



上海国家会计学院学术丛书

制度环境、 薪酬合约与会计业绩度量

——基于转轨经济环境的理论分析与实证检验

刘凤委 著



经济科学出版社
Economic Science Press

制度环境、薪酬合约 与会计业绩度量

——基于转轨经济环境的理论分析与实证检验

刘凤委 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

制度环境、薪酬合约与会计业绩度量：基于转轨经济环境的理论分析与实证检验 / 刘凤委著. —北京：经济科学出版社，2013. 11

(上海国家会计学院学术丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3873 - 3

I. ①制… II. ①刘… III. ①企业制度 - 会计制度 - 研究 - 中国 IV. ①F279. 23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 240761 号

责任编辑：白留杰 张占芳

责任校对：徐领柱

责任印制：李 鹏

制度环境、薪酬合约与会计业绩度量

——基于转轨经济环境的理论分析与实证检验

刘凤委 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

教材分社电话：010 - 88191354 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮箱：bailiujie518@126. com

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http: //jjkxchs. tmall. com

北京季蜂印刷有限公司印装

880 × 1230 32 开 5. 5 印张 130000 字

2013 年 11 月第 1 版 2013 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3873 - 3 定价：20. 00 元

*(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

总 序

经过一年多的努力，上海国家会计学院新一套的学术研究丛书即将陆续付梓出版。在 30 多年的学术生涯中，我虽然也出版了不少研究成果，但在建院短短十年时间里，学院的科研工作能再获丰收，心中尤感激动与欣喜，也充满着自豪与喜悦。因此缀文数语于卷首，为丛书序。

本套丛书是上海国家会计学院第一个十年的发展所取得的标志性成果，是献给学院十周年庆的最好礼物，丛书的出版也是上海国家会计学院成长历程中的又一个里程碑式的事件。十年里，在各级领导的关怀和指导下，在社会各界的大力支持下，上海国家会计学院历经艰苦创业，积极探索高级财金、会计人才的教育规律，形成了清晰的办学模式和办学目标，影响力和知名度空前提升，被誉为会计人员的“精神家园”，建设成了名副其实的国家级的高级经济管理人才继续教育基地。其间迈出的每一个步伐，留下的每一个足迹，取得的每一个成果，都凝聚了学院从上到下每一个员工对中国会计事业——为社会主义市场经济奠基的事业——付出的心血，体现了全体员工对事业的无限的忠诚、不懈的追求和无怨无悔的付出。

1995 年 6 月 22 日，时任国务院副总理朱镕基在有关基地建设的批示中指出：“举办注册会计师培训中心很有必要，这是根据泽民同志关于要培养 30 万注册会计师的指示提出来的。这是千秋万

代的事业，是为社会主义市场经济奠基的一件极为重要的事情。”2000年9月，在朱镕基总理的亲自关怀和指导下，上海国家会计学院正式组建，成为全国性的企业高管、经济管理干部、注册会计师、总会计师（财务总监）的职业后续教育基地。2001年4月16日，一向惜墨如金的朱镕基总理在视察上海国家会计学院时，题写了著名的“不做假账”的校训。学院全体员工都深切地意识到了所肩负的重任和历史使命，围绕“高层次、国际化、数字化”的办学宗旨，奋发图强，不断努力。以财政部为坚强后盾，在董事会单位以及社会各界的大力支持和广泛关注下，成立以来，上海国家会计学院取得了显著的办学成效。十年里，学院形成了清晰的办学思路、办学模式以及短期培训、学位教育、远程教育“三足鼎立”的事业格局，截至2009年，学院已累计举办短期培训、学位教育、远程教育、国际培训等各类项目1600多班次，培训学员40万多人次，这样的培训规模在全国的教育机构中是不多见的。2010年，学院与美国亚利桑那州立大学合作举办的金融与财务方向EMBA项目被英国《金融时报》评为全球第28名（中国大陆地区第3名），跻身全球30强（2008年、2009年全球排名分别为42名、41名）。该项目师资力量之强大、学员层次之高，在国内屈指可数，深受工商业界精英的欢迎，该项目的成功也标志着学院在探索高级经济管理人才培养模式方面取得了明显的成效。学院还是中国政府倡导成立的亚太财经与发展中心（AFDC）所在地，该中心是中国政府在亚太经济合作组织（APEC）框架下倡导建立的第一个旨在促进区域能力建设的机构，为加强区域内各经济体金融发展领域的能力建设作出了积极贡献，成为中国政府开展“财经外交”的重要平台。

