

企业高管绩效考核与盈余管理

孙刚¹, 叶楠²

(1.浙江财经大学, 浙江杭州 310000; 2.上海财经大学会计学院, 上海杨浦 200434)

摘要: 本文研究了企业高管绩效考核指标对盈余管理的影响。以 2004 年中央国资委颁布并实施《中央企业负责人业绩考核暂行办法》开启国企负责人绩效考核新阶段为切入点, 考察“业绩上、薪酬上, 业绩下、薪酬下”的职务任免考核原则对企业负责人的盈余管理行为的影响。研究发现,《考核办法》的实施至少没有显著降低国有企业盈余管理水平。根据广东地区国企相对于其他地区在考核指标体系上的差异, 进一步考察发现采用盈余保障倍数考核指标的广东地区国企相较于其他地区, 盈余管理程度较低。对于企业负责人来说,《考核办法》的颁布只是将薪酬契约更加明确化和统一化, 但对国企负责人的盈余管理行为激励或约束的效用没有存在显著差异, 所以在 2004 年《考核办法》实施前后国有企业的盈余管理程度并没有发生显著变化, 盈余指标也没有得到显著改善。

关键词: 绩效考核 盈余管理 国有企业 考核指标

中图分类号: F230.9 **文献标识码:** A

一、引言

本文研究了企业高管绩效考核指标对盈余管理的影响。Watts 和 Zimmerman (1986) 就提出, 债务契约、薪酬契约和政治成本是影响公司盈余质量的重要因素。一份完整的薪酬契约, 不仅包括薪酬水平和薪酬结构, 也包括相应的绩效考核指标, 即以何种指标确定高管的薪酬水平。目前, 针对高管薪酬契约与盈余质量的文献, 主要集中在薪酬水平和薪酬结构方面, 而对绩效考核对公司盈余质量的影响, 基本没有涉及。一个可能的原因是, 公司不愿意披露相应的绩效考核指标体系。

本文以我国国有企业的绩效考核体系为基础, 研究绩效考核指标体系对公司盈余管理的影响。针对国企存在低效经营和国有资产流失等问题, 政府一直寻求通过不断完善绩效考核体系来缓解抑或解决国企面临的种种问题。最早出台的有关绩效考核的正式文件是财政部在 1993 年颁布的《企业财务通则》(以下简称《通则》)。这是我国政府参考并汲取了国外的经验, 首次尝试通过制定统一的业绩评级体系来有效地考核国有企业经营情况, 以此降低委托代理成本。《通则》初步建立起以 8 项指标组成的国企业绩指标考核体系, 具体包括资产负债率、流动比率、速动比率、应收账款周转率、存货周转率、资本金利润率、销售利润率和成本费用率, 从企业的偿债能力、运营效率和盈利能力三大方面进行了全面阐述, 为国有企业业绩评价提供了一个综合的框架。紧接着在 1995 年, 财政部通过《企业经济效益评价指标体系(试行)》(以下简称《体系》)来进一步完善考核指标体系, 具体的改进是: 从原来《通则》的 8 项指标体系调整为 10 项指标体系, 着重强调了国有资本的保值和增值(新增总资产报酬率和资本保值增值率), 以及对社会的贡献度(社会贡献率和社会积累率)。

不管是《通则》还是《体系》, 政府对国有企业业绩考核完全依赖财务指标体系, 而到了 1996 年, 财政部会同其他四部委联合颁布了《国有资本金效绩评价规则》(以下简称《规则》)和《国有资本金效绩评价操作细则》(以下简称《细则》)改变了这个局面。《规则》和

《细则》的颁布和实施，标志着政府首次建立了财务指标与非财务指标相结合的综合评价体系。在 2002 年五部委根据宏观环境的变化和国有企业的经营状况，对《规则》和《细则》进行了部分修改，即在保持原有指标体系的基础上运用功效系数法和综合分析判断法。2003 年为响应党的十六大提出的“以中央政府和地方政府代表国家履行出资人职责，对国有企业进行管资产、管人和管事的职责和权利”，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称中央国资委）随即成立并于当年 10 月审议通过了《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》（以下简称《考核办法》），这标志着国有企业绩效考核体系进入到“考核到人”的新阶段。《考核办法》提出并强调“业绩上、薪酬上，业绩下、薪酬下，并作为职务任免的重要依据”的考核原则，意味着国有企业业绩考核首次与企业负责人的薪酬与任免挂钩，可以视作是国资委（委托人）与企业负责人（代理人）之间的一份明确且统一的薪酬契约，旨在降低代理成本。

截止到 2014 年，中央国资委针对《央企考核办法》进行了三次修改，共形成四个正式文件，分别是 2003 年颁布的国资委令第 02 号，2006 年颁布的国资委令第 17 号，2009 年颁布的国资委令第 22 号和 2012 年颁布的国资委第 30 号令。以下从国资委数次修订的角度来阐述其考核思路：

（1）盈余考核仍占主导。《央企考核办法》的考核指标体系分为基本指标和分类指标，同时针对企业负责人在年度和任期两个时间维度进行考核。2003 年和 2006 年颁布的年度基本考核指标为利润总额和净资产收益率，随后在 2009 年修订为利润总额和经济增加值，并在 2012 年将经济增加值的权重由原来的 40% 提高到 50%，相应的利润总额的权重由 30% 降为 20%。这一系列修订进一步强化了“股东价值最大化”的考核理念。2003 年和 2006 年国资委规定的任期基本考核指标为国有资产保值增值率和三年主营业务收入平均增长率，随后在 2012 年保留国有资本保值增值率的同时用总资产周转率替代三年主营业务收入平均增长率。这体现了国资委开始重视资产的运营效率，而非仅仅着眼于盈余。分类指标则视企业所处行业酌情进行确定，并没有统一明确的规定，且所占权重维持在 30%。从一系列的修订来看，国资委试图减少对盈余考核的依赖，增强包括资本使用、资产运营效率等方面的考核。值得说明的是，虽然将经济增加值加入到考核体系并赋予了较高权重，但从其计算公式来看，在资本成本率（一般为 5.5%）较为固定的情况下，增加经济增加值的较优途径仍然是增加净利润。综合上述分析来看，《考核办法》仍在较大权重（约 70%）上依赖于盈余考核。

