EVA与传统企业价值评价方法比较

■/蒙立元　卢　晖　刘利安

自20世纪90年代以来，基于价值管理的理念得到广泛的认同，企业经营决策的基准点就是为利益相关者创造价值，企业价值是基于价值管理的根本基础，而价值是我们已知衡量业绩的最佳标准，价值最大化管理符合为利益相关者最大限度创造价值的基本目标。一切经济和管理行为的依据和前提是价值，而企业价值增值更成为现代企业经营的目标。价值最大化已经成为一切财务管理工作的中心，因此企业价值的计量和评价就不可缺少。

一、传统的企业价值评价方法在实际应用中遇到挑战

(一)调整账面价值法

账面价值法就是直接利用待评估公司的资产负债表来评价企业价值，是企业价值分析最为简单、直接的方法。基本思路是：它是把资产负债表中的短期借款、长期借款、普通股和优先股这些投资者要求权直接加总，即投资者要求权法；或者间接地通过加总总资产，再扣除流动负债和递延税款得到企业的估计价值，即资产负债表法。但是资产负债表是据历史成本编制的，其数据并没有考虑通货膨胀、过时贬值以及无形资产等有关因素的影响，使企业的账面价值与其真实价值之间很可能相去甚远。

(二)股票和债券方法

在企业的证券公开上市交易的情况下，加总公司所有发行在外的证券的市场价格，作为公司的价值。因为它是根据企业证券的市场价格做出的，所以这种方法也被称为市场方法。尽管这种方法简单易行，但是它的应用范围是有限的。而且股票价格存在一定的波动，在评价公司价值的时候，是采用评价当日的股票价格，还是应该依据最近一段时期股票价格的平均值来计算，而平均价格计算涉及时期长短的不同，采用不同的计算时间段对计算结果也会有不同程度的影响。我国上市公司的股权结构复杂，非流通股占总股本的60%左右，非流通股的价格确定问题会使问题更加复杂化，况且这种方法是以有效市场假设为前提的，在此情况下，用股票和债券的方法计算出的企业价值可能会偏离其真实的价值。

(三)直接比较法

如果两项资产类似，则应该有类似的交易价格。在该原理的指导下，评价某一企业价值是最直截了当的方法是在公司控制权市场上找到一个刚完成交易的与该企业相同或接近的企业，则该企业的价值就等于可比较企业的交易价格。直接比较法的关键是公司间的可比性。选择可比公司常用的方法是依靠行业标准，但在现实中有些潜在的可比企业与评价目标企业有相同的标准行业分类编码，却有不同的资本结构，而另一个潜在的可比公司，有类似的资本结构，标准行业分类编码却不相同。在实际中，怎么选择，哪一种最为重要，一直也没有确切的标准。

(四)折现现金流量法

财务理论和其他多项经验研究证实，公司的价值基础是现金流量，当现金流量与利润不一致时，公司价值的变化与现金流量的变化更为一致，而与利润的变化无关，公司的价值取决于期望的未来现金流量。公司价值的折现现金流量方法与基于净现值法的投资决策在概念上是一致的，折现现金流量法被看作是适用于整个企业的净现值法。企业的价值是用预期未来现金流量的总现值来计量的，只有当期望产生的现金流量的总现值大于为获得该企业所付出的成本时，企业才为它的利益相关者创造了价值。企业的总价值=营业现金流量现值+特殊现金流量现值。虽然折现现金流量法适合于各种实际情况，但公司的价值取决于期望的现金流量，所以折现现金流量的关键是作为基础的现金流量预测，而从实践的角度来看，预测未来现金流量存在许多不确定因素。

随着社会的发展和技术的不断进步，传统的企业价值的分析方法在实际应用中遇到挑战。用经济增加值反映企业的资本经营绩效是目前英美企业普遍采用的在利润绩效体系之外的一个新的衡量标准。

二、企业价值评价新方法——经济增加值法(EVA)

所谓经济增加值，就是指在考虑了资本投资风险的基础上，企业创造了高于资本机会成本的经济收益。经济增加值越高，企业为股东带来的资本收益也就越高，经济增加值直接反映了企业的资本生产力和经济效益。EVA由思腾思特咨询公司命名并推广，EVA管理的广泛应用始于上世纪90年代初。EVA是从税后净营业利润扣除股权和债务的所有资金成本后的经济利润，是企业业绩度量的指标，它衡量了企业创造的财富的多少。同其他企业业绩评价指标相比，EVA最大的不同是加入了资金成本这一因素。该理论认为，要正确评价企业的业绩，就必须把资金成本考虑进去，不包括资金成本的利润不是真正的利润。简单地说，经济增加值就是超过资本成本的投资回报，资本代表着向投资者筹资(债权人的贷款部分和股东的股权投资部分）或利用盈利留存对企业追加投资的总额，资本成本不是企业必须付出的现金成本，而是经济学意义上的机会成本，资本成本率与在同等风险条件下投资者所能在股票和债券的组合上所获得的收益率相等。EVA通过专门的会计调整，能够准确地披露企业经营的经济效益，使得经济增加值在本质上与经济学意义上的利润一致，而不再是我们所常见的会计利润。

