

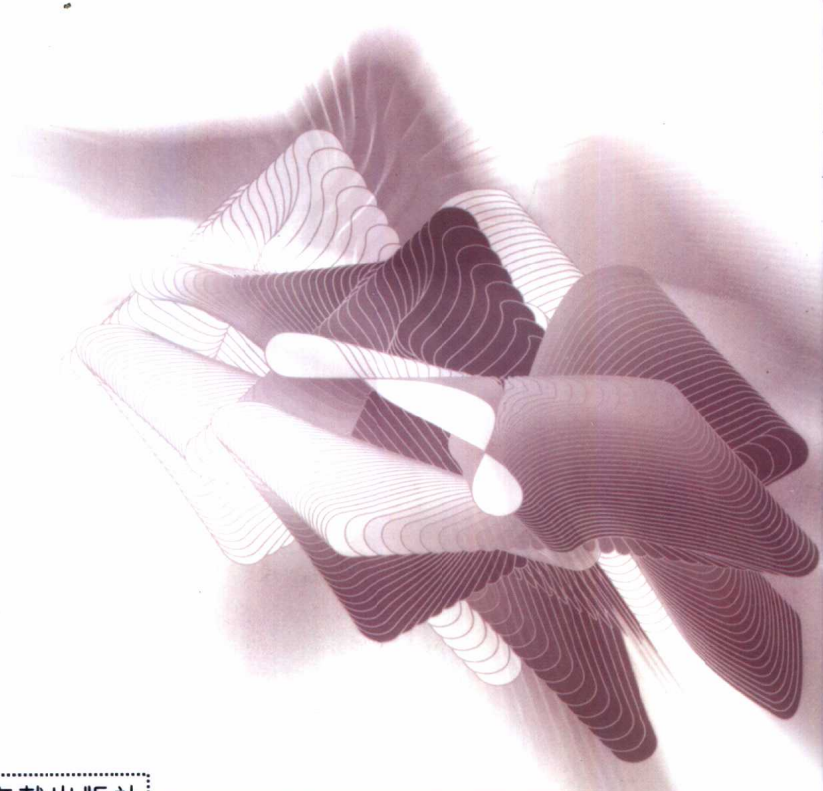
思腾思特管理咨询(中国)有限公司
The EVA Company®

EVA革命

EVA Revolution

以价值为核心的 企业战略与财务、薪酬管理体系

大卫·格拉斯曼 华 彬 / 主编



社会科学文献出版社

EVA革命

——以价值为核心的企业战略
与财务、薪酬管理体系

大卫·格拉斯曼 华 彬 / 主编

社会科学文献出版社



图书在版编目(CIP)数据

EVA 革命:以价值为核心的企业战略与财务、薪酬管理体系/大卫·格拉斯曼,华彬主编. —北京:社会科学文献出版社,2003.2

ISBN 7-80149-867-4

I. E… II. ①大…②华… III. ①企业管理:财务管理—研究②企业管理:劳动工资管理—研究 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 104561 号

EVA 革命

——以价值为核心的企业战略与
财务、薪酬管理体系



主 编:大卫·格拉斯曼 华 彬
责任编辑:周 丽 晓 城
责任校对:邵鸣军
责任印制:同 非

出版发行:社会科学文献出版社

(北京市东城区先晓胡同 10 号 电话 65137751 邮编 100005)

网址: <http://www.ssdph.com.cn>

经 销:新华书店总店北京发行所
排 版:东远先行彩色图文中心
印 刷:北京增富印刷有限责任公司

开 本:889×1194 毫米 1/32 开

印 张:11.25

字 数:267 千字

版 次:2003 年 2 月第 1 版 2003 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 7-80149-867-4/F·295

定价:24.00 元

版权所有 翻印必究

主 编：大卫·格拉斯曼 华 彬

编 审：林 榕 张任远

译 者：王晓璐 龙 森 陈 靖 林 榕

张任远 杨紫燕 程海燕

序

价值管理简介

中国正在向竞争性的市场经济过渡，这一过程在中国加入WTO后得到进一步的推动。理论界已经对这一过渡进行了很多有益的讨论，但是，很少有文章谈到这个问题：为了在竞争性的环境中取得成功，中国的企业应该采用哪些管理方法以及如何有效地采用这些管理方法。中国某些行业对竞争性市场经济已有较充分的准备，比如消费品行业，由于国外厂商早就进驻国内市场，与国内厂商激烈争夺市场份额，国内厂商已经有所调整、转变；但有的行业滞后于市场经济发展，面临着巨大的挑战，比如银行。而且仅仅依靠寻找和采用所谓的“最佳实践”并不能保证解决这些挑战。寻找、采用“最佳实践”是比较容易的，困难在于组织的文化的转变和行为及态度的改变，这些转变必须与应用新的管理工具、采用新技术同步进行。

