

EVA 考核与国有资本调整的制度冲突

袁晓玲,李政大,白天元

(西安交通大学 经济与金融学院,陕西 西安 710061)

[摘要]推动国有资本调整和实施 EVA 考核是加快国有经济布局调整、引导中央企业转变发展方式的重要制度安排,关系到提升国有企业效率、推动国有经济改革的大局。本文以 2007—2010 年央企控股上市公司为样本,从股权集中度和股权制衡两个角度研究了国有资本调整对 EVA 的影响,探讨了两者的制度效应。研究表明:在重要领域提高国有资本集中度、实现绝对控制与 EVA 考核制度效应不同,存在制度冲突;在一般领域国有资本保持必要影响力与 EVA 考核制度效应相同,不存在制度冲突。在此基础上对改进 EVA 考核、完善中央企业治理结构提出政策建议,以期对国有经济改革和 EVA 考核起到一定的参考作用。

[关键词]国有资本调整;EVA 考核;制度冲突;面板数据;中央企业;制度安排;经济增加值;股权结构集中度;大股东制约

[中图分类号]F234.3 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2013)01-0070-07

一、引言

制度是人为设定的决定经济行为主体间相互关系的游戏规则^[1],制度冲突是不同制度安排之间在作用方向上不一致,在行为的规范上存在相互矛盾和抵触的部分,对于有些行为某些制度安排给予认可或鼓励,而另一些制度安排则禁止或限制,这将使人们无所适从、行为紊乱,同时使制度系统也不能发挥应有的规范行为和传递信息的作用,制度冲突实质是制度非理性的表现^[2]。

2006 年国资委出台《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》,“十二五”规划也提出“推进国有经济战略性调整,健全国有资本有进有退、合理流动机制”,可见,实施国有资本“四个集中”是完善国有资本管理体制、提高国有资本效率的重要制度安排。经济增加值(Economic Value Added, EVA)是指从税后净营业利润中扣除包括股权和债务的全部成本后的所得,与传统会计指标相比更加真实地反映企业的资本使用效率和价值创造能力,最大限度、客观真实地反映了企业的资本效益,实现资本的最佳配置^[3]。2010 年国资委在中央企业实施 EVA 考核,引导中央企业转变发展方式,开展价值管理,改善管理效率和运营效率,这是实现国有经济可持续发展的又一项制度安排。

任何企业都是嵌入在特定的制度环境之中,其行为都会受到所处制度框架的制约和影响^[4]。加快国有资本调整、实施 EVA 考核都会对制度框架下的国有企业产生影响,两者传递的信息是否相同,所规范的行为是否一致,是否存在制度冲突,这是本文研究的出发点。

关于中央企业 EVA 的研究几乎是空白,卢闯等从政治联系角度研究了央企 EVA 考核的公平性问题^[5],袁晓玲等研究了央企重组驱动的多元化以及市场外部环境调节下的企业家精神对 EVA 的影响^[6-7],但以上研究并未涉及 EVA 考核制度安排。本文以 2007—2010 年沪深两市中央企业控股的

[收稿日期]2012-04-24

[基金项目]国家社会科学基金重点项目(11AZD001);教育部新世纪优秀人才支持计划(NCET-10-0683);中央高校基本科研业务费专项基金

[作者简介]袁晓玲(1964—),女,陕西西安人,西安交通大学经济与金融学院教授,博士生导师,博士,从事区域经济学和可持续发展理论研究;李政大(1974—),男,河南安阳人,西安交通大学经济与金融学院博士研究生,高级会计师,从事可持续发展理论研究;白天元(1960—),男,江苏南京人,西安交通大学经济与金融学院博士研究生,高级工程师,从事可持续发展理论研究。

177 家上市公司为样本,通过分析国有资本调整后央企股权结构和 EVA 绩效,研究了国有资本调整与实施 EVA 考核两种制度效应的趋同性,为加快国有经济改革,提升国有资本率提供政策参考。

