

经济增加值理论及在我国上市公司应用的研究

王 波 / 著

Study on the Economic Value Added (EVA) Theory
and its Application in Chinese Listed Companies



经济科学出版社

7-279.246/119

经济增加值理论及在 我国上市公司 应用的研究

王 波 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

经济增加值理论及在我国上市公司应用的研究/
王波著. —北京: 经济科学出版社, 2007. 12
ISBN 978 - 7 - 5058 - 6788 - 8

I. 经… II. 王… III. 上市公司 - 经济效果 -
经济评价 - 研究 - 中国 IV. F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 198125 号

序

党的十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决策》明确指出：“国有资产管理机构对授权监管的国有资本依法履行出资人职责，维护所有者权利，督促企业实现国有资本保值增值，防止国有资产流失。建立国有资本经营预算制度和企业经营业绩考核体系。”温家宝总理在 2004 年中央经济工作会议上进一步强调指出：“建立和完善激励、约束机制，在中央企业全面实行年度经营业绩责任制和任期经营业绩考核责任制，各地也都要对所监管的国有企业实行严格的经营业绩考核制度。”可见，我们应从促进国有企业健康发展、实现国有资本保值增值的高度来认识建立健全企业经营业绩考核体系和激励机制的重要性和紧迫性。

企业经营业绩考核体系和激励机制是为实现企业目标服务的，而且要与企业管理模式相配合。20 世纪 80 年代以来，随着企业管理在理论研究和实践中，战略理论和财务理论的相互融合，以及企业对货币市场和资本市场依赖深重的现实，迫使管理正在发生一场革命，即紧紧围绕“价值”这个中心，为股东创造更多的财富，企业管理进入到以价值为基础，以价值最大化为目标的价值管理阶段。

价值管理时代，企业目标已由利润最大化转变为价值最大化。为实现价值最大化的企业目标，我们需要建立能对价值和价值增值

进行科学评价的业绩考核体系。但是，由于我国的市场经济尚不成熟、资本市场还不够规范、我国企业价值创造的管理基础薄弱等因素的存在，目前，我国企业还没有真正实现价值管理，企业目标也没能彻底转换。基于这种现实情况，国资委业绩考核局计划分三个阶段，从主要以目标管理为重点，以提高经济效益和资产经营效率为导向，向主要以战略管理为重点，以建立全面预算管理和实施战略规划为导向过度，最后达到以全面价值管理为重点，以资本价值最大化为导向，建立起比较科学完善的、具有中国特色的国有资产经营业绩考核体系，使国有资产经营业绩考核方法与国际化和市场化接轨。

以上背景正是该书研究的出发点，作者以前瞻性的眼光研究了经济增加值（Economic Value Added, EVA）这种先进的价值管理型业绩评价方法。在过去的二十多年中，国外大公司通过应用经济增加值这一方法后发觉，它不仅是有有效的业绩考核和绩效管理方法，还是投资决策和经营管理的核心工具，在指导企业目标设定、战略选择、资源分配、薪酬设计、价值提升等方面，具有其他管理工具无法比拟的优势。将西方先进的管理模式和方法引入我国，这本身无疑是一件好事，但是，我国在资本市场环境、会计制度环境、法律环境等方面与发达国家有很大不同，我国上市公司价值创造的管理基础、价值创造能力和委托代理问题等方面也与国外企业存在差异，如果简单照搬和机械模仿，会造成严重的“水土不服”。作者正是本着权变的观念，对经济增加值在我国应用的可行性、需要解决的理论和方法问题进行了深入的研究。主要研究内容包括EVA的价值创造机制、适应我国资本市场和会计准则的EVA理论创新、我国上市公司基于EVA的综合业绩评价系统和经理人激励机制等理论和应用问题。

纵观全书，有以下特点：

第一，该书根据我国资本市场的特殊性以及我国新会计准则的规定对 EVA 进行了理论创新，解决了 EVA “本土化”后的理论适应性问题。这个研究对使 EVA 能真正成为我国企业的价值管理体系来说，至关重要。

