



EVA 和 MVA 两种业绩评价方法之比较

北京交通大学经济管理学院 郭志强

经济增加值(EVA)是目前国内外讨论较多的一套企业业绩评估标准,而在美英等国,很多公司都已经开始运用 EVA 财务管理系统来评价企业业绩。EVA 的核心理念是:资本获得的收益至少要补偿投资者承担的风险。因此,EVA 等于税后净营业利润减去所使用的资本成本(包括债务和股权成本)后的余额,用公式表示为: $EVA=NOPAT-K_w \times TC$ 。其中: NOPAT 为税后净营业利润; K_w 为所使用的资本成本系数,等于长期债务和权益资金的加权平均资本成本;TC 为所使用的全部资本,等于长期债务和权益资金的总和。

这里的 NOPAT 与一般的会计净利润不同,TC 与资产负债表中的负债和所有者权益合计额也有较大出入。这是因为一般公认会计原则(GAAP)下的会计报表是基于一系列的会计假设和会计原则来反映企业的财务状况和经营成果的,其对企业业绩的反映本身就存在着部分失真。对会计报表中的净利润进行调整时,通常涉及的项目包括:利息费用、少数股东损益、商誉当期摊销额、递延税款变动额、各类准备金的当期变动额、资本化的研发费用当期摊销额等。相应地,在调整会计报表中的负债和所有者权益合计额时,通常涉及的项目包括:短期性负债、累计商誉摊销、递延税款和资本化的研发费用。同时,还应注意对相应税收项目的调整。

市场价值增值(MVA),是从市场角度来评价企业是否为股东创造价值的一个财务指标。其基本原理在于:如果企业的市场价值大于股东投入的资本,企业就为股东创造了价

值;相反,企业则减少了股东投入资本的价值。因此,MVA 等于企业的市场价值减去股东所投入的资本,用公式表示为: $MVA=企业市场价值-股东投入资本$ 。如果简单假设债务资本的市场价值与账面价值相等,则 $MVA=股权市场价值-股权账面价值$ 。经营成功的企业 MVA 会不断增加,因而增加了股东投入资本的价值;相反,经营不成功的企业则减少了股东投入资本的价值。

EVA 和 MVA 分别从不同角度来衡量企业创造的价值。其中,EVA 是从企业法人角度衡量管理者的业绩,而 MVA 是从投资者角度衡量管理者的业绩。两者都可以用来评价企业是否创造了价值,因此两者一方面存在很密切的关系,另一方面在具体运用上又存在着差别。

一、EVA 和 MVA 衡量企业价值创造的角度不同

与目前常用的利润指标相比,EVA 在衡量和考核企业经营成果、测算企业经营效益方面更为全面和准确。这是因为,EVA 考虑了在现实经济活动中越来越重要的因素——影响企业最终利润或价值的资本费用(资本成本),将其从税后利润中予以扣除,因此更为真实地反映了企业经营成果或新增经济价值。尤其在市场经济条件下,投资者为了取得最大收益,必须选择最佳筹资及投资方式,只有当预期收益等于或大于机会成本时,投资者的投资方向和投资数量才是值得考虑的。同样,预期收益一定要大于资本成本,投资者才可能从投资项目中取得回报,因而资本成本成为其研究的重点。EVA

或企业财务制度学进行了有益的尝试。同时该书作为“发展财务论丛书”中的基础理论研究部分,坚持从我国国情出发,发展具有中国特色的财务理论,并注重借鉴西方财务理论,主辅结合,推进了理论研究的全面和深入发展。现有的关于财务制度的研究,大体分为两类:一类是对现行财务制度的解释,为制度的实施服务;另一类是对现行财务制度存在的某些问题的分析,提出对制度的修改或改革建议,为制度的完善或更新服务。该书放弃对这两类内容进行研究,而独辟蹊径对企业财务制度的目标选择、制定、执行、评估、调整与终止、撰写的程序与方法等进行研究,为如何制定出适应财务活动组织与财务关系处理的财务制度提供了思路。

2.系统联系,以一贯之。该书以系统、联系的观点,提炼出企业财务制度工作的主要内容,并按照企业财务制度的作用过程逐一阐释,是对企业财务制度工作的全景展示,为企业财务制度工作的规范化、程序化和科学化提供了范本。该书各章节间联系紧密,逻辑严谨。同时,该书将比较与借鉴分析、

创新与应用分析有机地结合起来,在研究方法上具有鲜明特点。

3.内容丰富,与时俱进。该书在对国内外企业财务制度进行比较研究的基础上,大胆提出了一些具有创新性的观点,对企业财务制度的内涵、功能、内容框架,企业财务制度与相关法律制度的关系,以及企业财务制度的历史变迁等基本理论问题都作了探索性分析。特别是通过对中西方财务制度变迁的比较和分析,紧密联系我国独特的社会主义市场经济形态和改革开放实际,指出了我国企业财务制度的发展方向,力求体现最新的财务制度理论和企业理财实践。

4.落实具体,现实可行。该书设计了一个新颖的企业财务制度变迁的理论模型和体系框架,不仅仅停留于对企业财务制度本身进行一般性分析,更注重规律性问题对具体问题的指导作用,提出了许多可行的程序、方法,如企业财务制度制定、执行、调整与终止的程序,企业财务制度评估的方法和企业财务制度撰写的格式等,这些都可供现实的企业财务制度工作参考,具有一定的实践指导意义。☐

恰好考虑了这方面的因素,从而弥补了现行会计模式和资本成本核算的缺陷。但是,EVA的计算过程所采用的都是过去的数据,计算结果反映的是企业在过去会计期间创造的价值,也就是企业的历史业绩。

