

厦门大学经济研究所系列



# 我国上市公司经营者 参与企业收益分配问题研究

柏培文 著



厦门大学出版社  
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

厦门大学经济研究所系列

Economic  
Management

经管学术文库

# 我国上市公司经营者 参与企业收益分配问题研究

柏培文 著



厦门大学出版社  
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

我国上市公司经营者参与企业收益分配问题研究/柏培文著. —厦  
门:厦门大学出版社, 2008. 10  
ISBN 978-7-5615-3169-3

I. 我… II. 柏… III. 上市公司—收入管理—研究—中国  
IV. F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 150117 号

厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门大学 邮编:361005)

<http://www.xmupress.com>

[xmup@public.xm.fj.cn](mailto:xmup@public.xm.fj.cn)

沙县方圆印刷有限公司印刷

2008 年 10 月第 1 版 2008 年 10 月第 1 次印刷

开本:890×1240 1/32 印张:7.5

插页:2 字数:200 千字

定价:18.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换

## 摘要

近年来,我国上市公司经营者纷纷参与企业收益分配,但其中暴露出来的问题也不容忽视。主要表现在:在转轨经济中经营者不论优劣纷纷参与企业收益分配,跟风现象普遍;经营者收入增长迅速,但企业利润增长不高;一些业绩较好的企业经营者并没有参与企业收益分配,而业绩低下的企业经营者却积极参与企业收益分配;存在职工非议,与建立和谐社会存在矛盾等。因此研究我国上市公司经营者参与企业收益分配的问题具有重要的理论和现实意义。

要研究这个问题必须弄清楚几个核心问题:(1)在两权分离下经营者参与企业收益分配的深层根源是什么?(2)在我国到底什么样的上市公司的经营者可以参与企业收益分配?(3)我国上市公司经营者参与企业收益分配的机制缺陷在哪里?(4)我国上市公司经营者参与企业收益分配有没有带来企业效益的提高?是否公平?(5)如何改进目前我国上市公司经营者参与企业收益分配的机制?

为此,本书通过理论分析、数量模型和实证研究相结合的方法进行研究,主要得出如下研究结论和成果:

1. 认为经营者参与企业收益分配的深层根源在于经营者经营才能的稀缺性。

让经营者参与企业收益分配是企业治理的重要手段。对于经营者参与企业收益分配的理论依据有多种分析。其中,现代企业理论的有关探讨影响最大,而其他理论的影响较小。现代企业理论提出了多种依据。但是如果作进一步分析,可以发现实际上只有三个因素,分别是控制权、资产专用性和重要(关键)性资源。通过进一步研

究还可以发现三个悖论,分别是:资产专用性与控制权两种解释的悖论、控制权解释理论与实际情形的悖论以及资产专用性解释理论与实际情形的悖论。为此,本书提出,在一定的制度环境下,资产稀缺性是影响谈判力的最根本的因素,从而影响企业剩余索取权的安排。根据这些分析,本书认为经营者参与企业收益分配的深层根源在于经营者的经营才能与物质资本相比较变得同等稀缺或更稀缺,经营者是否参与企业收益分配及分配的比例是经营者的经营才能与物质资本双方博弈的结果,具有稀缺性才能的经营者参与企业收益分配体现着其智力资本的要求。

2. 考察了转轨经济中我国上市公司经营者参与企业收益分配的现状。

我国上市公司经营者参与企业收益分配是特定的实践、理论和政策环境下的产物。在实践探索、理论和政策的推动下,我国上市公司经营者参与企业收益分配取得了进展,在分配方式上除了传统的奖金外,主要采用年薪、绩效计划、股份持有、股票期权和管理层收购。通过经营者参与企业收益分配,从总体上来说,我国上市公司经营者收入快速增长,并持有少量公司股份。但是我国经营者在参与收益分配上体现出以下特点和问题:跟风现象、自我定价、做假账、收入与业绩不平衡以及效率不高等。