（2）明确为国企负责人的薪酬契约。本着“业绩上、薪酬上，业绩下、薪酬下，并作为职务任免的重要依据”的考核原则，企业负责人的薪酬由基本薪酬和绩效薪酬两部分构成。这是国资委首次明确了国企负责人的薪酬契约，即其出台的《考核办法》。绩效薪金与年度考核结果挂钩，且“对于利润总额低于上一年的企业，无论其考核结果处于哪个级别，其绩效薪金倍数应当低于上一年”。由此可以看出，不管从考核指标上还是从绩效薪金倍数限制的规定上看，影响绩效薪金的主要因素仍在于企业的盈余。2012 年的修订将绩效薪金的延期比例由原先的 40% 降低为 30%，增强了当期的激励作用的同时也存在诱导国企负责人短视行为的可能。作为国有企业负责人，职务晋升是除了薪酬之外最重要的激励措施。《考核办法》明确表示“国资委依据年度经营业绩考核结果和任期经营业绩考核结果对企业负责人实施奖惩，并把经营业绩考核结果作为企业负责人任免的重要依据”，这无疑加强了这份薪酬契约的约束和激励作用。

此外，《考核办法》通过对科研、环保等国家重点关注领域给予考核指标上的鼓励。由于不涉及本文讨论的范畴，在此不再赘述。从以上的分析来看，《考核办法》作为国企负责人的一份关乎薪酬和仕途的薪酬契约，对其的激励和约束作用是强有力的。然而考核的核心理念仍以盈余考核占主导，则无疑会加剧，至少不会减轻国企负责人的盈余管理动机。

二、研究目的和创新

由于我国资本市场发展较晚,一方面大部分上市公司并不倾向于披露公司对高级管理人员的考核机制,另一方面相关监管机构也并没有对此做出规定,所以国内对于高级管理人员薪酬契约的数据非常缺失。也正因为此,国内学者对薪酬契约与盈余管理的关系进行研究时,往往假说各个样本公司高级管理人员的薪酬契约是相同的或基本一致的,且与某一财务指标或某一市场指标存在相关关系,但实际上潘飞、石美娟和童卫华(2006)搜集了 50 家披露高级管理人员薪酬契约方案的上市公司发现,全部样本公司都采用财务指标考核体系,且大部分都采用多财务指标体系进行考核。虽然 50 家样本上市公司无法代表绝大多数上市公司对高管薪酬契约的情况,但在一定程度上说明原先学者假说前提(高管薪酬契约基本一致且与某一指标存在相关性)存在不合理性。而 2003 年《考核办法》的出台和实施为我们提供了一个明确且统一的针对国企负责人的薪酬契约,为我们进行研究提供了宝贵的契机和数据。

虽然在 2003 年之前包括财政部在内的各部委相继出台了《企业财务通则》、《企业经济效益评价指标体系(试行)》、《国有资本金效绩评价规则》和《国有资本金效绩评价操作细则》,试图建立符合国有企业特色和现状的绩效考核体系。但是由于都没有“考核到人”,且处于探索阶段,这些考核体系都没有发挥较为有效地效果。根据委托代理理论,国有企业负责人作为代理人处于自利的考虑(包括薪酬和晋升),选择个人利益最大化而非国有企业利益最大化的经营目标。那么《考核办法》明确将企业绩效与国有企业负责人的薪酬和任免挂钩后,将有效地激励其经营目标与股东效益最大化趋近。由于考核体系基本围绕盈余指标展开,而盈余易受会计政策等操纵,因此我们希望检验:

(1)《考核办法》是否改善了国有企业的盈余质量;

虽然各省市自治区的国资委出台的当地国有企业业绩考核办法基本参照《中央企业负责人业绩考核暂行办法》,但仍有部分地区在考核指标体系上存在一些有趣的变化,如广东省国资委增加了国有资产保值增值率和盈余保障倍数两个比较指标,由此我们提出:

(2)各地区国有企业考核指标的差别是否影响企业的盈余质量。

三、薪酬契约与盈余管理的相关文献

相比国外对薪酬契约与盈余管理关系的研究相比,国内学者对这一领域的研究尚处在起步的阶段。牛建军、李言和岳衡(2009)系统归纳了近些年来我国学者的经验式会计研究后得出结论,即由于我国薪酬改革实施较晚,且尚未形成成熟的体系,国外基于薪酬契约的盈余管理行为研究在我国尚难以进行深入研究。即便如此,国内的众多学者在不完善的市场环境中仍然抽丝剥茧地进行研究,并提出了许多值得监管者和参与者深思的建议和启发。

笔者阅读了大量相关文献,发现国内学者对于薪酬契约与盈余管理关系的研究大致分为两种观点:一是薪酬契约是公司管理当局进行盈余管理的动机;二是薪酬契约并非诱发公司管理当局的盈余管理行为。

(一) 薪酬契约是公司管理当局进行盈余管理的动机

现代公司经营权与管理权的分离导致了代理成本的出现。为激励公司管理者能够与股东目标一致或相对一致,即公司价值最大化,股东积极建立薪酬激励机制,通过将公司管理者的薪酬与公司业绩挂钩来达到激励的目的,从而降低代理成本。由于信息不对称,股东相对管理者处于信息劣势,而取得非财务业绩指标数据以考核经理人员的成本巨大,且可靠性难以保证。本着成本收益原则,股东往往采用经过注册会计师审计的盈余相关的会计信息作为公司经理人员的考核指标,以此建立起薪酬契约激励制度。潘飞、石美娟和童卫华(2006)搜集令巨潮资讯网上披露的 50 家上市公司高管业绩考核指标发现,没有一家采用市场指标

来评价高管的业绩，且仅有 3 家上市公司采用非财务业绩指标来评价高管绩效。也就是说绝大多数上市公司对高管业绩评价依赖于财务指标，而其中最常用的财务指标是净利润、利润总额、净资产收益率。

