

# 我国商业银行价值创造能力研究

## ——基于 EVA 的实证研究

郑 鸣,林潘颖

(厦门大学 金融系,福建 厦门 361005)

**摘 要:** EVA 方法是由剩余价值理论发展起来的,强调通过业务发展、成本节约、风险控制和资本保全的有机统一来实现银行价值最大化的目标。将 EVA 方法引入商业银行创造能力的研究,可对我国商业银行价值创造能力的驱动因素进行实证分析,评估我国商业银行的价值创造能力。实证研究的回归结果表明,我国商业银行通过股权改革,优化资本结构和市场结构,提升价值创造能力,最终可以实现银行价值最大化。

**关键词:** 商业银行; 价值创造能力; EVA 方法

**中图分类号:** F832    **文献标识码:** A    **文章编号:** 0438 - 0460(2006)05 - 0113 - 09

## 引 言

银行体系价值创造能力的高低将决定性地影响着宏观经济的效益和微观企业的经营成果。对我国商业银行价值创造能力的研究,不仅能对商业银行自身的竞争力作出一个很好的判断,而且对全社会的资源配置效率具有重要意义。那么,如何衡量银行的价值创造能力?

根据 Jensen 和 Meckling 的代理成本理论,管理层应代表股东的利益,让股东和债权人付出监督成本。[1]从这点来看,商业银行的价值最大化的实现就是股东、银行管理者和经营者等利益相关者价值一致的终极目标。商业银行价值创造,就是增加银行在市场上的价值,体现在盈利能力、风险控制能力和清偿力等方面。这种价值创造能力直接反映了银行的资本生产力和经济效益。因此,EVA 与价值创造是同一个概念。EVA 是经济增加值的英文缩写,其原型是西方经济学中的经

收稿日期:2006 - 05 - 25

基金项目:教育部人文社科基地重大项目(05JJD790026)

作者简介:郑鸣(1957-),男,福建福州人,厦门大学金融系教授、博士生导师,经济学博士;林潘颖(1981-),女,福建福州人,厦门大学金融系硕士研究生。

济利润(Economic Profit)。在 Hamilton 的剩余收入理论与 Modigliani 和 Merton 在 1958 年至 1961 年发表的一系列关于公司价值的经济模型的文章基础上,经济增加值(Economic Value Added)理论不断完善和发展。[2]Biddle, Bowen 和 Wallance, Carvey 和 Milborn, Machuga, Preiffer 和 Verma 都证实了 EVA 更能准确反映出企业价值,甚至是对未来价值的反映。[3][4][5] Grant 和 Stewart III 也指出了 EVA 是一种很好的价值评估工具。[6]

目前,国内外直接研究产业价值创造能力的资料并不多,在价值创造领域的研究主要集中于:(1)对基本的价值理论进行定性描述,主要是从不同的角度对价值进行定义,其中最基本的是迈克尔·波特提出的价值定义[7],以及 Stewart 提出了经济价值的概念。[8](2)从不同角度对价值创造的理论阐述。张新以经济价值为基础[9],刘淑莲从企业财务观和经营观两方面研究价值创造[10],研究了企业价值的驱动因素。(3)评估价值创造的各种方法,主要包括红利折现模型,股权资本自由现金流折现模型,自由现金流折现模型,期权定价模型等,以及 EVA 评估方法。

EVA 理论研究主要有两个方向:一是如何把 EVA 指标和方法与企业管理薪酬有效地结合;二是如何把 EVA 与其他财务指标结合,使其更适合价值管理,以反映企业的未来价值。国外许多学者在理论上证明了 EVA 优于传统财务指标,同时,得出结论都支持 EVA 与投资收益的相关性强于会计收益、净资产和现金流。国内学者关于 EVA 的文章主要集中在介绍 EVA 指标的应用及如何在我国会计制度下使用 EVA 衡量企业绩效。从理论与实证两个方面说明,EVA 能激发企业的决策者与管理者提高资本使用效率,使公司的价值有显著的提高。