第二，该书在构建基于 EVA 的综合业绩评价系统时，将 EVA、ABC（作业成本法）和 BSC（平衡计分卡）三种管理方法进行了整合。这种整合使该系统具有了明显的先进性：首先，整合可以补充 EVA 的业绩评价功能，拓宽评价的范围和视野，使传统的“财务结果”评价模式转化为“价值控制”评价模式，评价系统具有了战略实施过程评价、融合财务与非财务指标评价、实时动态过程评价和对企业整体业务流程评价等特点；其次，整合使业绩评价系统具有了内部管理的功能，企业能够依据该系统建立价值管理；最后，该系统为我国企业培养价值创造理念、提升资产增值能力、完善公司治理结构、纠正盈余管理等问题，提供了新的视角和平台。

第三，该书的应用研究部分具有很强的可操作性。首先表现在，所构建的业绩评价系统不仅提出了理论框架，而且研究了该系统重要运行环节的实现问题，包括模型、流程的设计和关键技术的给出等。其次表现在，所设计的激励机制和业绩评价系统相配套，这种系统设计既能发挥评价的作用，又能实现激励的效应，而且激励机制的设计符合我国法律、资本市场和上市公司的现实情况。该书为上市公司建立了一套以价值创造为导向的业绩评价系统和激励机制方案，该方案兼具先进性和可操作性。

最后，该书的研究设计结构紧凑，研究逻辑框架清晰，研究过程科学。对于研究的主题，作者首先研究其经济本质，然后结合我国国情对其进行理论创新，最后以我国上市公司为对象，对其应用问题进行系统、具体、深入的研究并给出实例分析，如此构建的研究框架使得研究脉络一目了然，体现了严谨、规范的研究方式。

总之，该书既体现了学术理论研究的超前性和开创性，同时也体现了研究成果面向实务界推广和应用的先进性和可操作性。该书为我国进行价值管理型业绩评价的学术研究、理论交流和实务发展提供了一个很有价值的学术成果。

王波基于博士论文——《经济增加值理论及在我国上市公司应用的研究》的专著即将出版，作为她的导师，我即为她感到高兴，更对她未来的学术道路寄予厚望。

丁日佳

2007年9月于北京

前 言

21 世纪的管理是价值管理的时代，企业目标经历了由利润最大化到价值最大化的转变。企业价值最大化是一个具有前瞻性、复合性和实在性的企业目标函数，作为一个不争的事实，它正在转变为评价企业的一个全球化标准。这种转变，带来了企业战略目标、竞争规则、经营理念、组织形式、员工激励等方面前所未有的巨大变革，传统的业绩评价方法由于其固有的缺陷已不能适应环境变化及相应的企业管理变革，整个业绩评价的理论基础和方法体系在现实环境中面临严峻的挑战，价值管理型业绩评价模式的创新与发展成为必要。

经济增加值（Economic Value Added, EVA）是最具影响力也是最贴近管理实践的一种价值管理型业绩评价方法。经济增加值（EVA），源于诺贝尔奖获得者经济学家默顿·米勒（Merton Miller）和弗兰克·莫迪格莱尼（Franko Modigliani）关于公司价值的模型，1982年由美国斯特恩－斯图尔特咨询公司（Stern Steward & Co.）将其发展成为一种崭新的绩效评价体系并正式申请了版权。1993年以后，国外的理论界和实务界对 EVA 的研究开始较多地出现，斯特恩－斯图尔特咨询公司以 EVA 管理模式实施为内容的咨询服务也获得了空前的成功。目前一些著名的跨国公司，例如可口可乐、西门子、索尼、杜邦、美国邮政总署、新加坡航空公司等都成功运用了 EVA 体系。

目前,我国企业尚没有真正将企业目标定位于价值最大化,也未建立起一套完善的能评价价值增值的业绩评价体系,而且大部分公司也面临着资本利用效率不足、经营理念落后、公司治理结构不完善、缺乏合理的经理人激励机制等诸多问题。EVA 在国外的成功值得我们思考,事实上,EVA 已成为一种价值管理模式,它以 EVA 指标为核心,涉及企业目标、战略、流程、组织架构、业绩评价、激励考核等方面的管理内涵。更重要的是,EVA 整合了西方管理百年来发展的一些最新方法和理念,它将为解决中国企业管理中存在的问题提供“一揽子解决”的思路和方案。

