

中国财务学评论

Comments on the Finance of China

中国财务学年会秘书处○编

现代财务与经济可持续发展

郭复初

经理人激励契约

——市场业绩基础与会计业绩基础的融合

曾繁英 伍中信

财务学科定位与发展研究

——基于会计学科定位的思考

张先治

我国上市公司收益质量分析

盖地 吴中华

公司治理对财务控制影响的实证研究

——来自我国制造业上市公司的证据

程新生



西南财经大学出版社
Southwest University of Finance & Economics Press

3

中国财务学评论

Comments on the Finance of China

中国财务学年会秘书处○编

3



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

图书在版编目(CIP)数据

中国财务学评论. 3/中国财务学年会秘书处编. —成都:西南财经大学出版社, 2007. 10

ISBN 978 - 7 - 81088 - 846 - 2

I. 中… II. 中… III. 财务—中国—文集 IV. F812 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 137209 号

中国财务学评论 3

中国财务学年会秘书处 编

责任编辑:植 苗

封面设计:何东琳设计工作室

责任印制:王 艳

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街55号)
网 址:	http://www.xcpress.net
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮政编码:	610074
电 话:	028 - 87353785 87352368
印 刷:	成都市书林印刷厂
成品尺寸:	185mm × 260mm
印 张:	13
字 数:	275 千字
版 次:	2007 年 10 月第 1 版
印 次:	2007 年 10 月第 1 次印刷
印 数:	1—800 册
书 号:	ISBN 978 - 7 - 81088 - 846 - 2
定 价:	21.00 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

2. 版权所有,翻印必究。

3

中国财务学评论

Comments on the Finance of China

顾问(按姓氏笔画排序)

- | | |
|-----|----------------|
| 王庆成 | 中国人民大学教授 |
| 王松年 | 上海财经大学教授、博士生导师 |
| 余绪缨 | 厦门大学教授、博士生导师 |
| 吴水澎 | 厦门大学教授、博士生导师 |
| 李相国 | 中国人民大学教授 |
| 李儒训 | 上海财经大学教授 |
| 杨宗昌 | 西安交通大学教授、博士生导师 |
| 谷 祺 | 东北财经大学教授、博士生导师 |
| 郭复初 | 西南财经大学教授、博士生导师 |
| 郭道扬 | 中南财经大学教授、博士生导师 |
| 盖 地 | 天津财经大学教授、博士生导师 |
| 樊行健 | 西南财经大学教授、博士生导师 |

编委会

- | | |
|-----|------------------------|
| 赵德武 | 西南财经大学副校长、教授、博士生导师 |
| 王化成 | 中国人民大学商学院副院长、教授、博士生导师 |
| 伍中信 | 湖南大学会计学院院长、教授、博士生导师 |
| 宋献中 | 暨南大学国际学院副院长、教授、博士生导师 |
| 彭韶兵 | 西南财经大学会计学院院长、教授、博士生导师 |
| 张先治 | 东北财经大学会计学院副院长、教授、博士生导师 |
| 杨淑娥 | 西安交通大学教授、博士生导师 |
| 冯 建 | 西南财经大学教授、博士生导师 |
| 李心合 | 南京大学教授、博士生导师 |
| 罗福凯 | 中国海洋大学教授、博士生导师 |

执行主编

- | | |
|-----|----------------|
| 冯 建 | 西南财经大学教授、博士生导师 |
|-----|----------------|

目 录

Contents

(3)

1	现代财务与经济可持续发展	郭复初
9	经理人激励契约 ——市场业绩基础与会计业绩基础的融合	曾繁英 伍中信
17	财务学科定位与发展研究 ——基于会计学科定位的思考	张先治
28	我国上市公司收益质量分析	盖地 吴中华
38	基于企业可持续增长模型的重构研究	樊行健 郭晓燚
48	公司财务治理视角下的财务信息质量甄别方法研究	杨淑娥 罗竞男
58	利润率、资产负债率与财务风险关系的探讨	付磊 于亦铭
68	公司财务分析 ——框架与超越	李心合
79	基于公司治理的会计信息传导作用机理研究	田昆儒 徐剑锋 齐莹
91	财务学的边界问题	罗福凯

