

# 我国

## 中小企业价值管理研究

王玉英〇编著

中小企业的发展面临着一系列深层次问题，研究价值管理，对于中小企业快速健康的发展具有重要的理论意义和实践价值

成功管理者必读



HEUP 哈尔滨工程大学出版社

# 我国中小企业价值管理研究

王玉英 编著

 哈尔滨工程大学出版社

## 内 容 简 介

中小企业的发展面临着一系列深层次问题,研究价值管理对于中小企业快速健康地发展具有重要的理论意义和实践价值。本书从财务因素和非财务因素两方面分析了影响中小企业价值的主要驱动因素,并进行了系统分析,构造了中小企业价值管理系统的系统动力学模型,在验证了该模型有效性的前提下,对某中小企业的价值管理系统运行情况进行了仿真,提出了提升的对策。

本书对于中小企业的管理者、高等院校、科研院所从事中小企业管理研究的人员具有很好的实际指导和理论参考价值。

## 图书在版编目(CIP)数据

我国中小企业价值管理研究/王宝英编著. —哈尔滨:哈尔滨工程大学出版社,2014.4

ISBN 978-7-5661-0795-4



I. ①我… II. ①王… III. ①中小企业—企业管理—研究—中国 IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 084654 号

---

出版发行 哈尔滨工程大学出版社  
社 址 哈尔滨市南岗区东大直街 124 号  
邮政编码 150001  
发行电话 0451-82519328  
传 真 0451-82519699  
经 销 新华书店  
印 刷 黑龙江省委党校印刷厂  
开 本 787 mm × 960 mm 1/16  
印 张 10.75  
字 数 234 千字  
版 次 2014 年 5 月第 1 版  
印 次 2014 年 5 月第 1 次印刷  
定 价 38.00 元  
<http://press.hrbeu.edu.cn>  
E-mail: heupress@hrbeu.edu.cn

---

# 前 言

国际经济界普遍认为,随着经济全球化及新经济革命的深入,中小企业将成为 21 世纪经济发展的主角,各国政府官员、经济学家、企业界人士都把中小企业的发展提升到战略高度予以重视。在 WTO 的框架下,随着我国经济体制改革的不断深化,中小企业面临着前所未有的机遇——迎接 SOA 浪潮的到来。但不容忽视和回避的是,中小企业的发展面临着一系列深层次的问题,突出表现在:过度依靠低价竞争,一味拼价格、拼劳力、拼资源、拼环境,企业技术和管理水平低,产品结构雷同,小而全、小而弱,主业不突出,发展不可持续等。目前,我国中小企业管理中的关键问题在于没有建立真正的以价值管理为中心的管理理念和体制。因此,研究中小企业的价值管理,使企业的资源优化配置并得到充分利用,对于中小企业在市场竞争中快速健康的发展具有重要的理论意义和实践价值。

本书共分为 7 章:

第 1 章,绪论。本章介绍了研究的背景、目的和意义,本书的研究思路、框架及创新之处。

第 2 章,中小企业价值管理的相关理论研究综述。本章着重介绍了中小企业的界定、范围,企业目标理论,企业价值管理理论和系统动力学基本理论及方法,对相关文献进行梳理、分类评述,由此奠定了本书研究的文献基础。

第 3 章,中小企业价值驱动因素分析。本章首先介绍了中小企业价值管理的定义和特征,分别从财务因素和非财务因素两个方面分析了影响中小企业价值的主要驱动因素,并比较了两种价值驱动因素的不同之处。

第 4 章,基于 EVA 的中小企业财务价值管理。本章在论述中小企业相对于其他企业财务价值管理的特点及其现状和问题的基础上,在论证基于 EVA 的中小企业财务价值管理系统的优势的前提下,构建了基于 EVA 的中小企业财务价值管理系统,并就其构成、驱动原理以及运行模式进行了详细的阐述。

第5章,基于智力资本的中小企业价值管理。本章通过对中小企业智力资本管理存在的问题分析,阐述了中小企业实行基于智力资本价值管理的必要性和可行性。通过分析基于智力资本的价值管理模式及智力资本的价值来源——人力资本、顾客资本、组织资本以及技术资本的基础上,分别构建了其价值转化模型,然后构建了智力资本的价值评估体系,并对我国基于智力资本的中小企业价值的整体状况进行了评估。

第6章,中小企业价值管理的系统动力学模型。本章分析了中小企业价值管理系统的动力学性质,在对其基本回路的动态特性进行研究的基础上,构造了中小企业价值管理系统的系统动力学模型,在验证了该模型有效性的前提下,对某中小企业的价值管理系统运行情况进行了仿真。

第7章,中小企业价值提升策略研究。本章在阐述建立企业价值提升策略体系原则的前提下,提出了两大提升对策——建立基于 *EVA* 和智力资本的中小企业价值提升系统,分别从内外途径研究了提升中小企业价值的策略。

本书在撰写的过程中参考了大量关于中小企业价值管理方面的资料和文献,在此谨向原作者们致以深深的谢意。同时,感谢在本书编写过程中给予过关心和帮助的各位领导和朋友,感谢我的家人给予的支持和理解。

由于时间仓促水平,作者水平有限,书中的疏漏和错误在所难免,敬请各位专家和读者批评指正!

