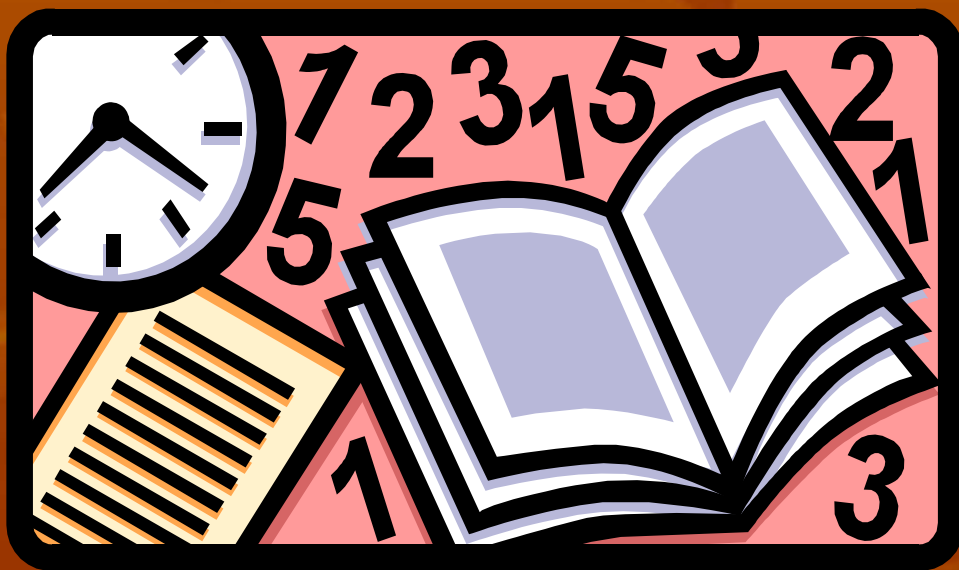


第十七章

财务指标与业绩评价



对外经贸
大学国际
商学院会
计系制作



对外经济贸易大学

本章目录

- 第一节 业绩评价的财务指标
- 第二节 投资报酬率与资本运用的效率评价
- 第三节 经济增加值与业绩评价



第一节

业绩评价的财务指标



传统财务绩效评价系统的缺陷

- 第一，环节单一：事前、事中与事后评价。基于对过去经营数据的评价，只能获取滞后指标。即使对于过去的行动，财务绩效评价也只能评价企业经营活动的一部分而不是全部。
- 第二，广度不够。许多对企业经营管理有着重要影响的非财务因素难以进入财务报表并进行可靠的财务评估。客户与合作伙伴为公司创造价值。
 - 第三，远度有限。重经营缺战略。造成企业管理层过分总是取得和维持短期财务成果，是企业管理层急功近利。



每股盈余

一个盲目的指标

- 绝大多数公司把每股盈余作为评价企业成功与否的主要内部指标，实际上这是错误的，每股盈余经常会给投资者及管理者短期的利益驱使。许多学者对股票市值进行了富有成果的经济研究，这些成果有力地证明：盲目相信每股盈余将会侵蚀财富。



公司市值

- 在创造财富的问题上，公司市值说明不了什么，它告诉了你一个公司的价值，但是它忽视了最关键的因素，即这家公司为获得这些价值投入了多少的资本。
- 财富的创造不是由一个公司的市值决定的，而是由公司市值和投资者投入到公司的资本之间的差额来决定的。



现金流指标

以现金流为指标如何呢？

· 现金流固然与价值紧密相关，是评价整体项目或投资的良好指标，但不是一个用于日常管理的好的绩效指标



因为：

- 1、在投资初期，现金流往往是负的，无法以此判断经理人员的当期业绩
- 2、出现好的投资项目时，牺牲短期现金流，追求高投资回报有利于增加股东价值
- 3、有较高的现金流并不一定代表良好的上绩，可能是缺乏良好的投资机会，或过于保守的投资政策



尽管对财务指标的批评很多，但瑕不掩瑜，以后提出的业绩评价模式都只是针对财务指标的缺陷从不同角度进行了修正。这些修正大致可分为两种思路。



第二节

投资报酬率与资本运用的效率评价



一、投资报酬率与资本运用的效率评价

在投资中心中，经理有权制定关于产品结构、价格、客户关系和生产方法的决策，同时也拥有长期投资的决策权。对于这样的中心，对业绩进行的财务评价必须将所获取的利润与投入资本水平相联系。通过评价投资中心与资产占用相关的利润，企业管理人员可对下面事项做出判定：利润是否对业务单位的投资给予了足够的回报。