EVA的创始者用以下公式表示EVA与MVA的关系:

$$MVA_t = V_t - B_t = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{EVA_{t+i}}{(1+r)^i}$$

其中,t代表具体日期,r代表无风险利润率, V_t 代表在资本市场有效的情况下企业t时点的市场价值, B_t 代表企业t时点的账面价值,因此公式中的 EVA_{t+i} 是市场对企业在t+i期EVA的预期。

可以看出,MVA是市场预期企业未来各期可能创造的EVA的现值总和,同样反映了企业创造的价值。由于市场对企业的预期是基于企业现时的内外部经营环境进行的,如果排除企业不能控制的外部因素,企业的生产经营现状决定了市场对企业的预期,所以企业的生产经营状况决定了其股票的市场价格。如果市场是有效的,同时股票的流通不受任何限制,也就是说股东的财富能够自由变现,那么每一时点的MVA数值都代表了企业在该时点所创造的价值。

可见,MVA和EVA类似资产负债表和利润表之间的关系,分别从静态和动态两个角度反映了企业创造的价值。而事实上,MVA同资产负债表的联系更为紧密,EVA同利润表的联系更为紧密,这一点从它们各自的计算公式也能看出来。

二、EVA和MVA衡量企业管理者业绩的角度不同

EVA是扣除全部所用资本的机会成本后的剩余利润,从其计算方法来看同NPV并无不同。NPV是企业长期资本支出决策工具,是针对各个具体投资项目而言的,通过判断项目投资回报净现值是否为正来决定是否进行投资;而EVA则是从企业整体角度来度量企业投资回报净现值是否为正,从而判断管理者业绩的好坏。如果将企业看做是各个投资项目的集合体,那么NPV的计算结果将同EVA趋向一致。EVA从企业法人角度度量管理者的业绩,也就意味着只要管理者经营期内的经营利润大于账面资本金的成本就算完成了任务。

MVA作为一个静态指标,在衡量管理者业绩时需要比较经营期前后的MVA数值。如果, $MVA_{t+1} - MVA_t > 0$,则管理者业绩良好;如果 $MVA_{t+1} - MVA_t < 0$,则管理者业绩不合格。而 $MVA_{t+1} - MVA_t = (V_{t+1} - V_t) - (B_{t+1} - B_t)$,因此MVA在衡量管理者业绩时关注了企业股票市值的变动,即股东财富的增减。所以,MVA是从投资者角度衡量管理者的业绩,管理者的业绩取决于企业的股票市值(股东财富)增值是否大于股权账面价值的增值。

三、EVA和MVA优劣比较

EVA能够正确衡量管理者为企业创造的价值。这是因为,EVA考虑了包括机会成本在内的所有资本成本,它反映了企业增加或减少的财富量,是对企业真实经济利润的一种评定,或者说EVA大致反映了企业所拥有的法人资本在一段时期内实际获得的回报与所要求的最低回报相比盈余或亏

损的数额。当经营利润增长而没有占用额外资金时,或者当新的资金投入于收益率高于资本成本的项目时,或者当资金从不足以弥补其成本的项目中撤出时,EVA将增长,从而使经营者实现了企业法人资本的增值。EVA使得企业在进行每一项需要资金投入的经营活动或投资活动时都时刻关注其产出能否弥补资金的成本,当把这一观点运用到所有经营环节并以此为主要的取舍基准时,企业就完成了—个战略上的转变——从规模导向转向价值导向。

但是,如果单纯地使用EVA评价企业创造的价值,则容易引起管理者投资倾向和企业资本结构的变化。管理者为了增加EVA会尽可能减少任期内的投资特别是减少对无形资产等研发项目的投资,这是因为EVA过分强调现实效果,使得管理者不愿意投资于创新性产品或长期的技术开发项目,而将重点放在短期业绩上。同时,由于权益资本成本一般高于债务资本成本,这样就容易导致管理者加大债务资本的比重,但债务的增加会导致企业财务风险的增大。MVA能够克服由EVA带来的管理者的短视行为,MVA注重对企业前景的市场评估,如果结合使用EVA和MVA来评估企业创造的价值,将迫使企业不仅关注目前或短期内能否获得成功,而且也开始重视自己能否持久地在竞争中占有一席之地,使资本得到增值。

MVA相对EVA来说,能比较正确地衡量管理者为股东创造的价值。企业股权账面价值通常小于股票市值,这就意味着股东投入的资本大于企业的法人资本。不仅是那些刚刚购入企业股票而成为企业股东的流动投资者,而且包括一直持有企业股票的机构投资者或者发起人,他们都希望手中的股票能够不断增值,如果事先知道股票不能增值,他们肯定会毫不犹豫地将其手中的股票变现。因此,作为为股东创造价值的管理者,其业绩的好坏同样与股票市场价格息息相关。MVA恰恰考虑了企业股票市值的增加额,因此就成为评价管理者业绩的较好尺度。

但是,MVA的缺陷也是明显的。MVA只适用于对上市公司进行分析,并且受股票市场的影响太大,当股票市场波动较大或企业股票价格有不正常的涨跌时,MVA受到扭曲就是无法避免的。此外,MVA还会因受到通货膨胀的影响,而不能在物价波动幅度较大时精确地评价企业效益的真实情况。即使在上述影响企业管理者业绩的外部因素不存在时,以MVA评价管理者业绩也会遇上当期经营不善导致EVA为负,同时由于企业成功争取一个能够在较长时期内增加其各期EVA的项目从而获得市场青睐导致MVA为正的情况。

通过以上的分析可以得出,EVA和MVA分别侧重于衡量企业价值创造和股东财富增值,虽然它们并非完美无缺,但是能互相弥补不足。因此,在进行业绩评价时,将EVA和MVA结合起来使用更为公允。□