著 者  
2014年1月

# 目 录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 第 1 章 绪论 .....                      | 1  |
| 1.1 研究背景、目的和意义 .....                | 1  |
| 1.2 国内外研究现状 .....                   | 4  |
| 1.3 研究的思路和方法 .....                  | 13 |
| 1.4 研究的创新之处 .....                   | 15 |
| 第 2 章 中小企业价值管理的相关理论研究综述 .....       | 16 |
| 2.1 中小企业的界定与范围 .....                | 16 |
| 2.2 企业目标理论 .....                    | 18 |
| 2.3 企业价值管理理论基础 .....                | 20 |
| 2.4 系统动力学基本理论和方法 .....              | 34 |
| 2.5 本章小结 .....                      | 39 |
| 第 3 章 中小企业价值驱动因素分析 .....            | 40 |
| 3.1 中小企业价值管理及价值驱动因素 .....           | 40 |
| 3.2 中小企业价值驱动的财务因素——EVA .....        | 47 |
| 3.3 中小企业价值驱动的非财务因素——智力资本 .....      | 51 |
| 3.4 中小企业价值驱动的财务因素与非财务因素的比较 .....    | 58 |
| 3.5 本章小结 .....                      | 59 |
| 第 4 章 基于 EVA 的中小企业财务价值管理 .....      | 60 |
| 4.1 中小企业财务价值管理现状 .....              | 60 |
| 4.2 基于 EVA 的中小企业财务价值管理的优势分析 .....   | 65 |
| 4.3 EVA 财务价值管理系统的构成、驱动原理和运行模式 ..... | 73 |
| 4.4 本章小结 .....                      | 79 |
| 第 5 章 基于智力资本的中小企业价值管理 .....         | 80 |
| 5.1 构建基于智力资本的中小企业价值管理模式 .....       | 80 |
| 5.2 中小企业智力资本的价值来源 .....             | 85 |

---

|                                     |            |
|-------------------------------------|------------|
| 5.3 中小企业智力资本的价值转化模型 .....           | 95         |
| 5.4 基于智力资本的中小企业价值的确定 .....          | 102        |
| 5.5 本章小结 .....                      | 114        |
| <b>第6章 中小企业价值管理系统的系统动力学模型 .....</b> | <b>115</b> |
| 6.1 中小企业价值管理系统的系统动力学理论基础 .....      | 115        |
| 6.2 中小企业价值管理系统基本回路的动态特性研究 .....     | 118        |
| 6.3 中小企业价值管理系统的动态模型构建 .....         | 121        |
| 6.4 中小企业价值管理系统的动态结构模型模拟仿真 .....     | 129        |
| 6.5 本章小结 .....                      | 139        |
| <b>第7章 中小企业价值提升策略研究 .....</b>       | <b>140</b> |
| 7.1 建立企业价值提升策略体系的原则 .....           | 140        |
| 7.2 基于 EVA 的中小企业财务价值提升系统的构建 .....   | 141        |
| 7.3 基于智力资本提升中小企业价值的路径 .....         | 151        |
| 7.4 本章小结 .....                      | 157        |
| <b>结论 .....</b>                     | <b>158</b> |
| <b>参考文献 .....</b>                   | <b>160</b> |

# 第1章 绪 论

## 1.1 研究背景、目的和意义

### 1.1.1 研究背景

国际经济界普遍认为,随着经济全球化及新经济革命的深入,中小企业将成为 21 世纪经济发展的主角,各国政府官员、经济学家、企业界人士都把中小企业的发展提升到战略高度予以重视。在我国国民经济发展中,中小企业的地位和作用更显重要。截至 2006 年 10 月底,我国中小企业数量已达到 4 200 多万户,占全国企业总数的 99.8%,经工商部门注册的中小企业数量达到 430 多万户,个体经营户达到 3 800 多万户。中小企业创造的最终产品和服务的价值占国内生产总值的 58%,生产的商品占社会销售额的 59%,上缴税收占 50.2%<sup>[1]</sup>。可见,中小企业不仅是推动全国社会经济发展的重要力量,更是实现充分就业的重要载体和促进社会稳定的基础,它在搞活和繁荣全国市场、配合和促进大企业高效运作、优化产业结构、实现国民经济良性循环、推动整个社会经济运行质量提高等方面起着举足轻重的作用。

