

企业EVA体系中战略风险管控的导入

罗乾宜■

经济增加值(EVA)作为协调出资人和管理人利益的经营业绩考核指标,是企业全面价值管理体系的基础和核心。推广EVA考核应用,将使出资人所引导的经营投资方向更加准确,使经营者与出资人的意志更加统一,使企业的投资效率进一步改善和资源配置进一步优化,并最终引导企业增强价值创造能力,提升资本回报水平。但在推进EVA考核、提升企业财务价值创造能力的同时,要注重克服EVA的固有弊端,紧盯战略风险管控,使EVA考核真正成为促进企业实现可持续发展的基本路径。

一、获取财务超额收益与管控战略风险是企业的双重使命

国资委对央企EVA考核的计算公式为: $EVA = \text{税后净营业利润} - \text{资本成本} = \text{税后净营业利润} - \text{调整后资本} \times \text{平均资本成本率}$ 。其中: $\text{税后净营业利润} = \text{净利润} + (\text{利息支出} + \text{研究开发费用调整项} - \text{非经常性收益调整项} \times 50\%) \times (1 - 25\%)$; $\text{调整后资本} = \text{平均所有者权益} + \text{平均负债合计} - \text{平均无息流动负债} - \text{平均在建工程}$ 。国资委对央企的资本成本率的规定:中央企业资本成本率原则上定为5.5%;承担国家政策性任务较重且资产通用性较差的企业,资本成本率定为4.1%;资产负债率在75%以上的工业企业和80%以上的非工业企业,资本成本率上浮0.5个百分点。

由此可以看出,上述“被中国化”的EVA公式,不是一个简单的财务超额收益指标,它展现了引导央企战略方向和风险管控的基本导向,比如做强主业、优化结构,更加重视自主创新,鼓励技术创新和技改战略投资等。只是这种对央企战略风险的考虑还不是很全面,还需要在落实风险管控寻找具体路径上下功夫。

二、企业EVA指标计算中战略风险的考量

笔者认为,国资委推出的EVA指标的基本导向概括起来即:“围绕主业持续创造价值”。这句话有三层涵义:一是做主

业;二是创价值;三是可持续。应该说上述“中国版EVA计算公式”实际上从多个角度诠释和考虑了央企战略风险及其管控问题:

(一) EVA的基本理念是资本成本观。EVA是扣除全部资本成本之后的利润净额,企业只有在利润高于资本成本时才创造了价值。资本成本本身就是企业风险的显示器,是对企业系统性风险和非系统性风险的综合考察。

(二) EVA就是要摒弃粗放式经营方式,克服重复投资的发展战略,培育以价值创造为核心的企业文化。EVA要求把每一项战略决策、每一个业务单元和每一个经营环节的具体工作都作为价值创造的过程,都紧紧围绕创造价值增值这个主旨目标,遏制投资冲动,合理控制风险。同时,在任期考核中加入EVA指标,体现了国资委鼓励央企追求发展质量,而不是盲目做大的思路。比如,投资要权衡资本占用总额和投资回报以改善EVA,生产经营要提高效率来改善EVA,薪酬制度依据也是EVA改善度。从而有助于央企逐步改变过去重投资、轻产出,重规模、轻效益,重发展速度、轻经营质量的现象,有效遏制了盲目要资源的冲动。

(三) 立足主业经营。央企EVA定义中采用的是税后净营业利润,对非经常性收益按减半计算。其目的是要限制非主业投资,鼓励企业在主营业务上创造价值。只有在股东确定的战略业务方向上发展并创造价值才有意义,否则就会招致风险。

(四) 注重持续发展。其核心是要协调好当期和长远发展目标,实现可持续发展。EVA计算中将研发、在建工程等进行了利于改善当期EVA的调整,目的在于鼓励企业在当期为长远发展打基础、创条件。如:将在建工程从资本成本中扣除,就是鼓励企业围绕持续发展进行必要的核心能力建设。又如,将当期研发费视同利润来计算考核得分,鼓励为获取战略资源进行的风险投入,对企业投入较大的勘探费用,按一定比例视同研究开发费用。这里需要注意的是,在建工程从当期资本成本中扣除,但在转为固定资产后则要计入资本总额,带来资本成本,从而增加EVA持续改善的难度。

研发费用资本化本身就增加了资本总额,因此,要持续改善EVA,就必须使结转后的固定资产和投入的研发费用能真正创造价值,并且其收益水平要高于当前的水平。这就意味着必须提高新增投资的效率。实际上,这也是企业持续改善EVA的主要途径。