99	高管团队薪酬公平性、公司绩效与影响因素 ——来自中国上市公司的经验证据	朱启明 余虹志
114	财务学的基本理论框架	姜英兵
125	控股股东与盈余质量 ——关联交易方式传导机制研究	佟岩
135	产品市场竞争与资本结构 ——资产专用性的视角	李青原 王永海
148	公司治理对财务控制影响的实证研究 ——来自我国制造业上市公司的证据	程新生
161	智力资本可持续价值创造机理的实证研究 ——基于126家国内企业的数据分析	蒋琰 茅宁
177	企业集团管理控制系统模式研究 ——基于华润集团6S管理体系的案例分析	池国华
190	代理成本、公司多元化与总经理报酬	石桂峰

现代财务与经济可持续发展

■ 郭复初

西南财经大学

摘要：可持续发展是世界经济发展的要求，中国经济面临着增长方式的根本转变，必须树立科学发展观的指导思想，发挥现代财务对经济可持续发展的保障功能。

关键词：财务 经济可持续发展 财务可持续发展

一、经济可持续发展理论的基本观点

20 世纪初，世界资本主义经济进入迅速发展的时期。随着经济的高速发展，资源浪费、环境污染、生态破坏伴随着经济高速增长而一同出现，严重影响经济的可持续发展。1987 年，挪威前首相布伦特兰夫人主持的世界环境与发展委员会，在对世界重大经济、社会、资源和环境问题进行系统调查研究的基础上，提交了名为《我们共同的未来》的专题报告，提出可持续发展的问题。布伦特兰报告将可持续发展定义为：“既满足当代人的需要，又不对后代人满足其需要的能力构成威胁的发展。”该定义包括两个关键性问题：一是满足人们的需要，特别是世界贫苦者生活上必需的需求；二是环境的限度，即由于技术和社会组织现状使环境满足当代和后代需求的能力受到限制的问题。总之，不能以牺牲环境和浪费资源为代价，为满足当代人的需求而使后代人失去经济发展的条

件,从而降低生活水平。

布伦特兰报告关于经济可持续发展的观点,引起了国际学术界的高度重视。在近二十年来,不少学者从不同角度对可持续发展问题展开了研究。有的学者从发展的自然属性方面研究,认为可持续发展就是要保护和加强环境系统的生产和更新能力;有的从发展经济属性方面研究,认为可持续发展就是要在保证当代人福利增加的同时,也不会使后代人的福利减少;有的从发展的社会属性方面研究,认为可持续发展是在不超出维持生态系统承载能力之情况下,改善人类的生活品质;有的从发展的科技属性方面研究,认为可持续发展就是要转向更清洁、更有效的尽可能“零排放”或“密闭式”工艺方法,尽可能减少能源和其他资源的消耗。有的学者对上述观点进行综合研究,认为可持续发展包括低、中、高三个层次。低层次的可持续发展是指资源、环境、经济、社会的协调发展,即在资源和环境得到合理的持续利用、保护条件下,取得最大经济效益和社会效益;中层次的可持续发展是指既能满足当代人的需求,又不危及后代人满足其需求的能力,既符合局部人口利益又符合全球人口利益;高层次的可持续发展,就是保持人和自然的共同协调进化,达到人和自然的共同繁荣,从空间范围看,包括区域、地球直至宇宙,因此它是着眼于人类同整个大自然界的协调发展。^①

笔者认为,可持续发展的内涵从大的范围看,应包括经济可持续发展、社会可持续发展和文化可持续发展等多个层面。按照马克思关于经济基础决定上层建筑的理论,经济可持续发展是整个可持续发展问题的核心,因为只有经济可持续发展,才能使社会与文化可持续发展;另一方面,社会与文化的可持续发展,又是为经济可持续发展服务,提供必不可少的保障条件。保证经济可持续发展所需的基本要素,包括资本、技术、管理、制度、人口、教育、文化、生态、环境等各个方面。因此,经济可持续发展是一个系统工程,只是不同国家、不同地区、不同单位上述要素中存在的突出问题不同,从而影响经济可持续发展的主要矛盾不同,实现可持续发展的途径有一定的差别。