然而,不容忽视和回避的是,中小企业的发展面临着一系列深层次的问题,突出表现在过度依靠低价竞争,一味拼价格、拼劳力、拼资源、拼环境,企业技术和管理水平低,产品结构雷同,小而全、小而弱,主业不突出,发展不可持续。例如,在美国,大约有 25% 的企业在两年之内倒闭,63% 的中小企业在 6 年内倒闭。英国、荷兰、爱尔兰及日本也类似;在我国,约有 68% 的企业在 5 年内倒闭,19% 的企业可生存 6~10 年,只有 13% 的企业寿命可以超过十年<sup>[2]</sup>,而且我国仅有近 3 成的中小企业具有一定的成长潜能。尽管倒闭的原因很多,从缺乏正规的会计核算,到业主没有能力管理企业的增长,但根本的症结在于中小企业跟随市场短期效益、追求利润的短期经营模式,缺乏战略管理理念,企业远景、价值定位模糊甚至缺失。

在 WTO 的框架下,随着我国经济体制改革的不断深化,中小企业面临着前所未有的机遇——迎接 SOA(Service Oriented Architecture)浪潮的到来。SOA 是以服务为导向的架构。它不是一个具体的产品或技术,而是一个组建模型,是一个面向服务的体系架构。SOA 浪潮在 IT 界已经到来,并将蔓延到各个产业。根据权威预测机构 IDC 的预测,2007 年 SOA 市场将达到 210 亿美元的规模。跨国公司和大型企业的标准化已经成为其发展的主要障碍,用户需要的是个性化的服务,而不再是削足适履。SOA 给产业内带来重新洗牌的机会,中

小企业不是大企业简单化的版本,面临这样一次机遇,找准切入点,就可以加入到整个价值循环圈中。这就要求中小企业尽快形成适应市场竞争的企业经营管理模式与能力,凝聚并提升核心竞争力,而企业的价值管理和价值创造能力更是企业参与竞争并取胜的关键。新的商业竞争环境要求我国中小企业必须摒弃传统的粗放型经营管理模式,树立以价值创造为目标的新型企业管理模式。

从企业价值理论的发展来看,数十年以来,人们关注企业价值的大小主要体现在两个方面:一是由于企业并购活动的存在,确定一个买卖双方都接受的并购价格也依赖于对企业价值的评估;二是在证券交易市场上,决策者在制定发行价格策略以及投资者在买进和卖出交易时,会以价值评估作为依据。过去 20 年来,金融市场的参与者越来越多地通过杠杆收购、敌意收购、代理竞争等方式参与到企业竞争中来,这向企业管理者提出挑战:他们需要管理价值,需要比过去任何时候都更加关注公司经营战略所创造的价值。于是,企业的目标战略定位由产值最大化、利润最大化向股东价值最大化、企业价值最大化转移,有的企业甚至以顾客为导向,提出顾客价值最大化。但企业价值的研究主要还是着眼于上市公司价值模型和价值相关理论的介绍,侧重应用,缺乏系统论述;对于很少涉足证券市场的中小企业而言,价值理论的研究更是匮乏。一方面,中小企业在规模、组织形式、战略管理、涉足资本市场的程度等各个方面不同于大企业和上市公司,一些成熟的价值评估方法无法得到直接应用,存在很多的不适应性;另一方面,鉴于中小企业所起到的作用日益被重视,它需要价值管理理论的指导和武装,在参与价值链的整个过程中,确立战略的眼光,避免短期趋利倾向,从而真正将自身价值提升。

### 1.1.2 研究目的

企业组织中的许多不同的活动本身就是在传递或者运作中增加企业价值,在这个过程中,企业投入了大量的时间、人力、财力和物力资源。所以应该用一个妥当的方法去管理、评估衡量、观察审核,以实现价值的最大化,这也是研究企业价值及价值管理的本质所在。本书的研究目的在于:

(1)通过对影响中小企业价值驱动的财务因素和非财务因素的分析,找到影响中小企业价值增长的关键性因素,从而为后面价值管理(Value Based Management,简称 VBM)框架的构建奠定基础;

(2)在深入分析目前中小企业价值管理现状的基础上,构建出适应我国中小企业价值管理的体系及运行模式;

(3)构建中小企业价值管理的系统动力学模型,使对中小企业价值的管理更加系统化,增加了实用性;

