

# EVA经济内涵及其应用性分析

岳亮 姜德杰 曹秀俊

为增加EVA的可操作性,国务院国资委将EVA计算方法进行了极大的简化,由于央企巨大的示范效应,该方法在实务领域影响甚广。然而,一些企业在应用EVA时,不重视对EVA经济内涵的理解把握,甚至将该简化方法视为理论依据,导致对EVA指标的误读与错用。本文拟分析EVA的经济内涵,探讨其正确的应用方式。

## 一、EVA指标体系的经济内涵分析

实际上,EVA不是新的创造,其思想源于剩余收益。剩余收益是依据经济学中的利润建立的一个会计概念,是指一项投资的实际报酬与要求的报酬之间的差额。通常剩余收益是指权益投资人的剩余收益,即剩余权益收益。EVA概念的基本内涵可以更进一步地细分为基本经济增加值、披露的经济增加值和特殊的经济增加值。

1. 基本经济增加值,直接源于剩余收益的概念,是根据未经调整的经营利润和总资产计算的,即基本经济增加值=税后经营利润-加权平均资本成本率×报表总资产。此种计算方法对于会计利润指标来说是一大进步,因为它承认了股权资金的成本,但由于经营利润和总资产是单纯按照会计准则计算出来的,未能完全真实地反映公司的业绩,有时甚至歪曲了公司的真实业绩,为此有必要引入“披露的经济增加值”概念。

2. 披露的经济增加值,是利用公开会计数据进行十几项标准的调整计算得出。典型的调整包括:①研发费用。会计将研发费用中作为费用化的部分立即从当期利润中扣除,EVA则要求将其作为投资并在一个合理的收益期限内摊销。②战略性投资。会计将投资额的非资本化利息部分立即从当期利润中扣除,EVA则要求将其在一个专门的账户中资本化,并在开始生产时逐步摊销。

显然,披露的经济增加值指标是将公司的投入资本、收入与成本费用,按照“匹配性原则”进行调整,使EVA能更真实反映公司的业绩。当然,这类调整措施具有“突出价值

创造与消除短期行为”的间接效果,因此不能将这类调整措施的目的与调整原则,同其实施的效果混为一谈。

3. 特殊的经济增加值,是在“披露的经济增加值”基础上,使用公司内部的相关数据进行特殊的调整计算出的经济增加值。它是一种根据公司自身情况定义的经济增加值,在简单与准确之间实现最佳平衡的经济增加值。而“特殊调整”的原则是“可控性”,也就是说涉及的调整项目都是“可控制”项目,即业绩考核评价对象通过自身努力可以改变数额的项目,其目的是将业绩考核评价对象不可控的影响因素剔除出去。

不论是披露的经济增加值,还是特殊的经济增加值,它们都属于需要进行会计调整处理的EVA,而正确采用调整措施的关键在于:分析所涉及的调整项目是属于更真实反映公司业绩目的还是属于特殊考核评价目的,进而有针对性地分别按照“匹配性原则”或“可控制原则”的要求进行具体分析。由于实务领域运用的EVA指标都是需要进行会计调整处理的EVA,因此理解并掌握该点非常重要。

此外,结合剩余经营收益与剩余权益收益的概念,对于披露的经济增加值与特殊的经济增加值,当然也存在剔除理财活动因素,单纯反映公司经营活动业绩的剩余经营收益内涵的版本与反映公司完整经营管理活动业绩的剩余权益收益内涵的版本。具体到EVA的计算公式,二者最大的区别在于:剩余权益收益内涵的经济增加值,采用的平均资本成本率需要根据公司有息债务的实际平均利率、股东要求的权益资本报酬率以及有息债务与权益资本分别在公司资本结构中的比例实际计算而得;而剩余经营收益内涵的经济增加值,其采用的平均资本成本率,在计算时不依据公司有息债务的实际平均利率,而以有息债务要求的平均利率或考核评价者给定的平均利率,结合股东要求的权益资本报酬率以及有息债务与权益资本分别在公司资本结构中的比例计算而得。而且,还可以更进一步,不进行计算,直接设定平均资本成本率的值(当然,设定的基础仍是测算的结果或行业的公开数据等)。

## 二、EVA的应用性分析

通过上述分析可以发现,视考核评价对象与用途的不同,EVA业绩考核评价方法应采用具有不同经济内涵的EVA指标:当评价考核的对象是一个承担完全经营管理责任的独立运营公司时,应采用剩余权益收益内涵的EVA;当评价考核的对象是一个投资项目,或是一个由总部统筹资金(即自身不对筹资行为负责)的公司或分部,或是考核者需要剔除融资理财活动的影响而单独考核经营活动的业绩时,应采用剩余经营收益内涵的EVA指标;当评价考核的对象是外部公众公司时,无疑应采用披露的经济增加值,且在其实际平均资本成本率难以取得时,可以采用行业公开的平均资本成本率予以替代;当评价考核的公司或分部包括了一部分其经营者不可控的经营活动与资产,或是考核者希望将公司或分部中某类具备不同特性的经营活动与资产分割开来单独考核时,应当采用根据具体情况单独设计的特殊经济增加值指标。当然,考核者还可以出于其他特殊的管理目的,设计出更具个性化的特殊内涵经济增加值指标。