权益报酬率是这一套财务指标分析体系中综合性最强、最具代表性的一个指标，它们之间的关系如下：

权益报酬率 = 投资报酬率 × 权益乘数

投资报酬率 = 销售利润率 × 资产周转率

权益报酬率 = 销售利润率 × 资产周转率 × 权益乘数

这样分解之后，可以把权益报酬率这样一项综合性指标发生升、降变化的原因具体化，定量地说明企业经营管理中存在的问题，比只用一项综合性指标更能说明问题，提供更明确的，更有价值的信息。



二、投资报酬率的影响因素分析

投资报酬率受多种因素的影响：



1、营业杠杆作用

一个企业的成本构成中，若固定成本比重较高，销售量的增减就会明显地影响企业利润的高低。这种现象被称为营业杠杆作用。总资产报酬率高低的变化程度就同企业的经营杠杆直接相关。在石油勘探，玻璃，钢铁等经营杠杆大的行业，资产报酬率很容易波动，这些行业对商业周期都很敏感。对于杂货店、出版和百货商店行业，在同样的商业周期里，由于这些行业的经营杠杆作用较小，其资产报酬率的波动就不是很大。



2、产品寿命周期

产品寿命周期理论也可以用来解释企业资产报酬率的变化。企业产品一般要经过四个阶段：初入市场、成长、成熟、衰退。在初入市场阶段，企业一般出现营业损失和负的资产报酬率，在成长阶段，由于扩大了销售，利润和资产报酬率都转为正数，并随后激增，在衰退阶段，资产报酬率会逆转，但在一定时期，可能仍然保持正数，但不久就迅速地降低直到出现负数。



3、微观经济理论

销售利润率与资产周转率的不同组合会影响资产报酬率。通过销售利润率来换取资产周转率（或者相反，以牺牲资产周转率来换取销售利润率），是企业经常采用的一项决策。这里应当考虑经济学的一个基本概念，即边际替代率。对于生产能力约束性企业（如电话通讯、房地产、石油天然气勘探等），一般应维持较高的销售利润率，对于竞争约束性企业（大多数的零售企业和批发企业），一般应维持较高的资产周转率。而边际替代率较强的企业，这类企业为了提高其资产报酬率，则既可以加强销售利润率，也可以提高资产周转率，具有更大的弹性。



4、企业战略

一般而言，对于任何特定的产品来说，企业有两种可供选择的战略：产品差别战略和成本领先战略。以零售业为例，相对于多数其他行业通常属于低销售利润率高资产周转率类型。然而，在零售行业，专卖店通过恰当的差别化战略可取得比另两类零售企业更高的销售利润率，而激烈的竞争严格地限制了杂货店的销售利润率，因此，它们只能侧重于采取低成本战略来提高资产报酬率。至于百货企业，企业的选择性比较大，它们既可作为产品差别导向企业，也可视为低成本导向企业。



总资产来源于投入资本和债务资本两方面，利润的多少与企业资产的结构有密切关系。因此要评价投资报酬率要与企业资产结构、经济周期、企业特点、企业战略结合起来进行。总体来说，凡营业杠杆水平高的企业，其资产报酬率变化的幅度就较大；在产品寿命周期的各个阶段中，资产报酬率呈现出从低到高再转低的变化特征；销售利润率与资产周转率的不同组合会影响资产报酬率，而这种组合又在一定程度上决定于微观经济理论和企业所采取的战略。



三、投资报酬率计算的有关计量问题

1、销售收入的计量与确认问题

销售收入是影响投资报酬率的因素，所以计算投资报酬率指标，应注意销售收入的确认与计量问题。不同的计量基础和确认标准，将对企业投资报酬率水平产生不同影响。



2、收益计量问题。主要有：（1）折旧方法的选择问题；（2）成本计算方法问题等。企业不同的折旧方法和成本计算方法将影响企业收益的计量，从而影响到企业投资报酬率的大小。

