# EVA财务管理系统的理论分析

来源：网络 作者：落花时节 更新时间：2024-06-08

*EVA财务管理系统的理论分析 EVA财务管理系统的理论分析 EVA财务管理系统的理论分析[摘要]EVA财务管理系统是由美国纽约斯特恩·斯图尔特咨询公司(Stern Stewart & CO．)所提出的一种业绩评价与激励系统，它的目的在于使公...*

EVA财务管理系统的理论分析 EVA财务管理系统的理论分析 EVA财务管理系统的理论分析

[摘要]EVA财务管理系统是由美国纽约斯特恩·斯图尔特咨询公司(Stern Stewart & CO．)所提出的一种业绩评价与激励系统，它的目的在于使公司管理者以股东价值最大化作为其行为准则。本文对EVA的理论渊源进行了论述，并介绍了EVA指标对GAAP的相应调整、EVA标准的制订及与EVA相关的激励制度，希望能对构建我国企业的业绩评价与激励系统有所启示。

[关键词] 剩余收益 经济增加值 业绩评价 市场增加值 红利银行

目前许多美、英公司都使用EVA财务管理系统来评价企业业绩，西方学术界也出现了大量的文章对其进行探讨。有鉴于此，我们集中地论述了EVA系统的理论基础、对公认会计原则(GAAP)的调整、基准EVA的制订以及与之相关的激励制度，以探寻EVA作为一种监控和激励企业经理工具的内在性质，并希望以此为构建我国企业的业绩评价与激励系统做一参考。

一、剩余收益：EVA的思想渊源

要使由一系列未来现金流现值之和表述的公司价值等于由目前账面值与未来剩余收益现值之和表述的公司价值，其首要条件是满足净盈余会计联系，即：

Bt＝Bt-l+NIt-Ct………………………

(1)

上式中Bt表示时刻t权益的账面价(包括债权和股权)，NIt表示时刻t—1到时刻t的期间内的会计利润，Ct为该期间对所有者的净支付。净盈余会计联系要求所有影响账面价值的利得与损失都应包括在利润中，即从一个期间到另一个期间账面值的变化等于利润减去股利净支付。该假设允许基于未来盈余和账面价值表示投资者获得的未来现金流，这里的收益是基于股东的角度和利润的实体观来定义的。如果采用利润的实体观，净资产等于股东权益加债权；如果采纳利润的所有权观，净资产等于股东权益。每个期间的剩余收益(则)被定义为该期间的会计利润与该期间的资本成本之差，用公式表述为：

这里的r是资本成本，表示收益返还率，假设它是常量。NIt表示该期间的会计利润。

我们用所有未来现金流的现值表述公司价值：

上式中Vt表示t时刻公司权益(包括债权和股权)的价值，r是折现率(假定为常量)，Ct+r代表来自未来期间的现金流，应用净盈余联系，将上式用剩余收益加以重新表述：

如果令τ趋向于∞时，Bt+r／(1+r)τ趋向于零，则方程(3b)又可表示成：

方程(3c)的成立必须以净盈余联系为前提，这一点是至关重要的。稳健会计的处理方式可以改变方程(3c)右边的两个项目的相对数量，即在t时刻压低权益的账面值，但是将提高后续期间的剩余收益。斯特恩·斯图尔特将账面值和利润的传统会计计量加以调整，并将调整后的剩余收益结果称之为经济增加值(EVA)。这时，又可将方程(3c)表示成：

上式中的Bt是经斯特恩·斯图尔特调整后的账面价值，方程(3d)提供了EVA财务管理系统的理论基础。经济价值Vt与账面价值Bt之所以不同主要在于利得与损失的确认时间不同。经济价值超过账面价值的部分被认为是企业未确认的商誉。方程(3d)为该观点提供了一个正式的表述，即企业未确认的商誉是未来EVA的现值。如果企业创造的经济价值超过了它投入的资本价值，则该企业是成功的。市场是企业是否成功的最后仲裁者，因而企业所创造的经济价值最后必然导致企业股权和债权的高市值。斯特恩·斯图尔特将市值超过投入资本的部分称为“市场增加值”(MVA)，并用公式表述成：

基于上述表述，一个企业是否成功主要在于其创造的未来EVA的现值。但是，有人认为，这样定义成功存在一个困难，首先，账面价值反映了所有者投资或再投资的数量(即投入资本和留存盈余)，这构成了评估未来成就的基准。第二，账面价值按年累积成就，即确认在过去的EVA中和未分配给所有者的数额。过去确认的利得越大，Bt就越高，所以MVAt就越低。他们认为应从投资基础中排除留存收益以解决该问题。而且，就在目前和将来通过MVA测试而言，过去对利得的会计确认为此制造了负担。仅仅在企业刚开始运营时，方程

(4)是对企业价值的明确计量，因为在该时点，不存在不完善的会计计量歪曲企业过去的业绩。

我们用ROAt表示资产收益率，由于ROAt=NIt/Bt-l，所以，还可以将EVA表述成：

MVAt=NIt－rBt-l＝（ROAt一r)Bt-l………………..

