

# 产权性质、会计信息与高管薪酬

蒋涛

(中山大学管理学院,广东 广州 511450)

**摘要:**文章通过对国有和民营控股公司薪酬影响因素对比研究发现:在高管薪酬的决定上,纯利润管理的民营控股公司比带有官僚管理的国有控股公司更加倚重会计信息。说明在薪酬契约的制定上,民营控股公司更加看重会计信息。强国有控股和弱国有控股公司对比中却没有得到一致的结论。另外还发现国有控股公司薪酬高于民营控股公司,说明带有官僚管理的国有公司更容易发生管理层侵占。

**关键词:**官僚管理;国有控股;会计信息;薪酬

**中图分类号:**F222 **文献标志码:**A **文章编号:**1008-5831(2011)04-0068-07

## 一、引言

企业管理报酬计划会导致不同企业、不同行业的会计程序差异以及会计程序变动。这些数据可以从正式契约中获得,因而相应的研究得到了更多的关注<sup>①</sup>。从信息经济学的角度,会计也是一种信息。通过会计信息信号来区分优秀和劣等的经理人,分别给予薪酬也看似一个不错的选择。一方面股东可以直接通过会计绩效决定高管的现金薪酬;另一方面会计绩效也会影响公司股票价值,从而影响高管的权益性薪酬。然而中国拥有大量的国有公司这一不同于西方的制度背景,会计信息作为薪酬制定的基础也会发生动摇。

米塞斯<sup>[1]</sup>指出人类社会处理各种事务存在两种方式:一种是官僚体制的管理,另一种是利润管理。比如面包房只为它的消费者服务。面包房的消费者掏腰包,面包房获取利润。面包房的存在就是为了获取利润最大化。而警察局不能出售它的“产品”,你不能说警察的服务价值多少钱。这种事务的管理就是官僚管理。官僚管理是运用于行政事务的手段,这种行政的结果,不具有市场的现金价值。不能说成功的公共事务管理没有价值,而是说它没有市场价格,它的价值无法落实于市场交易中,所以也无法用金钱来衡量。利润管理是受利润动机驱动的管理。商业管理的目标就是创造利润。在这里盈亏报表至高无上。这一目标的成败,无论是整个企业还是它的任何部分,能够用会计手段加以核实。公共行政目标不能用金钱去衡量,也不能用会计方法去核算。所以官僚管理的目标不再是利润,而是服从规则和条例。利润管理需要自由市场条件。中国的国有控股公司并不是完全市场化的企业。这一领域存在过多的政府干预,也不完全是以利润为企业的经营目标,自然国有控股公司带有官僚管理的性质。国务院国资委分配局长熊志军对媒体表示,如果将国企定位于经济组织,国企进入利润较高的房地产行业,无可厚非;如果将国企定位于社会公共服务组织,那么应给与相应的支持,他呼吁全国人大应该明确国企的地位<sup>②</sup>。

收稿日期:2010-11-22

基金项目:国家自然科学基金项目(71032006)

作者简介:蒋涛(1975-),男,重庆人,中山大学管理学院博士研究生,广东女子职业技术学院讲师,主要从事管理会计研究。

①罗斯. L. 瓦茨. 实证会计理论. 大连:东北财经大学出版社,2006.

②2010年3月21日重庆晨报。

国有公司带有官僚管理的性质无法完全发挥市场效率,注定其经营的效率低下。罗斯巴德<sup>[2]</sup>指出私人企业的所有部门,企业总是试图引诱、说服消费者购买更多的产品;另一方面,政府所有的地方,企业无一例外地呼吁消费者耐心、牺牲,因为一直存在短缺和不足问题。但是国有公司的会计报表却并不难看。导致这种结果的原因是国有公司利润取得的不公平性。企业的业绩不是完全通过市场竞争获得,而是在政府的手的帮助下获得。上市公司中国石油、中国石化处于特许经营地位,同时面临价格管制。如果他们的利润不能得到保障,这类企业就会谋求涨价来确保利润,如果政府拒绝他们的涨价要求,市场会面临供给不足的危险。

