

EVA

业绩考核理论与实务

赵治纲 编著



经济科学出版社

EVA 业绩考核 理论与实务

赵治纲 编著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

EVA 业绩考核理论与实务 / 赵治纲编著. —北京: 经济科学出版社, 2009. 3

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8010 - 8

I. E… II. 赵… III. 企业管理—经济评价—研究
IV. F272. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 030457 号

责任编辑: 卢元孝

责任校对: 王凡娥

技术编辑: 潘泽新

EVA 业绩考核理论与实务

赵治纲 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京密兴印刷厂印装

880 × 1230 32 开 11.5 印张 310000 字

2009 年 3 月第 1 版 2009 年 3 月第 1 次印刷

印数: 0001—5000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8010 - 8 定价: 28.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前言

EVA 是英文 Economic Value Added 的缩写，即经济增加值，1982 年由美国思腾思特公司（Stern Stewart & Co.）提出，其核心理念为：一个企业只有在其资本收益超过为获取该收益所投入资本的全部成本时才能为企业股东带来价值。重视资本成本特别是权益资本成本是 EVA 的明显特征。EVA 既是一种有效的公司业绩度量指标，又是一个企业全面管理的架构，是经理人和员工薪酬的激励机制，是战略评估、资金运用、兼并购或出售定价的基础。由于 EVA 在业绩评价和管理理念上的突出优点，国际知名公司纷纷引入，取得了卓著成效。但 EVA 在我国还是一个新概念，无论是理论研究还是实践探索都处于起步阶段，如何将这一先进的理念和管理方法引入我国，建立适合我国企业的 EVA 管理体系，是一个重要的研究课题。

业绩考核是一门科学，也是一种艺术，如何科学合理地对国有企业负责人的业绩进行考核，是一个必须认真对待和积极探索的问题。在中央企业负责人第一任期（2004～2006 年）前，各主管部门对中央企业也有不同形式的考核，但这些考核多是行政性的，缺少系统性和科学性。在这种背景下，中央企业负责人的动力更多地来自于自觉性和责任感，缺少比较，缺乏量化标准。2007 年 1 月，国务院国资委颁布的《中央企业负责人业绩考核暂行办法》，首次把 EVA 引入业绩考核体系。中央企业负责人第二任期（2007～2009 年）业绩考核办法提出，凡企业使用 EVA 指标，并且 EVA

比上一年有改善和提高了，给予奖励。2007 年纳入国资委考核的 138 家企业中，有 84 家选择了 EVA 指标，部分董事会试点企业也开始采用经济增加值考核。按照国务院国资委的要求，从 2010 年第三任期起，中央企业将全面实行 EVA 业绩考核。

本书对 EVA 的概念框架进行了系统介绍，对新会计准则下 EVA 的调整事项和调整方法、如何建立基于 EVA 的业绩评价体系、薪酬激励体系和企业财务战略以及我国企业建立 EVA 业绩考核体系的对策等进行了全面阐述，为企业建立 EVA 业绩评价体系提供了一个较为完整的解决方案，具有很强的实用性和可操作性。

本书内容共分 9 章，主要包括 EVA 的概念框架、新会计准则下 EVA 的会计调整、EVA 的功能和评价、EVA 与平衡计分卡、我国业绩评价现状与问题分析、建立基于 EVA 的业绩评价体系、薪酬激励体系和企业财务战略、我国企业建立 EVA 业绩考核体系的对策和建议等。本书不仅可以作为业绩评价工作人员业绩考核的实用指南，也可以作为高等院校人力资源管理专业、财务会计专业教学的参考用书，同时还可以作为企业进行 EVA 培训的教材。

在本书的编写过程中，虽然作者尽力做到内容全面、举例贴切、结构严谨，但限于水平，难免会存在一些不足，恳请学界同仁不吝指正，以便今后修改和完善。

赵浩纲 博士

2009 年 2 月 10 日于财政部科研所

目 录

第一章 EVA 概念框架	1
第一节 企业经营目标：股东财富最大化.....	1
第二节 EVA 的起源与发展历程	7
第三节 与 EVA 相关的概念比较.....	16
第四节 EVA 价值管理体系：4M	24
第五节 EVA 核心理念及其计算原理	36
第二章 新会计准则下 EVA 的会计调整	54
第一节 EVA 会计调整概述	54
第二节 我国新会计准则下的会计利润	58
第三节 新会计准则下 EVA 调整方法.....	71
第四节 新会计准则下 EVA 调整业务举例.....	84
第三章 EVA 的功能与评价	90
第一节 EVA 业绩评价功能	90
第二节 EVA 的激励功能	94
第三节 EVA 的企业理念功能	100
第四节 EVA 的公司治理功能	105
第五节 EVA 优缺点分析	108
第六节 提高 EVA 的有效途径	113