商业银行作为现代企业的类型之一,国内外对其价值创造的讨论主要集中于银行治理结构、股权结构、银行效率等方面。Gerard Caprio, Luc Laeven, Ross Levine 研究了银行的所有权结构问题[11][12],但是它侧重于研究银行监管和法律对于银行价值的影响。谭德彬首次提出用 EVA 作为上市银行绩效评价的新标准。[13]高莉、樊卫东修正了 EVA 评价指标,提出适用于银行业业绩评价的 EVA 指标体系,不足之处是对资本成本的计算缺乏充分的数据支持。[14]曹廷求对股份制商业银行的治理机制及其与银行绩效的关系进行了实证分析,但该研究的不足是没有区分样本银行的上市与否。[15]朱建武通过 EVA 指标,分析认为中小银行成长中的 EVA 回报率提升并不取决于是否能够公开上市融资与能否跨区域经营等规模扩张手段,而在于建立合理的股权结构与激励约束机制。[16]但是,这些研究都没有对我国商业银行的价值创造进行全面的评价,以及针对我国商业银行价值创造的驱动因素,提出相关改革的路径。综上所述,EVA 指标同样适用于我国商业银行价值创造能力的相关研究。应用 EVA 方法进行研究,提供了超过传统财务指标,全方位分析商业银行的工具。鉴此,本文采用 EVA 方法对银行创造价值能力进行研究。文章首先归纳与数理推导出 EVA 与银行价值的关系,而后将 EVA 指标纳入我国商业银行价值创造能力的实证分析当中,不仅更为准确地评价了商业银行的价值创造能力,而且真实反映了银行的市场结构和资本结构。

## 一、EVA 方法

### (一) EVA 与银行价值的关系

商业银行的价值是以债务资本价值和权益资本价值为主,按照其业务范围和管理职能,同样要以价值最大化为经营目标,满足资本的保值增值的要求。随着银行融资工具的多样化,次级债券、法定可转换债券和优先股等资本工具的完善,优化资本结构,降低资本成本将逐步成为银行资本运作的重点。因此,一般采用 DCF 法(根据预期的未来现金流量评估银行价值)对银行价值进行评估。对于商业银行而言,未来各期现金净流入量  $CF_t$  主要指归属于股东和附属资本中的次级债券、法定可转换债券等债权人的现金流量。相应地,贴现率指权益资本和附属资本中的次级债券、法定

可转换债券等债务资本的加权平均资本成本。

一般来说,  $CF_t$  可用公式表示为:  $CF_t = EBIT_t(1 - T) + \text{折旧} - \text{资本性支出}$

这里,  $EBIT_t$  表示息前和税前收益, 利息主要指附属资本中的次级债券, 法定可转换债券等债务资本的利息支出, 不包括存款利息支出。 $EBIT_t(1 - T)$  可用表示 NOPAT 表示, 通常假定, 处于成熟发展阶段的银行在当年计提的折旧范围内安排资本性支出新增计划。因此, 折旧和资本性支出相互抵消。那么, 银行价值可进一步表述为:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{EBIT_t(1-T)}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{NOPAT}{(1+r)^t}$$

EVA 指标为公司税后净营业利润减去全部资本成本后的净值。这里所指的资本成本不仅包括债务资本的成本, 而且包括股本资本的成本。EVA 的基本计算公式:

$$EVA = NOPAT - TC \times r [17]$$

那么, 银行未来各年 EVA 的现值

$$= \sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{NOPAT - TC \times r}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{NOPAT}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{TC \times r}{(1+r)^t} = \frac{1}{(1+r)}$$

利用等比数列计算规则, 可进一步推导为:

$$\sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+r)^t} = V - TC \times r \times \frac{\frac{1}{1+r} [1 - (\frac{1}{1+r})^n]}{1 - \frac{1}{1+r}} = V - TC \times r \times \frac{1 - (\frac{1}{1+r})^n}{r}$$

在银行持续经营的假定下,  $n$  趋向无穷大,  $(\frac{1}{1+r})^n$  趋近于 0。由此可得,  $\sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+r)^t} = V -$

$TC$ ; 按照市场价值的定义, 这里的  $V - TC = MVA$ , 那么,  $\sum_{t=1}^n \frac{EVA}{(1+r)^t} = MVA$ , 或者  $V = \frac{EVA}{(1+r)} + TC$

