

Research on Performance Appraisal of
Central Enterprises

中央企业 绩效考核问题研究

方心童 著



首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

首都经济贸易大学工商管理博士后流动站
博士后日常科研资助项目

中央企业 绩效考核问题研究

Research on Performance Appraisal of
Central Enterprises



首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

· 北 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

中央企业绩效考核问题研究/方心童著. -- 北京:首都经济贸易大学出版社,
2018. 6

ISBN 978 - 7 - 5638 - 2834 - 0

I. ①中… II. ①方… III. ①国有企业—企业绩效—研究—中国
IV. ①F279. 241

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 141371 号

中央企业绩效考核问题研究
方心童 著

责任编辑 刘欢 彭伽佳

封面设计 风得信·阿东
FondesyDesign

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网址 <http://www.sjmcbs.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经销 全国新华书店

照排 北京视祥志远激光照排技术有限公司

印刷 北京玺诚印务有限公司

开本 710 毫米×1000 毫米 1/16

字数 189 千字

印张 10.5

版次 2018 年 6 月第 1 版 2018 年 6 月第 1 次印刷

书号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 2834 - 0/F · 1553

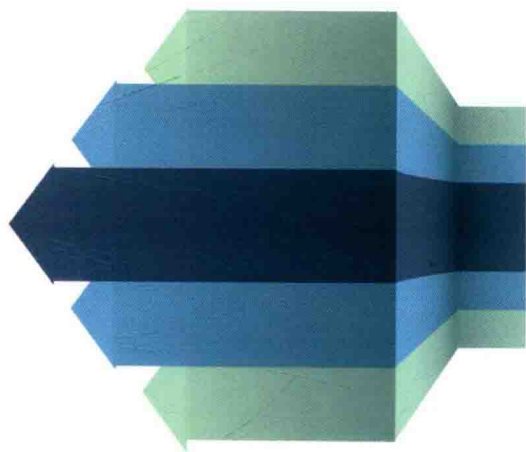
定价 39.00 元



图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

方心童，女，1988年出生于辽宁省辽阳市，2016年毕业于中国人民大学财务学专业，获管理学博士学位。现为首都经济贸易大学工商管理博士后流动站会计学方向博士后，合作导师为杨世忠教授，研究方向为管理会计、环境会计。



序 一

《史记·夏本纪》记载：“自虞、夏时，贡赋备矣。或言禹会诸侯江南，计功而崩，因葬焉，命曰会稽。会稽者，会计也。”在会计界，这段话被视为会计起源的传说，其中，“计功而崩”的“计”，意为既然贡赋备矣，就要对贡赋的征收进行计算与考核，即绩效考核。可见，绩效考核是伴随会计的产生发展而来的重要问题。

在我国，国有企业是国民经济的重要支柱，中央企业作为国有企业的表率，更是中国特色社会主义经济制度的坚强基石。因此，中央企业的绩效考核问题，无论对企业、对政府，还是对整个社会，都是一个具有关键性意义的问题。为了提高中央企业的投资效率，整治不重视资本成本的顽疾，提升中央企业整体价值创造能力。2010年，国务院国有资产监督管理委员会（简称“国资委”）开始在中央企业全面实行经济增加值（EVA）考核。

方心童博士的专著正是以经济增加值在我国央企绩效考核中的应用为切入点，深入分析中央企业经济增加值绩效考核与非效率投资的关系，就“经济增加值考核是否能够治理非效率投资”“经济增加值考核如何治理非效率投资，治理路径是什么”“经济增加值考核提升企业价值是基于治理非效率投资实现的吗”三个问题，分别从过度投资和投资不足两个维度进行系统研究。研究发现，经济增加值的增加能够对非效率投资起到抑制作用；充裕的自由现金流是中央企业过度投资的主要原因，经济增加值通过减少企业的自由现金流抑制过度投资，同时，经济增加值在一定程度上矫正了管理者短视造成的投资不足；经济增加值治理非效率投资的效果越好，对企业价值的提升效果越显著。这些发现既有助于国资委经济增加值考核办法的深入推进和实施，也有利于优化管理者行为，提高我国央企（即中央企业，下文同）的投资效率和价值创造水平。

