

# 经济成本在会计学中的应用

□ 贾国军 刘建旺 段洪波

从会计学的角度讲,企业的生产成本指企业为得到生产要素而付出的货币性支出,包括工资、借入资金利息、支付的地租、购买原材料、燃料、动力和服务的费用与依法计提折旧等。但企业所有者投入企业的要素因没有实质性货币支出,所以不计入会计成本。在西方经济学中,提出了机会成本的概念,他们从机会成本的角度对企业的生产成本进行了新的理解,生产中使用的要素被用于其他最佳用途的价值即经济成本。经济成本包括显性成本和隐性成本。企业生产中的显性成本是指企业向提供资源的“局外人”所做的货币性支付,包括购买原材料、劳动、燃料以及运输资源的成本。而将自己所拥有的资源用在其他最佳用途上获得的报酬,是一种机会成本,包括企业家才能、精力、时间的投入和企业家自有资本投入的成本。

综上所述,传统会计学中我们所熟知的会计成本仅相当于经济成本中的显性成本,而经济成本中的隐性成本却被漠视。

## 一、EVA 评价标准

EVA 即经济增加值,是由 Stern Stewart 最早提出的,他将股权成本也计入企业成本之列,所以,EVA 是对真正经济利润的评价。作为企业业绩评价标准,它可以衡量出企业为股东创造了多少财富。管理学之父彼·德鲁克认为,EVA 是衡量全员劳动生产率的一个重要标准,它反映了管理人员能够创造和提高价值的所有方面。

经济增加值 (EVA) = (资本收益率 - 资本成本率) × 全部投入资本

公式中资本收益率是用调整后的营业收入衡量,这里删去了与投资无关的项目,包括资本成本。企业为生产经营而投入资本和吸收资本所必须满足的投资收益率,从投资者的角度考虑为一种机会成本,投入资本则直接采用了资本的账面价值。在 EVA 评价标准下,投资收益率高低并非企业经营状况好坏的价值创造能力的评价标准,关键在于其是否超过资本成本。20 世纪 80 年代初期,美国 Stern Stewart 咨询管理公司对该标准进行了不遗余力的推广,经济增加值日益为美国资本市场和企业所接受,如今更是在全球 400 多家公司和机构中应用,其中包括可口可乐、西门子、索尼等跨国公司。

EVA 评价标准抛弃了传统的经营收入、经营成本等会计概念,而吸收了金融学和管理学中的投资收益率和资本成本概念的精华。EVA 评价标准体现了企业经营目标是盈利,更是为股东盈利,这与公司理财学中的财务管理的目标是公司价值最大化,即股东价值最大化相一致。EVA 标准要求企业投资收益率不仅

要覆盖借入资本的利息成本,而且还要覆盖股权成本。而会计利润理论却漠视股东成本的存在,把股权筹资视为无须支付成本的筹资方式。传统的会计利润评价标准与 EVA 评价标准的理论依据各不相同。实践中,企业在两种标准下的指标也大相径庭。Stern Stewart 咨询管理公司每年都要估算美国 1000 家公司的 EVA 值,并把企业的销售额、税后利润、资本规模等在《财富》杂志上公布。例如可口可乐、微软、INTEL 等公司 EVA 为正,资本收益率超过资本成本,被视为创造能力的企业,而通用汽车、AT&T、IBM 等公司 EVA 为负,资本收益率低于成本,被认为股东价值受到破坏。

表 1(a) 《财富》按 1998 年销售额等指标排名的 500 家大公司经济增加值状况 (节选)

公司名称	销售额		税后利润		资本规模	
	金额 (亿美元)	排名	金额 (亿美元)	排名	金额 (亿美元)	排名
通用汽车	1613.2	1	29.56	29	2574	12
通用电气	1004.7	5	90.0	2	3559.4	5
IBM	816.7	6	63.3	5	861	38
AT&T	536	10	64.0	3	595.5	52
INTEL	262.7	40	60.7	6	314.7	91
可口可乐	188.1	73	35.5	19	191.5	142
微软	144.8	109	44.9	11	223.6	126

表 1(b)

公司名称	投入资本 (百万美元)	资本收益率	资本成本	EVA (百万美元)
通用汽车	75345	4.4	9.4	-4120
通用电气	59251	17.3	13.8	1917
IBM	66420	10.5	12.8	-1561
AT% & T	70408	5.6	9.9	-2892
INTEL	21436	42.7	15.1	4821
可口可乐	10957	36.3	12.1	2615
微软	8676	52.9	14.2	2781

注:1. 销售额、税后利润、资产规模为 1998 年底数据,来源于《财富》1999 年 4 月 26 日。

2. 投入资本、资本成本、资本收益及经济增加值为 1998 年 9 月底数据,来源于《财富》1998 年 11 月 9 日。

## 二、中国上市公司的 EVA 指标排名的疑惑

Stern Stewart 咨询管理公司对全球十多个国家,包括美国、英国、法国、德国、澳大利亚、日本、加拿大的上市公司进行 EVA 排名,并在美国《财富》、英国《星期日泰晤士报》、加拿大《金融时报》上公布,引起了管理者和投资者的关注。近几年,咨询管理公司也开始对我国上市公司进行 EVA 的估算和排名。