要理解成功应对挑战的困难所在，我们不妨回顾一下中国企业的经营理念。过去，中国企业注重扩大产能、提高产出、保持就业率和向当地政府、国家纳税。中央计划体制鼓励自给自足，使得企业喜好纵向一体化。因此，中国的大企业往往参与价值链上许多环节的经营，而他们在这些环节并没有特别的优势。而且传统的管理文化氛围要求公司能指挥和控制任何业务，因此公司也不会把这些业务外包给外部的专业公司。

使转变更为困难的是，大部分中国管理人员缺乏经营、管理方面的理论知识。这也是过去做法的遗患，过去对员工的要求就是听从上级管理人员的指令，以致现在即使在资源稀缺的情况下（企业经营的各种资源，包括物资、资本和人力，都由市场供应而非计划供给，每一项资源都以价格标注其稀缺性），人们也不习惯于权衡各项因素以做出最佳决策。虽然并非仅仅中国面临着这个问题，但这个问题在中国尤为突出。况且，国外的跨国公司为了迅速在当地取得一席之地，以优厚的条件聘请经验丰富、成功的管理人员。而中国企业现行的薪酬体制在全球范围内缺乏竞争力，薪酬竞争力的不足很快会显现出来。

不容忽视的另外一点是中国资本市场的运作机制。目前，只有大的、不少是效率低下的国有企业才能较容易地筹得资金。

国有银行的经营体制并非服务于中小型企业，哪怕这些企业增长势头较强。银行现行的激励体系奖励资产扩张。向大公司提供巨额贷款的考虑因素中，贷款质量最多位居第二；迄今，中国股票市场还没有走出低迷。中国的上市公司绝大多数是原来的大型国有企业，近年来，国际资本市场对新兴市场持怀疑态度。安然丑闻以及其他公司的类似新闻，促使投资者调高了对这些投资的潜在风险的估计。2002年初，美国最大的投资机构，加利福尼亚公职人员的退休金系统（Calpers）宣布抽回在泰国、马来西亚和印度尼西亚的投资，因为这些国家没有达到 Calpers 的投资标准，包括财务披露的透明度。这项重大事件应该引起各国制度制定和监督者的注意：对企业经营方法不满的投资者随时会离开，没有了这些投资者，资本市场的流动性会更低，更不能满足本国企业对资本的需求。

一 进步的必经之途：集中于股东价值创造

中国企业要具有竞争性，需要采取很多措施，但不少企业经过努力后还是不能如愿以偿。对有的企业而言，更好的措施是出售给跨国企业，这些跨国企业希望借此迅速在中国立足或扩大规模。而且他们可以提供必须的人力和财力资本，创造新的增长机会。不过，还有不少企业有机会在竞争中发展壮大，前提是马上改革其管理文化、方法等，而且企业自身要有改革的紧迫感。改革是不可避免的，问题在于如何找到和实施合适的改革方案，提高企业经营能力。

改革始于认同和致力于“为股东创造价值”这一根本目的。哈佛教授迈克·简森(Michael Jensen)指出：“新的股东价值充分考虑到其他利益相关者的需要，包括管理人员、职工、债权人、供应商、顾客和所在地区。只有满足了这些重要的利益相关者，企业才能真正为股东创造财富。”但是，这些利益相关者的利益是相互冲突的：供应商希望得到较高的价格，职工希望更高的薪水，而顾客希望产品价格更低，所在地区希望公司加大投资，而资本市场在提供增长所需资金前就要求看到可观的回报率。这些冲突使得平衡计分卡作为业绩考核工具，难以操作。简森在文章中提到：平衡计分卡理论有缺陷，缺陷在于管理人员持有的计分卡并不能计分，也就是说，没有一个价值衡量指标来考核他们的业绩表现。而且平衡计分卡一般要考核不下二十个指标，往往还不能明确不同指标间的权衡关系。被如此考核的管理人员几乎没有办法有原则性地、有目的地做出相关决策。^①

① 《Value Maximization, stakeholder Theory and the Corporate objective function》，Harvard Business School Working Paper, #00-058, 2001.

