



EVA模型与我国银行业上市公司价值评估

2011-08-11 10:35:31

李阳 吴晃

(兰州商学院, 甘肃 兰州 730020,)

【摘要】本文基于价值管理的理念运用一种全新的业绩衡量指标——经济增加值(EVA)对我国银行业上市公司的价值进行另一角度的评估。上市银行的股价与这一全新财务指标是存在联动性的,但是我国股票市场的发展现状尚难完全体现EVA指标的优越性。

【关键词】经济增加值 EVA模型 价值评价

商业银行绩效评价就是指银行运用科学的经营管理综合评价体系,理智地分析、评价商业银行的经营绩效状况,找出国内外银行的差距及其原因所在,尽快解决商业银行经营管理中存在的问题。现阶段我国商业银行财务管理存在诸多问题,随着外部环境的变化,银行服务产品的内容变化,业务经营方式的变化,金融服务需求模式的变化,商业银行的经营管理目标也在发展改变,由传统意义上的增加市场份额、增加盈利逐步深化为增加股东的价值,由此基于价值的管理(Value Based Management, VBM)正成为现代商业银行财务管理的核心内容。作为一种全新的业绩衡量指标,经济增加值

(Economic Value Added, EVA)克服了传统指标的缺陷,在西方大型公司和商业银行价值管理中得到了广泛的应用研究,成为企业绩效评价的核心指标,并融入企业战略思维和管理体系之中。

1. 经济增加值(EVA)简介

EVA是美国斯特恩—斯图尔特管理咨询公司(Stern-Stewart)在20世纪80年代初推出的一项绩效考核指标,其基本含义是经过调整后的企业税后净经营利润扣除所有资本成本后的差额。EVA最重要的特点就是考虑了公司投入的所有资本(包括权益资本)的成本,从股东角度重新定义了公司利润。EVA研究的是公司价值,而不仅仅是利润,衡量的是公司获得的利润高于还是低于投资者期望的最低报酬。如果企业资本收益超过了它的资本成本(即EVA为正值),则企业价值增加,企业为股东创造了财富;反之,如果企业资本收益没有补偿它的资本成本(即EVA为负值),则企业价值遭到破坏,股东财富也受到了侵蚀。

EVA模型的具体定义如下:

$$EVA = NOPAT - K_w * TC$$

其中, NOPAT为税后净经营利润, K_w 是企业的加权平均资本, TC为公司资产期初的经济价值。企业的加权平均资本成本 K_w 可以通过下式计算得到:

$$K_w = \frac{D_M}{D_M + E_M} K_D + \frac{E_M}{D_M + E_M} K_C$$

其中, D_M 是公司负债总额的市场价值; E_M 是公司所有者权益的市场价值; K_D 是负债的税前成本; T是公司的边际税率; K_C 是所有者权益的成本。

经济增加值作为一种新的业绩评价指标,具有区别于传统业绩评价指标的明显特点:

(1) 它用经济利润代替了会计利润

会计核算受到公认会计原则的约束,使会计利润与反映企业创造财富真实情况的经济利润之间产生了偏差。在EVA的计算过程中,对由会计原则导致的在衡量企业创造价值方面的扭曲进行了调整,从而使EVA能够真实地反映企业的业绩。

(2) 向管理者灌输资本增值理念

缺乏股权资本成本概念是中国企业管理层的普遍现象。随着资本市场的建立和完善, 股东可以自由地将他们投资于企业的资本变现, 并将其投资于其他资产, 因此股东的投资必须获得回报, 且这种回报是与投资风险相联系的。EVA强调了只有在资本投资于现有资产上的实际收益大于资本供应者的预期收益时, 才能确认资本增值。

(3) EVA将不同资本规模、不同资本结构、不同经营风险的企业放在同一起跑线上进行业绩评价

EVA考虑了所有投入资本的成本, 资本结构的区别不再会对经营业绩产生影响。因此, EVA能够公平合理地评价不同投资风险、不同资本规模和不同资本结构的企业的经营业绩。

2. EVA在我国银行上市公司价值评价体系中的实证分析

(1) 样本选取及数据来源

我们选取了2003—2008年我国沪、深两市上市的11家商业银行作为分析样本, 它们包括中国工商银行、中国建设银行、中国银行、交通银行、中信银行、招商银行、浦发银行、民生银行、深圳发展银行、兴业银行、华夏银行。我们根据各个公司2003—2008年的年报, 计算出各个公司每年的经济增加值(EVA)、税后净经营利润(NOPAT)、公司市场价值(MV)、主营业务利润(MI), 以此作为分析的数据样本。数据主要来源于各个公司主页上的年报和锐思金融数据库。

(2) 公司市值与经济增加值的相关性研究

我们以公司市场价值(MV)为因变量, 经济增加值(EVA)、税后营业净利润(NOPAT)和主营业务利润(MI)为自变量, 运用SPSS 17.0分别对各个因素每年及六年所有的数据进行回归分析, 结果如表1所示。回归模型如下:



其中, Y_t 表示公司市场价值, X_t 分别表示自变量EVA、NOPAT、MI, ε_t 为残差项。

表1 MV与EVA、NOPAT、MI的相关性

	变量	估计值	t值	R ²	F值
2003	EVA	45.624	0.511	0.080	0.261
	NOPAT	607.232	4.418	0.553	15.175
	MI	505.080	1.178	0.316	1.389
2004	EVA	21.055	1.974	0.045	5.140
	NOPAT	235.124	2.237	0.782	9.056
	MI	351.916	1.045	0.267	2.093
2005	EVA	15.643	1.447	0.171	3.228
	NOPAT	210.335	13.343	0.382	30.117
	MI	207.470	1.821	0.258	3.043
2006	EVA	-4.075	-1.301	0.154	2.090
	NOPAT	-6.953	4.203	0.467	34.041
	MI	-3.002	1.170	0.454	3.029
2007	EVA	24.475	3.354	0.143	15.125
	NOPAT	38.7444	9.577	0.365	56.332
	MI	-24.440	2.519	0.296	9.269
2008	EVA	20.069	1.423	0.219	3.179
	NOPAT	23.697	12.481	0.425	43.232
	MI	8.789	1.491	0.026	3.241
Total	EVA	16.040	6.387	0.363	21.149
	NOPAT	40.186	15.446	0.655	68.199
	MI	7.233	4.434	0.414	15.188

由表1我们可以看到, 在各种回归分析中, NOPAT的系数都比EVA、MI的系数大, R²也明显大于其他

两变量, 2004年NOPAT的R²为0.782, 对MV的回归结果不显著, 不能接受它们与MV有线性关系的假设;

2006年EVA的t检验不显著, EVA与MV负相关, 与理论假设相悖。其他年份回归结果显著, EVA的回归系数都明显强于MI, 说明EVA与MV的相关性强于MI, 但EVA的R平均值为0.19, 比MI要小, 不能说明EVA比MI具有更强的解释能力。在上述三个自变量中, NOPAT对MV的相关性和解释程度最高, EVA次之, MI最差, 其中, NOPAT与MV的R平均值达到0.618, 与MV的相关性最强。

(3) 结果分析

①股价与常用评价指标和EVA指标的价值相关性具有一定的联动关系。对中国的投资者而言, EVA是一个新的财务指标, 在利用很短期限的数据进行分析时, EVA指标的相关性难以体现。

②由于中国上市公司的股票分为流通股和非流通股, 很难准确计算权益的市场价值。同时, 在计算

股票的超额收益时，流通股和非流通股的回报是完全不同的。

③我国股市是一个新兴股市，时间太短，无法获得足够的数据进行检验。由于上市银行数量有限，直接影响到所能得到的样本数量、统计检验的自由度以及这些检验的有效性。

④中国股市投机气氛浓厚，股价的高低有时是庄家炒作的结果，并不是企业经营业绩的真实反映。同时，中国上市公司的信息披露的不规范也会影响分析结果，许多上市公司的公开财务报表有虚假内容，对股价产生了误导。同时EVA指标的计算假定市场是半强式有效的，而相关研究表明我国股市并没有达到，这也会影响分析结果。

3. 结语

EVA价值评价体系是国外近几年来提出的新的企业管理和价值衡量指标，从本质上来说，它是一种将一个公司的运作符合基本的微观经济学和公司理财原则的合法化和制度化的方法，已经逐渐赢得了国际上的承认。在我国，EVA也日益受到重视。同时，EVA不仅适用于上市公司的价值分析，也适用于非上市公司的激励和管理，对国有企业的改革也有一定的借鉴。随着我国资本市场的不断开放，上市公司质量和市场有效性的提高，相信EVA价值评价体系在我国应用将更为广泛。

参考文献

[1] 彼得·德鲁克 (Peter F. Drucker) 等, 李焰, 江娅, 译. 公司绩效测评 (Harvard Business Review) [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 1999.

[2] 刘建德. 经济资本——风险和价值管理的核心[N]. 国际金融研究, 2004 (1) .

[3] 李红卫, 叶晴. 商业银行经营绩效评价研究[J]. 南方金融, 2005, (3).

[4] 余芳艺. 论EVA 在我国商业银行绩效考核中的运用[J]. 金融经济, 2006, (5).

作者简介: 李阳 (1986-), 女, 湖南湘潭人, 硕士, 兰州商学院研究生, 国民经济专业, 研究方向: 投资分析; 吴晃 (1981-), 男, 湖南怀化人, 硕士, 兰州商学院研究生, 统计学专业, 研究方向: 经济与社会统计。(备注: 以出刊内容为准)

[设为首页](#) | [加入收藏](#) | [关于本站](#) | [版权声明](#) | [诚聘英才](#) | [联系方式](#) | [友情链接](#) | [我要统计](#)

主管: 中国人民银行昆明中心支行 版权所有: 《时代金融》杂志社

网络实名: 时代金融、时代金融杂志、时代金融杂志社、《时代金融》编辑部

社址: 昆明市正义路69号

电子邮箱: ynsdj r@126.com 电话: 010-57107535 0871-3212464

版权所有 未经许可不得复制或建立镜像

电信与信息服务业务经营许可证: 京ICP备案中 组织机构代码: 79718261-3