表2 中国上市公司的EVA排名

公司名称	资本收益率(%)	资本成本(%)	EVA值(万元)	EVA排名
000539 粤电力A	29.26	9.13	105960	1
600019 宝钢股份	10.74	8.16	83564	2
600018 上港集箱	44.81	9.19	77999	3
600642 申能股份	17.96	8.13	76914	4
000956 中原油气	53.84	9.89	66887	5
000858 五粮液	57.77	8.83	64441	6
600098 广州控股	20.99	11.51	51360	7
600001 邯郸钢铁	24.42	8.93	49588	8
600104 上海汽车	22.59	8.45	48074	9
600005 武钢股份	18.94	8.47	40754	10
000557 银广夏A	28.99	6.26	36581	13
600709 蓝田股份	26.23	8.76	30283	20

进行EVA排名的一般是新兴的知识技术型产业,具有高收益的成长型产业大都排名前列。但从上表可以看出,①邯钢、宝钢等成熟性工业企业排名在前10名,与我国知识技术产业起步晚、规模小有关,显示了EVA作为一个绝对值指标,不利于不同资本规模的企业间进行比较。②2000年银广夏EVA排名第13位,EVA达3.6亿元,蓝田股份EVA排名第20位,EVA达3.02亿元。1999年蓝田股份EVA排名曾位居第4位,而银广夏则刚刚由ST银广夏资本重组而成。蓝田股份在2001年亏损8千万元,现已濒临破产。这似乎是EVA评价标准和中国上市公司开的一个玩笑。③资本收益率的计算是复杂的,在中国这个不完全的资本市场下,一些企业高达30%~50%的资本收益率,可信度又有多少?

### 三、EVA指标的弊端

EVA标准作为新的企业价值评价标准,仍然存在着它的不足。

首先,EVA指标是一个绝对值,这就降低了不同资本规模企业间的可比性,这是绝对值指标的一个天然缺陷,为此我们可以计量EVA相对指标,即EVA与总资本或与股权资本相比,这样就可以排除资本规模对EVA指标的影响了。

其次,EVA标准要求有一个完善有效的资本市场为其提供准确的资本成本,即债务、股权等资本的加权平均资本成本。债务资本的利率和还本付息均十分明确,所以在发达的债权资本市场中,市场利率虽时有波动,但还是较为准确的反映了债务资本的实际成本。而在我国的金融体系中,官方利率、市场利率同时存在,银行存款采用总额和利率控制,债务资本的名义价格——利率并不能反映其真实成本,股权成本的计量也感压力。在西方发达资本市场下,股权成本的估算依然存在技术问题,而我国还把股权视为一种无须还本付息的廉价筹资方式,为“圈钱”而“圈钱”。观念的落后和技术、环境的不成熟,致使我国股权成本估算倍受怀疑。

最后,资本收益率的调整计算问题。最早Stern Stwert提出EVA评价标准时,曾宣称对营业收入做了168次调整,才得出真正的资本收益率。企业间的关联贸易、企业内的利润操纵等等,

使得收益指标已经扭曲变形。在技术上,我们可以排除与投资无关的项目的影响,得出真实的收益率。然而一些非技术因素,使得我们无从着手,失去了资本收益率的真实面目。

### 四、EVA指标的修正

面对EVA诸多的技术问题,许多企业望而却步。为此,学术界又提出了较为简化的股权EVA概念,即抛弃了企业的整体收益率和综合资本成本的概念,用股权收益率、股权成本和投入资本来计量EVA,这就更明确了企业是股东的企业的观点。其计量公式是

$$\text{股权EVA} = (\text{股权收益率} - \text{股权成本}) \times \text{股权资本}$$

用单一的股权成本代替综合资本成本,这为我们减少了大量的计量问题。由于财务风险的存在,风险与收益

之间并非简单的线性关系,所以股权、债权的综合资本成本,并非二者之间的简单加权平均,而要考虑财务风险对资本的影响,不仅影响股权成本,而且更大程度的影响了债权成本,虽然股权成本也受风险影响。然而单一的股权成本计量比综合资本成本还是减少了大量的计算。股权EVA在理论上也更强调了EVA与股东财富的一致性,而债权投资者只求还本付息,对剩余收益没有所有权。

在股权EVA中,对股权收益率的计量,仍需要对经营收益做精心的调整,计量仍然很复杂,为此我们仍需寻找代替股权收益率的计算方式。

EVA从算术角度讲,即税后经营利润减去债务和股权成本,是所有成本被扣除后的剩余收入,或者说是净营运利润与投资用同样资本投资其他风险相近的有价证券的最低回报率,超过或低于后者的量值。其公式为:

$$\text{经营收入} - \text{经营成本(包括利息)} - \text{股权成本} = \text{股权EVA}$$

其中经营收入减去经营成本即我们习惯上所称的会计利润,这很容易从会计报表中获得,这就避免了对收益率的复杂的计量。股权成本的估算依然是不可避免的,然而这与企业整体EVA和股权EVA中成本率和收益率两个不易精确计量的因素相比在实践中更适用一些。

如此看来,股权成本的计量在EVA评价标准中,是不得不面对的问题。现代公司理财学对股权成本的重视与会计学对股权成本的忽视皆因股权成本形成两种截然不同的观点。会计学上对股权成本的忽视皆因股权成本计量的不精确性。在现实中,我们如何对待和应用股权成本呢?清华大学教授朱武祥认为,在经营管理理念上,企业需要注重股权成本的实际意义,然而实践中不必过分关注股权成本的数值。这就在实践中接受了股权成本估算的不精确性。当我们在EVA评价标准中,必须具体算出股权成本时,可以借鉴一些实践中普遍接受的方法,如在现有国债收益率基础上加上相应的风险溢价,借助投资机构对公司估算的β值或直接参照同行上市公司的股权资本回报率水平。

(作者单位:河北大学管理学院)