

基于企业绩效价值的 经营者绩效考核研究

科学考核经营者绩效，是企业持续成长的关键。企业价值是衡量企业发展的关键标准。然而，由于它过于强调财务绩效，无法形成对经营者绩效全面客观的考核。于是，本书在企业价值的基础上，提出一个以经营者绩效考核为目标的全新概念：企业绩效价值。

本书详细设计了企业绩效价值的构成，并对选用指标、量化方法和数据来源等问题进行了具体分析。这一指标实现了历史成果与发展潜力、财务业绩与其他经济绩效、定量指标与无形绩效的有效结合，但由于不可控因素、其他经济绩效量化、多元化目标协调、时滞等方面的局限，尚需在实际应用中不断完善。最后，本书在具体讨论其实际应用的基础上，分析其对经营者激励、约束机制和经营者市场等方面的启示。

科学考核经营者绩效，是企业持续成长的关键。企业价值是衡量企业发展的关键标准。然而，由于它过于强调财务绩效，无法形成对经营者绩效全面客观的考核。于是，本书在企业价值的基础上，提出一个以经营者绩效考核为目标的的全新概念：企业绩效价值。

本书详细设计了企业绩效价值的构成，并对选用指标、量化方法和数据来源等问题进行了具体分析。这一指标实现了历史成果与发展潜力、财务业绩与其他经济绩效、定量指标与无形绩效的有效结合，但由于不可控因素、其他经济绩效量化、多元化目标协调、时滞等方面的局限，尚需在实际应用中不断完善。最后，本书在具体讨论其实际应用的基础上，分析其对经营者激励、约束机制和经营者市场等方面的启示。

◎罗瑞荣 著

基于企业绩效价值的 经营者绩效考核研究

科学考核经营者绩效，是企业持续成长的关键。企业价值是衡量企业发展的关键标准。然而，由于它过于强调财务绩效，无法形成对经营者绩效全面客观的考核。于是，本书在企业价值的基础上，提出一个以经营者绩效考核为目标的全新概念：企业绩效价值。

本书详细设计了企业绩效价值的构成，并对选用指标、量化方法和数据来源等问题进行了具体分析。这一指标实现了历史成果与发展潜力、财务业绩与其他经济绩效、定量指标与无形绩效的有效结合，但由于不可控因素、其他经济绩效量化、多元化目标协调、时滞等方面的局限，尚需在应用中不断完善。最后，本书在具体讨论其实际应用的基础上，分析其对经营者激励、约束机制和经营者市场等方面的启示。

科学考核经营者绩效，是企业持续成长的关键。企业价值是衡量企业发展的关键标准。然而，由于它过于强调财务绩效，无法形成对经营者绩效全面客观的考核。于是，本书在企业价值的基础上，提出一个以经营者绩效考核为目标的的全新概念：企业绩效价值。

本书详细设计了企业绩效价值的构成，并对选用指标、量化方法和数据来源等问题进行了具体分析。这一指标实现了历史成果与发展潜力、财务业绩与其他经济绩效、定量指标与无形绩效的有效结合，但由于不可控因素、其他经济绩效量化、多元化目标协调、时滞等方面的局限，尚需在应用中不断完善。最后，本书在具体讨论其实际应用的基础上，分析其对经营者激励、约束机制和经营者市场等方面的启示。

◎罗瑞荣（江西财经大学 华东交通大学）著

内容提要

科学考核经营者绩效,是企业持续成长的关键。企业价值是衡量企业发展的关键标准。然而,由于它过于强调财务绩效,无法形成对经营者绩效全面客观的考核。于是,本书在企业价值的基础上,提出一个以经营者绩效考核为目标的全新概念:企业绩效价值。

本书详细设计了企业绩效价值的构成,并对选用指标、量化方法和数据来源等问题进行了具体分析。这一指标实现了历史成果与发展潜力、财务业绩与其他经济绩效、定量指标与无形绩效的有效结合,但由于不可控因素、其他经济绩效量化、多元化目标协调、时滞等方面的局限,尚需在应用中不断完善。最后,本书在具体讨论其实际应用的基础上,分析其对经营者激励、约束机制和经营者市场等方面的启示。

