

# 根据公司价值指标考核国有资产保值增值

国务院发展研究中心企业研究所 张政军

2003年2月

## 一、应建立更能反映公司价值的国有资产保值增值考核指标

党的十六大报告提出：“继续探索有效的国有资产经营体制和方式。各级政府要严格执行国有资产管理法律法规，坚持政企分开，实行所有权和经营权分离，使企业自主经营、自负盈亏，实现国有资产保值增值。”从战略高度提出了继续实现国有资产保值增值的国有资产经营的目标。

对于大多数国有企业，**国有资产保值增值要求的实质是：企业必须以资本回报为基本目标，实现股权资本价值的增值，即企业价值增值。**因此对国有资产保值增值的考核应该选择真实反映企业价值增值的指标。

目前对国有资产保值增值的考核，地方政府国有资产管理部门主要是采用国有资本增（保）值率指标，即会计报表上的净资产增值率。这个指标简单易行，一定程度上能反映企业中的国有资本的增值状况，但由于没有考虑企业经营的净现金流量，也没有扣除国有资本的“机会成本”（指国有资本所有者从同等风险的其它投资中可得到的回报率），所以这个指标并没有真实反映企业价值的增值。

1999年有关部门也提出了国有资本绩效评价的指标体系，涵盖了基本指标、修正指标和评议指标三层次共32项指标。这个指标体系有作用，能反映企业的一般经营状况和财务绩效。但这个指标体

系过于庞大，实际考核中往往难以抓住重点；同时也缺少能更好地反映企业价值增值的指标。

## **二、经济增加值是更合适的国有资产保值增值考核指标**

我们认为可以考虑建立以经济增加值为基础的国有资产保值增值考核指标体系。

**经济增加值（Economic Value Added，简称EVA），等于公司税后净营业利润中扣除经营中投入资本的成本后的净值，是衡量公司为股东所创造的价值指标。**EVA的计算公式是： $EVA = \text{税后净营业利润} - \text{资本成本}$ 。其中，税后净营业利润等于息税前经营利润（EBIT）减去调整税，调整税等于所得税加上对财务费用、营业外收益、补贴收入等项目的税赋调整；资本成本等于经营中投入的股本和债务资本（即扣除了非营业投资的股本资本和有息负债）的成本。

经济增加值反映了这样一种观点：公司在经营中投入的股本和债务资本都是有“成本”的，有息债务的“利息”反映了债务资本成本，股本权益人对资本投入的机会成本得到补偿的基本要求权反映了股本资本成本。如果一个公司的EVA是正值，也就是公司的税后净营业利润扣除经营中投入的股本和债务资本成本后还有剩余，就说明公司为股东创造了规模等于这一剩余的真正价值，公司价值增加；而如果公司的EVA是负值，就表明公司价值减少。

经济增加值也反映了公司经营的现金流量概念，即：净现金流量才是公司真实的“赢利”，净现金流量折现才能够反映公司的价值，并与公司的实际市场价值（指公司或公司股票定价）密切相关。

**经济增加值与一些常用的指标相比，可以更好地反映公司价值。**

净资产增值率是净资产增值指标，等于股东权益增长额相对于年初股东权益的百分比。这一指标可以反映股东权益的账面增加状况，但没有表明公司经营的现金流量情况，也没有考虑股本资本的成本。所以并不能全面反映公司价值。

净资产收益率等于净利润与股东权益的百分比，反映了股东权益的账面收益状况，但也没有真正反映公司价值。如经营者可通过增加净现金流量为负值的业务的收入来增加账面利润，或通过变动存货、折旧、坏账等项目的会计处理方式虚增账面利润，或采用财务杠杆手段加大财务风险博取高的净资产收益率，但实际上公司价值下降。

净利润反映了公司账面净收益，但同样没有反映公司经营的现金流量情况和股本资本的成本，因此也不能全面反映公司价值。

我们对 2000 年上市公司的实证研究表明，用不同指标考核公司，其结论将不同。EVA 值高的公司大多净利润也较高。而净利润高达数十亿元，净利润排名第 1 位的某大型上市公司，由于其折旧和管理费过大，EVA 值却是负值。

**国外经验证明，经济增加值是目前公司绩效考核的最佳指标，有利于实施公司价值增值战略。**在过去 20 多年中，公司价值管理理念迅速发展，经济增加值逐渐成为实施公司价值管理的突出代表，被很多知名跨国公司应用于绩效评估、薪酬激励和投资分析中，如索尼、可口可乐、西门子、达能等公司。索尼公司对子公司、事业本部和事业部使用的业绩考核指标只有经济增加值和销售收入两项，前者可充

分反映各业务群或业务单元创造的真实价值，后者则反映公司的市场地位。可口可乐公司前首席执行官罗伯特·郭思达认为经济增加值提供了一个有用的工具，以便更好地管理每一个经营单位的业务。作为采用经济增加值实施价值管理的先导公司之一，可口可乐公司从 80 年代初引入经济增加值管理模式时价值增值能力一般，发展成为当今世界上首屈一指的价值增值的公司。

一些国家也采用了经济增加值来提高国有企业效率，如瑞典、新西兰、新加坡、韩国等。瑞典工业部国有企业局要求其管理的竞争性企业的首要目标是“创造价值”，引入经济增加值指标来考核国有企业，并把雇员和管理层的报酬与经济增加值指标挂钩。新西兰国有企业被要求每年在《企业目标报告》中说明未来 3 年的财务绩效目标（包括总资产回报率、净资产收益率和经济增加值）和其它目标。新加坡淡马锡公司要求其持有股份的“与政府有联系的公司”（GLCs）在经济增加值、总资产回报率和净资产收益率方面使财务绩效最大化。这些实践取得了良好的效果。如瑞典国有企业在 1998~2001 年间价值增长了 12% 多，而斯德哥尔摩股票交易所整个市值却只显示了 6% 的增长。再如新加坡 GLCs 与国际私营部门同类公司相比，在净资产收益率方面表现要更好。

### **三、关于用经济增加值指标进行考核的几个建议**

用经济增加值指标考核国有资产保值增值，我们提出以下建议：

**按照企业基本功能对国有企业分类设计考核体系。**对于大多数处于一般竞争性领域的国有企业，考核指标可以经济增加值为主；对于

少数目标或责任特殊的国有企业，考核可以有或突出其它的指标。

**在公司和经营者两个层面进行考核。**公司考核是指国有资本所有权行使机构对国有企业的考核，主要评价企业为国有资本创造的价值和某些特殊责任承担情况，其目的是为国有资本所有权行使机构决定国有资本投入或退出以及行使股东权利提供决策依据。经营者评估是指对总经理或 CEO 的评估，主要评价国有企业总经理（有时也包括执行董事、高级管理层）的工作业绩，其目的是为董事会任命或撤换总经理、决定总经理任期、赋予总经理薪酬提供决策依据。相对公司考核，经营者评估更注重对企业实际经营过程的监督，因此宜将经济增加值和平衡计分法相结合进行评估。

**逐步将经济增加值用于国有企业战略控制和内部管理工作中，使国有资产保值增值工作与企业内部管理相结合。**将经济增加值作为企业经营的主要目标，并将该目标分解到企业组织的各个层次，建立与战略决策、计划和监控体系相应的目标、考核和薪酬体系，从而形成企业整体服务于公司价值增值的机制。

**创造有利于使用经济增加值考核的条件。**需要的前提条件有：改进企业考核体系、调整有关的管理会计制度，使国有资本所有权行使机构能对国有企业的经济增加值等指标进行考核；要求企业“不做假账”，否则再好的指标也无用。