

关于剔除EVA考核无关因素的探讨

曲 新

(中国建筑材料集团有限公司 北京 100044)

【摘要】 中央企业负责人经营业绩考核中,经济增加值考核占很大比重。本文对经济增加值考核中几个指标的选择和计算问题进行了探讨,以促进经济增加值考核的完善。

【关键词】 经济增加值 筹资成本 资产负债率 资本成本率

一、央企EVA考核的相关规定

国资委2003年以第2号令颁布了《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》,自2004年1月1日起施行,自此启动了对中央企业的考核。国资委于2006年、2009年和2012年先后出台了第17号令、第22号令和第30号令,不断调整完善中央企业负责人经营业绩考核办法。2009年颁布的第22号令规定,自2010年起对全部中央企业启动经济增加值考核,将经济增加值作为年度考核的基本指标,基本分为40分。

2012年颁布的第30号令继续将经济增加值作为年度考

核的基本指标,并做了一些调整完善,将除军工、储备和科研企业、电力、石油石化企业的其他企业基本分定为50分。可见,经济增加值考核的重要性更加显现。

国资委第30号令中经济增加值的定义:经济增加值是指企业税后净营业利润减去资本成本后的余额。计算公式:

$$\text{经济增加值} = \text{税后净营业利润} - \text{资本成本} = \text{税后净营业利润} - \text{调整后资本} \times \text{平均资本成本率} \quad (1)$$

$$\text{税后净营业利润} = \text{净利润} + (\text{利息支出} + \text{研究开发费用调整项}) \times (1 - 25\%) \quad (2)$$

合理收益部分。总之,资产的重置成本已包括合理利润。而公式中买卖双方约当投资量的计算公式是“重置成本 $\times(1+\text{成本利润率})$ ”,存在利润重复计算问题。

3. 利用约当投资分析法计算利润分成率的完善建议。无形资产利润分成率的计算公式同公式(3),但是其中:

$$\text{无形资产约当投资量(卖方)} = \text{无形资产重置成本净值} \times \text{系数}\alpha (\alpha > 1) = \text{无形资产重置成本} \times [\text{未来受益期限} / (\text{未来受益期限} + \text{已使用年限})] \times \text{系数}\alpha$$

购买方约当投资量 = 购买方投入的总资产重置净值

$$= \sum \text{购买方投入每项资产重置成本} \times [\text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限})]$$

公式中,重置成本可以统一采用物价指数法来粗略计算,体现成本效益原则;计算无形资产利润分成率统一按重置成本净值计算,符合客观实际,操作性强,对双方来讲都公平合理。卖方无形资产约当投资量计算增加附加系数,且 $\alpha > 1$,体现其高风险高收益特征,符合实际情况。

为了方便利润分成率的计算,评估行业有必要制定统一的附加系数 α 查阅表。按照无形资产不同种类,制定体现高风险高收益的附加系数,定期根据市场行情更新并对外公布,避免利润分成率计算的随意性,规范无形资产评估行为。

三、采用差额法确定收益额公式不合理

差额法是通过无形资产和其他类型资产在经济活动中

产生的综合收益与行业平均收益水平的比较来计算无形资产的收益额。公式如下:

$$\text{无形资产收益额} = \text{净利润} - \text{净资产总额} \times \text{行业平均净资产净利率}$$

采用收益法评估资产价值时,无形资产收益额是指无形资产使用后与使用前相比,为企业带来的差额收益,但本公式中行业平均净利率代表的是整个行业平均水平,行业平均利润率不一定正好与该企业真实净资产净利率相等,导致无形资产收益额的计算存在不合理。对差额法确定无形资产收益额的公式修正如下:

$$\text{无形资产收益额} = \text{净利润} - \text{净资产总额} \times \text{本企业近三年平均净资产净利率}$$

由于采用收益法评估时,预期收益强调客观性,计算净利润和本企业近三年平均净资产净利率时要把过去三年的偶然因素、通货膨胀因素以及原材料价格下降等因素带来的收益排除在外。修正后的计算公式能更客观地反映无形资产带来的预期收益。

主要参考文献

1. 中国资产评估协会. 资产评估. 北京: 中国财政经济出版社, 2013
2. 杨亚西, 杨波. 无形资产收益额确定的倒挤法. 财会月刊, 2008; 21

企业通过变卖主业优质资产等取得的非经常性收益在税后净营业利润中全额扣除。

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 (3)

其中,资本成本率为5.5%~6%,具体而言有三种规定:①中央企业资本成本率原则上定为5.5%;②对军工等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。

二、关于经济增加值考核计算的几个问题

(一)企业筹资成本对经济增加值考核的影响

笔者曾看见一个企业增加值考核的原因分析报告,其中经济增加值下降的原因分析中提出主要是由于筹资成本增加所致,那么企业筹资成本对经济增加值考核是否有影响呢?