总之,经济可持续发展不仅是一个时间的概念,也是一个空间的概念。从时间概念讲,要求前一代人的发展不影响后一代人的发展;同一代人前一时期的发展不影响后一时期的发展;同一时期,前一任领导者对经济的发展不影响继任领导者对经济的发展。从空间概念讲,某一经济区域(如我国东部地区)的发展不影响另一地区(如中部、西部地区)的发展。总之,不同代际之间,不同时期之间、不同任期领导者之间、不同地区之间都要从大局出发,从长期发展出发,瞻前顾后、积蓄后势,使整个经济不停顿地向前发展。

二、经济可持续发展与科学发展观

经济可持续发展的学术研究,引起世界各国政府的高度重视,各国政府都纷纷

^① 龚建华.论可持续发展的思想与概念.中国人口资源与环境,1996(9).

制定保护生态环境、节约能源消耗与其他资源消耗、发展循环经济、防污治污的法规与政策,使本国经济得以持续不断地发展。我国政府在 20 世纪 90 年代就很重视由于经济高速发展所带来的环境污染、生态破坏问题,并着手制定有关环境保护与生态保护的政策措施,取得一定成绩。但是,各地方政府与企业仍然比较忽视环境与生态保护问题,普遍存在片面追求经济增长速度的观念,甚至部分同志还有“先发展、后治理”的思想,使环境污染、生态破坏的恶性事件时常发生,使经济的持续发展受到严重影响。这些问题引起党和政府的高度重视,在总结我国经济改革开放和经济发展经验教训的基础上,逐渐形成了关于中国经济可持续发展的科学发展观,为推动我国经济发展提供了强大的思想理论武器。

2002 年 11 月,江泽民同志代表党中央作的《全面建设小康社会开创中国特色社会主义事业新局面》的十六大报告中,明确提出中国经济发展应作到“可持续发展能力不断增强,生态环境得到改善,资源利用效率显著提高,促进人与自然的和谐,推动整个社会走上生产发展、生活富裕、生态良好的文明发展道路”,这就明确地把可持续发展作为中国经济新的发展道路问题提到了全党和全国人民的面前。

2003 年 10 月,党的十六届三中全会针对如何做到经济可持续发展,提出了五个方面的统筹:统筹城乡发展、统筹区域发展、统筹经济社会发展、统筹人与自然和谐发展、统筹国内外发展与对外开放的要求。这五个方面的统筹,进一步发展了“十六大”关于经济文明发展道路的思想,使经济科学发展的内容和途径的认识进一步深化,为后来的科学发展理论的提出打下了基础。

2004 年 2 月,温家宝总理在省部级主要领导干部“树立和落实科学发展观”专题研讨班的讲话《提高认识 统一思想 牢固树立和认真落实科学发展观》中进一步提出要全面把握科学发展观的内涵和基本要求,概括了七个方面的坚持:①坚持以经济发展为中心;②坚持经济社会协调发展;③支持城乡协调发展;④支持区域协调发展;⑤坚持可持续发展;⑥坚持改革开放;⑦坚持以人为本。温家宝总理所提出的“七个坚持”进一步阐述了科学发展观包含经济、社会、文化科学发展的全面发展的思想。其中以人为本是科学发展观的着眼点和落脚点。

2005 年 10 月,党的十六届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》,进一步把科学发展观提高到统领社会经济全局的高度,提出:“发展必须是科学发展,要坚持以人为本,转变发展观念,创新发展模式,提高发展质量,落实‘五个统筹’,把经济社会发展切实转入全面协调、可持续发展的轨道”。这里可见,科学发展观包括发展的目的、观念、模式、质量和道路问题,全面协调、可持续发展是科学发展的基本道路。中国经济发展不能再走过去的资源高消耗、环境与生态遭到污染与破坏的老路了,而应走上资源节约型、环境友好型的持续发展的新道路,使整个经济增长方式得到根本性转变。

