

EVA在劳埃德银行的应用及启示

邵丛环 池国华

实施EVA管理是商业银行实现股东价值最大化、适应市场激烈竞争、促进各项业务持续发展的有力保证。我国商业银行应该如何运用EVA对其经营绩效做出评价,进而引导内部业务流程创造更多的价值呢?英国劳埃德银行实施的基于EVA的价值管理经验或许可以给我国商业银行一些有益的启示。

陷入困境,何去何从?

劳埃德银行成立于1765年,总行设在伦敦,是英国四大银行之一,也是英国最早从事国际业务的银行之一。自20世纪70年代开始,劳埃德银行进行了大规模的全球扩张。如1971年收购伦敦南美银行,并将其与20世纪50年代收购的欧洲劳埃德银行合并;1978年设立劳埃德商人银行,开始从事投资银行业务。另外,劳埃德银行还全面控制了新西兰国民银行,并先后在纽约、洛杉矶等地开设了分行。但由于在国际化发展进程中一味地追求全球扩张,且缺乏清晰的战略指导,结果于20世纪80年代初遭受了大量不良贷款尤其是商业房地产贷款的困扰,其中对拉美国家的不良贷款数额巨大,由此陷入了财务困境。此外,劳埃德银行当时的资产规模在英国四大商业银行中最小,其资本基础也在英国同业竞争对手中处于劣势。如果不能及时采取有效措施,就有可能面临破产的风险。

股东价值创造VS全球扩张

1983年,布莱恩·皮特曼(Brian Pitman)就任劳埃德银行首席财务官。布莱恩·皮特曼在与董事会讨论分析后认为,在全球范围内,投资业务以及批发银行业务所带来的利润已经微乎其微,而英国本土零售业务则会产生巨大、稳定的利润。于是,劳埃德银行一改过去“大的就是好的”的全球扩张战略,将发展方向从过于注重规模、资产和地域的扩张转至盈利能力的实际提升,并将发展重点放在了有益于增加股东价值的项目上。同时,劳埃德银行在对通用电器和可口可乐公司为代表的当时全球业绩最好的企业进行分析后,正式引入了EVA作为衡量股东价值创造的指标,并制定了每三年将股东价值翻一番的目标。

围绕上述目标,劳埃德银行采取了发展零售银行业务并剥离经营不善的业务战略路径。为此,劳埃德银行在1987年关闭了投资银行以及在美国、欧洲及远东的多家分行;让出了英国政府债券和欧洲债券市场定价者的地位;放弃了申请东京证券交易牌照的机会。

在放弃全球扩张的同时,劳埃德银行努力将自身打造为一个多产品、多区域、拥有众多客户的英国本土零售金融企业,并展开了一系列的收购和

创新活动,从而为其提升资本市值、最终实现每三年股东价值翻一番的战略目标奠定了基础。如1988年收购了阿倍(Abbey)人寿,扩大了正在增长的保险业务;1995年收购了Cheltenham & Gloucester建房互助协会,增强了其房屋抵押贷款业务;1996年兼并了信托储蓄银行(TSB)。上述每一项并购活动都扩大了劳埃德银行保险业务、贷款业务的市场份额,增加了客户来源,扩充了分销能力,巩固了劳埃德银行在英国零售业务市场的地位,使其由原来竞争力不强、业绩表现平庸的银行变成了一家重点突出、竞争力较强的零售业务银行。到1998年1月13日,其资本市值已超过687亿美元,位列全球首位。

权益资本,免费资本?

在确立了股东价值创造目标后,又如何衡量银行的经营业绩是否为股东创造了价值呢?起初,劳埃德银行将股东权益回报率作为业绩衡量指标,并将其执行标准定在10%以上(扣除通货膨胀因素后实际为5%)。但一位曾在壳牌公司担任过高级主管的董事会成员却认为,与其将股东权益回报率与通货膨胀因素挂钩,不如将其与股权资本成本(即投资者将资本投入银行时所要求的回报率)做比较,因为考虑股权资本成本更能如实地反映银行的真实成本和收益,而这也正好符合EVA的理

念,即只有补偿了包括股权资本成本在内的所有资本成本后的利润才能体现股东价值的增加。

于是,银行的管理层开始运用财务知识及相关理论模型,计算银行整体以及各单项业务的股权资本成本以及扣除资本成本率之后的股东权益回报率,最终得出了劳埃德银行的股权资本成本大致处于17%~19%的范围内。最后,劳埃德银行将股权资本成本确定为18%。这意味着如果银行某项业务的税后利润率低于18%,该业务就可能破坏了银行的价值创造,那么就应考虑剔除该项业务。根据这一标准,劳埃德银行做出了出售以零售银行为主的加利福尼亚分行的决策,尽管该市场具有良好的发展潜力,但劳埃德银行当时的市场份额却少得可怜,其股东权益回报率也仅为8%。而出售加利福尼亚分行使得劳埃德银行的股价在一夜之间出现上涨。