二、理论综述与研究假设

根据国资委的部署,国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的关键领域集中,保持绝对控制力,这些领域包括军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运等七大行业,这些行业的央企要求国有资本总量增加、结构优化。而对基础性和支柱产业领域的重要骨干企业国有资本要保持较强控制力,这些领域包括装备制造、汽车、电子信息、建筑、钢铁、有色金属、化工、勘察设计、科技等九大行业。其中,机械装备、汽车、电子信息、建筑、钢铁、有色金属行业的中央企业国有资本保持绝对控股或有条件的相对控股;承担行业共性技术和科研成果转化等重要任务的科研、设计型中央企业,国有资本保持控股。对商贸流通、投资、医药、建材、农业、地质勘察等行业,保持必要影响力,在市场公平竞争中优胜劣汰。据此,我们将军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运、机械装备、汽车、电子信息、建筑、钢铁、有色金属行业以及科研设计称为重要领域,除此之外的行业称为一般领域。

推动国有资本调整,提高不同行业的国有资本集中度将对各中央企业股权结构产生影响。股权结构是公司所有者持股结构,决定了公司治理模式的基本因素和各方在订立契约时的力量对比,进而决定了企业运营方式和效果。股权结构可以分为两个层次:一是股权集中度,二是股权的制衡度。

股权集中度是股份在所有股东中的集中程度。Tuschke & Sanders 的研究表明,股权集中度过高会导致企业对经营者股权激励的减少,从而可能影响到经营能力的发挥,不利于企业绩效提高^[8]。黄张凯等发现股权集中度的提高降低了独立董事的比例,从而影响董事会决策的客观性,带来绩效下降^[9]。施东晖通过对国内 484 家上市公司的研究,发现股权集中型公司的盈利能力和市场表现都要差于股权分散型公司^[10]。从股权制衡角度看,随着第一大股东股权比例的提高,其对企业实施影响的作用机制不断增强,但其他股东对第一大股东约束性制衡能力逐渐下降,第一大股东可能利用自己对企业的控制优势,通过关联交易或占用控股企业的资源,损害控股企业利益,股权制衡关系失效^[11]。Stulz 通过对控制权价格的研究发现,拥有大宗股权的所有者会得到与其所持有股份比例不相等的收益^[12],这种控制权溢价反映出大股东由于股权制约无效的股权外收益。在中国特殊的制度背景下,股权制约的失衡容易造成大股东和中小股东之间的第二类代理冲突加重,控股股东普遍存在通过“隧道”途径损害中小股东的利益行为^[13],国内的学者的研究成果大多印证股权制约失衡与公司价值下降的正相关性^[14]。国有资本向重要领域集中形成绝对控制,势必提高央企的股权集中度,容易造成国有股“一股独大”,股权制约失衡,当大股东的股权基本上能够控制公司决策时,大股东可能更倾向于获取外部少数股东不能分享的私人利益,由此产生大股东与外部中小股东的利益冲突^[15],不仅形成内耗,还造成中小股东“用脚投票”,进而破坏法人治理结构,最终降低管理效率,绩效下降。此外,央企是国资委履行出资人职责管理的国有企业,处于第一大股东或最终控制地位,由于国有股东的委托代理不清晰、实际出资人缺位,经常带来行政干预、管理效率低下等缺点^[16],使得国有股权集中度大幅度提高后法人治理结构不完善的弊端更加凸现,股权制约失衡缺陷效应也将更加明显,不利于企业绩效提升^[17]。

