

EVA 考核之中国特色

王旭芳 王黎

(中国人民大学商学院 北京 100872 盐城师范学院 江苏盐城 224000)

【摘要】 本文介绍了 Stern Stewart 公司的 EVA 管理体系及其相比传统会计指标的优越性,在此基础上发现国资委的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》与 Stern Stewart 公司的 EVA 理念有许多不同之处,具有鲜明的“中国特色”,这源于中国企业面临的特殊制度背景及国资委的考核目标,这样的考核体系设计符合央企“做大做强”的发展需要。

【关键词】 经济增加值 业绩考核 资本成本

经济增加值(EVA)概念是 20 世纪 90 年代由约尔·M.思腾恩提出的,他认为 EVA 是经营利润在扣除资本成本后所剩下的利润。EVA 概念的提出革新了传统的绩效考核理念,旨在避免传统的基于会计收益指标考核管理者业绩所带来的弊端:管理者行为短期化;盈余管理;激励目标的设置不合理;考核体系太复杂而起不到应有的激励效果。本文先对 Stern Stewart 公司的 EVA 管理体系作简要介绍,然后对国资委的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》(简称《办法》)进行对照解读,以发现两者的不同之处并分析其中的原因。

一、EVA 管理体系介绍

EVA 是剩余收益概念,用 EVA 作考核指标必须考虑资本的成本,包括债务资本和权益资本的成本。也就是说,EVA 指标是权衡股东、债权人和管理者三方利益的结果。

1. EVA 指标的计算。其计算公式为:

$$EVA = \text{税后净营业利润} - \text{资本成本} \quad (\text{公式 1})$$

EVA 的计算过程包括两个部分:

(1)对会计利润进行调整。主要包括研发费用、递延税、无形资产摊销等由于会计政策与 EVA 理念的不一致而产生的差异的调整,如根据会计稳健性原则对利润进行的调整。Stern Stewart 公司指出需要调整的项目多达 160 多项,但是基于重要性原则考虑,常用的调整项目仅有十几项。

(2)对税后净营业利润进行资本成本的调整。资本成本是资本占用总额与资本成本率的乘积,传统的利润指标仅考虑了债务资本成本,即债务利息,但是没有考虑权益资本成本。事实上股东所投入的资本也是有回报要求的,即必须考虑权益资本的机会成本,这部分成本应从净营业利润中扣除。权益资本成本的计算可以通过资本资产定价模型来估计。

所有 EVA 调整的目的都是为了限制管理者在各期之间操控 EVA 的机会主义行为:①消除对会计稳健性的不利影响,如将研发支出、商誉等进行资本化处理;②抑制管理者操控应计项目进行“平滑利润”的盈余管理行为;③消除过去的会计差错对当期业绩的影响。

2. 基于 EVA 的奖金激励体系。基于 EVA 的奖金激励体

系的设计遵循如下三个原则:第一,业绩目标的设定与预算体系分开,避免目标设定过程中的“谈判”行为导致“预算松弛”。第二,业绩基准目标原则上应该大于零,否则将失去 EVA 考核的意义。第三,设立“奖金池”。

Stern 和 Stewart 等(1995)提出了“奖金池”的概念,要点如下:①奖金无上限,以防止由于商业周期等因素使管理者的奖金出现较大波动;②奖金并不是一次性发放,而是将其中的 1/3 放在第一年发放,其他部分存入“奖金池”在随后的两年内陆续发放;③允许对奖金池的余额征收一个负的 EVA,这意味着可以对管理者在达到业绩高点之后又出现的业绩下滑征收一个惩罚性的“负奖金”,但对管理者已获得的奖金基数并不产生影响,目的是减少管理者的短视行为。

EVA 绩效评价体系比传统财务指标激励体系的优越性体现在:①财务指标往往容易被操纵,但是 EVA 不易被操纵。②传统的激励计划在目标设定过程中更多的是基于谈判,因而具有较大的主观性。而基于 EVA 的激励计划的目标设定更客观。③传统财务指标使管理者产生诸如投资不足的短视行为,比如对于那些不能立即产生利润的投资项目,管理者可能不想投资,从而产生投资不足的问题。而 EVA 通过将资产价值资本化,引导管理者着眼于长期的价值创造,可以避免投资不足的问题(Riceman, Cahan et al., 2002)。

还应看到,EVA 本身的逻辑隐含着增加 EVA 价值的三条途径:一是在不提高资本成本的情况下提高利润;二是在不减少利润的情况下节约资本成本;三是利润和资本成本都增加,但前者的增加必须足以抵消后者的增加。可见,EVA 考核体系隐含的行为导向是明确的。

二、国资委《办法》的中国特色

1. EVA 指标的计算、调整。《办法》结合我国央企的实际情况,提出了 EVA 的计算公式,包括:

$$\text{经济增加值} = \text{税后净营业利润} - \text{资本成本} = \text{税后净营业利润} - \text{调整后资本} \times \text{平均资本成本率} \quad (\text{公式 2})$$

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

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

(1)“非经常性损益”也属于EVA。调整后的税后净营业利润依然包括了一部分“非经常性损益”，因为非经常性损益中只有50%的“非经常性收益”从税后净营业利润中扣除，还有一部分依然存在于式(2)右边第一项。

