然

这种结论也可以从交易费用视角得到解释: 目标企业的每项净资产的公允价值都相当于一个由目标企业和主并企业缔结的“契约”, 公允价值的某些主观性决定了这些契约的客观的不完备性, 也留下了不同程度的“公共领域” (Public Domain)<sup>[3]</sup>。按照产权经济学的观点, 由于一部分有价值的资源 (简称“租”) 被留在了“公共领域”之中, 为了攫取剩余的“租”或者说为了拥有或控制一定的“剩余索取权” (Residual Claim), 主并企业和目标企业必然会花费一定的代价, 即不可避免地会招致交易费用, 甚至数额十分庞大。交易费用包括谈判、协商、检验、签约乃至承担违约损失等<sup>[4]</sup>。如果交易费用大于“将各项可辨认的净资产按照反复磋商后得到的公允价值进行出售和将企业一揽子出售这两种方案之间的差额收益”, 那么最终的结果就是目标企业放弃将各项可辨认的净资产按照公允价值分别出售, 而代之以“一揽子”出售。因此应该按照“交易费用”学说对“负商誉悖论”重新进行解读, 力求为负商誉的客观存在性提供有力的理论支持。

提到“交易费用”, 决不能忽视“科斯定理”。事实上, “科斯定理”正是“交易费用”学说的基石, 也涉及到产权安排和资源配置的效率问题。“科斯定理”的基本内涵包含在“社会成本问题”和“‘社会成本问题注释’”两篇论文之中 (但该定理却首先由斯蒂格勒在《价格理论》中提出)。多年以来, 学者对科斯定理作出了各种不同的解释, 而科斯本人对此也不愿意多加评论。其中多数人将之归纳为单一的定理, 但是笔者更为同意我国学者黄少安先生将之归纳为一个“定理组”的观点<sup>[5]</sup>。笔者稍加整理以后认为科斯定理可以看作由三个定理组成:

本文将负商誉的客观存在性与现有理论的不可解释性称为“悖论”, 但是注意本文的目的是力图去解读而不是维护这个悖论。

(1) 科斯第一定理：如果市场交易费用为零，必导致那些使财富最大化的产权安排

(2) 科斯第二定理：如果存在着交易费用，资源配置的效率就成为交易费用的函数，即交易成本不同，必将带来不同的资源配置。

(3) 科斯第三定理：不同的产权制度下交易双方从事交易的成本不同，合理和清晰的产权界定有助于降低交易费用，促使资源的较合理配置。

笔者认为此处有必要对“科斯定理组”进行一番说明：科斯是“交易费用”概念及该学说的创立者，他对传统经济学的挑战是从“交易费用为零”的假设开始。因此，他的终极目的不是接受以“交易费用为零”为基础的科斯第一定理，即他的目的不是说明“假如交易费用为零，则会……”，恰恰相反的是，科斯本人在其具有创建意义的论文中力图说明“交易费用为正，则……”，这一点可以从科斯本人在接受诺贝尔奖时的演讲中就可略窥一斑！根据这些分析，笔者认为，科斯第二定理是科斯第一定理的反命题，也是科斯定理组的核心部分，而科斯第三定理是对科斯第二定理的补充。

## 二 “科斯定理”与“负商誉悖论”的解读

### 1 科斯第一定理与“负商誉悖论”的“虚拟”存在性

“如果市场的交易费用为零，必然会导致那些使财富最大化的产权安排”，这是科斯第一定理的论述。仔细推究，这与“负商誉悖论”的“虚拟”存在性不谋而合。亨德里克森提出的“负商誉悖论”也正是在忽略或不考虑交易费用的基础上提出的一一如果不考虑交易费用，假设主并企业的收购价格低于目标企业各项净资产的公允价值之和，那么理性目标企业的所有者当然会将净资产分别进行交易后按照公允价值出售。但是，交易费用为零是一个相当强的假设，现实的会计环境中是不可能完全为真，那么问题的关键就转化为，当存在着交易费用时，“负商誉悖论”是否存在？这是科斯第二定理所要阐述的。

### 2 科斯第二定理与“负商誉悖论”的解读

为了使本文的论述清晰而有说明力，笔者假设了一个例子：

假设目标企业各项可以辨认的净资产的账面价值之和为 BV (Book Value)，公允价值之和为 FV (Fair Value)，主并企业的收购价格为 P，进行并购过程中会发生的交易费用 (Transaction Cost) 为：假设单独出售每项可辨认的净资产的交易费用为  $S_i$ ，交易费用之和为  $\sum S_i$ ；假设目标企业将各项净资产“一揽子”售出的交易费用为 T。根据以上假设可以得知，如果将各项净资产分别按照公允价值出售，那么收益  $R_s = FV - \sum S_i$ ；如果将净资产整体出售，那么收益  $R = P - T$ 。理性的目标企业所有者或业主就会存在着如下的选择：