## 三、实务领域对EVA的误读与错用情况及对策

国资委的EVA简化方法具体如下:

经济增加值 = 税后净营业利润 - 资本成本 = 税后净营业利润 - 调整后资本 × 平均资本成本率

税后净营业利润 = 净利润 + (利息支出 + 研究开发费用调整项 - 非经常性收益调整项 × 50%) × (1 - 25%)

调整后资本 = 平均所有者权益 + 平均负债合计 - 平均无息流动负债 - 平均在建工程

资本成本率原则上定为5.5%,对于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%;对于资产负债率在75%以上的工业企业和资产负债率在80%以上的非工业企业,资本成本率上浮0.5个百分点;资本成本率确定后,三年保持不变。

分析上述简化公式,可以发现两大特点:一是会计调整极为简化,它所涉及的调整项目仅包含研究开发费用等几类(项),且调整方法也极尽简化;二是平均资本成本率值固定化,不是实际计算的结果(原则上定为5.5%)。

实务领域对EVA的误读与错用,往往是出于对上述EVA简化公式的不恰当理解。现举两个典型的案例分析如下。

例1:根据“匹配性原则”,出于真实反映公司业绩的目的,对于会计作为费用化的研究开发费用从当期利润中扣除的金额,EVA要求将其作为投资并在一个合理的收益期限内摊销。具体的调整措施为:“研究开发费用调整项”,其金

额等于当期实际费用化的研发支出金额与当期应摊销的累计费用化研发支出金额的差;而且,税后费用化研发支出累计未摊销额,须作为“调整后资本”项目中的调增金额。

国资委简化公式中未采用完整准确的计算方法的原因,应是出于重要性和简化操作的考虑。而实务中一些人在对“研究开发费用”进行调整时,背离EVA的经济内涵,误解简化公式,认为在净利润中加上当期实际费用化的研发费用金额,是考核者出于激励研发投入的目的,就如同所得税申报时的“加计扣除”一样。并且还以此为理论出发点,进一步将原已资本化为无形资产的前期研发费用的当期摊销金额,也作为“研究开发费用”的调增金额,在计算EVA时错误地调增。

例2:平均资本成本率应是实际计算的结果。具体计算公式为:平均资本成本率 = (公司权益资本要求的报酬率 × 权益资本在资本结构中的百分比) + [公司债务资本成本率 (1 - 公司有效的所得税税率) × 债务资本在资本结构中的百分比]。国资委的EVA简化方法将其固化为设定值,其计算的EVA实际上属于剩余经营收益内涵的EVA,这样设定的初衷应该不是出于剔除公司理财业绩而单独评价公司经营层面业绩的目的,一般认为是出于简化计算、便于推广应用的考虑。

由于国资委的EVA简化方法统一设定了平均资本成本率,其计算出的EVA结果必然与该企业实际的债务资本利率无关。实务中一些人据此认为,EVA指标并不是站在公司股东的角度来评价公司业绩或价值,他们臆造出既包括股东又包括债权人的所谓公司角度。可是,此处的债权人仅包括有息负债的债权人,并不包括无息负债的债权人。显然,这种认识与“EVA是以所有者权益为核心的企业业绩考核方法”相背离的。

而且,持有该观点的人还进一步推论出,设定平均资本成本率有利于引导经营者压缩有息负债、降低财务风险,此观点一度还非常盛行。其实,只有当设定的平均资本成本率高于公司实际债务利率与(1 - 公司有效的所得税税率)的乘积时,上述的引导作用才成立,即:经营者提高有息负债占总资本的比例,也就是说加大财务杠杆的应用,会降低EVA的计算值,反之则不成立。比如,对于采用4.1%平均资本成本率的企业,若其可以取得的债务资本平均利率为6%(即目前一年期贷款基准利率),这种引导作用很可能变成反向的。

综上所述,在实务领域计算EVA时,各公司依据重要性原则,会有一些需要调整的项目超出国资委EVA简化公式所涉及的范围;对EVA指标的具体应用,也因考核评价对象与用途的不同,需要有针对性地具体设计经济内涵不同的EVA指标。■

(作者单位:江苏省海外企业集团资产财务部)

责任编辑 武献杰