DCF 分析银行价值创造的方法, 实质上就是项目投资决策分析中的 NPV 最大化原则, 当我们把股东投资于银行看成同一个投资期趋近于无穷大的投资项目时, 银行价值最大化目标就是银行所有投资的子项目累积 NPV 最大化目标, 也就是 MVA 最大化目标。因此, 如果从 DCF 价值评估模型入手, 考虑资本成本和时间价值等因素, 以 NOPAT 为过度指标, 可以将某一时点的银行价值  $V$ , 市场价值增值 MVA 以及单个项目的 NPV 与一段时期内的 EVA 建立起内在的逻辑关系。那么, EVA 是银行价值实现的内在动力, MVA 是银行价值的外在市场表现, NPV 是银行价值实现的微观决策标准。可见, 银行价值最大化与 EVA 直接相关, 二者是银行总体经营目标与年度经营目标, 存量指标与流量指标, 终极目标与中间目标, 结果与动因的关系。

## (二) 商业银行 EVA 计算方法

商业银行有着特殊的法定资本金要求, 如果按照传统的 EVA 计算方法将贷款总额作为使用资产将高估资本成本。为此, 进行银行价值评估时, 要将 EVA 计算方法进行如下修正:

$NOPAT$  (税后净营业利润) = 税后利润总额 (NIAT) + 贷款呆账准备的本年变化数 + 还账准备的本年变化数 + 其他资产减值准备的本年变化数 (长期投资减值准备 / 投资风险准备、在建过程减值准备等) + (-) 营业外支出 (收入) - (+) 税率  $\times$  营业外支出 (收入)

资本 = 股东收益 + 年末的贷款呆账准备金 + 年末的坏账准备 + 年末的其他资产减值准备 (长期投资减值准备 / 投资风险准备、在建过程减值准备等) + (-) 累计税后的营业外支出 (收入)

资本成本率 = 股本成本率 = 无风险收益率 +  $\times$  市场风险溢价

不同银行之间规模上的系统差别会影响它们之间资本运作效率的比较。因而,要比较银行的价值创造能力,应剔除银行规模的因素。构造 EVA 回报率(EVA - Spread) 这一评估指标:

$$EVA \text{ 回报率} = \frac{EVA}{\text{总资本}} = ROC - WACC$$

## 二、实证研究

从国内外理论分析和实践经验来看,衡量银行价值创造能力的核心指标是银行的经营绩效。影响银行业的整体绩效有两方面因素。一是市场竞争带来的银行产业结构的调整,这将促使商业银行在有效竞争环境下提升银行核心竞争力。二是银行资本结构的改善。国外先进银行业的发展历程表明,商业银行完善的资本结构将促进银行价值创造能力的提升。如何构建商业银行价值创造评估指标是科学评估银行价值创造能力的关键,也是最终能否提供有效的改革途径的关键。

### (一) 样本选取与数据说明

样本选取国有四大商业银行和其他股份制商业银行。由于存在数据的不充分或者治理结构不披露等缺陷,故将分析 EVA 的时段放在 1996 - 2004 年间。在计算商业银行的各项核心指标中,考虑了商业银行是否上市。截止到 2004 年,已上市的银行有:深圳发展银行、上海浦东发展银行,民生银行,招商银行。同时,将上市银行未上市前的数据也归为非上市银行的计算中能更清晰地反映上市带来的差别。为了研究的准确性,表 1 列举了筛选出的较为完整的样本数据。

表 1 商业银行样本数选取

单位:个

指标	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
上市银行样本数	1	1	1	2	3	3	4	4	4
非上市银行样本数	13	13	13	12	11	11	10	10	10

在样本时期,我国商业银行业处于行业垄断地位,在计算我国商业银行的 EVA 中,最为复杂的是 WACC,本文利用现有的研究结果来简化计算。张新认为,无风险收益率采用 1 年定期存款利率,市场风险溢价为 6%<sup>[9]</sup>;根据国内学者对上海证券市场系数相关特性的研究,确定我国金融行业在样本期间的系数。在 1996 - 1999 年,金融行业的系数为 1.208,2000 - 2004 年,系数为 1.089。由于各家银行的资产规模的不一致性,用各家银行 EVA 的加权平均值、EVA 回报率的加权平均值更能反映我国商业银行的经营情况。