(五)鼓励企业利用商业信用。在EVA计算中“调整后资本”中扣除了“无息流动负债”,也就是企业享受的供应商或客户投入的商业信用,如应付、预收等项目,不属于“企业资本”范畴,换言之,制度上限制企业使用股权资本和带息负债,而鼓励企业利用商业信用获得的财务资源,因为带息负债风险大,无息负债风险相对较小。当然无息负债的利用也有限度,并非越多越好,其潜在的信用风险也不能小视。

作为一个典型的财务绩效考核指标,EVA指标价值导向的优越性和难以彻底克服的局限性同样明显。理论上项目繁多的EVA计算调整项目,也是出于克服其局限性和误导性考虑的。上述“被中国化”的EVA的各个调整项目同样试图弥补其局限性,但是这种制度安排不可能根治EVA的所有弊端。从央企的战略管理视角,现行制度规范下的EVA业绩考核存在的战略风险主要表现在:

(一)与现金流联系不紧密。由于EVA中采用的盈利指标是税后净营业利润,其实质还是一个利润表指标,遵循权责发生制,故而忽视了收入和利润的现金支撑能力。在当今不确定性经营环境下,应淡化利润性指标对公司价值、战略能力与资源配置判断的影响,提倡“经营性现金流量”、“自由现金流量”指标,强化“现金至尊”的理念。公司实实在在持续地获取现金的能力是价值评价的基础和资本风险回报的前提,也应成为企业业绩评价的主导理念。但遗憾的是EVA指标中缺失“现金流”。

(二)依然存在盈余操纵空间和削弱央企可持续发展能力的可能性。尽管EVA力求通过对在建工程和研发费项目的调整,以激发后力持续发展,但企业经营者仍可能在任期内选择保当期或任期EVA指标,而忽视长期战略性投资、新产品研发、资源储备和员工培训、品牌推广等。

(三)可能有悖于央企理应承载更大社会责任的期待。央企所承担的社会责任,如缓解社会就业压力、落实环境保护和发展低碳经济、促进社会和谐与公平等,这些都会冲击央企的EVA指标。另外,对于承担国家政治使命和涉及国防、经济安全的央企集团,如何准确考虑相关的非经济因素,也需要进行深入研究。

三、着力构建EVA价值管理与战略风险管控的融合体系

基于央企的特殊定位,EVA的考核应以持续创造价值为

基本出发点,引导企业牢固树立“平衡效率风险,实现持续发展”的基本理念。与此相应的工作架构概括起来就是:以保战略能力和改善EVA为系统总体目标,充分利用全面预算管理这一系统工具,对资产负债类指标实施边界管控,对损益类指标实施以“财务增加值”(即主营业务收入减去全部外购成本后的净额)为基础的比例标准控制。其目的就是要确保企业始终处在战略方向上和安全边界内,实现持续发展,始终系统平衡好各方利益,实现协调发展。其中:系统总体目标是由央企的经济效益和社会效益的双重定位决定的;安全边界主要是针对财务结构的,直接涉及财务资源的组织与配置行为,旨在控制系统风险,以确保安全性;“财务增加值”主要是针对当期经营的,直接涉及新增价值的创造与分配(消耗)过程,旨在改善经营质量、平衡利益关系,以确保协调性。系统地结合起来,就初步建立了企业持续发展的系统支持和管控体系。这个体系的实施,也就确保了EVA目标的全面落实,从而实现EVA这个价值创造目标可量化并可过程控制。具体做法是:

(一)以EVA的价值创造理念,打造竞争优势,严控投资风险

从EVA的定义可以看到,改善EVA主要有三种途径:一是提高现有资本的利用效率,增加当期收入,增加利润;二是新增投资要立足主业,而且投资收益率要高于现有水平;三是对现有资本结构进行优化,淘汰价值创造能力低的业务和资产。概括起来即:“以尽可能少的资本占用创造尽可能多的利润”。

笔者认为,有效运用EVA业绩考评体系,首先,应基于央企的定位区分战略能力和经营能力。其次,应将EVA作为央企战略选择与产业结构调整的基本取向,比如在投资方面要转变投资观念,即国家投资也是有成本的,不是越多越好。包括新建生产能力和重组并购等,都要符合战略方向,并确保新增投入的收益水平高于资本成本或现有水平。从能力形成的方式上讲,要综合考虑业务外包等方式,降低资本占用。对于价值创造能力平平的产业要进行重组整合,对于价值创造能力低甚至毁损价值的资产和业务要淘汰退出,切实增强经济发展的理性,彻底摆脱盲目追求经营规模的误区。

另外,要加大研发投入力度,营造持续发展优势,但必须协同研发方向,统筹配置研发资源,包括制定政策措施,鼓励技术相关的产研双方或多方集中资源共同研发,并加速研发成果产业化,以致力提高研发投入的总体效率。