在此基础上，方心童博士还将就“五位一体”总体布局下央企绩效考核



问题进行深入研究，重点探索生态文明建设在央企微观层面的落实。

总而言之，方心童博士的这部论著篇章结构设计合理，理论研究深入，论述逻辑层次分明，其研究成果为我国央企绩效考核问题提供了理论和政策依据，是一部具有学术价值与现实意义的著作。非常高兴为本书作序，这也是我对作者的鼓励与支持！

孙茂竹

2018年1月于北京

序 二

我国是社会主义国家，国有资产尤其是央企经营的国有资产是实现中华民族伟大复兴和创造全体人民美好生活的基本经济基础。如何发展壮大央企的国有资产、提升国有资本的投资效率，既是建设中国特色社会主义实践中的问题，也是发展中国特色社会主义经济理论需要解决的基本问题。

方心童博士以经济增加值在我国央企绩效考核中的应用为切入点，通过实证分析，论证了经济增加值在治理央企非效率投资和提升企业价值方面所具有的积极作用。方心童博士的研究主要有三个成果：一是发现了经济增加值考核与非效率投资之间具有负相关关系，即经济增加值越高，则非效率投资越少。二是检验了经济增加值对治理过度投资和投资不足两个方面的影响作用，发现自由现金流充裕和管理短视是造成企业过度投资和投资不足的两个根本原因，通过将经济增加值列为绩效考核指标，有利于抑制企业的投资过度和投资不足行为。三是论证了经济增加值治理非效率投资的效果越好，对企业价值的提升效果越显著。其研究成果为我国央企绩效考核提供了理论依据和政策依据。

值得一提的是，方心童博士还将在此项研究的基础上进一步研究央企企业在中央提出的“五位一体”总体布局下，尤其是在生态文明建设过程中，如何加强和完善以经济增加值为重要内容的企业绩效考核的制度建设。

期待她研究的新成果。

杨世忠

2018年1月于北京丰台

前 言

中央企业作为中国特色社会主义经济制度的坚强基石，是国民经济的重要支柱。绩效考核是增强企业员工活力和提升企业竞争力的重要管理手段之一。推行实用、科学的绩效考核方法，对实现企业的科学管理和可持续发展具有重要的导向作用。

为了提高中央企业的投资效率，整治不重视资本成本的顽疾，提升中央企业整体价值创造能力，2007年，国资委开始在中央企业引入经济增加值考核试点，2010年，经济增加值考核开始在中央企业中全面实行。为了加大经济增加值的考核力度，国资委2013年1月1日开始实行的国务院国有资产监督管理委员会令第30号又进一步将经济增加值考核指标的权重从原有的40%提升至50%，部分企业如中化集团、中国化工等甚至将经济增加值考核指标的考核权重提高到了60%、70%^①。国资委发布的经济增加值考核政策体现了我国国有资产监管方对经济增加值价值管理理念的肯定和重视，加强了对中央企业价值创造的宏观战略导向，不但对中央企业提升投资效率和价值创造能力起到了促进作用，也对其控股上市公司产生了积极影响^②。

目前，央企负责人的业绩考核办法中，对经营业绩的考核内容和方法已做出了明确的规定和要求，在关注经济绩效的同时，许多央企已在环境保护

^① <http://politics.people.com.cn/n/2013/1229/c70731-23969798.html>.