(4)对提升中小企业价值的策略进行了系统分析,根据价值管理系统框架提出了相应的提升价值的策略,实现理论与实践的统一,为中小企业进行全面价值管理提供参考。

### 1.1.3 研究意义

中小企业管理中的关键问题在于没有建立真正的以价值管理为中心的管理理念和体制。首先,企业管理者的管理能力不强,管理思想落后。有些企业管理者基于其自身的原因,没有将财务管理纳入企业管理的有效机制中,造成财务管理混乱,财务监控不严,使财务管理失去了它在企业管理中应有的地位和作用。其次,缺乏现代财务管理观念,即价值管理的理念。粗放式的管理方式在很大程度上限制了企业的发展。不少中小企业注重短期利润目标,而忽视企业长期价值的创造和培育;注意利润目标,而没有关注企业价值是否增长;追求当前的销售和市场份额,忽视了资源的优化利用与配置。随着经济规模扩大,仅靠消耗大量资源来求增长,是不可取的,也是难以为继的。因此,研究中小企业的价值管理,使企业的资源优化配置并得到充分利用,对于中小企业在市场竞争中快速健康的发展具有重要的理论意义和实践价值。

#### 1. 理论意义

基于中小企业价值的个性化研究拓展和丰富了企业价值理论本身。以大企业或上市公司价值为对象的研究是十分必要的,有助于我们了解和掌握价值理论的共性,以此寻求其中蕴含的规律性,从而形成理论整体的框架。但仅仅局限于此还是不够的,我们需要探求各种规模和类型企业在寻求企业价值提升的道路上的理论武器,从而使价值理论的服务受众向企业生命周期的前端延伸,使企业价值理论真正成为一个开放的理论体系;同时,对中小企业价值驱动因素的分析以及价值管理模型的构建,可以引导其研究重心由价值评估向价值管理偏移,拓展和丰富企业价值理论本身。

#### 2. 实践价值

价值管理是中小企业生存和发展的根本。价值管理是一种全新的管理理念和管理方式,已经为西方企业所广泛应用。它是一种有组织的系统的价值创造活动,目标就是要提高价值管理对象系统的价值。它是以企业创造价值为根基的系统管理,用价值来衡量企业的经营管理成果。价值管理相对于传统的基于企业税后利润的企业评价和管理方式来说,更加强调公司经营战略、公司理财和公司治理对公司价值的提升作用。中小企业实行价值管理,关键在于重视价值创造。在生产经营活动中,考虑投资扣除了企业投入的全部资本成本(包括债务资本成本和股权资本成本)后的资本收益,以此衡量企业实际所创造的价值或者毁损价值的多少。中小企业兴衰与企业开展价值管理密不可分,企业的价值管理是经营管理的本质,促使企业从“抓生计”转变为“抓生命”,企业的价值管理才是中小企业生存和发展的根本。

## 1.2 国内外研究现状

### 1.2.1 国外研究现状

国外成熟的价值理论都是以企业为研究对象,研究的是具有共性的价值管理的理念和方法,而对中小企业价值管理的探索必须构建在这些成果之上,来探求与中小企业规模和成长相匹配的价值管理模式。因此,我们首先对价值理论的国外研究现状进行分析。

#### 1. MM 理论

1958年6月,米勒教授(Merton Miller)与莫迪格莱尼(Franco Modigliani)教授合作,在《美国经济评论》杂志上发表了论文《资本成本、公司理财与投资理论》,率先提出企业价值的概念。这篇文章首次从理论上以一种全新的论证方法对企业价值、资本成本、财务决策等问题进行了严谨的、科学的分析。米勒教授认为,企业价值为企业未来自由现金流量的资本化价值,其含义为:任何企业的价值,无论其是否存在负债,都与其资本结构无关,而取决于其生产经营活动创造现金流量的能力。通过科学的投资决策,企业可以创造理想的经营现金流量,结合合理的风险控制,实现理财目标——企业价值最大化,进而实现投资者财富的最大化<sup>[3]</sup>。

Modigliani 和 Miller (1963) 对 MM 定理进行了修正,引入了公司所得税,由于债务利息的避税作用,证明了公司价值同债务比例成正相关关系<sup>[4]</sup>。修正的 MM 定理虽然引入了税收因素,但是忽略了债务引起的风险和其他相关成本。

Miller (1977) 转向用市场一般均衡的方法,个人所得税率较低的投资者趋于投资高债务的企业,个人所得税率较高的投资者趋于投资低债务的企业,直到边际投资者对两类企业处于无差异状态,整个债务市场达到均衡。这个均衡值决定了整个社会的企业负债比率。一旦市场达到总量均衡,单个企业的资本结构与市场价值无关<sup>[5]</sup>。

#### 2. Tobin's Q 值理论

1969年经济学家詹姆斯托宾提出了 Tobin's Q 值理论,他认为企业经营的目的就是要使企业价值达到最大化,也即股票的市值最大化。因此将企业价值定义为市场价值,表现形式为企业的市场价值与投资于企业财产的价值之比,学术界称该比值为用投资财产核算股票价值的 Tobin's Q 值。

