

少不必要的规模扩张。很多习以为常的观念受到巨大冲击，规模大不再是一件值得炫耀的事情，除非经理人确实能完全收回由于规模大而引起的增量资本成本。有些企业引入经济增加值观念之后，股票回购事项增加了，把自由现金流量返还给股东，由股东自己去投资。从另一个角度看，考虑资本成本之后，实际上就是把企业资产负债表转化为另一种支出项目清单，企业经理人可以将这些支出与其它成本进行比较和衡量。因此，经济增加值观念可以促使经理人更加关注资产负债表上资产项目的利用，而不仅仅考虑收益表。单纯强调销售收入、毛利、利润或投资收益率将受到质疑，因为一味追逐这方面的成长最终将侵蚀企业创造价值的力量。

经济增加值观念让经理人富有，但必须首先使股东更加富有

经济增加值观念本身是激励管理行为的一种机制。它可以影响一个企业从董事会到基层上上下的所有决策。它可以帮助经理人为股东、顾客乃至自己和企业带来更多的价值。因此，经济增加值观念要求建立一种形成良好管理行为的激励机制。

通过经济增加值指标，经理人可以知道哪些决策会增加经济增加值，并为企业带来最大的价值。通过确保经理人在追求自身利益的同时实现企业价值最大化，经济增加值观念这种激励制度成为企业控制经理人行为的一种机制。同时，这种激励制度将经理人的奖金置于不确定状态，如果他们的业务没有得到最低的必要报酬(体现在资本成本上)就要扣除他们的奖金。从本质上说，这是对结果的支付，而不是对行为的支付。经济增加值观念可以让经理人富有，但条件是他们必须使股东更加富有。经济增加值观念使经理人清楚地知道他们增加自己财富的唯一方式就是为企业创造更多价值，他们也知道他们将分享自己创造

的价值。这种机制使经理人的行为走上正轨，而不需要来自上面的不断规劝。经济增加值观念这种激励制度只对经济增加值的增加提供奖励即增量激励，不设临界值和上限，而设立红利报酬与红利支付分开的红利银行，可以防止经理人的短期行为和人为操纵。

经济增加值是衡量企业财务解困的指标

我们常听到“财务解困”这个词，但是，究竟用何种指标来衡量“财务解困”呢？经济增加值观念给出了响亮的回答。我们许多人自然而然地认为利润就是企业“财务解困”的衡量指标。这也使我们不难理解为什么我国上市公司热衷“配股”而国有企业对“债转股”趋之若鹜了，在会计学的框架内，这些行为的确可以“立竿见影”地实现“财务解困”！这是在利用会计学“利润”的内在缺陷做文章。而在经济增加值观念的框架下，所有这些人“创造利润”的行为都将“原形毕露”、“徒劳无益”甚至“搬起石头砸自己的脚”。也许，在经济增加值观念下，企业更乐于采用债务融资。毕竟，股权资本成本远高于债务资本成本！

2001年思腾思特公司采用经济增加值指标对2000年中国上市公司进行了评估和排名。结果大大出人意料，一些赫赫有名的上市公司难以通过经济增加值指标的评估或评估结果不理想。有些人开始指责经济增加值观念，认为在中国由于资本市场不够完善，不具备运用经济增加值观念的前提条件，资本成本尤其是股权资本成本数据难以取得。其实，这是一种误解。股权资本成本数据的确不容易取得，但是，如果仔细思考就不难发现思腾思特公司当时采用6%作为资本成本之“良苦用心”。因为6%乃我国上市公司配股资格的最低限。如果上市公司连根据6%的资本成本计算的经济增加值都不能令人如愿，那么，其配股行为

又如何向股东交待？！此外，从绩效考核的角度看，每个股东都可以根据他们的期望报酬率确定资本成本率计算经济增加值。

余论：经济增加值指标是否会取代每股收益指标

本书详细阐述了经济增加值观念及其运用。但是，如果我们拓宽视野，站在更高的起点，结合现代企业理论，进一步思考经济增加值观念也许更意味深长。传统观念认为企业是股东的，现在看来这种观念有失偏颇。企业是一系列契约的连接点，其背后隐藏着一系列利益相关者。在计算经济增加值指标时，企业所有的利益相关者的权益都已经得到满足(债权人得到了利息，股东得到了其投资应得的机会收益)，“各得其所”。那么，作为满足企业所有利益相关者权益之后的经济增加值应该归属于谁？与现代企业理论相适应，经济增加值指标是否会取代充分体现“股东权益至上”逻辑观念的每股收益指标呢？这是我们“享用”《经济增加值——如何为股东创造价值》这份“大餐”之后需要进一步回味的课题！

(作者单位：暨南大学会计学系)

责任编辑 孙蕊

快讯：

2003年4月17日用友安易软件公司在北京举办了“红色风潮——用友GRP政务管理软件全国巡展”新闻发布会暨开幕仪式，开始了电子政务应用软件市场“红色风潮”活动。通过这次活动，用友安易将向业界和客户全面展示用友安易电子政务市场发展战略、产品规划以及电子政务行业解决方案，向人们全面展示用友安易公司的核心竞争力。

(本刊记者)