相反，集中于股东价值创造可以有效地平衡不同利益相关者之间相互冲突的利益。要满足每个利益相关者的利益，前提是保证股东能得到充分的回报。股东回报是首要的，因为只有保证股东能得到足够的回报，公司才能受到资本市场的青睐，获得维持发展的资金。而其他利益相关者才能从公司的持续发展中受益。例如，公司能创造更多有意义的工作岗位、加大投资开发新型产品或改进产品质量、偿还债务以及创造一个清洁、健康的环境，为所在地区做出更大的贡献。

二 管理股东价值

过去 20 多年来，以股东价值为核心的管理理念在北美和欧洲迅猛发展，20 世纪 90 年代后期，进一步传播到亚洲。股东价值提升方法是每个知名商学院的必修课程之一，并且拥有了专门的术语“价值管理（VBM）”。当然，价值管理并不意味着只要采取价值管理方法，就马上能取得成功。价值的持续增长还需要明确的战略，以价值提高为基础的业绩考评系统，职责分明、奖惩分明的责任机制以及可以帮助管理人员权衡不同因素以做出最佳决策的分析工具。

综上所述，成功应对挑战需要一种系统的、综合的方法来解决以上谈到的战略制定、业绩考核、投资分析等。这种方法还包括在全公司范围内推广教育培训，提高公司管理者的管理知识。简单地说，价值管理需要管理层持续地关注和承诺。价值管理确实需要付出艰巨的努力，但它的成果也是显著的。

法国欧洲工商管理学院(Insead)三位教授曾做过相关调查，在调查报告中，他们这样写道：“价值管理提高了公司对价值创造的意识，提倡可以提高价值的行为，而且价值管理使人们责任心更强，动力更大，而且更有可能有所创新。值得特别提

出的是，价值管理的重要贡献之一是创造了一种新的以价值为基础的语言，从而改善公司总部和业务单元之间的沟通，减少了权术和讨价还价游戏^①。”

法国欧洲工商管理学院(Insead)调查报告还披露在实施价值管理的公司中，应用最广的方法是经济增加值(Economic Value Added, 简称EVA)^②。EVA是一种经济利润，是从税后净营业利润中扣除包括股权和债务的所有资金成本后的真实经济利润。EVA衡量的是剩余利润，为去除经营成本和资本使用成本后股东能享有的部分。EVA在全球范围内越来越受推崇，主要是因为其同时从盈利性和经营效率两方面着手，指导企业不仅要提高利润率，还要提高资本使用效率，为现存资本以及新投入资本赚取足够的经济回报。

本书中多篇文章提到，EVA可以有效组织公司的各项业务开展，而且EVA激励体系将管理人员的利益与股东利益联系在一起。正是因为如此，很多知名跨国公司采用EVA方法进行股东价值管理，如可口可乐、西门子、索尼、莫森、阿候德、礼来等。法国的跨国公司达能已经采用EVA在全球范围内整合管理实务和进行信息沟通。公司的首席执行官弗兰克·理伯德说：“达能现在使用EVA进行业绩考核，这是一个采用何种工具和语言的问题……如果我用EVA来表述，全世界的人都明白我说的是什么。”^③

阿候德是总部设在阿姆斯特丹的零售业巨头，发现将EVA与奖金挂钩，对于成功地实施EVA管理体系来说，相当重要。

① Philippe Haspeslagh, Tomo Noda, Fares Boulous, 《creating value for value based management》，载于《Harvard Business Review》，2001年第7期。

② 调查显示48%采用价值管理的公司使用EVA。EVA是Stern Stewart（思腾思特公司）的注册商标。该公司是一家总部位于纽约的咨询公司。

③ Fortune. nov. 26, 2001.