由此可见,天下没有“免费的午餐”,资本的使用是需要付出代价的。EVA考虑了股东投入资本的成本,真实地反映了股东财富的增加,并与股东价值有了系统的相关性。劳埃德银行将股东权益回报率与股权资本成本挂钩则很好地体现了这一思想,并在战略选择、日常经营决策与股东价值之间建立了清晰而确切的关系,促使经营者不再片面追求企业的短期利润,而是充分关注企业的资本增值和长期经济效益,并努力实现股东价值最大化。

激励机制:

EVA发挥作用的“发动机”

EVA发挥作用的关键,是要以EVA作为业绩评价的标杆,并将评价结果与公司管理层以及员工的经济利益相挂钩。劳埃德银行在建立基于EVA的价值管理体系的过程中,遵循了这一思想,并建立了基于EVA的激励机制。

首先,区分高层管理者和中低层管理者及员工设立不同的激励机制。因为高层管理者对企业所产生的EVA负责,并且可以计算出EVA值,所以对他们的激励采用EVA奖金计划;而对于中低层管理者及员工来说,由于存在着一些不可控因素,较难计算出准确的EVA值,因此对他们的激励与EVA价值驱动因素指标相挂钩。基于此,劳埃德银行按照各个业务部门建立了EVA中心,并为其负责人设定了EVA改善标准,而为中低层管理者及员工所能控制的项目(即基于EVA分解的关键价值驱动要素)设置了相应的评价标准。当各项评价指标达到标准时,企业就对管理者和员工进行奖励。

其次,设立奖金库。设立奖金库的目的是为了避免奖金大幅度变化并推迟这种变化带来的影响,直到可以确定这种奖金变动与股东财富的持久变化相关联。这种做法还可以有效地降低离职风险,即企业需要给管理人员以具有充分吸引力的薪酬,以避免人才流失,尤其是在因市场或行业原因导致公司经营业绩不佳的情况下更应如此,这对于一个公司的长远发展和持续创造股东价值而言尤其重要。奖金库的具体做法是:将奖金额存入奖金库,奖金的发放额依据奖金库的累计奖金余额确定,而不是依据当年的奖金数额确定,即如果余额为正数,则可以支付奖金,支付上限为目标奖金额加上余额超过目标奖金额部分的1/3;如果余额为负数,则不支付奖金。

他山之石,可以攻玉

1. 重视股东价值创造,重点发展核心业务。我国商业银行在实施价值管理时,可以借鉴劳埃德银行的经验,以EVA为核心指标,将银行的各项经营指标统一到实现股东价值最大化的目标上来,从而引导银行创造更多的股东价值。同时,还可以将劳埃德银行的战

略实施作为参考,并结合自身特点,对银行的经营战略进行评估,判断哪些业务或产品在创造价值,哪些业务或产品在破坏价值,哪些业务或产品需要改进,哪些业务或产品需要整合,以及需要开发哪些新的业务或产品,从而通过管理决策进行业务的取舍。为此,商业银行的管理者尤其是高层管理者需要转变经营理念,即要从以往的追求资产规模、营业收入和账面利润的不断扩大转变为追求股东价值最大化即追求EVA最大化,这就需要以EVA为标准对业务或产品进行价值分析与评价。

2. 结合我国实际情况,合理确定股权资本成本。股权资本成本是EVA区别于其他业绩评价指标的最大特点,因此如何准确确定股权资本成本就成了EVA核算的关键。一般而言,我国商业银行在计算股权资本成本时可供选择的方法主要有股利折现法、资本资产定价模型或套利定价模型、风险溢价法三种。其中,股利折现法除要求预计每年的股利支付率外,还需要确定股票发行价格和折现率,这大大限制了我国商业银行采用该方法。同时,由于我国资本市场尚不完善,资本资产定价模型涉及的 β 系数不够精确,运用该模型计算股权资本成本尚不成熟;而套利定价模型不过是扩大了资本资产定价模型。因此,笔者认为,我国商业银行首先要树立一种观念,即应用EVA的关键在于领会其理念而不是复制其方法,计算只是手段而不是目的,行为引导才是根本;其次要遵循简单适用的原则,不能为追求结果准确而忽视可操作性,避免将EVA实施的重点放在过于繁杂的资本成本的计算上。笔者建议,我国商业银行可以考虑采用风险溢价法,即在现有国债收益率的基础上,加上相应的风险溢价以确定股权资本成本。此外,也可以参照上市银行的股东权益资本回报率水平来确定股权资本成本。

