

基于EVA的杜邦财务分析体系构建

长青 白丽娜

(内蒙古工业大学管理学院 呼和浩特 010051)

【摘要】 本文通过分析传统的杜邦财务分析体系存在的问题与不足,构造出一个以权益资本EVA率(EVAOE)为核心的新型杜邦财务分析体系。改进后的新体系不仅能够真实地反映股东投入资金的价值创造能力,同时能对企业基于EVA的绩效变动进行正确有效的分析,能为企业经营成果和财务状况分析提供新的思路与方法。

【关键词】 杜邦财务分析体系 EVA EVAOE

一、国内外关于杜邦财务分析体系的研究

传统的杜邦财务分析体系,由美国杜邦公司在20世纪20年代首创,经过多次改进,逐渐把各种财务比率结合成一个体系。该体系是一个多层次的财务比率分解体系,各项财务比率在每个层次上与本企业历史或同业的财务比率比较,然后向下一级分解。传统的杜邦财务分析体系虽然被广泛使用,但是随着经济与环境的发展、变化和人们对企业经营目标认识的进一步升华,其已不能满足国内各企业经营管理的需要,缺陷逐渐暴露。

现在有很多学者对杜邦财务分析体系的改进进行研究。美国波士顿大学的兹维·博迪教授,加利福尼亚大学亚力克斯·凯恩教授和波士顿学院艾伦·J·马科斯教授(2003)在《投资学精要》中提出改进的杜邦财务分析系统的“五因素”分析,将原来体系中的销售利润率指标分解为税收负担率、利息负担率和销售报酬率三个因子,强调了杠杆作用在整个体系中的重要影响。对杜邦财务分析方法的进一步改进是美国哈佛大学教授帕利普在体系中引入了可持续增长率,这种分析体系被称为“帕利普财务分析体系”。这种方法仅在原有基础上考虑了股利支付率这一因素,并未取得突破性进展。

国内学者对杜邦财务分析体系的研究主要集中在根据体系中的不足,引入管理会计的数据,引入现金流量指标、财务分析指标等对体系内分析指标进行扩展,以便更全面、更综合地评价企业的经营业绩。例如,金式容和王超(2004)提出了基于上市公司的以“每股收益”为核心指标,引入现金流量指标和管理会计数据的新型杜邦财务分析体系,并对该体系在我国实施的现实可能性进行了初步探讨。李斌(2007)指出,净利润受经营效率因素和财务政策的影响,当销售净利率和总资产净利率发生变动时很难区分是受哪种因素的影响,因此针对传统杜邦财务分析体系的缺点,其提出用息税前利润取代净利润来衡量企业收益。易宜红、易毅娟(2007)将经济增加值率(EVA率)引入杜邦财务分析体系对其进行修正,为了实现不同规模企业之间的比较,定义EVA率的计算式为: $EVA率 = 已投资回报率(ROIC) - 加权平均资本成本率(WACC)$ 。

林祥友、宋浩(2007)构建了以权益资本EVA率(EVAOE)为核心的杜邦财务分析体系,从财务指标的匹配性与引入来自现金流量表或与现金流量有关的指标的角度出发,将EVAOE进行了详细的分解,主要目的是反映企业的四种盈利能力。

以上研究在指出传统杜邦财务分析体系缺陷的同时,给出了基于不同财务目标的改进建议,但没有直接提出一个能真实反映股东投入资金的价值创造能力、简单易行的具体分析体系,并对体系中影响绩效变动的因素进行实证分析。本文在理论分析与应用研究基础上,试图构建一个能综合反映股东投入资金的价值创造能力,同时能对企业基于EVA的绩效变动进行正确有效分析的体系,新体系不仅能够在贯彻国资委业绩考核办法的基础上为企业绩效变动提供正确的方向,同时具有综合性、简单、易操作的特性。

