

# 薪酬激励契约与管理者会计行为选择

西南财经大学会计学院 黄建华 李彦

**【摘要】** 本文探讨了薪酬激励契约下管理者会计行为的选择问题,并对我国国有上市公司管理者追求隐性控制权收益及其行为短期化进行了分析,指出了当前我国上市公司管理者薪酬激励契约设计中存在的缺陷。

**【关键词】** 薪酬激励 管理者 会计行为

## 一、剩余控制权分配与管理者激励

激励制度是公司治理的一个重要内容。最优的公司治理安排应该是企业的剩余索取权与剩余控制权相对应的一种安排。如果企业管理者只拥有剩余控制权而不拥有剩余索取权,那么其经营行为并不会对其收入产生影响,也就是其行为不承担风险。在这种情况下,很难促使管理者采取有利于企业价值最大化的行为。

关于企业剩余控制权的分配有两种选择:分配给股东和分配给管理者。如果由股东来享有剩余控制权显然会因其人数众多、交易成本太高以及可能的搭便车行为而不现实。将剩余控制权授予管理者则可以避免以上问题,同时能给管理者带来积极的“激励”效应,使其充分发挥企业家才能。但同时我们也不能忽视管理者拥有企业剩余控制权所产生的“侵袭”效应。剩余控制权(决策控制权)体现为重大决策的提出与参与制定的权利,这本应是以董事会为载体、由全体董事共同做出最后的决定,但是在管理者的经济行为中往往要以特定控制权的名义来行使。特定控制权(经营控制权)体现在决策的执行与对日常生产经营过程的指挥上,这本应是在契约规定的范围内进行的,但是在管理者的经济行为中往往会被转换为实质上的剩余控制权的行使。正是剩余控制权与特定控制权之间的“可转换性”,产生了管理者拥有企业控制权的“侵袭”效应,具体表现为对企业资产的大肆掠夺、在职消费和“59岁现象”。

既然管理者实际上已经掌握了企业的剩余控制权,那么如何赋予其相应的剩余索取权并使两者尽可能匹配,使其在追求自身效用最大化的过程中能够同时实现组织的目标就成了激励制度设计的重点。我们也可以认为,激励制度的设计就是如何安排剩余索取权的问题。管理者的薪酬是其享有剩余索取权的重要表现形式,因此管理者薪酬的激励效果直接影响到管理者的行为,进而影响到企业的业绩。事实上,当前大量研究都局限于评价管理者薪酬与企业业绩的关系以及高层管理者薪酬的影响因素,学者们在寻找管理者薪酬和企业绩效之间是否存在关系、存在什么样的关系,而对于管理者薪酬与其行为之间的关联性的研究甚少。由于我国上市公司大多数为国有上市公司,因此重点研究国有上市公司管理者薪酬激励及其会计行为不仅必要,而且具有一定的

代表性。

## 二、国有上市公司管理者追求隐性控制权收益及其行为短期化

我国上市公司的管理者薪酬由两部分构成:一部分是显性货币收益,即管理层通过激励契约获取的那部分剩余索取权;另一部分是隐性控制权收益。在直接货币性激励不足的情况下,上市公司的管理层就会寻求其他非货币性报酬作为补偿,其中控制权收益往往就成为其首选。在我国,隐性控制权收益往往要大于显性货币收益。掌握经营控制权可以满足企业家三方面的需要:一是在一定程度上满足企业家施展其才能、体现其“企业家精神”的自我实现需要;二是满足控制他人或感觉优越于他人、感觉自己处于主导地位的权力需要;三是使企业家具有职位特权、享受在职消费,给企业家带来正规薪酬激励以外的物质利益满足。因而,其会计行为的价值取向就会以控制权收益的保持与增加为前提。管理层薪酬结构的这种二元特性,直接导致了货币收益与控制权收益之间的激励失衡,成为上市公司会计行为异化的重要动因。在制度创新尚未成功前,在职消费甚至可能成为经理人自我激励的方法,但对企业而言,其所引致的租金耗散可能超过经营者自我激励给企业带来的租金增长,最终导致企业业绩下降。陈冬华等(2005)研究表明,在职消费对国有企业业绩有显著的负面影响。

如上所述,在受到管制的国有上市公司薪酬安排以外,会替代性地形成多元的、不直接体现为货币的薪酬体系,除了在职消费,晋升也是其中的一种。我国许多上市公司的经营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。晋升作为甄别机制和激励手段成为公司管理层激励的主要制度安排,这种国有上市公司经理激励方式带有较强的计划色彩。在国有企业制度安排中,国有企业经理属于国家干部,由政府任命,具有一定的行政级别,很多经理本来就是政府官员,即使现在表面上不给企业定级别,但仍然实行“党管干部”原则,企业经理由各级组织部门任命,干得好的就会被任命为上一级领导。为了实现晋升,经理必定会努力提高企业业绩,这在一定程度上解决了激励不足问题。但这只解决了短期激励不足问题,长期激励不足问题仍然存在,即经理可能为了晋升而倾向于采取短期行为,包括生产性的

行为和非生产性的行为,甚至不惜损害企业的根本利益。如果晋升的目的达不到,经理则会进行次优选择,采取增加在职消费等机会主义行为,在可控制的条件下实现个人福利最大化,但这种机会主义行为以保住自己的现有职位为前提。如果临近退休,经理未来的收入会急剧下降,则机会主义行为一定会突破原来的界限,这也为我国的“59岁现象”提供了一种解释。