Mcconnell & Servaes 研究结果表明,Tobin Q 值与企业股权集中度具有曲线关系,当股权集中度从无到有并且逐步增加时,Tobin Q 值会随之不断上升,在 40%—50% 时达到最高,然后开始下降^[18]。孙永祥、黄祖辉研究了我国上市公司股权结构与经营绩效的关系,发现不同股权结构对公司经营激励、收购兼并、代理权竞争、监督机制的影响不同,他们认为有一定集中度,有相对控股股东并且有其他大股东存在的股权结构,总体上最有利于这四种治理机制发挥作用^[19],因此具有该股权结构的公司绩效也最高。股权集中度对董事会努力标准、对知识的应用等方面有直接影响,保持适当的股权集中度有利于持续和稳定地产生这种直接影响^[20-21]。张俊瑞等认为保持适当的国有股比例可以避免“所有者缺位”,可赋予国有股股东更多的“经济人”动机^[22],有利于建立激励机制。此外,保持适当

的股权集中可以避免前述股权制衡失效,提高其他股东的决策权,避免大股东恶意损害其他股东利益,最终提高运营效率。陈德萍等考察中小企业板上市公司股权集中度、股权制衡度对公司绩效的影响因素,研究结果表明股权集中度与公司绩效呈显著的U型关系,太高或太低的股权集中度并不利于企业绩效改进,保持适当的股权集中度有助于改善公司绩效,同时也发现股权制衡度与公司绩效呈显著的正相关关系^[23]。按照国有资本调整的要求,国有资本在商贸流通、投资、医药、建材、农业、地质勘察等行业保持必要影响力,将使一般领域央企股权结构既有一定集中度,又有相对控股股东,使公司治理机制更容易发挥作用,有助于提高企业绩效和管理效率。

EVA是企业运营效率的评价指标,EVA考核作为央企业绩评价的重要内容,不仅是考核工具,而且还是引导中央企业全面开展价值管理、提高运营效率的“指挥棒”,引导企业将价值管理的理念贯穿企业生产经营全过程,建立科学的价值驱动型激励机制和资产管理机制,形成完整的价值管理体系。EVA价值管理从改善EVA的驱动因素出发,建立包含全部成本的收入—成本分析体系,科学评价企业经营发展中的每项活动,要求企业转变发展方式,加强内部管理,提高运营效率,注重通过提高资本使用效率扩大企业净经营利润,从依靠要素投入的粗放经营向集约经营、内涵式发展转变,实现可持续发展。而在重点领域国有股绝对控制后,国有股集中度的绝对提高造成国有股“一股独大”,股权制约失衡,弱化了其他股东的影响力,容易降低经营管理决策的科学性和有效性,不仅增加企业运营成本,恶化企业经营绩效,而且阻碍了通过加强管理提升企业运营效率的实施路径,不利于转变经营发展方式,与实施EVA考核目的相悖。同理,一般领域央企要保持国有资本的必要影响力,可通过使第一大股东持股比例既保持一定的集中度又非绝对控股,以便于形成股东的相互制衡,这有利于制定科学的经营决策、提高资本使用效率和企业经营绩效,而且管理效率的提高有助于运营效率的提高,促进发展方式的转型,与EVA考核引导效应一致。

综合以上分析,我们提出如下假设。

H1:重要领域国有资本绝对控制不利于EVA绩效提升;

H2:重要领域国有资本调整的制度效应与EVA考核制度效应相悖,存在制度冲突;

H3:一般领域国有资本保持必要影响力有利于EVA绩效提升;

H4:一般领域国有资本调整的制度效应与EVA考核制度效应一致,不存在制度冲突。

三、实证研究

(一) 样本选择

本文选取我国2007—2010年^①沪、深两市上市公司中177家中央企业控股公司。由于目前中央企业公司80%左右的优质资产已经进入上市公司^②,所以,选择央企控股上市公司作为研究样本具有实际意义。样本企业的数据主要来源于Wind和Resset数据库。在筛选样本时,我们剔除被ST、*ST和PT处理的公司,剔除资料不可获得、无法判断股权结构和财务数据不全的公司,最终的样本包括144家公司的4年平衡Panel Data,共576个有效样本观测点。144家样本企业中重要领域企业为77家,占样本的53%,一般领域企业为69家占样本的47%。

(二) 变量选择

本文选择EVA作为被解释变量。EVA计算方法按照国资委2010年《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》的规定,对研究开发费用、非经常性收益进行了相应的调整。

