

# 构建以经济增加值为业绩评价标准的企业激励约束机制

陈湘洲,郑海洋,吴月艳

(湖南科技大学 商学院,湖南 湘潭 411201)

**摘要:**在介绍经济增加值(EVA)概念的基础上,分析了基于EVA思想的薪酬激励模式及其特点,认为EVA业绩评价指标不仅能够作为公司经营决策的重要依据,而且作为建立企业约束和激励机制的重要手段,能够大大提高企业的运作效率。同时指出目前在我国企业中推行EVA薪酬激励机制存在的一些困难和问题,提出了解决这些困难和问题的对策和建议。

**关键词:**经济增加值;业绩评价;薪酬激励模式

**中图分类号:**F271

**文献标识码:**A

**文章编号:**1001-7348(2004)05-0118-03

## 0 前言

要对管理人员进行激励,首先应对其经营活动所带来的业绩进行评价,从而以此为基础对经营管理人员进行奖励。一个好的业绩度量指标至少应该具有2个优点:一是容易被理解;二是业绩度量指标必须与价值创造相连。这里涉及的一个问题是,股东财富增加在量上是怎样一个概念?所有的企业,不管制造什么和在哪制造,都必须获取一种稀缺的资源——资金。资金是获得生产要素的媒介,如果一个企业管理良好,能够在资金使用上使股东获得的报酬超过成本,就更容易获得资金;另一方面,企业财富的创造并不由其市值决定,而是由其市值和投资者投入公司资本之间的差额来决定的,也就是说,企业价值的度量应扣除资本成本。传统的以利润为指标考核管理人员经营业绩的方法中,由于财务报表的编制具有相当的弹性,更主要的是现行的利润计算中没有考虑投入资本的大小以及资本成本的高低,仅凭报表利润决定管理人员的业绩是不恰

当的,而股票价格的变化又受到很多因素的影响,其中一些因素是管理人员所无法控制的,将股票价格作为公司经营业绩考核的唯一指标并不合适。因此,需要寻求一种能够准确地从股东财富增加的角度反映管理者经营业绩的财务指标,通过将管理者的报酬与这种指标挂钩,引导管理者的努力方向。有鉴于此,由美国Stern Stewart咨询公司于1991年提出了EVA作为评价公司经营业绩的新的财务指标,该指标问世后,得到广泛的应用,美国很多著名大公司均以该指标作为考核和激励管理人员的手段,在实际应用中获得较大的成功,大大提高了企业的运作效率。但是,我们也必须看到目前在我国企业中推行EVA薪酬激励计划还存在一些困难和问题,必须根据我国企业的具体情况深入分析和解决这些问题,才能使改革取得成功。

## 1 EVA业绩评价指标

EVA(Economic Value Added),即经济增加值,EVA定义为经过调整的税后净经营

利润(NOPAT)减去该公司现有净资产使用的资本费用后的余额。用公式表示为:

$$EVA = NOPAT - K \times (NA)$$

式中:EVA为经济增加值;NOPAT为税后净经营利润;K为公司资本加权平均成本;NA为经过调整后的期初公司净资产价值。

也就是说,EVA是企业收益中弥补了所有成本(包括经营成本和资本成本)后的剩余(剩余收益,由股东索取)。当EVA>0时,企业获得的收益超过了金融市场的一般收益,经理为股东增加了财富;当EVA<0时,收益不能弥补投入的资金成本,股东的财富没有增加。相对于传统业绩度量指标,EVA业绩评价体系具有以下特点:①从股东的角度定义企业利润。企业只有在投资项目的税后利润超过投入资金的机会成本时才真正增加了股东财富。②能促使管理者真正将股东财富最大化的目标融入经营决策中,避免了管理者为了追求高回报率而放弃能增加股东财富的投资机会,同时也可以消除那些表面盈利但实际并没有创造价值的项目。

EVA方法在本质上与股东财富增加是一致的,能够更真实地反映企业的经营业绩。

## 2 基于EVA思想的激励模式

EVA薪酬激励模式正是建立在EVA思想基础之上的。EVA使管理者为企业所有者着想,使他们从股东的角度长远地看待问题,并得到像企业所有者那样的报偿:在EVA激励制度下,管理者为自身谋取更多利益的唯一途径就是为股东创造更多的财富。可以说,以EVA的增值作为激励报偿的基础,正是EVA薪酬激励模式蓬勃生命力的源泉。