事实上，薪酬契约确实起到了激励公司管理人员以企业价值最大化来运营公司。张俊瑞、赵文进和张建(2003)则对两种激励手段——薪酬和股权与企业经营绩效之间的相关性进行了实证分析，不仅为高管薪酬与公司绩效和规模存在显著且稳定的正相关关系，且与高管持股比例也存在显著但不稳定的正相关关系。但同时基于盈余指标的薪酬契约也诱发了其利用会计政策等方式进行盈余管理，从而达到个人价值最大化的目的。潘飞、石美娟和童卫华(2006)在整理了上市公司披露的考核指标后发现，50 家样本企业中有 35 家企业直接利用经审计的财务指标来考核高管，而不考虑高管进行盈余管理的可能性以及不可控因素的影响。这样的薪酬契约给高管提供了盈余操纵的巨大空间。徐云婷(2013)采用 2008-2012 年上市公司的数据进行研究后，证实了上市公司高级管理人员的薪酬与盈余管理程度呈现正相关关系，也就是说管理层确实存在为了提高自身薪酬而对会计业绩进行盈余管理的行为。雷霆和李彤(2012)研究结果发现，上市公司高管薪酬增加额和增加幅度都与盈余管理存在正相关。这一研究结果更加细致和直观的证实了，盈余管理可以作为高薪薪酬增加的一个重要解释，进一步证实了盈余操纵损害了契约薪酬的有效性。

如果一项激励机制或薪酬契约具有确当的信息含量，那么它能很好的激励公司高管与企业利益目标尽可能趋同，从而减少盈余管理的动机，提高会计信息质量（杜兴强，温日光，2007）。因此众多学者在积极探讨如何薪酬契约的进一步改善。朱星文，蔡吉甫和谢盛纹(2008)在证实了盈余管理对经理报酬与会计业绩的关系具有正向影响的同时，也发现作为公司治理核心的董事会并未对会计收益中包含的操纵性应计利润进行调整，并依据调整后的真实会计业绩来考核经理。也就是说如若能使得董事会发挥高效率的职责履行，那么将能抑制经理盈余管理行为。王克敏和王志超(2007)应用 LISREL 模型证实了高管报酬与盈余管理行为存在正相关性的同时，发现当上市公司总经理来自控股股东单位或兼任董事长时，高管控制权的增加提供了其报酬的同时，却降低了高管报酬诱发盈余管理的程度。这为上市公司在委派或任命公司总经理提出了非常有用的建议。

（二）薪酬契约并非诱发公司管理当局的盈余管理行为

薪酬契约是委托人为减少代理成本，与代理人签订的一项契约，有奖励以及约束代理人行为的作用。然而，从我国上市公司的经验数据来看，我国上市公司高管相较于美国上市公司老总的年度货币收入存在普遍且大幅度偏低的现象，而且我国上市公司之中“零报酬”现象严重，高管持股水平偏低（魏刚，2000）。因此魏刚(2000)研究发现，高级管理人员的年度报酬与上市公司的经营业绩并不存在显著的正相关关系。也就是说高管的薪酬契约并非主要基于业绩考核，进一步验证出高管的薪酬契约可能并没有引起高管的盈余管理行为。李增泉(2000)运用上市公司在 1998 年年报中披露的有关高管持股及年度报酬的信息，再次验证：我国上市公司经理人员的年度薪酬与企业绩效并不相关，而与公司规模密切相关。那么基于以上研究，与企业绩效并不相关的高管薪酬契约则不会诱发高管进行盈余操纵。刘斌、刘星和李世新(2003)研究了 CEO 的薪酬后认为，CEO 薪酬的增加或降低都不会诱发 CEO 进行盈余操纵，因而推断出其进行盈余管理另有目的。而潘飞，石美娟和童卫华(2006)则认为由于有相当一部分企业采用多财务指标业绩考核体系，若仅仅考虑高管报酬与其中单一指标之间的关系，可能会得出错误结论。

陈冬华、陈信元和万华林(2005)对国有企业和民营企业进行对比分析了，给出了另外一种解释：即由于国有企业存在薪酬管制，国企高管的在职消费成为其替代选择。所以相对于民企，其外生的薪酬契约显然缺乏激励效率。赵宇恒(2012)同样研究了国有企业与民营企业

的薪酬激励效率发现,国有企业具有强烈的盈余管理动机,且在剔除盈余管理因素后高管的薪酬并没有起到激励作用。相反,无论是否剔除盈余管理,民营企业的高管薪酬都与企业绩效正相关。

（三）小结

广义上来说,盈余管理包括运用会计政策等进行盈余操纵和采用具有实质性经济后果的交易来进行盈余操纵。简单来说就是公司管理当局基于某种目的采用一定手段影响对报告盈余。那么公司管理当局进行盈余管理的动机是什么?从契约理论,委托代理理论,再到后来的信息不对称理论以及有效市场理论,国外针对盈余管理产生的动因进行了广泛的研究。具体归类为四大动因:1)资本市场的预期和估计;2)薪酬契约;3)债务契约;4)政府监管。虽然这四大动因都可以有契约理论、委托代理理论、信息不对称理论和有效市场理论进行理论上的解释,但是仍引起国外众多学者的兴趣和研究。

对于第一类动机:资本市场的预期和估计。大部分学者认为,公司管理当局满足资本市场的融资条件,而会计盈余作为最为关键的指标,诱使高管进行盈余操纵。此外,由于会计信息有信号传递作用,为了满足投资者以及分析师的预期,使得股价处在一个令人满意的价格,高管往往通过向上盈余管理来达到目的。

对于第二类动机:薪酬契约。股东处于降低代理成本的考虑,与代理人——公司高管制定薪酬契约来约束其行为。而股东由于处在信息劣势,所以次优选择具有计量属性且相对全面反映公司经营状况的会计盈余作为考核标准。因此公司高管为了个人利益最大化,有动机操纵盈余以获得更好的报酬。

对于第三类动机:债务契约。债权人作为公司外部人,与公司高管存在信息不对称,无法知悉企业真实运营情况。为降低自身风险,债权人往往设置限制性条款以约束公司高管行为。而限制性条款往往基于盈余相关的会计信息,这诱使高管进行盈余操纵。

对于第四类动机:政府监管。公司高管或为降低监管机构的关注,或为获得政策支持,或为满足监管机构指定的监管指标,降低政治成本而进行向上或向下的盈余管理行为。

相比较国外较为丰富的盈余管理动机研究,我国由于证券市场起步较晚,国有企业改制缓慢,针对盈余管理动机的研究相对较少。大致可以概括为以下三类:1)监管动机;2)基于薪酬契约和债务契约的动机;3)基于收益平滑的动机。