3. 对我国上市公司经营者参与企业收益分配在机制上进行分析,并用实证和案例分别考察经营者参与收益分配的效果和公平性。

我国上市公司经营者参与企业收益分配在机制上存在严重不足。我国经济总体发展水平虽然不高,但是随着知识经济、信息化和经济全球化的发展,在某些行业或某些企业让经营者参与企业收益分配的条件是存在的。然而由于计划经济和制度原因,在现实中却存在跟风现象,导致分配激励步骤扭曲。本来只有合格或优秀的经营者才有资格参与企业收益分配,但由于我国市场经济不成熟,上市公司经营者识别和选择机制存在严重不足,很多不具备经营素质的普通人占据了经营者的位置,但也参与分配,导致分配激励对

象扭曲。我国上市公司存在严重的内部人控制,经营者在社会力量允许下凭自我道德和价值标准参与收益分配,结果导致分配激励规则扭曲。其最终结果必然导致物质激励效果扭曲,效率不高。

为了检验我国上市公司经营者参与分配的激励效果,本书对关联行业企业经营者参与企业收益分配效率进行实证研究,结果表明经营者参与企业收益分配并没有带来企业效益的提高。在国有企业,经营者参与企业收益分配只是带来经营者的收入大幅提高,而对企业效益帮助不大;相比而言,私营企业情况要好些。为了考察分配的公平性,本书采用案例研究进行说明,结果表明经营者的收入公正性存在疑问。

#### 4. 提出我国现阶段上市公司经营者参与企业收益分配的对策。

本书根据研究的结果,提出了现阶段上市公司经营者参与企业收益分配采取的对策,以期对现有分配机制有所改进。

本书在写作中力求有新意、有创意,归纳起来主要有以下几点:

1. 关于企业经营者参与企业收益分配的理论依据很多,本书在分析和总结的基础上,从人力资本和物质资本的历史发展、变化和作用角度进行考察,提出决定企业收益分配的深层根源是资产稀缺性。

2. 企业理论都是既定企业家能力的,而实际上在转轨经济中企业经营者参差不齐现象很明显,一些企业经营者并不具有企业家才能。本书依据经营者参与企业收益分配根源在于经营才能稀缺性的原则,提出只有合格的上市公司经营者参与企业收益分配才是合理的,并从机制上分析我国上市公司经营者参与企业收益分配存在分配步骤扭曲、分配对象扭曲和分配规则扭曲问题。

3. 提出一个有效的经营者激励效果,应当包含企业时间纵向激励效果和行业不同企业横向激励效果两个方面,前者具有动态特征,后者具有静态特征。国内在上市公司经营者收入与业绩相关性的实证研究中,一般收集连续三个年度的报告,或者某一个年度的报告数据,然后采用回归方法进行研究,这实际上是从横截面来比较不同公司之间的有关变量的关系,而缺少公司时间纵向的经营者收入与业

绩关系的研究。本书选取样本企业连续六年的数据,不但采用回归方法考察了不同公司之间变量关系,还采用成对样本检验方法,考察样本企业经营者收入逐年提高和股份比例逐年变化是否带来业绩逐年提高。这样,通过企业时间纵向和不同企业横向比较的研究能够更准确判断上市公司经营者参与企业收益分配有无带来企业业绩的提高。这种方法在国内几乎没有文献采用过。

4. 我国上市公司经营者参与企业收益分配在现实中引起公众特别是广大职工的关注,但理论界却几乎没有系统研究上市公司经营者参与企业收益分配存在的问题和实际效果。本书采用理论分析与实证研究相结合的办法分析我国上市公司经营者参与企业收益分配的问题,并试图纠正社会中的不正确看法。

**关键词:** 经营者 资产稀缺性 企业收益 企业剩余 剩余索取权

# ABSTRACT

---

Recently, the listed company managers are enjoying firm income, but there are some problems noticeable. The problems are as follows: some managers are excellent, the others are bad, but they all enjoy firm income ; the listed company managers' pays are going up, but firm profits are going down ; some good company managers maybe don't enjoy firm income, but the other bad company managers enjoy larger firm income ; employees have reproaches about company managers enjoying firm income. Therefore, researching the listed company managers enjoying firm income is very important to theory and reality.