课程开发与学术研究能力是一个学院核心竞争能力的重要方面。随着教育培训的发展，学院对科研提出了更高的要求，以保持学院的良性发展。毫无疑问，目前培训市场已经成为一块诱人的“蛋糕”，各类培训机构纷纷进入培训市场，可谓鱼龙混杂，鱼目混珠。在这种形势下，作为国家级的培训基地，切实提高学院科研

能力，不仅仅是为了满足学院的发展，培训学院的核心竞争能力，提高学院的知名度，更重要的意义在于，此举可以规范培训市场尤其是财务与会计的培训市场，建立财务与会计培训的行业标准，提升中国财务与会计培训的整体水平，这是学院义不容辞的责任。

教师是学校的核心竞争力所在，学院从一开始便着手建立一支具有较高专业素养和行业影响的专职师资队伍。目前学院已初步形成了老中青结合的、富有创新精神和责任感的、积极进取的科研队伍。他们广泛研究各种学术前沿理论，结合实际，充分调研，深入分析，从实践中来，到实践中去，以严谨的治学态度，真诚的奉献精神，编写了这套丛书。

我们的研究力图从中国实际出发，以市场需求为导向，但又不拘泥于它们的限制，引入国际和国内已被实践证明行之有效的先进的知识和方法，以引导企业改革与发展的潮流，建立符合中国自身的标准。相对于一般的高校而言，作为职业继续教育的基地，我们研究的一大特色，就是希望能更加注重与实务界精英的密切合作，通过大量的实地研究，使理论与实务实现非常有机的融合。

这套丛书的出版得到了经济科学出版社的大力支持。我为我们的真诚合作感到愉快，并对他们的支持表示衷心的感谢。

中国经济必将崛起！上海国家会计学院必将在中国经济发展大潮中取得长足的发展！让我们一起为中国的繁荣而努力！

是为序！

夏大志

2010年10月13日

摘 要

经营者激励与监督是国有企业改革的核心问题之一。随着社会主义市场经济体制的确立及国企改革的逐步深化,国有企业的经营目标、经营战略及其在整个社会经济发展过程中的作用都在不断调整,建立科学、合理、有效的公司治理机制是适应改革发展的必然要求。与计划时期相比,企业经营者职能发生了根本改变,有必要建立相应的激励与监督机制,实现现代企业制度下的公司治理结构要求。

现代企业制度下,经营者薪酬合约作为重要的公司内部治理机制,历来被视为有效激励和约束经营者的合约方式之一。通过将薪酬或解聘与企业业绩相挂钩,良好的契约设计可在一定程度上约束经理人的懈怠行为。然而,内部治理机制往往需与外部治理环境相匹配,内部治理机制有效性的发挥有赖于外部治理环境的完善,这往往为国内现有研究文献所忽视。在缺乏对转轨经济环境特征考量的前提下,很难得出具有一定解释力的结论,治理失效或激励不足常常成为考察该类问题的总结陈词。

本书的研究以新制度经济学交易成本理论为分析基础,致力于对企业外部制度环境的考察,强调企业内部治理机制或合约选择内生于特有的制度环境。尤其是随着社会主义经济体制改革的逐步深入,国有企业经营目标发生了转变,经营者在企业中的职能作用与