那么,如何设计这一基于EVA的薪酬激励模式呢?以下笔者在EVA思想方法的基础上,设计了EVA股权模拟红利计划方案,它主要由EVA分红计划与红利存储器两部分组成。在EVA红利计划中,奖金的数额与EVA值挂钩。EVA的创造值越大,对经营者的回报也就越大,充分体现了“多劳多得”的分配原则。并且,由于经营者的分红所得100%来源于其创造出来的超额利润,对股东来说则没有成本,因此使得各方实施EVA奖励计划的积极性也大为提高。在具体的奖励计划中,依据企业所在行业的特点与所处生命周期,主要可分为以下3种:

第一种模式:红利 $=\Delta EVA \times \beta$  ( $0 < \beta < 1$ )。该方案适用于:对发展迅速、有巨大成长潜力、处于成长阶段的行业。发展处于上升通道的行业,如电信、高科技企业。因为业绩的增长与管理者的努力程度成正相关,因此采用EVA增量来衡量管理者的业绩可以最大限度地调动其积极性,使业务得以迅速扩展。

第二种模式:红利 $=(EVA - \text{目标} EVA) \times \beta_1 + \Delta EVA \times \beta_2$  ( $0 < \beta_1, \beta_2 < 1$ )。该方案适用于稳步增长的成熟行业,如交通运输、制造业、能源类企业。其EVA一般为正值,且发展较为稳定。该方案旨在鼓励管理者不要只满足EVA为正,而要力求超越企业所设立的目标。

第三种模式:红利 $=EVA \times \beta_1 + \Delta EVA \times \beta_2$  ( $0 < \beta_1, \beta_2 < 1$ )。该方案适用于增长缓慢、步入企业生命周期衰退期的行业,对纺织行业的企业和上市公司尤为适合。因为这类企业正常情况下只能获得行业平均利润,EVA均值始终在0左右徘徊。该方案旨在充分调动纺织行业企业中管理者的积极性,挖掘企业内

部潜力,使EVA大于0,并能逐年上升。此外,该方案还充分考虑到企业的EVA为负值的情况下,用EVA的改善量来衡量管理者的业绩,因此,就算企业处于亏损状态,但只要管理者不断降低亏损的程度,也是会受到奖励的,这对于效益不佳的企业来说无疑是具有积极意义的。

EVA激励方案的另一个特点是“红利缓冲库”的设置:即先把一定比例(例如50%)的EVA分红分配给企业管理者之后,剩余的则预留在缓冲库中,作为风险抵押。只有在下1年度EVA持续增长时才发还给经理人。若EVA下降,预留的部分则被取消,就像当企业业绩滑坡时,其股价在二级市场会下跌一样。“红利缓冲库”使管理者承担红利资金被取消的风险,可以鞭策他们为了股东的利益更好地经营企业。

## 3 EVA薪酬激励模式的特点

综观目前我国企业实行的薪酬激励制度,主要分为两种,即以传统财务指标为基础的资金奖励制度和日益盛行的股票期权制度。EVA薪酬激励计划与它们相比,突出的优势和特点主要体现在以下3个方面:

(1)EVA系统是一种有效的公司治理机制,以EVA作为激励的基础,管理人员增进自己利益的唯一方式就是尽可能增加EVA,而EVA的增长与股东财富的增长是正相关的,因此,员工追求自己利益的同时也为股东创造了财富。也就是说,在EVA红利银行的激励下,经营人员与股东的利益是趋同的,这无疑是减少委托—代理风险,降低代理成本的一种有效方法。

(2)红利银行上不封顶,对职工的奖励会随着EVA的增长而增长,没有强制性的限额,会极大地调动员工创造EVA的积极性。另外,可在EVA下降的年份将红利银行中的红利用于弥补损失,用管理者的财产(红利)承担经营风险,能够激励管理者象股东一样去思考和行动。

