

# 现行会计准则下 EVA 计算体系之重构

张 浩 高建来(教授)

(天津科技大学经济与管理学院 天津 300222)

**【摘要】** 经济增加值(EVA)经过 20 多年的完善和发展,在国外其研究体系已经日趋成熟。但是笔者研究发现,由于中美会计准则之间存在着差异,我国企业常用的 EVA 计算体系存在一些问题。本文拟就这些问题进行详细讨论,并提出适合我国国情的 EVA 计算体系。

**【关键词】** 经济增加值 现行会计准则 税后净营业利润

经济增加值(EVA)是由思腾思特公司提出的,它考虑了企业全部资金来源的成本,即债务资本成本和权益资本成本,只有企业创造的财富价值高于其全部资本成本,才能说企业在“赚钱”,并且为股东创造了价值。

作为经济利润的度量指标,EVA 反映了全部资本成本在给定时间内创造的真正利润。相比之下,传统的会计利润只扣除了债务利息,没有考虑股东的资本成本,如果会计利润为正值而经济增加值为负值时,企业价值实际上仍然是在减少。EVA 可以通过对会计报表进行合理的调整和计算得到,能准确披露企业经营的经济效益。

经济增加值计算体系的讨论主要集中于 21 世纪初期,笔者认为,许多方法和调整已经不再适合我国当前的会计准则。本文拟在我国现行会计准则下,探讨最适合我国国情的 EVA 计算体系。

## 一、当前我国 EVA 计算体系存在的问题

1. 经济增加值的基本计算体系。AI·埃巴在《经济增加值——如何为股东创造价值》(2001)中指出 EVA 的计算体系并非一成不变,而是要取决于具体的公司情况,不过这主要是针对会计调整而言的。根据 EVA 的定义,它的计算体系可以表示为:

经济增加值(EVA)=税后净营业利润(NOPAT)-资本成本(COC)

其中,资本成本(COC)=资本总额(TC)×加权平均资本成本率(WACC)

为了使 EVA 能更加有效地衡量企业业绩,计算 EVA 时必须对企业会计报表的数据进行调整。思腾思特公司认为可调整的项目有 160 多项,但是基于重要性原则、可获得性原则和易理解性原则,大部分公司的会计报表数据在进行 5~10 项调整后就可以达到相当的准确程度。

(1)税后净营业利润。税后净营业利润实际上是指在不分资本来源的情况下,公司投入的全部资本成本(包括债务成本和股本成本)在日常经营活动中所获得的税后利润,也就是全部资本的税后投资收益,反映了企业全部资本的盈利能力。

2002 年思腾思特中国公司在《财经》杂志上发表的税后净营业利润计算公式为:

税后净营业利润(NOPAT)=营业利润+财务费用+当年计提的坏账准备+当年计提的存货跌价准备+当年计提的长短期投资/委托贷款减值准备+投资收益+期货损益-EVA 税收调整

EVA 税收调整=利润表上的所得税+所得税税率×(财务费用+营业外支出-固定资产/无形资产/在建工程减值准备-营业外收入-补贴收入)

(2)资本总额。资本总额是指投资者投入公司经营的全部资金的账面价值,包括债务资本和股本资本。2002 年思腾思特中国公司关于资本总额的计算公式为:

债务资本=短期借款+一年内到期的长期借款+长期借款+应付债券

股本资本=股东权益合计+少数股东权益

约当股东资本=坏账准备+存货跌价准备+长短期投资/委托贷款减值准备+固定资产/无形资产减值准备+累计税后营业外支出-累计税后营业外收入-累计税后补贴收入-累计税后固定资产/无形资产/在建工程减值准备

资本总额=债务资本+股本资本+约当股权资本-在建工程净值

(3)加权平均资本成本率。加权平均资本成本率是根据资本结构中债务资本的单位成本和股本资本的单位成本各自所占权重计算的平均资本成本率。资本成本率反映了全部投资者(包括债权人和股东)对投入资本的回报要求。加权平均资本成本率的计算比较复杂,国外企业确定 WACC 时采用资本资产定价模型。但由于本文重点不在此处,我们可以采用色诺芬数据库的数据或者用国资委规定所有中央企业在起步阶段使用的统一 WACC,即银行人民币贷款一年期基准利率下浮百分之十来确定。待将来条件成熟时再根据企业的行业类型、风险高低、资产结构等来计算 WACC。

2. 关于 NOPAT 计算的一些问题。由于 EVA 指标最早是由美国公司提出来的,最初也是在美国公司使用的,因此早期

资料均是以美国公司和美国的会计准则为背景,在翻译并引入中国时,一些学者没有考虑准则上的差异,导致 NOPAT 的计算方法存在一些问题:

(1)深圳证券交易所综合研究所胡继之等人在《经济附加值(EVA)在中国证券市场实践中的应用》中指出:“税后净营业利润等于税后净利润加上利息支出部分(如果税后净利润的计算中已扣除少数股东损益,则应加回),亦即公司的销售收入减去除利息支出以外的全部经营成本和费用(包括所得税费用)后的净值。”也就是说,作者认为:

税后净营业利润=税后净利润+利息支出+调整项=公司的销售收入-除利息支出以外的全部经营成本和费用(包括所得税费用)

笔者不赞同该观点。在国外早期的资料中确实出现过这种方法,但如果我们仔细研究会发现:在国外学者使用这种方法时,他们所采用的利润表比较简单,而且并没有包括营业外收入和营业外支出的非营运部分,也没有列出非经常性发生的收支。而在国内的利润表中:

税后净利润=营业利润+投资收益+营业外收入-营业外支出-所得税费用

如果用“税后净营业利润=税后净利润+利息支出+调整项”这个公式的话,那么税后净营业利润中就包括了营业外收入与营业外支出的净值,这显然是与税后净营业利润的定义甚至是作者的“税后净营业利润=公司的销售收入-除利息支出以外的全部经营成本和费用(包括所得税费用)”的观点相矛盾了。EVA 和 NOPAT 衡量的是营业利润,所有营业外收支、与营业无关的收支及非经常性发生的收支均应剔除在 EVA 和 NOPAT 的核算之外,以保证最终核算结果真正反映公司的经营状况。因此本文认为应将该式改写成:

税后净营业利润=税后净利润+利息支出+调整项-(营业外收入-营业外支出)

(2)另一种值得商榷的计算方法是引入了息前税后净利润的概念,使用这种方法的学者认为:

$$\begin{aligned} \text{NOPAT} &= \text{息前税后净利润} \\ &= \text{息税前利润} - \text{息税前利润的所得税} \\ &= (\text{净利润} + \text{利息} + \text{所得税}) \times (1 - \text{所得税税率}) \\ &= \text{EBIT} \times (1 - T) \end{aligned}$$

而 EBIT=经营利润+投资收益+营业外收入-营业外支出+以前年度损益调整,或 EBIT=净利润+所得税+利息。这里的 NOPAT 包括了与企业日常经营活动无直接关系的利得或损失,与上文第(1)种情况类似,笔者认为正确的做法也是要把营业外收入和营业外支出减去。

(3)税后净营业利润是全部资本所产生的净利润,而债务的利息支出其实是债务资本的收入,所以应加回。但是有些学者用利润表附注中的利息支出代替计算体系中的财务费用,这是不合适的。财务费用对于企业来讲是企业为筹集生产经营所需资金而发生的筹资费用,对于投资者来讲是资本收入,它不仅包括利息支出(减利息收入),而且包括由于外币借款所产生的汇兑损益等,如果我们只用附注中的利息支出不

是财务费用,那么就会忽略掉一些债务资本收入。在现行会计准则中取消了在会计报表附注中对于财务费用的披露要求,这让使用此种方法计算 NOPAT 更加不可行。

## 二、适合我国当前会计制度的 EVA 计算体系

### 1. 税后净营业利润方面的变化。

(1)不需要对存货项目的后进先出法做出调整,后进先出法导致期末存货价值低于重置成本,使得存货被占用的价值被低估,计算 EVA 时需要将后进先出法转为先进先出法,使存货价值更接近市值。而现行会计准则取消了后进先出法,规定企业应当采用先进先出法、加权平均法或个别计价法确定发出存货的实际成本。

(2)现行会计准则取消了主营业务与其他业务收入的划分,将这些业务的收入与发生的成本统一在“营业收入与营业成本”中反映。

(3)现行会计准则将“投资收益”列为影响营业利润的项目,投资收益已经包括在营业利润中,所以计算税后净营业利润时不再需要调整此项。

(4)商誉不再进行摊销。商誉主要与被收购公司产品品牌、市场地位等有关,这可以认为是类似于股东权益性质的资本,它在未来会计年度发挥作用,不宜进行摊销,以前的 EVA 计算调整中要将当期商誉摊销额加回到 NOPAT 中,但是现行会计准则不允许对商誉进行摊销,而要求每年进行减值测试。如经测试需要确认商誉的减值损失,则不需要将其再加回到 NOPAT 中。

(5)无形资产。旧会计准则将研发费用视为期间费用,全部计入当期损益,这会减少企业的当期利润,造成许多以研发为主的科技含量高的公司的会计利润“很难看”。事实上,公司的研究开发费用在股东和管理层看来是一项长期投资,有利于在未来提高公司的生产效率和经营业绩,因此应该列入公司的资产项目。在以前的 EVA 计算调整中将此类费用资本化,然后按照一定受益期进行摊销,把会计处理中费用化的研发费用与研发摊销相比,将未摊销部分加回到税后净营业利润中。