计划时期相比也产生了根本变化,对经营者的考核、评价标准亦需调整。但改革发展速度在不同的地区和行业有所差异,这将导致企业选择与所处环境相适应的薪酬合约模式。

鉴于当前较低的资本市场发育程度以及股权分置等因素,本书立足于分析外部制度环境对公司会计业绩度量和经营者薪酬、解聘关系的影响。全文的核心思想旨在表明,企业是否选择以会计业绩作为评价经营者的标准取决于交易成本因素,在一定的制度环境影响下,看似“不合理”的薪酬合约安排却是企业降低交易成本的理性选择。使用会计业绩作为评价标准的交易成本主要体现在会计信息的噪音和歪曲,噪音降低了度量准确性,歪曲则意味着过多强调会计业绩度量不符合委托人多目标的要求或者扭曲代理人的行为,两项内容均影响企业薪酬合约设计与安排。在一定制度环境下,放弃或减少会计业绩度量成为企业的次优选择,反之,提高会计业绩与经营者薪酬和解聘的相关关系则能够较好地实现激励与监督。而制度环境的分析则体现在关联交易、政府干预和竞争程度三个方面。上市公司普遍存在的关联交易行为反映了资本市场监管和中小投资者法律保护薄弱(机会主义观)的一种社会状态,它降低了会计业绩度量的准确性以及经营者主观能动性、创造性的发挥,也使得企业减少会计业绩度量并降低激励强度;改革顺序的先后差异导致某些地区仍存在一定程度的政府干预,政府干预使得企业经营存在多种目标,此时以单一的业绩指标作为对经营者评价手段反而违背了所有者的初衷;此外,研究发现只有在竞争激烈的环境下以结果为度量标准的合约才最有效(Kole and Lehn, 1997),在低竞争的环境下施以结果导向的业绩指标评价,反而会引发更高昂的交易成本。

本书的实证研究结论发现:控制其他影响因素的前提下,企业关联交易行为将减少会计业绩作为经营者评价标准;政府对企业干预越多,会计业绩的度量评价作用越小;外部竞争程度越低,会计业绩与经营者的奖惩关联度越弱。进一步的分析表明,由于使用业

绩信息的成本较高，该地区的企业降低薪酬合约中会计业绩度量使用的同时，还会衍生出较高的在职消费水平，承担更高的代理成本。

本书突破了以往研究单纯将国内现象与国外经典理论对比、进而判断治理机制优劣的研究范式，亦不局限于仅从公司特征因素分析治理机制的研究方法，而是借鉴当前流行的国际制度比较研究模式，以我国转轨经济环境地区经济发展、制度建设不平衡为基础，重点强调公司内部治理机制（或制度安排）内生于其所处的制度环境，内部契约安排将按照会计信息度量成本高低而决定选择什么样的契约结构，以适应外部环境。本书的研究结论表明，转轨经济环境下企业内部合约安排需充分考虑外部制度环境的影响。不同于 Laporta 等（1997）、Johnson 等（2000）跨国制度比较研究，本书的理论贡献在于，提供了一国内部不同地区间制度环境与企业内部合约安排间关系的经验证据，本书是对上述跨国性比较文献的拓展，进一步验证了制度对契约结构的决定性影响这一新制度经济学的核心思想。本书的政策意义在于，当前我国社会主义经济体制改革不断要求公司加强内部治理机制建设，期望尽快建立现代企业制度。但单纯的公司内部治理机制改革很难实现改革的目标，当前更为迫切的任务是为企业尽快树立独立发展、自我经营的市场经济环境，减少政府对企业的干预，提高市场化发育水平和竞争程度，加强投资者法律保护 and 资本市场监管力度，通过改善外部制度环境来提高公司内部治理水平。最后，期望本书能够对转轨经济环境下研究企业行为特征和各类合约安排提供有益的启示。