(3)EVA可以分解为企业各阶层管理者和员工各自不同的工作目标和任务,并与其薪金报酬直接挂钩,在企业内部建立起一种共同的语言——EVA。一旦在企业中建立起EVA激励机制,所有员工就会成为企业的“合伙人”,在企业中形成一种共识,即EVA是核心,增加EVA也就是为股东创造了财

富,能够避免财务决策与执行之间的冲突。

## 4 EVA薪酬激励模式在企业中的应用难点与对策研究

在企业中实施EVA薪酬激励计划,能够使经营者和股东的利益根本一致,使经营权和所有权的关系进一步合理解决,能够缓解激励效力不足的现象,进而大大提高企业的运作效率。但我们也必须看到,目前在我国企业中推行EVA薪酬激励计划还存在一些困难和问题。这些问题如果得不到很好的解决,建立起卓有成效的EVA薪酬激励机制就只是一句空话。

### 4.1 EVA薪酬激励模式的应用难点分析

首先,许多国有企业的经营者还没有建立这一理念,甚至认为股本融资是“没有成本的”。在国家有投资的领域,争取财政投资,“抢项目”,扩大企业规模,成为国企经营者最重要的经营目标,而不管这些项目能否创造足够的回报,在有了国内外资本市场的融资渠道后,“到股市圈钱”又成为国企的一大热门,而能否为股东真正创造价值,却少有人关注。

其次,中国国内资本市场目前仍远远落后于国际标准,股东利益在很大程度上难以通过市场机制形成对管理层的有效制约,忽视甚至损害股东利益的现象在国内上市公司中仍非常普遍;EVA管理评价体系的出现及其发展,在很大程度上是与发达国家资本市场的发展密切相关的。没有资本市场的发展和日益完善,管理层及整个社会不会真正关注股东的价值;没有一个有效的资本市场,股东价值的变化也无从考证,EVA或其他企业内部管理制度的有效性也不可能得到验证。

第三,运用EVA薪酬激励方案在计算上存在不便。由于EVA思想提出了企业权益成本核算的概念,股权成本的计算就成为确定EVA值的核心内容。按照Stern Stewart咨询公司的方法,权益成本的计算主要是利用资本资产定价模型(CAPM),即 $R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ ,其中 $\beta$ 系数是指投票的风险系数,反映的是公司股票跟市场波动的趋势。在国外,有专门的机构根据公司股票的市场走势,对其 $\beta$ 系数定期在市场上进行公布。如此,公司股票的风险系数便具有良好的易获取性,给企业EVA的计算也提供了极大的

便利。反观我国的股票市场,目前还缺乏相关的企业和行业数据,这无疑为企业股票风险系数的确定增加了难度。

第四,缺乏必要的中介机构保障 EVA 薪酬激励方案的顺利实施。在国外,EVA 薪酬激励方案的实施离不开众多机构与媒体的参与。以美国为例,有专门从事 EVA 研究、核算与咨询的市场中介机构,如咨询公司、会计师事务所和律师事务所。美国的财经权威刊物《财富》会在每个企业财务年度的终了公布由权威机构发布的全美 EVA500 强企业名单及 EVA 财务指标,使得实行 EVA 薪酬激励计划具有极高的透明度,也为一般大众获取公司的经营业绩提供了相应的渠道。而我国由于在 EVA 理念和实施方面还处于起步阶段,缺乏这方面的专业机构和管理人才,因此势必会影响 EVA 薪酬计划现阶段在我国的推广和实施。

#### 4.2 对策研究

针对现阶段我国企业在推行 EVA 薪酬激励计划中存在的问题与难点,笔者提出如下对策,以供准备实施 EVA 薪酬激励计划的企业和市场相关机构参考。

(1)转变观念。要使 EVA 这一观念深入人心,需要改变对传统业绩评价指标的过分依赖。由于我国传统经营体制下利润已成为企业经营的核心,管理者虽然开始关心股东投入资本的成本,但这种考虑并没有完全量化,利润仍然是主导因素。这一根深蒂固的财务观念的改变,不是一朝一夕能够完成的。因此应鼓励企业管理人员到国外参加培训、学习,实地了解 EVA 在国外的运作模式和发展情况,以提升在这方面的理解和认识,只有管理者真正意识到 EVA 指标的优势,了解 EVA 发挥作用的方式,明确如何才

