

基于契约理论的上市公司管理舞弊的成因与治理分析

李立成

(桂林电子科技大学管理学院 广西桂林 541004)

【摘要】上市公司管理当局主导实施会计舞弊的根本目的在于获取个人利益,而这些利益归根结底来源于报酬契约的规定。我们有必要从完善报酬契约的结构、提高业绩评价指标的质量、优化股权激励机制和完善隐性长期激励机制入手,对管理舞弊进行治理。

【关键词】管理舞弊 报酬契约 契约理论

我国上市公司的会计舞弊现象屡禁不止,引发了会计诚信危机。令人扼腕的是,绝大多数会计舞弊案件的背后主使都是公司管理当局。这类由管理当局主导的会计舞弊通常被称为管理舞弊,它是指管理当局在财务报告中提供虚假信息(遗漏)或隐瞒重要事实(错报),谎报本单位的业绩水平,为追求自身的机会主义目的而实施的欺诈性行为。众所周知,高质量的会计信息是资本市场健康运行的基础,上市公司管理舞弊造成会计信息失真,不仅严重损害了股东、债权人及其他利益相关者的利益,而且动摇了证券市场的信用基础,危害证券市场的健康、长远发展。我们知道,需求形成动机,动机是行为的基础,会计舞弊的动机主要来自经济利益,归根结底是个人的利益(集体利益是未来的、可兑现的个人利益),这也是管理舞弊最普遍、最现实的思维逻辑。本文以契约理论为基础,探讨管理舞弊的成因,进而寻求一条管理舞弊的报酬契约治理路径。

一、上市公司管理舞弊的成因

根据现代企业理论,通过一系列联结的契约,各个具有独立利益关系的个体,将其所拥有的资源(资本、土地、劳动等)投入企业,借以从企业中得到相应的回报。会计在这个过程中起着对个体的投入和产出进行确认和计量的作用,通过确定其根据契约应得的回报,起到保护各契约关系人、报告契约的履行情况、为后续契约的签订和谈判提供依据的作用。正是由于企业契约的签订、履行和监督多以会计信息为基础,这就使契约关系人有动机操纵会计信息,从而达到自身目的。管理舞弊涉及的利害关系方是企业管理当局和企业所有者,企业所有者通过与管理当局签订报酬契约以达到激励和约束的效果,但现实中,管理报酬契约的作用明显弱化,其遏制管理舞弊的作用非常有限。笔者认为,这主要与报酬契约的不完备性、业绩评价指标的缺陷、报酬契约的结构性缺陷以及管理报酬的二元特征有关。

1. 报酬契约的不完备性。就管理报酬而言,报酬契约只有成为能够自我履行的契约的时候,才能激励管理当局为股东的利益服务。但这需要两个前提:一是对管理人员的要素贡献及报酬能够准确界定和计量;二是管理人员在违约收益与

终止契约所带来的未来收益贴现值损失之间的权衡。在管理报酬契约机制的运行中,由于管理人员的工作性质和人力资本特征,加上契约中涉及其他主体的隐私,这便使得管理报酬契约的外部履行非常困难。这时就需要借助会计的计量功能对管理当局投入的要素、应得的利益、履约情况进行准确的界定和计量(雷光勇,2004)。虽然会计契约在会计处理的规则、程序与方法等相关方面进行了规定,但由于企业契约的不完备性,管理当局对企业具有相当的“自然控制权”,股东并不能有效进行控制,加上报酬契约本身的不完备性,这就给管理当局实现其机会主义目的留下了空间。

2. 业绩评价指标的缺陷。当前,管理当局激励的业绩基础主要有两个:会计基础指标和市场基础指标。但实践证明,没有一种单一的业绩基础指标是完美的。

会计基础指标是对企业过去的经营情况进行反映的一种历史信息,这样采用当期的会计数据确定管理报酬存在着一个重要的缺陷,即管理当局当期的经营努力无法体现于当期的会计数据中,这种缺陷可能激励其直接操纵会计系统,并且还会冷落净现值大的项目而偏爱有更大的即期会计收益但总体价值较小的项目,从而使其报酬最大化。而且,管理当局在任期有限的情况下,考虑得更多的是现期利益,因此会计基础指标会削弱管理报酬契约的长期激励效果,进而导致管理舞弊行为。