(C)1994-2022 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

从经济角度来看，许多企业会计利润为正，并且会计利润在逐年增长，但这些企业实际上在亏损，企业的价值在不断的缩水。因为会计盈利的指标没有全面考虑所有的资本成本，尽管传统会计方法在税前以利息费用的形式反映了债务融资成本，但它却未能体现股权成本，也就是说，企业没有被强制要求一定要支付一定金额给股东，从会计角度认为股权资本是可以无偿使用的。目前我国的股票融资实际上是近乎免费的。事实上是，无数的研究分析表明股权资本是有成本的，而且比许多管理人员预期的还要高的多。如沈艺峰、田静(1999)采用时序分析方法，使用了莫迪格利安尼和米勒的平均资本成本公式，选取了我国上市公司中百货板块1995——1998年，考察了资本成本的变化趋势，结果发现，我国上市公司平均资本成本和权益资本成本均呈下降趋势，而权益资本成本明显高于债务成本。王宁(2000)也使用了莫迪格利安尼和米勒的平均资本成本公式，将1994年1月1日上市的191公司分成6个行业，时间跨度定为1993年——1998年，考察了资本成本的变化趋势，研究结果和沈艺峰、田静(1999)的结论基本一致，各年度各类型企业的权益成本均高于所对应的平均资本成本。企业需要获取足够利润以弥补投资者(包括债权人和股权人)投入资金的全部成本，如果不能满足这些资本的成本要求，可能面临投资者撤资的危险。

EVA受到许多著名企业，如西门子、索尼、可口可乐等公司的推崇。在中国，宝钢、青岛啤酒、东风汽车等企业也开始引进EVA管理。

三、采用EVA可优化中国企业的公司治理体系

中国加入WTO和全球经济一体化的趋势使中国企业面临的机遇和挑战并存，一方面，为中国企业提供了参与全球商品和资本市场竞争的机遇；另一方面，在失去了关税和其他人为竞争壁垒之后，国内企业要迎战竞争力非常强大的外国企业。然而，新的市场环境需要中国各大企业具有完善的公司治理结构，但目前来看，大多数国内企业的公司治理体系都存在严重的缺陷，它们以会计利润衡量标准为核心，将销售收入和利润增长作为首要目标，由于传统的会计衡量指标忽视了资本成本，会严重影响资源配置和决策的正确性，企业往往过度投资，留下大量闲置资本。传统公司治理的深层次缺陷还体现在商业计划与激励薪酬目标的联系上，大多数企业将计划中的预期业绩作为管理者获得奖金的必要条件，这会迫使管理者采取调整调低企业的潜在发展水平以保证更为灵活的业绩目标的短期行为。传统的治理体系还会因使用过多的衡量指标使问题复杂化。针对这些缺陷，国内的企业应向青岛啤酒、宝钢股份那样，引进以经济增加值EVA评价标准为基础的新的公司治理体系。

为了在竞争性的环境中取得成功，中国的企业应借鉴发达市场经济国家经验，实行以EVA为基础的价值管理体系。

◇作者单位：兰州理工大学国际经济管理学院
上海财经大学会计学院
华龙证券有限责任公司

◇责任编辑：王宁涛

浅析管理会计在商业银行中的应用

■/沈 英

强化内部管理，管好用好银行资本金，降低经营成本，是商业银行实现利润最大化、赢得竞争优势的关键。传统的财务管理体系将工作重点放在核算与反映已发生的经济业务上，单纯提供历史信息和解释信息，已很难适应商业银行经营决策需要，为在激烈的金融竞争中求生存、求发展，商业银行必须应用管理会计的方法，强化内部管理。

一、管理会计在商业银行中应用的意义

(一)是实现决策科学化的重要保证

管理会计作为企业内部管理信息系统，能够对商业银行的财务信息进行加工处理，生产出系统化的、可直接支持决策的有效信息，因而是构建商业银行决策支持系统的重要内容。此外，管理会计中的本量利分析、边际分析、投入产出分析、弹性预算方法，也是促使商业银行在网点设立、资金成本控制、营业费用控制等方面投资决策科学化的重要保证。

(二)是控制成本、提高效益的重要手段

我国商业银行在商业化改革进程中，不仅要追求集约式的发展道路，而且还要讲究成本效益观念，要改变采取粗线条的切块方式管理运营费用的模式，对利息支出、运营费用和服务费用进行分别控制，并细分到产品、客户、部门和责任人；要改变成本管理仅仅处于节约支出、防止非常损失的成本维持阶段，真正过渡到成本降低的高级形态。因此，只有推行管理会计，才能达到细化核算、成本分析、成本控制的目的。

(三)是健全激励约束机制，加强对分行和所属部门有效控制的客观要求

商业银行作出的决策，如果不能得到有效的贯彻执行，那么再正确的决策也只能是一纸空文。同时，随着商业银行规模

(C)1994-2022 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net