

EVA视角下的中国保险上市公司绩效分析

马广奇(教授) 刘 聪

(陕西科技大学管理学院 西安 710021)

【摘要】 随着保险行业的高速发展,保险公司的竞争日益激烈,公司绩效和竞争优势逐渐成为人们关注的重点。而EVA在公司业绩评价和竞争优势分析方面具有独特的优越性和很强的适用性。本文根据保险公司的特点,将EVA绩效评估体系进行了细化分析和会计调整,并在此基础上对我国上市保险公司的绩效进行了实证分析。

【关键词】 保险公司 EVA 业绩评价

一、引言

中国保险业近年来一直保持着强劲的发展势头。根据中国保监会的统计数据,截至2010年底我国保险公司已达110多家,保险业资产总额达540 640 522.60万元,保费收入达145 279 714.55万元,2011年前两个月的保费收入同比增长了3.17%。

高速的发展必然会带来保险公司财务、业务等方面的风险,如何运用科学的绩效评价体系来衡量保险公司市场风险和经营业绩,成为保险业健康、可持续发展的关键。

2005年9月22日,中国保监会发布了针对寿险公司的《人身保险内含价值报告编制指引》,并于2006年1月1日起正式实施。这是EVA绩效评价方法在保险公司中的具体运用,是针对人寿保险公司的特点进行改进的具有自身特色的业绩评估体系。

值得注意的是,中国保险公司的保险业务不仅仅局限于人寿保险,还包括财产保险等业务。如何运用EVA绩效评估方法对公司的整体业绩进行评价,对于评估保险公司的经营状况以及预测其未来发展趋势具有极其重要的意义。

本文根据保险公司的特点,将EVA绩效评估体系进行了细化分析和会计调整,并在此基础上对上市保险公司绩效进行了实证分析。

二、EVA评估原理及其应用现状

近些年来,经济增加值(EVA)在我国许多公司得到了普遍应用,尤其是从2007年1月1日开始《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》全面实施,标志着我国中央企业开始全面引入EVA考核体系。

EVA的思想起源于经济利润和剩余收益(RI)。英国著名经济学家马歇尔(1890)提出了经济利润的概念,认为企业必须产生足够的利润以补偿所有资本成本才能长期生存。之后企业界和学术界共同提出以剩余价值作为一种新的业绩评价方法,其基本观点是企业只有赚取超过股东要求报酬的净利润,才会获得正的剩余收益。EVA正是吸收了剩余收益和经济利润的“合理内核”。

EVA真正得到推广是由美国思腾思特管理咨询公司(Stern Stewart)提出并实施的。该公司在技术方法上对剩余收益进行了一定的改进,一方面引进了资本资产定价模型(CAPM),用以确定企业的资本成本;另一方面对会计报表进行调整,矫正了传统财务指标的信息失真。EVA指标衡量的是企业资本收益和成本之间的差额,最重要的特点是从股东的角度重新定义企业的利润,即考虑了资本的机会成本。

国内外对于EVA的研究和应用主要集中于三个方面:EVA的价值相关性研究、EVA评价业绩可行性研究以及EVA的价值管理应用性研究。

余海宗和师芙蓉(2007)以我国深市A股上市公司为研究对象,发现基于EVA的公司绩效与公司股价呈显著的正相关关系,得到EVA指标能够合理地评价公司绩效的结论。

刘芍佳和丛树海(2002)从理论角度探讨了创值(EVA)与创利(会计利润)概念的关系及差异,并对我国上市公司的创值能力进行了实证估算。

国内针对保险业的EVA研究还相对较少。谢志超、曾忠东和杜江(2007)就基于中国保险公司保费收入增长与公司经营绩效和价值创造的内在关系进行了实证研究,结果表明:EVA回报率相对于ROE能够更好地衡量中国保险公司的经营业绩。

