

# 央企业绩评价中 EVA 指标应用存在的问题

杨亚西 杨波(博士)

(重庆邮电大学经济管理学院 重庆 400065)

**【摘要】** 2010年1月12日,国务院国有资产监督管理委员会颁布《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》,正式将EVA实质性纳入考核体系。本文分析了央企运用EVA进行业绩评价时存在的问题,翔实地提出了相应的解决对策。

**【关键词】** EVA 业绩评价 央企 平均资本成本率

为了约束我国央企的投资行为,引导其更加注重资本使用效率,鼓励其坚持主业做大做强,注重风险控制,提升价值创造能力,2010年1月12日,国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)颁布《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》(简称《暂行办法》),正式将EVA实质性纳入考核体系,并于2010年1月1日起施行。由于这是我国首次在央企考核中正式采用EVA,相关规定还存在诸多问题,有待完善。本文就EVA在央企业绩评价中存在的问题进行研究,并提出相应的对策。

## 一、关于EVA计算中的会计调整项

1. 会计调整项存在的问题。EVA表示一个公司的资本收益与资本成本之间的差额,是扣除所有投入资本成本(包括债务资本成本和权益资本成本)后的剩余收益。其计算公式可表示为:

$$EVA = NOPAT - TC \times WACC$$

其中,NOPAT指税后净营业利润,TC指全部资本,WACC指平均资本成本率。

NOPAT不是通常意义上的会计利润,而是在报告期会计利润的基础上经过多项调整而得到的。EVA通过将一些会计准则中作为本期费用处理的项目调整为企业的资产,在一定程度上消除了会计利润受会计政策和会计方法选择、非正常收益操控而产生的不合理,有利于避免企业的短期行为,激励企业追求长期的、潜在的利益,更加真实地揭露企业经营业绩和获利能力。

国外在计算EVA时,对NOPAT和资本占用等关键要素的调整,最多时可达164项。会计调整项目越多,越细致,计算结果就越精确,但计算的复杂性和难度也大大增加,耗费的成本和时间也就越多。国资委从成本效益原则和重要性原则出发,在实际操作中进行了简化处理,将会计调整项缩减为影响决策判断和鼓励长期发展的三类重要因素:利息支出,研究开发费用和非经常性收益,从而增强了EVA计算的可操作性。但这种“一刀切”的做法也给EVA计算的准确性和EVA考核结果的客观性产生影响。

2. 解决办法。综上所述,在确定会计调整项时,国家不应

该进行强制性的统一规定,但完全给予央企自主选择会计调整项的权利又有可能导致企业经营管理者利用会计调整项来操控EVA。所以笔者建议,国家在将利息支出、研究开发费用和非经常性收益作为央企统一的会计调整项之外,还应允许央企考虑所处行业、自身经营活动的特点,自主选择其他的会计调整项,如广告与营销推广费用、员工培训费、在建工程、战略投资以及坏账准备等。央企在自主选择时,应坚持成本效益原则和重要性原则,确定科学且具有可操作性的会计调整项目。一项调整是否重要可以按以下标准来判断:①该项调整对EVA是否真有影响;②管理者是否能够影响与该项调整相关的支出;③该项调整对执行者来说是否容易理解;④调整所需的资料是否容易取得。通过会计项目的调整,最终所要达到的目的是使EVA的计算结果更公允、更可靠地反映经济现实,促使经营者站在股东的角度进行决策,鼓励促进企业长期发展的重要因素。

## 二、关于EVA计算中的平均资本成本率

1. 平均资本成本率存在的问题。《暂行办法》规定,平均资本成本率基准暂时设定为5.5%,特殊行业央企的平均资本成本率可定为4.1%或6%,国资委本着稳健起步的考虑而制定这种统一的平均资本成本率,有利于在短期内尽快推行EVA考核理念。但从长期来看,这种行政指定的平均资本成本率明显低于实际水平(根据测算,我国央企的平均资本成本率为7%~10%),也无法反映不同行业、不同企业间资本风险的差异,会造成EVA考核的不公平。低风险企业的EVA会因统一高平均资本成本率而被压低,高风险企业的EVA会因统一低平均资本成本率而被抬高,反映在激励分配上就会出现“苦乐不均”的现象,而且可能会诱使央企将财务资源与战略资本投向高风险的产业。

2. 解决办法。企业全部资本的平均资本成本率的计算公式为:

$$K_W = K_B \left( \frac{B}{V} \right) (1-T) + K_S \left( \frac{S}{V} \right)$$

其中, $K_W$ 代表平均资本成本率, $K_B$ 和 $K_S$ 分别代表债务资本成本率和股权资本成本率, $B$ 代表债务资本价值, $S$ 代表

权益资本价值(在EVA计算中指的是普通股和少数股东权益的机会成本), $V$ 代表资本总额,即债务资本与权益资本之和, $T$ 代表所得税税率。平均资本成本率取决于债务资本成本率、权益资本成本率和资本总额。要真实反映企业资产价值管理风险,必须由各个央企根据自身的业务类型、资本结构和所处行业风险程度,结合我国国情,分别计算债务资本成本率和权益资本成本率。

