

## Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities\*

GERALD A. FELTHAM, JAMES A. OHLSON

First published: Spring 1995

<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x>

Citations: 1,365

\* Accepted by Michael Gibbins. The authors thank Jim Xie for his analytical assistance. Gerald Feltham received grants to support this research from the University of British Columbia and the Social Sciences and Humanities Research Council of Canada.

### Abstract

**Abstract.** This paper models the relation between a firm's market value and accounting data concerning operating and financial activities. Book value equals market value for financial activities, but they can differ for operating activities. Market value is assumed to equal the net present value of expected future dividends, and is shown, under *clean surplus accounting*, to also equal book value plus the net present value of expected future *abnormal earnings* (which equals accounting earnings minus an interest charge on opening book value).

A linear model specifies the dynamics of an information set that includes book value and abnormal earnings for operating activities. Model parameters represent *persistence* of abnormal earnings, *growth*, and *accounting conservatism*. The model is sufficiently simple to permit derivation of closed form expressions relating market value to accounting data and other information.

Three kinds of analyses develop from the model. The first set deals with value as it relates to anticipated realizations of accounting data. The second set examines in precise terms how value depends on contemporaneous realizations of accounting data. The third set examines asymptotic relations comparing market value to earnings and book values, and how earnings relate to beginning of period book values.

The paper demonstrates that in all three sets of analyses the conclusions hinge on the extent to which the accounting is conservative as opposed to unbiased. Further, the absence/presence of growth in operating activities is relevant if, and only if, the accounting is conservative.

**Résumé.** Les auteurs présentent sous forme de modèle la relation entre la valeur marchande d'une entreprise et les données comptables relatives à ses activités d'exploitation et ses activités financières. La valeur comptable est égale à la valeur marchande lorsqu'il s'agit d'activités financières, mais elle peut être différente dans le cas des activités d'exploitation. Les auteurs supposent que la valeur marchande est égale à la valeur actualisée nette des dividendes futurs

prévus et démontrent que, lorsqu'on applique la *méthode du résultat global*, la valeur marchande est aussi égale à la valeur comptable additionnée de la valeur actualisée nette des *bénéfices extraordinaires* futurs prévus (qui sont égaux aux bénéfices comptables diminués de frais d'intérêt implicites sur la valeur comptable nette).

Un modèle linéaire précise la dynamique d'un ensemble de données, incluant la valeur comptable et les bénéfices extraordinaires, relatives aux activités d'exploitation. Les paramètres du modèle traduisent la persistance des bénéfices extraordinaires, la *croissance* et le *principe de prudence*. Le modèle est suffisamment simple pour permettre de dériver des expressions fermées qui mettent en relation la valeur marchande et les données comptables et autres.

Du modèle se dégagent trois formes d'analyses. La première porte sur la valeur, dans sa relation avec la matérialisation anticipée des données comptables. La deuxième porte sur l'examen précis du lien entre la valeur et la matérialisation actuelle des données comptables. Enfin, la troisième porte sur l'examen des relations asymptotiques à travers lesquelles se comparent la valeur marchande, d'une part, et les bénéfices et la valeur comptable, d'autre part, ainsi que sur la façon dont les bénéfices se rattachent aux valeurs comptables du début de l'exercice.

Les auteurs établissent que dans les trois formes d'analyses, les conclusions s'orientent vers la mesure dans laquelle, dans le domaine comptable, l'accent est mis sur la prudence par opposition à l'impartialité. En outre, l'absence ou la présence de croissance dans les activités d'exploitation n'est pertinente que si et seulement si le principe de prudence est appliqué à la comptabilité.

## References

Canning, J.G. *The Economics of Accountancy*. New York: Ronald Press, 1929.

[Google Scholar](#)

Catlett, R. and N.O. Olson. *Accounting Research Study #10: Accounting for Goodwill*. New York: American Institute of Certified Public Accountants, 1968.

[Google Scholar](#)

Edwards, E.O. and P.W. Bell. *The Theory of Measurement of Business Income*. Berkeley, California: University of California Press, 1961.