责任编辑:宋云

图书在版编目(CIP)数据

基于企业绩效价值的经营者绩效考核研究/罗瑞荣著. —北京:
知识产权出版社, 2010.9

ISBN 978-7-5130-0167-0

I. ①基… II. ①罗… III. ①企业管理—经济评价—
研究 IV. ①F272.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第173839号

基于企业绩效价值的经营者绩效考核研究

罗瑞荣 著

出版发行: 知识产权出版社

社址: 北京市海淀区马甸南村1号

网 址: <http://www.cnipr.com>

发行电话: 010-82000893 82000860 转 8101

责任编辑: 010-82000860 转 8324

印刷: 北京富生印刷厂

开本: 787×1092mm 1/16

版次: 2010年10月第1版

字数: 160千字

邮 编: 100088

邮 箱: hjb@cnipr.com

真 传: 010-82000860 转 8240

责任编辑: hnsongyun@163.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 11.5

印 次: 2010年10月第1次印刷

定 价: 29.00元

ISBN 978-7-5130-0167-0/F·363 (3117)

版权所有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。

前 言

面临经济全球化、贸易自由化以及信息网络化的知识经济时代和后工业社会的来临，顾客需求瞬息万变、技术创新不断加速、产品生命周期不断缩短、市场竞争日趋剧烈，企业管理者面临着越来越多的挑战与冲击。一个市场上的领先者有可能很快就如昙花般败落。企业市场与经济环境的急剧变化，必然要求企业的业绩考核体系的建立要有新的视野。

新经济的迅速发展，使企业发展的内外环境都发生了巨大的变化。企业的生存发展越来越离不开企业经营者的努力。绩效考核，特别是企业经营者的绩效考核，一直是中西方理论界和企业界所关注的热点问题。如何考核经营者绩效就成为摆在我们面前的一道难题。它不仅关系到经营者的业绩与报酬的关系，而且关系到能否有效调动经理人员的积极性，关系到企业持续健康地发展，具有极为重要的理论意义和现实意义，是关系企业长远发展的大事。

成功考核经营者绩效，成为企业持续成长、永续经营的重要条件，而成功管理业绩的重要之路就是建立一套符合企业成长的、能促使企业价值最大化的绩效考核标准。一直以来，寻找和探索一套可行、有效而又具操作性的经营者绩效考核标准，成为企业所有者的重要目标。

知识经济条件下，企业价值的增长成为衡量企业发展的关键因素。尽管企业价值已经成为经营者绩效的重要表现，会对经营者绩效考核方法、结果产生重大影响，然而由于企业价值过于强调现阶段财务绩效这一本身的缺陷，而经营者绩效有很大一部分体现在其

他经济绩效和企业经营发展的潜力方面，因而它在考核经营者绩效方面仍旧存在一定的局限性，无法形成对经营者绩效客观、全面的考核。

在这种情况下，本书从企业价值评估与价值增长的经典理论入手，以企业价值为基础，引入了一个以经营者绩效考核为目标的全新价值概念：企业绩效价值。通过对这一价值体系的设计，实现对经营者绩效的合理考核。这一指标突出显示了经营者在其他经济指标和企业经营发展潜力方面的绩效，弱化企业价值指标对于现阶段财务绩效的过度关注，形成对经营者绩效客观、全面的考核。

本书共分为七章：

第一章，引言。这一部分主要介绍企业价值及经营者绩效考核所涉及的领域及其历史研究情况概述、本研究理论意义和现实意义及本书基本研究思路。

第二章，经营者绩效考核。这一部分简要介绍绩效、绩效考核、经营者、经营者绩效及其考核的概念、内容、特点和重大意义。通过对经营者绩效考核相关概念的界定，为以后展开论述奠定了基础。企业经营者的业绩关系到整个企业经营业绩的改善，如何正确评估经营者业绩已经成为制约企业效率提高的瓶颈。

第三章，一般意义上考核经营者绩效的现有指标与方法。这一部分从传统的经营者绩效考核方法介绍入手，详细分析常用的财务会计指标、新型的平衡积分卡、HU氏绩效考核方法等，并对各种选择指标的原因、原理及其应用情况进行介绍，然后，在此基础上对各种方法和指标进行评述，发现各种经营者绩效考核方法中的优劣势，为后文引入新的企业经营者绩效考核指标体系奠定基础。

第四章，企业价值角度考核经营者绩效的现有理论和方法。这一部分详细探讨企业价值理论及其发展历程，分析企业价值在考核经营者绩效中的巨大意义和优势，从企业价值理论的演变出发，介绍企业价值评估方法，并对其进行相应评价。在此基础上，分析基于企业价值的经营者绩效考核的现有理论和方法，如EVA指标体系