首席财务官米歇尔·莫斯说：“我们使用 EVA 已经有 6 年了，但是没有相应的激励机制，EVA 仅仅作为考核手段，能够带来的影响大为降低。”2002 年，阿侯德启动了 EVA 激励计划，他说：“公司内部没有一个人怀疑这是构成完整的 EVA 方法的一部分。”^①

青岛啤酒是中国先行实行 EVA 管理的公司之一。青岛啤酒启动了以 EVA 为核心的价值管理体系。实施价值管理初期，公司主要集中于公司治理实务的改善，组织结构的重组，职责的重新定位，以及诸如计划、业绩评价、奖金报酬等业务流程的改善。公司的董事长李桂荣先生谈到：“EVA 为青岛啤酒解决许多重要的管理和战略问题，提供了一个系统性的框架……”。可以预料到，越来越多的公司会像青岛啤酒一样，采用 EVA 方法来进行价值管理，改善公司现有管理流程。

三 创造股东价值的组织结构

以价值创造为核心的管理体系首先需要一个协作性强的组织结构，该组织结构鼓励功能各异的生产部门和职能部门资源共享，共同努力，产生最大的协同效应。其次，需要开发一个业绩考核系统，为管理人员提供及时的反馈，更为重要的是，启动问责机制。在“EVA 和部门业绩衡量”一文中，洁诺德·斯莫曼教授写到，部门之间的目标经常会发生冲突。在某些按职能组织的公司里，部门不管理收入、费用和资本。他们不是独立地为创造 EVA 负责。必须找到合适的 EVA 指标来对他们的贡献进行计量。在这个过程中，管理人员必须避免不适宜的激励体系，避免各部门只关注自身的指标，而不去考虑公司的

① CFO Europe, June 2002, pp. 51~52.

整体利益。

财务和人力资源部门在设计考核体系、责任机制、奖金计划以及总部和部门沟通体系方面，应该承担举足轻重的作用。本书收集的文章谈到，这些部门应该作为业务部门管理人员的合作伙伴，为他们提供有力的支持。当然，要胜任这些工作，财务和人力资源部门必须提高他们的业务技能。只有了解了公司业务面临的挑战，人力资源部门才会设计、实施适当的薪酬系统来吸引、保留人才，并指导管理人员的决策制定与股东价值创造一致。

财务人员也应该参与其中，使公司决策机制和奖励机制与价值创造一致。这些领域的互动作用有助于公司识别、制定以及实施正确的战略，是决定公司成功与否的关键。比如，为奖金设置上限——一个看似技术性的话题，也就是说规定任何一年内可分得的奖金的最大数额，影响就比较深远。原因是既然经理人员不能分享该年度特别显著的成功，那么他们就缺乏动力创造这份成功，相反，他们会寻求方法，把当年的销售收入或利润递延到下个会计年度，使得当年业绩看似“一般”。《财富》杂志的执行编辑和专栏作家，杰弗里·卡文写道：“当一个公司设置奖金上限，某个地方肯定会出错。领导风格、组织结构、业绩考评方法、决策制定过程和激励体系与股东价值创造会出现不一致。限制奖金数额是不明智的。”^①

如人力资源部门一样，财务部门也应该提高其经营能力和专业技能。例如，财务部门可以改进公司战略制定工具，比如把EVA应用到业务组合和产品组合分析中，利用实物期权模型评估不确定性大的投资项目，采用一些基本的风险管理程序和应用博弈论的最新发现等。日益激烈的竞争环境下，不确定性因素越来越大，涉及的问题越来越技术化，本书对如何应用这

① 2001年9月17日。

些财务理论进行实务操作也有阐述，可以作为公司财务人员、管理人员的案头参考。

四 本书的组织和出版目的

全球竞争舞台中，价值创造是衡量公司的最重要的指标，中国的管理人员还没有充分的准备，对一部分公司来讲更是如此。对一些政府特别保护的公司而言，价值创造不仅关系到公司，而且关系到消费者的利益，因为消费者由于公司的无效运作而不得不支付高价格。

有的人会质疑，中国已经准备好实施价值管理吗？这个问题其实应该从另外一个角度来看，股东价值概念和文化能多快融入中国公司的管理实务中？过去十年中基建规模的迅速扩张证明资源可以被迅速调动以实现重要目标。但是那些是具体的有形资产，相当大部分由政府部门支配。对企业业绩改善至关重要的还包括由不同地区、不同行业内不同公司独立发展形成的无形资产如何创造股东价值，我们通过“价值管理”介绍了这些经验和知识的基本内容和可能产生的巨大作用。