由于管理层的控制权收益与企业规模正相关,管理层就有内生资本需求以扩大企业规模,从而保持和增加控制权收益。而上市公司扩张资本的便利途径就是直接配股,因而通过操纵会计盈余满足配股要求便成为上市公司首选的会计行为。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,管理层更是有动机进行会计盈余操纵以实现配股的特定监管要求。研究表明,经营业绩较差公司的控股股东更容易被更换,控股股东发生变更的公司,其高级管理层变更的比例为62.92%;而控股股东未发生变更的公司,其高级管理层变更的比例仅为32.49%。另外,控制权收益具有的隐蔽性,为高级管理层操纵会计利润创造了条件,普遍单一的上市公司经理薪酬结构便证明了这一点。因此,相当数量的上市公司的会计操纵行为获得了理性的自我辩解。

### 三、管理者会计行为选择与薪酬激励契约设计

在实务中,由于经理人员薪酬与反映企业业绩的会计信息挂钩,会计信息在一定程度上又受会计行为的影响,因此管理层便有可能通过会计行为选择进行盈余管理,实现自身效用最大化。另外,薪酬契约本身的不完全性、契约关系人之间的信息不对称和会计准则的灵活性,使得经理人员对会计程序的选择不但可能而且合法。

Watts和Zimmerman(1978)的研究表明,在薪酬契约以盈余为基础的企业中,经理人员确有动机采取使其奖酬最大化的会计政策。Healy(1985)研究发现,在存在上下限的经理人员的奖金计划中,若企业当期盈利高于上限,则经理人员有动机降低当期盈余,以避免永远丧失这部分红利;若企业当期盈利低于下限,则经理人员有可能采取“洗大澡”行为;只有在企业当期盈利目标介于上下限之间时,经理人员才有动机增加盈利以使其刚好等于上限。因此,随着经理人员薪酬和报告收入关联度的增强,经理人员对收入中可操控部分的利用也会加强,正的操控性收入与企业经理人员的现金薪酬正相关。

但是近年来,会计信息在决定公司高级管理者薪酬时的重要性似乎在减弱。有证据表明,会计信息在决定高级管理者的年度现金薪酬时变得不那么重要,相对于股票和股票选择权的敏感性而言,现金薪酬对股东财富变动的敏感性在迅速降低。如Core等(2000)把CEO在特定公司的财富变动分解为股票价格基础上的部分和非股票价格基础上的部分,他们发现对许多CEO来说,股票回报是激励他们的主要部分,对于研究样本中65%的CEO来说,财富变动中由股票回报决定的部分至少相当于不是由股票回报决定部分的10倍。而这也似乎说明会计信息在公司薪酬激励契约中的地位已经不重要,而以股票价格为基础制定的薪酬激励计划才是最佳选择。Venky Nagar、Dhananjay Nanda和Peter Wysocky

(2003)研究发现,以股票价格为基础的薪酬契约可有效减少会计信息披露中的代理问题,促使经理人员尽可能多地披露自己的私人信息。

当然,这是以资本市场有效为前提的,即股票价格能够恰当地反映经理人员当期决策所带来的未来现金流量的变化,经理人员将不可能从操纵会计程序中得到好处。然而,资本市场“功能锁定”现象的存在和噪音投资者的普遍存在,使得以股票价格作为经理人员业绩的评价标准会产生新的道德风险,因为会计盈余和股票价格之间存在增量相关关系,这完全有可能诱使管理层为满足自身效用而操纵会计盈余,从而诱发会计行为异化。Aboody和Kasznik(2000)认为,在股票期权授予日以前,管理层通常会尽可能地公布坏消息以压低股价,而在股票期权授予日以后,则倾向于公布利好消息。因而,管理层通常会通过会计信息披露时间的安排来最大化自身的效用。正是由于经理薪酬契约中以会计收益和以股票价格为基础的薪酬激励契约各具特色又可以互补,最理想的薪酬契约则应将股票价格和净收益共同作为业绩衡量标准,这也已经被众多实证研究所证实。

我国上市公司管理者薪酬激励契约的设计存在诸多缺陷,无法对经理人员起到有效的激励作用,也无法杜绝管理者采取机会主义的会计政策来过度地利用控制权操纵会计信息系统的行为。首先,有效的、激励性的企业管理者年薪制度的建立面临着两难的选择:①没有大幅度提高管理者的薪酬,没有建立起有效的薪酬制度,管理者必然追求过度在职消费和过高的隐性收入。②在目前隐性收入远远大于名义薪酬和不能有效控制管理者在职消费的情况下,提高管理者的名义薪酬是否公平甚至是否必要、名义薪酬提高多大幅度才有可能避免管理者过度追求隐性收入。其次,在当前激励机制设计不当和公司内部治理弱化的情况下,对管理者进行股权激励不仅不能使管理者像关注自己的利益一样真正关注企业的利益从而加倍努力地工作,相反会“名正言顺”地使其沦为管理者掠夺股东利益来为自己谋利的工具。最后,当前“经理人才双轨制”的存在,使得国有上市公司管理者将低劣的经营业绩看成是制度使然而非能力使然,这就极大地降低了国有企业经理人员采取机会主义行为的成本,使其行为更加肆无忌惮,也使得声誉机制的长期激励作用无效。因此,为上市公司设计出一种更为合理的薪酬激励契约,除了能保证薪酬契约方案本身具有激励兼容的功能之外,还能加强上市公司的内部治理和外部治理。毕竟,完善的公司治理结构和有效的公司外部市场约束是薪酬契约有效执行的条件。

### 主要参考文献

- ①雷光勇,陈若华.管理层激励与会计行为异化.财经论丛,2005;4
- ②陈冬华,陈信元,万华林.国有企业中的薪酬管制与在职消费.经济研究,2005;2
- ③周建波,孙菊生.经营者股权激励的治理效应研究——来自中国上市公司的经验证据.经济研究,2003;5
- ④连建辉.“管理者控制权”重探——管理者与企业剩余控制权的配置.财经科学,2004;4