和人力资源价值计量模式，并对各种方法进行评价，为后文引入企业绩效价值这一新型指标体系做好准备。

第五章，企业绩效价值体系的建立、修正与综合运算。这部分正式引出一个新的价值概念：企业绩效价值，这也是本书的中心。在分析企业绩效价值与企业价值之间异同的基础上，结合企业绩效价值与经营者绩效之间的关联，并提出建立企业绩效价值体系在经营者绩效考核中的重要意义。而后根据企业绩效价值体系的含义，开始对其构成进行具体设计，包括对企业绩效价值体系的四个构成部分：已获财务绩效成果价值、未来财务绩效潜力价值、已获其他经济绩效成果价值和未来其他经济绩效潜力价值中选用的指标、量化方法、计算公式和数据来源等问题进行了详细的论述。并针对企业绩效价值体系中的经营者不可控因素，采取了一定的修正方法，尽量降低其影响。这一部分涉及其他经济绩效的指标选取、价值量化等问题，为经营者其他经济绩效的衡量考核提供了思路。通过对企业绩效价值体系构成的设计的说明，初步构筑了这一以经营者绩效考核为目的的价值体系，设计好指标的体系框架，并明确表明了企业绩效价值与经营者绩效之间的紧密联系。在此基础上，综合上述企业绩效价值体系与经营者绩效，全面评价了企业绩效价值体系在考核经营者绩效中的优势及其不足。企业绩效价值将历史成果与发展潜力、财务业绩与其他经济绩效、定量指标与无形绩效相互结合，在一定程度上实现了对经营者绩效的全面考核，但是由于企业绩效价值中不可控因素、其他经济绩效价值量化、多元化目标协调、时滞、指标选取等方面的局限，它仍旧存在一定的问题，需要在实际应用中不断发展和完善。

第六章，企业绩效价值的应用管理。这一部分讨论了企业绩效价值体系在实际应用中的要求及应用过程。理论研究的目的在于实践中的运用，要将企业绩效价值体系运用于实际的经营者绩效考核，离不开一定的条件约束。毕竟，任何一种考核体系都不可能所有条件下使用，在经营者绩效考核中应用企业绩效价值体系必须遵循

一定的要求，经过必要的阶段，才能实现企业绩效价值对经营者绩效正确、全面、客观的考核，为经营者激励、约束机制的运行奠定基础。在企业绩效价值应用中，要求企业具备明确的考核对象、清晰的考核主体、公开的考核过程、民主的标准制定过程和动态调整的考核体系。考核经营者绩效，要经历体系设计修订、目标值设立、实际企业绩效价值衡量计算、对比分析、反馈改善五个环节。而后，本书选取了某家上市公司的数据，通过具体的运用实例明确说明了这一指标的实际应用。并针对企业绩效价值在应用中的注意事项，如总体指标与分项指标、目标指标额的设定等方面进行了论述。最后，针对企业绩效价值在经营者绩效考核和激励汇总中的应用管理进行细化分析。

第七章，积极借鉴企业绩效价值，改善企业经营管理机制。这一部分结合企业的经营管理机制，分析了企业绩效价值体系在改善经营者报酬机制、约束机制、市场和企业战略规划等方面的启示。从企业绩效价值角度考核经营者绩效，既可以反映出一段时期内企业经营者绩效所产生的有形历史成果，又能够体现企业经营者工作对企业未来发展所产生的无形潜在成果，能够充分实现经营者与股东利益的一致性，从而更利于企业的长远发展，实现企业价值的最大化。

随着经济全球化的深入发展，企业绩效也随之不断变化，经营者绩效的表现也必然出现多种演变，呈现新的现象和特点。这就决定了本书的研究对象是在不断演变发展的。此外，经营者绩效考核是一项复杂的系统工程，由于篇幅与能力所限，本书只是从企业绩效价值角度对中国企业经营者的绩效考核进行了一些探讨，没有涉及每个不同类别的具体企业的分析，这方面的研究还需要更进一步地深入下去，希望本书能起到抛砖引玉的作用。由于收集资料不够全面系统，加上作者能力水平有限，书中的缺点和错误在所难免，恳请广大读者和学术界同仁不吝指正。

