以EVA计量经理人剩余索取权刍议

暨南大学管理学院　张　萍　广东金融学院　幸　倞

一、经理人剩余索取权的计量

剩余控制权是指在契约中没有特别规定的活动的决策权,与剩余控制权相对应的是剩余索取权。企业剩余索取权是指对企业收入在扣除所有固定的合同支付(如原材料成本、固定工资、利息等)后的余额的要求权。

张维迎在《所有制、治理结构及委托—代理关系》中指出,自20世纪80年代以来,人们逐渐认识到企业所有权只是一种状态依存所有权,剩余索取权和剩余控制权归谁所有由状态而定。我们可以假定x为企业的总收入,w为应该支付给工人的工资,r为对债权人按合同支付的本金及利息,π为股东所满意的利润,t为税收。如果$x<w$,则工人最先拥有剩余索取权,工人成为所有者;如果$w\leqslant x<r+w$,则债权人是所有者;如果$x\geqslant w+r$,则股东是所有者;如果$x\geqslant w+r+\pi$,则经理人是所有者,拥有最后的剩余索取权。我们将$x\geqslant w+r+\pi$这个不等式变形,写成$x-w-r-\pi\geqslant 0$,并将国家征收的税收考虑进来,则应该是$x-w-r-t-\pi\geqslant 0$,即企业总收入-工人工资-应偿还的债务本金及利息-税收-股东所满意的利润,剩余部分为经理人拥有的剩余索取权。经理人的剩余索取权实际上是经理人创造的利润与股东期望的利润之间的差额。因此,经理人剩余索取权的计量有两个要素,一是经理人创造的利润,二是所有者期望的利润。下面我们对这两个问题分别进行讨论。

1.正确核算经理人创造的利润。传统上,我们以会计利润来表示经理人创造的利润。会计利润核算遵循的原则主要是权责发生制原则、配比原则以及谨慎原则。权责发生制原则是指不论款项是否收到或支付,企业在收入实际发生时才确认收入,在费用实际发生时才确认费用。权责发生制在实际操作中并不是一个严格的概念,例如,计提固定资产折旧是一项费用的确认,而计提方法有很多且都没有违背权责发生制原则,可是,不同的计提方法对当期利润的影响是不同的。配比原则指的是当期的收入要与当期的费用在时间和内容上相配比。不可否认,配比原则对于正确核算当期实现的利润有其合理性,但是,利润形成的两个方面即收入和费用的确认都是以权责发生制原则为基础的,因而我们有理由对这种利润保持一定程度的怀疑。谨慎原则又称稳健原则,是指将企业的负债与损失尽可能地估计入账,避免高估资产价值和收入。由于市场的不确定性、人的有限理性和信息不对称等因素的影响,导致了现代会计计量方法的多样性和对人们经验判断、估计的依赖性,进而导致了会计数据的可操纵性。因而,以现有的会计计量方法来计量经理人的剩余索取权具有一定的局限性。

2.所有者期望的利润。所有者以其资产对企业投资,目的是期望其投入的经济资源在价值链中能实现价值增值,并能最终取得对增值部分的所有权。所有者对利润的期望可以表述为对资本报酬率的期望。资本报酬率又分为实际资本报酬率与期望资本报酬率,而令所有者满意的利润是由期望资本报酬率决定的。在经济人理性行为的假定下,所有者会根据市场的平均资本回报率及与同行业的比较对其资本报酬率进行理性的估计,并且得出一个满意的利润值π的大致范围。期望利润值的大小一方面取决于所有者投入的资本量,另一方面取决于其期望的资本回报率。由此看来,所有者期望的利润是所有者对其资本价值增值的期望值,并且由资本量和期望资本报酬率决定。因此,经理人的剩余索取权并不是从实现的会计利润中而来,而是从其创造的超出所有者期望的利润中而来。

二、以EVA计量经理人的剩余索取权

1.经济增加值(EVA)与经理人剩余索取权的内在一致性。EVA可以简单地表述为息税前利润(不含营业外收入和营业外支出)扣除资本成本后剩余的利润。其核心思想是,一段时期内的EVA是由这一时期所使用的资本实现的,那么这一时期内实现的收入应该与这一时期的资本成本相对应,其差额就是增加的经济价值。这里的资本成本是指权益资本及借入资本的使用成本。对于权益资本来说,这种成本表现为股息,对于借入资本来说,这种成本表现为利息。因此,EVA可以表述为:息税前利润-应付所得税-负债成本-股本资本成本。

从公式中可以看到,对息税前利润(已扣除了工人工资和经理人固定收入)实际上是作了三个步骤的分配:首先是向国家缴纳税金,其次是向债权人支付利息,最后是向股东分配股利。如果$EVA<0$,说明经理人创造的利润不足以在国家、债权人和股东之间分配;如果$EVA=0$,说明经理人创造的利润刚好满足了国家、债权人和股东的要求;如果$EVA>0$,即在满足了国家、债权人和股东的要求后,剩下来的利润应该作何分配呢?笔者认为,EVA应为经理人的剩余索取权。但必须注意的是,此时要分清实际资本成本率和期望资本成本率的问题。如前所述,只有当经理人实现的利润超出股东期望的利润时,经理人才能获得最后的剩余索取权。因此,只有当股权资本成本率等于股东期望的资本回报率时,经理人剩余索取权才能以EVA计量。