一般认为,在经营者的报酬结构中,市场指标比会计指标的激励效果更优。目前美国50%以上的公司使用长期激励计划。虽然市场指标激励方式的改进有助于缓解代理问题,然而有研究表明,由于经理人激励的各种业绩指标直接或间接地与会计盈余密切相关,从而经理人存在明显的会计行为操控动机,并以此影响股价从而获得更大的利益。

3. 报酬契约的结构性缺陷。目前我国上市公司管理当局报酬结构不合理、形式单一、缺乏长期显性激励,这是诱致我国上市公司管理舞弊的重要原因。我国的管理报酬主要由工资和奖金构成,其中:基本工资作为固定保险部分约占90%,奖金作为短期激励部分占比不到10%,具有长期显性激励效

应的股票期权类成分占比极小。

反观美国企业管理人员的薪酬,一般由四部分构成,即工资、奖金、期权等权益性薪酬收入和福利等其他收入。20世纪80年代以来,伴随着股市的强劲发展,工资、奖金和福利收入所占比重呈下降趋势,以股票期权为代表的权益性薪酬所占比重日渐增大。

理论上,股权激励将高级管理人员的报酬与企业长期经营业绩相联系,将作为代理人的高级管理人员的利益变成公司价值的增函数,促进了经营者与股东利益实现渠道的一致性,减少了管理人员的机会主义行为和股东对其进行监督的成本(顾斌,2007)。但现实中其激励作用往往被扭曲。上市公司经理人员往往会借助管理舞弊行为拉抬股票套现,这种扭曲的激励行为在2006、2007年的大牛市中非常常见。此外,由于我国上市公司的治理结构很不完善,内部人控制现象严重,管理当局持股可能成为一种管理者侵占公司利益的手段。有人批评股权激励制造了大量的“百万高管”,而对绩效却无任何作用。现有的一些关于高级管理人员持股与企业绩效关系的研究结果也印证了这种说法(魏刚,2000;谌新民,2003;陈勇,2005)。

4. 管理报酬的二元特征。我国上市公司的管理报酬由两部分构成:一是显性货币收益,即经理人员通过激励契约获取的那部分剩余索取权;二是隐性控制权收益。这使得报酬结构呈现显性收益和隐性收益并存的二元特征。

所谓控制权,是排他性地利用企业资产特别是利用企业资产从事投资和市场营运的决策权。这种权力的实际运用结果是,一方面能给股东带来收益或者损失,另一方面给管理当局带来货币激励回报和运用经营决策权所获得的回报。控制权收益是伴随着控制权的使用而产生的,它只属于拥有控制权的经理人员,不能与所有者及其他利益相关者分享,因而具有独占性。控制权收益与货币性收益相比具有明显的弹性和活动空间,在现实经济生活中,工资报酬差不多的经理人员,控制权收益可能大相径庭。控制权收益越高,管理者就越珍惜其控制权。我国的现实情况是,控制权收益往往要远远高于货币性收益,这就直接导致了货币性收益与控制权收益之间的激励失衡,虽然在一定条件下,“控制权收益”有利于企业经营目标的实现(周其仁,1997),但也可能由于对控制权收益的追求,导致管理舞弊行为的发生。特别是我国许多上市公司的管理者往往由上级主管部门任命,经营业绩突出者获得升迁,由此获得更多的控制权收益,这就使得管理当局有了粉饰财务报告的动机。同时,由于控制权收益的不可转让性及其损失的不可补偿性,经理人员更是有动机进行会计盈余操纵以达到配股的特定监管要求。另外,控制权收益具有隐蔽性,为经理人员的会计盈余操纵行为提供了充分的激励,我国上市公司普遍单一的管理报酬结构便证明了这一点。