本文的解释变量包括两部分。股权集中度指标:前五大股东持股比例(five)、前十大股东持股比例(ten)、前五大股东Herfindahl指数(H-five)、前十大股东Herfindahl指数(H-ten);股权制约失衡指

^①选择该区间是因为上市公司从2007年1月1日起实行新的会计准则,财务数据具有可比性。

^②国资委副主任邵宁在中国发展高层论坛2010年会上指出央企股份制改制使70%—80%资产进入上市公司。

标: 第一大股东持股比例(one)。

本文选择的控制变量包括: 总资产收益率(roa)、财务费用占收入比(cw)、非流动资产占比(fl)、总资产周转率(zz)、资产规模^①(zc)作为控制变量指标。

表 1 重要领域央企统计性描述及 Person 相关系数

	均值	标准差	eva	one	five	ten	H-five	H-ten	roa	cw	fl	zz	zc
eva	2.36	7.9054	1.0000										
one	46.24	15.6021	0.1604	1.0000									
five	58.34	15.1157	0.1737	0.7985	1.0000								
ten	61.59	15.1209	0.2281	0.7456	0.9834	1.0000							
H-five	0.24	0.1399	0.1576	0.9035	0.7909	0.7384	1.0000						
H-ten	0.25	0.1395	0.1617	0.9670	0.8487	0.7943	0.9316	1.0000					
roa	6.86	6.3699	0.9144	0.1202	0.1240	0.1740	0.1353	0.1238	1.0000				
cw	2.57	5.5940	-0.2645	-0.2445	-0.1098	-0.1133	-0.1828	-0.1915	-0.1620	1.0000			
fl	50.89	24.0567	-0.1555	0.0503	0.1303	0.1037	0.0952	0.1018	-0.0448	0.4567	1.0000		
zz	0.83	0.5295	0.3676	0.2088	0.0965	0.1043	0.1679	0.2041	0.2861	-0.3567	-0.3092	1.0000	
zc	22.68	1.5293	0.0843	0.4486	0.4877	0.4735	0.4232	0.4892	0.0169	0.1126	0.4927	0.0380	1.0000

表 2 一般领域央企统计性描述及 Person 相关系数

	均值	标准差	eva	one	five	ten	H-five	H-ten	roa	cw	fl	zz	zc
eva	1.57	8.9574	1.0000										
one	39.78	13.6826	0.1255	1.0000									
five	50.78	12.7258	0.2065	0.7925	1.0000								
ten	54.2	12.8262	0.2656	0.7445	0.9797	1.0000							
H-five	0.19	0.1021	0.1542	0.8975	0.8033	0.7589	1.0000						
H-ten	0.20	0.1008	0.1617	0.1625	0.9765	0.8370	0.7939	1.0000					
roa	6.32	6.9657	0.9144	0.1202	0.1240	0.1740	0.1353	0.1238	1.0000				
cw	1.47	2.0143	-0.2884	-0.1244	-0.1470	-0.1723	-0.1514	-0.1480	-0.1857	1.0000			
fl	38.68	17.9134	-0.2052	-0.1468	-0.0661	-0.0941	-0.1786	-0.1545	-0.1178	0.4271	1.0000		
zz	0.97	0.6198	0.1312	0.0846	0.1300	0.1600	0.0983	0.0866	0.0890	0.3450	-0.1562	1.0000	
zc	21.7	1.2198	0.2484	0.0327	0.0946	0.0575	0.0060	0.0027	0.2240	0.0080	-0.1785	0.0733	1.0000

根据表 1、表 2 统计描述(鉴于篇幅原因,未展示所有年度的变量统计描述),我们发现在 2007—2010 年期间上市公司绩效总体相差较大,其他变量的情况也基本类似。就均值而言,重要领域央企第一大股东持股比例 46.24%, 高于一般领域央企 39.78% 的水平。重要领域央企前五大股东持股比例、前十大股东持股比例、前五大股东 Herfindahl 指数、前十大股东 Herfindahl 指数也同样高于一般领域央企,显示出在国资委提高重要和关键领域央企国有资本集中度的制度安排下,前者的股权集中度、大股东制约失衡程度都高于后者,这也从另一个侧面反映了国资委在中央企业制度安排上的话语权。