基于上述背景,本书将深入研究 EVA 的理论和在我国的应用问题(由于只有上市公司才具有计量 EVA 的基础,所以本书将应用对象确定为上市公司)。对我国上市公司引入 EVA 进行价值管理来说,需要解决的问题是如何根据我国背景对其进行理论创新,并建立我国企业适用的价值管理型业绩评价体系和配套的经理人激励机制,这正是本书研究的重点。

本书的研究可以归纳为五个层次,即一个主题、两大视角、三类方法、四点创新、五种支持理论。一个主题是指本书的研究主题是经济增加值理论及在我国上市公司应用问题。两大视角是指本书主要从理论和应用两大视角来研究经济增加值问题。三类方法是指归纳、演绎、实证(广义)方法。四点创新分别为:一是从经济本质和管理实践两个角度系统论证了经济增加值的价值创造机制问题;二是根据我国资本市场的特殊性以及我国新会计准则的规定对经济增加值进行了理论创新;三是构建了以价值增值为目标,以价值链会计的时空架构为载体,以经济增加值中心为组织形式、以经济增加值为核心方法,以经济增加值、作业成本法(ABC)和平衡计分卡(BSC)三者整合为具体内容的综合业绩评价系统;四是设计与业绩评价系统相配套的包括经理人薪酬计划和股票期权计划

的激励机制。五种支持理论是指公司价值理论、委托代理理论、博弈论、作业成本理论和平衡计分卡理论。

下面分别介绍各章的研究内容以及相关结论。

第1章阐述了本书的选题意义、文献综述及研究框架。通过文献回顾可以看出,国内外对EVA已经开展了广泛的理论和应用研究,其理论的先进性和在应用方面的优越性、可行性已被证明,并形成共识。国外对EVA理论、方法的研究,已经比较深入,这些研究使得EVA在企业中的应用有了相对完善的理论基础。而且,国外已有大量的企业应用EVA,并出现了许多成功的案例。在我国,由于引入EVA的时间较短和应用中存在的困难,在理论和应用研究方面还不够深入,创新性的观点和结论很少。总的来说,EVA理论和应用的研究在我国仍然处于起步阶段,还需要进行大量的研究工作为企业应用提供条件。

第2章是对EVA理论和技术内容的一般性介绍。首先分析了EVA产生的背景,EVA理论源自于公司价值理论和委托代理理论,并反映了企业实践的客观需要,有着深刻的社会、经济和管理等现实背景。其次介绍了EVA可操作性的定义和其核心思想,EVA是衡量经济组织价值和财富创造的度量标准,它的三个主要特点是将资本成本理念引入到业绩计量指标中,通过会计调整修正了会计准则潜在的偏差和扭曲,对管理者的激励补偿。EVA的核心思想是它建立了一套价值驱动型的激励机制和监督机制,在此机制下,EVA的价值管理思想融入企业的所有重要流程和系统,从而使企业全面贯彻以价值管理为导向的管理体系。最后,介绍了EVA的资本成本系数、会计调整、计算步骤和红利计划等技术内容。

第3章对EVA与我国传统业绩评价指标进行了比较分析。首先介绍了我国传统业绩评价指标的种类,然后根据业绩评价指标的比较评判标准对会计收益类指标、剩余收益类指标、现金流量类指

标和 EVA 的优缺点分别进行了深入的分析,最后将 EVA 与这些指标进行了比较。通过分析,能够得出结论: EVA 在价值度量、价值驱动、与长期价值创造的战略相关性、真实业绩评价的准确性以及与股东利益一致的长期激励机制等关键方面存在明显优势,能够弥补其他指标的不足。EVA 能够正确地衡量公司的价值创造,有效进行价值创造的管理和监控,合理并富有激励作用地分享所创造的价值,更符合业绩指标设定的各原则。