3、固定资产的计价问题

当投资基数包括固定资产时，就会产生资产计量方法的选择，如：（1）营业资产中固定资产可以用帐面原值，也可以采用帐面净值；（2）营业资产是用历史成本计价，还是用重置成本计价；（3）营业资产是采用期初余额或期末余额，还是采用期初与期末的平均余额。



4、固定资产的计价特殊问题

(1) 费用与资本化支出

对于一项支出，尤其是像研发费用这样的无形物的支出，当决定是在它发生的当期做为费用，还是在支出的当年做为资本性支出，并在未来收益能实现的年份摊销时，会影响到投资报酬率的计算。



(2) 租赁资产

当聪明的管理者将知道依据投资报酬率来评价其业绩时，另一个费用与资本化选择会出现，即用租赁代替购买资产。

(3) 按物价水平进行调整

对投资报酬率产生曲解的又一个原因是假定在全过程中物价水平稳定。在发生通货膨胀后，投资报酬率被较大程度地高估，这种曲解的产生主要是由于收入与现金成本是以现时货币价值计量的，而投资基数和折旧却以取得资产时的货币单位计量。以历史成本为基础的折旧，大大低于按现时成本计算的折旧。这种折旧低估，会导致公司营业利润的高估。营业利润的高估与投资的低估会导致投资报酬率明显高于不存在通货膨胀时的情况。



第三节

经济增加值与业绩评价



一、剩余收益：EVA的思想渊源

经济增加值（Economic Value Added，简称EVA）的产生并不是一项全新的创造，它源于早期的剩余收益思想的“合理内核”。剩余收益指标克服了投资报酬率未能反映权益资本成本的缺陷，使企业经营业绩的评价与企业的财务目标更趋一致，但是它本身也是在净利润基础上改进的，是基于公认会计原则（GAAP）来计算的，因此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。



经济增加值（EVA）的定义是指一定会计期间企业使用的所有资产创造的全部收益减去期初资产经济价值的使用成本的余额，这些资产包括营运资产，例如应收账款和存货；长期资产，如不动产、厂房、机器设备、汽车等，还包括无形资产，如商标、专利、特许使用权等。它实际上就是被经济学家长期称之为“剩余收入”或者“经济利润”的一种概念，其理论渊源出自于诺贝尔奖经济学家默顿·米勒和弗兰科·莫迪利亚尼1958年至1961年关于公司价值的经济模型的一系列论文。

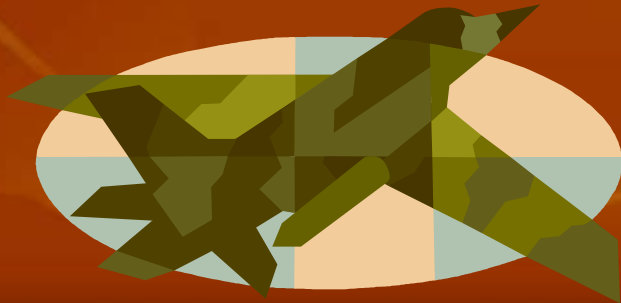


二、经济增加值的计算

- EVA 计算公式为： $EVA = \text{调整的营业净利润 NOPAT (税后净营业利润)} - \text{COC}$ 。COC 则等于公司的加权平均资本成本率（WACC）与全部投入资本（IC 为投入资本，包括债务资本和权益资本）的乘积，也等于企业资产期初的经济价值与加权平均资本成本率的乘积。因此，公式可以改写为： $EVA = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{IC}$
- 税后净营业利润不同于税后净利润，它的计算没有扣除债务资本的利息支出，



在实务中EVA的计算要相对复杂一些，这主要是由两方面因素决定的：（1）在计算税后净营业利润和投入资本总额时需要某些会计报表科目的处理方法进行调整，以消除根据会计准则编制的财务报表对企业真实情况的扭曲；（2）资本成本的确定需要参考资本市场的历史数据。



经济增加值 (EVA)

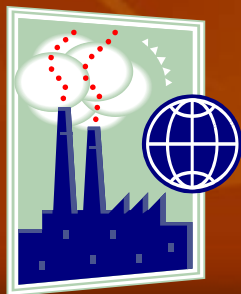
= 税后营业利润 - 加权资本成本率 × 投资资本

其中：税后营业利润 = 息税前利润 × (1 - 所得税率)

= EBIT × (1 - T)

EBIT = 利息 + 所得税 + 净利润

投资资本：使用的全部资产 (净资产 + 负债)