第四章 EVA 与平衡计分卡	120
第一节 平衡计分卡概述	120
第二节 EVA 与平衡计分卡比较	129
第三节 EVA 与平衡计分卡融合的设计	133
第五章 我国业绩评价现状与问题分析	149
第一节 业绩评价的产生与发展历程	149
第二节 我国企业业绩评价的发展与评价	156
第三节 我国业绩评价指标体系设计应解决的 两个问题	161
第六章 建立基于 EVA 的业绩评价体系	168
第一节 业绩评价体系框架	168
第二节 EVA 指标体系设计	177
第三节 财务业绩与财务危机预警分析	202
第七章 建立基于 EVA 的薪酬激励体系	214
第一节 企业激励与薪酬理论概述	214
第二节 薪酬激励现状与分析	228
第三节 薪酬激励影响因素分析	238
第四节 建立基于 EVA 的股票期权激励制度	252
第五节 建立基于 EVA 的奖金激励制度	260
第八章 建立基于 EVA 的企业财务战略	274
第一节 基于 EVA 的企业财务战略框架	274
第二节 基于 EVA 财务战略的设计思路	277
第三节 基于 EVA 财务战略的具体设计	284

第九章 我国企业建立 EVA 业绩考核体系的对策和建议	303
第一节 国外企业应用 EVA 案例分析	303
第二节 我国企业应用 EVA 的必要性与可行性	331
第三节 我国企业应用 EVA 的相关建议	341
参考文献	357

第一章

EVA 概念框架

第一节 企业经营目标：股东财富最大化

企业目标是在分析企业外部环境和内部条件的基础上确定的企业各项经济活动的发展方向和奋斗目标，是企业经营思想的具体化，企业目标为企业决策指明了方向，是企业计划的重要内容，也是衡量企业绩效的标准。

企业目标是企业经营思想的集中体现，企业经营思想是企业开展经营活动的指导思想和理念。企业经营思想和理念随着时代的变迁而不断变化，企业的目标也在随着企业界经营指导思想和理念的变化而不断演变，传统的企业目标定位在利润最大化上，这种观点认为，企业是经济组织，其生存的目的就是追求利润最大化。在完全竞争的市场环境下，企业在追求自身利益最大化的同时，通过市场“看不见的手”的引导，实现资源配置的优化，从而实现全社会的公共利益最大化。

企业目标是我们研究价值创造的出发点。如果企业目标不清晰，或者根本就不知道企业存在的目的，那就无从谈起企业的价值创造。因为价值创造有它的服务对象，即为谁创造价值，企业的目的是什么。显然，企业的目标就是价值管理的根源。

那么,企业的目标是什么?回答这个问题的前提是回答企业的产权问题。只有明确企业为谁所有,企业所有权处置者的目标是什么,才能分析企业的目标是什么,这是一个紧密相连的问题。上市公司是公众公司,所谓公众公司,在国外公司立法和实务中,是指公司股份在股票交易所进行交易的公司。对于上市公司而言,股东数量极其地多,其存在的目标到底是什么,相对于一般公司而言,显得更为复杂。

现在企业理论关于产权问题主要有两大学派:占主流地位的产权(property rights)学派和当前发展迅速的利益相关者(stakeholders)学派,相应地就形成两种不同的企业目标。前者主张企业由股东所有,企业的剩余索取权和剩余控制权应该由股东享有,委托代理理论(principal-agency theory)是其核心理论,企业的目标主要是股东财富最大化(shareholder wealth maximization)。持这种观点的有阿尔钦和德姆塞茨(Alchian & Demests, 1972)、曼内(Manne, 1965)、詹森和麦克林(Jesen & Meckling, 1976)、哈特(Hart, 1995)和张维迎(1999)。后者主张股东、债权人、员工、消费者、供应商、社区等利益相关者对企业拥有共同产权,认为利益相关者理论是解决公司治理问题的核心理论,企业的目标主要是利益相关者财富最大化(stakeholders wealth maximization)。持这种理论观点的有布莱尔(Blair, 1999)、弗里曼(Freeman, 1984)、米歇尔(Mitchell, 1997)以及杨瑞龙和周业安(2000)。