对于第一类动机:监管动机。国内学者着重研究公司为满足监管指标而进行盈余管理。包括 IPO、配股增发以及避免退市过程中的盈余管理行为。由于我国资本市场的不完善,监管部门为了规范市场行为而指定了一系列严苛的措施,如对拟 IPO 公司的盈利指标要求,对再融资企业的净资本要求,上市企业存在退市风险等。大部分的监管指标都基于盈利相关的会计信息,导致公司高管为满足监管要求而进行盈余管理。

对于第二类动机:基于薪酬契约和债务契约的动机。由于薪酬改革较晚,我国薪酬体系尚未形成较为完善的体系,因而国内学者对其研究并不深入,且观点不一。部分学者认为,基于盈余的薪酬契约与盈余管理程度存在正相关关系,也佐证了公司高管薪酬与公司业绩的正相关关系。另有一部分学者经检验后发现,我国上市公司高管薪酬与公司业绩并不相关,进一步推论出高管薪酬契约并没有引起盈余管理行为。一些学者也企图做出解释,将国有企业与民营企业进行对比分析,认为国有企业的薪酬契约缺乏激励效率。

对于第三类动机:平滑收益。上市公司高管为迎合市场预期,满足投资者要求,维护公司形象等考虑,对各年度的盈余进行操纵,使之呈现稳中有升的态势。

本文主要关注国有企业薪酬契约与盈余管理的关系。中央国资委在 2004 年颁布并实施了《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》，标志着国有企业高管将全面实行统一且明确的考核体系。之前国内大部分学者的研究都假说公司高管的薪酬契约是一致的，而潘飞、石美娟和童卫华(2006)的统计研究证实了上市公司之间的考核指标存在很多差异，且大部分上市公司的考核体系难以被外界获得，所以这样的假说增加了研究结果的不确定性。《考核办法》的颁布和实施给我们提供了一个契机，去研究面临国企改革的国有企业高管的盈余管理行为，以便得出一个相对确定性的研究结果。

四、研究设计

（一）假说的提出

继国务院国资委在 2003 年通过并颁布了《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》后，4 个直辖市，21 个省以及 4 个自治区的地方国资委相继颁布了所辖地区国有企业的《考核办法》。这是国资委首次提出“考核到人”的思路，将国企负责人的薪酬和晋升与业绩考核相挂钩。由表 1 可以发现，各地区出台的《考核办法》原则上参考国务院国资委出台的考核体系，基本上围绕利润总额、净利润、净资产收益率以及经济增加值四个财务指标来设置。根据统计，30 个地区国资委（包括国务院国资委）设置的业绩考核体系中，有 80%采用了利润总额，有 76.67%采用了净资产收益率，有 23.33%采用了经济增加值以及 16.67%采用了净利润。

本文利用国有企业负责人这一明确且统一的薪酬契约来观察国企负责人的盈余管理行为，假定国企负责人在这一薪酬契约的激励和约束下，存在动机通过盈余管理来满足基于盈余的业绩考核。然而在 2004 年《考核办法》实施之前，各部委出台的《原则》、《办法》等也一直采用财务指标来考核国企业绩，因而也可能存在动机来做大利润。我们以原假说的方式提出假说 1：

假说 1：2004 年《考核办法》实施后没有改善公司盈余质量。

部分地方国资委在基本指标体系的基础上，加设了如比较指标（广东省国资委）等考核指标体系，包括盈余现金保障倍数（仅广东省国资委采用）、国有资产保值增值率（16.67%）、国有净资产和国有总资产（仅青海省国资委一家）、营业收入相关指标（13.33%）在内的 5 种财务指标。

经统计发现，100%的地方国资委采用了盈余相关的考核指标¹，那么根据委托代理理论，国有企业负责人作为理性的经济人，存在极大可能性通过盈余管理来操纵盈余，以期达到国资委下达的盈余考核指标。然而，只有广东省国资委加设了盈余保障倍数，使得净利润在指标的分母位置，意味着如若国企负责人一味做大利润，将使得其存在无法满足盈余保障倍数这个指标的考核。所以盈余保障倍数在业绩考核指标中有抑制盈余管理行为的作用。因此我们提出假说 2 如下：

假说 2：与其他地区相比，采用盈余保障倍数作为考核指标的广东地区国有企业盈余质量更高；

表 1 高管考核指标

考核指标	占比（%）	计算公式
利润总额	80.00%	N/A
净利润	16.67%	利润总额-所得税

考核指标	占比 (%)	计算公式
净资产收益率	76.67%	净利润/平均净资产
盈余现金保障倍数	3.33%	经营现金流量/净利润
国有资产保值增值率	16.67%	期末净资产/期初净资产
国有净资产	3.33%	N/A
国有总资产	3.33%	N/A
营业收入（包括营业收入增长率）	13.33%	N/A
经济增加值	23.33%	（净利润+利息支出+研究开发费用调整项）×75%-（平均净资产+平均负债-平均无息流动负债-平均在建工程）×平均资本成本率（5.5%）

根据国内外盈余管理研究的文献，普遍认同采用操纵性应计（Discretionary Accruals）作为指标来衡量盈余管理的程度。经我们归纳总结，现有的运用较为广泛的模型主要有：1）DeAngelo（1986）模型；2）Healy（1985）模型；3）Jones（1991）模型；4）修正 Jones 模型（Dechow et al. 1995）；5）行业模型（Dechow et al., 1995）6）截面 Jones 模型（DeFond 和 Jiambalvo, 1994）；7）截面修正的 Jones 模型（DeFond 和 Jiambalvo, 1994）；8）KS 模型（Kang 和 Sivaramakrishnan, 1995）；9）Beneish 模型（Beneish, 1997）。此外，其他的一些模型基本是以上模型的变体。