^② 本书选取的实证样本期间为2010—2014年，在此期间的考核办法有两部（国务院国有资产监督管理委员会令第22号、国务院国有资产监督管理委员会令第30号）。国务院国有资产监督管理委员会令第22号第一章第二条、国务院国有资产监督管理委员会令第30号第一章第二条所规定的被考核对象包括中央企业控股上市公司。为了证实样本的可靠性，本书通过实地研究的方法，抽样调研了部分中央企业及其控股上市公司，结果发现这些公司确实按照国资委的规定执行经济增加值考核，这为本书的样本选取提供了佐证，具体的调研结果在本书第3章样本选取中进行了详述。



方面做了大量工作^①，取得了一定成果，但是仍有少数央企片面追求经济效益，忽视对生态环境的保护，未能切实履行环境责任^②。而在环境绩效考核方面，国务院国有资产监督管理委员会令第33号（《中央企业负责人经营业绩考核办法》）^③除了在第五章第二十九条和第六章第四十九条第二款中提到对“突发环境事件”和“重大环境污染责任事故”要“建立重大事项报告制度”和“给予降级或者扣分处理”之外，并没有具体的环境绩效考核指标。“十八大”提出^④，建设中国特色社会主义事业总体布局由经济建设、政治建设、文化建设、社会建设“四位一体”拓展为包括生态文明建设的“五位一体”。“十九大”报告^⑤又对新时代、新实践的生态文明建设提出了“推进绿色发展、着力解决突出环境问题、加大生态系统保护力度、改革生态环境监管体制”等新要求。央企应模范地贯彻落实党和国家的重大战略和路线方针政策，主动承担起推进生态文明建设的历史使命。

那么，对于中央企业，经济增加值考核对非效率投资问题有着怎样的影响？是否如国资委预期的那样，提高了中央企业控股上市公司的投资效率？为此，本书针对上述问题进行了探讨。具体来说，本书尝试研究如下三个问题：

- 一、经济增加值考核是否能够治理非效率投资？
- 二、经济增加值考核如何治理非效率投资？治理路径是什么？
- 三、经济增加值考核提升企业价值是基于治理非效率投资实现的吗？

以上研究问题并非针对独立的主题一一展开，而是紧密相连的。第一个问题是在国资委大力推进经济增加值考核的政策背景下，分别从过度投资和投资不足两个角度，实证检验经济增加值与非效率投资的关系。研究发现，经济增加值的增加能够对非效率投资起到治理作用。那么，经济增加值考核是如何治理非效率投资的呢？它抑制过度投资和投资不足的具体路径是什么？

^① “环境保护部规范央企环境行为”，<http://gongyi.sina.com.cn/greenlife/2013-09-23/110245552.html>。

^② “环境保护部规范央企环境行为：发布环境违法、减排考核及处理处罚信息”，http://news.xinhuanet.com/politics/2013-09/23/e_125430656.htm。

^③ 截至本书研究期间（2018年1月），该考核办法为国资委官方网站发布的最新考核办法。

^④ 《坚定不移沿着中国特色社会主义道路前进，为全面建成小康社会而奋斗》，2012年11月8日。

^⑤ 《决胜全面建成小康社会，夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利》，2017年10月18日。



本书的第二个问题针对该疑问进行了探索。研究发现，充裕的自由现金流是中央企业过度投资的主要原因，经济增加值通过减少企业的自由现金流抑制过度投资；同时，经济增加值在一定程度上矫正了管理者短视造成的投资不足。本书通过问题三，进一步验证经济增加值考核是通过治理非效率投资这一路径提升企业价值的。

本书以中央企业控股上市公司 2010—2014 年的数据为研究样本，针对上述三个问题展开实证研究，得到如下研究结论：

针对问题一的研究发现，经济增加值考核与非效率投资呈负相关关系；并且经济增加值与非效率投资之间的线性关系并不会随着经济增加值的增加而改变，即经济增加值考核对过度投资的治理不会因为矫枉过正而导致投资不足；进一步分析表明，相对于组织部门管理的央企负责人，国资委全权管理的央企负责人更加看重经济增加值考核，在这部分中央企业控股的上市公司中，经济增加值考核的治理作用更显著，它与过度投资和投资不足的负相关关系更强。在进行了一系列稳健性检验后，上述结论依然成立。本部分的研究表明，经济增加值考核能够治理非效率投资。