例如：某个分公司目前资产总额3500万元，年税后净利润280万元，所得税税率30%。总公司的资本成本为6%。利息总额100万元。则该分公司的经济增加值为：

$$\begin{aligned}\text{EBIT (息税前利润)} &= \text{利息} + \text{所得税} + \text{净利润} \\ &= 100 + 280 \div (1 - 30\%) \times 30\% + 280 \\ &= 500 \text{万元}\end{aligned}$$

$$\text{税后营业利润} = 500 \times (1 - 30\%) = 350 \text{万元}$$

$$\text{经济增加值 (EVA)} = 350 - 3500 \times 6\% = 140 \text{万元}$$



三、常见的报表项目调整有：

(1) 研究与开发费用

财务会计对研究与开发费用的处理方法通常有两种选择：一是计作当期费用；一是将其“资本化”，在预期的使用期内逐渐摊销。多数国家现行会计准则处于会计的谨慎性原则，要求对研究与开发费用采用第一种方法，计入发生当期费用。这种做法导致研究与开发费用支出高的企业的报告利润低于研发投入支出少的企业，而且处于研发阶段，可以为企业带来潜在增长和盈利能力的无形资产又不能在资产负债表得以反映，造成在费用的处理上，会计的谨慎性原则与对企业价值的真实评价发生了矛盾，因此对研究与开发费用加以调整。



计算EVA时所作的调整就是将研究与开发费用资本化。即将当期发生的研究与开发费用作为企业的一项长期投资加入到资产中，同时根据复式记帐法的原则，资本总额也增加相同数量，然后根据企业研发支出的具体情况确定摊销期限，在相关期间摊销记入费用抵减利润。经过调整，企业投入的研究与开发费用不是在当期核销，而是分期摊销，从而不会对经理层的短期业绩产生负面影响，鼓励经理层进行研究发展和市场开拓，为企业长期发展增强后劲。



(2) 商誉

当企业间的兼并采用购买法(Purchasing Method)进行会计处理时, 购买价格超过被收购企业净资产公允价值的一部分就形成商誉。对商誉的会计处理, 大部分国家的会计准则要求将商誉作为无形资产列示在资产负债表上, 并在一定的期间内摊销; 还有一些国家(如美国)则将其列为资产, 不摊销, 而是通过定期测试, 决定是否计提减值准备。实际上摊销商誉存在不客观之处: (1) 商誉主要与被收购企业的产品品牌、声誉、市场地位等有关, 这些因素通常不会在短期内消失; (2) 商誉摊销会抵减当期的利润, 影响经营者的短期业绩, 这种情况在收购高科技企业时尤为明显。其结果会驱使管理者在评估购并项目时首先考虑购并后会计方法选择对利润的影响, 而不是首先考虑此购并行为是否会创造高于资本成本的收益, 为股东创造价值。



商誉代表的是企业获得超额利润的能力，是企业兼并产生的协同效应，并不是为获得当期收益而付出的代价。因此，如果企业平常把商誉看作是可摊销资产，计算EVA时应将当期摊销的商誉加到营业净利润中，并把以前已摊销的商誉加到资本中。由于财务报表中已经对商誉进行摊销，在调整时就将以往的累计摊销金额加入到投入资本总额中，同时把本期摊销额加回到税后净营业利润的计算中，从而消除商誉摊销对利润的影响。



(3) 递延税项

如果企业采用纳税影响会计法进行所得税会计处理时，税前会计利润和应纳税所得之间的时间性差异反映为递延税项。递延税项的最大来源通常是折旧。如许多企业在计算会计利润时采用直线法折旧，而在计算应纳税所得时则采用加速折旧法，从而导致折旧费用的确认出现时间性差异。从理论上来说，时间性差异形成的递延税项会随时间推延而逐渐返回，但由于企业新旧资产不断交替重置，以及企业规模的扩大，使得递延税项得以持续维持。它形同企业的可运用资本，即约当权益项目。



因此计算EVA时，递延税项需从负债项中剔除，加回到权益资本，视为运用资本的一部份。计算EVA对递延税项的调整时将递延税项的贷方余额加入到资本总额中，如果是借方余额则从资本总额中扣除。同时，当期递延税项的变化加回到税后净营业利润中。也就是说，如果本年递延税项贷方余额增加，就将增加值加到本年的税后净营业利润中，反之则从税后净营业利润中减去。