对党和国家关于我国经济可持续发展与科学发展观命题的提出、发展与纳入政策过程的简单回顾,我们可以得到以下几点认识:

(1) 经济可持续发展是从我国经济改革发展的实践中提出的,是关系我国今后

若干年经济能否保持较快速度发展的战略性问题,受到党和政府以及全国人民的高度重视,这一问题的解决具有紧迫性;

(2) 经济可持续发展是一个系统工程,要求经济、社会、文化的全面协调发展,人与自然的和谐发展,城乡之间、区域之间的统筹发展,不能从某一方面孤立地去进行;

(3) 经济可持续发展是科学发展观的核心内容。科学发展观必须以人为本,即依靠人民,为了人民生活水平的不断提高。科学发展观要求我国经济发展宏观经济增长方式的根本转变,走上资源节约型、环境友好型的可持续发展的新道路。

三、现代财务与经济可持续发展的关系

社会再生产过程既是使用价值的生产与交换过程,也是价值的形成和实现过程。经济可持续发展不仅要求使用价值生产与交换活动的可持续发展,也要求价值的形成实现活动的可持续发展。现代财务是资本的投入与产出(收益)活动及其所形成的经济关系体系,是价值的形成与实现活动的核心。所以经济可持续发展必然要求现代财务的可持续发展,现代财务的可持续发展是经济可持续发展的基本内容之一,两者有密切的关系:

(一) 经济可持续发展是财务可持续发展的基础

从一个企业考察,只有当它所提供的产品或服务是以消费者为本,最好的满足消费者的需要,并且做好生态环境的保护,节约使用能源与其他人力物力资源,形成产品生产与环境保护、资源节约的协调发展,这一个企业才会得到广大消费者、政府环保部门与其他监管部门的支持,这个企业才有旺盛的生命力,才能得以持续发展。反之,那些不惜以牺牲环境与浪费资源为代价,而追求高速发展的企业,常常被当地受害群众举报与抗议,被政府环保部门勒令停产整顿,甚至关闭。

企业生产经营的可持续发展为财务的可持续发展提供了前提。首先,企业以消费者为本,不断提供满足广大消费者的商品与服务,使企业资本在生产经营活动中不断得到增值,形成资本良性循环,保证财务活动的可持续发展;其次,企业搞好能源与资源消耗的节约,做好循环使用,有利于降低成本,增加盈利,为企业长远发展提供内部资金积累;再次,企业做好生态与环境保护工作,从短期看,需要付出一定成本,但从长远看,可以减少或避免环保部门的罚款损失,使企业保持良好的财务发展潜力。

(二) 财务可持续发展是经济可持续发展的保障

现代经济是发达的商品经济。经济全球化必然形成资本市场一体化,跨国公司逐渐成为世界经济的主导力量,跨国投资、跨国筹资、国际结算、国际纳税、跨国分配的财务活动也迅速发展起来。资本的筹资规模制约着企业的生产经营规模,资本的投资方向与结构制约着生产经营活动的方向与结构,目标成本制约着生产经营消耗水平。财务已成为现代经济的主导,对企业整个生产经营活动发挥着综合规划、综合平衡、综合控制、综合监督的作用。经济可持续发展要以财务的可持续筹

资、可持续投资、可持续盈利、可持续支付为保障。

上述可见,经济可持续发展与财务可持续发展是辩证统一的关系。经济可持续发展是财务可持续发展的前提;财务可持续发展又是经济与可坚持发展的保障。两者相互依赖,互为前提,共同发展,推动着企业和整个社会的可持续发展。