There are a few key questions for discussing company managers enjoying firm income: why can company managers enjoy firm income? What kind of company managers may enjoy firm income in the listed companies in our country ? Where is the mechanism shortage of managers enjoying firm income in our country ? Are the company profits increasing when managers enjoy firm income ? Are managers pays fit? How do we improve mechanism of company managers enjoying income well?

Some fruits are produced by theory, quantity mode and demonstration in the book, there are as follows:

Firstly, why company managers enjoy firm income is management sparsity. Company managers enjoying firm income is belong to corporate governance. There are a few theories about managers



enjoying firm income. Of the theories, the modern firm theory has the largest influence. It is discovered that three elements including controlling, asset specificity and important resource decide arrangement of claim to residue, and there will be three conflicts between asset specificity and controlling, controlling and facts, and asset specificity and facts. Therefore, I think asset sparsity is an element that decides arrangement of claim to residue. Why company managers enjoy firm income is that management ability is the same sparse as or sparser than capital. How much company managers enjoy firm income is decided by playing chess between managers and capital.

Secondly, this book has reviewed the status of the listed company managers enjoying firm income in transition economy in our country. The listed company managers enjoying firm income is an outcome of practice, theories and policies. Managers enjoying firm income is getting along with many kinds modes as age salary, performance planning, stock, future right stock and MBO except bonus. Now the listed company managers' pays are increasing rapidly and have a little stock. Otherwise, there are features about managers enjoying firm income, and they are heeling, self-pricing, faking account, imbalance between pays and achievement, and low efficiency.

Thirdly, this book discusses mechanism and demonstrates effects and equity of the listed company managers enjoying firm income. There is a problem in mechanism of the listed company managers enjoying firm income. The condition which of economy is not enough good in our country needs the company managers enjoying firm income in some firms or industries. However, because of planed economy and system there is a heeling on enjoying firm in-

come, which brings to distort incentive step. It is necessary the excellent managers enjoy firm income, but there is a shortage in selecting fit managers because of no maturation in market economy. So many unfit managers who take up the position of management enjoy firm income also, it brings to distort incentive objects. Owing to inner controlling company, managers who abide by society norms enjoy firm income by self-morality and value. It brings to distort incentive rules. All above induces to no incentive effect. To demonstrate the effects of managers enjoying firm income, the sample is selected about the listed companies in related industries. The demonstration indicates that managers enjoying firm income does not improve benefits of firm. The managers' pays are increasing by enjoying firm income in the state owned companies, maybe only increasing pays by year can keep better benefit of companies, otherwise the managers' pays are fit to performance in private owned companies. This book verifies equity about managers' pays by the case.

Fourthly, I propose some countermeasures for company manager enjoying firm income. They will be helpful to improve the system of enjoying income.

Creativity and originality in the book are strived, as follows:

Firstly, the theories about manager enjoying firm income are abundance; I propose that asset sparsity is the cause of company managers enjoying income by discussing capital and managers' changes and roles in the history.

Secondly, enterpriser ability is given in firm theory, but in reality some managers are excellent and the others are bad in our country, only fitting company managers can enjoy income according to that asset sparsity is the cause of company manager enjoying in-

come. Moreover I discuss mechanism of the listed company managers enjoying firm income.

Thirdly, good effects of managers enjoying firm income include transverse section and longitudinal time. In the past, the demonstration about between manager's pays and achievements collect continuous three years data or only one-year data of companies by regression. This is in fact comparing variables relations about differing companies on transverse section and there are no comparing variables relations in longitudinal time. In my book, I collect continuous six years data to review that managers pay increasing and stock change can or not bring achievement of companies improving year by year across paired. That is not used in papers in our country except regression.

