

结合证券业特点探讨 EVA 绩效评价方法应用

朱军红

(中原证券股份有限公司 郑州 450046)

【摘要】 EVA 从财务管理的角度对企业实现股东价值最大化提供了支持,它对于证券公司这个特定行业的应用价值如何呢?本文探讨了 EVA 绩效评价系统在证券公司应用的重要意义和应注意的问题。

【关键词】 证券公司绩效评价 经济增加值 财务管理

经济增加值(EVA)是目前国际上较为领先的一种企业核心管理工具。企业以实现股东价值最大化为经营目标,EVA 更有效地从财务管理的角度对企业实现股东价值最大化提供了支持。目前 EVA 已在部分证券公司中应用,对证券公司的战略发展及财务管理起到了重要作用。

一、EVA 绩效评价的基本原理

EVA 理论源于西方经济学中的经济效益学说。19 世纪末 20 世纪初,著名经济学家弗雷德马歇尔对“经济效益”进行了定义,他认为经济效益实际上是税后经营净利润与资本成本之差,并非通常所说的税后纯利润。至 20 世纪末期,美国思腾思特财务咨询公司基于获得诺贝尔经济学奖的经济学家弗兰

允价值的变动计入当期损益。但是,公允价值变动损益既不是企业当期损益的现金收支,也不受管理层的控制,更不是企业当期资产的实际增减。在计算 EVA 时应对其进行调整,即:将当期公允价值变动损益从 NOPAT 中剔除,并考虑公允价值变动累计金额对投入资本的影响,即投资性房地产、交易性金融资产、可供出售金融资产等的二级科目“公允价值变动”累计增加额应从 NA 中剔除,反之,则加回。

8. 财务费用。本文定义的财务费用主要指利息支出和汇兑损益。EVA 计算公式中的 WACC 已经考虑了债务资本成本,因此在计算 NOPAT 时应将利息支出加回,否则将导致债务成本的重复计算。汇兑损益属于企业不可控的非经营收益,不能将其作为业绩考核的一部分,因此也应在计算 EVA 时考虑调整。财务费用的调整如下:将当期发生的利息支出和汇兑损益分别加回到 NOPAT 中。

9. 免息负债。EVA 强调资本成本,无论债权资本成本还是股权资本成本都应得到补偿后方可确认企业价值的创造。而像应付账款、应付职工薪酬、应缴税费、预计负债等无息负债,对于企业来说是无偿使用的,利用的是浮游资金的短期时间价值,因此这些科目项下的资产投入是没有成本的,应该将其从 NA 中扣除。

二、现行会计准则下 EVA 的计算公式

现行会计准则对一些会计科目的名称进行了重新修改和

克莫迪利亚以及默顿·米勒建立的公司价值模型,提出了企业业绩评价指标 EVA。EVA 以财务指标体系为依托,以更加科学、准确的方式衡量公司运营管理绩效,并作为一种内部尺度实现其先进性和可行性。目前 EVA 指标被全球一些大型企业如 UPS、可口可乐公司等广泛采用。

EVA 的计算公式是: $EVA = \text{净利润} - \text{全部资本的加权平均成本} = \text{净利润} - (\text{债权资本成本} + \text{股权资本成本})$ 。

由公式可以看出,EVA 实际上是经济利润的评价指标,是指公司经营成果高于公司债务成本及权益成本的那部分利润,是扣除所有者成本后的剩余收益。EVA 理论蕴含了“经济利润”和“剩余收益”思想,其内涵不同于会计利润。EVA 若为

定义,综合考虑这些变化因素和上述对 EVA 调整事项的讨论,可以得出 NA 和 NOPAT 的计算公式:

$NA = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + \text{一年内到期的长期借款} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他非流动负债} + \text{所有者权益} + \text{各项减值准备期末余额} + \text{递延所得税负债贷方余额} - \text{递延所得税资产借方余额} + \text{研究费用增加额} + \text{在建工程期末余额} - \text{以公允价值计量的资产的公允价值变动余额}$

$NOPAT = \text{营业利润} + \text{研究费用增加额} - \text{研究费用当期应摊销额} + \text{当期计提的减值准备} + \text{递延所得税负债的增加额} + \text{递延所得税资产的减少额} + \text{利息支出} + \text{汇兑损益} - \text{公允价值变动损益} - \text{EVA 税收调整}$ 。

借鉴 Stern Stewart 中国公司在《财经》杂志上发表的 EVA 税收调整公式,综合考虑本文分析的上述调整事项,现行会计准则下: $EVA \text{ 税收调整} = \text{利润表上的所得税} + \text{所得税税率} \times (\text{当期研究费用} + \text{当期减值准备的增加额} + \text{递延所得税负债的增加额} + \text{递延所得税资产的减少额} + \text{利息支出} + \text{汇兑损益} - \text{公允价值变动损益})$ 。

主要参考文献

1. S. David Young, Stephen F.O'Byrne 著. 李丽萍等译. EVA 与价值管理.北京:社会科学文献出版社,2002
2. A.L.埃巴著.凌晓东等译.经济增加值——如何为股东创造财富.北京:中信出版社,2001

正数,表示公司实现了价值增值,为广大股东获得了实实在在的的利益;其若为负值,则表示公司处于亏损状态,公司在该时间范围内的利润额尚不足以弥补资本的时间价值,未能达到股东的合理期望值,公司的经营状况不佳。

二、证券公司开展绩效评价的重要意义

目前,证券公司的经营范围主要包括证券经纪业务、证券自营业务、证券承销与保荐、证券资产管理、证券投资咨询,以及与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等业务。与一般企业比较,证券公司具有业务的特殊性与管理的独特性。证券公司的财务管理目标设定为“创造价值”,运用 EVA 来评价证券公司的业绩具有重要意义。

