

# 金融资产分类与高管薪酬之间的关系

——来自中国A股市场制造业公司的经验数据

和 辉

(西南财经大学会计学院 成都 610074)

**【摘要】** 本文对现行会计准则下金融资产的初始划分倾向与高管薪酬之间的关系进行了实证研究,通过分析金融资产投资收益的“时间差”效应,将高管薪酬与管理层划分金融资产的倾向联系起来,并提出相应措施和建议。本文不仅为盈余管理研究提供了一个新的视角,也为高管薪酬的研究提供了一个新的思路。

**【关键词】** 可供出售金融资产 高管薪酬 投资收益 时间差

现行企业会计准则规定:企业在公开市场上购入的债券和债券投资,除了对被投资企业存在重大影响或者形成控制的以外,投资企业应当根据管理层的意图,将金融资产初始分类为四类:交易性金融资产、贷款和应收款项、可供出售金融资产、持有至到期投资。金融资产的初始分类主要取决于管理层的意图,其中最具有代表性的两类金融资产是交易性金融资产和可供出售金融资产。交易性金融资产和可供出售的金融资产均以公允价值进行后续计量,但不同的是,交易性金融资产按公允价值计量且其变动形成的利得或损失计入当期损益,影响利润表;而可供出售金融资产公允价值变动形成的利得或损失计入所有者权益,直到该金融资产终止确认时再转出,计入当期损益,两者之间在确认损益方面存在着“时间差”。

由于信息不对称的存在,管理层在交易性金融资产和可供出售金融资产的划分上具有较大的选择空间。事实上,企业管理层有机会根据公司利益和自身利益决定投资的分类(孙蔓莉,2010)。无论是投资者、债权人,还是审计师、政府部门等,都无法确定管理层对上述两类金融资产投资到底是为了“近期内出售”还是“持有一段时间之后出售”,管理层意图和对金融资产的划分倾向具有很大的不可预测性。

若将这两类金融资产的初始确认和后续计量方法看做两种不同的会计政策,管理层可以在两种会计政策中进行选择,即管理层在初始确认某项金融资产时可以选择持有期间的公允价值变动损益是计入利润还是计入资本公积,从而为管理层进行盈余管理留下了很大的空间(叶建芳、周兰,2009)。

可供出售金融资产会计处理的特点决定了对金融资产的投资损益具有极强的“可控性”和“操纵性”。有些学者称可供出售金融资产为“蓄水池”(叶建芳、周兰,2009)。当经济不景气或者公司短期内不需要时,公司就开始向“蓄水池”注水,即将金融资产划分为可供出售金融资产,反之则划分为交易性金融资产。

但是以上仅是规范会计理论的演绎,事实到底如何尚需

进行进一步的研究和考证。考虑到影响管理层行为的一个最重要的因素就是管理层薪酬,故本文将从金融资产初始分类出发,来探讨金融资产初始分类之间的传导机制,并对其进行实证检验。本文试图回答以下几个问题:①管理层在金融资产初始分类时倾向于可供出售金融资产,这种倾向性是否显著影响了企业的金融资产投资收益水平,以及“时间差”效应是否显著?②传导因素——金融资产投资收益水平,是否显著影响了高管薪酬?

## 一、文献综述

现有薪酬契约研究的文献发现,总体来说国内上市公司的薪酬激励制度是有效的,业绩上升时的边际增量显著大于业绩下降时的边际减量(方军雄,2009),但是,现有文献没有研究薪酬与损失之间的相关性,没有分析薪酬与“盈余分项目”之间敏感程度的差异性。本文从盈余分项目的角度探讨了其对高管薪酬的影响,这也正是本文的创新之一。

Ivancevich等(1996)认为,SFAS115使拥有完全相同证券投资的企业有可能在财务报表上呈现出极大的差异,进而影响到投资和信贷决策,究其原因完全归结于管理层意图。管理层意图的使用为盈余管理行为创造了便利,使企业可以方便地提高或者平滑利润。Jordan等(1998)认为,保险业的监管重心在于现金储存和变现能力,因此保险公司更倾向于将证券投资划分为可供出售投资,这样给保险业带来了更大的盈余管理的空间。