王辉(2008)对EVA体系在保险公司经营管理中的作用进行了研究,得出了EVA绩效评价体系能够优化保险公司内部治理、改善经营效率的结论。

于璐(2009)针对财险公司进行了EVA的应用研究,结果表明:EVA评估方法能够对财产保险公司的经营和价值创造能力进行有效评价。

由以上分析可知,学者们的研究领域大多局限于财产保险公司,对整个保险公司的业绩如何运用EVA进行评价没有进行更深入的研究,故本文就针对保险公司整体业务的特点对EVA评价体系进行细化的研究。

三、EVA的评估公式及其会计调整

EVA的基本理念是:资本获得的收益至少应能补偿投资

者承担的风险。也就是说,股东必须赚取至少等于资本市场上类似风险投资回报的收益。它是公司经过调整的营业净利润(NOPAT)减去该公司现有资产经济价值的机会成本后的余额,其公式为:

$$EVA = NOPAT - CAP \times WACC$$

其中,NOPAT为调整后的税后营业净利润;CAP代表资本总额;WACC为企业的加权平均资本成本。

1. EVA计算中的会计调整。EVA计算中必须进行相应的会计调整。在进行会计项目调整时应掌握以下原则:第一,重要性原则。即该项调整是否举足轻重,是否对EVA有实质性的影响。第二,简单可理解性原则。即调整的项目应便于操作人员了解,简单易行。第三,可控制性原则。即管理层能够控制和影响该调整项目,能够通过自己的努力,影响该费用或资本支出的水平,以增加股东利益。第四,客观可取性原则。即所需要的数据和信息相对容易得到,且能够被具体化,无须主观判断。第五,适用性原则。即应结合公司所在行业的特点和本公司的现实要求,将调整限制在必要的范围内。

(1)利息支出的调整。NOPAT是指息税前利润,即营业利润中包括利息支出。EVA计算公式中所使用的资本成本是加权资本成本,已经涵盖了债务成本——利息,如果在NOPAT中继续扣除会造成重复。我国的营业利润已经扣除了作为财务费用的利息支出,因此,应用EVA指标时就不能直接使用营业利润,必须先将利息支出加回到营业利润中去。针对保险公司的利息支出,主要包括保护储金、卖出回购金融资产、应付红利生息等利息支出。

(2)营业外收支的调整。营业外收支包括资产处置带来的收益或损失、不可抗力带来的损失等。由于EVA和税后净利润衡量的是营业利润,所有的营业外收支、与营业无关的收支及非经常性发生的收支(如政府补贴、对外捐赠等)均应从EVA的核算中剔除,以保证最终核算结果能够真正反映公司的营业状况。

(3)各项会计准备的调整。权责发生制要求企业应该为将来发生的费用提取准备金,而EVA倡导者则认为准备金的提取扩大了会计利润与现金流量的差距。而且,提取准备金往往是企业管理者操纵会计利润的常用手段之一,如坏账准备、贷款损失准备、长期股权投资减值准备、固定资产减值准备等。对于保险公司而言,也有其具有行业特征的准备金,如未到期责任准备金、未决赔款准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金等一系列保险合同准备金。这些准备金都是为了保障保险公司经营的稳健和安全而提取的,并非公司实际资产的减少。因此,要将准备金的余额再加回到资本总额CAP中去,同时,在计算NOPAT时应把各项准备金的当期变化加回到税后营业利润中去。

(4)递延所得税的调整。现行会计准则的规定利润表中的所得税费用包括当期所得税和递延所得税两部分。递延所得税包括递延所得税资产和递延所得税负债,分别会减少和增加未来期间的所得税,从而造成未来期间会计利润和现金流量的差异。而EVA的理念则认为可以从当期利润中扣除的是

企业当期缴纳的税款,而不是企业未来期间应缴纳或不缴纳的税款。因此,在EVA的计算中,应该将递延税项的贷方余额加到资本总额CAP中,借方余额从资本总额CAP中减去,并且将递延所得税的变化加回到税后净营业利润中。具体而言,如果递延所得税贷方余额增加,就将增加值加到本年的税后净利润中去,反之则从税后净利润中减去。