针对问题二的研究显示，自由现金流与过度投资呈正相关关系，经济增加值考核通过减少充裕的自由现金流抑制了过度投资；管理者短视与投资不足呈正相关关系，经济增加值考核通过矫正管理者短视改善了投资不足。在进行了一系列稳健性检验后，上述结论依然成立。本部分研究为经济增加值考核对过度投资和投资不足的治理分别找到了相应的路径。

针对问题三的研究发现，经济增加值考核对非效率投资的治理提升了企业价值。在不同的市场竞争条件下，上述经济后果的表现存在一定差异。在控制其他因素的情况下，市场竞争程度越高，经济增加值治理非效率投资的效果越好，提升企业价值的效果越显著。并且，稳健性检验并没有影响以上研究结论。

此外，在“五位一体”战略布局和“大力推进生态文明建设”战略决策背景下，本书将研究进一步拓展到“生态文明建设”视角，对中央企业绩效考核办法的演进、研究现状和我国生态文明建设实践的发展进行了探索，并对未来研究方向做出展望。在此基础上，对本书研究的深化和拓展还将继续进行下去。



本书的理论意义主要有以下几方面：首先，在研究方法和研究视角方面，拓展了经济增加值考核与非效率投资关系的相关文献，丰富了生态文明建设的相关文献；其次，在研究内容方面，丰富和补充了非效率投资制约机制、央企绩效考核和环境管理会计本土化研究的相关文献；最后，在理论基础方面，丰富和拓展了经济增加值应用经济后果的相关文献。同时，本书还具有重要的实践意义。首先，有利于提高我国央企的投资效率和价值创造水平；其次，有助于国资委经济增加值考核办法的进一步深入推进和实施；最后，有利于中央企业经济绩效和环境绩效的协调统一，有助于生态文明制度建设在企业微观层面的落实。

方心童

2018年1月

目 录

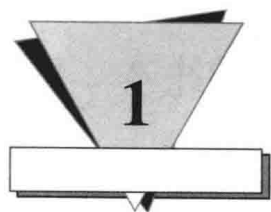
1 导论	1
1.1 本书的研究背景与意义	3
1.1.1 中央企业绩效考核问题的重要性	3
1.1.2 中央企业绩效考核研究的热点性	4
1.2 本书研究的问题	6
1.2.1 中央企业绩效考核办法的演进与现状	6
1.2.2 研究问题的提出	11
1.3 本书内容与结构安排	13
1.4 本研究的主要观点暨创新之处	15
1.5 主要概念的内涵与界定	16
1.5.1 中央企业的界定	16
1.5.2 经济增加值的内涵	17
1.5.3 非效率投资的界定	18
1.5.4 生态文明建设的内涵	19
2 国内外研究现状与文献评述	21
2.1 经济增加值的研究现状	23
2.1.1 经济增加值的相关研究	23
2.1.2 经济增加值与管理者决策	28
2.1.3 经济增加值与企业价值	30
2.2 非效率投资的研究现状	32
2.2.1 非效率投资的形成动因	32
2.2.2 非效率投资的度量方法	34
2.2.3 非效率投资的影响因素	36
2.3 文献评述	41



3 中央企业绩效考核与非效率投资	43
3.1 经济增加值考核与非效率投资的关系	45
3.1.1 理论分析与研究假设	49
3.1.2 研究设计	51
3.1.3 实证分析	59
3.2 拓展性分析:经济增加值与非效率投资是否存在非线性关系	65
3.3 进一步分析:管理者特征的影响	67
3.4 稳健性检验	70
3.4.1 经济增加值指标敏感性测试	70
3.4.2 分组回归	72
3.5 本章小结	73
4 中央企业绩效考核与非效率投资治理路径	75
4.1 经济增加值考核与非效率投资治理的理论依据	77
4.1.1 传统理论下的非效率投资	77
4.1.2 行为公司金融理论下的非效率投资	78
4.2 经济增加值考核与过度投资治理路径	79
4.2.1 理论分析与研究假设	79
4.2.2 研究设计	81
4.2.3 实证分析	84
4.3 经济增加值考核与投资不足治理路径	89
4.3.1 理论分析与研究假设	89
4.3.2 研究设计	91
4.3.3 实证分析	93
4.4 稳健性检验	98
4.4.1 调整自由现金流的过度投资样本	98
4.4.2 分组回归	100
4.5 本章小结	101
5 中央企业绩效考核、非效率投资与企业价值	103
5.1 中央企业绩效考核、非效率投资与企业价值的关系	105