(5)

NIt是经过调整后的净收益。经过以上的论述，我们认为：因为可以将EVA植入一个正式的价值评估模型中，并能将其分解成包括获利能力的项目，所以，它在理论上提供了一个引人注意之处，即能够基于会计数字表示价值动因。比如，将方程

(5)带入方程(3d)，能直接产生以EVA为基础的会计价值评估模型。

二、EVA：基于剩余收益对GAAP调整的产物

(一)对剩余收益作为单期间业绩计量指标的指责与回应

首先，批评者认为，投资费用是沉没成本，所以考虑固定投资的利息费用不可能提高生产决策的质量。而且，在资本量一定的情况下，由于忽视分部之间的相互作用，将主要的投资决策推至企业的下层会导致企业价值的损失。对此，斯特恩·斯图尔特指出，许多现代公司已经成长得过大而不能很好地加以管理，因此应授权给管理者使他们成为准所有者，投资决策权可以下放给分部。所有者不能回避早期资本投资的成本，作为准所有者的管理者也不能回避。所以，沉没成本的利息费应被作为剩余收益思想的一个主要优点而不是缺点。

第二，批评者认为，基于单期间剩余收益指标的激励制度会导致管理者的短期行为。剩余收益是基于公认会计原则(GAAP)来计算的，由于会计系统自身存在着未能成功反映经济真实的危险(包括没有确认特定重要的资产)，可能使管理者并没有正确地关注企业的长期经营。其实会计系统所计算的实体的账面价值使其等于实体的经济价值，而通过对剩余收益调整而得出的EVA可以避免该缺陷。

(二)斯特恩·斯图尔特对GAAP的调整

斯特恩·斯图尔特调整了GAAP的120多个方面以得出EVA。但是，他们指出，对特定的公司而言，可能只需要进行10个左右的调整。斯特恩·斯图尔特对GAAP调整的目标在于创造一种能使管理者像所有者一样行动的业绩计量方式，他们的调整基于以下三个目的：

2．防止盈余管理的发生。斯特恩·斯图尔特的一些调整在于消除管理者平滑会计利润的机会(至少是使其机会最小)。他们的主要目标是坏账准备、担保、存货减损。他们提出，与这些项目相关的费用应该以现金基础来确认。有证据表明，当业绩计量指标与经理红利计划相关时，应计制被利用来管理盈余(比如Healy，1985；Holthauseneta1; 1995；Guidry，19

9

8)，但是，目前没有实证证据表明坏账准备、担保和存货减损就是盈余管理的手段。

3．消除过去会计误差的调整。斯特恩·斯图尔特提出了一个防止由于过去会计计量的误差而使投资者作出错误撤资决策的程序。如果一项资产的账面值不等于其经济价值(历史成本会计下该现象是非常普通的)，可能影响管理者作出经济、正确的留存或撤资决策。

应当说，斯特恩·斯图尔特的方法是与传统会计实践的成果相结合的。他们对GAAP修正的目的在于防止管理者的短期行为和玩数字游戏。但是，在单一期间什么构成了卓越的管理业绩是一个复杂的问题，并不是通过单一期间的会计计量所能做到的。各种会计调整是否能以一种方式组合，与EVA中的收益概念相一致，关于这一点还并不明确。甚至在调整之后，正的EVA不一定就表示卓越的管理业绩，负的EVA也不一定就表明价值已经遭到减损。斯特恩·斯图尔特也明确指出，即使在他们的调整之后，各种系统偏差仍然存在。