(5)无息负债的调整。在EVA的计算公式中,资本总额CAP指的是自有资本和债权资本等有偿资本,而债权资本主要是指短期借款、长期借款、应付债权、长期应付款、保险责任准备金、卖出回购金融资产和保户储金及投资款等需要支付成本的债务,但不包括应付账款、应付职工薪酬和其他应付款等不承担资本成本的无息负债。因此,在计算CAP时应剔除无息负债。

通过对上述会计项目的调整,得到NOPAT和CAP的计算公式如下:

$$NOPAT = \text{税后净利润} + \text{利息支出} + (\text{营业外支出} - \text{营业外收入}) + (\text{准备金增加额} - \text{准备金减少额}) + \text{递延税项贷方增加额}$$

$$CAP = \text{债务资本} + \text{权益资本} = (\text{保险责任准备金} + \text{卖出回购金融资产} + \text{保户储金及投资款} + \text{应付债券} + \text{短期借款} + \text{长期借款} + \text{递延税项贷方余额}) + (\text{股东权益} + \text{少数股东权益})$$

2. WACC的计算。加权平均资本成本WACC的计算是EVA中最重要的一环,是由债务资本的单位成本和股权资本的单位成本根据债务和资本在资本结构中各自所占的权重计算得来的,其公式为:

$$WACC = K_e \times E / (E + D) + (1 - t) \times K_d \times D / (E + D)$$

其中, K_e 表示股权融资成本; K_d 表示债券融资成本; D 、 E 分别表示债券资本和股权资本; t 表示所得税税率。

债权资本和股权资本可以通过市场反映出来,或者通过资产负债账项调整后得出。债权融资成本 K_d 相对容易测算出来,一般用债务融资资本的利率来表示。WACC的计算难点主要归结为股权融资成本 K_e 的计算,常用的方法是资本资产定价模型法(CAPM)。计算公式为: $K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ 。其中, R_f 为无风险资产的回报率; R_m 为整个股票的市场预期回报, $(R_m - R_f)$ 也就是股票市场的风险溢价; β 系数是企业对于整个市场风险的一个风险系数, β 值越大,市场风险越大,加权资本成本越大。

四、基于EVA的中国保险上市公司业绩分析

截至2010年底,我国保险公司已达110多家,其中上市公司仅有3家,分别是中国人寿保险股份有限公司(简称“中国人寿”)、中国太平洋保险股份有限公司(简称“中国太保”)、中国平安保险股份有限公司(简称“中国平安”)。它们作为保险业的龙头,其发展对于整个保险业的发展有着重大的影响。

这里按照EVA的计算方法,基于三家上市公司2010年的年度报告数据来计算其EVA的大小,从而判断这三家上市保险公司的业绩水平。

1. NOPAT和CAP的计算。按照前文的公式:

$$NOPAT = \text{税后净利润} + \text{利息支出} + (\text{营业外支出} - \text{营业外$$

收入)+(准备金增加额-准备金减少额)+递延税项贷方增加额

CAP=债务资本+权益资本=(保险责任准备金+卖出回购金融资产+保户储金及投资款+应付债券+短期借款+长期借款+递延税项贷方余额)+(股东权益+少数股东权益)

基于这三家上市保险公司2010年报的资产负债表、利润表和附注中的数据,计算得到表1和表2:

表1 三家上市保险公司 NOPAT 计算 单位:百万元

	中国人寿	中国太保	中国平安
税后净利润	33 811	8 665	17 938
加:利息支出 ^①	3 476	2 095	7 119
营业外支出	113	88	159
资产价值准备增加额	-1 696	689	912
保险责任准备金增加额 ^②	200 014	62 673	65 902
递延所得税贷方增加额	358	218	1 501
减:营业外收入	110	68	189
递延所得税借方增加额	3 413	881	2 008
NOPAT	232 553	73 479	91 334

注:①利息支出,包括保护储金及投资款利息支出、应付保单红利生息和卖出回购金融资产利息支出等。②保险责任准备金增加额是当年提取的保险责任准备金与摊回保险责任准备金的余额。