能提高 EVA,他们才能在经营过程中充分发挥主动性、创造力,提高 EVA 为股东创造财富。

(2)建立有效的资本市场。针对中国国内资本市场存在的问题,党的十六大规划了未来几年中国经济的发展方略。中国的资本市场也应该“固本培源,调养生息”,调整市场结构、丰富金融品种,建立股市新文化,加大监管力度。

(3)采用近似数值替代股票风险系数。由于我国股票市场还没有相应的确定公司和企业风险系数的机制,因此对于拟实行 EVA 薪酬激励计划的上市公司来说,其股票的  $\beta$  系数值便难以获得。对于有色企业来说,由于行业平均利润率比较稳定,风险适中,因此可采用整个有色行业的平均风险程度替代公司的风险。

(4)大力培育相关行业的市场中介机构。国外的实践证明,EVA 薪酬激励模式的成功与众多市场中介机构及媒体的参与是密不可分的。要使 EVA 激励模式在我国取得成功,培育一批具有较高业务素质的相关中介机构必不可少。因此,建议采取以下措施:第一,积极引导国内券商、咨询公司在这方面的相关研究,提升它们在相关领域的业务能力;第二,强化相关财经类媒体、杂志在这方面的宣传和报道,发挥它们对于企业采用 EVA 评价体系和业绩考核体系的舆论监督作用,使企业的运作向更加规范化的方向发展。

#### 5 结束语

目前,EVA 管理模式已被许多世界知名公司所采用,这些公司在 EVA 管理模式的推动下取得了惊人的业绩,例如,汽车零部件

件供应商 SPX 在使用 EVA 后,短短 28 个月中股价从 15 美元上涨到 78 美元;从事办公家具俱业的 Herman Miller 公司股价在不到 2 年的时间里涨了 4 倍。EVA 越来越被广大投资者和学术界人士所看好,EVA 甚至改变了华尔街投资家挑选股票的方式。1998 年 2 月,当 Omnicare 公司刚刚宣布要实施 EVA 管理方案时,公司股价就从 28 美元上涨到 39 美元,每股增加了 11 美元。这种例子并不少见,如今只要一家公司宣布要采用 EVA 模式,股价就会在仅仅 1 个月的时间内上涨 30%。从实际应用的角度分析,EVA 管理评价系统在中国企业的普遍应用,仍有许多内、外部条件需要进一步完善。但这一概念的引进与推广对于国企进一步的深化改革,仍然具有非常大的启发作用。特别是在中国加入世贸组织后,中国企业将面临全方位的国际竞争(包括在资本市场对于资本的竞争),我们可以看到,无论是外部的监管环境,还是企业的自身改革,都在逐步朝着健康的方向发展。

#### 参考文献:

- [1]Dechow,Hutton,Sloan.An empirical assessment of the residual income valuation model.Journal of Accounting and Economics,1999,26:1-34.
- [2]Charles M.C.Lee.Accounting -Based Valuation: Impact on Business Practices and Research. Accounting Horizons,December,1999,13,4:413-425.
- [3]AL埃巴.经济增加值:如何为股东增加财富[M].北京:中信出版社,2001.136-212.
- [4]伊海涛,钟声.EVA(经济价值增值):优点、缺陷与应用的探讨[J].价值工程,2002,(3):38-41.
- [5]谷祺,于东智.EVA 财务管理系统的理论分析[J].会计研究,2000,(11):31-36.

(责任编辑:曙 光)

## Constructing a Inspire and Confine System of Corporation Based on the EVA Measure Criterion of Achievement Valuation

**Abstract:**After introduced the concept of EVA,we analyze the models and character of prompted mechanism in emolument system based on the EVA idea,and think that the EVA measure criterion of achievement valuation not only can be a important basis of corporation's decision-making,but also advance the corporation's operating efficiency as a important measure to construct the inspire and confine system.We also point some difficulty and problem existing in Chinese corporation when pushing inspire and confine system which based on EVA measure criterion of achievement valuation,and put forward some advice and measures to solve them.

**Key words:**economic value added; achievement valuation; the model of stipendiary prompting