从图 1 中可以看出,随着银行业改革的不断推进,EVA 值开始不断提高,无论是资本结构

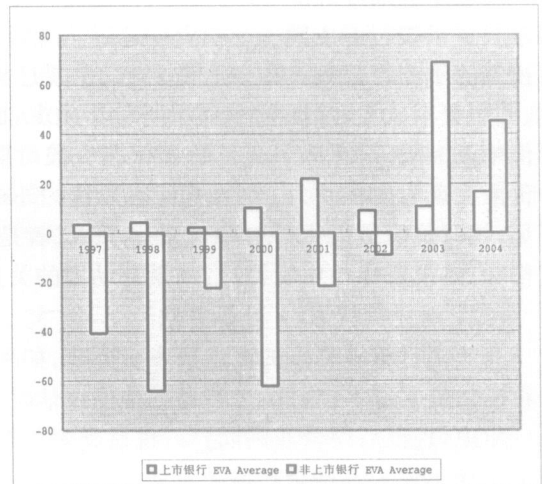


图 1 样本银行 EVA 和 EVA 回报率加权平均值

数据主要来源于《中国金融年鉴》1996 - 2005 年各期,以及商业银行网站所披露的年度报告。

改革,还是公司治理结构改革,都对商业银行价值创造能力起了正向推动作用。特别是从 2002 年开始,我国国有商业银行采取注资、核销呆账准备金、改组为股份公司、建立完善风险控制机制以及提高以客户为中心的业务价值等一系列的改革,尽管银行还没有上市,但其 EVA 值逐步转为正值,我国商业银行总体创造价值能力有显著提高。在样本期间,1998 年以前,我国上市银行只有深发展银行一家,随着 1999 年上海浦东发展银行,2000 年民生银行,2002 年招商银行等陆续上市,我国商业银行的 EVA 回报率均为正值,说明上市银行创造了正向价值,具有投资价值。但是,非上市银行的 EVA 回报率在 2003 年以后才开始转向正值。对 EVA 回报率分解得出,非上市银行的投入资本回报率(ROC)均要低于加权资本成本,反映了非上市银行的资金成本高于资本投入,资金运作效率较低。在 2003 年到 2004 年,非上市银行的 EVA 回报率高于上市银行,这很大程度上说明,国有商业银行的改革举措对银行业的发展具有重要意义。

## (二) 商业银行价值创造能力的量化指标

在全球性银行业竞争和大规模经营发展的趋势下,我国商业银行业的改革正处在关键阶段。目前,我国商业银行的主要症结是内部业务制衡与风险控制问题,以及银行的治理结构中的产权改革问题。我国商业银行的价值创造,体现在内部治理结构的构建,经营业务绩效,资本规模和风险配置等方面。本文采用 EVA 及相关变量作为银行价值的度量,研究在银行市场结构与治理结构中,股权结构对价值创造的影响,也就是股权集中度对商业银行创造价值的影响。从银行资本具有股权资本和债权资本双重资本特性出发,描述两类资本间比例结构,核心资本占总资本的比例就是基于此含义的一个指标。股权资本与债权资本内部各自的结构关系,通常称之为股权结构和债权结构,基于此的含义指标如国有股(或国家资本)的股权比率。

文中的变量包括解释变量和被解释变量。被解释变量是银行创造的价值,即价值指标,分别为 EVA 和 EVA 回报率。根据 EVA 对价值创造的要素评价分析,选取了银行股东持股比例(反映股权结构),董事会规模(反映制衡机制),高级管理层薪酬(反映激励机制)等作为内部治理结构的指标,选取了主营业务收入作为经营业务规模大小(反映市场结构)的指标反映。为了保证研究的效度,一家银行是否上市,其价值评估受到资本市场的约束;同时,银行是否引入境外战略投资者,将是银行外部治理的反映。因此选取这两个指标为虚拟变量纳入分析中。这样,将所有指标确定为 SR<sub>5</sub>, SBD, PSL, PS, SALE, SH, FN。选用 EVA 回报率(EVAS)将更为准确地反映出银行价值创造的高低。按照表 2 所示,将所有变量的具体含义和数学统计特征列出:

表 2 变量释义与统计特征

变量	变量释义	均值	标准差
EVAS	经济增加值/资本总额(%)	8.23	0.08
SR <sub>5</sub>	银行前 5 家股东持股比例总额(%)	34.26	8.10
PSL	法人股占总股份的比例(%)	67.69	18.40
SBD	董事会规模:董事会人数(人)	16.86	1.96
PS	高管人均薪酬:前三名银行高管总薪酬/3(万元)	57.03	35.56
SALE	主营业务收入的自然对数	4.63	0.65
SH	虚拟变量:上市银行=1;非上市银行=0		
FN	虚拟变量:引入境外战略投资者=1;未引入境外战略投资者=0		

资料来源:根据样本银行年报数据整理计算得到。

注:选取的样本数量为 21 个。但在样本中有 5 份年报没有提高高管人员薪酬,根据年报中平均薪酬进行相应的调整。

如果商业银行大规模发行了次级债券,那么,债权结构对资本结构的影响就比较大。

### (三) 回归模型建立

本文研究的重点是基于 EVA 价值评价指标来分析银行价值创造能力的影响因素,那么, EVAS 或者 EVA 就是被解释变量, SR5、SBD、PSL、PS、SALE、SH 和 FN 为解释变量。在确定模型之前,对所有变量进行多重共线性分析。从表 3 的统计特征来看,变量之间的两两相关性不强,可以认为多重共线性问题影响度不大。

表 3 解释变量的相关系数

	SR <sub>5</sub>	PSL	SBD	PS	SALE	SH	FN
SR <sub>5</sub>	1	0.216 879	0.100 348	- 0.12 462	0.396 724	- 0.48 568	- 0.11 209
PSL	0.216 879	1	0.607 119	- 0.270 6	0.033 881	- 0.170 76	- 0.479 05
SBD	0.100 348	0.607 119	1	- 0.421 11	0.009 418	- 0.280 06	- 0.453 34
PS	- 0.124 62	- 0.270 6	- 0.421 11	1	- 0.032 83	0.538 602	- 0.085 75
SALE	0.396 724	0.033 881	0.009 418	- 0.032 83	1	- 0.192 19	- 0.138 63
SH	- 0.485 68	- 0.170 76	- 0.280 06	0.538 602	- 0.192 19	1	0.193 649
FN	- 0.112 09	- 0.479 05	- 0.453 34	- 0.085 75	- 0.138 63	0.193 649	1

但据表 2 显示的解釋变量统计特征,变量 EVAS、SR5、PSL、PS、SBD 和 PS 数据之间可能存在异方差问题,因而不能直接使用原始数据进行回归,需对这些变量数据进行对数处理,那么, LNEVAS 为被解释变量, LNRS<sub>5</sub>、LNPSL、LNSBD、LNPS、SALE、SH 和 FN 为解释变量,建立多元回归模型:

$$LNEVAS = \beta_1 LNRS_5 + \beta_2 LNPSL + \beta_3 LNSBD + \beta_4 LNPS + \beta_5 SALE + \beta_6 SH + \beta_7 FN + \mu_1$$

### (四) 回归结果分析

根据整理过的样本数据,利用上述模型通过 Eviews 软件进行回归,如表 4 所示。 $R^2$ 和的拟合值令人满意,DW 值显示不存在自相关。

表 4 回归结果

Included observations: 21				
Variable	Coefficient	Std. Error	t - Statistic	Prob.
LNSBD	- 0.010 533	0.014 483	- 0.727 297	0.019 0
LNPS	0.321 088	0.000 869	1.251 990	0.041 1
LNPSL	0.803 072	0.001 746	1.759 821	0.100 3
SALE	0.450 002	0.045 153	2.066 478	0.107 9
LNSR <sub>5</sub>	- 1.000 204	0.002 624	- 2.077 593	0.039 2
SH	- 0.007 124	0.051 483	1.098 368	0.031 9
FN	0.020 640	0.047 758	0.432 178	0.100 2
R - squared	0.648 259	Mean dependent var		0.082 882
Adjusted R - squared	0.423 227	S. D. dependent var		0.085 199
S. E. of regression	0.078 862	Akaike info criterion		- 1.981 031
Sum squared resid	0.087 069	Schwarz criterion		- 1.632 857
Log likelihood	27.800 83	Durbin - Watson stat		2.420 143