罗瑞荣

2010年7月

目 录

第一章 引言	1
第一节 经营者绩效考核及企业价值研究现状	2
第二节 基于企业绩效价值的经营者绩效考核的研究意义	12
第三节 本书研究框架	13
第四节 可能的创新之处与不足	16
第二章 经营者绩效考核	18
第一节 绩效与绩效考核	18
第二节 经营者、经营者绩效与经营者绩效考核	33
第三章 一般意义上考核经营者绩效的现有指标与方法	48
第一节 财务绩效考核方法与指标	49
第二节 非财务绩效考核常用指标	58
第三节 平衡积分卡	62
第四节 HU 氏绩效考核法	68
第四章 企业价值角度考核经营者绩效的现有理论和方法	71
第一节 企业价值及其评估	71
第二节 基于企业价值的经营者绩效考核的 现有理论和方法	80

第五章 企业绩效价值体系的建立、修正与综合运算	92
第一节 企业绩效价值的引出	92
第二节 企业绩效价值体系构成	100
第三节 企业绩效价值的综合运算及其相关修正	112
第四节 企业绩效价值的评价	115
第六章 企业绩效价值的应用管理	122
第一节 企业绩效价值体系的应用	122
第二节 应用企业绩效价值考核经营者绩效的实例	132
第七章 积极借鉴企业绩效价值，改善企业经营管理机制	142
第一节 企业绩效价值对经营者激励制度的启示	142
第二节 企业绩效价值对经营者监管约束机制的启示	157
第三节 企业绩效价值对完善企业家市场的启示	164
参考文献	167
后记	172

第一章 引言

自 20 世纪 80 年代以来，信息技术的迅猛发展，使得地区之间的联系进一步加强，经济全球化的步伐越来越快。企业的内外部经营环境发生了重大的变化，市场竞争日趋激烈。世界各国企业都面临着越来越激烈的国内和国际市场竞争。在这种环境中，一个企业要想取得竞争优势，必须不断提高其整体效能和绩效。而企业整体业绩的提升在很大程度上依赖于经营者绩效的改善。

日本企业管理专家镰田胜在论及经营者对于企业的重要性时，曾经指出：企业成功与否，经营领导占 70% 的作用。优秀的企业经营者，能带领企业走出艰难的困境，而与此相关的经营者绩效考核必然会对经营者的工作意愿、发展和组织效率产生重大影响。

经营者从事的劳动与普通生产者的劳动不同，其差异在于经营者劳动中的管理成分，其中，除了纯粹的监督劳动以外，还包含着大量生产性管理活动。随着管理观念的转变及以人为本理念的确立和形成，经营者劳动中的监督活动必将逐渐减少，而具有创造性的生产性管理活动则不断增加，经营者的能力将成为企业主要的价值创造源泉。

要改善经营者的绩效，充分激发经营者的潜力，就离不开相关激励措施。而对经营者进行激励的最大难点就在于对经营者绩效的考核。如何实现对经营者绩效的合理考核，将直接关系到经营者激励机制的有效运行，进而影响到企业的生存和长远发展。科学的经营者绩效考核有利于促进经营者各种能力的发挥和发展，也有利于企业经营效益的改善。

第一节 经营者绩效考核及 企业价值研究现状

随着新经济时代的到来,企业的生存、发展与经营者绩效之间的关系日趋紧密。关于经营者绩效考核的问题已经成为中西方理论界和企业界所关心的热点问题。关于企业经营管理者绩效考核的理论研究由来已久,不仅大大丰富了人力资源管理的理论内涵,而且为经营者绩效考核实践指明了方向,促进了企业的发展。

一、经营者绩效考核

绩效考核有着悠久的历史,根据 Deris 等人的考证,中国人至少在公元 3 世纪就已经开始应用正式的绩效考核。而在西方工业领域,早在 19 世纪初,罗伯特·欧文斯就将绩效考核引入苏格兰。1813 年,美国军方开始采用绩效考核,美国联邦政府则于 1842 年开始对政府公务员进行绩效考核。^①西方经济学的发展,历史悠久的资本市场,使西方在对经营者绩效考核方面研究起步较早,研究也较深入。西方学者对于经营者绩效考核的讨论,主要集中在以下几方面:从理论角度讨论经营者绩效的表现方式,分为绩效行为论和绩效产出论;从方法角度研究绩效的考核方法,主要有相关的财务指标,如经济增加值(EVA),到后来的平衡积分卡等体系。

经营者绩效必然通过一定的方式表现出来,这是经营者绩效考核的基础。在经营者绩效的表现中,主要有两个方面:产出和行为。于是就形成了两种绩效理论:一种是绩效产出论,它主张以结果为

① 转引自:王淑红,龙立荣.绩效管理综述[J].中外管理导报,2002(9):40.