Tobin's Q 值完全用市场的角度来界定企业价值,其本质上度量的是作为资本的金融成本的边际效率,即企业的负债加上权益的总市场价值与当前资产重置成本的比值。其表达的意义在于,当 Tobin's Q 值大于某一公认的标准(如行业平均水平)时,就表示投资者对该公司现有的管理方式下的公司前景看好,即投资者愿意用超过公司资产价值的价格购买该公司的股票;反之则表示投资者对该公司现有管理方式下的公司前景不看好,即投资者只

愿意用低于公司资产价值的价格购买该公司的股票。由此看出,Tobin's  $Q$  值具有了区分资本的边际效率和资本的金融成本的能力,因而它也被广泛地使用到各项有关企业价值的研究当中<sup>[6]</sup>。

### 3.《价值评估:企业价值的衡量和管理》的出版

20 个世纪 90 年代,麦肯锡公司(McKinsey & Company, Inc.)汤姆·科普兰(Tom Copeland)、蒂姆·科勒(Tim Koller)和杰克·默林(Jake Murrin)合著的《价值评估:企业价值的衡量和管理》<sup>[7]</sup>,提出了价值管理是指以价值评估为基础、以价值增长为目的的一种综合管理模式,论述了以股东价值作为价值管理核心的必要性和科学性,把价值的创造作为评估公司绩效最为重要的评估标准,提出了作为价值管理者应把重点放在长远的现金流量收益上,而不能以每股收益的季度变化为核心,管理者应接受一种冷静的、以价值为核心的公司财务活动,并有必要在整个组织内开发和建立一种价值管理的理念。以价值为基础的管理可理解为价值创造的思维 and 将思维化为行动的必要的管理程序和制度的有机结合。公司的行为是建立在价值思维的基础上使价值得以实现的前提。价值思维有两个方面:价值衡量标准和价值思想定位。价值衡量标准的核心问题是:管理层是否真正地了解公司是怎样创造价值的以及股票市场是怎样评估公司价值的,管理层是把长期和短期结果权衡看待还是只重视短期结果,是否把投资机会成本纳入了衡量标准,这些标准是基于经济结果还是基于会计结果等。价值思想定位是指管理层关心价值创造的程度,这种思想定位体现在管理者思维和行为的许多重要方面。一个方面是,管理者到底尽多大努力来创造价值;另一个方面是,管理者是把基于价值的管理看成是永久的行为还是一个短期的项目。其次,公司必须以价值创造的思维为基础,在既定的管理程序和制度的规范下采取必要的行动,以进一步强化股东价值的核心地位:第一,公司必须把长期目标与严格的价值创造指标结合起来;第二,公司必须采用严格的方法管理所有的业务以创造最大的价值,在必要的时候还必须进行重大重组;第三,公司必须保证其组织设计和文化能强化价值创造原则;第四,公司必须对每项业务主要阶段的驱动因素有透彻的认识;第五,公司必须确定一套有效的方法,对每个业务单位的经营用先进的方法制定目标,并实行严格的绩效评估;第六,公司必须找到有效的途径,采用物质奖励和其他的激励方式,以激发管理者及全体员工创造价值的动机。

本书阐述了价值创造的基本原理,并分析了价值创造的驱动因素和最大限度扩大股东价值的方法。在识别价值驱动因素、确定公司战略、业务战略及绩效评估时,麦肯锡公司提出了六边形重组模型(见图 1-1),对价值管理的一般分析步骤作了分析<sup>[7]</sup>,这一模型在很多公司得到了实际的运用。

本书详细阐述了折现现金流量法,主要探讨了企业折现现金流量评估模型(Enterprise Discounted Cash Flow Model)和经济利润模型(Economic Profit Model)。运用企业折现现金流量评估模型评估公司权益价值,是用公司的营业价值(可向所有投资者提供的企业价值)

