中小上市公司EVA绩效评价实证分析

胡星辉

(武汉科技学院 武汉 430077)

【摘要】中小企业规模小、经营风险大,相对于主板市场的上市公司来说经营稳健性较差。本文试图通过实证研究来分析如何运用EVA绩效评价方法评价中小企业板上市公司绩效,以期为我国中小企业板上市公司普遍推行EVA绩效评价方法提供参考。

【关键词】EVA 中小企业板 绩效

自中小企业板市场建立以来,我国中小企业板上市公司的绩效评价一直没有统一、合理的方法。确定合理、有效的上市公司绩效评价方法是我国中小企业板上市公司在绩效研究上面临的一个重要课题。

目前,我国上市公司的绩效评价是建立在以利润为中心的基础之上的,没有考虑资本成本,导致在我国形成了"权益资本无成本"的错误观点。信息使用者在阅读公司财务报告时往往只关心公司利润表中的净利润,认为净利润大于零的公司就是盈利的。然而,对部分利润表上呈现盈利的公司来说,虽然其净利润大于零,但当其所得的净利润不足以补偿权益成本时,其不但未给公司带来价值,反而损害了股东的利益。在这种以利润为中心的绩效评价体系中,我国上市公司通常采用不合理的会计处理方法来粉饰自己的报表利润,使得上市公司反映的绩效被扭曲,从而也无法给公司的利益相关者提供准确的信息。为探索中小企业板上市公司正确的绩效评价方法,本文引入以股东价值为中心的绩效评价方法,即运用EVA绩效评价方法进行实证分析。

一、样本选取

由于受到中小企业板上市公司上市时间相对较短因素的影响,许多中小企业板上市公司上市时间不足3年,因此,本文样本选自深圳证券交易所公布的中小企业板上市3年以上的50家中小企业,样本选择WIND数据库公布的数据。又由于数据取样的限制,本文以其中38家中小企业板上市公司2006年年报和2007年年报的财务数据为依据。38家样本公司涉及石化塑胶、医药生物、机械设备、电子、造纸印刷、金属非金属、信息技术、社会服务与纺织服装等9类行业(样本数据略)。

二、中小企业板上市公司EVA值的计算方法和变量定义

公司每年创造的EVA值等于税后净营业利润与全部资本成本之间的差额,即EVA等于经调整后的税后经营利润减去债务成本费用和股本成本费用的剩余收入。计算公式为:

EVA=税后利润-资本成本=(营业利润-所得税)-总资本×平均资本费用率

由以上公式可知,EVA值的计算结果取决于三个基本变量:税后利润、总资本、平均资本费用率。

1. *税后利润*。税后利润是营业利润减去所得税的余额。我国现行会计制度中的税后利润则是指利润总额减去应交所得税的金额。因此本文样本公司的税后利润选取公司年末利润总额与应交所得税的差额。

2. *总资本*。总资本是西方经济学中的资本含义,相当于我们通常所说的总资产。本文样本公司的总资本取自金融界网站上公布的各样本公司年报的基本财务数据。

3. *平均资本费用率*。在平均资本费用率的计算中,我们必须明确资本结构的资本构成率、负债构成率以及资本费用率、负债费用率。资本费用率即资本成本费用率。在西方通常采用风险补贴法、折现法和资本资产定价模型(CAPM)来计算。根据我国国情,本文在此采用CAPM模型计算资本成本费用率。CAPM模型应用的前提是要求目标企业在考察期前后的风险特征相差不大。针对中小企业板上市公司上市时间不长和部分数据获得不完整的特点,本文采用38家中小企业板上市公司2006年和2007年的数据作为考察依据。

CAPM模型的计算公式如下:

$R=Rf+\beta(Rm-Rf)$

其中:R表示预期收益率;Rf表示无风险收益率;(Rm-Rf)表示市场风险补贴;β表示市场风险测度。

主板市场计算无风险收益率通常考虑了我国国债投资主体和风险性,采用银行3个月整存整取的年利率作为最低无风险利率的替代。中小企业板上市公司也可以参照此标准。

市场风险测度β是公司股票相对于平均风险股票变动程度的指标。其反映了单个股票相对于整个市场的系统风险,系统越大,风险越大;系统越小,风险越小。Stern Stewart公司以周为回报期对β进行估测,由于我国中小企业板建立时间不长以及短期股价走势受各方面因素影响,因此,本文将以月为回报期进行实证分析。

三、中小企业板上市公司EVA值的计算步骤和绩效评价分析

首先,获取每个区间(以月为回报期,在24个月内选取24

个区间)最末一个交易日的收盘价Epi和最初一个交易日的前收盘价Bpi;同时获取每个区间最末一个交易日的所选标的指数的收盘价Exi和最初一个交易日的前收盘价Bxi。

然后,本文选取收益率的计算方法是"普通收益率法",是以"Epi/Bpi-1"作为区间内的证券收益率Ri,以"Exi/Bxi-1"作为区间内的指数收益率Rxi。

最后,根据以下公式计算原始Bete:

Bete=nXiYi-XiYi/nXi2-Xi2

其中:Xi表示Rxi;Yi表示Ri;n表示N。

市场风险补贴反映了整个证券市场相对于无风险收益率的溢价。在此,本文参照Stern Stewart公司对我国股市的市场风险补贴给出了8%的假设值。

与国外上市公司大量发行短期票据和长期债券不同,我国上市公司的负债主要来自银行贷款。因此,我国以银行贷款利率作为我国中小企业板上市公司的单位债务资本成本,使用3~5年期中长期银行贷款基准利率。