(4) 各种准备

各种准备包括坏账准备，存款跌价准备，长、短期投资的跌价或减值准备等。根据会计准则的规定，企业要为将来可能发生的损失或减值预先提取准备，准备金余额抵减对应的资产项目，余额的变化计入当期费用冲减利润。财务会的减值准备是出于谨慎性原则，使企业的不良资产得以适时披露。作为对投资者披露的信息，这种处理方法是非常必要的。



但对于企业的管理者而言，这些准备金并非企业当期资产的实际减少，也非当期费用的现金支出。因此，计算EVA时应将这些项目的相关金额视为约当权益，加至资本中。将准备金账户的余额加入资本总额之中，同时将准备金余额的当期变化加入税后净营业利润。



(5) 战略性投资

战略性投资意味着企业的投资要在未来很长的时间后才能获得收益。在计算EVA时若将这笔投资作为资本成本扣除，则会大大降低投资初期的EVA。在使用EVA作为业绩评价标准时，结果同样会使经营者倾向于放弃该投资。EVA倡导者建议对战略性投资采取一种特殊的会计处理，即不计算战略性投资上的资本成本。采用这种方法可以鼓励管理者进行那些能带来长期回报的投资，当然前提必须是确信此投资的回报将超过资本成本。



(6) 折旧

在计算NOPAT时，固定资产的折旧应被扣除。EVA倡导者认为会计折旧费用代表了资产的经济贬值额，反映固定资产在某一期经济价值的减少值。使用会计折旧费用节约了每年对固定资产现行经济价值重估以计算与前一年相比经济价值增加或损失的时间和成本。虽然固定资产的折旧金额与实际经济折旧有偏差，但不会在很大程度上影响投资决策。



然而在计算EVA时，会产生如下情况：每年折旧费用相等，而设备的账面值逐年递减，在其他条件相同的时候，使用旧设备的资本成本明显低于新设备的资本成本，因而会不利于设备的更新，管理者会放弃使用新设备、新技术。EVA倡导者建议在前几年提取较少的折旧，随后几年逐渐增加，最终使提取的折旧和EVA方法扣除的资本成本总额每年保持不变。这样就排除了因计算原因而放弃使用新设备的不利影响。



总之，讨论在经济附加值指标的计算中，是否需要
对会计报表科目的处理方法进行调整，以反映公司的
真实情况。这是经济附加值指标研究领域争论比较
较大的一个课题。部分学者认为根据会计报表计算
的公司业绩过于保守，不鼓励公司经理层进行创新
投入和长远投资，应该对其进行调整；部分学者则
对调整前后经济附加值指标对股票价格变化的反映
能力进行实证分析，认为调整前后经济附加值指标
对股票价格变化的解释能力提高不显著，是否调整
意义不大。例如，Biddle（1996）等的研究结果表
明，调整前经济附加值指标的解释能力为41.4%，
而调整后解释能力为41.5%等。实务界目前的做法
是采取折衷的方式，只调整其中最主要的若干科目，
其余科目不作调整。



盛誉下的思考

- EVA的三大特点:重视资本成本、进行会计调整和以价值为基础的管理者补偿。这三大特点就像是三根顶梁柱,托起了整个EVA体系。它们是EVA引以为豪的资本,也是众多非议的起源,同时,也是值得我们深思的地方。



思索之一:资本成本的准确性。

思索之二:会计调整的有效性

会计准则之所以能被“公认”,是因为这些准则建立在长期的会计经验的累积之上,并随着经济的发展不断得到完善,因而才能被人们所公认,其中必然包含着合理的因素。EVA对于会计准则的突破究竟是向真实性迈进了一步,还是更加远离了真实性?因此,我们可以尝试对调整前和调整后的利润进行比较,考察这两者哪一个更具有价值相关性,以确定这些调整是否真的有效。

思索之三:管理者补偿的可行性。EVA在国外的实践可以说是很成功的,但这些成功的案例都有一个隐含的前提,那就是这些国家的市场高度发达,法制比较健全有力,而这些条件目前在中国很大程度上还不具备,EVA在中国能否发挥出它在国外的那种效能呢?



本章完

对外经贸大学国际商学院会计学系制作

欢迎您提出宝贵建议

Thanks



Copyright 2006-05



對外經濟貿易大學