国内学者针对金融工具的研究,主要是现行准则实施后(2007)才开始,涉及管理层的不多,并且以规范研究为主,实证类研究少之又少。王建新(2007)指出,大多数公司为了减少公司税收采取了回避持股票市值变化的办法,按照可供出售金融资产进行计量。叶建芳、周兰(2009)认为在初始划分点,持有两类金融资产较多的公司倾向于将金融资产划分为可供出售金融资产以获得更多的选择空间,为盈余管理和收益平滑提供“蓄水池”,在持有期间,盈利情况不好的公司,会利用处置可供出售金融资产进行盈余管理和平滑收益;盈利

情况好的公司,则倾向于将可供出售金融资产中含有的作为资本公积的未实现利润留存到以后年度实现。

从以上文献我们不难看出,中外学者的观点基本上是一致的。大多数学者认为,管理者意图缺乏可验证性,按照持有金融工具的管理者意图决定金融资产的分类及会计处理方式,导致管理层在初始划分金融资产时更倾向于可供出售金融资产,从而提高对公司盈利的“操作性”。而上述盈余管理行为的最终目的是提高业绩表现。

这些研究的主要缺陷是:①规范研究多,实证研究少,其中实证类的研究中采用的数据多为2007年的数据,数据的期间跨度和样本量存在缺陷。②采取“单步骤式”研究,即:管理层意图→金融资产分类→盈余管理→公司业绩表现→管理层意图……目前的研究仅限于盈余管理环节,欠缺的是对影响管理层意图更深层次的因素——管理层薪酬的分析。③现有研究高管薪酬的文献没有对高管薪酬与“盈余分项目”之间相关性进行分析。本文将针对以上缺陷进行深入研究,拓展现有的研究范围。

## 二、研究假设

前文已经提到,交易性金融资产与可供出售金融资产之间在确认损益方面存在着“时间差”,前者是当期确认损益,后者是在金融资产出售时确认损益。可供出售金融资产充当了金融资产投资收益的“蓄水池”。由于“时间差”的存在,管理层越倾向于将金融资产划分为可供出售金融资产,那么其对以后期间的损益将会产生显著影响,而对当期损益不产生影响或者即使产生影响,但影响较小且不显著。由此,本文提出第一个假设:

假设1:如果管理层倾向于将金融资产划分为可供出售金融资产,则该倾向会对以后期间的金融资产投资损益产生显著影响,而对当期金融资产投资收益无影响或者影响不显著,或者说滞后一期的金融资产划分倾向会影响本期投资收益率,而对划分当期的投资收益率影响不显著或者无影响。

鉴于以往的研究着重于研究企业整体业绩对高管薪酬的影响,而对分析薪酬与“盈余分项目”之间敏感程度的研究尚存在空白,所以本文拓展了前人的研究成果,探讨高管薪酬与盈余分项目中的投资收益之间的关系,提出第二个假设:

假设2:金融资产投资收益会显著影响高管薪酬,两者之间存在显著的正相关关系。

如果以上两个假设均成立,那么管理层划分金融资产的倾向性会影响金融资产的投资收益,金融资产投资收益进一步影响高管薪酬,而高管薪酬又是管理层倾向与将金融资产划分为可供出售金融的动机和重要驱动因素,从而形成链条,为今后的研究提供一个可以参考的路径。

## 三、研究设计

1. 样本选择。为了弥补以往研究的缺陷,本文选取了A股制造业上市公司2007~2009年三年的数据。以A股上市公司中的制造业为样本,一方面是因为制造业上市公司(1243家)占全部上市公司的近60%,另一方面制造业行业更具有代表性。数据均来自CSMAR数据库。

经筛选,剔除交易性金融资产与可供出售金融资产的合计金额为零的公司,得到190个样本数据。出于部分上市公司上市、退市的考虑,进一步剔除一些前后期不可比的样本,最终得到167组样本数据。