在现行会计准则中区别了研究阶段与开发阶段支出的会计处理,研究阶段的支出应该费用化,进入开发程序后,如果开发阶段的支出符合相关条件,就进行资本化,这将在很大程度上增加以研发为主的高科技含量公司的收益,符合我国当前鼓励企业自主创新的国策。针对现行会计准则的规定,我们不需要再对此项做出调整。

另外,现行会计准则修改了无形资产的定义和适用范围,明确将商誉排除在外,这使得 EVA 的计算调整更加清晰、方便。

根据以上讨论,在我国现行会计准则下,适合我国国情的税后净营业利润计算公式应为:

税后净营业利润=营业利润+财务费用+少数股东损益+递延所得税贷方余额的增加值+各种准备金的净增加额-公允价值变动损益-EVA 税收调整

EVA 税收调整=利润表上的所得税费用+所得税税率×

# 股份回购、市场效率与股东财富

吴 妮(博士)

(成都信息工程学院 成都 610103)

**【摘要】**在完美市场条件下,股份回购并不能真正增加股东财富。但在现实中,股份回购公告常常会诱发股价上涨,为何市场会对股份回购公告报之以积极、正面的反应呢?业界颇为流行的两种解释难以令人完全信服。本文利用向下倾斜的股票需求曲线假说对股份回购进行了解释,认为应该关注股份回购可能引发的市场操纵问题,同时给出了几点建议。

**【关键词】**股份回购 需求曲线 收益留存

## 一、收益留存策略、股份回购策略与股东财富

一般来说,公司收益的支配方式有三种:分配股利、回购股份以及收益留存。回购股份后,有部分现金流出了公司,公司的总股数也发生了改变。而收益留存策略下现金未流出公司,公司的总股数也未发生变化。为了使得出的结论更有说服力,本文仅将股份回购策略与收益留存策略纳入考虑的范围,而略去了股利分配策略,因为与前两种方案不同,股利分配方案在发放股利后,有部分现金流出了公司,但公司的总股数并未发生改变。

1. 收益留存策略。在此策略下,公司的价值会随着时间的推移而增加,由于普通股股数并未变化而且上年赚取的盈余在下一年又不断孳生出利息,因而公司股票的价格和每股收益逐年攀升,但由于公司风险资产的比重逐年降低,故公司承受的风险会不断下降。

(财务费用+各种准备金的净增加额-公允价值变动损益-补贴收入+营业外支出-营业外收入)

## 2. 资本总额的有关计算问题。

(1)如前面所述,现行会计准则规定商誉不再摊销,因此我们只需把以前的商誉累计摊销额加到资本总额中即可。

(2)现行会计准则对研发费用的费用化和资本化会计处理进行了修正,我们不需要再将研究费用进行资本化调整。值得注意的是,不对其中的研究支出进行资本化处理是因为研究是指为获取并理解新的科学或技术知识而进行的独创性的、有计划的调查,这一阶段是探索性的,为进一步的开发活动进行资料及相关方面的准备,已进行的研究活动将来是否会转入开发、开发后是否会形成无形资产等具有很大的不确定性,为了谨慎起见,企业应将其计入当期损益而不再进行资本化处理。

(3)现行会计准则中一些项目名称发生了变化,可能会影响到经济增加值的计算,如“应付工资”改为了“应付职工薪酬”,“应交税金”改为了“应交税费”,“一年内到期的长期负债”改为了“一年内到期的非流动负债”。

2. 股份回购策略。在此策略下,假设公司每年年底将其赚取的所有收益用于回购公司流通在外的股票。从股东的角度来看,回购并没有增加任何经济价值。回购使股票数量减少,从而相对于收益留存策略这是提升每股收益的因素。然而,因为公司使用现金回购股票,用于回购用途的现金已转移至出售持股的投资者手中,因此,对于公司来说已无法产生未来收益,相对于收益留存策略这是减少公司收益的因素。

总体来看,股份回购策略较收益留存策略每股收益要高,因为在收益留存策略下公司资产的预期收益率下降,原因是公司赚取的盈余以无风险资产的形式存放,其能获得的收益率较低,这种策略使公司的现金占总资产的比重不断上升,而风险资产的比重不断下降。

股份回购策略下资产平均预期收益率比收益留存策略下的要大。可见,对仍持有股票的股东而言,回购并没有增加新

综上所述,适合我国现行会计准则的资本总额计算公式可以写为:

资本总额=债务资本+股本资本+约当股权资本-在建工程净值

债务资本=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

股本资本=股东权益合计+少数股东权益

约当股权资本=递延所得税负债贷方余额+各种准备金额+累计商誉摊销额+资本化的开发支出

## 主要参考文献

1. AI·埃巴.经济增加值——如何为股东创造财富.北京:中信出版社,2001
2. 康雁,宋风华.谁在创造财富,如何创造财富——2002年中国上市公司价值创造和毁灭排行榜.财经,2003;21
3. 中国邮电器材集团公司.经济增加值——最科学的财务理念.会计师,2008;2
4. 财政部.企业会计准则 2006.北京:经济科学出版社,2006