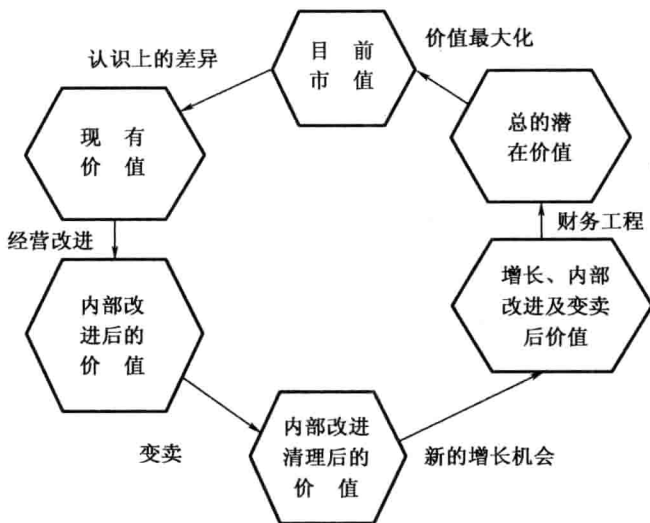


图 1-1 六边形重组模型

减去债务价值和优先于普通股的投资要求权价值(如优先股等),营业价值和债务价值等于它们相应的折现现金流量,折现率要能反映这些现金流量的风险。使用经济利润模型评价企业价值,首先要确定经济利润的含义,经济利润衡量的是公司在某一期间所创造的价值,经济利润 = 投入资本 × (投入资本收益率 - 加权平均资本成本)。经济利润法认为,公司的机制等于投入资本额加上与预计经济利润现值相等的溢价或折扣,即价值 = 投入资本 + 预计经济利润现值,研究体系完整严密,在现在的学术界得到广泛认同。

#### 4. 阿尔弗洛德·拉帕波特的价值管理模式

2002 年阿尔弗洛德·拉帕波特(Alfred Rappaport)在《创造股东价值》的著作中提出价值管理原则,阐述了股东价值方法在战略管理规划和业绩评估方面的应用;并致力于将经营分析与财务分析结合起来,特别是通过将公司战略转化成货币价值,证实了竞争战略和股东价值之间存在直接的联系<sup>[8]</sup>。

阿尔弗洛德·拉帕波特的价值管理模式(如图 1-2 所示),其核心是将价值创造的原则转化为具体的价值管理实践。首先,价值管理的成功实施需要管理层和组织内所有员工接受创造价值的一般原则:第一,价值受长期的、风险调整后的现金流而不是短期收益的驱动;第二,不是所有的增长都能创造价值;第三,依托于毁损价值的战略——“价值创造计划”是一种劣质的投资。其次,价值管理的成功实施意味着组织接受了上述原则,并把这些原则转换为具体的实践:第一,不同的战略具有不同的价值创造潜力,应选择预期能产生最大股东增加值(SVA)的战略;第二,为所有资产寻找最高价值的用途;第三,将绩效评估和

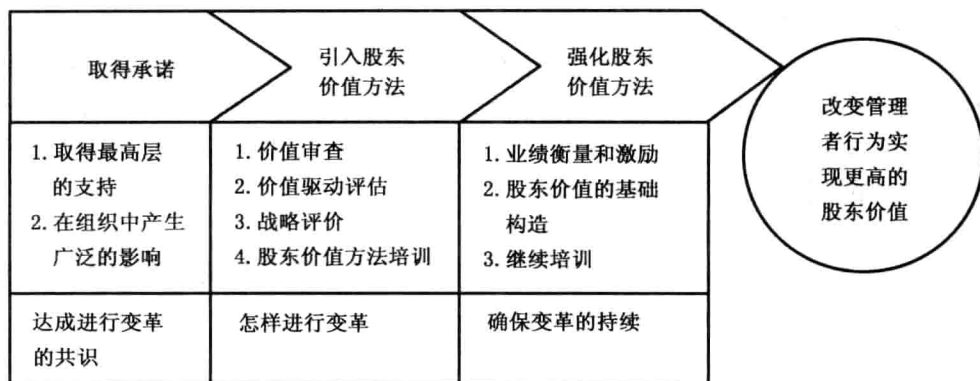


图 1-2 股东价值方法的实施过程

薪酬机制建立在股东增加值或其他长期价值指标的基础上；第四，当缺乏能够创造价值的投资机会时，将现金返还股东。最后，公司以长期股东价值最大化作为目标来制定适合自己的管理程序和制度，一般包括三个阶段：第一，高层管理者必须坚信确实需要改革；第二，必须确定和正确导入适当的变革细节；最后，必须不断增强变革的势头以确保变革的持续。

#### 5. 经济附加价值(EVA)

美国思腾思特财务咨询公司首创经济附加价值(Economic Value Added, 简称EVA)。其核心是作为综合衡量企业业绩的指标,EVA摒弃了传统的业绩衡量指标,不考虑股本资本成本的缺陷,在会计税后利润的基础上进行适当的调整,扣减包括股东资本在内的全部资本成本,计算企业为股东创造的增值部分。

EVA的计算公式为

$$EVA = NOPAT - C\%(TC)$$

式中 NOPAT——税后净利润；

C%——资本成本系数；

TC——企业所使用的全部资金。

即公司每年创造的经济附加值等于税后净营业利润与全部资本成本之间的差额。其中资本成本既包括债务资本的成本,也包括股本资本的成本。计算步骤如下。

##### (1) TC(资本总额)的计算

资本总额指所有投资者投入公司经营的全部资金的账面价值,包括债务资本和股本资本。其中债务资本是指债权人提供的短期和长期贷款,不包括应付账款、应付单据及其他应付款等商业信用负债。股本资本不仅包括普通股,还包括少数股东权益。计算资本总额时需要部分会计报表科目的处理方法进行调整,以纠正对公司真实投入资本的扭曲,如