(三) 模型构建

根据以上变量,建立 5 个以 EVA 为解释变量的模型如下。

$$eva = \beta_0 + \beta_1 one + \beta_2 roa + \beta_3 cw + \beta_4 fl + \beta_5 zz + \beta_6 zc + \varepsilon \quad (1)$$

$$eva = \beta_0 + \beta_1 five + \beta_2 roa + \beta_3 cw + \beta_4 fl + \beta_5 zz + \beta_6 zc + \varepsilon \quad (2)$$

$$eva = \beta_0 + \beta_1 ten + \beta_2 roa + \beta_3 cw + \beta_4 fl + \beta_5 zz + \beta_6 zc + \varepsilon \quad (3)$$

$$eva = \beta_0 + \beta_1 H - five + \beta_2 roa + \beta_3 cw + \beta_4 fl + \beta_5 zz + \beta_6 zc + \varepsilon \quad (4)$$

$$eva = \beta_0 + \beta_1 H - ten + \beta_2 roa + \beta_3 cw + \beta_4 fl + \beta_5 zz + \beta_6 zc + \varepsilon \quad (5)$$

^①资产规模取年末总资产的自然对数值。

(四) 检验结果

本文将重要领域和一般领域两类企业的年度 EVA 作为被解释变量分别代入公式(1)、(2)、(3)、(4)、(5),利用 Stata11.0 软件做回归分析,检验结果见表 3 和表 4:

假设 1 认为重要领域央企国有资本绝对控制而提高股权集中度,不利于 EVA 绩效提升,表 3 中模型 1 表明重要领域央企第一大股东持股比例与 EVA 负相关($\beta = -0.1956, p < 5%$),模型 4、模型 5 表明前五大股东 Herfindahl 指数与 EVA 成负相关($\beta = -1.2359, p < 10%$),前十大股东 Herfindahl 指数与 EVA 成负相关($\beta = -1.885, p < 10%$),说明重要领域国有资本绝对控制的措施确实降低了 EVA 绩效,支持了假设 1。表 3 的检验结果说明国有资本在重要领域形成绝对控制后,造成股权集中在大股东手里和“国有股独大”现象,其他股东无法对其进行制衡,或“搭便车”或“用脚投票”,公司治理机制退化,企业管理效率降低,EVA 绩效下降,这与国资委通过 EVA 考核促进发展方式转变,提高管理效率,提高运营绩效的出发点相悖,制度安排传递的信息不一致,形成制度冲突,这支持了假设 2。

假设 3 认为一般领域国有资本保持相对影响力,有利于 EVA 绩效提升,表 4 模型 1 表明重要领域央企第一大股东持股比例与 EVA 正相关($\beta = 0.046, p < 5%$),模型 2、模型 3、模型 4、模型 5 显示一般领域央企前五大股东持股比例、前十大股东持股比例、前五大股东 Herfindahl 指数、前十大股东 Herfindahl 指数均与 EVA 正相关(β 分别为 0.0557、0.0461、5.2568、7.2846, p 分别 $< 1%$ 、 $< 1%$ 、 $< 5%$ 、 $< 1%$),说明一般领域央企保持相对控制使股权集中度相对合理,即有一定分散又有相对集中的模式确实提升了 EVA 绩效,支持了假设 3。同理,从表 4 可以看出,国资委对一般领域央企保持必要控制力的制度安排便于形成相互制约的股权结构,提高其他主要股东影响力,有助于形成股权制约机