Fourthly, the listed company managers enjoying firm income is noticeable to public and workers in our country, but nearly no papers discuss the questions. I discuss the questions to help the theory of company managers enjoying income in our country and correct the false view by exoterica and demonstration.

**KEY WORDS:** manager, asset sparsity, firm income, firm residue, claim to residue

# 目 录

## 摘要

## ABSTRACT

## 第一章 导论

- 1.1 本书研究的意义、现状、目标和方法/1
  - 1.1.1 研究意义/1
  - 1.1.2 当前研究现状/3
  - 1.1.3 研究目标与方法/8
- 1.2 本书内容结构安排、创新点和待研究问题/9
  - 1.2.1 本书内容结构安排/9
  - 1.2.2 本书创新点/11
  - 1.2.3 待研究问题/13
- 1.3 本书主要概念辨析/13
  - 1.3.1 企业收益、企业剩余与企业利润/13
  - 1.3.2 剩余索取权与企业所有权/16
  - 1.3.3 企业家与经营者/17
  - 1.3.4 经营者收入、工资与参与收益分配/20

## 第二章 经营者参与企业收益分配是企业治理的重要手段

- 2.1 企业治理与企业治理模式/22
  - 2.1.1 企业治理/22
  - 2.1.2 企业治理模式/24
- 2.2 让经营者参与企业收益分配是企业治理的重要手段/28
  - 2.2.1 经营者在企业治理中的独特位置/28

- 2.2.2 防范经理控制权道德风险主要治理方法/30
- 2.2.3 不同治理方法综合运用举例/37
- 2.2.4 让经营者参与收益分配是企业治理的重要手段/38
- 2.3 本章小结/40

### 第三章 经营者参与企业收益分配的理论根据与方法

- 3.1 当今企业剩余索取权安排理论的有关文献研究/42
  - 3.1.1 现代企业理论的有关探讨/43
  - 3.1.2 其他理论有关探讨/47
- 3.2 关于现代剩余索取权安排理论的评析/51
  - 3.2.1 几个理论比较/51
  - 3.2.2 三个依据的认定/53
  - 3.2.3 三个悖论的出现/54
- 3.3 在资产稀缺性框架下诠释企业剩余索取权安排/56
  - 3.3.1 资产稀缺性是企业剩余索取权安排依据的分析/56
  - 3.3.2 对三个悖论解释/63
  - 3.3.3 从资产稀缺性不对称对企业利益相关者剩余索取权安排的一般解释/64
- 3.4 经营者参与企业收益分配根源的简要总结/65
- 3.5 稀缺性才能经营者参与企业收益分配体现其异质性人力资本的要求/66
- 3.6 经营者参与企业收益分配操作方法/68
  - 3.6.1 经营者人力资本参与企业剩余分配的操作方法/68
  - 3.6.2 案例分析和比较/75
- 3.7 本章小结/77

### 第四章 不同治理结构下经营者参与企业收益分配的特征及我国上市公司现状

- 4.1 不同治理结构下经营者参与企业收益分配的特征及其影响因素分析/79

- 4.1.1 不同治理结构下经营者参与收益分配的特征/79
- 4.1.2 不同治理结构下经营者收益分配差异影响因素分析/84
- 4.2 我国上市公司经营者参与企业收益分配的现状/88
  - 4.2.1 经营者参与收益分配的政策环境/88
  - 4.2.2 参与收益分配的主要形式/89
  - 4.2.3 参与收益分配存在的主要困难/91
  - 4.2.4 参与收益分配的主要成果/93
  - 4.2.5 参与收益分配存在的问题和特点/96
  - 4.2.6 参与收益分配引起的社会争议/98
- 4.3 对管理层收购的再讨论/102
  - 4.3.1 管理层收购的目的/102
  - 4.3.2 我国管理层收购对其他利益相关者利益的侵害/103
  - 4.3.3 对其他利益相关者利益侵害的原因及其后果/106
- 4.4 本章小结/108