Stern Stewart公司的EVA指标设计原则旨在引导管理者进行价值创造投资，集中于主营业务的投资和主营业务的盈利能力的提升。但是，国资委《办法》中计算出来的EVA依然包含了一部分“非经常性收益”。

(2)统一资本成本率。《办法》规定：①中央企业资本成本率原则上定为5.5%。②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%。③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。④资本成本率确定后，三年保持不变。

Stern Stewart公司的EVA计算中扣除资本成本就是为了引导管理者的投资决策应该考虑资金的机会成本，即项目投资的决策原则是预期的投资收益必须大于资本成本时才是价值创造的投资，否则是价值毁损的投资。所以，资本成本必须体现公司出资者(股东和债权人)所要求的必要报酬率的预期，同时权益资本与债务资本的比重应合理。

一般来讲，资本成本率利用资本资产定价模型来计算和估计，可见资本成本率应该与公司的融资能力、资本结构、风险等级以及外部环境相关，也就是说，资本成本率的变动与公司的特征相吻合才有意义。

(3)利息费用加回到净利润。利息支出是指企业财务报表中“财务费用”项下的“利息支出”。

Stern Stewart公司的EVA对利息费用的调整是为了先将计入营业利润的债务资本成本暂时扣除，这部分资本成本一般体现在公式(1)的第二项“资本成本”中。然而，由于资本成本率统一规定为5.5%(特殊行业为4.1%)，因而很难真实地反映企业的债务资本成本。

(4)研发支出加回。《办法》规定，对于为获取国家战略资源的“勘探费用”视同研究开发费用调整项，以不超过其50%的比例加回到净利润中。

Stern Stewart公司的EVA对研发支出的调整是为了避免管理者的如下短视行为：当以利润作为考核指标时，如果当期研发投入过大影响当期利润，管理者就会缩减研发投入，这显然不利于企业长期的价值创造。因此，国资委《办法》的这项规定具有明确的国家战略导向。

(5)在建工程不计入资本占用总额。在建工程是否计入投入资本总额需要在以下两者之间进行权衡：如果计入，因为在建工程并未投入使用，并不能产生利润，将其资本成本从其他资产产生的营业利润中扣除是不公平的；如果不计入，管理者可能会认为这部分资本是“免费的”，从而疏于管理，拖延工期，造成资产使用效率低下。

2. 基于EVA的奖金体系。

(1)EVA目标值基于以前年度完成情况来确定。国资委

《办法》指出，EVA基准值是指上年实际完成值和前三年实际完成值平均值中的较低值。

Stern Stewart公司的EVA目标设定是基于股东期望的必要报酬率及其增长率，旨在鼓励管理者进行持续的价值创造性的投资行为(Glassman, 1999)。所以，EVA目标值的设定与预算体系是相互独立的，并且EVA目标值是相对稳定的，并不随上年实现情况而随意变动。

(2)EVA目标值在零附近(含零)的，计分给予特别处理。《办法》规定：经济增加值考核目标值在零附近(含零)的，计分给予特别处理。

Stern Stewart公司的EVA考核是为了消除因业务性质不同等的“禀赋”差异，但其考核目标值并非为零，而应该是正的，当然正值越大越好。毫无疑问，EVA目标值的设定应考虑“禀赋”差异，否则就是不公平的。

(3)奖金有上下限。《办法》规定，经营者年度奖金依据目标值的完成情况最多加8分或扣8分。

然而，Stern Stewart公司的EVA奖金不设立上限，目的是最大限度地激励管理者价值创造的潜能，同时避免因存在奖金上下限额而诱发的盈余操纵行为。

(4)没有惩罚性的负奖金，没有设立奖金池。《办法》将EVA指标只纳入央企负责人年度经营业绩考核，占40分，未纳入任期经营业绩考核。任期考核依然以传统财务指标为依据。奖金实行一次性发放，没有设立奖金池。

如前所述，Stern Stewart公司的EVA奖金体系遵循了三个原则，设立惩罚性的负奖金和激励性的奖金池目的是避免管理者业绩的大幅波动所带来的负面效应。

三、结论

由以上分析可以看出，国资委对中央企业负责人的业绩考核办法虽然体现了EVA指标的要求以及EVA奖金体系的思想，但是仍然具有明显的“中国特色”，与EVA财务管理体的设计理念存在一定的差异，表现在：①依然存在人为操纵等短期化行为痕迹；②考核办法欠缺科学性，影响了考核结果的公平性；③奖励弹性不足，激励作用有限。

当然，国资委这些具有中国特色的设计是从我国国情和中央企业的实际出发的，具有较强的针对性，它对鼓励企业进行持续的价值投资、引导企业向集约型增长方式转变、提升企业的竞争力起到了积极的促进作用。

【注】本文受到中国人民大学研究生科学研究基金“中央高校基本科研业务费专项资金”项目(项目编号：11XNH-155)的资助。

主要参考文献

1. Glassman D.. Twelve Ways To Strengthen Your Incentive Plan. Journal of Applied Corporate Finance, 1999; 12
2. 卢闯, 杜菲, 佟岩, 汤谷良. 导入EVA考核中央企业的公平性及其改进. 中国工业经济, 2010; 6
3. 约尔·M. 思腾恩, 约·S. 希, 欧文·罗斯著. 曾荣, 孔宁宁译. EVA挑战——实施经济增加值变革方案. 上海: 上海交通大学出版社, 2002