表 3 重要领域企业回归结果

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
one	-0.1956 ** (-2.64)				
five		0.047 (0.25)			
ten			0.0102 (0.55)		
H-five				-1.2359 * (-1.63)	
H-ten					-1.8885 * (-1.75)
roa	1.0546 *** (36.83)	1.0518 *** (36.5)	1.0499 *** (36.19)	1.0552 *** (36.61)	1.0547 *** (36.78)
cw	-0.0968 * (-1.86)	-0.085 * (-1.85)	-0.0839 * (-1.63)	-0.0907 * (-1.76)	-0.0932 * (-1.81)
fl	-0.04274 *** (-3.19)	-0.0419 *** (-3.11)	-0.041 *** (-3.08)	-0.0421 *** (-3.14)	-0.0423 *** (-3.16)
zz	1.4389 *** (2.92)	1.388 *** (2.82)	1.387 *** (2.82)	1.4068 *** (2.87)	1.4431 *** (2.92)
zc	0.7589 *** (3.52)	0.6325 *** (2.92)	0.6036 *** (2.79)	0.7115 (3.42)	0.7494 (3.44)
常数项	-19.9511 *** (-4.67)	-18.2726 (-4.32)	-17.985 *** (-4.28)	-19.5 *** (-4.56)	-20.201 *** (-4.56)
Wald	1659.49	1652.16	1654.20	1654.35	1657.50
R ²	0.8668	0.8885	0.8626	0.8643	0.8639
模型	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上双尾显著,括号内为 z 值。

表 4 一般领域企业回归结果

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
one	0.046 ** (2.23)				
five		0.0557 *** (2.75)			
ten			0.0461 *** (2.46)		
H-five				5.2568 ** (2.40)	
H-ten					7.2846 *** (2.77)
roa	1.0716 *** (41.26)	1.0707 *** (41.37)	1.0698 *** (41.25)	1.0694 *** (41.22)	1.0715 *** (41.15)
cw	-0.2847 *** (-2.66)	-0.2856 *** (-2.68)	-0.2807 *** (-2.60)	-0.2843 *** (-2.66)	-0.2802 *** (-2.63)
fl	-0.0188 (-1.41)	-0.0196 (-1.49)	-0.0193 (-1.46)	-0.0161 (-1.21)	-0.0186 (-1.40)
zz	0.5436 (1.22)	0.5241 (1.20)	0.5326 (1.26)	0.5448 (1.23)	0.5288 (1.20)
zc	0.3199 * (1.72)	0.3442 * (1.74)	0.3178 * (1.72)	0.3327 * (1.73)	0.306 * (1.70)
常数项	-13.3508 *** (-2.61)	-14.8162 *** (-2.89)	-13.9387 *** (-2.74)	-12.8826 ** (-2.56)	-12.5704 *** (-2.52)
Wald	1991.93	2015.76	1999.64	2001.79	2013.47
R ²	0.9173	0.9163	0.9158	0.9187	0.9175
模型	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应	随机效应

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上双尾显著,括号内为 z 值。

制,提高管理效率和运营效率,提高 EVA 绩效,这与国资委通过 EVA 考核促进发展方式转变,提高管理效率,提高运营绩效的愿望一致,具有相同的制度效应,不存在制度冲突,这支持了假设 4。

四、研究结论及政策建议

本文选取 2007—2010 年中央企业控股的 144 家上市公司作为研究样本,将其分为重要领域和一般领域企业,通过股权结构集中度、大股东制约与 EVA 关系的研究,探讨了国有资本调整和实施 EVA 考核是否存在制度冲突。研究表明:重要领域央企第一大股东持股比例、前五大股东 Herfindahl 指数、前十大股东 Herfindahl 指数与 EVA 均负相关,重要领域国有资本绝对控制的制度安排与实施 EVA 考核存在制度冲突。一般领域央企第一大股东持股比例、前五大股东持股比例、前十大股东持股、前五大股东 Herfindahl 指数、前十大股东 Herfindahl 指数均与 EVA 正相关,一般领域国有资本保持相对影响力的制度安排与实施 EVA 考核不存在制度冲突。