(1) 如果  $R_s > R$ ，即  $FV - \sum S_i > P - T$ ，那么目标企业所有者将会将净资产单项出售。

(2) 如果  $R_s < R$ ，即  $FV - \sum S_i < P - T$ ，那么目标企业所有者将会将净资产整体出售。

问题到此并未结束，我们可以对 (1)(2) 两式稍微进行处理便可以得到

(3) 如果  $P < FV - \sum S_i + T = FV - (\sum S_i - T)$ ，那么目标企业所有者将会将净资产单项出售

科斯在诺贝尔领奖的即兴演讲如下：“……假设交易费用为零的第一定理其实是为交易费用大于零的情况下进行分析的垫脚石，我们关注交易费用大于零的情况……”

(4) 如果  $P > FV - \sum S_i - T = FV - (\sum S_i - T)$ , 那么目标企业所有者将会将净资产整体出售。

(3) (4) 不仅仅是 (1) (2) 的简单变形, 它们解释了不同于 (1) (2) 的意义。首先, 解释了目标企业将净资产单项或整体出售的临界点或下限  $FV - (\sum S_i - T)$ 。注意临界点并不是  $FV$ , 也不是  $FV - \sum S_i$ 。这个临界点不仅考虑了将净资产单项出售时的交易费用, 而且考虑了净资产整体出售时的交易费用, 两者互为财务管理上所谓的“机会成本”。只有综合考虑, 才能够得出正确的结论。如果主并企业的收购价格大于  $FV - (\sum S_i - T)$ , 则整体出售; 如果主并企业的收购价格小于  $FV - (\sum S_i - T)$ , 则单项出售。我们进一步有结论:  $FV > P$  并不必然导致目标企业所有者一定将净资产单项出售。亨德里克森的负商誉“悖论”自此开始动摇。

(5) 只要  $\sum S_i - T > FV - P$ , 即整体出售净资产的交易费用“节约”大于整体出售方案下的售出价格损失 (主并企业的收购价格与公允价值的差额), 那么目标企业所有者仍会选择整体出售净资产。

(6) 如果  $\sum S_i - T < FV - P$ , 则会出现单项出售净资产的情况。

那么, 负商誉的本质是什么? 通过以上 (1) (2) (3) (4) (5) (6) 的分析, 笔者认为“负商誉是在单项出售净资产的交易费用大于整体出售净资产的交易费用的前提下, 理性的目标企业的所有者为避免过高的交易费用而自愿承受的出售价格损失” (因为  $\sum S_i - T > FV - P$ )。注意, 目标企业承担的该项损失的最大值为  $\sum S_i - T$ 。当然, 对于主并企业而言, 则是一项廉价交易 (Lucky Burgain)。这揭示了并不存在亨德里克森著作中所蕴涵的负商誉的悖论问题, 负商誉不仅在会计实务中客观存在, 而且利用交易费用和科斯定理也使负商誉问题在理论上有据可循。

上述 (1) (2) (3) (4) (5) (6) 种情况的分析正体现了科斯第二定理, 即由于整体出售与单项出售存在不同的交易费用, 围绕着并购问题出现了不同的资源配置情况。

### 3 科斯第三定理引起的思索

负商誉是在单项出售净资产的交易费用大于整体出售净资产的交易费用的前提下, 理性的目标企业的所有者为避免过高的交易费用而自愿承受的出售价格损失。这种损失无疑是一种巨大的外部性 (Externality) 或者外部成本, 它对资源配置的负影响是可想而知的! 其结果不是不进行交易从而不发生任何交易成本, 而是被目标企业所默默地承受, 带来巨大的外部成本。究其内在原因, 主要是在目前会计信息披露体制下, 目标企业和主并企业无法低成本地取得有关公允价值的信息以避免高额的交易费用, 这从一个侧面为在日后的财务报告改革中尽量披露有关公允价值的会计信息提供了有力的保证。

### [ 参 考 文 献 ]

- [1] 亨德里克森. 会计理论 [M]. 上海: 上海立信会计图书用品社, 1987
- [2] 葛家澍. 市场经济下会计基本理论与方法研究 [M]. 北京: 中国财政经济出版社, 1996
- [3] Y. 巴泽尔. 产权的经济分析 [M]. 上海: 上海人民出版社, 1997
- [4] 张 军. 现代产权经济学 [M]. 上海: 上海人民出版社, 1996
- [5] 黄少安. 产权经济学导论 [M]. 济南: 山东人民出版社, 1997