财务在经济可持续发展中的作用可从宏观层面与微观层面加以考察。

四、财务在促进宏观经济可持续发展中的作用

(一) 构建适应宏观经济可持续发展的财务制度

财务制度是对经济组织本金投入产出(收益)活动及其形成各种关系的规范和准则。按其适用范围不同,可分为宏观财务制度与微观财务制度两类。宏观财务制度是规范各种企业财务行为与财务关系的制度,包括财政部门制定的财务制度(规范不同所有制企业共同性财务行为与关系)和国资部门制定的财务制度(规范国有企业特有财务行为与关系);微观财务制度是指企业内部财务制度。制定宏观财务制度除考虑财税、金融、证券等管理的要求外,还应考虑宏观经济可持续发展对环境与生态保护、能源消耗、发展循环经济的要求。例如,对各企业的宏观评价与考核指标体系中,增加万元GDP能源降低率、万元GDP电力消耗量、万元产值标准煤消耗量、万元工业增加值能源消耗水平、污染治理与环境保护控制指标等,并把这些指标的完成情况与企业经济利益和经营者经济利益相联系,制定相应的奖惩制度,并坚决执行。

(二) 完善适应宏观经济可持续发展的国有资本配置机制

国资部门对存量国有资本与增量国有资本的配置都要体现宏观经济可持续发展的要求。在存量国有资本的配置方面,随着上市公司股权分置改革的完成,国有股进入全流通后,国资部门作为国有资产出资人代表,可按照生产关系必须适应生产力性质的规律要求,将一部分国有资本从适合民营资本运营的企业中退出。进入污染物处理、生态保护、节约能源和循环使用资源的项目建设与投资,为宏观经济可持续发展奠定物质基础。在增量国有资本的配置方面,国资部门应从国资企业收取一部分资产收益,用于上述保障宏观经济可持续发展的项目投资。除了存量资本的调整和增量资本的投入,还应特别重视人力资本的投资,因为人力资本量的增长和质的提高,将为经济可持续发展提高强大的动力。在国有资本的配置方面,要特别注意节约土地资源,充分发挥国有土地资本的作用,要将单位占地提供GDP的多少作为投资决策的重要依据。总之,国有资本的配置不能单纯追求GDP的多少,而要将当前经济发展与长远经济发展的目标统一起来,以经济可持续发展为目标。

(三) 搞好养老保险基金财务运作,实现代际社保公平

我国自1997年开始在养老保险制度的账务管理上实行统筹账户与个人账户“混账”管理。由于统筹账户资金收支在目前存在较大缺口,社保机构利用“混账”管理的便利,直接挪用在职工个人账户资金以弥补统筹账户资金之不足,造成社保基金个人账户资金不实,严重影响年青一代未来养老保险基金的支付,不利于经

济的持续发展^①。为了把个人账户资金做实,除了争取财政支持外,从财务角度研究,有两种措施可以考虑采用:一是对因养老保险基金收支在时间上不一致,暂时闲置的部分基金进行资本化运作,投入风险小、回收期短的短期证券投资,用投资收益补充社保基金;二是从国资部门的国有资本投资收益中,划出一定比例的收益,补充社保基金。笔者不赞成用国有股减持收入补充社保基金,这会“吃老本”;笔者只赞成用国有股投资的一部分收益补充社保基金,其余大部分收益进行再投入,增加国有资本,这才不会影响国有资本的循环周转与保值增值。

五、财务在促进微观经济可持续发展中的作用

从微观层面考察,应立足于加强企业财务管理,促进经济可持续发展,主要表现在以下几个方面。

(一) 提高可持续发展筹资能力,促进经济可持续发展

经济持续性发展必然要求财务能持续性地供给资金,具有持续筹资能力。

1. 做到财务诚信,实现给投资者的回报

企业的资金首先来自出资者的出资和债权人的贷款。出资者和债权人在提供资金时,都与企业签订了合约,规定企业每年支付出资者的股息红利和对债权人还本利息等基本要求。企业如能按预先规定兑现自己的承诺,就能获得良好的信誉,不仅原来出资者与债权人愿意继续提供资金,而且还会有更多的新出资者与债权人愿意向企业投资,使企业的资金供给犹如一江活水,源源不断。反之,如果企业不守诚信,不兑现向投资者的承诺,就会使企业失去信用,无法再向社会筹资。我国上市公司中的某些公司由于不守诚信而丧失继续融资能力,发生资金链断裂,由原来的盈利公司变成ST公司、PT公司,直至走向破产道路的历程可以得到证明。