研究发展费用的资本化金额等。

#### (2) NOPAT(税后净营业利润)的计算

税后净营业利润等于税后净利润加上利息支出部分(如果税后净利润的计算中已扣除少数股东损益,则应加回),亦即公司的销售收入减去除利息支出以外的全部经营成本和费用(包括所得税费用)后的净值。在计算时需要对部分会计报表科目的处理方法进行调整,以纠正会计报表信息对真实业绩的扭曲。

#### (3) 加权平均资本成本的计算

加权平均资本成本是指债务资本的单位成本和股本资本的单位成本根据债务和股本在资本结构中各自所占的权重计算的平均单位成本。

#### (4) 计算 EVA 的值<sup>[9]</sup>

### 6. 其他关于价值管理理论的阐述

上述的理论和方法构建了价值理论的主体框架,在这些框架之上国外很多知名学者陆续提出了对价值管理含义的见解。

Anonymous(1998)认为,企业价值管理是一种与只关注企业战略和财务管理所不同的方式。要实现价值最大化,必须将整个企业的方方面面都加以考虑<sup>[10]</sup>。D. G. Marsh(1998)提出,企业价值管理是一个管理结构,评价和管理企业活动为股东创造长期的价值,并通过股票价格的增加、股利的增长来给予奖励<sup>[11]</sup>。J. Condon 和 J. Goldstein(1998)提出企业价值管理是一种管理思想,是利用分析工具和运行程序使企业集中在为股东创造价值的单目标下<sup>[12]</sup>。KPMG 咨询公司(1999)提出,企业价值管理是一种以创造股东价值为中心的管理方法。股东价值最大化指导企业战略、结构过程,它控制着人员激励和业绩评价<sup>[13]</sup>。Boulos, Haspeslagh 和 Noda(2001)提出企业价值管理是从目标设立、制度与架构的设计、策略规划、营运过程薪酬制度设计的全过程<sup>[14]</sup>。D. John Martin, J. William Petty(2005)提出,价值管理系统最基本的是,为了保证财富创造过程,必须用同股东价值创造直接相关的评价和报酬指标来衡量管理业绩,即以价值为基础的业绩指标和激励报酬相结合是价值管理的核心,价值管理增加股东价值的成功之处在于它结合了策略规划、绩效衡量与报酬制度<sup>[15]</sup>。

总的来说,学术界对价值管理含义的界定是基于不同的角度,有的是从结果进行描述,而有的则是将结果和程序综合起来描述,有的则完全从过程来阐述,但究其根本,价值管理的特点在于:首先,它是一种管理工具,一个管理控制系统,一种用以整合资源和任务以实现企业目标的工具;其次,价值管理是一个被规定好的并且不断重复执行的一项活动或一系列活动,通过这些活动将价值的理念传遍组织整体,成为经营决策的核心思想;最后,价值管理的目标就是股东价值最大化,就是要生成尽可能多的净财富价值。换一种说法就是要将可利用的有限的资源投资到最有价值的投资中去。而“最大化”也暗指了一种前瞻性的观点,是以预期的收益为基础。

### 1.2.2 国内研究现状

#### 1. 国内企业价值理论研究现状

在20世纪90年代末,随着我国改革开放的深入和资本市场的不断发展,价值管理理论也逐渐引入我国。

##### (1) 将价值管理与价值链管理融合起来研究

傅元略(2004)剖析了价值链、价值流、虚拟价值链和价值网与战略管理会计的关系;试图将价值链、价值流、虚拟价值链和价值网等类似概念集成为新概念网络价值流。在网络化环境下,我们探讨网络价值链与战略管理会计的集成,建立一个基于网络价值流的战略会计集成系统,也称为价值流战略管理会计系统,为应用网络价值流解决企业战略决策和战略监控问题提供一个基本框架<sup>[16]</sup>。

方琢(2001)定义的价值管理,是以提升企业生命价值为目标,在研究和决策中以价值为导向和判断标准,以功能成本分析为依托,运用各种适用的方法进行价值链的系统分析、评价和创新。他认为价值链是价值分析的基础,二者在内容体系上具有一致性,价值链将企业战略相关的各种活动分为基本活动和辅助活动,并对其进行细分。这种基本单元的划分为研究企业内部各种价值活动的功能成本相关性提供了有益的帮助,它构成了企业价值分析的基础。企业在此基础上进行功能和成本相关性的量化和分摊,可以找出企业中价值最大、最为重要的价值活动,并以此为重点进行价值管理<sup>[17]</sup>。