一方面,从税后净营业利润分析:税后净营业利润=净利润+利息支出×(1-25%),税后净营业利润实质上反映了企业的税后息前利润,是企业为股东和债权人创造的全部税后利润,这里的净利润和税后利息支出×(1-25%)此消彼长,利息支出不影响税后净营业利润,企业筹资成本对税后净营业利润没有影响。

另一方面,从资本成本率分析:国资委对央企的考核中确定固定的考核资本成本率,如对央企考核资本成本率为5.5%~6%,假设国资委为某企业确定的资本成本率为6%,那么该企业实际筹资中的利率水平无论高于或低于6%,对考核资本成本率都没有影响。

因此可以得出结论:企业筹资成本对经济增加值考核没有影响。

需要强调的是,在企业按着实际资本成本计算经济增加值的情况下,企业筹资成本越高,经济增加值应该越小,反之亦然。企业实际筹资成本对企业实际经济增加值是有较大影响的。那么可以得出结论:企业筹资成本与企业实际经济增加值反相关。

这里要区别两个概念,考核计算的经济增加值是按照固定的考核资本成本率计算的,企业实际的经济增加值是按照企业实际筹资成本率计算的,两者对企业筹资成本的反映程度不同,前者无关,后者反相关。

(二)资产负债率对经济增加值考核的影响

同样是上述企业经济增加值考核的原因分析报告,其中经济增加值下降的主要原因分析中还提出了由于资产负债率增加所致,那么企业资产负债率对经济增加值考核是否有影响呢?

一方面,从投入资本总额分析:一般来说,投入资本总额=平均所有者权益+平均负债合计,如果资产负债率增加是新增负债所致,从而投入资本总额增加,新增投入资本可能对经济增加值产生影响,可能带来更多的投资收益。也可能稀

释投资回报率,导致经济增加值减少。

上述企业分析经济增加值下降的主要原因时,不能单纯说成是资产负债率的影响,而要看看资产负债率升高是否带来新增负债的影响,这种新增负债的影响也是新增投入资本的影响,无论新增股权资本还是新增债权资本都可能导致经济增加值的变化,所以说经济增加值下降主要受资产负债率影响是不准确的。

在投入资本总额或调整后资本一定的情况下,调整内部股权资本和债权资本结构而增加资产负债率时,对经济增加值没有影响。

另一方面,从资本成本率分析:国资委为某企业确定的考核资本成本率是固定值,资产负债率变化对资本成本率没有影响。

那么可以得出结论:从经济增加值考核来看,新增负债可能对经济增加值考核带来影响,而调整内部股权资本和债权资本结构而增加的资产负债率,对经济增加值没有影响。

由于考核所采用的是固定的资本成本率,那么资产负债率对实际资本成本率、实际资本成本、实际经济增加值又有怎样的影响呢?

$$\text{资本成本率} = \frac{\text{股权资本成本率} \times \text{平均所有者权益}}{\text{平均所有者权益} + \text{平均负债合计}} + \frac{\text{债权资本成本率} \times (1-25\%) \times \text{平均负债合计}}{\text{平均所有者权益} + \text{平均负债合计}} \quad (4)$$

可以看出,在其他条件不变的情况下,分两种情况分析:一是当股权资本成本率大于“债权资本成本率×(1-25%)”时,如果资产负债率越高,即“平均负债合计/(平均所有者权益+平均负债合计)”越高,“平均所有者权益/(平均所有者权益+平均负债合计)”越低,那么资本成本率越低,实际经济增加值越多。二是当股权资本成本率小于“债权资本成本率×(1-25%)”,如果资产负债率越高,“平均所有者权益/(平均所有者权益+平均负债合计)”越低,那么资本成本率越高,实际经济增加值越少。

一般来说,股权资本成本率要高于债权资本成本率,在其他因素不变的条件下资产负债率高,债权资本占投入资本的比例越高,资产负债率越高,计算的资本成本率越小,而实际上的资本成本率越小,企业产生的实际经济增加值越多。

同样,一个正常经营的企业股权资本成本率要大于“债权资本成本率×(1-25%)”,否则就是高风险低回报的无效投资。这时资产负债率越高,资金成本越小,经济增加值越大。可见,企业实际的经济增加值与资产负债率正相关。

也就是说,在企业良性运作时,调整内部负债权益结构而导致资产负债率提高时对经济增加值有利。当然资产负债率过高,可能给企业带来财务风险,因此要将资产负债率控制在适当范围内。

因此,资产负债率对考核经济增加值及实际经济增加值

的影响是不同的,对前者没有影响,与后者有正相关关系。

(三)考核资本成本率的选择

在经济增加值考核中,被考核者希望考核的资本成本率越低越好,可以得到较好的考核业绩;考核者希望考核的资本成本率越低越好,可以得到较好的最低回报。

但是考核资本成本率不是由被考核者确定,而是由考核者(股东出资人)决定,考核资本成本率是考核者(股东出资人)可接受的最低回报率。使用经济增加值考核的目的,就是在确保最低回报率即资本成本率的情况下获得更多的增加利润。