2. 按筹资方案规定的用途合理使用资金,获得预期效益,兑现对投资者的承诺

公司筹资的目的是为了投资,并取得良好的效益。在公司融资时,都要向投资者详细说明所筹资金的用途,对拟投资项目的可行性进行充分论证,向投资者证明未来的收回投资并获丰厚回报的可行性。否则,投资者是不愿意向公司投资的。因此,当社会经济环境未发生大的变化时,公司应严格遵照筹资计划中规定的投资项目进行投资,并精心加以组织实施,保证投资项目的成功完成,并取得预期效益,兑现对投资者的承诺。如果社会经济环境发生预料不到的大变化,需要变更原有投资项目,改变资金用途,应及时召开投资者会议,认真听取意见。某些特殊情况下,来不及召开投资者会议形成新的决定,企业经营者可以作出变通处置,但同时应向投资者公告,取得投资者的追认。总的精神是对投资者高度负责,为投资者谋利。看看我国某些上市公司的经营者,他们在筹资时存在严重的“圈钱”动机,筹资计划规定的资金用途与投资项目是为“圈钱”而编织的理由。一旦圈到钱,就把投资计划抛到一边,任意挥霍浪费资金,造成经营失败,使投资者血本无归。这样

^① 郭复初,郑亚光. 经济可持续发展财务论. 北京: 中国经济出版社, 2006 (4). 203.

的经营者是对投资者的犯罪,应当及时淘汰,严重的应追究法律责任。

(二) 提高可持续发展投资能力,促进经济可持续发展

经济可持续发展,需要持续性地投资,包括物力资本的持续投资与人力资本的持续投资。物力资本的持续投资,不仅要求企业具有筹资能力,而且更重要的是具备持续投资的项目,这有赖于企业投资方向的正确选择和投资结构的科学合理。投资方向的正确选择,必须与世界经济的发展潮流相适应。当前随着知识经济的迅猛发展和经济全球化进程的加快,企业投资项目除当前急需的传统投资项目外,还应选择信息技术、生物工程、海洋工程、新能源与新材料工程等高新技术项目进行投资,从而形成新的生产力,使企业充满无限生机。投资结构的优化,即企业无论进行实体投资(产业投资),还是进行证券投资,都要注意权衡收益与风险,寻求收益较佳,风险较小的投资组合,使企业在剧烈的世界经济竞争中立于不败之地。从一个大企业来看,应把实体投资放在首要地位,把证券投资放在次要地位。证券投资是一种虚拟资本投资,不管派生了多少代衍生金融工具,它最终还是为实体投资服务的,离开了实体投资,虚拟资本投资就会成为无源之水,无本之木,甚至变得一钱不值。这方面的教训在中国资本市场的发展中随处可见,由于某些上市公司的质量太差,使投资于这些公司股票的投资人蒙受了重大的损失。从一个小企业来看,应把有限的资金投资到消费者当前和今后需要的产品和服务的项目上去,而不要为利所诱而盲目进行证券投资,使自己遭受灭顶之灾。

企业的可持续发展,不仅要求物力资本投资的可持续性进行,而且要求人力资本投资的可持续性进行。企业必须在人才市场不断获得经济发展所需要的技术人才和管理人才;对企业已形成的各种人才,还要进行技术培训和开展科学研究方面的投资,使企业人力资本的结构不断优化,适应科学技术发展新形势的需要。

(三) 提高可持续盈利能力,促进经济可持续发展

企业持续盈利能力是一个高度综合性的指标,它反映企业生产、技术、营销、管理等各方面质量的持续提高,其中,财务管理质量的持续提高,对提高持续盈利能力具有举足轻重的作用。

提高财务管理质量,除了前面所讲的提高企业持续筹资能力、持续投资能力外,还要特别重视提高持续节约费用开支,降低成本的能力。要通过加强目标成本费用控制,将产品设计成本、制造成本和期间费用都严格控制在目标成本费用指标之内,才能保证目标利润的实现,使企业盈利水平不断提高。