1. 股权集中度与价值创造。前五家股东持股比例  $LNSR_5$  的回归系数通过了置信度 5% 的 t 检验,说明前五大股东持股比例是衡量银行价值创造能力高低的重要因素,但  $SR_5$  的回归系数小于 0,说明前五大股东持股比例与银行经营绩效呈现负相关,即股权越集中,银行经营绩效越差。因此,适当分散股权将促进银行业整体经营绩效的提升,改善价值创造能力。而法人股占总股本的比例  $LNPSL$  的回归系数通过了 t 检验,且不论是否有虚拟变量,法人股比例对 EVA 的回归系数都为正。这充分说明了法人股比例对银行价值是正向影响。法人股东既有激励作用,同时又有能力来监督和控制职员。由于法人股的资本不仅只有国家资本,还包括一些其他资本(特别是股份制商业银行),其不可流通性使得法人股的持有者更关注银行中长期的经营发展状况。因此,法人股在银行经营管理中所起到的监控效率较高,促进银行创造更多的价值。综合以上分析,股权构成对银行价值有显著影响。

2. 董事会规模与价值创造。董事会,作为公司的内部治理结构,其职责是监督企业经营者的经营管理活动,参与重大决策。其中考核经营者的经营绩效,设计与建立经营者的利益补偿激励约束机制,是董事会的基本职能之一。于东智认为,董事会规模与公司绩效指标之间存在着倒 U 型的曲线关系。〔17〕选取样本银行的董事会规模都在 17 人以上,但  $LNSBD$  的回归系数没有通过 5% 的 t 检验,说明董事会的规模并不是反映董事会功能强弱的指标,银行的董事会能否发挥有效的治理作用,取决于这个董事会运行机制是否完善,人员规模的大小并不是主要因素。一个董事会要成为有效的监管者,其成员的利益必须与股东的利益相一致。另一方面,表 4 显示董事会规模  $SBD$  与高管薪酬比例  $PS$  相关性不显著。这进一步说明在我国商业银行治理结构中,董事会并没有起到真正意义上的激励约束的作用。Lipton 和 Lorsch 建议,首选的董事会规模应该是 8 人或 9 人,而我国商业银行过高的董事会人数也容易造成董事会功能的低效率。〔12〕因此,在探讨我国银行业价值创造的过程中,有必要进一步分析银行董事会的效率问题。

3. 高管薪酬激励与价值创造。高管平均薪酬  $LNPS$  对银行的价值创造产生了较显著的影响,且通过了 5% 的置信区间。由于回归系数大于 0,说明其影响是正向的。一般而言,在商业银行的经营管理中,物质激励是最常用的方式之一,这不仅仅是对高管经营能力的肯定,而且还是对银行管理人员职业声誉的累积,并且对引进高素质的经理人才也起到信号显示作用。如果将短期的物质激励转化为长期激励,必将促使银行高管人员重视银行经营管理的远期目标,有效提高银行经营价值的增加。

4. 业务发展与价值创造。 $SALE$  是银行主营业务的收入的自然对数,代表了银行的经营规模。从回归结果来看,是银行创造价值的一个主要因素,起正向影响作用。在我国商业银行业中,国有商业银行的规模最大,这是由于国有企业与国有银行的资金关系的惯性及国有银行较强的市场竞争实力,股份制商业银行的市场份额逐步提升还需要一个过程。从经营结构的角度看,我国商业银行加快实施经营转型是一项庞大的系统工程,涉及到银行经营管理的各个层面,需要从多个维度全面进行。实施经营转型,就是要以降低资本占用为中心大力调整资产结构,以提升资产负债管理水平为核心积极调整负债结构,以提高服务能力为基点主动调整客户结构,以发展零售银行业务为重点加快调整业务结构,以扩大非利息收入为基础逐步调整收入结构。另外,价值增值成为商业银行的主要驱动力,金融产品创新成为市场中心;动态的金融功能增进和市场适应成为银行竞争的表现,而降低交易成本和信息不对称则成为这一过程的副产品。