第 4 章运用公司价值理论、净盈余联系理论、委托代理理论、博弈论等理论,采用定性分析和定量推理相结合的方法,从 EVA 的经济本质和管理实践两个角度,系统论证了 EVA 的价值创造机制问题。研究发现, EVA 体现了股东财富最大化的目标函数,股东财富的大小主要取决于其创造的未来 EVA 的现值, EVA 的实质是经济模型而非会计模型; EVA 具有目标一致性,即 EVA 能使经理人和股东的行为达到最大限度的一致,产生利益追求趋同的结果,从而使经理人会真正从企业角度出发,将努力集中在为股东创造价值上; EVA 价值管理体系融合了业绩评价、管理体系、激励机制和经营理念四个方面的功能,解决了 EVA 在管理实践上价值创造的机制问题。

第 5 章研究了适应我国的经济增加值理论问题。根据我国资本市场的特殊性以及我国会计准则的规定对 EVA 进行理论创新,才能使 EVA 真正成为我国企业的价值管理模式。本书首先针对我国资本市场的具体情况,给出了资本市场价值和资本成本的确定方法;然后,根据我国新会计准则的规定,对调整事项的合理性和有效性进行了分析,提出 EVA 计量方法的界定。

第 6 章研究了我国上市公司基于 EVA 的综合业绩评价系统的构建。在前面章节对 EVA 理论研究的基础上,首先,本章构建了以价值增值为目标,以 EVA 业绩评价系统为核心方法,以价值链

会计的时空架构作为业绩评价系统的载体,以 EVA 中心作为价值实现的组织设计,以 EVA、ABC 和 BSC 三者的整合为主要内容的综合业绩评价系统的理论框架。其次,将 EVA 和 ABC 进行集成,建立了全成本要素的价值计量模型,实现了作业平台的价值计量。最后,在 EVA 计量的基础上,将 EVA 与 BSC 进行整合,设计了综合业绩评价模型。该模型可以把结果性指标和过程性指标连接起来,清楚地揭示影响 EVA 变动的财务及非财务方面的关键先导动因,实现价值创造动因和结果的全面评价,实现业绩评价与战略实施的统一,使业绩评价具有可操作性。

第 7 章研究了与业绩评价系统相配套的我国上市公司基于 EVA 的经理人激励机制设计问题。本书采用组合报酬契约方式,设计了经理人薪酬计划和股票期权计划。经理人薪酬计划中的收入模型、薪酬银行和支付模型能够实现以下四个激励目标:使经理人和股东的利益追求一致;对经理人的奖励具有足够大的可变性;对经理人的业绩实现真实激励;使代理成本保持在一个合理的水平上。经理人股票期权计划的模型和“二阶段”行权方式设计,在解决股票来源和流通转让问题的基础上,能够规避资本市场风险,控制代理成本,使经理人和股东利益追求趋同,实现有效的长期激励。这种组合报酬契约的设计不但使激励机制与业绩评价基础一致,而且能够实现短期激励与长期激励相结合,成为我国上市公司具有较强可操作性的一个方案。

目 录

前言	1
 导论	1
1.1 问题的提出	1
1.1.1 价值管理时代企业的目标与评价	2
1.1.2 传统财务评价指标的缺陷	3
1.1.3 我国上市公司资产运营中存在的问题	5
1.1.4 经济增加值对中国企业的意义	7
1.2 国内外文献综述	11
1.2.1 国外文献综述	11
1.2.2 国内文献综述	17
1.2.3 文献综述小结	22
1.3 研究的意义	25
1.4 研究框架及内容安排	26
1.4.1 研究框架	26
1.4.2 内容安排	27
 经济增加值的一般理论及技术内容	30
2.1 经济增加值产生的背景	30

2.1.1	EVA 产生的理论背景	30
2.1.2	EVA 产生的现实背景	35
2.1.3	EVA 的产生及发展过程	37
2.2	经济增加值的含义	39
2.2.1	可操作性的定义	39
2.2.2	EVA 的核心思想	40
2.3	经济增加值的技术内容	42
2.3.1	资本成本系数	42
2.3.2	经济增加值的会计调整	43
2.3.3	EVA 的计算步骤	48
2.3.4	EVA 的红利计划	49
2.4	本章小结	52