##### (2) 从财务战略管理的角度研究企业价值理论

我国国内研究价值管理理论的学者蔡昌将价值管理定义为:“以价值和价值评估为基础,紧紧围绕价值最大化目标,适时地根据环境变化,制订并调整战略规划,合理配置资源,采取组织调整、治理机制、财务策划、政策选择、流程再造、产权控制、股市运作等财务运作,解决企业价值创造流程中的障碍,以增进现金流和提升企业价值为导向的综合理财模式<sup>[18]</sup>。”依据现金流量折现模型,企业价值最大化在一定意义上取决于企业现金流的最大化。因此,要求管理当局及其相关利益群体力争增进企业的现金流量,降低资金成本,并延长企业经营的存续期,使企业存在的微观价值和宏观价值得以实现。

汤谷良等(2003)<sup>[19]</sup>提出的公司价值管理模式,是源于企业追求价值最大化的内生要求而建立的,是一种以价值评估为基础、以规划价值目标和管理决策为手段、整合各种价值驱动因素和管理技术、梳理管理和业务过程的新型管理模式(见图1-3)。汤谷良等提出的公司价值管理模式以企业价值最大化目标为出发点,以现金收益和风险的平衡发展为基础财务管理理念,强调财务分析技术和决策模型的量化财务管理方法,全方位对接发展战略,以落实财务战略为基础,改造组织体系,分析企业价值增长的驱动因素,将战略落实作为具体的预算目标,并通过预算管理、报告体系和预警机制等监控手段,通过资产组合和风险管理,保障企业的可持续增长,最后以相关的评价机制和激励机制来激励管理者和全体

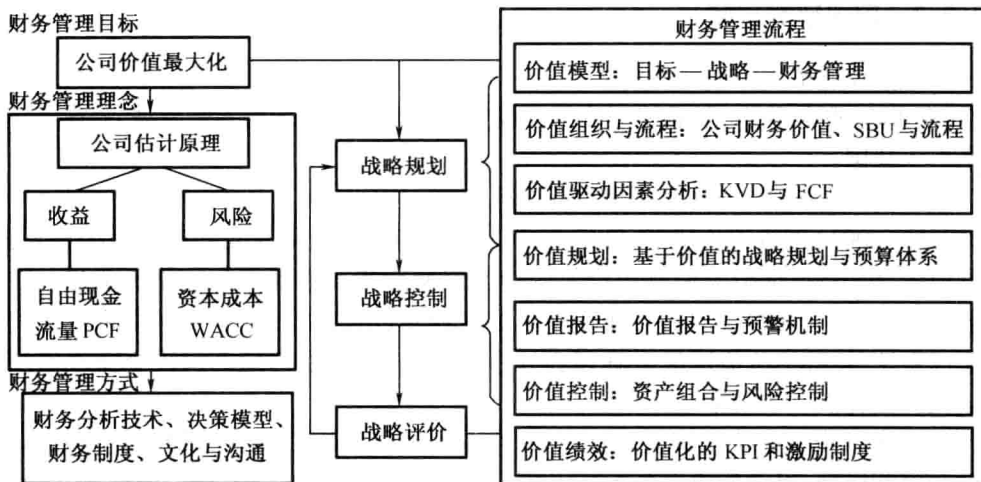


图 1-3 公司价值管理模式图

员工不断追求价值的最大化<sup>[20]</sup>。

汤谷良指出,基于价值的管理不仅是一种管理理念,也是一种管理技术,更是一种管理制度,提出了价值管理框架内财务管理流程梳理、模式再造的主张,并强调了财务分析工具在企业管理中的功能扩张,旨在使财务管理体系为公司价值提升发挥更大的作用。

陶宝生(2006)<sup>[21]</sup>提出,基于价值管理下的财务战略相对传统财务战略有几个显著特点:

①价值管理下的财务战略是面向业务、服务业务的,因而这一战略是外向的、开放的、广义的、宽泛的。传统财务战略是立足于自身资金活动,因而是相对独立的、内向的、狭义的。

②价值管理下的财务战略倡导一种无边界工作方式,强调财务活动与业务活动的无缝连接,强调财务活动对业务活动的全方位、实时有效的支持。

③价值管理下的财务战略是全方位面向财务管理活动的,高度概括了价值管理时代对开展各项财务活动的总体要求;而传统财务战略仅针对资金管理活动提出要求。

厦门大学陈华敏(2005)<sup>[22]</sup>基于价值管理与非财务指标之间的密切关系,对目前非财务指标的研究进程进行了总结,指出研究中小企业价值可能和非财务指标相背离,必须强调企业因果价值链的价值动因分析,围绕企业战略建立因果关系;不断验证和改进因果关系,将财务战略管理真正融入到企业价值管理的系统之中<sup>[16]</sup>。

(3)从价值系统的视角进行价值管理研究

杜胜利(2003)<sup>[23]</sup>在其出版的《CFO 管理前沿——价值管理系统框架模型》一书中,对