目 录

第一章 导 论	(1)
一、研究问题	(1)
二、研究思路与相关概念	(6)
三、研究发现	(14)
四、研究框架	(15)
第二章 理论分析与文献回顾	(18)
第一节 制度、交易成本与薪酬合约设计	(18)
一、交易成本与合约选择	(18)
二、制度环境、交易成本与契约安排	(22)
三、薪酬合约设计与度量标准选择	(27)
第二节 会计业绩度量特征	(33)
一、会计信息契约有用性	(33)
二、业绩度量特征	(35)
三、制度环境的决定作用	(37)
本章小结	(40)

第三章 制度背景与研究假设	(41)
第一节 地区行政分权、市场化进程与国企改革	(42)
一、地区行政分权与市场化进程	(42)
二、国有企业改革	(45)
第二节 经营者职能转变与薪酬体制改革	(48)
一、经营者职能的转变	(49)
二、国企薪酬体制改革	(54)
第三节 研究假设	(58)
本章小结	(63)
第四章 研究设计与描述性统计	(64)
第一节 研究设计	(64)
一、样本选择和数据来源	(64)
二、变量定义	(66)
三、模型设计	(72)
第二节 描述性统计	(73)
第五章 实证检验结果与分析	(85)
第一节 会计业绩与经营者薪酬	(85)
第二节 会计业绩与经营者变更	(98)
本章小结	(107)
第六章 敏感性分析	(108)
第一节 薪酬管制	(108)
第二节 经理控制假说	(113)
第三节 其他敏感性测试	(122)
本章小结	(131)

第七章 研究结论、启示及未来研究方向	(132)
一、主要研究结论	(134)
二、研究启示	(136)
三、研究创新	(140)
四、研究局限	(141)
五、未来研究方向	(142)
参考文献	(143)

第一章

导 论

一、研究问题

渐进式的中国经济改革，以放权让利为核心，随着企业经营目标的转变，企业内各种合约类型逐渐从计划走向市场（张曙光，2000）。对企业而言，经营者的作用与计划时期相比越来越突出；对经营者的监督越来越困难；对经营者的激励越来越重要。伴随着经营者职能的转变，经营者合约的内容也必须相应作出调整^①。

现代企业制度的发展，要求建立科学的公司治理结构，有效地实现对经营者的激励与监督。经营者薪酬合约作为公司内部重要的治理机制，历来是理论和实务界关注的焦点。但当前针对我国国有企业经营者薪酬合约的研究，则较多地热衷于具体的薪酬计划安排与设计，忽视了薪酬激励与制度变革的关系，更缺乏对转轨经济环

^① 传统计划经济体制下经营者主要职能侧重于被动执行上级指定工作计划，不需要完全具备经营能力；市场经济环境下要求经营者具有较高经营管理水平和创新精神，需要充分发挥主观能动性，经营者职能的转变是随着国有企业经营目标的调整进行的。经营者合约包括所有者与经营者之间就双方的权利、责任和义务达成的各种契约安排，经营者薪酬合约属于其中之一。

境特征的具体考量,尤其是对一些转轨经济环境下的特有现象还不能够合理地加以解释。显然,如何深刻理解转轨经济环境下经营者薪酬激励合约特征、构建科学合理的经营管理者激励监督机制,不仅是现代企业理论和管理学理论共同关注的重要课题,同时也是我国国有企业改革实践所迫切需要解决的问题。因此,基于对转轨经济环境下企业经营者薪酬合约的研究很有必要。