5.1.1 理论分析与研究假设	108
5.1.2 研究设计	109
5.1.3 实证结果	111
5.2 进一步分析:市场竞争的影响	118
5.2.1 理论分析与研究假设	118
5.2.2 研究设计	119
5.2.3 实证分析	119
5.3 稳健性检验	122
5.3.1 重新定义企业价值	122
5.3.2 市场竞争指标敏感性测试	124
5.4 本章小结	125
6 本书结论	127
6.1 研究结论	129
6.2 研究启示	131
6.3 研究不足与展望	132
参考文献	134
后 记	153



导论



1.1 本书的研究背景与意义

1.1.1 中央企业绩效考核问题的重要性

经济增加值是集评价指标 (Measurement)、管理体系 (Management)、激励制度 (Motivation) 和理念体系 (Mindset) 于一体的有效价值管理体系, 即“4M”体系。经济增加值等于税后净营业利润 (Net Operation Profit After Tax, NOPAT) 与资本成本 (Cost of Capital, COC) 的差额, 它与传统的会计考核指标不同, 经济增加值度量的是以股东为主体的公司利润, 其中的资本成本不仅包含债务资本成本, 也包含股权资本成本。经济增加值指标与经理薪酬挂钩, 使得管理层重视资金成本概念, 进而以为股东创造价值为基础进行决策。瑞典、新西兰、新加坡、韩国等的国有企业和可口可乐、福特、通用、索尼、高盛、JP 摩根等都在采用经济增加值进行业绩考核和投资分析 (王化成等, 2008)。2007 年, 国资委开始在中央企业引入经济增加值考核试点, 旨在引导央企树立资本成本理念, 谨慎投资, 规范投资行为, 激励企业投资主业、做强主业。2007—2009 年, 部分央企自愿参与了考核^①, 其中 2007 年有 87 家, 2008 年有 93 家, 2009 年有 100 家^②。2010 年伊始, 国资委在中央企业及其控股上市公司^③全面施行经济增加值绩效考核, 国务院国资委令第 22 号 (《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》, 以下简称“第 22 号令”) 自 2010 年 1 月 1 日起开始在中央企业中全面实行。第 22 号令对中央企业负责人年度考核的基本指标进行了较大调整, 将原来规定的年度利润总额和净资产收益率指标变更为年度利润总额和经济增加值指标, 其中经济增加值指标权重为 40%。为了加大经济增加值考核力度, 自 2013 年 1 月 1 日开始执行的国务院国资委令第 30 号 (以下简称“第 30 号令”) 中, 国资委又进一步将经济增加值考核指标的权重提升至 50%, 部分企业如中化集团、中国化工等甚至将经济增加值考核指标考核权重提高到了

^① 鞍钢集团、武钢集团、中核集团、东方航空等企业逐步进行经济增加值试点, 开展经济增加值测评工作; 中国电信、哈电集团、中国生物等企业将经济增加值纳入任期考核; 中国建筑、一汽集团、有色矿业等企业将经济增加值纳入年度考核; 航天科技集团将上市公司高管的绩效薪酬与经济增加值指标完成情况直接挂钩, 强化考核的价值导向。

^② http://www.gov.cn/jrzq/2009-01/26/content_1215631.htm.

^③ 国务院国有资产监督管理委员会令第 22 号第一章第二条。