提高持续盈利能力,要注意立足当前,放眼未来,把企业长期盈利能力与短期盈利能力的提高统一起来。当长期盈利与短期盈利产生矛盾时,要针对具体问题具体分析,寻求最佳解决办法。一方面,短期盈利要服从长期盈利的需要,在企业当前盈利项目中,对一些新产品与新服务项目要不断研究开发,培植企业盈利的新增长点。尽管新产品与新服务的研发在短期不能盈利,甚至发生亏损,也要加以扶持,树立战略管理的观念。另一方面,长期盈利项目的确定要实事求是,做到企业力所能及,切实可行,不能牺牲企业盈利项目的投资。否则,长期盈利项目的投

资缺乏现实的基础,成为空中楼阁。

(四) 提高持续支付能力,促进经济可持续发展

公司支付能力是指及时支付工资、还本付息、支付购货款、缴纳税金、支付股息红利、支付国家各种规费的能力,是一个公司生产经营活动正常运转和履行各种财务契约的基础与保障,关系公司的生存与发展,是公司最重要的财务指标。实践证明,一些生产经营正常并有盈利的企业,因现金链条一时断裂而导致所谓“黑字破产”的事例已为数不少。公司支付能力的强弱通常以净现金流量的多少来表示。

为保证经济可持续发展,公司支付能力也必须具有持续性,即每天、每月、每年都拥有及时支付的现金,而不是时有时无。公司要做到具有持续性支付能力,并不是一件容易的事,需要财务工作者付出艰辛的劳动。为此,应做到:①正确运用商业信用政策,促使客户及时支付货款,减少坏账损失;②按照客户信用情况选择适用的结算方式;③作好长期与短期的现金调整计划,使现金收支时间与数额上衔接平衡;④严格遵守财务契约,保证各种款项的及时支付。

(五) 提高持续性财务治理能力,促进经济可持续发展

财务治理能力是指公司通过制定正确的财务管理体制和各种具体财务制度,合理处理公司内部各方面的财务关系,充分调动广大员工积极性,促进公司各项工作顺利进行的能力。公司治理的核心是处理好公司与相关利益者的经济权力、经济责任和经济利益关系,而这些关系中的关键又是财务权力、财力责任和财务利益的关系。为此,应做到:①按照公司产权结构、规模大小、经营特点制定适合公司自身需要的财务管理体制。有的公司宜采用集权型财务体制,有的公司宜采用分权型财务体制,有的公司可能更适合于集权分权结合型财务体制。对某些跨国公司或大型企业集团而言,在内部有可能以上三种体制形式均有;②按照公司具体情况变化,应及时调整财务管理体制形式,做到与时俱进。当然,财务体制在一定时期内应具有相对稳定性,否则会造成财务秩序紊乱,挫伤员工积极性;③在财务管理体制制定之后,要制定若干与财务体制相配套的具体财务制度,使财务体制的各项要求能落到实处。具体财务制度与财务体制相比较,应具有更大的可操作性,根据公司实际情况加以执行。

要使公司保持持续性财务治理能力,公司高层财务主管人员应具有战略眼光,在进行财务体制及财务制度设计时,应高瞻远瞩,统筹全局,即要考虑财务体制与制度的当前适应性,又要预测公司未来的发展变化情况,为财务体制与制度的调整及更新作好必要准备,使未来新的财务体制与制度的推行尽可能减少阻力,顺利过渡。

经理人激励契约

——市场业绩基础与会计业绩基础的融合

■ 曾繁英
伍中信

华侨大学工商管理学院
湖南大学会计学院

摘要：委托代理机制下，经理人激励契约的业绩基础和业绩指标一直是充满争议的话题。本文在提出经理人业绩基础选择应遵循与委托人目标相关等三个基本原则的基础上，比较分析了具有实证意义的市场业绩基础与会计业绩基础，得出经理人报酬契约应将市场业绩基础和会计业绩基础相融合观点，最后分别选择市场增加值和经济增加值作为经理人业绩指标，构建了首尾一致的经理人激励报酬模型。