将上述变量定义下的2006年和2007年公布的财务数据代入EVA值的计算公式,得到38家中小企业板上市公司2006年和2007年的EVA值(计算结果略)。

结果显示,在38家中小企业板上市公司当中,2006年有21家公司的EVA值大于零,即股东真正获得了利润,有17家公司的EVA呈现负值;2007年有13家公司的EVA值大于零,有25家公司的EVA呈现负值。2007年中小企业板上市公司EVA值排名前五位的是航天电器(9 978.20)、苏宁电器(5 566.82)、巨轮股份(2 864.36)、思源电气(2480.91)、传化股份(2 276.41);排名末五位的是德豪润达(-8 426.77)、精工科技(-3 075.23)、中捷股份(-2799.42)、美欣达(-2 448.27)、新和成(-2 249.17)。2007年中小企业板上市公司EVA值排名前五位的是苏宁电器(14 914.18)、航天电器(6 906.66)、思源电气(5 735.38)、科华生物(5 417.66)、永新股份(2 328.53);排名末五位的是新和成(-12 076.67)、德豪润达(-10 441.88)、精工科技(-6 999.37)、美欣达(-5 605.91)、凯恩股份(-4 947.52)。由此可知,航天电器、苏宁电器、思源电气在2006年和2007年中的EVA值都居38家中小企业板上市公司的前五位,而德豪润达、精工科技、新和成在2006年和2007年中的EVA值都居38家中小企业板上市公司的后五位。

四、研究结论、对策及展望

1. 研究结论。本文通过SPSS13.0统计软件对2006年和2007年38家中小企业板上市公司的EVA值进行了统计分析。结果如下:2006年38家中小企业板上市公司EVA最大值为9 978.20,最小值为-8 426.77,平均值为11.964 7;2007年38家中小企业板上市公司EVA最大值为14 914.18,最小值为-12 076.67,平均值为-1 020.363 2。由此可见,在2006年和2007年两年期间,38家中小企业板上市公司EVA值出现下降的趋势。中小企业板自建立以来,发展状况不容乐观。营业利润高或规模大并不能成为股东获得利润的决定因素。资本构成率和负债构成率的比例并未成为导致EVA值变成负值的主要原因。我国中小企业板的发展虽然不像美国纳斯达克那样活跃和强势,但比起澳大利亚、新西兰等国倒闭的二板市场,有明显的优势,其后续发展是可预期的。

EVA绩效评价方法是近年来提出的进行绩效评价的新方法。相对于传统财务指标,用EVA值来衡量公司绩效更加合理。传统财务评价方法的解释能力是39.7%,而EVA绩效评价方法对中小企业板上市公司的解释能力达到了41.3%。这表明相对于传统财务评价方法,EVA绩效评价方法能够更好地对中小企业板上市公司的绩效进行评价。EVA绩效评价方法将股权成本纳入绩效评价体系中,使企业重视股东利益,有利于规范中小企业板上市公司的经营行为,避免上市公司粉饰利润以驱动股票价格。因此,在中小企业板上市公司推行EVA绩效评价方法具有积极的意义。

2. 研究对策。针对中小企业板上市公司整体绩效欠佳以及我国会计制度设计存在先天缺陷的状况,我们应积极做好以下方面的工作:

其一,建立严格规范的信息披露制度。不推行充分的信息披露制度,上市公司和投资者之间就会出现信息不对称、信息不完全的现象。其二,发挥政府在中小企业板市场建设中的积极作用,创造宽松的市场环境、建立严密的监管体系、建立严格的退市机制、建立规范有序的交易制度。其三,中小企业要有明确的市场定位。成功的创业板大都定位于具有发展潜力的成长型高科技企业。

3. 研究不足及展望。本文实证研究尚存在一些不足:由于中小企业板上市公司上市时间短,发展还不成熟,加之获取的数据和资料有一定的局限性,本文选取的样本受到了限制,只能选取50家上市公司中的38家进行实证研究;在计算EVA值的过程中,未能考虑到要对上市公司财务指标进行必要的会计调整。鉴于以上不足,笔者期望以后在研究中小企业板上市公司采用EVA绩效评价方法时的计算更加精确,以便对中小企业板上市公司绩效进行更加有效的评价。通过客观、科学地评价中小企业板上市公司的绩效,促进中小企业板上市公司健康地发展。

【注】本文系湖北省教育厅人文社科基金项目(项目编号:2008Y198)的阶段性研究成果,作者系华中农业大学经济管理土地管理学院在职博士生。

主要参考文献

1. 段小萍.基于EVA法的中小上市公司绩效评价分析.事业财会,2007;5

2. 郭家虎,崔文娟.EVA对企业价值的解释度:比较研究.当代财经,2004;5

3. 刘立燕.EVA及其对我国上市公司的意义.商业研究,2005;6

4. 何宜强.中小企业绩效评价方法分析.商场现代化,2008;30

5. 朱幼凤.中小企业板上市公司经营绩效的评价.浙江树人大学学报:人文社会科学版,2007;2

6. 韩葱慧.科技创新型中小企业绩效评价体系框架探讨.湖北经济学院学报:人文社会科学版,2007;1