一、价值最大化

企业的目标是什么?这个看起来简单的问题对企业管理实践却有着很重要的影响,比如公司治理、公司的业绩考核方法。对此有两种基本回答:一种是价值最大化。“企业价值”指的不仅是股权价值,而是包括了对企业所有的经济要求权——债权、认股权、优先股权和股权。另一种回答是基于“利益相关者理论”。该理论认

为管理人员的决策应基于企业所有利益相关者的利益。利益相关者包括所有可以有效影响企业财富或被企业有效影响的个人或组织。这里不仅包括能对企业提出经济要求权的主体，还包括员工、客户、社区和政府官员。

迈克·C·简森 (Michael C. Jensen) 认为：“利益相关者理论并不合乎逻辑，因为它没有给出一个有关公司目的和目标函数的全面阐述。具体来说，价值最大化为管理层指出了单一目标，而利益相关者理论要让管理层服务于众多主体，当众多主体存在时，没有人能够得到公正报答。没有一个单元的目标来阐明企业任务，企业运用利益相关者理论会产生困惑、冲突、效率低下、甚至竞争失败。”那么企业管理层能否忽略利益相关者的利益而实现价值最大化的目标呢？答案是否定的，为了最大化价值，企业管理层不仅要满足利益相关者，而且要得到所有企业利益相关者的支持。

产权理论学派认为，股东是企业的所有者，股东出资创办企业的目的就在于让企业为其创造价值、实现股东财富最大化，因此企业的剩余索取权和剩余控制权都应由股东享有。显然，企业的目标就是股东财富最大化，这是股东一切决策的基础。当然，企业价值最大化也是该学派认可的一个目标。国内学者冯静（2000）和邹树平（2002）认为股东财富最大化和企业价值最大化有很大的区别；美国学者哈伊姆·利维和马歇尔·撒奈特 (Haim Levy & Marshall Sarnat, 1986) 在一定的假设条件下，运用数学证明论证了两种提法的实质都是股东财富最大化；国内著名学者余绪缨（1996）认为两者是完全相同的概念。尽管如此，产权学派对企业产权的认识是明确的，即股东拥有产权。无论是股东价值最大化还是企业价值最大化，都强调股东对于企业的剩余索取权，显然股东利益导向是该理论的根本。企业的目标是为股东创造价值和财富。

股东财富最大化是企业的根本目标（见图 1.1）。股东财富最大化是企业财务管理的最终目标和出发点。

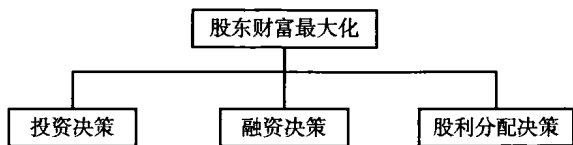


图 1.1 企业财务管理目标

从财务管理的角度看，股东是企业的实际投资者，因此无论从形式上还是法律上，股东都是企业的所有者。股东之所以创办或者投资企业，唯一的目的是为了获利，得到投入价值的增值，直至投入价值的最大化。

从经济学的角度看，基于经济人要求自身利益最大化的假设，股东拥有企业，企业的目标必然是为股东服务，以使用股东投入资源为限，最大限度地为股东创造价值。这一点不论是在个体企业、合伙企业、有限公司还是股份公司，也不论是在股东实际经营企业还是两权分离实际由股东聘任的经理人经营企业的情况下，都是整个市场经济运行的基础。

二、利益相关者理论

美国斯坦福大学战略研究所（1963）率先提出了企业的利益相关者概念，认为企业是一系列利益相关者的集合。弗里曼（1984）第一次将利益相关者理论作为一个完整的企业理论提出，认为公司应该是一个平衡利益相关者的工具，而且必须强调公司的社会责任。美国布鲁金斯研究所（Brookings In.）的重要著作《所有权与控制权：重新思考 21 世纪的公司治理》认为将股东视为企业的所有者是一个错误，公司经理必须对企业的长远发展和全部利益相关者负责。

具体而言，利益相关者理论认为企业是一系列契约关系的集合体，企业涉及相关利益索取者，只有满足各种利益相关者的利益要

求,企业才能可持续发展。这种理论所论及的利益相关者不仅包括企业的法律所有者——股东,还包括员工、经营者、客户、消费者、债权人和社会等。按照这一理论,企业实际上就是股东、债权人、员工和社会等一系列利益相关者之间缔结的一系列契约的集合体,既然或多或少存在一定的契约安排,而且各利益相关者已经以各种方式向企业投入了一定生产要素,因此企业利益相关者必然有对企业产出利益的索取权。布莱尔(1995)认为,除了股东之外,企业的供应商、债权人、消费者、企业雇员都向企业投入了专用性资源,都做出了特殊的投资,从而承担企业经营的风险。另外,风险承担者应该获得风险的控制权,所以,那些向企业提供了专用性资源并承担企业经营风险的利益相关者都应该分享企业的剩余索取权和剩余控制权。