关键词：经理人 报酬契约 业绩基础 业绩指标 经济增加值 市场增加值

一般地，受托经营的代理人的努力程度是委托人难以观察的（unobservable），或者说代理人的行动具有隐藏性（implicit）。为了将经理人行动导入委托人目标，让经理人分享企业剩余成为西方经理人激励契约的普遍方式，并将随着股权分置改革进程成为中国经理人激励的主要发展趋势。这样，对经理人激励契约中的核心内容——业绩基础及业绩指标选择问题进行研究就具有重要的现实和理论意义。但由于经理人的经营业绩难以直接地、低成本地为契约各方观察到，谢德仁（2004）指出这需要通过一定的计量机制计量出经理人

业绩。从激励实践看,市场业绩基础和会计业绩基础是经理人业绩计量的两大机制,却各有优缺点。基于公认会计原则的会计业绩基础由于盈余操纵等问题而难以全面客观地反映经理人业绩,基于资本市场有效性的市场基础由于市场有效性弱等问题也可能扭曲经理人业绩。在我国,由于证券市场发展时间短、上市公司的所有制特征等因素制约,会计基础业绩是经理人激励的主要依据。然而以美国为代表的西方经理人激励的业绩计量较偏重市场业绩基础, Murphy (1999) 和 Bushman (2001) 指出市场基础的业绩逐渐开始有着比会计基础业绩更重要的影响。但由于人们指责以市场业绩为激励基础的股票期权是 2001 年以来爆发的众多财务丑闻的罪魁祸首之一,使得市场业绩基础和会计业绩基础难分胜负。我们应该依据什么原则来选择经理人激励的业绩基础,如何根据这些业绩基础设计业绩指标,并构建逻辑一致的经理人激励报酬模型是本文的主要内容。

一、经理人业绩基础选择应遵循的基本原则

由于经理人激励契约具有严重的经济后果,因此需要研究进行业绩基础和业绩指标选择所应遵循的基本规律。

1. 经理人业绩基础必须与经理人行为有较强的正相关关系

谢德仁 (2004) 从业绩指标所包含的有关经理人行动的信息量角度提出“当某种业绩基础能更有效、更敏感地反映(捕捉)经理人的经营行动时,经理人的激励机制设计就需要更倚重于该业绩基础”。也就是说,不论是市场业绩基础或会计业绩基础,只要其能更准确、敏锐地捕获经理人的行为过程就应当在表征经理人行为结果方面具有更大的话语权。这显然为人们选择经理人业绩指标提供了行为依据。业绩指标对经理人行动具有较强的敏感性、准确性,是经理人业绩基础选择的基本要求。因此,考量经理人业绩的指标 P 应该是其努力程度 e 的函数,即 $P = f(e, v)$, v 是随机干扰项,且 $v \sim N(0, \delta_v^2)$ 。

2. 经理人激励的业绩基础必须与委托人目标有较强的正相关关系

经理人激励约束机制作为现代公司治理的重要内容,其根本目的是以尽可能小的代理成本实现委托人目标。因此,明确委托人目标并将其指标化到激励契约之中是激励契约的基本要求。George P. Baker (1992) 指出如果激励契约中代理人报酬不是基于委托人目标来设置的,那么这种激励契约不是最优的。传统的委托代理理论假设委托人目标可以契约化为代理人的受托责任,而事实却不然。不少激励合约失败是由委托人目标定位失败所致。如以单一的净利润考核经理人业绩,这可能导致经理人游戏(game)业绩评价,即经理人业绩上去了,企业的真实价值却下降了。

现代企业作为各利益相关者的契约联结体,企业价值最大化较好地融合了各利益相关者对企业的价值要求权。因此,企业价值 V 可以在较为普遍的意义上认定为激励契约中反映委托人目标的指标。显然,企业价值是经理人努力的函数,即 $V = f(e, \varepsilon)$, e 代表经理人努力因素, ε 表示除经营者之外影响 V 的随机因素,且 $\varepsilon \sim N$