

资不但具有融资约束,还有还本付息压力。而民营上市公司的产权明晰,按市场化运作,行政干预很少,所有者为了自身利益制订了足够的薪酬激励,使得所有者和高管利益一致,加之能够上市的民营企业经营业绩良好,股票融资将稀释自身利益(因拥有股票和股权激励),还可能降低自己的控股地位,更何况债务融资具有税盾效应和向市场展示良好业绩的特征,所以,民营上市公司管理者偏爱债务融资。

二、管理者行为偏离的治理

(一) 债务融资

债务融资可以约束管理者的在职消费、无效经营、扩张和机会主义行为。短期债务融资,紧迫的现金流压力会使管理者减少在职消费行为;短期债务到期若不能及时偿还,可能引起债权人接管和管理者被迫离职,这种压力将减少管理者的机会主义倾向;短期债务融资还可能引起投资者清算,当投资者认为企业清算价值大于持续经营价值时就会清算,管理者将失去现有职位,这将迫使管理者努力工作,避免被清算。长期债务融资还款时间长,其偿还资金来源是项目盈利,如果投资效率低下,项目不能产生足够的现金流,将不能偿还债务,带来破产清算压力,所以长期负债会减少管理者对长期项目的无效投资。长期负债融资能降低管理者利用长期资产收益发行债券的能力,因此减少了

管理者不必要的扩张行为。另外,债务融资的监督作用可减少企业内外部信息不对称,负债的最高限额、股利发放的最高比率、限制高风险项目投资等限制条件将大大降低管理者损害企业价值的行为。

(二) 管理者持股

管理者持股可使股东利益和管理者利益相接近,降低管理者的机会主义行为。管理者持股和管理者代理成本呈U型关系。管理者持股越多,从企业经营成果分得的收益越多,当股份收益大于机会主义收益时,管理者行为就与股东意愿相一致,道德风险、逆向选择等代理成本减少。但管理者持股要有度。持股太高,管理者将拥有足够大的投票权和控制力,会诱使其抵制外部监管机制的压力,采取利己主义行为,代理成本将增大。持股太低,管理者的收益与付出不成比例,就会导致偷懒、不作为等行为的产生。

(三) 晋升锦标赛

晋升锦标赛是一种显性和隐性兼有的激励机制。业绩好就能带来管理者职位的提升和薪酬的增加。管理者职位的晋升使能力高的管理者升到更高职位,能优化企业的资源配置,为企业创造更大财富。对下属员工也会产生激励作用,增加全体员工的工作热情。晋升给管理者带来成就动机,成就动机本质上是一种精神激励,即使得到的外在物质激励为零,管

理者也会因为满足感而为企业勤奋工作。晋升也给管理者带来更大的控制权。管理者晋升还能提高声誉。声誉是管理者长期良好经营业绩的市场表现,具有优良声誉的管理者在雇佣时能得到更高的薪酬,提高经营业绩能带来管理者在职业经理市场的个人长期效用,所以,管理者会为声誉而努力工作。

(四) 完善公司治理机制

一是应成立专门机构代表国家承担出资人责任,享受投资收益,解决所有者缺位问题。二是应加强监事会和独立董事的独立性,提高监事会监督权力、专业水平和职业操守。三是董事会要给予监事会和独立董事权利支持,明确其职责范围,建立监事和独立董事激励机制。四是应完善独立董事制度,独立董事在董事会中要有足够的比例。五是董事会董事的选举要体现全体股民的意愿,董事长不能兼任总经理,总经理和其他高管也不能在董事会任职,以降低总经理的自主权,减少管理者防御行为。六是监事会和独立董事要定期开会,协调立场,互通信息,以规范和监督经理人行为。

[本文受国家社科基金(1213JY017)和教育部分人文社会科学基金(09YJCZH001)资助]

(作者单位:四川大学工商管理学院
安徽财经大学商学院)

责任编辑 刘莹

● 启事

《财务与会计》(理财版)封面图片征稿启事

山河壮美、气象万千,沁人心脾、温暖心田。《财务与会计》(理财版)自即日起向社会各界朋友征集封面图片,无论您是专业的摄影师,还是业余的摄影爱好者,欢迎您拿起手中相机,记录天下胜景,分享心中感动,抒发爱国情怀,讴歌大好河山。具体要求如下:

一、图片要求。①以自然风光为主,要求有一定的艺术水准和思想内涵,能体现春、夏、秋、冬四季美景。②图片应为竖版(须下构图)且分辨率在300dpi以上或容量5M以上。③图片必须为原创。

二、付酬方式。封面图片每期选用1张,每张300元。对于不适合做封面图片,但是有助于美化内文版面的,可适当选做重要栏目配图,每张50元。

三、来稿请附100字以内的图片说明及作者联系方式。欢迎作者以诗配画的形式,附寄诗词。

四、投稿邮箱:fa187c@126.com。

《财务与会计》(理财版)编辑部