二、上市公司管理舞弊的治理

上市公司管理舞弊治理是一项系统工程,从我国上市公司管理报酬契约存在的缺陷来看,需要从完善报酬契约的结构、提高业绩评价指标的质量、优化股权激励机制和完善隐性

长期激励机制入手进行治理。

1. 完善报酬契约的结构。这里所要解决的问题是实现短期激励与长期激励之间的平衡,这在现实中就表现为报酬契约的设计应在风险分担与激励之间进行平衡。报酬契约的结构化安排可以综合各种货币性激励方式的优点,做到功能互济、激励连续和参与一致(雷光勇等,2005)。

从各国情况来看,经理报酬契约结构变化的基本规律是,总报酬中固定部分所占比重逐渐减小,浮动部分比重逐渐增大,在浮动部分中短期激励报酬比重与固定部分比重基本持平,而作为长期激励的股票期权类比重则逐渐增大,且基本趋势是股票期权作为经理报酬中的长期激励手段越来越盛行。借鉴他国做法,我国的上市公司要积极探索多种形式的报酬激励方式,同时力求使经营者的报酬制度公开化,在充分发挥报酬激励功能的基础上进一步强化监督约束机制。因此,针对我国经理报酬契约结构的现状,应着重强化以股票期权制度为主体的长期激励因子,形成层次合理、激励约束分工明确的报酬契约结构体系:第一层级的基本工资是生活维持因子,第二层级的保障性报酬构成保障性因子,第三层级的奖金性报酬构成短期激励因子,第四层级的股票赠与及股票期权构成长期激励因子。

2. 提高业绩评价指标的质量。根据代理理论,一个合理的业绩评价指标应该具备以下质量特征:一致性和精确性。业绩评价指标的一致性,是指代理人行为对指标的影响与对委托人预期收益影响之间的相符程度;精确性是指业绩评价指标对代理人努力水平进行反映的精确程度,或者代理人所无法控制的事件对指标的影响(即所谓的噪音)程度。

要同时提高业绩评价指标的一致性和精确性,一个可行的思路是:同一领域内的指标通过运用相对业绩评价指标和指标间的合理搭配来最大限度地消除噪音;同时,为全面、及时地反映经营者的努力,必须开发一致性更高的新指标,或者通过不同领域指标之间的优势互补来实现,不同领域指标的权重分配应该根据其对企业战略的重要程度进行,而这必须遵循权变原则。这种思路本质上就是通过合理构建业绩评价指标体系来最大限度地提高最终合并而成的业绩评价指标的一致性和精确性。在构建业绩评价指标体系的过程中,为避免目标上的冲突,有必要在不同领域的指标之间建立内在的逻辑联系,有利于经理人员的理解。

3. 优化股权激励机制。股票期权激励作用有效发挥的前提是该公司必须是上市公司,且有一个成熟的资本市场——股价能反映该公司的业绩及成长性,以及一个有效竞争的企业家市场。但是我国目前的实际情况是:第一,我国资本市场尚不成熟,股价与公司业绩偏离较大;第二,我国资本市场现期市场容量不大,要在短期内大批量增加上市公司绝非易事,这使股权激励机制的作用环节受阻;第三,还没有形成一个企业家市场,难以合理评估经理候选人的能力和资本价值,不易确定合适的、“度身定做”的期权合同。

根据以上分析,结合股票期权的本质特征,上市公司股权激励机制可试行以下方案:在未上市时可以考虑推行“准股票

财务预警模型及其应用探讨

陶艳珍 王址道

(九江学院 江西九江 332005)

【摘要】 财务预警作为企业预警体系的一个重要组成部分,对预防企业财务风险乃至企业经营失败具有重要作用。本文在阐述财务预警理论和现有财务预警模型的基础上,论述了如何运用财务预警理论构建适合我国企业的财务预警模型及其需要注意的问题。