通常,经营者薪酬合约^①设计包括薪酬水平、薪酬结构、激励和惩罚强度等内容。本书的研究则集中于经营者薪酬、解聘(或统称奖惩)与企业业绩的相关性方面。在西方,高级经理^②的薪酬合约向来被作为一种重要的公司治理机制,通过将高级经理人员的薪酬或解聘与企业绩效挂钩,良好的契约设计可在一定程度上约束经理人员的懈怠行为。因此,西方众多文献都以经理薪酬或解聘概率对公司业绩的敏感程度来衡量薪酬契约的有效性(Coughlan 和 Schmidt, 1985; Murphy 1985; Jensen 和 Murphy, 1990; Gilson, 1989; Engel 等, 2003; DeFond 和 Hung, 2004 等)。以此为依据,国内相关研究文献发现:我国上市公司业绩与经理薪酬表现为弱相关(甚至不相关),存在着严重的经营管理者激励不足问题,经营者薪酬激励对于业绩的促进作用并不显著(中国企业联合会、中国企业家协会课题组, 1999; 魏刚, 2000; 李增泉, 2000; 王小龙, 2002; 李跃平, 2003; 湛新民、刘善敏, 2003; 李琦, 2003)。但近年来也有不少文献发现,上市公司高管人员的平均薪酬主要取决于企业经营绩效(张晖、陈志广, 2002; 张俊瑞、赵进文和张建, 2003; 刘斌等, 2003)。此外,若将企业对经理的解聘理解为负向激励,有关我国上市公司经营者变更与企业业绩关系的实证研究结

① 经理解聘可以理解为对经理人的负向激励(Baker 等, 1988),故本书将经营者解聘过程也纳入薪酬合约进行分析。

② 现代企业制度下经理掌握了企业经营管理权,并形成了经理与所有者之间的委托代理关系。我国国有企业改制过程中,董事长与总经理之间的任务并非很明确,本书将其统称为经营者,类似于完全市场经营条件下企业经理的概念。

论也不一致（龚玉池，2001；朱红军，2002；Firth 等，2005；张必武和石金涛，2006）。

针对我国经营者薪酬或解聘与企业业绩关系问题，现有文献往往从公司治理机制是否有效进行解释，忽视了公司治理是内生于制度环境的契约安排，从而缺乏对转轨经济制度环境下企业特有的签约行为进行考察，很难提供较具解释力的结论。此外，以往研究过多关注经营者薪酬水平的高低，却忽视了薪酬合约设计中其他更为基础和关键的内容。Jensen 和 Meckling（1992）指出，降低代理成本的关键是合理引导代理人的行为，首先应该设计科学合理的评价标准，然后根据标准的实现程度对代理人实施相应的奖惩。就重要性而言，设定评价标准应在先，以标准为基础实现不同层次的激励水平在后。因为在错误的评价标准下，即使对经营者的激励程度再强也无异于缘木求鱼，甚至于南辕北辙。经理薪酬合约设计决不应仅仅考察薪酬水平是否合理，高还是低，合约中有关经理人监督评价的标准如何选择更应该是研究的重点。

Homstrom（1979）指出，对经营者监督和评价的标准众多，凡是能够反映经理行为的增量信息都可以纳入到薪酬合约中，作为对经理努力程度的度量依据。通常，企业业绩是综合反映经营者能力和努力程度的间接评价指标，由于经营者行为较难观察，故与直接观测、监督等评价模式相比，业绩为基础的考核成本相对较低（Lambert，2001）。但业绩较易受各种因素的影响而充满噪音，在某些情况下还会造成经营者行为的歪曲，换句话说，业绩的使用也是有成本的。很多研究也注意到这一点，并常常分析会计或股票业绩两种评价模式的差异，但却忽视了企业是否应该使用业绩（产出）指标来评价的问题。即使在股票收益不能评价经营者的前提

下,会计业绩也并非必然选择,其使用还将受到多种因素影响^①。这意味着,虽然将经理薪酬或解聘与企业绩效挂钩能够在一定程度上实现对经理人的激励与约束,但前提条件是股东能够低成本观测业绩并且业绩指标能够如实反映经理人的努力程度,当前提条件不具备时,更为有效的薪酬契约安排是放弃业绩与经理薪酬、解聘相挂钩的激励监督方式,而是选择其他监督模式。那么,什么因素决定企业对经营者评价方式的选择?或者说导致企业放弃以业绩为基础评价模式的外部约束是什么?Cheung (1983)指出,任何合约都是适应外部交易成本的一种工具,合约的签订与否、合约的内容、合约的执行取决于外部交易成本的高低,不同交易成本可能导致不同类型的合约;Bazel (1986)认为合约类型的选择内生于对投入要素的度量成本,度量成本低的合约模式将更多地被采用。这表明,经营者薪酬合约中评价标准的选择或激励强度的确定,与企业确定评价标准时所面临的外部交易成本密切相关,交易成本的大小决定着经营者薪酬合约设计与选择,以业绩为度量评价基础的薪酬合约设计在某些情况下并非最优选择。