国有公司还面临更低的市场风险。金融危机对航空业形成了较大的冲击。政府对国有航空公司进行了注资,民营航空公司却享受不到这样的待遇,后果是国进民退,造成民营航空公司被国有化。对国企的注资行为,会让生产要素被人为地强行重新分配,而不是由市场决定的分配。这种分配由于不是市场主导,很可能让资源从效率配置高的领域流向效率配置低的领域。如果没有政府的干预,这部分资源可能流向效率更高的领域。被注资企业的会计信息明显存在问题。不能说国有航空公司的财务状况更好,只是因为国有航空公司有注资,而民营航空公司没有。

大量上市国企居于垄断经营地位,这类企业的会计信息也会受政治成本的影响。在竞争环境下,交易者无法隐瞒自己的信息,而在非竞争环境下,交易参与者会隐瞒信息,以达到有利于自己的交易。假设只存在一家气象公司提供天气预报服务,很难评估这家公司的真实会计绩效,因为没有竞争者,投资者无从知道公司真正的经营成本。如果这家公司没有提前预报暴雨信息给购买预报的消费者造成损失,公司可以以暴雨预报本来就是世界难题作为免责借口。同样由于只有一家公司,那么他的会计成本哪些是合理的,哪些是不合理的,公众也无法判断。同时可以以成本是企业内部会计信息,涉及商业秘密为由,拒绝披露。由于缺乏市场竞争,垄断国企高管可以操纵会计绩效。民营企业一般都在充分市场竞争的环境,行业竞争的存在,隐瞒行业的真实经营情况比较困难。

由于国有控股公司带有官僚管理的性质,其会计信息的有效性存在问题(非公平竞争取得,人为操纵更严重),因此在制定薪酬契约时候,对会计信息的倚重就没有纯利润管理的民营控股公司显著。

## 二、文献综述

大量文献证明会计信息能够影响高管薪酬。Jensen 和 Murphy 的实证结果显示股东财富增加 1 000 美元,高管薪酬只增加了 3.25 美元<sup>[3]</sup>。作者认为会计绩效对薪酬的决定作用很小。Brian 等认为公司业绩与 CEO 薪酬存在强相关关系。这种强相

关关系主要是高管持有的股票和期权引起的<sup>[4]</sup>。Brian 认为 Jensen 和 Murphy 的研究主要存在 2 个问题:第一,他们选用的是 1969 - 1983 年的数据,那个年代期权还没有被广泛使用;第二, Jensen 和 Murphy 的研究主要探究高管的薪酬变化与公司价值变化的关系,而选取的公司样本市值都很大,所以相对于 500 强企业的资产,几百万的高管薪酬的变化当然较小。但是这些大企业资产的一点变化对高管薪酬变化的影响确实可观,如果企业市场价值增加 1 000 美元,高管能增加 3.25 美元的收入,相对于巨量的公司价值,高管收入的增加非常可观,因此激励效果明显。Cartera 等研究了 1998 年会计政策变更后期权市场价值与期权重新定价的差额要费用化处理对企业的影响<sup>[5]</sup>。作者发现利润接近 0,成长性企业在窗口期(不用费用化处理)重新定价期权的事件增多,过了窗口期(需要费用化处理)重新定价期权的事件减少。说明即使没有现金流影响,会计政策变更也会影响高管的期权薪酬。以上研究在会计信息与高官薪酬的关联上证明基本达成一致。会计信息对高管薪酬有实际的影响,不管是直接的现金薪酬,还是间接的权益性薪酬。中国 60% 的上市公司都是国有控股公司。国企经营目标的多元化,政府保护以及市场竞争的不充分必然导致其会计信息的失真,用来作为制定薪酬的依据必然发生偏颇。

## 三、研究设计

### (一)研究假说

根据前文所述,利润管理是完全市场机制的管理,盈亏报表至上。企业在制定各种契约时,会充分利用会计信息。在制定高管契约时,会计信息能够充分发挥作用。官僚体制的管理主要适合公共事务的管理,计划命令的色彩浓厚,市场效率没有充分发挥。带有官僚管理性质的企业,虽说有利润目标压力,但是利润不代表全部,并且其利润的取得也不是完全市场竞争下的产物,会计报表并不能表达这些公司的实际控制人——政府的全部意愿。因此在制定契约时,对会计信息的倚重程度就较低。同样会计信息对高管薪酬的敏感程度较低。根据前面的理论,笔者定义民营控股公司为完全利润管理的企业,国有控股公司为带有官僚管理的企业。因此民营控股公司的会计信息对其高管薪酬更加敏感。根据官僚管理的严重程度,把国有控股公司分为两类,强国有控股公司和弱国有控股公司。国有控股在 50% 以上称为强国有控股公司,50% 以下称为弱国有控股公司。强国有控股公司的官僚管理成分大于弱国有控股公司,因此在利用会计信息决定高管薪酬方面没有弱国有控股公司敏感。笔者通过三个会计指标 ROE、营业收入、Tobin q 作为会计信息的代表。ROE 表明股东的资产增值能力,营业收入表明企业的生产销售能力,Tobin q 表明企业的成长能力。综上所述,笔者提出如下假设。