(1)债务资本成本率的确定。在计算EVA时,债务资本是指债权人提供的短期和长期贷款,不包括无息流动负债。对于债务资本成本率,适合采用有息债务的实际加权平均成本来计算。其计算公式为:

$$K_B = \sum W_i K_{Bi}$$

其中, $K_B$ 代表债务资本成本率, $W_i$ 代表第*i*种有息债务在全部有息债务总额中所占的比重, $K_{Bi}$ 代表第*i*种有息债务的资本成本率。

(2)权益资本成本率的确定。在计算EVA时,股权资本是指普通股和少数股东权益。股权资本成本率的计算方法包括股利折现模型、资本资产定价模型(CAPM)、税前债务成本加风险收益率法、收益价格比法和剩余收益模型法等。其中,CAPM是截至目前人们认为最具有理性的、对“风险—收益”进行权衡的工具。但CAPM的使用有着严格的假定,在信息不对称、市场不成熟的背景下,股权资本成本不适合采用CAPM来计算。基于我国的股票市场是一个十分不成熟的高风险市场,具有明显的投机特征,影响市场风险的因素主要是政策、消息、扩容等非经济性因素,市场的有效性较低,笔者认为,在我国目前的情况下不应采用CAPM,而应采用股利折现模型、税前债务成本加风险收益率法、收益价格比法和剩余收益模型法来计算股权资本成本率。

### 三、关于EVA计算中的资本总额计量基础

1. 资本总额计量基础存在的问题。从前述平均资本成本率的计算公式可以看出,资本总额的计量是影响平均资本成本率的一个重要因素。资本总额的计量基础可以是账面价值,也可以是市场价值。不同的计量基础将得到不同的资本总额,产生不同的平均资本成本率,从而导致EVA的计算结果和评价结论不同。《暂行办法》中并没有对资本总额采用哪种计量基础予以明确的规定,从而给央企在实际操作中带来混乱,不便于不同企业之间进行比较和评价。

2. 解决办法。资本总额的计量无论是采用账面价值还是采用市场价值,都各有利弊。

如果按账面价值来计算公司资本总额,数据容易取得,客观真实可靠,计算结果相对稳定。账面价值是以历史成本为主要计量属性,公司债务的市场价值与账面价值通常大致相等,但股权资本的账面价值可能会与现行价值相差很大,脱离实际,这样就无法反映公司资本总额的现行价值,导致EVA的计算不准确,不利于进行正确的业绩评价。

如果按现行市场价值来计算公司资本总额,能反映公司资本当前的现行价值,有其合理性,但存在两个问题:一是公司股票受各种因素影响,其市场价格处于经常波动之中,每个交

易日都有不同的价格,在这种现实条件下,公司的股票究竟按哪个交易日的市场价格来计算?二是如果被评价公司的股票没有上市交易,则无法取得该公司股票的市场价格。评估股权资本价值的另一种方法是:估计股权的预期现金流量,然后按股权资本的目标成本贴现,但这种方法实际操作起来比较困难。

基于我国资本市场是一个新兴市场,在发展过程中存在着许多不成熟的地方,庄家操纵、政策干预等对价格的影响明显,证券价格严重偏离真实价值,笔者建议按账面价值来对资本总额进行计量。

### 四、关于EVA评价的两点建议

1. 要提高EVA计算所依赖的会计信息质量。会计信息是EVA的计算基础,会计信息的质量高低将对EVA的计算结果的准确性以及评价结论产生重大影响。目前,我国企业财务数据不完善,会计信息失真等现象很严重。虽然EVA已经在传统的会计利润指标的基础上进行了一系列的调整,但其数据仍来源于财务报表,仍依赖于会计信息披露的可靠性。若提供的会计信息不真实可靠,内容不完整,就会导致EVA评价的效果大打折扣。

因此,应通过以下几个方面的措施来尽量避免数据造假:①提高会计信息的可靠性;②制定合理的激励措施,消除经营者的违法违规动机;③完善内部控制制度,减少会计信息生产者的违法违规机会;④提高会计人员的业务素质,加强会计人员的职业道德建设;⑤加强外部监管,完善法律法规,建立惩处机制。

2. 运用EVA指标进行评价时建议引入“单位资产EVA”指标。EVA衡量的是企业财富的增加值,从性质上看,它是一个绝对指标。在企业资产规模未发生变化的情况下,EVA能够反映企业不同时期的经营业绩。但却不便于在不同资产规模的企业之间或同一企业资产规模发生变化的不同时期进行比较和评价,因为它没有考虑为创造价值而投入资源的多少问题。为了使资产规模不同的企业或同一企业资产规模发生变动的不同时期的经营业绩具有可比性,以便于综合地评价企业在行业中的竞争地位及其发展空间,笔者建议补充计算由EVA指标衍生出的相对值指标,即单位资产EVA。其计算公式为:

$$\text{单位资产EVA} = \text{EVA} / \text{资产总额}$$

单位资产EVA反映了每一元的资产创造新增价值的数量,单位资产EVA越多,企业的价值创造的效率就越高,企业价值创造的能力就越强。

### 主要参考文献

1. 李俊,夏斌.EVA模型在小天鹅价值评估中的应用.财会月刊,2009;33
2. 王纪平,孔彬.央企EVA考核实施中的难题及对策.财务与会计(理财版),2010;2
3. 谢东明.浅析EVA(经济增加值)在我国企业业绩评价中的应用.现代商业,2009;5
4. 魏悦姿.资本资产定价模型的研究.甘肃联合大学学报(自然科学版),2009;1