【关键词】 财务预警 预警模型简介 应用

一、财务预警的内涵、作用及分析方法

1. 财务预警的内涵。财务预警是对财务风险的预告和警示,它是指通过对企业财务活动运行状态进行监控,预先告之企业财务管理所存在的风险、企业经营活动所出现的警情,并采取一定的措施排除风险和警情,保证企业财务管理和经营活动安全运行的管理行为。

2. 财务预警的作用。现代企业的经营活动面临着激烈的市场竞争,企业财务管理受内外部环境的影响,难免遇到风险。财务预警作为企业预警体系的一个重要组成部分,对预防

企业财务风险乃至企业经营失败具有重要作用。企业一旦出现财务风险而没有事先建立发现风险的机制,就无法加以防范,其结果必然会给企业造成巨大损失。因此,有效的财务预警体系对实现企业价值最大化的财务目标具有重要的意义。

3. 财务预警的分析方法。通常使用的财务预警方法是通过对企业财务指标和经营数据资料进行分析,来预测和防范财务风险,所以将这种方法称之为财务预警分析法。财务预警分析法一般可分为定性分析法与定量分析法。

(1)定性分析法。它是依靠人们凭借资料和经验进行主观

期权”,上市之后再实行一般的股票期权激励计划。即经理人员可与上市公司签订“准股票期权”合约,以公司净资产作为标的,按净资产乘以一个系数来确定行权价和“行权日市场价”。上市后,实行一般意义上的股票期权计划。此时,为防止经理人员通过操纵股价获取利益,可在期股合约中附加协议——经理人员卖出股权的股价高于其行为所处会计期间的平均价一定幅度的,需向公司上缴这部分收益,从而使经理人员没有利益动机去操纵股价,同时也使其收益与公司的业绩更为相关,有利于激励机制作用的有效发挥。

4. 完善隐性长期激励机制。从上文的分析中我们已经发现,在某些情况下,经理人员有将隐性激励转化为显性货币收益的动机。但这并不能从根本上否认隐性激励的积极作用,因此对隐性长期激励机制进行完善就非常必要。张鸣(2006)实证研究发现,我国上市公司已经开始实施隐性长期激励,这种在报酬契约中加入对高级管理人员实现公司发展目标的考核,并在当年年薪中反映考核结果的长期激励,不存在实施障碍。并且,当前我国的资本市场和上市公司的现状也决定了与选择高级管理人员显性长期激励相比,选择隐性长期激励是当前我国上市公司的较优选择,只不过这种隐性长期激励的作用和优势还没有被上市公司和相关人士所充分认识。与显性长期激励机制相比,隐性长期激励机制良好运行的前提条件不涉及资本市场,这样既可以避免我国资本市场不成熟所造成的对高级管理人员业绩评价的不准确,又可以避免对我

国资本市场的潜在冲击;并且,这种在我国上市公司已经实施的隐性长期激励,不存在任何实施障碍。同时,隐性长期激励不会加剧股东和高级管理人员在对待风险的态度上的差异,相对于显性长期激励来说,它能使双方的利益目标更加一致。因此,完善我国上市公司已有的隐性长期激励机制,对解决高级管理人员长期激励问题,避免隐性长期激励所导致的管理舞弊行为,具有重要的现实意义。

除此之外,为了保证管理报酬的激励效果,还有必要在上市公司中设立薪酬委员会,同时在财务报告中加大对管理报酬信息的披露力度,从而提高管理报酬的透明度。

主要参考文献

1. 谌新民,刘善敏.上市公司经营者报酬结构性差异的实证研究.经济研究,2003;8
2. 陈勇,廖冠民,王霆.我国上市公司股权激励效应的实证分析.管理世界,2005;2
3. 顾斌,周立烨.我国上市公司股权激励实施效果的研究.会计研究,2007;2
4. 雷光勇,陈若华.管理层激励与会计行为异化.财经论丛,2005;4
5. 刘剑,谈传生.管理层持股与公司绩效:来自深圳股票市场的经验证据.中国软科学,2005;10
6. 尹平,周芳.当前财务造假的基本走势与治理对策思考.审计研究,2004;1