5. 银行上市与价值创造。尽管通过了显著水平 5% 的 t 检验,说明银行是否上市  $SH$  这个虚拟变量对商业银行价值创造能力的提高有显著影响,但从回归系数来看,这种影响是负的。在 EVA 体系中,如前所述,把银行的上市融资机会成本纳入资本成本,说明我国银行上市的融资成本较高,同时也反映了我国资本市场当前的融资低效率。从另一方面来看,银行是否上市,并不是提高价值

创造的有效途径,而只是在扩大资产规模的同时缓解资本束缚的一种选择。与一般企业不同,银行并不是通过直接使用募集资金扩大业务来增加收益,而是通过上市带动存款等其他资金来源的增加实现扩大规模增加收益的目的,这就更要计算银行扩张成本,才能在适度的资本量的前提下,保持持续的价值创造能力。

6. 引入境外战略投资者与价值创造。引入境外战略投资者 FN 这个虚拟变量,对银行价值创造的回归系数不显著,在显著性为 10% 的检验下。这说明商业银行改革,是否引入外资战略投资者并不是主要途径,最为关键的是引入外资战略投资者所带来的“学习效应”和“示范效应”。这才是我国商业银行创造更高价值有力的推动剂。

通过上述分析可以看出,从股权结构来看,银行股权越集中,EVA 回报率越低。法人股股东的激励和监控作用对银行的价值创造有正向作用。从制衡机制来看,董事会规模不会对 EVA 回报率产生影响。从激励机制来看,银行高管人员的薪酬激励作用比较明显。市场结构的改善可以提高我国商业银行的价值创造能力。同时,我国资本市场的现状影响了银行公开上市对其 EVA 回报率的作用。引入外部战略投资者可以影响银行的治理结构,但这种影响作用不明显,更大的影响是来自银行自身经营业务的发展和管理水平提升。

### 三、结论和建议

全球经济一体化进程中的银行之间的竞争,不仅是体制竞争、运行机制竞争,更是在先进管理方法下价值最大化的银行服务竞争。因此,我国商业银行业以价值最大化为目标的改革,必须立足于解决治理结构和市场结构,调整内部业务制衡与风险控制等问题,同时建立多层次统一的、强有力的市场监管与市场保障体系,通过优化市场结构和资本结构来提高 EVA,创造更多的价值。

1. 银行业市场结构的调整和优化。当前我国银行业市场结构调整的重点是转变政府职能,那么银行业的资源配置才会更加有效率,确立公平竞争的市场准则才可能实质性地推动银行业改革。国有商业银行要适当收缩规模,建立以 EVA 为核心的资源配置组织体系,进一步提高效率、节约成本和管理风险的业务运作的流程。股份制商业银行可依靠不同区域之间合并重组,或者引入合适的投资者,来扩大资本金。同时,商业银行将创造有效降低资本消耗、减少风险集聚、保持盈利稳定增长和相对均衡的业务结构。在业务扩张上,商业银行应该以市场业务创新为主,补以特定目的的收购兼并。在贷款方面,要尽量优化贷款期限结构,利用 EVA 进行资本计量,关注贷款的预期损失和非预期损失提高贷款收益率。在中间业务方面,不仅要考虑资金沉淀,而且要考虑定价和相关的费用。在固定资产的增减上,要充分体现价值最大化要求,大力压缩低效无效固定资产占用,固定资产配置向经济增加值高的业务领域倾斜。

