

基于诚信产权的经营者报酬契约安排

皮爱平 刘建秋(博士)

(广东省国际工程咨询公司 广州 510632 湖南商学院 长沙 410205)

【摘要】传统理论认为经营者报酬契约可以调和经营者与所有者之间的潜在利益冲突。但是,股权激励这种旨在减少经营者偷懒行为的契约安排,可能引发经营者的会计操纵行为。要摆脱这种报酬契约安排中的两难困境,必须重视经营者的会计诚信产权,把经营者会计诚信的收益权纳入其报酬契约体系之内。本文通过建立企业所有者和经营者之间的两阶段动态博弈模型,来分析经营者报酬契约对会计诚信的影响,用以寻求基于会计诚信产权的最优报酬契约安排。

【关键词】报酬契约 会计诚信 产权安排

一、经营者报酬契约的主要形式

工资是一种最基本的报酬契约形式,其特征是比较固定,即经过一系列制定程序后,在一定的时间内往往不进行变动。因此,经营者工资与企业经营绩效不具有太大的相关性。即使将工资变动作为一种报酬契约的激励手段,也不会诱使经营者进行会计舞弊。

奖金是与公司经营业绩相联系的一种报酬契约形式,其确定一般以利润、净资产收益率、销售收入增长等短期会计利润指标为依据。已经有大量的文献证明,这种报酬契约形式容易引起代理人的短期行为,不利于公司的长远发展,同时还容易引发经营者的利润操纵等会计舞弊行为。

股票期权、延期报酬等经营者报酬契约形式,是针对奖金等短期激励方式的不足而设计的对经营者的长期契约激励形式。虽然激励形式有多种,但就其本质而言,都是经营者对公司未来价值一定比例的拥有。这些在西方国家被广泛采用的激励形式,被证明能较好地解决基于委托代理关系的经营者努力不足问题。但不少研究同时发现,这种报酬契约形式引起了经营者对会计信息进行操纵的道德风险。分红计划假设认为,若其他条件不变,实施分红计划的企业经营者更有可能选择提高当期报告收益的会计政策。

经营者报酬契约是公司治理契约中一个重要的方面。签订经营者报酬契约的关键在于确定业绩衡量的标准。由于经营者的努力程度是不可观察的,因此报酬契约设计理论的基本观点是:股票期权激励能较好地解决经营者的偷懒问题,使经营者的目标尽可能地与所有者的目标一致。但是,不管是怎样的激励方式,都不可能改变所有者和经营者身份的本质特性。股票期权这种旨在减少经营者偷懒行为的契约安排,可能引发经营者的另一种道德风险——会计操纵行为。

二、博弈模型的建立与求解

博弈模型建立的整体思路是,在制度安排既定的前提下研究经营者报酬契约对会计诚信的影响。

(1)假设政府的监管概率为 P 。即如果经营者进行会计造

假,则其被监管部门发现的概率为 P 。 P 只受监管力度的影响,而与经营者造假程度无关。

(2)经营者的会计诚信信用用 θ 表示。 θ 以企业报告指标与企业真实指标的偏差的绝对值衡量,因此 $\theta \geq 0$ 。 $\theta=0$ 表示企业报告信息与企业真实状况一致,经营者没有会计造假行为。 θ 越大,表明会计诚信度越小。

(3)企业真实价值为 Q_0 。 Q_0 由现实经济状况和企业的特征决定,在模型中为一常量,这里可以作为企业规模的替代变量。企业的真实价值 Q_0 和会计诚信度 θ 共同决定企业的市场价值 Q , $Q=Q_0+\theta Q_0=(1+\theta)Q_0$,即企业市场价值等于真实价值加上会计造假对企业价值的影响。

(4)经营者报酬为 $W+rQ$ 。 W 为基本工资; r 为经营者被授予的股权比例; rQ 为经营者的股权收益,它是在市场中实现的,因此受企业的市场价值 Q 影响较大。

(5)会计造假被发现,对经营者和所有者利益的影响表现为:如造假被发现,政府监管机构对经营者的处罚为 $\beta\theta^2$ (β 为监管部门对经营者的处罚系数)。企业所有者不会受到直接处罚,但由会计造假产生的虚假信息会通过市场机制给所有者造成间接的损失,由此给所有者造成的损失为 $m\theta$, m 为市场对所有者的惩罚系数。

这时,经营者在会计诚信度为 θ 的情况下,其预期的收益 $E(I_1)$ 为:

$$E(I_1)=W+r(1+\theta)Q_0-\beta\theta^2P \quad (1)$$

企业所有者的预期收益 $E(I_2)$ 为:

$$E(I_2)=(1-r)(1+\theta)Q_0-W-m\theta P \quad (2)$$

经营者是理性的经济人,其在会计规则执行中做出的会计行为是以自己的利益最大化为原则的。在式(1)中对 θ 求一阶条件并令其等于0,得到:

$$\frac{\partial E(I_1)}{\partial \theta}=rQ_0-2\beta P\theta \quad (3)$$

$$\theta^*=rQ_0/2\beta P \quad (4)$$

上式表明,对于会计规则执行者而言,最优的会计造假程

度与其在企业中被授予的股权份额、企业规模成正比,因此,经营者在企业中股权利益的实现是引起经营者会计失信行为的根本因素。规模越大的企业,经营者进行会计造假所获得的收益越大,其会计失信的可能性也越大。同时,会计造假程度与监管部门对会计规则执行者违规的处罚力度、违规被发现的概率成反比,处罚力度越大,违规被发现的概率越高,会计诚信就越容易实现。

企业所有者对经营者进行报酬契约激励,其根本目的是使自身利益最大化,并以此决定对经营者的激励方式和程度。把式(4)代入式(2),可以得到:

$$E(I_2) = (1-r) \left(1 + \frac{rQ_0}{2\beta P}\right) Q_0 - \frac{mQ_0 r}{2\beta} - W \quad (5)$$