2. 变量选择和模型设定。在假设1中,本文参考了孙蔓莉(2010)的文献,对其变量进行了变换,采用ASFA/FA来反映管理层在金融资产初始分类时的划分倾向,其数值越大,反映管理层更倾向于划分为可供出售金融资产。同时,滞后一期的ASFA/FA既反映了管理层的倾向性又可以反映了上文提到的“时间差”效应,所以这个变量具有双重意义(由于只有三年的数据,同时考虑可供出售金融资产的特征,将其滞后一期即可满足要求)。

准则中规定允许计入投资收益的项目大致有三类。通过对167组数据的分析,发现这167家企业中有152家企业的持有至到期投资为零,其余15家企业中绝大部分的可供出售金融资产远远大于持有至到期投资。考虑到持有至到期投资计入投资收益的主要是利息收入,影响更是微小,因此可以采用修正的投资收益作为可供出售金融资产投资收益,即财务报表中投资收益扣除对联营企业与合营企业的投资收益。这样可得:投资收益率=投资收益/净利润=IP/NP。另外,我们参考叶建芳(2009)的研究,加入了控制变量:资产规模(LOGSIZE),最近三年的营业收入增长率反映公司成长情况(GROWTH)。同时由于样本数据采用的均是新准则下的数据,故可供出售金融资产产生的投资收益在新准则下的起始基数可以为零。因此,模型一可以采用不带截距项(过原点)的回归模型:

$$\left(\frac{IP}{NP}\right)_{it} = \alpha_1 \left(\frac{ASFA}{FA}\right)_{it} + \alpha_2 \left(\frac{ASFA}{FA}\right)_{it-1} + \alpha_3 LOGSIZE_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{模型一})$$

在假设2中,我们定义变量:其他盈余(REA),用净利润扣除投资收益表示。使用高管薪酬(COM)作为被解释变量,使用投资收益(IP)、其他盈余(REA)作为主要解释变量,同时加入控制变量:资产规模(LOGSIZE)、年份虚拟变量(YEAR)、杠杆水平(LEV)、管理层是否持股(ESH)、实际控制人是否为国有股东(FST)、实际控制人持股比例(FSTS)、第一大股东持股比率(RAT)。

$$COM_{it} = \beta_0 + \beta_1 IP_{it} + \beta_2 REA_{it} + \beta_3 LOGSIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 FST_{it} + \beta_6 FSTS_{it} + \beta_7 ESH_{it} + \beta_8 RAT_{it} + \beta_9 YEAR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{模型二})$$

## 四、实证分析

根据上述设定的模型和选定的样本,进行了回归分析,回归结果见后页表。

根据模型一的回归结果,当期金融资产的划分倾向 $\left(\frac{ASFA}{FA}\right)_{it}$ 对当期投资收益率 $\left(\frac{IP}{NP}\right)_{it}$ 的影响并不显著,同时我们看到回归系数为-0.3132,两者存在负相关关系。GROWTH在10%的显著性水平上也是显著的,公司成长情况会影响金融资产的投资收益水平。

模型回归分析结果表

变量	模型一	模型二
被解释变量	IP/NP	COM
C		-16 045 327.711 4 (-5.573 2)***
IP		0.006 9 (-9.18 3)***
REA		0.000 7 (-3.512 4)***
ASFA/FA	-0.313 2 (-0.276 3)	
ASFA/FA(-1)	1.943 8 (1.750 5)*	
GROWTH	-1.885 5 (-1.720 3)*	
LOGSIZE	1.333 2 (1.127 6)	2 071 688.270 8 (6.372)***
YEAR		-571.099 5 (-0.002)
LEV	-0.395 8 (-0.479 3)	-14 402.421 2 (-0.024 8)
FST		-735 481.490 0 (-2.361 6)**
FSTS		-69 683.765 1 (-0.045 9)
ESH		705 028.346 9 (2.290 8)**
RAT		-2 784 317.329 3 (-1.768)*