通过以上的研究,本文认为推动国有企业转变发展方式,提升国有经济效率过程中,应关注以下问题。

第一,制定差异化的央企 EVA 考核办法。《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》规定,所有中央企业 EVA 计算方法都相同,只有发生重大政策变化、自然灾害、企业重组等其他情况时,才酌情予以调整。从本文的研究中可以看出,重要领域国有资本保持绝对影响力的要求与 EVA 考核目的相悖,不利于重要领域央企转变发展方式,提高资本效率。本文建议国资委针对不同行业的央企制定差异化的考核方法,在调整因素或资本成本上给予区别,保证中央企业实施 EVA 考核的有效性。推进以行业为基础、差异化的考核办法,可避免 EVA 考核适用性的缺陷。对重要领域的央企而言,一是国有股权的高度集中,影响法人治理机制的效率,降低了企业经营发展决策的科学性。二是重要领域的央企处于国有经济体系的关键环节,为保持国民经济的安全性,必须保持较大的企业规模。三是普遍服务和保障性服务的存在,要求国家兼顾效率与公平,使重要领域的央企具有特殊的特点和定位。差异化的考核办法可以避免将重要领域的企业与一般领域的央企在同一水平线上的 EVA 竞争,确保考核的公正性和有效性。此外,由于发展特点和规律的差异,不同行业存在周期性波动,行业 EVA 考核可以避免企业周期波动因素对 EVA 考核的影响。以行业为基础的考核关键是选取行业标杆,而国资委每年公布的企业绩效评价标准值,为我们提供了有益探索。

第二,积极探索符合中国制度环境的中央企业公司治理机制。重要领域是国民经济命脉的关键领域,关系国家经济安全,而中央企业又是我国经济的“长子”,提高重要领域中央企业的国有资本集中度,是推进国有经济合理布局的重要制度安排。从本文的研究可以看出,重要领域央企国有股“一股独大”造成股权制约失衡,与 EVA 绩效负相关,无助于央企转变发展方式和可持续发展。本文建议国资委加快建立符合中国制度环境的法人治理机制,在提高重要领域国有资本集中度保持国有经济安全的同时,加快企业治理机制建设。一是完善央企董事会制度,在现有试点的基础上,全面推行董事会制度,将国资委代行的董事会职权,包括考核、薪酬、经理人员选聘等,落实到董事会,实现董事会责、权、利的统一。规范公司股东会、董事会、监事会和经营管理者的权责,完善企业领导人员的聘任制度,形成权力机构、决策机构、监督机构和经营者之间的制衡机制。二是建立符合中央企业特点的独立董事管理制度,提高央企董事会中独立董事比例,构建了以外部董事占多数的董事会。规范独立董事工作,扩大独立董事职权,特别是制定独立董事“一票否决”制度,解决国有大股东“一言堂”现象,以便于对国有大股东进行制衡。三是建立重要领域央企的监管机制,进一步规范重要领域央企经营管理者的薪酬和管理制度,严格规范职务消费。增加国企运作的透明度,建立公开透明的财务报告制度,让重要领域央企接受全社会的监督。

参考文献:

[1] North D C. Institutions, institutional change, and economic performance[M]. Cambridge, Ma: Harvard University Press, 1990.