琼斯模型的基本思想是：随着公司主营收入的增长和固定资产投入的不断扩大，与公司经营业务相关的应收项目、应付项目以及应计利润项目也会随之增长。而对于公司高管而言，通过改变固定资产折旧、无形资产摊销等会计政策来操纵应计利润的风险太大，因为根据会计准则规定，这类会计政策的变更需要在年度财务报表中披露并予以说明。所以可以合理推断，公司高管更加倾向于采取可操纵且较为隐蔽的应计项目来改变报表盈余。也就是说，主营业务收入的变化和固定资产的价值能够解释应计利润中的非操纵性部分，而剩余难以解释的部分就是公司高管通过应计项目进行操纵的盈余部分。国外众多的实证研究也都证实了琼斯模型反映盈余管理的能力较强。夏立军(2003)研究了中国上市公司盈余管理特征以及各个模型的优劣，认为基本 Jones 模型和调整 KS 模型能比较有效地反映出盈余管理。基于此，本文采用琼斯模型来计算操纵性应计利润，以反映公司的盈余管理程度。本文运用琼斯模型估计操纵性应计项目。

二、变量的选择

本文根据研究需要，以操纵性应计的绝对值被解释变量，设置了 7 个解释变量，其中有 3 个解释变量为交互项。为增加模型的准确性和解释度，本文设置了包括营业收入、收入结构、负债比率和企业规模在内的 4 个控制变量。表 2 是针对各变量的说明。

表 2 各变量说明

变量类型	变量名称	变量定义
被解释变量	Abs_da	操纵性应计的绝对值
解释变量	dq2	虚拟变量，若地区为广东，该值为 1，否则为 0

变量类型	变量名称	变量定义
	state	虚拟变量，若为国企 ² ，该值为 1，否则为 0
	after	虚拟变量，若 2004 年以及以后，该值为 1，否则为 0
	State_after	虚拟变量，若 2004 年以及以后的国企，该值为 1，否则为 0
	dq2_state	虚拟变量，若为广东地区的国企，该值为 1，否则为 0
控制变量	ebit	营业利润/总资产
	lev	长期负债/总资产
	bottom	(利润总额-营业利润)/总资产
	Size1	总资产规模的对数

三、变量的描述性统计

表 3 变量描述性统计

变量	标签	N	均值	标准差	最小值	最大值
da	残差	10364	0.0070434	0.0905662	-0.3244057	0.2772098
abs_da		10364	0.06637	0.0620197	0	0.3244057
dq1		10364	0.115303	0.3194026	0	1
dq2		10364	0.1084523	0.3109658	0	1
state		10364	0.5906986	0.4917287	0	1
prvt		10364	0.2163257	0.4117588	0	1
after		10364	0.5017368	0.5000211	0	1
state_after		10364	0.2624469	0.4399855	0	1
dq1_state		10364	0.0696642	0.2545926	0	1
dq2_state		10364	0.0604979	0.2384185	0	1
ebit		10364	0.0518315	0.0486532	-0.3679863	0.2071327
lev		10364	0.0660619	0.088847	0	0.4217951
bottom		10364	0.0032361	0.0170319	-0.0990599	0.1153195
size1		10364	21.1270526	1.0053941	14.1580586	27.3005317

总结来说，在我国企业构成中，由国资委进行考核的央企和国企仍占大多数（约 80% 左右）。而上海和广东两个市场化程度较高的地区，上市国企仍占比 50% 以上，处于优势地位。不管是国企还是民企，普遍存在盈余管理行为，且大多数为向上操纵盈余。

五、实证分析

（一）《考核办法》与盈余质量改善

在《考核办法》实施之前，国企负责人并没有明确的薪酬契约来约束其行为。那么《考核办法》将会约束国企负责人的行为，改善其一味冲业绩的短视行为。

表 4 操纵性应计（绝对值）描述性统计

abs_da	N	均值	标准差	最小值	最大值
2004 年以前国企	3402	0.0632	0.0577182	0	0.3244057
2004 年以后国企	2720	0.0606	0.0583138	0	0.3244057
2004 年以前民企	813	0.0778	0.0703986	0	0.3244057
2004 年以后民企	1429	0.076	0.0681228	6.94E-18	0.3244057

从表 4 的回归结果中，上市国企和上市民企的操纵性应计（绝对值）均值均大于 0，说明盈余管理普遍存在于民营和国有上市公司中。从横向来比较，不管是 2004 年之前还是之后，国有上市公司的盈余管理程度均低于民营上市公司。从纵向来比较，国有上市公司在 2004 年以后盈余管理程度较 2004 年之前略微有下降趋势，但并不明显。这似乎证明了《考核办法》实施后，地方国有企业的盈余管程度有下降趋势，盈余质量有改善的倾向。为了进一步验证假说 1，我们采用的模型是：

$$abs_{da} = \tau_0 + \tau_1 state + \tau_2 after + \tau_3 after * state + \tau_4 ebit + \tau_5 lev + \tau_6 bottom + \tau_7 size1 + \zeta \quad (5.1)$$

从表 5 的回归结果中，我们可以发现 **state** 的系数显著为负，说明国有上市公司的盈余管理程度显著低于民营上市公司。而 **state_after** 的系数并没有显著为负，也就是说国有上市公司的盈余质量在 2004 年以后并没有得到显著改善。我们分析后认为，在《考核办法》明确“企业负责人的薪酬和任免与业绩考核结果挂钩”的原则下，《考核办法》的出台没有显著改善盈余管理质量的可能原因在于 2004 年之前存在对企业负责人的隐性契约，即各部委颁布的一系列针对国企的业绩考核，如《企业财务通则》等。

表 5 《考核办法》的颁布与盈余管理的回归结果

变量	自由度	参数估计值	标准误差	t 值	Pr > t
Intercept	1	0.18533	0.01368	13.54	<.0001
state	1	-0.00893	0.00181	-4.94	<.0001
after	1	0.00286	0.00195	1.47	0.1429
state_after	1	-0.00151	0.00249	-0.61	0.5442
ebit	1	0.05366	0.01273	4.22	<.0001
lev	1	0.01021	0.00714	1.43	0.1525
bottom	1	-0.10842	0.03574	-3.03	0.0024
size1	1	-0.00558	0.000663	-8.41	<.0001