表2 三家上市保险公司的 CAP 计算 单位:百万元

	中国人寿	中国太保	中国平安
未到期责任准备金	5 935	23 407	30 842
未决赔款准备金	3 304	15 826	18 034
寿险责任准备金	1 000 483	258 797	348 766
长期健康险责任准备金	8 413	9 156	46 393
保户储金及投资款	70 087	51 354	181 625
卖出回购金融资产款	23 065	8 150	107 850
应付保单红利	52 828	7 110	14 182
应付债券	-	2 338	7 540
长期借款	-	-	9 904
短期借款	-	-	3 681
递延所得税贷方余额	11 776	2	869
债务资本	1 175 891	376 140	769 686
股东权益	208 710	80 297	112 030
少数股东权益	1 765	1 254	4 853
权益资本	210 475	81 551	116 883
CAP	1 386 348	457 691	886 569

2. WACC的计算。在WACC的计算中,债务总额和权益总额可以通过三种途径得到:账面价值、实际市场价值和目标资本结构。但由于实际市场价值逐日变动,计算的加权平均资本成本也是不断变化,目标资本结构的选取也随管理层的决定而变动,带有很大的主观性,因此本文选取财务报表上的账面价值作为权重确定的依据。

中国平安长期借款的金额为6 325百万元,分别是中国银

行3 230百万元,利率为5.18%;兴业银行1 200百万元,利率为4.86%;中国工商银行1 147百万元,利率为5.53%;中国银行748百万元,利率为5.35%。按其金额所占权重,计算该公司的2010年平均利率为:5.18%×3 230/6 325+4.86%×1 200/6 325+5.53%×1 147/6 325+5.35%×748/6 325=5.2%。中国太保发行的次级债券固定利率为3.75%,中国人寿不存在债务融资,故不予考虑。

表3 三家上市保险公司资本结构权重计算 单位:百万元

	中国人寿	中国太保	中国平安
债务总额	1 200 104	394 160	1 054 744
权益总额	210 475	81 551	116 883
合计	1 410 579	475 711	1 171 627
债务权重	85.08%	82.86%	90.02%
权益权重	14.92%	17.14%	9.98%

表4 三家上市保险公司股权融资成本计算 单位:百万元

	中国人寿	中国太保	中国平安
无风险报酬率 ^①	3.83%	3.83%	3.83%
β系数 ^②	1.007	1.023	1.017
权益市场风险溢价 ^③	18.26%	18.26%	18.26%
Ke	22.22%	22.53%	22.40%

注:①该数据采用10年期国债利率;②β系数来源于大智慧软件;③该数据来源于申银万国证券。

表5 三家上市保险公司 WACC 计算

	中国人寿	中国太保	中国平安
Ke	22.22%	22.53%	22.40%
Kd	0	3.75%	5.2%
E/E+D	14.92%	17.14%	9.98%
D/E+D	85.08%	82.86%	90.02%
t	25%	25%	22%
WACC	3.32%	6.19%	5.89%

3. EVA的计算。最后,在以上基础上可以进一步计算出三家上市保险公司的EVA。

表6 三家上市保险公司的经济增加值 单位:百万元

	中国人寿	中国太保	中国平安
NOPAT	232 553	73 479	91 334
CAP	1 386 348	457 691	886 569
WACC	3.32%	6.19%	5.89%
NOPAT/CAP	16.77%	16.11%	10.30%
EVA	186 526.25	45 147.93	39 115.09
EVA/CAP	13.45%	9.86%	4.41%

五、结论及解释

从表6可以得出以下结论:中国人寿、中国太保、中国平安三家上市公司的EVA均为正值,这就意味着这三家上市公司不仅创造了传统意义上的利润,而且使股东财富也增加了。从EVA的回报率,即EVA/CAP来看,三家上市公司中中国人寿

解决中小企业融资难题的新思路

——构建中小企业信用评价模型

潘家芹

(金陵科技学院 南京 211169)