试析现行企业业绩评价指标体系

内蒙古呼伦贝尔学院　潘雅珍

多年来，国内外学者和企业界人士都致力于研究一种业绩评价方法，以便为企业管理者正确地评价企业经营状况、实施有效管理和进行合理投资决策提供有用的信息。本文拟对企业业绩评价指标体系的现状及其完善措施略抒己见。

一、现行财务指标和非财务指标作为企业业绩考核和评价标准的缺陷

1.财务指标作为企业业绩考核标准的缺陷。①传统的财务指标，如权益报酬率、总资产报酬率等偏重于对企业过去业务活动结果的评价，只能为企业事后的管理提供相关信息，而不能与企业正在发生的经济业务相关联，也不能有效地预测企业的未来经营状况，更不能及时地为企业预期的发展提供所需的信息。②传统的财务指标一般没有考虑资本成本因素，从而导致成本计算的不完全，使得企业资本和利润的反映存在部分失真情况，人们无法据此准确地判断资本净收益和资本运营的增值效益。③传统的财务指标以财务衡量为主，对有形资产的记录、分析十分详尽，却忽略了对非财务指标如企业员工的专业技能、员工对企业的忠诚度、顾客的满意度等的确认、计量、记录和报告，而这些非财务指标所包含的信息又对企业在当今激烈的竞争环境中的生存和发展起到了举足轻重的作用。④传统的财务指标只注重对企业内部经营过程的评价，但如果企业不把目光投向企业外部并处理好各种利益关系，将难以持续发展。⑤将利润总额用来衡量企业经营业绩不够恰当。

2.非财务指标作为企业业绩评价标准的缺陷。随着社会经济的发展，企业外部环境发生了变化，传统的生产经营理念、企业业绩评价标准也逐渐与社会经济发展不相适应。企业的业绩评价指标发展到了财务指标与非财务指标相结合的阶段。企业非财务指标主要包括内部经营效率、用户满意度、员工状况、革新变化等。非财务指标虽然能够从企业整体出发，做到适时评价、全过程评价，但仍有不足：①非财务指标难以用货币进行计量，即难以量化，只有配合财务指标才能说明问题。②非财务指标与企业利润增长的关系不明显，企业整体经营创造了多少利润很难精确计算。③企业的不同发展阶段可能需要采用不同的非财务指标，容易导致关键的评价指标频繁变化而使前后各期缺乏可比性。④由于企业业绩评价结果直接影响到经营者的切身利益，因此经营者有可能利用手中的职权对非财务指标进行操纵。

由此可见，过分重视非财务指标，企业很可能会因缺乏弹性而导致评价失败。因此，将财务指标与非财务指标有机结合进行企业业绩评价才是最理想的选择。

二、企业业绩评价指标体系的新立足点——EVA、BSC

1.经济增加值(EVA)。经济增加值是企业营业净利润减去对投资在该企业所有资本的机会成本的合理估算，是专门从股东角度定义的利润，表明企业资本在一定时期内为股东增加了多少价值。其核心理念是：投资者投入的资本获得的收益至少要能补偿投资者承担的风险。从最基本的意义上讲，经济增加值是企业业绩度量指标，与其他度量指标相比，经济增加值考虑了给企业带来利润的所有资本成本。

经济增加值的计算公式为：经济增加值=税后营业利润-所有资本成本=(主营业务收入-主营业务成本-所得税)-(资本总额×资本成本)。从表面上看，经济增加值类似于传统意义上的会计利润，而实际上，它与会计利润有实质性的区别。会计利润仅考虑了最明显的资本成本即利息费用，忽略了权益性融资成本。而经济增加值是扣除了所有资本成本后的剩余利润，并不受一般的以规范企业会计报表和会计行为为目的的会计准则的限制。

2.EVA如何调整会计利润。前面曾说到对经理人实现的利润进行的传统会计计量存在偏差，EVA将扭曲的会计利润调整为合理的经济利润。比如会计上将某项技术的研发费用作为当期费用来处理，研发成功后再将其作为无形资产入账。这样做是因为不能预期研发是否成功。从EVA的角度来看，尚在研发中的无形资产是不能给企业带来经济利益的，因此，研发期间的收入与此项活动无关，不能将当期的研发支出作为费用从收入中扣除，而应将研发支出由收益性支出改作资本性支出，并计算该项资本的成本。因而，EVA减少了权责发生制原则、配比原则和谨慎原则对利润的影响，并确定了所有者投入的资本量。

三、经理人能否占有全部EVA

然而，企业并非要将EVA全部分配给经理人。非人力资本与其所有者的可分离性意味着非人力资本具有抵押功能，而人力资本与其所有者的不可分离性意味着人力资本不具有抵押功能。经理人拥有剩余索取权所依赖的并不是由于其履行代理合约而产生的剩余控制权，而是其为企业创造的超过股东期望的价值。如果说投资人因为其投入的非人力资本具有抵押性而获得资本回报的要求权，那么经理人可以因为其实现的EVA而获得最后剩余利润的要求权。但是，经理人应该将多少EVA留在企业中以及EVA达到多大规模时才具有抵押性，仍是值得探讨的一个问题。