二、传统杜邦财务分析体系的局限性

1. 财务指标不匹配。在传统杜邦财务分析体系中,核心指标是净资产收益率,指标公式中的分子是税后净利润,是收入与成本费用配比之后的产物,这里的成本费用扣除了债务资本的成本,却没有扣除权益资本的机会成本,而指标公式中的分母是权益资本。这种分子和分母的配比是不合理的。计算总资产净利率的“总资产”与“净利润”不匹配,总资产是全部资产提供者享有的权利,而净利润是专门属于股东的,两者不匹配。由于总资产净利率的“投入与产出”不匹配,该指标不能反映实际的回报率。为了改善该比率的配比,要重新调整其分子和分母。为公司提供资产的人包括股东、有息负债的债权人和无息负债的债权人,其中要求分享收益的是股东、有息负债的债权人。

2. 以权益报酬率为核心,不能真正反映股东财富最大化的目标。现有杜邦财务分析体系以净资产收益率为核心指标存在一些问题,它不完全符合上市公司股东财富最大化的要求。股东财富最大化是对企业未来价值的认可,考虑了资金时间价值和风险因素,而净资产收益率是权责发生制下的财务报表中数据的反映,不能完全衡量股东价值。

3. 用净利润衡量企业收益不够科学,不能完全反映企业真实的盈利状况。由于净利润容易受到资本结构和所得税政策的影响,因此在进行经营绩效评价时,不能据此准确衡量企业经营决策的效果。同时,以净利润作为考核企业业绩的指标没有考虑资本的机会成本和风险因素,净利润易被人为操作,从而使得考核评价结果扭曲,不利于企业价值最大化目标的实现。

三、基于 EVA 的杜邦财务分析体系构建

1. 构建核心指标权益资本 EVA 率(EVAOE)。企业应对传统的杜邦财务分析体系加以改进,使其能够真实地反映股东投入资金的价值创造能力,又能同时对企业的基础盈利能力进行有效的分析,维护所有者的利益。

EVA 是经实践证明的有效的业绩评价工具,EVA 指标在经济利润的基础上,从衡量经营者为股东创造了多少财富的角度出发,加入了资本成本,从而真实地反映了经营者通过生产经营创造的新增股东的价值,维护了所有者利益,是目前被世界上许多优秀企业普遍采用的财务评价指标。2010 年,国资委决定在央企全面推行 EVA 考核,引导央企以价值管理为重点,以资本价值最大化为导向,建立起科学合理的业绩考核体系,提高价值创造能力,提升企业发展质量,实现可持续发展。

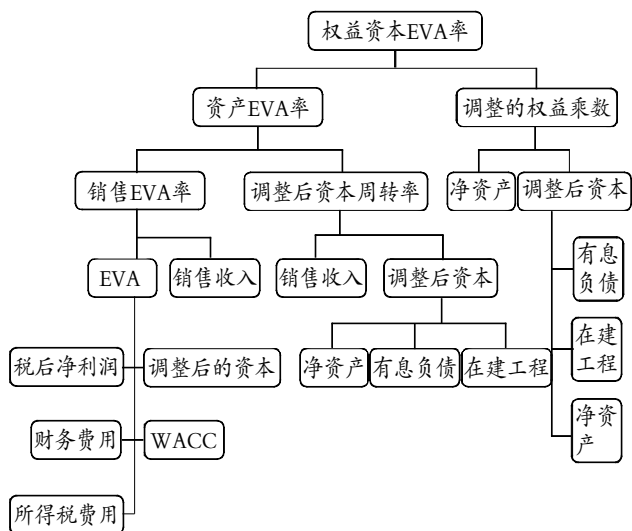
本文在引入 EVA 的基础上构建指标 EVAOE,EVAOE=EVA/净资产。EVAOE 能更真实地反映股东投入资金实际创造的价值,股东可通过考察该指标,确定其资金流向,实现资本收益最大化。

2. 以 EVAOE 为核心的杜邦财务分析体系的构建。

$$EVAOE = \frac{EVA}{净资产} = \frac{EVA}{销售收入} \times \frac{销售收入}{调整后资本} \times \frac{调整后资本}{净资产}$$