1. EVA 可以更加真实有效地反映证券公司绩效情况。企业有利润不等于为股东创造了价值。EVA 的计算不是单纯地以会计利润为基础,其计算的是在以会计利润为基础并对相关项目进行调整后而形成的经济利润。EVA 更着眼于从成本效益出发,在对特定时期证券公司业绩指标的评价上,相较于其他绩效考核方法更具有客观性和说服力。

2. EVA 绩效评价推动了证券公司激励机制的完善。基于 EVA 体系的特色,证券公司管理层不仅要通过一定的资本积累来创造出更具价值的净利润,还要对全部资本进行有效的控制,这样一来,通过企业内外部双重控制,扩大营业利润、降低资本成本,实现 EVA 最大化,即股东价值最大化。与此同时,将 EVA 作为证券公司管理人员的绩效评价指标,可有效地对其薪酬作出调整,通过 EVA 的系统应用以及薪酬管理制度的完善,更加有效地提高管理层的积极性,形成较为科学的激励机制,从而使企业的内部运营形成良性循环。

3. EVA 绩效评价能有效促进企业文化的建设。证券公司处于一个高效的资本市场之中,市场化和竞争度都很高,需要有共同的价值文化和创值理念。EVA 的应用可渗透于企业的各个部门及层级,为不同部门和层级人员提供共同信息语言,从而有效地推动企业文化的建设与发展。

三、证券公司应用 EVA 评价体系的建议

为了更好地发挥 EVA 绩效评价体系的优势,结合证券行业特点,应用方面应重点关注以下问题:

1. 营造良好的应用环境。应结合行业特点及证券公司目前所面临的市场环境和行业形势进行研究分析,并以此为基础形成文件或指导意见,使 EVA 绩效评价体系更加贴近行业实际、发挥实效,有效地调动企业的积极性,以此促进证券行业现代企业管理与运营机制的改进和完善。

2. 明确 EVA 绩效评价的目标。目标制定是证券公司实现 EVA 绩效评价的基础性工作,它提供了绩效考核的方向。管理的作用在于加速和促进证券公司实现企业的整体战略目标,制定 EVA 绩效评价目标时,应首先着眼于企业的整体战略,再根据评价对象进行细分,参考证券市场竞争环境和企业组织架构体系及业务、产品与服务情况等,综合确定评价对象与评价目标,使 EVA 绩效评价系统更适用于企业自身的实际和发展状况,实现分层次、分阶段的战略目标响应。

3. 引入非财务指标对绩效评价体系进行修正完善。证券

公司风险大、资金人才密集、市场化程度高,包括员工、客户、市场、产品以及成长性等多因素都可能对经营状况形成较大的影响和制约,而仅靠财务指标不能完整准确评价绩效状况,应该制定非财务性指标如市场占有率、业务增长排名、客户满意度等进行辅助评价,以弥补单一财务指标体系评价的不足,提高 EVA 的应用价值。

4. 根据行业特点对 EVA 计算公式进行适当调整。参照国资委对国有企业经营业绩的评价办法,笔者认为对证券公司的评价指标应进行适当调整:经济增加值=调整后净利润-调整后资本×平均资本成本率。

(1)调整后净利润=净利润+(利息支出+研究开发费用调整-非经常性收益调整×50%)×(1-所得税税率)

上式中:利息支出项为证券公司的全部利息支出。研究开发费用调整项是指证券公司财务报表中“业务及管理费用”中的“研究与开发费”和当期确认为无形资产的研究开发支出。非经常性收益调整项包括:①处置的长期股权类资产收益,即出售具有实质控制权的所属上市公司、基金公司、证券公司股权的收益;②处置主业优质资产以外的非流动资产收益,包括固定资产(含土地)、无形资产转让收益;③其他非经常性收益,包括与主业发展无关的债务重组、资产置换收益,与经常活动无关的补贴收入等。

(2)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

上式中:无息流动负债是指企业财务报表中“应付票据”、“应付账款”、“预收款项”、“应交税费”、“应付利息”、“其他应付款”和“其他流动负债”;在建工程是指企业财务报表中的符合主业规定的“在建工程”。

(3)调整资本成本率。证券公司业绩与证券市场关联度很高,在股指大幅上扬的情况下,证券公司业绩会大幅增长;反之相反。业绩的波动在设定资本成本率为固定值时,必然导致绩效评价与实际情况出现背离,不能真实反映企业的努力程度,因此应对资本成本率进行适当调整。为便于证券行业内进行对比,资本成本率原则上可确定为一年期贷款利率乘以调整比例,调整比例按照证券市场综合指数的变化幅度确定。

应用方面,还应以专业、科学的 EVA 绩效评价系统为依据,完善相应的管理制度。评价系统的工作人员应具有较高的职业文化素养和管理能力,评价报告应客观真实,便于企业战略分析与决策调整。在绩效考核过程中,还应不断地发现和解决问题,使 EVA 系统的改进与创新循序渐进,形成良性循环,为证券公司更好地发展提供有力支持。

主要参考文献

1. 史水齐.EVA 和 EC 在证券公司应用的启示. 财务与会计,2008;11
2. 孙宋芝.EVA 在上市公司绩效评价中的应用. 合作经济与科技,2011;6
3. 曲文红.推行全面预算管理 深化证券公司财务管理职能. 科技信息,2009;27
4. 徐英平.EVA 在企业业绩评价中的应用. 现代商业,2010;3