中国国内公司的优势之一就是拥有从国外学习先进管理方法的机会。在一个竞争性市场中，公司不管在开发新产品，还是采纳更加有效的管理方法方面，都在不断地创新。许多证据表明，实施 EVA 为基础的价值管理体系的公司，在业绩上胜于他们的竞争对手（参考“EVA 公司业绩的新实证研究”一文）。这些公司正确掌握了 EVA 管理体系的各个细节，他们每天为提高股东价值而努力，而且他们还保持了一定的灵活性，可以根据新技术、新信息调整他们的战略、决策工具和方法。在提高信息透明度方法方面，国外也有一些做法值得借鉴，比如，美国一家家具制造商，赫曼·米勒在他们的年报和中报上

公开其 EVA 计算。这也是情理之中的，因为，对赫曼·米勒而言，EVA 为决策制定、目标设置和奖金发放的依据。

本书旨在提高中国企业对价值管理的最佳实践的认识。书中选取的论文，主要由美国知名商学院的教授所写；另外，思腾思特公司也贡献了诸多在实施 EVA 系统的实务经验。思腾思特公司是一家总部位于纽约的咨询公司，目前该公司在全球设有 13 个分公司，包括中国分公司。

本书分为四个部分，分别阐述价值管理的四大重要领域：

- 使用价值管理来指导决策
- 实施 EVA 方法来进行价值管理
- 与价值管理一致的报酬体系
- 新的价值管理工具

我们希望通过本书为中国价值管理实践的发展作出贡献。毋庸置疑，价值管理一定要适应当地的文化、顾客、法律监管等需要。但是价值管理同时也会改变当地的运营环境，包括公司内部不同业务、部门之间信息的流通以及公司与外部的业务关系，包括与供应商、监管者、借贷者、投资者。前文提到，加利福尼亚公职人员的退休金系统几年前就使用 EVA 来作为评估投资组合的工具，这显然会影响到他们的投资决策。当价值管理被广泛地接受，国外的投资者对中国市场的信心会大增，将更多的稀缺资源投入中国。同时，通过建立更加灵活的管理结构，鼓励学习、尝试和改变，国内公司会越来越富有竞争力。这对于国内外的投资者和消费者来说，都是利好消息。

大卫·格拉斯曼





目录

第一部分 管理价值：EVA 框架介绍

价值最大化、利益相关者理论和

企业目标的函数.....3

EVA：公司治理新标准 33

财务挑战 45

第二部分 利用 EVA 管理体系提高公司价值 管理能力

EVA 革命 63

圆桌讨论：使业绩衡量与股东价值一致 ... 80

EVA 公司的最新实证研究.....127

EVA 与部门绩效评估

——捕捉协同效应及其他问题..... 153

股权风险评估手册..... 179

第三部分 新的价值管理工具

EVA 与公司业务组合战略..... 201

博弈论和企业战略..... 217

实物期权入门：概念与价值评估方法的

实践结合.....246

第四部分 与价值管理一致的报酬体系

人力资源挑战·····	276
薪酬在内部治理中的作用·····	286
用经济增加值解决经理人激励问题·····	294
跨年度期权赠与方案设计·····	306
实物期权与公司风险管理·····	326

管理价值： EVA 框架介绍

作者介绍



迈克·C. 简森

(Michael C. Jensen)

美国哈佛商学院教授。芝加哥大学经济、金融和会计学博士，瑞士伯尔尼大学等三所学校的名誉博士，1985年加盟哈佛。简森教授在学术杂志、书籍和商业报刊上发表有50余篇论文、评论和文章，涉及经济、金融等主题。简森著有《组织战略基础》、《公司理论：治理、经济主张和组织形式》，编著了《现代公司财务理论》和《资本市场理论研究》。简森教授也是《金融经济学杂志》的发起人，该杂志是金融经济学的两本顶级杂志之一。

1996年简森博士当选美国科学与艺术学院院士。1990年，他被东部金融协会选为“年度学者”，被《财富》杂志授予“年度最具魅力的25位商业人物”。1989年他的论文“被侵蚀的公众公司”获麦肯锡奖，简森教授另有数篇论文获得其他类似的奖励，包括他的论文《公司理论：管理行为、代理成本和所有制结构》成为领域内受引用最多的文章。简森亦曾担任美国金融协会和西部经济学国际协会的主席和若干公司的董事会成员。