由此,利益相关者理论提出的企业目标是利益相关者财富最大化或者利益相关者价值最大化。

(1) 利益相关者理论认为,即使将股东财富最大化作为唯一的目标,也并不能真正为股东创造价值。因为无论理论还是实践都证明,现代两权分离的公司治理条件下,股东并不具备足够力量控制企业的实际经营者,很难有效防止公司的资源被滥用,而且来自市场的压力也可能导致经营者的短期行为。

(2) 利益相关者理论强调公司的目标是为社会创造财富,而不是单纯为股东创造财富。布莱尔(1995)认为,“这种认为公司在最大化股东回报之外还应该拥有部分社会目标的观点毕竟在竞争中生存下来了,而且还使那些率先思考公司治理问题的人对于公司的目标问题形成了一种新的认识,这一新的观点是:公司的存在是为社会创造财富”。

(3) 利益相关者理论认为股东以外的其他利益相关者,特别是公司的经营者和员工可能是比股东更有效的公司经营者。一方面,现代公司股东的高度分散会导致“搭便车”行为,从而使大股东失去监管动力;另一方面,很多外部股东并不了解企业内部信

息，因此很难做出正确的决策。

如何对经营者进行有效的激励和约束，一直是西方企业理论研究中的核心问题。不少学者对这一问题进行了深入研究，提出了种种理论。虽然这些理论是针对西方企业提出来的，但其中包含的许多一般性原则，具有相当的普遍性，对在社会主义市场经济条件下建立健全激励约束机制具有启发和借鉴意义。

三、建立基于 EVA 的财务管理理念

尽管财务理论界对财务管理目标还存在争议，但普遍的观点认为财务管理的目标之一是实现资本增值利润最大化。传统财务管理目标理论势必受到挑战。现代企业财务管理要求企业建立以价值管理为核心的财务管理体系。价值管理是一个综合性的管理工具，它既可以用来推动价值创造的观念深入到公司各个管理层和一线员工中，又与企业资本提供者（包括企业股东和债权人）要求比资本投资成本更高的收益的目标相一致，从而有助于实现企业价值和股东财富的最大化。因此，企业管理层应当建立创造 EVA 的理念，将企业财务管理的中心转向 EVA 指标，从而设计一套以 EVA 为核心的财务和非财务业绩评价指标体系，作为管理层为实现战略目标而应当实现的指标。

作为公司治理和业绩评估标准，EVA 正在全球范围内被广泛应用，并逐渐成为一种全球通用的衡量标准。EVA 被《财富》杂志称为“当今最为炙手可热的财务理念”。但是，EVA 不仅是一种有效的公司业绩度量指标，还是一个全面财务管理的架构，是经理人和员工薪酬的激励机制，是决策与战略评估、资金运用、兼并或出售定价的基础理念。将 EVA 价值与业绩考核挂钩，就构成了 EVA 管理模式。

思腾思特公司认为，目前的企业财务控制系统是以传统的会计和预算程序为基础，而传统的预算目标会导致管理行为方面的问

题。因此，EVA 的目的在于完全消除财务管理中的主观性。通过将预期的业绩由内部的预算标准转变为外部以市场为基础的价值增值要求，将有助于减少采用传统会计和预算程序在标准制定过程中出现的“讨价还价”和其他的“粉饰”行为。EVA 的实施可以形成一个“用于指导和控制公司的经营和战略的财务政策、财务程序、财务指标和业绩评价方法的集合”的财务管理系统，包括“设立和宣传对内对外的财务目标；评价短期利润计划和长期战略规划；分配公司资源，决定是购买新的设备，还是收购或出售一家子公司；从财务角度评价经营业绩；根据现有业绩，追溯导致这种业绩的战略和经营因素，为改进管理提供依据”。因此，从根本上说，EVA 是一个以薪酬激励计划为核心、为各个方面的决策提供依据的财务管理系统。但是，实施 EVA 财务管理系统有几个前提：一是进行激进的分权，即授予经营单位经理进行更多的决策权；二是要求要有严格的组织结构，将经理转变为准所有者（quasi-owners），这是通过 EVA 激励系统的实施来实现的；三是以 EVA 为业绩的最终裁决者。