三、基准EVA的制订：对GAAP调整的再调整

尽管斯特恩·斯图尔特对GAAP进行了诸多修正，但是偏差仍然存在。这些偏差来自于会计师记录企业交易的方式。许多企业的支出中包括“利益”的购买，这些“利益”并不直接与它们联系的项目或行动相关，一个主要的例子是“干中学”，它的成本隐藏在每天的运营成本中，这可能使企业资产自身的账面价值小于经济价值。企业资产的账面价值还有可能大于其经济价值。这种情况发生在周期性产业和“夕阳”产业，如果在折旧计划没有很好的调整以反映资产价值减少的情况下，未来EVA将可能为负。所以，由于经济环境和会计处理不完善影响的存在(也就是上述调整并不能完全消除它们的影响)，不能简单地将EVA评价业绩的基准定位为零，而应相应地定位于零以上或以下。斯特恩·斯图尔特把这称之为“不同天赋”的问题。也就是说，在一些企业中，由于竞争优势的过去意外所得和以前的投资将使得目前的管理团队在未来获得正的净现值相对容易，而在其他的产业，目前管理团队获得甚至为零的EVA就可能代表极大的成功。

如果“零”值EVA不是一个合适的基准，那么EVA的标准应该怎样制订?

我们再一次回到方程(3d)和

(4)，它们将提供一个制订合适EVA基准的出发点。因为，MVA可表示成所有未来被资本市场所预期的EVA的现值和。斯提芬(斯特恩·斯图尔特公司的执行官、补偿咨询实务的前负责人)指出，应该使用在MVA中被扣掉的预期EVA作为制订未来EVA的基准，将目前MVA转变成一套未来EVA基准要求有一些假定，即关于非零的预期未来EVA将遵循时间序列。他回顾了两个方法。一个简单的方法是假定目前的MVA是预期在一个有限的“竞争优势”期间获得的未来EVA的现值。他指出，这个方法虽然简便，但是通过参照在持续经营公司的EVA和MVA的观察，MVA通常并没有在一个短期间内消失。因此，他提出一个替换的方法，该方法假定非零值EVA将无限期地持续，或者至少在任何可预测的期间之外持续。最近，斯特恩·斯图尔特的文献中提到了基于“预期的EVA改进”制订EVA的基准。这个方法能在两个方面加以理解。首先，如果对会计基本原则的调整不能消除EVA作为计量企业非正常收益的偏差，这时集中于EVA基准上的变化可能获得成功。第二，EVA改进的模型化将预期EVA与一个增长的资本基础的比例作为常量，这与假定市值与账面值比率可能在未来保持不变相一致，这意味着将依据一个永久利得的基准来判断管理者的业绩，即假定任何新的投资总能得出与过去投资相同数量级的正利得。

我们现在举一个简单的例子来说明以市场为基础制订EVA基准的方法的要旨。假定预期EVA将永久地以一个几何方式成长。进一步假定，预期企业的市场价值和账面价值都以与EVA相同的增长率增长，因而预计市值与账面值比率将保持不变。在以上前提下，方程(3d)又可以表述成：

Vt=Bt+EVAt+1／(r—g)=Bt+Bt(M—

1)……………………………………

(6)

上式中的g(g Et[EVAt+1／Bt]=(M—

1)(r—g)……………………………………………

(7)

在这个例子中，期望EVA率(即方程左边的项目)与市值对账面值的溢价率、资本成本率与增长率的差额正相关。假定其他的条件相同，在t+1时刻的EVA如果小于(M—

1)(r—g)Bt，则表示管理者的业绩是不令人满意的，所以迟早将伴随有企业市值的下降。

这个方法简要地例证了以上通过参照未来EVA的市场预期制订EVA基准的方法。但是，利用零值EVA作为基准可能是更好的，因为上述方法将导致一个困难的问题，即：将在多大程度上允许未来EVA的市场预期得出EVA的基准?EVA的实践者不得不尽力克服该问题。比如，假定一个管理团队具有很好的声誉，这会导致市场对他们有更高的未来EVA预期。如果在开始期间制订EVA基准时，这些市场预期被包括在内，那么即使管理者获得了高预期的EVA，他们也不能受到奖励。这并不是一个假想的例子，Carm(PitneyBowes公司的首席执行官，一个EVA的坚定支持者)就提出了相同的考虑。制订标准以此来奖励管理者，是因为他们付出的努力，而不是他们的“天赋”，该项任务是非常困难的。一种方法可能达到这个目的，它需要以一个“剥离价值”的基础制订EVA基准，即如果用一名具有平均质量的管理者来替代企业的该管理者，通过参照市场对企业价值的估计，来制订该管理者的EVA基准。

基于以上论述，我们认为，EVA的偏差是客观存在的，因为对经济情况人为地反映不管多么完善，总存在着一定的偏差，但经过不断地调整至少是对经济真实的一种逼近。所以，我们基本赞同斯特恩·斯图尔特的调整思路。