注:ASFA/FA(-1)表示之后一期的ASFA/FA。\*, \*\*, \*\*\*分别表示在10%,5%,1%的水平上是显著的。

$(\frac{ASFA}{FA})_{it-1}$ 对 $(\frac{IP}{NP})_{it}$ 在10%的显著性水平上显著,且

回归系数为正数1.943 8,即本期越倾向于划分为可供出售金融资产,那么下期的投资收益率就越高。所以,管理层对金融资产的划分倾向对投资收益率影响的确存在着“时间差”效应,而且这种影响是显著的。金融资产划分倾向会影响企业的投资收益率水平,假设1得到了证实。

由于模型一中LEV、LOGSIZE对IP/NP的影响是不显著的,因而模型二中IP、LEV、LOGSIZE间不存在显著的多重共线性。模型二解释变量不会受到模型一有关因素的影响。

根据模型二的回归结果,投资收益IP和其他盈余REA对高管薪酬COM的影响在1%水平上是非常显著的,本文正是从“盈余分项目”的角度考察了薪酬对“盈余分项目”的敏感程度,这也是本文的主要创新之一,假设2同样被证实。

另外,从模型二的回归结果中我们还可以得到更多的信息。资产规模(LOGSIZE)因素在1%的水平上也是显著的,且与管理层薪酬呈现正相关关系,这与我们的通常理解和一些学者的研究结论是相吻合的,即总体上大型企业的管理层薪酬要显著高于小型企业的管理层薪酬。年份虚拟变量

(YEAR)、杠杆水平(LEV)、实际控制人持股比例(FSTS)对高管薪酬的影响是不显著的。其中YEAR对高管薪酬影响不显著,反映了我国企业的高管薪酬并没有受到金融危机的显著影响,或者说影响不大。

实际控制人是否为国有股东(FST)在1%的水平上影响显著,反映出我国国有企业的高管薪酬总体上要高于非国有企业。管理层是否持股(ESH)、第一大有股东持股比例(RAT)在5%的水平上对高管薪酬影响显著。以上实证分析结果同目前国内外大多数学者的研究相吻合,也反映出我国的特有国情。

### 五、几点建议

第一,进一步改进金融资产会计准则。2009年11月,IASB正式发布IFRS 9,要求报告主体根据管理金融资产的业务模式和契约性现金流量的特征,将金融资产划分为两类:按摊余成本计量和按公允价值计量的金融资产。如果企业持有金融资产的目的是为了取得合同约定的现金流量,且合同约定的现金流量仅包括本金和利息,则报告主体应将其划分为按摊余成本计量的金融资产,否则应划分为按公允价值计量的金融资产。我国应考虑在金融工具准则方面实现与IASB的尽快对接和趋同。这一准则改革将会显著抑制管理层通过金融资产的初始选择来进行盈余管理、提高自己薪酬水平的目的。

第二,公司应考虑完善自己的绩效薪酬管理和奖励机制。目前的薪酬制度主要是看企业的整体业绩水平,很容易忽视整体业绩水平的质量以及分项目的业绩影响,从而有可能导致管理层钻薪酬制度的空子,为了自身的短期利益,不顾公司的长远利益。

第三,改进公司财务报告并强制性推广执行。2008年我国开始推行新财务报告,其中规定将可供出售金融资产的公允价值变动损益要另外记入其他综合收益和综合收益中。但是可以看到上市公司中对此规定似乎并不在意,证监会及相关部门应采取适当措施将其推广并强制执行。

### 主要参考文献

1. 孙蔓莉,蒋艳霞,毛珊珊.金融资产分类的决定性因素研究——管理层意图是否是真实且唯一的标准.会计研究,2010;7
2. 叶建芳,周兰,李丹蒙,郭琳.管理层动机、会计政策选择与盈余管理——基于新会计准则下上市公司金融资产分类的实证研究.会计研究,2009;3
3. 徐经长,曾雪云.公允价值计量与管理层薪酬契约.会计研究,2010;3
4. 陈放.公允价值计量模式选择动因与影响因素研究——基于金融资产分类的实证检验.财会月刊,2010;6
5. 黄世忠.后危机时代公允价值会计的改革与重塑.会计研究,2010;6
6. 财政部会计司编写组.企业会计准则讲解.北京:人民出版社,2006