(二)以EVA为价值管控导向,重塑全面预算管理体系

EVA不仅是股东财富的度量指标,它更是一个管理工具,是建立财务管理体系及激励计划等一体化框架的重要指标。以EVA为核心,企业可以建立一套价值驱动型的激励机



制和监督机制,并在此机制下将EVA的价值管理思想融入企业的所有重要流程和系统,从而使企业全面贯彻以价值管理为导向的管理体系。

笔者认为,企业应以业绩考核为手段,构建以EVA为核心的价值管理体系。在此过程中,将为股东创造财富的理念贯穿于企业各个层级,落实于企业的管理控制系统。而要达到这一状态,中央企业必须依托企业(集团)组织架构,从价值链、盈利模式、内部流程等角度寻找各业务板块、母子公司各经营层面的价值驱动因素,将EVA分解到最末端员工的经营行为,进而构建以EVA为核心的价值管理体系。具体而言,在以战略——预算——绩效评价——激励为循环的管理会计控制系统中,应以为股东创造更多的EVA为导向,确定企业的重点发展领域与方向,并通过预算量化战略、配置资源,通过绩效评价衡量预算执行效果并监督战略目标的实现,根据业绩评价结果激励各级员工,引导员工行为与战略目标保持一致,最终形成与管理会计控制系统有机结合的EVA资源分配系统和EVA激励系统。

预算从本质上来讲是支撑战略的资源配置工具,其突出特征是系统性。要充分依靠全面预算管理这一系统管理工具,建立协同机制,规范透明内控程序,推动系统总体目标的实现。要特别强调全面预算管理的整体性、系统性和精细化,并在预算内容的安排上注意持续性。

1.在工作导向方面,要统筹谋划支持EVA改善目标的全面预算方案,有效组织和配置财务资源,优化债务结构,控制债务规模,降低资本占用,降低资金成本,增加利润。在保证财务安全的同时,要确保综合资金成本低于资本成本。同时,及时准确跟踪预算执行情况,反映价值创造过程。

2.在工作的着眼点方面,要通过全面预算管理,确定每个环节的工作目标,以此协同支持EVA改善这一总目标,并通过全面预算管理工作的系统推进,评价、改进各方面的工

作,督导落实各方面的工作目标。

(三)科学确立企业多维安全边界,设计融合EVA管理和全面风险管理体系

效率与风险始终相伴。企业经营者或团队的经营风格,或喜好冒险,或稳健谨慎,其本身并无对错之论,但企业可以承受的风险是有限度的,这一安全边界是客观存在的,超越了这个边界就会招致损失。笔者认为,要融合EVA管理和全面风险管理体系的财务安全边际指标体系,这个指标体系包括:EVA、税后净营业利润、资产负债率、有息负债规模、经营性现金金额、存货/应收款占用额、资本性支出规模等。这些指标整合了企业业绩、运营、财务、战略、风险等重要财务结构指标。每个企业都应设定各个指标的安全边界。通过设定这些指标的安全边界,并以预算的形式予以固化,在经营过程中严守、监控这些边界,就可以总体驾驭企业风险管理,避免系统性风险。可以依据这些指标的变异程度实施差异化管理,如某企业的具体监控措施如下:指标实际值与预算目标的偏差幅度小于5%,则表明可以亮“绿灯”;若安全指标发出的预警信号是“黄灯”,即指标实际值与预算目标的偏差幅度在5%—15%之间,应予以关注;若安全指标发出的预警信号是“红灯”,即监控指标实际值与预算目标的偏差幅度>15%,应该严密监控或刹车,督促高级管理层落实整改。制度中“5%”和“15%”等数值大小的选择是战略偏离接受程度的描述。在实际操作中,可以选定“先大后小”,即先松后紧的思路,进行数值界定和管控。

(四)优化企业内部业绩考核体系,提升EVA指标的精细化管控能力

为了缓解和防范EVA指标的固有缺陷和潜在的问题,企业在内部业绩考核体系的改进中,要特别注意以下几点:

1.建立和完善相对统一的会计政策和会计估计,谨防“EVA数据操纵”的制度风险。众所周知,EVA数据受到会计政策的影响较大,尤其是会计计量标准(历史成本或公允价值)和八项减值准备多少直接“调控”EVA的大小。为了客观、公正和公平的EVA,相应的会计政策和信息系统是基础。

2.完善考核指标体系。建立以EVA改善度为主指标,其他相关指标为支撑指标,包括弥补EVA指标缺陷和指向明显“短板”的针对性指标的考核指标体系。同时,要充分体现企业社会责任及承担某些特殊使命的价值定位。

3.制定差别化和个性化的资本成本率。在明确各子企业战略定位和核心使命的前提下,对资本结构、产品周期、战略地位、竞争能力等差异化的业务单元要采用差别资本成本率。■

(作者单位:北京科技大学)

责任编辑 刘黎静