企业所处的制度环境是导致交易成本高低的重要因素。North (1990)明确指出,在一个不确定的世界里,制度发挥重要作用并决定着交易成本的大小。企业一系列的签约行为不仅仅是企业自主行为,企业所处的制度环境将是引导企业行为、决定合约内容的主导因素。不同制度环境下,会计信息的作用并不相同,对企业而言选择会计业绩作为薪酬契约中的度量标准意味着不同的交易成本。而出于对交易成本的考虑,不同制度环境下企业经营者薪酬合约(包括奖惩程度、内容、评价方式与标准)会存在明显差异,制度环境将影响会计信息在经营者薪酬契约中的使用。基于此,本书指

① 尤其在制度转型国家更需认真思考这一问题,在这样的制度环境影响下,业绩(产出)常常脱离经营者控制,无法反映经营者行为,这与成熟市场经济国家在选择度量经理评价指标时是有很大差异的。

出,经营者薪酬合约安排取决于企业所面临的交易成本,内生于企业所处的制度环境^①。认识到制度环境的约束力量会对企业内部合约安排产生影响这一事实,对研究我国企业经营者薪酬合约问题具有重要意义,它有助于加深我们对转轨经济环境下国企经营者薪酬合约的深刻理解,对国有企业改革与社会主义市场经济建设的顺利实施具有重要意义。

当前在我国,多种所有制形式的公司组织并存,地区经济发展很不平衡,地区间市场化发育程度^②、政府干预程度等制度环境的差异也很明显。不同的组织形式、同一组织形式但处于不同治理环境下的企业,其追求的经营目标、面临的制度约束,甚至企业对经营者的选择、考核及解聘的评判标准都会有所差异。某些情况下,企业业绩并不能低成本地反映经营者努力程度,而是充满了噪音或歪曲。业绩噪音造成使用该指标进行评价的成本高昂,而业绩歪曲则意味着使用该指标将产生错误的甚至是逆向的激励作用。这是成熟市场经济国家很难出现的现象,西方研究文献都是基于成熟稳定的外部制度环境,因此其结论对于转轨经济环境而言只能作为一般性借鉴,而并非具体指导。我国企业经营者薪酬合约设计必须以国有企业体制改革的深入为背景,结合企业体制变革为重点进行研

① 田国强(2002)指出,“制度环境是一系列基本的经济、政治、社会及法律规则的集合,它是制定生产、交换以及分配规则的基础。在这些规则中,支配经济活动、产权和合约权利的基本法则和政策构成了经济制度环境。制度安排是支配经济单位之间可能合作和竞争的规则的集合。制度安排可以理解为人们通常所说的游戏规则,不同的游戏规则导致人们不同的激励反应。尽管从长远看,制度环境和制度安排会互相影响和发生变化,但如 Davis - North 明确指出的那样,在大多数情况下,人们通常将经济制度环境作为外生变量给定,而经济制度安排(如市场制度安排)则根据所要研究或讨论的问题,可以看成外生给定也可内生决定。”本书根据研究需要,将制度环境视为外生变量,而将相应的公司内部治理机制(制度安排)视为被内生决定。

② 市场化是将计划经济环境转向市场经济环境的过程,因而属于制度环境转变过程。——见田国强:《内生产权所有制理论与经济体制的平稳转型》,《经济研究》,1996年第11期。