早在 1993 年政府便开始颁布针对国有企业业绩考核的相关办法或制度，试图建立起一个以财务指标为主的综合业绩考核评价体系，包括颁布的《企业财务通则》、《企业经济效益评价指标体系》、《国有资本金效绩评价规则》等。这些考核体系大多数依靠包括利润、净资产收益率等在内的盈余相关的指标。这与 2004 年颁布的《考核办法》在业绩评价思路基本一致。虽然在 2004 年之前并没有明确规定针对国企负责人的薪酬契约，但国企负责人基于晋升、在职消费等个人利益的考虑，存在强烈动机做高盈余，做大规模来取得较为亮眼的业绩。所以我们认为，在政府（委托人）基本业绩考核体系不变的情况下，国企负责人（代理人）则持续存在基于薪酬契约的动机进行盈余管理。只不过 2004 年之前较为隐性的薪酬契约在 2004 年之后进行明确化和统一化，并为外界所知，即《考核办法》。此外，政府没有进一步完善考核体系相对应的监管体制和执行流程，这导致国企负责人在面对盈余相关的考核指标时，有动机和途径进行盈余管理以最大化个人的薪酬奖金。因此，截止目前政府建立的国企业绩考核体系仍主要依赖于盈余考核，这不利于进一步改善国企的盈余质量。

（二）考核指标的选用与盈余管理

根据假说 1 的回归结果，国有企业盈余管理质量在《考核办法》实施前后并没有发生变化。推测的原因是 2004 年之前存在的隐性薪酬契约与 2004 年之后明确化和统一化后的薪酬契约对企业负责人的激励和约束效果是基本保持不变的，即考核体系基本基于盈余指标。可搜集到的 29 个省市自治区国资委的数据显示，其全部采用基于盈余的考核体系来评价国企负责人，主要的指标包括利润总额、净利润、净资产收益率和经济增加值。其中只有广东省国资委加设了比较指标，包括盈余保障倍数和国有资产保值增值率。而其中盈余保障倍数对盈余管理行为的影响值得关注。

在盈余保障倍数这个考核指标中，净利润处在除数的位置。也就是说对于广东省国企负责人而言，为满足与其薪酬和晋升挂钩的业绩考核指标，他们在一味做大盈余的同时，必须权衡盈余保障倍数的考核标准。这一考核指标限制了国企负责人向上盈余操纵的空间，同时也通过经营现金流量来检验国企的盈余质量。综上所述，广东地区的国企负责人在面临既考核盈余绝对数，又考核盈余质量的情况下，相对于其他仅考核盈余绝对数的地区来说，其盈余管理行为很有可能得到一定程度的限制。因此我们采用以下模型来判断是否这个考核指标的存在提高了广东地区国企的盈余质量：

$$abs_{da} = \pi_0 + \pi_1 dq2 + \pi_2 state + \pi_3 dq2 * state + \pi_4 ebit + \pi_5 lev + \pi_6 bottom + \pi_7 size1 + \quad (5.2)$$

模型中虚拟变量 dq2 代表广东地区，交互项 dg2_state 代表广东地区国有企业。

表 6 《考核办法》实施后不同地区国企盈余管理的回归结果

变量	2004 年以前			2004 年以后		
	样本数： 4947			样本数： 4752		
	参数估计值	t 值	Pr> t	参数估计值	t 值	Pr> t
Intercept	0.22221	10.4	<.0001	0.17643	8.63	<.0001
dq2	0.0114	2.51	0.0122	0.01772	4.28	<.0001
state	-0.038	-2.11	0.0351	-0.01026	-4.82	<.0001
dq2_state	-0.01077	-1.9	0.057	-0.0163	-2.74	0.0061

ebit	0.09542	4.56	<.0001	0.03631	2.02	0.0433
lev	0.02597	2.4	0.0163	0.00127	0.12	0.9025
bottom	-0.2076	-3.32	0.0009	-0.02366	-0.5	0.6139
size1	-0.00776	-7.53	<.0001	-0.00506	-5.16	<.0001

从表 6 的回归结果来看，在 2004《考核办法》实施之前，广东国有企业与盈余管理程度在 10%以内存在负相关关系，即广东地区国企的盈余质量优于其他地区企业的盈余质量。而在 2004 年实施考核办法后，广东地区国企的盈余管理程度低于其他地区企业的显著程度得到进一步提升，即在 1%范围内显著负相关。这说明广东地区国企与其他地区企业盈余管理程度的差距在 2004 年《考核办法》实施后进一步拉大。换句话说，虽然在 2004 年之前广东地区国企的盈余质量在一定程度上优于其他企业，然而在 2004 年《考核办法》实施之后，这种差距显著扩大。从这个层面上来说，广东地区国企的盈余管理程度在 2004 年《考核办法》实施后显著降低。

由此我们可以推断，广东省国资委实行的业绩考核体系能有效降低国企负责人的盈余管理程度，从而改善国企盈余质量。根据前面对各地区国资委采用的考核指标体系的统计，广东省国资委采用基本的考核指标的基础上，加设了盈余管理保障倍数。正如之前的分析，广东地区国企负责人为满足盈余保障倍数对国企盈余质量的考核要求，抑制其一味做大盈余的动机，以求在净利润和盈余管理保障倍数之间达到平衡，来实现其个人利益最大化。也就是说盈余保障倍数的考核有效地限制了国企负责人在面对基于盈余的薪酬契约时的盈余管理动机，能更加有效地发挥薪酬契约的激励和约束作用。这值得国务院国资委以及其他地区国资委的参考和借鉴。

（三）稳健性检验

现有的运用较为广泛的衡量盈余管理程度的模型主要有：1) DeAngelo (1986) 模型；2) Healy (1985) 模型；3) Jones (1991) 模型；4) 修正 Jones 模型 (Dechow et al. 1995)；5) 行业模型 (Dechow et al., 1995) 6) 截面 Jones 模型 (DeFond 和 Jiambalvo, 1994)；7) 截面修正的 Jones 模型 (DeFond 和 Jiambalvo, 1994)；8) KS 模型 (Kang 和 Sivaramakrishnan, 1995)；9) Beneish 模型 (Beneish, 1997)。

Dechow 认为公司高管可以利用信用销售来操纵应计，因此要从营业收入变动中扣除了应收账款的变动，这就是修正的 Jones 模型与基本 Jones 模型最根本的不同。

为排除因变量计量模型的选择对实证结果的影响，本文改变操纵性应计的计算方法，采用修正的 Jones 模型来计算操纵性应计，并得出了与第二节相同的实证结果。

表 7 运用修正的 Jones 模型的回归结果

变量	2004 年以前			2004 年以后		
	样本数:	4947		样本数:	4572	
	参数估计值	t 值	Pr> t	参数估计值	t 值	Pr> t
Intercept	0.20678	9.94	<.0001	0.17255	8.5	<.0001
dq2	0.1221	2.76	0.0058	0.02032	4.94	<.0001