=销售 EVA 率×调整后资本周转率×调整后的权益乘数
根据该公式,EVAOE 的高低取决于三个驱动因素,即销售 EVA 率、资本周转率和权益乘数。

改进后的基于 EVA 的杜邦财务分析体系见下图:



改进后的基于 EVA 的杜邦财务分析体系

根据《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》(国资委令第 22 号):

$$EVA = \text{税后净营业利润} - \text{调整后资本} \times \text{平均资本成本率}$$

其中,税后净营业利润=净利润+(利息支出+研究开发费用调整项-非经常性收益调整项×50%)×(1-25%);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。

销售 EVA 率反映销售收入中经营者通过生产经营创造的新增股东的价值所占比率;调整后资本周转率反映股东和有息负债债权人投入资产的营运能力;调整后的权益乘数反映调整后的资本相当于股东权益的倍数,该乘数越大,说明股东投入的资本在资产中所占比重越小。

四、基于 EVA 的杜邦财务分析体系的优势

1. 实现财务指标的匹配,更有助于真实反映股东投入资金的价值创造能力。改进后的基于 EVA 的杜邦财务分析体系的核心指标为权益资本 EVA 率,其公式中分子是 EVA,分母是净资产,EVA 是反映股东权益的,而净资产就是股东权益,因此,改进后的核心指标更有助于反映股东投入资金的真实价值创造能力。

对于资产 EVA 率,其公式中分子是 EVA,分母是调整后的资本,也就是在计算 EVA 时占用的资本成本,从而实现了财务指标的匹配。

2. 克服净利润衡量企业收益的缺陷,贯彻国资委考核方法。改进后的杜邦财务分析体系采用 EVA 衡量企业的真实收益状况,EVA 在经济利润的基础上,从衡量经营者为股东创造了多少财富的角度出发,加入了资本成本,从而真实地反映了经营者通过生产经营创造的新增股东价值,维护了所有者利益。同时,国资委令第 22 号文件提出改进年度考评办法,将 EVA 引入年度经营业绩考核综合计分里面,EVA 占整个年度经营业绩考核综合计分 40% 的权重。

五、案例分析

1. 数据来源。本文以 2009 年南京钢铁企业的财务情况为例进行分析,以 EVAOE 为核心,采用连环替代法对南京钢铁的财务状况进行分析,找出企业 EVAOE 的影响因素。数据来源于 2008、2009 年南京钢铁企业的年报。

2. 指标选取。选用 2009 年南京钢铁企业的 EVA 率进行杜邦财务分析,EVA 的计算采用国资委令第 22 号文件给定的计算公式。

为方便研究,且具有可比性,本文暂采用国资委规定的平均资本成本率 5.5%。

3. 对比分析。根据南京钢铁企业 2009 年年报数据,通过连环替代法对传统的杜邦财务分析体系和改进后的体系相关指标进行计算,结果见表 1 和表 2。

从表 1 中可以看出,权益净利率比上年提高了 0.33%,其主要影响因素是:①销售净利率的提高使权益净利率增加 1.07%;②总资产周转率的降低使权益净利率下降 1.06%;③权益乘数的提高使权益净利率增加 0.32%。因此,可以认为企业的基础盈利能力还可以,但资产的周转能力出了问题。

农民专业合作社财务会计制度改进探讨

刘 蕾

(浙江经贸职业技术学院 杭州 310018)

【摘要】我国农民专业合作社执行的会计制度是《农民专业合作社财务会计制度(试行)》,在具体应用中发现制度本身也存在不尽合理的地方。本文在会计科目设置、会计核算方法、会计报表列报等几个方面针对制度存在的问题进行分析,并借鉴企业会计准则对其有关规定提出改进建议。

【关键词】会计科目 会计核算 会计报表

农民专业合作社(以下简称“合作社”)由众多农民专业户自主组成,其在所有权形式、服务对象、业务类型、盈余分配等方面有许多特殊性,客观上要求有与其相适应的会计制度来进行业务核算。