## 第五章 经营者参与企业收益分配机制分析

- 5.1 经济发展水平需求机制与参与企业收益分配/110
- 5.2 经营者选择机制与参与企业收益分配/113
  - 5.2.1 有效识别和选择经营者机制/113
  - 5.2.2 我国上市公司经营者的识别和选择机制/120
  - 5.2.3 我国上市公司经营者的识别和选择机制与参与企业收益分配的关系/125
- 5.3 经营者控制权机制与参与企业收益分配/126
  - 5.3.1 经营者控制权和对外部性的外部性/126
  - 5.3.2 我国上市公司经营者控制权特征/128
  - 5.3.3 经营者内部人控制权特征与企业收益分配关系/133
- 5.4 本章小结/135

## 第六章 经营者参与企业收益分配效率实证研究

- 6.1 有关实证研究及其存在问题和改进/137
- 6.2 理论与假设/141
- 6.3 样本、变量与描述性统计/142
- 6.4 参与企业收益分配的企业效益有否提高的经验证据/145
  - 6.4.1 管理层年薪增长对企业效益影响/145
  - 6.4.2 管理层有无股份和股份变化对企业效益的影响/148
- 6.5 回归分析/150
- 6.6 结论/158
- 6.7 本章小结/160

## 第七章 经营者参与企业收益分配公平性案例研究

- 7.1 企业内收入分配公平评价的主要理论和方法/162
- 7.2 案例研究设计与数据收集/165
- 7.3 数据处理与结果分析/166
  - 7.3.1 M公司薪酬程序制定过程及公正性评价/166
  - 7.3.2 从委托代理理论看经营者分配公平性/167
  - 7.3.3 从企业公平理论看经营者分配公平性/169
  - 7.3.4 从社会公平理论看经营者分配公平性/174
- 7.4 简要分析/176
- 7.5 本章小结/177

## 第八章 回顾和对策

- 8.1 简要的回顾/178
- 8.2 采取的对策/181
  - 8.2.1 有条件地选择经营者参与企业收益分配/181
  - 8.2.2 降低固定收入增加风险收入/183
  - 8.2.3 制定经营者最高收入标准/185
  - 8.2.4 控制程序/188

8.2.5 重塑股东权益代理人、建立新型的董事会/189

8.2.6 建立经理人优胜劣汰市场/191

8.2.7 注重隐形激励手段/192

8.2.8 培育社会约束力量/194

研究总结与展望/196

附录/199

参考文献/211

后记/222



# 第一章 导论

## 1.1 本书研究的意义、现状、目标和方法

### 1.1.1 研究意义

“企业是生产要素的一组契约,其中每一种要素都以自我利益为驱动力量。”(科斯,1937)因此,企业本质上是产权交易主体包括经营者、股东、债权人和工人等契约各方长期合约的集合,契约各方在企业的经营活动中都很重要,谁也离不开谁。契约各方的权益分配形成了企业的治理结构。在企业治理中,企业收益如何分配是最核心的问题,也是经济学、管理学十分关注的问题。不同的企业收益分配的形成,一方面是利益相关各方谈判的结果,另一方面也会因此而对利益相关各方产生不同的激励。正如 S. Grossman 和 O. Hart(1986)在分析企业纵向一体化中所指出的:收购一方拥有剩余控制权,自身会有很大激励,形成企业收益;被合并的一方没有控制权而缺乏热情。

在古典的资本主义企业,企业的财产所有权和经营权是统一的,企业主享有企业所有权,企业的收益全部归企业主所有,企业主得到充分激励。随着公司制企业的发展,企业的财产所有权和经营权出现分离,出现了被 Berle 和 Means(1932)描述的“所有权和控制权分离”的现象。企业所有权和企业收益分配变得复杂了。

在企业利益相关方中,对企业经营管理影响最大的莫过于企业经营者,经营者的战略规划、经营决策和组织管理直接关系到企业经营