

任的国有企业而言,用EVA作为唯一的衡量指标是否可行,仍然值得商榷。

除此之外,EVA还可以用于融资政策评价、资本运作效率的评估以及国有资产管理等方面。在这些领域中,EVA更象是一种理念体系,时刻体现着“天下没有免费的午餐”这一通则。

三、对EVA的价值相关性的探讨

对于EVA的价值相关性的实证研究或者更宽泛地说经验研究的文章,虽然数量不多,却占有举足轻重的位置。遗憾的是,迄今为止,实证研究并没有得出绝对支持EVA的结论。

刘力、宋志毅(1999)根据1993年以前在上交所上市的30家公司1994—1996年的报表及相关数据,通过它们的EVA、REVA以及净资产收益率对于当期股票超额收益变化的解释能力,考察了这些指标的价值相关性,并未发现EVA、REVA比净资产收益率更具有价值相关性。

乔华、张双全(2000)通过对上交所70家公司1997—1999年周交易的数据,以MVA作为市场对于公司盈利能力和发展潜力的综合评价,考察EVA、资产收益率、净资产收益率、每股收益、净收入、税后经营净利对于MVA的相关性,发现EVA对于MVA的解释能力较低。而利润的绝对值,如NOPAT对公司市价的影响和解释能力远在EVA之上。这一结果与发达国家的较成熟的资本市场是迥然不同的,从而得出了中国股市还不够成熟、由利润绝对值决定公司价值的思路仍占主导地位结论。

孙铮、李增泉(2001)对于国内外五个常用的收益指标的价值相关性进行了研究。这五个指标分别是:经营活动的现金流量(CFO)、会计收益(AE)、剩余收益(RI)、EVA和REVA,发现在当期营业观下,各指标的价值相关性由高到低为RI、REVA、AE、EVA、CFO;在损益满计观下,各指标的

价值相关性由高到低为REVA、RI、AE、EVA。研究表明,尽管经济收益的测评指标(包括RI、EVA、REVA)价值相关性强于会计收益的测评指标(包括CFO、AE),并且更具有信息含量,但是EVA的价值相关性却低于AE的价值相关性,这一点与上面两篇文章的结论不谋而合。

上述三篇文献都谈到了在中国不发达的资本市场环境下,对于资本成本计算的困难和样本选择的局限性,以及EVA指标在调整会计信息方面的困难等因素可能对研究结果造成不利的影响,但是EVA的价值相关性,特别是在中国股市中的有效性仍需进一步探讨。

尽管实证研究的结果与理论预期还有一定差距,但是仍有一些媒体和机构在中国的资本市场上尝试使用EVA进行有关分析。2001年8月,《财经》杂志与Stern Stewart & Company合作发表了“中国上市公司财富创造与毁灭排行榜”。该排行榜以EVA为主要指标,分别列出了按2000年的EVA计算的前一百名和后一百名公司。该文可谓“一石激起千层浪”,在中国证券市场引起了巨大反响,虽然有人认为EVA体系以及资本资产定价模型并不适用于中国股市,但该文对那些通过包装会计利润而上市的公司以及背离基本面的中国股市无疑敲响了警钟。

综观近年来国内EVA研究的文献,不难发现,多数的着眼点仍局限于对EVA的介绍、描述等理论性研究上。随着理论认识的加深,在实务界必然会有越来越高的呼声,要求将这一在国外取得了巨大成就的新事物运用于国内企业。并且随着我国市场经济的不断完善,EVA在国内会有广阔的运用天地。如何使其适用于我国企业,在完善公司治理结构、建立现代企业制度中发挥作用,有待理论界进一步研究。可以预见的是,我国对于EVA的研究将会朝着更加贴近中国国情,更加具有实践性的方向发展。

(作者单位:上海财经大学)

责任编辑 孙蕊

·简讯·

会计准则国际研讨会在京举行

10月16日,由财政部会计准则委员会和中国注册会计师协会承办的会计准则国际演讲会在北京举行。财政部部长助理冯淑萍出席了开幕式,她在致辞中指出,会计国际化是大势所趋,立足中国国情,借鉴国际会计惯例一直是我国会计改革的基本做法。近十年来,中国在会计国际化方面进行了大量卓有成效的工作。今后,中国将一如既往地支持并积极参与国际财务报告准则的制定工作,在会计国际协调事业中发挥应有的作用。

演讲会上,国际财务报告准则理事会主席泰迪先生

介绍了现行国际财务报告准则理事会的组成及其工作目标、国际财务报告准则的当前项目,并就安然事件对全球会计国际协调工作的影响作了重点阐述。国际财务报告准则理事会副主席汤姆先生就2005年后欧盟公开上市公司全面采用国际财务报告准则将遇到的问题作了分析和说明。日本会计准则委员会副主席西川先生和韩国会计准则委员会主席金先生重点介绍了本国会计准则的发展情况及其对会计国际化的看法。

来自政府部门、企业界、会计学术界和实务界的代表约300余人参加了演讲会。

(本刊通讯员)