- [2] 李志强. 制度配置状态: 制度耦合、制度冲突与制度真空[J]. 经济师, 2002(4): 33-34.
- [3] 陆桂贤. 我国上市公司并购绩效的实证研究[J]. 审计与经济研究, 2012(2): 104-109.
- [4] 邹国庆, 倪昌红. 经济转型中的组织冗余与企业绩效[J]. 中国工业经济, 2010(11): 120-129.
- [5] 卢闯, 杜菲, 佟岩等. 导入 EVA 考核中央企业的公平性及其改进[J]. 中国工业经济, 2010(6): 96-105.
- [6] 袁晓玲, 白天元, 李政大. 我国中央企业重组驱动的多元化与 EVA 研究[J]. 华东经济管理, 2012(4): 31-35.
- [7] 袁晓玲, 李政大, 白天元. 基于市场环境调节的企业家精神与 EVA 绩效研究[J]. 西安交通大学学报(社会科学版), 2012(5): 36-42.
- [8] Tuschke A, Sanders G. Antecedents and consequences of corporate governance reform: the case of Germany[J]. Strategic Management, 2002(45): 565-575.
- [9] 黄张凯, 徐信中, 岳云霞. 中国上市公司董事会结构分析[J]. 管理世界, 2006(11): 128-134.
- [10] 施东晖. 股权结构、公司治理与绩效表现[J]. 世界经济, 2000(12): 37-44.
- [11] Morck R, Shleifer A, Vishny R W. Management ownership and corporate performance: an empirical analysis[J]. Journal of Financial Economics, 1988(3): 34-36.
- [12] Stulz R M. Managerial control of voting rights: financing policies and the market for corporate control[J]. Journal of Financial Economics, 1988(20): 25-54.
- [13] 李颖琦, 俞俊利. 股权制衡与内部控制有效性[J]. 会计研究, 2012(2): 50-56.
- [14] 徐晓东, 陈小悦. 第一大股东对公司治理、企业业绩的影响分析[J]. 经济研究, 2003(2): 64-74.
- [15] 叶陈刚, 王海菲. 公司内部治理机制研究述评与启示[J]. 审计与经济研究, 2011(1): 90-97.
- [16] 冯根福. 中国上市公司股权集中度变动的实证分析[J]. 经济研究, 2002(8): 12-18.
- [17] 张宗益, 宋四. 股权结构与绩效实证研究[J]. 数量经济技术经济研究, 2003(1): 128-132.
- [18] McConnell J J, Servaes H. Additional evidence on equity ownership and corporate value[J]. Journal of Financial Economics, 1990(27): 595-612.
- [19] 孙永祥, 黄祖辉. 上市公司的股权结构与绩效[J]. 经济研究, 1999(12): 23-30.
- [20] Forbes D P, Milliken F J. Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision-making groups[J]. Academy of Management Review, 1999(24): 489-505.
- [21] 申尊焕. 中国上市公司大股东治理的理论和实证研究[M]. 北京: 中国经济出版社, 2009, 102-103.
- [22] 张俊瑞, 马晨. 股权结构与财务重述研究[J]. 审计与经济研究, 2011(2): 63-72.
- [23] 陈德萍, 陈永圣. 股权集中度、股权制衡度与公司绩效关系研究[J]. 会计研究, 2011(1): 38-43.

[责任编辑: 高 婷]

The Institutional Conflict between EVA Evaluation and Adjustment of State-owned Capital

YUAN Xiaoling, LI Zhengda, BAI Tianyuan

(School of Economics and Finance, Xi'an Jiaotong University, Xi'an 710061, China)

Abstract: The adjusting state-owned capital and EVA evaluation is an important institutional arrangement to optimize state-owned economy structure and position with a view to guiding the central enterprises' transformation of the pattern of economic development. The issue matters to the overall situation of improving state economic efficiency, promoting the reform of state-owned economy. In this paper, an empirical analysis was given on the relationship in adjusting state-owned capital and EVA, from the concentration of ownership to the ownership structure balance, based on the key and common trade samples of the listed companies of central enterprises during the period of 2007-2009, and its systematic effect. The empirical results show that there is not the same system effect in the course of accelerating the state-owned capitalism, maintaining the absolute controlling force and EVA evaluation in the above trades, there is a conflict between them; but there is no conflict in common trades for maintaining state-owned capital necessary to influence and EVA. In addition, we make policy recommendations and raise further perfection measures on corporate governance for central enterprises; The research may be useful in the reform of state-owned enterprises in China.

Key Words: state-owned capital adjustment; EVA evaluation; institutional conflict; panel data; economic added value; equity structure centralization; big shareholder constraints