

## EVA指标在企业财务管理中运用价值的探讨

文/张彤 董小焕

十多年前，EVA开始引起了关注。现在在财务管理领域，它已经成为了诸多热门理念中的一个。许多大公司目前都在使用EVA，其中比较著名的公司有可口可乐、AT&T。一些公司也将市场价值的增长归功于对EVA的管理而不是传统的净收益。

企业用于反映经营绩效的传统指标主要有“投资回报率”（ROI）、“股权回报率”（ROE）、“每股收益”（EPS）以及以销售和资产为基础的增长率指标，其中最能体现企业经营业绩的财务管理工具是“每股收益”（ESP）指标。但是，EPS等传统指标都不能有效地反映经理决策对股东利益的损益。这些指标的主要缺陷是没有考虑权益资本的成本，而仅计算了债务资本的成本，这显然是极不合理的。因此，即使传统财务指标如ROI=10%，而如果权益资本的无风险收益是15%，则该公司仍然没有为股东创造价值。

### 一、EVA及相关概念

近几年，市场增加值（market value added, MVA）和经济增加值（economic value added, EVA）已经成为受欢迎的评价企业经营状况的标准。而这两个概念的核心是创造股东财富。我们先看看MVA。

有两种计算企业权益价值的方法。权益的市场价值等于股价乘以发行在外的股票份数。同时，持股者投资形成的权益价值也反映在公司账簿的权益账户中（含留存收益）。如果市场价值大于账面价值，那么增加的这部分价值就是企业持续的经营所产生的。这个增加值就是MVA，它是管理层从企业成立以来，除了股利之外，带给股东的累计价值增量。当股价低于每股账面价值时，企业的MVA为负值。从概念上说，MVA有点类似于前面讲过的市净率，而负的MVA就等同于小于1的市净率。

更令人兴奋的概念是EVA，即经济增加值。从理论上说，它是企业当年MVA的增加量或者减少量。在给出确切的定义之前，需要看看传统的净收益概念。我们从收入中扣除成本、费用还有利息，而后得到净收益。你可能会将利息看作是支付使用债务资本的成本。然而，我们却并不会在收益表中减去支付使用权益资本的成本。

这意味着，建立在净收益（EAT）基础上的财务分析确认债务成本（利息），但确认权益为一种免费的资本来源。这就引出了一个问题，权益资本实际是有成本的，起码股东对于他们的投资是会要求回报的。忽略了权益成本会使得经营业绩看上去好于实际情况。例如，一家有着净收益的公司，从会计角度它是盈利的，但实际上它却可能存在着经营失败，因为它无法向股东提供足够的投资回报。

如果我们修改一下收益表，同时减去负债成本和权益成本，而不仅仅是负债成本，那么比净收益更好的可衡量企业综合业绩的指标就产生了。这正是EVA用到的一个概念，资本成本，它反映了企业支付给资本投资者、包括债务资本和权益资本的回报。这个比率以税后收益为基础，表示了企业使用资本的成本。

$$EVA = \text{息税前收益} (1-T) - (\text{债务} + \text{权益}) \times \text{资本成本}\%$$

为了以税后收益为基础，所以将公式右边的第一项EBIT乘以（1-T）。这个数就是在无资本成本情况下的税后收益。

公式右边的第二项是减去资本成本的使用费用。债务加权益等于总资本，那么资本成本乘以二者的和就是公司使用全部资本而付出的代价。这一项就像收益表中传统的利息费，只是现在它扩展到包含了权益使用费。它同样也是税后的，因为资本成本百分数是税后的。

因此，EVA就是税后收益减去全部资本的税后使用费。但这个使用费仅仅是股东和债权人投入资金所要求的最小回报，即他们将钱进行其他投资，同样可以得到这个回报。所以，如果EVA是正数，那么企业就是超出了股东的预期。也就是说，正的EVA是这一年中对股东财务的一种额外的、附加的贡献。

### 二、业绩评价指标的创新

传统的业绩评价指标主要包括利润、边际利润等绝对数形式评价指标与投资报酬率（ROI）、股权资本收益率（ROE）等相对数形式评价指标。然而，人们在实践中发现，这两类指标在单独使用时都存在一些弊端：一般说来，由于所有权和经营权的分离，经理人员薪酬普遍与业绩评价指标联系在一起。因此，为了追求自身的效用的最大化，绝对数形成的评价指标往往会促使经理人员产生过度投资行为。比如，采用ROI指标对子公司或部门经理绩效进行评价，那么这些经理们就会尽最

大努力来提高所负责部门的ROI指标，以期得到更好的回报。但是部门所做出的提高其投资报酬率的活动有时会使公司的经营状况恶化，而降低公司的ROI指标的行为反而可以提高公司的价值。而ROE除了存在与ROI同样的不足之处，还可能会出现更大的问题：因为只要简单地提高财务杠杆，公司的ROE就能提高，而与此同时公司的财务风险也大大提高了。

EVA带来观念的改变，也在改变人们的行为。新观念认为，只有收回资金成本之后的EVA才是真正的利润。公认的会计账面利润不是真正的利润，若EVA为负数，即便是会计报告有盈利即是亏损，也被认为是企业在侵蚀股东财富。红红火火的四川长虹近几年，年年有盈利，有关专家用EVA方法计算从1998年开始EVA为负值，1999年和2000年这一负值扩大到了8.4亿和15.62亿，本来光彩夺目的长虹，骤然之间变得黯淡无光。这件事引起很大反响。德鲁克大师在《哈佛商业评论》上的文章解释说，我们称之为利润的东西，也就是企业为股东留下的金钱，通常根本不是利润，只要有一家公司的利润低于资金成本，公司就是处于亏损状态，尽管公司仍要缴纳所得税，好像公司真的盈利一样，相对于消耗来说，企业为国民经济的贡献太少，在创造财富之前，企业一直在消耗财富（作者单位：宁夏大学经济管理学院）

#### 相关链接

基于JSP的WEB电子购物车实现研究  
电子商务绩效评价应用研究  
网络安全中的安全审计技术  
浅析教育网站安全解决方案  
成本会计软件发展的艰辛之路  
企业实施ERP的现状、问题及对策  
EVA指标在企业财务管理中运用价值的探讨  
浅议电子商务环境下物流业解决方案及其发展趋势

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：（010）65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心