变量	2004 年以前			2004 年以后		
	样本数:	4947		样本数:	4572	
	参数估计值	t 值	Pr> t	参数估计值	t 值	Pr> t
state	-0.0057	-2.81	0.0049	-0.00885	-4.18	<.0001
dq2_state	-0.01088	-1.98	0.048	-0.01922	-3.26	0.0011
ebit	0.06987	3.43	0.0006	0.0313	1.75	0.0795
lev	0.02278	2.17	0.0303	0.00218	0.21	0.8321
bottom	-0.20959	-3.44	0.0006	-0.01299	-0.28	0.7804
size1	-0.00697	-6.96	<.0001	-0.00493	-5.07	<.0001

六、研究结论

《考核办法》在 2004 年开始实施后，各地方国有企业的盈余管理程度没有下降，盈余质量并没有得到显著改善。这是因为主要基于盈余指标的《考核办法》诱发国企负责人为满足考核，得到个人利益最大化而进行盈余管理行为。那么在 2004 年《考核办法》实施之前，国企的盈余管理程度与实施之后的差异并不显著。这是一个值得深思的问题。本文做出以下合理推断，即国资委针对国企负责人经营业绩的薪酬契约《考核办法》实施前后一直存在，只是以 2004 年之前隐性和 2004 年之后显性的状态在激励或约束企业负责人的行为。

不仅如此，国资委对企业负责人薪酬契约的基本考核体系并没有发生质的变化，即大部分基于盈余考核，且政府在建立和完善考核评价系统的同时并没有跟进改善相应的监管体制和执行流程。因而对于企业负责人来说，《考核办法》的颁布只是将薪酬契约更加明确化和统一化，但对国企负责人的盈余管理行为激励或约束的效用没有存在显著差异，所以从国企整体层面上来看，在 2004 年《考核办法》实施前后国有企业的盈余管理程度并没有发生显著变化，盈余质量也没有得到显著改善。

然而，从省级国企层面上看，我们进一步细分到各地区的国资委制定的考核指标体系后发现，虽然各省市自治区的国资委基本参考央企国资委的考核体系来制定，即围绕利润总额、净利润、净资产收益率和经济增加值，然而广东省国资委在此基础上增加了盈余现金保障倍数这个考核指标。其目的在于：一是将净利润置于除数位置，来约束企业负责人一味调增应计利润的盈余管理行为，使其需同时权衡净利润和盈余保障倍数两个不同方向的指标，从而有效地约束了盈余管理行为；二是通过盈余保障倍数中的经营现金流量来考核国企的盈余质量，也有约束和限制国企负责人盈余管理的动机。因此广东地区的国有企业的盈余管理程度相对于其他地区企业存在偏低的现象，且在 2004 年之后差距显著扩大。盈余保障倍数这个考核指标在其中起了很大作用。

基于以上结论，如若业绩考核指标体系在可执行性上保持不变的情况下，能够更加激励或约束企业负责人向与委托人利益一致的目标趋同，或许能够更好的发挥考核的效用。我们尝试对国有企业业绩考核体系中的指标考核提出改进建议，以便能更有效的抑制盈余管理行为，引导企业负责人经营行为。因此可以从以下几个方面进行改善：

(一) 相互制衡的会计指标

由于会计信息的可获得性、可比较性、具有一定可靠性³和经济性，因此不管国有企业还是民营企业都倾向于建立基于会计信息的考核体系。潘飞、石美娟和童卫华(2006)搜集令巨潮资讯网上披露的 50 家上市公司高管业绩考核指标发现，没有一家采用市场指标来评价高管的业绩，且仅有 3 家上市公司采用非财务业绩指标来评价高管绩效。也就是说绝大多数上市公司对高管业绩评价依赖于财务指标，而其中最常用的财务指标是净利润、利润总额、净资产收益率。基于盈余相关的会计指标容易被操纵也成为其为人诟病的原因。因此我们提出，如若采取像广东省国资委建立的考核体系，让净利润与盈余保障倍数同时考核企业负责人，驱使其寻求两者的平衡。

(二) 增加可操纵性较弱的会计指标

为满足基于盈余的业绩考核，企业负责人往往通过操纵应计项目来改变报告盈余。如若能增加现金流量相关等指标，既能在原有单纯考核企业盈利的能力上，检验国有企业的盈余质量和企业流动性。更加重要的一点，这类指标往往难以通过会计程序进行操纵，可以与传统的盈余类指标相结合，能够更加真实的反映企业的盈利能力。

(三) 市场指标与会计指标相结合

中国资本市场的不完善性使得市场指标一度被排除在业绩考核体系之外。然而市场指标能够在一定程度上反映出企业所处的行业地位。且市场指标是企业外部投资者行使其监督职责后对企业经营状况和盈利能力最直观的反应。在国有企业股东存在监督缺失的情况下，市场指标作为外部监督人的反应结果，可以与企业内部的会计指标相结合来进行有效的考核。

(四) 建立以预算值和同行业标准相结合的考核标准

国有企业分布行业十分广泛，部分处于垄断行业，部分处于完全竞争的行业。因此建立预算和同行业标准相结合的考核标准，能够更加真实的反映出企业在其行业的经营效率和盈利能力。广东省国资委在颁布的《考核办法》中明确规定“基本指标目标值参考上年指标实际值，原则上不低于前三年指标实际完成情况平均值的 50%与全国同行业同规模上年良好标准值的 50%”，且比较指标参考全国同行业同规模上年良好标准值进行考核。

参考文献

- [1]陈小悦，肖星，过晓艳，2000，配股权与上市公司利润操纵，经济研究，第 1 期，第 30-36 页
- [2]陈晓，秦跃红，2003，“庄家”与信息披露的质量，管理世界，第 3 期，第 28-33 页
- [3]杜兴强，温日，2007，公司治理与会计信息质量：一项经验研究，财经研究，第 1 期，第 122-133 页
- [4]蒋义宏，2003，配股资格线的变迁与 ROE 分布的变化，经济管理，第 2 期，第 61-67 页
- [5]刘斌，刘星，李世新，2003，CEO 薪酬与企业绩效互动效应的实证检验，会计研究，第 3 期，第 35-39 页
- [6]雷霆，李彤，2012，盈余管理与高管薪酬契约有效性实证分析，财会通讯，第 11 期，第 79-81 页
- [7]陆建桥，1999，中国亏损上市公司盈余管理实证研究，会计研究，第 9 期，第 27-35 页
- [8]陆宇建，2003，上市公司盈余管理行为对配股政策反应的实证研究，中国软科学，第 6 期，第 47-51 页
- [9]李增泉，2000，激励机制与企业绩效——一项基于上市公司的实证研究，会计研究，第 1 期，第 24-30 页