2. 银行业资本结构的改进和优化。完善银行内外治理结构,充分提高董事会的运作效率,建立一套以 EVA 为基础的高管奖励期权机制。通过有效的制衡机制和激励作用,即遏制过分追求高风险、高收益的经营行为,又避免过度高估风险的经营行为,促使银行的风险承担更贴近目标价值,增进股东价值。构建以 EVA 和 RAROC 相结合的风险管理体系,将风险控制嵌入业务流程,全面提升以风险管理和财务管理为核心的内部管理能力。树立“银行价值最大化”的理念,建立以资产负债为中心的预算体系,以资本经济为核心的资本约束机制,以客户为中心的产品服务体系,以及分地域、分部门、分产品的利润报告体系、绩效考评体系和资源配置体系。建立符合经济利润的绩效考核与分配的体制,运用 EVA 准确评价机构、个人、客户、产品效益,最终实现银行价值最大化。



## 参考文献:

- [1] JESEN and MECKING. The theory of the firm , Managerial behavior , Agency cost , and capital structure ,[J] . **Journal of Financial Economics** , 1976 ,(3) .
- [2] FRANCO MODIGLIANI and MERTON ,H. MILLER. The cost of capital , corporation finance and the theory of investment [J] . **American Economic Review** ,1958 ,(7) .
- [3] BIDDLE ,G. C. , R. M. BAWEEN , and J. S. WALLANCE. Does EVA beat earning ? Evidence on associations with stock returns and firm values. [J] **Journal of Accounting & Economics** , 1997 ,(3) .
- [4] GANEY , G. T. and T. T. MILBOURN. EVA versus earnings :Does it matter which is more highly correlated with stock returns ? [J] **Journal of Accounting Reserch** ,2000 ,(3) .
- [5] MOCHUGA ,S.M. , R.J. PFEIFFER JR. and K. VERMA. Economic value added as a proxy for market value added. [J] **Journal of Applied Finance** , 2001 ,(11) .
- [6] GRANT.J.L . Foundations of EVA for investment managers[J] . **Journal of Portfolio Management** , 1996 ,(23) .
- [7] 迈克尔·波特. 竞争优势[M]. 陈悦译. 北京:华夏出版社,1997.
- [8] STERN ,J. M. , G. B. STEWART and K. H. CHEW. The EVA financial management system[J] . **Journal of Applied Corporate Finance** , 1995 ,(10) .
- [9] 张新. 中国经济的增长和价值创造[M]. 上海:上海三联书店,2003.
- [10] 刘淑莲. 企业价值评估与价值创造战略研究——两种价值模式与六大驱动因素[J]. 会计研究,2004,(9).
- [11] ROSS LEVINE. The corporate governance of banks : A concise discussion of concepts and evidence[R] . **World Bank Policy Research , Working paper** ,2004 ,3404.
- [12] UYEMURA , D. G. . KANTOR , C. C. and J. M. PETTIT. EVA for Banks : Value Creation , Risk Management , and Profitability Measurement [J] . **Journal of Applied Corporate Finance** , No.2. Summer 1996.
- [13] 谭德彬. EVA——上市银行业绩评价新标准[J]. 财经科学,2003,(5).
- [14] 高莉,樊卫东. 中国银行业创值能力分析——EVA体系对银行经营绩效的考察[J]. 财贸经济,2003,(11).
- [15] 曹廷求. 股份制商业银行治理:基于年报的实证分析[J]. 改革,2004,(6).
- [16] 朱建武. 基于EVA的中小银行绩效与治理结构关系分析[J]. 财经研究,2005,(5).
- [17] 谷棋,于东智. EVA财务系统的理论分析[J]. 会计研究,2000,(11).

[责任编辑:叶颖玫]

## Value-Creating Ability of Chinese Commercial Banks : An Empirical Study Based on EVA

ZHENG Ming , LIN Pan-ying

**Abstract :** The ability to create value is the key indication of competitiveness of commercial banks , and this ability is closely linked with the quality of capital structure and market structure. EVA evolved from the surplus value theory emphasizing the importance of achieving maximization of the bank 's value by organically unifying business development , cost reduction , and protection of talents and capital. This paper argues that EVA can be introduced into the study of value-creating ability of commercial banks and EVA-based empirical studies can be conducted of the driving factors for this ability as well as evaluating it. Regression analysis of our empirical study indicates that Chinese commercial banks can eventually achieve maximization of value by carrying out reforms of stock ownership , optimizing their capital structure and market structure , and enhance their value-creating ability.

**Key words :** commercial banks , value-creating ability , EVA