[Google Scholar](#)

Edey, H.C. Business Valuation, Goodwill and the Super-Profit Method. *Accountancy* (January/February 1957).

[Google Scholar](#)

Feltham, G. A. and J.A. Ohlson. Uncertainty Resolution and the Theory of Depreciation Measurement. Working Paper, University of British Columbia, 1994a.

[Google Scholar](#)

---

Feltham, G. A. and J.A. Ohlson. A No Arbitrage Model of the Relation Between Accounting Numbers and Market Value. Working Paper, University of British Columbia, 1994b.

[Google Scholar](#)

---

Miller, M. and F. Modigliani. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business* 34 (October 1961), 411–433.

[Web of Science®](#) | [Google Scholar](#)

---

Modigliani, F. and M. Miller. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review* 48 (March 1958): 261–297.

[Web of Science®](#) | [Google Scholar](#)

---

Morgenstern, O. *On the Accuracy of Economic Observations* (2nd ed.). Princeton: Princeton University Press, 1963.

[Google Scholar](#)

---

Ohlson, J.A. Accounting Earnings, Book Value and Dividends: The Theory of the Clean Surplus Equation (Part I). Working Paper, Columbia University, 1989.

[Google Scholar](#)

---

Ohlson, J.A.. The Theory of Value and Earnings, and An Introduction to the Ball-Brown Analysis. *Contemporary Accounting Research* 8 (Fall 1991), 1–19.

[Google Scholar](#)

---

Ohlson, J.A.. Earnings, Book Values, and Dividends in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 (Spring 1995), 661–687.

[Google Scholar](#)

---

Paton, W.A. and A.C. Littleton. *An Introduction to Corporate Accounting Standards*. Evanston, Illinois: American Accounting Association, 1940.

[Google Scholar](#)

---

Peasnell, K.V. On Capital Budgeting and Income Measurement. *Abacus* 17 (June 1981), 52–67.

[Web of Science®](#) | [Google Scholar](#)

---

Peasnell, K.V.. Some Formal Connections Between Economic Values and Yields and Accounting Numbers. *Journal of Business Finance and Accounting* 9 (Autumn 1982), 361–381.

---

[Google Scholar](#)

---

Preinreich, G.A.D. The Law of Goodwill. *Accounting Review* **11** (December 1936), 317–329.

[Google Scholar](#)

---

Preinreich, G.A.D.. Goodwill in Accountancy. *Journal of Accountancy* **93** (July 1937), 28–50.

[Google Scholar](#)

---

Preinreich, G.A.D.. Annual Survey of Economic Theory: The Theory of Depreciation. *Econometrica* **6** (January 1938), 219–231.

[Web of Science®](#) | [Google Scholar](#)

---

Ryan, S.G. Structural Models of the Price to Earnings Relation: Measurement Errors in Accounting Earnings. Working Paper, Stanford University, 1986.

[Google Scholar](#)

---

Samuelson, P. Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly. *Industrial Management Review* (Spring 1965), 41–49.

[Google Scholar](#)

---

Stickney, C.P., R.L. Weil, and S. Davidson. *Financial Accounting: An Introduction to Concepts, Methods, and Uses* (Sixth Edition). New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1991.

[Google Scholar](#)

Citing Literature



[Download PDF](#)

#### ABOUT WILEY ONLINE LIBRARY

[Privacy Policy](#)

[Terms of Use](#)

[About Cookies](#)

[Manage Cookies](#)

[Accessibility](#)

Wiley Research DE&I Statement and Publishing Policies

Developing World Access

### **HELP & SUPPORT**

Contact Us

Training and Support

DMCA & Reporting Piracy

### **OPPORTUNITIES**

Subscription Agents

Advertisers & Corporate Partners

### **CONNECT WITH WILEY**

The Wiley Network

Wiley Press Room

---

Copyright © 1999-2024 John Wiley & Sons, Inc or related companies. All rights reserved, including rights for text and data mining and training of artificial intelligence technologies or similar technologies.

**WILEY**