导向考核绩效。它的主要代表者有：洛克（Locke）、拉萨姆（Latham）、普里特查德（Pritchard）、凯恩（Kane）、伯纳丁（Bernardin）、罗爵（Rodgers）和温特（Hunter）等人。伯纳丁等吸取了凯恩（Kane, 1986）早期的研究结果，将业绩定义为：在特定的时间内，由特定的工作职能或活动产生的产出记录……工作业绩的总和相当于关键或必要工作职能中业绩的总和（或平均值）。职能应该与所进行的工作有关，而与执行工作的人的特性无关（Bernardin et al., 1995: 407-1）。而普里特查德提出的“生产率衡量与提高系统”（Productivity Measurement and Enhancement System, ProMES）的基础就是“产品是组织单位预期完成的活动或目标”（Pritchard, 1990a: 80）^①，将产出作为绩效的表现方式。于是，很自然，经营者的绩效考核就是对经营者所取得的各项成果进行量化、评定，至于经营者做了什么，并不会对绩效考核产生什么影响。在这些“成果导向”的绩效考核理论的引导下，很多公司将对经营者绩效考核的重点集中在了诸如销售量、利润额等财务指标上。

然而，将绩效等同于任务完成情况、目标完成情况、结果及产出的观点受到了许多理论学家的质疑，尤其是心理学家，原因有二：一是许多工作结果不一定是由行为产生的，它们可能有其他因素在起作用；二是绩效产出论忽视了重要的程序因素和人际关系因素。这种质疑逐渐形成了另一种绩效理论，也就是绩效行为论。它的主要代表人物有：墨菲（Murphy）、伊尔根（Ilgen）、施纳伊德（Schneider）、摩曼（Mohrman）、坎贝尔（Campell）等。这种理论主张绩效是个人或系统所做的事情，而不是产出或结果。这一点在墨菲对绩效的定义中讲得很清楚：“为一套与组织或个体所工作的组织单位的目标相关的行为。”^②（1990: 162）伊尔根和施纳伊德也

① 转引自：理查德·威廉姆斯. 业绩管理 [M]. 大连：东北财经大学出版社，1999：81.

② 转引自：理查德·威廉姆斯. 业绩管理 [M]. 大连：东北财经大学出版社，1999：101.

做过类似的表达：“绩效是个人或系统所做的事情。”在这种理论引导下，经营者绩效考核就是对经营者所做的事情的量化，重点在于经营者的行为，而非结果。换言之，经营者所做的工作就是经营者的绩效，至于这些工作是否产生了令人满意的结果，并不应当成为考核的要素。

一般情况下，组织在创建经营者绩效考核系统时，都侧重于结果指标。然而，专注于结果，考核的却是滞延的绩效，它限制了公司的预测能力。结果指标通常反映的是有战略意义的指标。过程指标则更具战术性，典型地反映结果指标的某个预测因素。在过程指标和结果指标间有着清楚而明显的动态关系。有效的量化系统应既包含结果指标，又包含过程指标。

同时，西方对于经营者绩效考核方法也进行了一定的研究，提出了从传统财务指标，到 EVA 指标，再到平衡积分卡的综合考核体系，形成了较为完善的考核方法。其中关于经营者绩效考核的方法、体系，从最初的财务指标，到后来的经济增加值，再到平衡积分卡的出现，整个绩效考核指标经历了从财务指标转向财务指标与非财务指标并重的过程，不管是理论还是实践都已经进入相对成熟的阶段。

运用会计利润指标考核经营者绩效存在缺陷，一方面，它忽略了经营者行为中为企业未来长期收益所作的努力；另一方面也极易发生经营者的短期行为，并为利润操纵提供了可能。于是，近年来有人提出了以经济利润代替会计利润考核经营者绩效的观点。