- [10] 林舒, 魏明海, 2000, 中国 A 股发行公司首次公开募股过程中的盈利管理, 中国会计财务研究, 第 2 期, 第 87-107 页
- [11] 牛建军, 李言, 岳衡, 2009, 经验式会计研究在中国的发展演进: 十年梳理, 中国会计评论, 第 3 期, 第 329-350 页
- [12] 宁亚平, 2004, 盈余管理的定义及其意义研究, 会计研究, 第 9 期, 第 62-66 页
- [13] 潘飞, 石美娟, 童卫华, 2006, 高级管理人员激励契约研究, 中国工业经济, 第 3 期, 第 68-74 页
- [14] 罗斯·L·瓦茨, 2006, 《实证会计理论》, 中译本, 东北财经大学出版社, 第 263-292 页
- [15] 孙铮, 王跃堂, 1999, 资源配置与盈余操纵之实证研究, 财经研究, 第 4 期, 第 3-9 页
- [16] 魏涛, 陆正飞, 单宏伟, 2007, 非经常性损益盈余管理的动机、手段和作用研究——来自中国上市公司的经验数据, 管理世界, 第 1 期, 第 113-121 页
- [17] 魏刚, 2000, 高级管理层激励与上市公司经营绩效, 经济研究, 第 3 期, 第 32-39 页
- [18] 王克敏, 王志超, 2007, 高管控制权、报酬与盈余管理——基于中国上市公司的实证研究, 管理世界, 第 7 期, 第 111-119 页
- [19] 徐云婷, 2013, 高管薪酬对盈余管理影响实证研究, 现代经济信息, 第 8 期, 第 140-141 页
- [20] 朱星文, 蔡吉甫, 谢盛纹, 2008, 公司治理、盈余质量与经理报酬研究——来自中国上市公司数据的检验, 南开管理评论, 第 2 期, 第 28-33 页
- [21] 张俊瑞, 赵进文, 张建, 2003, 高级管理层激励与上市公司经营绩效相关性的实证分析, 会计研究, 第 9 期, 第 29-34 页
- [22] 赵宇恒, 2012, 企业管理者激励补偿效应: 盈余管理的角色——基于国有企业与民营企业的比较分析, 社会科学战线, 第 9 期, 第 73-75 页
- [23] 吴德军, 唐国平, 2009, 盈余质量在经验研究中的度量方法, 中南财经政法大学学报, 第 4 期, 第 93-97 页
- [24] Aharony, I., Lee, C. J., and Wong, T.J., 1997, "Financial packaging of IPO firms in a transitional economy: the case of B-shares and H-shares in China", *Forthcoming*, vol. 18, PP58-60
- [25] Burgstahler, D., Dichev I., 1997, "Earnings management to avoid earnings decrease and losses", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, PP99-156
- [26] Cahan S., 1992, "The effect of antitrust investigations on discretionary accruals: a refined test of the political cost hypothesis", *Accounting Reviews*, vol. 67, PP77-95
- [27] DeAngelo, 1988, "Managerial competition, information cost and corporate governance: the use of accounting performance measures in Proxy contests", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 10, PP3-36
- [28] Defond, M.L, and Jiambalvo J., 1994, "Debt Convent Effects and the Manipulation of Accruals", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, PP145-176
- [29] Erickson, Merle and Shiing-wu Wang, 1999, "Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 27, PP149-176
- [30] Healy, and Wahlen, 1999, "A review of the earnings management literature and its implications for

standards setting". *Accounting Horizons*, vol. 13, No.4, PP365-383

[31] Healy, 1985, "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decision", *Journal of Accounting Economics*, vol. 7, PP85-107

[32] Holthausen, T.W., D.F.Lancker, and T.G. Sloan, 1995, "Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 19, PP29-74

[33] Jensen, M.C., and Meckling, W.H., 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, No. 4, PP305-360

[34] Jones, J., 1991, "Earnings management during import relief investigation", *Journal of Accounting Research*, vol. 29, No. 2, PP193-228

[35] Katherine Schipper, 1989, "Commentary on Earnings Management", *Accounting Horizons*, vol. 3, Dec., PP91-102

[36] Teoch, S., and Welch, I., Wong. T., 1998a, "Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings", *Journal of Finance*, vol. 53, PP1935-1974

[37] Teoch, S., and Welch, I., Wong. T., 1998b, "Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings". *Journal of Financial Economics*, vol. 50, PP63-99

Executives' performance appraisal and earnings management

Sun Gang¹, Ye Nan²

(1. Zhejiang University of Finance and Economics, Hangzhou 310000, Zhejiang Pro., China; 2.Shanghai University of Finance and Economics, School of Accountancy, Yangpu District 200434, Shanghai, China)

Abstract: The paper studies performance appraisal of executives on earning management. SASAC issued "the rules for state-owned management' performance appraisal" in 2004, which entered into a new stage of performance management. With the principle that compensation and promotion is based on enterprises' performance, how could compensation contract impel and limit the managements' behavior of earnings management? Based on the theory and rules, this paper proposes two assumptions: one is that the conduct of "the rules of performance appraisal" at least not reduces the extent of earnings management in state-owned enterprises; another is that the state-owned enterprise in Guangdong using the earnings coverage ratio has lower extent of earnings management, compared with other areas.

Key words: performance appraisal; earnings management; state-owned enterprise; performance indicators

收稿日期: 2014-12-31

¹经济增加值虽然考虑了企业的资本成本，但由于净利润在计算公式的加项，企业仍可通过操纵盈余来做大经济增加值。

²此处仅为上市国有企业，不包括上市央企

³绝大多数上市公司采用经审计过后的会计指标进行考核，因此具有一定可靠性。