四、EVA系统中的红利银行

斯特恩·斯图尔特指出，应设置红利银行用以管理以EVA为基础的红利奖励。他们的系统与许多公司实际的制度并不一致，所以，我们首先描述了常规的红利计划。

(一)常规的红利计划

许多常规的红利计划具有表1所表示的特点：在企业业绩较低的时候，管理者没有红利。业绩水平一旦达到了L，管理者开始获得红利，随着业绩的增加红利不断增大。但是，在超过U之后，管理者将不能获得额外的红利。在表1所描述的情况中，管理者并没有处于准所有者的位置，一个准所有者的红利支付应随业绩的提高而不断上升。当业绩超过U时，此类红利支付计划并未能有效激发管理者努力工作的动机。而且，如果企业业绩一直小于L，它也不能刺激管理者努力工作。

之所以实行这样的红利计划，其原因在于：在U点，如果管理者知道依据期间业绩的红利额没有界限，他们将会有强烈的动机从事加速收入确认的行为。他们将可能利用会计操纵或以未来的损失为代价进行投资决策以改进目前的经营业绩。L点的存在，是由于存在法定的和劳动力市场对具有较差经营业绩企业管理者的收入水平规定的界限。

(二)EVA系统中的红利银行

在一定程度上，EVA是用于避免操纵盈余进而影响红利支付的行为发生。尽管利润操纵(期间之间利润的再分配)改变了这些利润的现值与相关的红利，但是此类利润的再配置并没有改变EVA的现值。从方程(3d)中能看出这一点：将利润提前确认所带来的“货币时间价值利益”能通过在未来期间EVA中所征收的资本费用予以消除。因此，如果红利直接与EVA相关，这时就可以避免通过各期间的利润操纵来改变红利支付。然而，如果红利未反映全部(包括现在和未来的)的操纵影响，价值不变性将遭到破坏。比如，管理者未来收到的红利可能为0，或者如果管理者能在由于目前的正EVA所导致的未来负EVA效应将影响未来的红利支付前更换工作，这时价值不变性将发生改变。因为此时EVA系统之下，管理者仍然有动机加速收入确认。也就是说，在EVA系统下，仍然不能避免管理者操纵利润行为的发生。

斯特恩·斯图尔特提出了设置将红利报酬与红利支付分割开的红利银行，以防止管理者操纵EVA的行为。在红利银行的制度中，以EVA为基础的单期间管理者红利将计人管理者的红利银行帐户中，该帐户在该期间的期初余额包括以前期间的红利报酬超过以前期间红利支付的余额。本期支付的红利基于更新的红利银行帐户的余额(它由期初余额加该年的报酬组成)。具体运用时又包括各种形式，比较典型的是定期以一个不变的比例支付红利，通常是该红利银行帐户余额的三分之一。如果红利银行帐户的余额为负，将没有红利支付。本期的余额(正或负)将被结转到下一期。

红利银行制度允许公司基于单一期间的高额报告业绩，奖励给管理者高额红利，而不像通常的红利制度那样规定一个界限，但是如果以后的事实表明业绩是虚假的，更多的红利奖励在被支付之前能被终止。红利银行制度通过基于后续期间的报告业绩来修正红利支付，削减了管理者从事短期行为(即在问题变得明显之前更换工作)的动机，它也给具有高业绩的诚实经理提供了极大的激励。而且，因为以负EVA为基础的红利能基于红利银行帐户上的余额索要，这样公司能对具有较差经营业绩但具有更高报告业绩的经理实施罚款。斯特恩·斯图尔特指出，因为在该制度下管理者的风险增大，所以必须给予管理者更大的价值补偿。斯特恩·斯图尔特没有提到怎样计算红利银行帐户上余额的利息。红利银行的设置是斯特恩·斯图尔特在对上述偏差调整后的最后一道防线，其目的在于消除管理者的短期行为。

需要指出的是，尽管EVA财务管理系统作为一种有效的企业管理工具，在美、英等国家倍受关注，但也有不少反对之声，比如，毕德等(19

9

7)经过实证研究，指出传统的业绩计量方式即报告盈余与非正常股东收益之间的联系比EVA更紧密。贝克德瑞等(19

9

7)提出了“修正的经济增加值(REVA)”并将之与EVA比较，他们的实证结论发现非正常股东收益与REVA的相关性强于EVA。我们在这里对EVA财务管理系统所做的只是一种框架式的理论分析，主要是探寻EVA作为一种评价和激励企业管理者工具的内在性质，为广大同仁构建适合我国特征的业绩评价与相关激励制度提供参考。

本文档由站牛网zhann.net收集整理，更多优质范文文档请移步zhann.net站内查找