企业理财行为分析

熊楚熊

洪先生对刘总经理说：“到目前为止，我们讨论了有关财务报表分析中的很多问题，其实从深层次来看，这些问题都与公司对待风险和盈利的态度有关，即公司理财的行为有关。因此，今天我们将对企业理财行为进行分析。”

一、企业对待经营风险态度的分析

洪先生问刘总经理：“我们已经知道一家企业的经营风险是由企业固定成本的大小和固定成本的运用效率引起的。您是否认为固定成本的大小和固定成本的运用效率与企业对经营风险的态度有关？”刘总经理思考了一会儿说：“应该有关。但财务报表分析该怎样揭示企业态度问题呢？”洪先生说：“对企业理财行为的分析，主要是通过不同盈利率的分解来实现的。企业的各种盈利能力指标，既可以通过某个分子与分母之比求得，也可以通过某些指标之间的关系求得，而揭示这种关系就是盈利能力的

构成分析。”

(一) 资产盈利率构成与企业经营风险的关系分析

资产盈利率等于盈利与资产的平均余额之比。对资产盈利率进行分解的基本方法是在资产盈利率公式的分子和分母上同时乘上收入，然后对分子和分母进行重新组合，就可以把资产盈利率指标分解为收入盈利率和资产周转率两指标之积。即资产盈利率 = 盈利 / 资产 × 收入 / 收入 = 盈利 / 收入 × 收入 / 资产 = 收入盈利率 × 资产周转率(为了叙述方便，在各算式中 so 涉及的时点数均为平均余额，下同)。该式说明，资产盈利率与收入盈利率和资产周转率成正比，企业可通过提高收入盈利率和资产周转率来提高资产盈利率。由于收入盈利率与资产周转率成反比，要想保持资产盈利率不变，可以通过提高收入盈利率(或资产周转率)以及相应地降低资产周转率(或收入盈利率)来达到目的。

(二) 企业对待经营风险的态度与投资价值的关系分析

资产盈利率是反映企业真实盈利能力的指标，其数值越大，盈利能力就越高。仅从该指标来看，除了数值大小之外似乎再无法判断其优劣。例如，甲、乙两家公司的资产盈利能力均为10%，这时我们就无法判断哪家公司的资产盈利率价值更高或哪家公司更具投资价值。但对该指标按上述方法分解之后，就可看出其差异。

企业收入盈利率的高低与企业产品适销对路的状况和经营思路密切相关，一般而言，收入盈利率(特别是毛利率)与经营风险成正比。企业采用薄利多销的营销策略，其收入盈利率就会相应降低，但销售收入增加后，其资产周转率又会相应提高，如果这一减一增没有使资产盈利率发生任何变化，那么收入盈利率高和资产周转率低的风险大，而收入盈利率低和资产周转率高的风险小。资产周转率反映了企业总资产的变现速度，该指标越大，说明总资产的变现速度越快。总资产的变现速度越快，风险就越小；反之则越大。根据这一思路可以判

3. 挂钩股东价值创造，建立长效激励机制。劳埃德银行的激励机制将对管理者及员工的奖励与股东价值创造挂钩，从而使全体员工都参与到了提高业绩并分享成果的过程中，同时设置的奖金库也在一定程度上阻止了短期行为和降低了离职风险。我国商业银行在建立自身价值管理体系时，也可以借鉴劳埃德银行的经验，对不同

层级的管理者和员工分别运用EVA和EVA价值驱动因素进行考核，这样就能使包括管理者在内的所有员工的薪酬都能够与企业的股东价值创造相连接。同时，在奖金支付方面也可以考虑设置奖金库，但每次支付时要留置部分EVA奖金，而不是一次性全部兑现，只有EVA在未来数年内维持原有增长水平时，才能将这些留置奖金发还给员

工。而如果EVA下降或出现负值，则滚入下一年度的奖金就会被扣减或取消。设置奖金库可以使激励对象基于企业长远利益考虑问题，促使其谨慎地权衡风险与收益，做出有利于银行长期稳定发展的决策。■

(作者单位：东北财经大学内部控制与风险管理研究中心)

责任编辑 陈利花