Stern Steward 和 Chew 在 1994 年提出了经济增加值（Economic Value Added, EVA）作为企业经营绩效考核指标的主张。它反映了在业绩计量期内由于执行策略、培训管理人员、增加工作效率而使企业增加的价值。由于减去了资本成本的影响因素，所以能够更客观地反映企业在某一时期内的价值增加值，从而全面正确地评价经营者绩效。正因为如此，它能综合地反映企业投入资本的规模、税后平均的资本成本，以及资本收益，更直接真实地反映企业资本

运营的增值情况。著名的管理大师彼德·德鲁克也认为，EVA是业绩全面增长的指南针。在德鲁克的一篇题为《信息化决策层的真正需要》的文章中，他写道：“EVA实际上衡量的是全要素生产率。”

$$\text{EVA} = \text{调整后的经营净利润} - \text{资本成本（包括股权成本）}$$

EVA与传统的会计利润相比，最大特点表现在不仅对经营成本，而且对权益成本计算补偿是一种基于价值管理的新观念，激励企业经营者进行能为企业带来价值增值的决策。实证研究表明，EVA衡量方法可能避免经营者的利润操纵（Hanlon & Peasnell, 1998）。因为利润操纵虽然可以改变各期利润的现值，但却不能改变各期EVA的现值。但是这种指标本身也存在一定的局限性，一方面由于它是会计估计的结果，其依据存在局限性；另一方面EVA具有抑制成长的倾向，具有大量旧资产的企业通常比投入大量新资产的公司具有更高的EVA，必将抑制公司对于新设备的投入，不利于企业的成长。

1982年，Holmdyorm建立了相对业绩评价（RPE）理论。该理论认为，由于同行业的经营者会面临相同的经济或行业因素，在业绩评价中引入与同行业比较的“相对业绩”概念，通过竞争标尺（bench marking）可以提出不可控因素对评价结果的影响，过滤掉业绩指标中包含的噪声，降低评价误差，使经营者的努力程度与评价结果更相关，从而使基于其上的报酬激励或约束更有效。RPE是否有效，应在于其收益（过滤噪声）与成本（观测成本与评价客体激励扭曲的成本）的权衡。虽然引入相对业绩有可能过滤掉同行业共同的影响因素，降低不可控因素的影响，但事实上，不可控因素是永远存在的，很难得到彻底的剔除。

罗伯特·卡普兰（Robert S. Kaplan）和大卫·诺顿（David P. Norton）首次于1992年在《哈佛商务评论》发表奠基之作《平衡积分卡——提高业绩的标准》，提出了平衡积分卡这一绩效考核方法。近十年来，平衡积分卡已经成为最重要的管理方法之一。平衡积分卡（BSC）是一套综合性绩效考核系统，作为绩效考核的工具，理所当然地为经营者的绩效考核指明了方向。它通过确认和展示一系

列财务及非财务指标，综合财务、顾客、内部业务、创新与学习四个方面对绩效进行全面考核。无疑，这为经营者绩效考核提供了良好的思路。它在保留传统财务指标的同时引入了非财务指标，将两者有机结合，使考核的结果更加贴近现实。北美和欧洲已有大约50%的大企业采用这一管理工具。然而，平衡积分卡尽管有诸多益处，它在实施过程中还是出现了一些问题。EDS欧洲公司的人事经理托尼·埃伯茨（Tony Ebutts）提出，平衡积分卡可能会减慢企业的反应速度，因为它容易固定地把一组特定的指标作为企业目标，而改变企业战略也会由于重建积分卡的额外阻力而遇到更多困难。

无论是哪一方面的研究，都从特定角度丰富了经营者绩效考核的理论和实务。其研究的缺陷在于：各理论之间的借鉴和融通不够，并且各种理论方法具体应用的研究尚有欠缺。

我国经营者业绩考核的研究现状基本上是理论研究落后于实践的发展和需要。由于企业改革的进一步深入，民营企业的产权制度改革，国有企业法人治理结构的完善，带来了业绩股份、股票期权、独立董事的产生。实践的探索为理论研究指明了方向，也推动了有关经营者绩效考核的研究。

目前，我国关于经营者绩效考核的研究多以西方研究为基础，主要集中在：人力资源价值的计量；对经营者业绩考核方法的研究。我国的相关研究着眼于实践的发展和需要，学术研究非常务实。长期以来，由于分配上的平均主义带来了一系列问题，因而我国偏重于从委托代理理论角度对经营者激励问题进行研究，对经营者的绩效考核方法研究不多。