这条途径在实践中几乎对所有组织都十分有效，从刚起步的公司到大型企业都是如此。EVA 的当前的绝对水平并不真正起决定性作用，重要的是 EVA 的增长，EVA 连续增长才能为股东财富带来连续增长。

第二节 EVA 的起源与发展历程

一、EVA 产生的背景

（一）EVA 产生的经济背景

企业是社会经济活动的细胞，是社会财富的源泉。居民为了自

我生存的需要，产生了政府；为了满足物质生活的需要，产生了企业。可见企业在社会机体中是非常重要的。早期的企业因其规模较小、工艺简单，一般都是个人独资企业，自己投资，个人或家庭成员集体经营，所有权与经营权集中。后来，随着经营规模的逐步扩大，特别是工业革命以来，家庭作坊式企业显然已不适应生产力发展的要求，在此情况下，出现了几个人共同经营的合伙企业。合伙企业是几个人共同出资、共同经营的企业，其经营权与所有权也没有分开。随着生产力进一步发展，产生了公司制企业新的组织形式。公司制企业就是以公司制进行生产和经营，并按投资人的投资份额承担风险和参与分配的一种企业制度。与家族式私人资本相比，公司制企业的资本提高了资本占有和使用的社会化程度，使原来一个个独立的私人资本联合起来，并具有一定的社会性。公司制企业与以上两种企业组织形式相比，最大区别是所有权与经营权分开。一般来说，投资者不具体管理经营企业，而委托具有经营才能的企业经营者经营企业，实现人力资本与货币资本的最佳结合。

公司制是现代企业制度的一种有效的组织形式，法人治理结构是公司制的核心。两权分离的法人治理结构是以货币资本为中心提出来的，主要是说出资人提供货币资本，行使所有权，而运作这些资本的人为经营者，行使经营权。出资人作为资金提供者，是企业资产的所有者，应该是企业最高权力的中心。但公司制企业因股东多，且较为分散，所以一般选举产生股东大会，并在此基础上选举产生董事会。董事会为公司的决策层，日常经营管理权则由企业经营班子行使。企业经营者由董事会聘任，为企业经营行为的执行层。为保证企业能维护全部股东及利益相关人的利益，由股东大会和企业职工大会推举监事会成员，对企业行使监督权。这种结构就是公司制企业的法人治理结构，因为它规定了相关人的职责和权利，用这种结构保证了企业健康生存和发展。不同的阶层或人员为一定经济利益而工作，激励机制对维护制度正常运行非常重要。

从理论上说，家族企业与现代公司各有利弊。现代公司由于所

所有者、经营者两权分离，所有者与经营者之间形成委托代理关系。对所有者来说，这里面就有一个代理成本问题，如所有者对经营者的监督成本、经营者偷懒给企业造成的损失、经营者损公肥私给企业造成的损失等。家庭企业虽然所有者与经营者合二为一，融资功能不强，但能省去代理成本。然而，由于受企业的经营者思维方式、能力等限制，容易造成决策失误，也会给企业造成损失。一个企业选择运用哪种形式，应该比较哪种形式可以使自己企业的损失降到最低。在公司制企业制度下，股东为企业提供了财务资源，但是他们处在企业之外，只有经营者在企业里直接具体地从事财务管理工作。股东是企业所有者，其目标是使股东财富最大化。股东委托经营者代表管理企业，为实现他们的目标而努力，但经营者的目标和股东的目标并不完全一致。经营者的目标一般有增加薪金、增加闲暇时间、减少风险等。如一个企业裁员就可以增加股东的财富，但经营者一般不会主动去干，因为这可能造成经营者与员工的冲突，对经营者本身利益没有好处。因此股东要实现自己的目标，应该诱使管理人代表股东的利益，股东付出监督成本，以使管理人对股东负责，解决代理成本问题。因此，法人治理结构的进一步发展要求企业采取一种措施，减少代理成本，使企业经营者能站在股东的利益上考虑问题。在这样的经济环境下，企业采取新的业绩度量模式和激励机制是经济发展到一定阶段的产物。

（二）EVA 产生的管理背景

企业制度决定了激励方式。如前所述，在古典企业制度下，业主制、合伙制的企业里，经营者与所有者合二为一，因此不需要激励制度。在现代企业制度下，企业的所有权与经营权分开，所有者与经营者不是一体或不完全是一体，产生了职业经理阶层，应该对经营者进行激励，同时赋予经营者一定的权力，对员工进行激励像一台演出，所有者提供资金搭建舞台，职业经理层为导演，员工就是演员，演好一台能够吸引更多观众观看的戏必须有导演的精心指