在式(5)中对 r 求一阶条件并令一阶条件等于 0,可以得到:

$$\frac{\partial E(I_2)}{\partial r} = -Q_0 - \frac{rQ_0^2}{\beta P} + \frac{Q_0^2}{2\beta P} - \frac{mQ_0}{2\beta} \quad (6)$$

$$r^* = \frac{Q_0 - 2\beta P - mP}{2Q_0} \quad (7)$$

式(7)表明,企业所有者对经营者授予的股权比例与企业规模成正比,规模越大的企业,其所有者越倾向于为了自身利益对经营者实行股权激励,所有者对经营者授予的股权比例与监管部门对经营者的监管力度和市场对所有者的惩罚力度成反比。

三、基于会计诚信产权的最优报酬契约安排

从式(4)可以看出,股权激励的存在为经营者进行会计造假提供了动力,只要股权激励存在,经营者就有为了自己的利益进行会计造假的可能性。由式(7)可知,如果 $Q_0 < 2\beta P + mP$, 则 $r^* < 0$ 。由于经营者被授予股权比例的最小值为 0,这时只能取 $r^* = 0$,即企业所有者不对经营者实行股权激励。由式(4)得,这时企业经营提供真实的会计信息,会计诚信契约得到完全履行。

如果 $Q_0 > 2\beta P + mP$,这时 $r^* > 0$,企业所有者给予经营者股权激励,经营者提供的会计诚信度为 $\theta^* = r^* Q_0 / 2\beta P > 0$,这时会计造假行为不可避免。因此,经营者股权激励与会计诚信要求具有内在的矛盾。这也从一个侧面说明,会计规则执行者难以做到绝对的诚信真实,因此只能在特定的条件下对会计造假行为加以控制。

可见,股权激励是一把双刃剑,适当比例的股票期权可以激励经营者努力工作,以提高公司业绩,但股权比例的失衡容易导致经营者对会计信息进行操纵以增加自己的收益。现阶段,已有许多学者对企业董事持股比例与会计信息质量的关系进行了实证研究,他们的研究结果支持了笔者所建立模型的研究结论。吴明仪(1996)研究了台湾上市公司董事持股与盈余管理的相关性后发现:董事持股比例与应计项目调整具有显著的正相关关系,说明董事持股比例越高,公司越有进行盈余管理的倾向。COSO 对 1987~1997 年 200 家涉及财务报告舞弊的美国上市公司进行了调查,结果显示这些舞弊公司灰色董事拥有相当大比例的股权。Beasley, Carcello 和

Hermanson(2000)对大约 200 个财务报告舞弊案例进行分析后发现,这些公司的董事会更多的是受内部人或灰色董事控制,这些灰色董事与公司之间有着显著的权益性所有权关系。以上样本公司大约有 60%的董事是内部董事或灰色董事,所有这些董事和高级职员拥有公司 1/3 的股权,而 CEO 或董事长个人就拥有 17%。因此股权激励方式是会计诚信缺失的一个重要诱因,必须对经营者股票期权制度进行完善。

寻求经营者诚信产权最优安排是消除报酬契约负面效应的一种有效途径。该方法主要是在经营者报酬契约中引入经营者会计诚信期权,对会计规则执行者进行激励。其经济实质是对经营者会计诚信行为进行产权激励,将会计诚信因素纳入报酬契约体系,使其实现自身的诚信收益。具体操作步骤是,先确定企业对经营者每年的会计诚信期权授予份额 B , 然后通过审计报告和利益相关者测评等确定每一年的会计诚信度系数 q , 其中 $0 \leq q \leq 100\%$ 。经营者该年会计诚信期权为 $H(q)$:

$$H(q) = Bq \quad (8)$$

经营者诚信期权的行权日应该为该年结束后的一定期限内,以便市场有足够的时间来发现经营者在该任期内的会计失信行为。

经营者诚信产权安排的实质是经营者享有和实现其会计诚信收益权。诚信度高的会计规则执行者提供高质量的会计信息产品,其必然会同时得到较高的诚信收益。较高的诚信溢价,促使经营者在会计诚信契约执行中实现契约的自我履行。将经营者会计诚信收益引入契约报酬体系后,其市场收益表达式为:

$$Y_s = W + R(s) \cdot q + H(q) \quad (9)$$

对于拥有特定人力资本 s 的企业经营者,其在企业中的契约收入 Y_s 由三部分组成:一是工资收入 W ;二是人力资本的剩余索取权 $R(s)$ 与会计诚信度系数的乘积,该部分目前体现为经营者股票期权带来的收益,但在此模型中受到会计诚信行为的制约;三是与特定会计诚信度系数 q 相对应的会计诚信期权 $H(q)$ 。

式(9)表示经营者报酬契约安排的要点在于经营者的股票期权收益受会计诚信度系数 q 的影响,同时把经营者会计诚信期权纳入其报酬契约体系。经营者会计造假越严重,其会计诚信度系数 q 越小,其股票期权数量越少,从而得不偿失。同时会计诚信度的提高能增加经营者的会计诚信资本,使其实现自身的诚信产权收益,因而理性经济人有积累诚信产权资本的积极性,这样就能大大促进了会计诚信契约的履行。

主要参考文献

1. 孙永祥.公司治理结构:理论与实证研究.上海:上海人民出版社,2003
2. 段文清,邓永顺,宇文献花.管理报酬契约与会计政策选择.会计研究,2001;11
3. 刘建秋,刘冬荣.会计合约安排与会计信息失真.财经研究,2004;6
4. 李明辉.董事会制度与会计信息质量关联性研究述评.经济管理,2005;6