EVA 与我国传统业绩评价指标的比较分析

3.1	我国传统业绩评价指标的类别及业绩评价指标的比较评判标准	54
3.2	基于会计收益的评价指标分析	56
3.3	基于剩余收益的评价指标分析	59
3.4	基于现金流量的评价指标分析	60
3.5	EVA 的业绩评价功能分析	62
3.6	EVA 与传统指标的比较分析	64
3.7	本章小结	66



经济增加值的价值创造机制研究

4.1	EVA 指标价值创造力的理论基础	68
4.2	EVA 指标价值创造机制的定性分析	71
4.3	EVA 的目标一致性分析	74
4.3.1	基于委托代理理论的分析	74

4.3.2 基于博弈论的分析	80
4.4 以 EVA 为核心的价值管理体系的构建	86
4.4.1 业绩评价 (Measure)	87
4.4.2 管理体系 (Management)	88
4.4.3 激励机制 (Motivation)	92
4.4.4 经营理念 (Mindset)	93
4.5 本章小结	95



适应我国的经济增加值理论研究	96
----------------------	----

5.1 我国债务资本和权益资本市场价值的确定	96
5.1.1 债务资本市场价值的确定	96
5.1.2 权益资本市场价值的确定	97
5.1.3 特殊资本市场价值的确定	98
5.2 我国资本市场中资本成本的确定	100
5.2.1 资本成本的含义	100
5.2.2 公司资本成本的计量	102
5.3 基于我国会计准则的调整事项分析	108
5.3.1 基于我国会计准则调整事项的 合理性及有效性分析	108
5.3.2 调整事项的选择分析	116
5.4 基于我国会计准则的 EVA 指标计算	117
5.4.1 基于我国会计准则的 EVA 公式变量界定	117
5.4.2 税后净营业利润的调整	118
5.4.3 资本的调整	120
5.5 本章小结	121



基于 EVA 的综合业绩评价系统研究	122
--------------------------	-----

6.1 基于 EVA 的综合业绩评价系统的支持理论	122
---------------------------------	-----

6.1.1	价值链及价值链会计理论	122
6.1.2	作业成本管理理论	125
6.1.3	平衡计分卡理论	129
6.2	基于 EVA 的综合业绩评价系统的 框架构建	132
6.2.1	基于 EVA 的综合业绩评价系统构建的 可行性分析	132
6.2.2	基于 EVA 的综合业绩评价系统的理论框架	137
6.2.3	基于 EVA 综合业绩评价系统的先进性分析	141
6.3	集成 EVA 和 ABC, 建立全成本要素的 价值计量模型	144
6.3.1	E - A 集成价值计量模型原理	144
6.3.2	E - A 集成价值计量模型构建	145
6.3.3	E - A 集成价值计量模型应用的技术程序	148
6.3.4	案例分析	152
6.4	整合 EVA 和 BSC, 建立综合业绩评价系统	162
6.4.1	整合的思路和方法	162
6.4.2	综合业绩评价系统构建的流程	164
6.4.3	构建 EVA 驱动地图	166
6.4.4	策略性指标的说明与责任分解	168
6.4.5	价值化 KPI 体系的建立	172
6.4.6	基于 EVA 的综合业绩评价模型	175
6.5	本章小结	181
	我国上市公司基于 EVA 的经理人激励机制研究	182
7.1	我国上市公司经理人激励报酬 契约的设计研究	182
7.1.1	我国上市公司股东和经理人的关系	182

7.1.2	激励报酬契约的治理机制	185
7.1.3	组合报酬契约设计	187
7.1.4	激励机制与业绩评价的关系	189
7.2	我国上市公司基于 EVA 的经理人薪酬激励机制研究	190
7.2.1	薪酬激励计划的设计思想	190
7.2.2	经理人薪酬计划的模型设计	191
7.2.3	经理人薪酬计划的激励机制	196
7.3	我国上市公司基于 EVA 的经理人股权激励机制研究	198
7.3.1	经理股票期权的激励效应分析	198
7.3.2	现行股票期权激励模式及其弊端	202
7.3.3	我国上市公司基于 EVA 的经理人股票期权计划研究	205
7.3.4	我国实施股票期权激励的制度建议	212
7.4	本章小结	218
	参考文献	220
	后记	235