考核资本成本率应在实际资本成本率测算基础上,根据考核者对资本成本率的最低期望予以确定。但是考核资本成本率一旦确定,考核时就与实际资本成本率无关,因此考核者应考虑企业实际情况、实际净利润、实际利率等定期调整考核资本成本率。

资本成本率的设置要考虑股权资本成本率和债权资本成本率的影响。

1. 股权资本成本率的影响。确定资本成本率的难点是确定股权资本成本率。股权资本成本率在合同上没有明确规定,企业一般没有固定支付某一特定水平的利润给股东的义务,股权资本成本率要看企业的经营效益和财务状况而定,上市公司股东的报酬还与股价上升或下降情况有关,况且股东只有在债权人收取利息后才可取得收益。

股权资本成本率的选择是个较复杂的问题,资本成本率是投资人期望的最低报酬率,一般来说,要高于债权资本成本率。笔者认为,资本成本率最低应高于调整计算的税后的同期长期存款利率或长期借款利率。

如中国人民银行货币政策司在2012年7月6日发布的《金融机构人民币存贷款基准利率调整表》中,五年存款利率为4.75%,五年以上贷款利率为6.55%,那么相应调整计算的税后现行长期借款利率为4.91% $[6.55\% \times (1-25\%)]$,资本成本率至少应高于4.91%,这应是股权资本成本率的底线。投资者相对于债权人不能要求被投资人偿还投资额,企业还息先于分配股利,无论企业是否有利润,企业还息是合同的刚性规定,企业还息后如有净利润,才能考虑给股东分配股利。投资人比债权人承担的风险更大,期望的回报率高于借款利率,借款利率是投资人可承受的底线。

2. 债权资本成本率的影响。债权资本成本率可以参照银行同期平均利率确定,通常在合同中明文规定。

值得注意的是,根据现行制度,债权人收取的是税前利息收入,股东拥有的是税后净利润,从资本成本率计算公式即前述公式(4)可以看出,“债权资本成本率 $\times(1-25\%)$ ”视同于税后债权资本成本率。

如果考核的债权资本成本率高于实际债权资本成本率,那么企业筹集低利率资金考核中没有激励,同样企业筹集高利率资金也没有控制,可见经济增加值考核的债权资本成本

率无法考核企业的筹资行为。

实际的利率越低,实际产生的经济增加值越高,但不一定考核计算出来的经济增加值也高,实际的利率越高;实际产生的经济增加值越低,但不一定考核计算出来的经济增加值也低。实际利率与考核出来的经济增加值结果无关,考核出来的经济增加值考核不出企业实际筹资成本的高低。

三、结论与建议

综合前文的分析,可以得出以下结论:①企业考核资本成本率与实际资本成本率无关;②企业实际筹资利率与考核经济增加值无关;③企业实际筹资成本与考核经济增加值无关;④在投入资本总额一定时,调整股权债权结构的资产负债率变化与考核经济增加值无关。

鉴于此,经济增加值在考核时应不考虑利息支出和债权资本,因此经济增加值考核公式应剔除无关因素,作如下调整:①将税后净营业利润中扣除“利息支出 $\times(1-25\%)$ ”,那么“税后净营业利润=净利润+利息支出 $\times(1-25\%)$ ”的公式调整为:税后净营业利润=净利润。②将投入资本总额扣除债权资本,那么“投入资本总额=平均所有者权益+平均负债合计”的公式调整为:投入资本总额=平均所有者权益。③将资本成本率扣除债权资本率的影响,那么有:资本成本率=股权资本成本率。

综上,“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 \times 平均资本成本率”调整为:

$$\text{经济增加值} = \text{净利润} - \text{平均所有者权益} \times \text{期望资本成本率} \quad (5)$$

如果只考核归属于母公司的经济增加值,则有:

经济增加值=归属于母公司所有者的净利润-平均归属于母公司的所有者权益 \times 期望的资本成本率。

上述经济增加值考核公式有三个优点:①剔除了与经济增加值考核无关的因素。对于企业筹资行为,债权人只关心企业按期还本付息,经济增加值与债权人无关;股东应关心企业资产负债率以及筹资成本的高低,而经济增加值考核不能体现。②体现了对企业筹资活动的考核。由于净利润是税后利润,利息越大,净利润越小,考核的经济增加值越小;反之,利息越小,净利润越大,考核的经济增加值越大。能促进企业降低筹资成本,体现了对企业筹资活动的激励与约束。③提高经济增加值考核的可操作性。将复杂的考核公式简单化,剔除无关的影响指标,易于考核者和被考核者取数计算,可操作性强,便于推广经济增加值考核。

主要参考文献

1. 刘菁.关于中央企业引入经济增加值考核经营业绩的思考.财会月刊,2011;14
2. 国资委.中央企业负责人经营业绩考核暂行办法.国资委令第30号,2012-12-29
3. 冯建海.基于经济增加值的企业经营业绩分析.财会月刊,2009;14