【摘要】近年来,我国中小企业得到了较快发展,但也遇到了各种各样的问题。其中融资难的问题最为突出,已引起全社会的关注。其实,中小企业融资难就难在“信用”上,加强中小企业信用制度特别是信用评价制度建设,构建专门针对中小企业的信用评价指标体系和模型是解决融资难的有效途径。本文从财务、非财务两方面构建中小企业信用评价指标体系,采用主成分分析法、模糊层次分析法构建中小企业信用评价模型,帮助银行客观公正地评价中小企业信用情况,以期解决中小企业融资难的问题。

【关键词】中小企业 融资 信用评价指标体系 信用评价模型

一、引言

随着经济的不断发展,我国中小企业在国民经济中的作用和地位日益凸显,已成为促进经济增长、维护社会稳定的一股重要力量。截至2009年9月,中小企业数量已达1 023.1万户,占全国企业总数的99%以上,创造的最终产品和服务价值约占GDP的60%,缴税额占国家税收总额的50%,提供了近80%的城镇就业岗位。但在中小企业发展过程中也存在着许多问题,其中以资金匮乏、融资难最为突出,并已成为制约其发展的最大难题。

我国中小企业规模小、底子薄、积累少,内源融资潜力有

限。同时,股票、债券融资的门槛高,中小企业很难达标,所以我国中小企业融资只能以银行贷款为主。但银行等金融机构由于缺乏科学合理的信用评价工具,无法准确地评估中小企业的信贷风险,对中小企业贷款持谨慎态度,采取“惜贷”甚至“恐贷”策略,以避免“逆向选择”和“道德风险”的出现。所以,我国中小企业实际从银行获得的信贷支持非常有限。可见,加强中小企业信用制度特别是信用评价制度建设是解决融资难题的有效途径之一。

国外的信用评价发展较快,有着完善的信用评价指标体系和模型。我国信用评价起步较晚,近些年才得到较快发展。

的EVA回报率最高,中国太保次之,中国平安最后。

中国人寿与中国太保相比,两者虽然在投资回报率上相差不多,但是中国人寿的加权平均资本成本3.32%要比中国太保的6.19%低得多,这就导致中国人寿的EVA的回报率高出中国太保很多。

而中国太保与中国平安相比较而言,虽然其加权平均资本成本要高出中国平安0.3%,但是投资回报率的差额5.81%弥补了加权平均资本成本造成的差距,使其EVA回报率高出中国平安4.45%。

从表1、表2中可以看出,在投资回报率NOPAT/CAP的影响因素中,保险合同准备金当期增加额和保险合同准备金的总额分别在NOPAT和CAP的构成中占有相当大的比重,这就意味着当年新增的保险合同准备金占当年保险合同准备金账面余额的比重对于投资回报率有很大的贡献。而保险合同准备金都是按中国保监会规定的2.5%准备金评估利率来计提的,这说明当期业务增长的比率越高,投资回报率越高,从而使EVA回报率越高。

EVA回报率的影响因素可以细分为更多因素,分得越细,各公司就能更好地找到自己的优势及劣势所在,从而为自己

在行业中的定位以及提升竞争优势提供有价值的信息。

总之,EVA通过计算资本回报与资本成本的差值来进行企业价值的评价,它不仅考虑了债务资本的成本,而且将传统利润所忽视的权益资本成本考虑在内。如果把企业业绩分解为几个层面,分别评价企业不同层面的业绩,会得到更准确或更全面的公司价值判断,进而发现和发掘能够使企业竞争力得以不断提升的核心因素。

本文根据保险公司的特点,将EVA评估方法进行了细化和会计调整,对EVA在保险公司绩效评估的具体应用具有一定的借鉴意义。

主要参考文献

1. 池国华. EVA管理业绩评价系统模式. 北京:科学出版社,2008
2. 刘芎佳,丛树海. 创值论及其对企业绩效的评估. 经济研究,2002;7
3. 王焯. EVA体系在保险公司经营管理中的应用研究. 保险研究,2008;10
4. 谢志超,曾忠东,杜江. 中国保险公司经营绩效与股东价值创造研究. 江西财经大学学报,2007;3