然而，在绩效考核方法研究方面，仍旧出现了一些新的探索：胡祖光教授在长期研究实用委托代理制度的基础上，形成了一种对代理人的有效的业绩考核方法——联合利润基础确定法，人称HU（胡氏）绩效考核方法。它以经济人有限理性和信息不对称性理论为前提，通过设计一种激励相容的剩余权分享机制，以达到委托人与代理人效用目标的均衡。它的主要内容就是：“各报基数，算术平

均、少报罚五、多报不奖、超额奖七。”也就是通过上下级公司各自提出适当的利润基数，通过算术平均，得出利润承包基数；而后根据实际完成情况与上报的基数比较进行相应的奖惩。此外，在人力资源价值计量方法上，李世聪教授在总结分析国内外人力资源价值计量研究现状和测算国内外人力资源价值计量模式的基础上，创造性地提出了人力资源当期价值理论，在结合企业人力资源群体资源价值、个体价值、效绩价值、分配价值的基础上，设计了一套全新的人力资源价值的计量模式：当期价值 = 当期投入的成本 + 当期创造的新增价值，同时，通过企业人力、物力投入和产出的函数关系得出企业人力资源对新增价值的贡献，从而计算出人力资源所创造的新增价值。

尽管有关方面的研究已经取得了一些成果，但由于各项研究只是从不同侧面涉及经营者绩效考核方法，缺乏系统的理论支持，业绩考核方法体系缺乏应有的个性特征。

二、企业价值理论综述

关于企业价值的研究在西方已经进行了一段时间，在美国，企业价值最大化已成为市场经济的最高准则。进行价值评估，以价值最大化作为企业资产重组和其他一切战略活动的抉择依据，逐渐成为企业管理的新思潮。企业价值理论的出现和发展，为企业战略目标和决策判断标准奠定了坚实的基础。企业的战略目标是获得存续期间持久的盈利性；而战略决策的标准是企业存续期间现金流量贴现值的最大化，即价值最大化。由于价值统一了短期利润指标同企业长期发展及企业股东整体收益之间的关系，为企业的决策提供了目标和标准，从而为以价值为基础的经营者绩效考核奠定了基础。

对于企业价值的研究主要集中于以下三个方面：企业价值理论、企业价值评估理论和方法。

企业价值的经典理论最先由莫迪利安尼（F. Modigliani）和米勒

(M. H. Miller, MM) 在 1958 年提出。根据他们的定义,企业的价值为企业的市场价值,它由企业股票与企业债务的市场价值之和组成,股票的价值等于企业发行股票的数量与股价的乘积,即:企业的价值 (V) = 企业的股权市价 (S) + 企业的债权市价 (D)^①。并且证明了给定企业市场价值最大化的目标,在所有的假设条件都得到满足的条件下,企业的资本结构与其市场价值无关。

企业价值评估理论的思想源泉可以上溯到 20 世纪初的资本价值论。早在 1906 年,艾尔文·费雪 (Irving Fisher) 就在其专著《资本与收入的性质》中完整地论述了收入与资本的关系及价值的源泉问题。他指出,任何财产或所拥有财富的价值均来源于这种能产生预期货币收入的权利,从而使财产或权利的价值可通过对未来预期收入的折现得到。资本价值评估模型如图 1-1 所示。

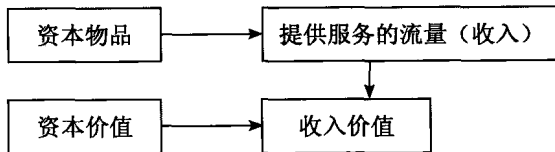


图 1-1 艾尔文·费雪的资本价值评估模型

尽管费雪的资本价值评估理论流传甚广,然而由于它的前提限制,在实践中却很难应用。在这种情况下,企业价值评估理论需要进一步的发展。1958 年,莫迪利安尼和米勒第一次系统地把不确定性引入到企业价值评估的理论体系之中,创立了现代企业价值评估理论;定义了不确定流量的资本化率,探索出了不确定情况下的企业价值评估,回答了企业价值与企业资本结构之间关系的难题。

企业价值评估方法很多,其中主流的评估方法主要有折现现金流量法、相关比较乘法以及期权定价法。

① F. Modigliani and M. H. Miller. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment [J]. American Economic Review 48, 1958: 267 - 297.