作为《农民专业合作社法》的配套管理制度,财政部制定并发布了《农民专业合作社财务会计制度(试行)》(以下简称《制度》),对准确反映合作社的各项经济业务和财务状况、加强合作社内部管理、明晰合作社及其成员的产权关系、保护合作社及其成员的合法权益,意义重大。

目前,是否按规定实施了《制度》,是合作社示范社创建标准中的重要一条。在很多地方,是否按《制度》建立健全财务账册,也成为各合作社项目能否通过验收,从而获得政府项目资助的必要条件。

一、《制度》的特色

《制度》主要以《村集体经济组织会计制度》为基础,针对合作社法人的特殊性及其生产经营模式的独特性制定,并注意到了与《企业会计制度》的衔接。《制度》由五部分组成,包括总则、会计核算的基本要求、会计科目、会计报表以及会计凭证、会计账簿和会计档案。《制度》具有以下几方面的特点:

1. 会计科目体系简化,并设有合作社特有的会计科目。《制度》尽可能简化了合作社经济业务的会计核算方法。会计核算采用权责发生制,会计记账方法采用借贷记账法,设置了37个会计科目(另有4个选用科目),会计科目名称也比较简单,易于理解。

针对合作社法人的特殊性,体现“成员以农民为主体、入社自愿、退社自由、成员地位平等、盈余主要按照成员与合作

表1 传统的杜邦财务分析体系连环替代法的计算过程

变动影响因素	销售净利率	总资产周转率	权益乘数	权益净利率	变动影响
基期	0.004 288 867	2.539 445 483	2.558 713 361	0.027 867 824	
销售净利率	0.005 936 244	2.539 445 483	2.558 713 361	0.038 572 009	0.010 704 185
总资产周转率	0.005 936 244	1.843 873 856	2.558 713 361	0.028 006 870	-0.010 565 139
权益乘数	0.005 936 244	1.843 873 856	2.849 168 817	0.031 186 104	0.003 179 234

表2 改进后的杜邦财务分析体系连环替代法的计算过程

变动影响因素	销售EVA率	调整后资产周转率	调整后的权益乘数	EVAOE	变动影响
基期	-0.003 558 972	3.984 083 726	1.630 917 805	-0.023 125 181	
销售EVA率	-0.006 170 259	3.984 083 726	1.630 917 805	-0.040 092 571	-0.016 967 39
调整后资产周转率	-0.006 170 259	3.389 331 691	1.630 917 805	-0.034 107 472	0.005 985 1
调整后的权益乘数	-0.006 170 259	3.389 331 691	1.550 012 915	-0.032 415 503	0.001 691 968

从表2中可以看出,EVAOE比上年下降了0.9%,其主要影响因素是:①销售EVA率的降低使EVAOE降低了1.7%;②调整后资产周转率的降低使EVAOE增加了0.6%;③调整后权益乘数的下降使EVAOE增加了0.17%。可以认为,企业的基础盈利能力出了问题,企业2008年的EVA值为负,但企业

并没有实施有效的提高收益、降低成本等的控制措施,导致2009年销售EVA率继续下降,体现为负值,此时占用资产周转越快,绩效越差,占用资产周转减慢,反而提高绩效;权益乘数的下降,减小了绩效降低的幅度。最终EVAOE表现为负。表2的分析能从根本上确定企业的绩效,以及绩效变动的原由,提供改善企业绩效的正确方向。

【注】本文系新世纪优秀人才支持计划(编号:NCET-08-0869)及内蒙古自治区应用技术研发资金计划项目(编号:20100818)的阶段性成果。

主要参考文献

1. 张先治,陈友邦.财务分析.大连:东北财经大学出版社,2004
2. 李斌.对杜邦财务分析体系的改进.财会月刊(会计),2007;4
3. 易宜红,易毅娟.引入经济增加值率修正杜邦财务分析体系.财会月刊(综合),2007;3