



# 我国上市公司财务治理中 应加强EVA的应用

■ 翟振才

EVA是经济增加值(Economic Value Added)的英文缩写,它的涵义是税后净经营利润减去经营资本成本(债务成本和权益资本成本)后的余额。EVA是经济利润而不是传统的会计利润,它在对传统会计利润进行相应调整的基础上再扣除权益资本的机会成本,借此表明一定时期内为股东增加的价值。其核心理念是资本获得的收益至少要能补偿投资者承担的风险。目前,我国上市公司财务治理中仍普遍存在国有股“一股独大”、经营者缺乏有效激励与约束的业绩评价机制而在财务决策中损害股东利益而追求私人利益等问题。而EVA在如何健全有效的财务激励与约束相容机制、形成科学的投融资决策,进一步完善上市公司财务治理,实现效率性和公平性的有机耦合等方面,提供了全新的理念,作为一种科学的业绩评价和激励系统值得研究和借鉴。

**1. EVA突出了价值创造导向,能够真正反映公司创造财富的能力,使公司利益相关者的利益得到保障。**资本是有成本的,公司的每一项经营或投资活动,都必须时刻关注其产出能否弥补资金成本,只有这样,才能使公司利益相关者的权益得到真正的保障。EVA与传统指标的最大区别在于它考虑了权益资本的机会成本,站在股东的立场上来考察公司的经济价值。只有EVA的增长才能带来公司价值的增加,如果公司创造的收益小于资本成本,至少说明公

司在该领域的投资未能获取与投资在相同风险领域相当的收益。从EVA评价体系来考虑,提升公司价值的途径有:更有效地经营现有的业务和资本以提高经营收入;投资那些预期回报率超出资本成本的项目;出售对别人更有价值的资产或者提高资金使用效率。

**2. EVA考虑了全部资本成本,能够从根本上纠正公司经营者的融资偏好,使公司资本结构更趋合理。**美国经济学家Mayer提出的啄食顺序理论说明了公司代理人在融资方式选择上存在内部融资偏好,而在EVA评价体系中,股权资本和留存收益不再是“免费的午餐”,新融到的资金只有收益大于资金成本才能使管理层的努力得到认可并获得奖励,从而扭转经营者的投融资理念,遏制上市公司不断圈钱的欲望,使公司经营者的融资行为更为理性。同时,全部资本成本概念的引入也将促使经营者根据需要调整资本结构,不断降低资本成本。

**3. EVA采用了较为科学的激励模式,能够有效避免公司经营者和员工的短期行为,使公司增加长期发展的动力。**无论对经营者、管理者还是员工来说,经济需求仍是其工作的重要动机,合理的报酬结构和考评机制应针对不同层次的代理人而有所不同,如股东对经营者的激励不仅要有利于企业目前的发展,还要有利于企业的长期发展;既要能激励经营者,又不至于影响普通员工

和管理者的积极性。而对经营者最有力的激励是让其拥有剩余索取权,具体到上市公司而言,就是要让经营者同股东共同分享剩余,而不是仅仅领取固定工资。EVA科学准确的经营业绩评价为股东对代理人实施激励措施提供了重要的有效依据。EVA薪酬制度的基本原则是:按照EVA增加值的固定比例来计算不同层次代理人员的奖金,也就是把EVA增加值的一部分回报给代理人。而且奖励上不封顶,下不保底,公司经营者只有向股东提交了必要回报之后,才可以得到奖励。为了避免操纵利润行为的发生,EVA采取了将红利报酬与红利支付分割开的红利银行的方法,红利银行的金额根据经营者实现的EVA进行增减(EVA为负时奖金也为负),余额结转下期。这种基于后续期间的经营业绩来修正红利支付的做法,可以极大地鼓励经营者不断地为公司创造更多的EVA,使公司经营者在经营和投资决策时更慎重、更考虑公司的长远发展。

**4. EVA将公司经营者与所有者的利益相统一,创造了让经营者更接近股东的环境,使经营者乃至普通员工都能像股东一样关心公司的经营业绩。**公司经营者和员工在进行决策行为时,必然会以是否能够增加EVA为目标,既能较好地解决委托代理中存在的“内部人”控制问题,又能增强公司的凝聚力。

(作者单位:常德职业技术学院)

责任编辑 周愈博