假设 1:

(1) 利润管理企业比带有官僚管理企业会计信息对高管薪酬更加敏感。具体而言:

a. 在制定高管薪酬时,民营企业比国有控股企业更看重 ROE;

b. 在制定高管薪酬时,民营控股公司比国有控股公司更看重营业收入;

c. 在制定高管薪酬时,民营控股公司比国有控股公司更看重 Tobin q;

(2) 官僚管理不严重的企业比官僚管理严重企业会计信息对高管薪酬更加敏感。具体而言:

d. 在制定高管薪酬时,强国有控股企业比弱国有控股公司更不重视 ROE;

e. 在制定高管薪酬时,强国有控股公司比弱国有控股公司更不重视营业收入;

f. 在制定高管薪酬时,强国有控股企业比弱国有控股公司更不重视 Tobin q。

罗斯巴德指出公众所有权并不等于政府所有权<sup>[2]</sup>。政府所有意味着官僚拥有财产。高级官员是那些指挥这些财产使用的人,因此拥有权势的人拥有这些财产。“公众”不拥有这些财产的任何一个部分。公众可以试想一下自己可以行使拥有国有公司的哪项权力。所以公众对国有资产管理的缺失,必然导致这些企业更容易发生管理层侵占,因为对付上级的监管比对付股东的监管更加容易。民营控股公司高管虽说没有国资委等部门进行监管,但是市场的力量无时无刻在发生作用,因此管理层侵占行为更难发生。具体到薪酬,由于国有控股公司更容易发生管理层侵占,因此国有控股公司高管会给自己制定更高的薪酬。因此笔者提出了假设 2。

假设 2: 带有官僚管理企业更容易发生管理层侵占,因此国有控股公司高管薪酬高于民营控股公司。

## (二) 样本选择与研究方法

本研究所用数据全部来自 CCER 色诺芬经济金

融研究数据库。采用 2004 - 2009 年近 6 年的样本,剔除非国有和民营控股样本,剔除金融以及没有注明行业标准的样本,一共收集 8 429 个样本。按照 CSRC 行业分类标准:农、林、牧、渔业公司样本 217 个;采掘业公司 161 个;制造业公司 4 991 个;电力、煤气及水的生产和供应业公司 365 个;建筑业公司 184 个;交通运输、仓储业公司 356 个;信息技术业公司 554 个;批发和零售贸易公司 523 个;房地产公司 363 个;社会服务业公司 246 个;传播与文化产业公司 64 个;综合类公司 405 个。国有控股样本 5 499 个,民营控股样本 2 930 个。考虑到样本可能不服从 t 分布,在给出 T 检验值同时给出 Ranksum 检验值。通过表 1 明显发现国有控股公司高管薪酬高于民营控股公司高管,两种检验均很显著。民营控股与国有控股公司 ROE 的差异明显。从分布看 ROE 服从 T 分布概率较小,Ranksum 检验认为民营控股公司 ROE 大于国有控股公司,国有控股公司的营业收入大于民营控股公司,统计上非常稳健。这主要是国有控股公司规模更大引起。从总资产这一指标可以看出,国有控股公司规模远远大于民营控股公司。民营控股公司的 Tobin q 明显高于国有控股公司,统计上非常显著。说明民营企业的成长性明显高于国企。通过以上分析,可以发现国有控股企业除了规模比民营公司大,经营业绩不如民营公司,但是国有公司高管薪酬更高。另外民营公司更注重高管持股,统计上非常显著,说明民营公司更加注重管理层激励。

弱国有控股公司除了成长性好于强国有控股公司外,ROE 和营业收入、规模都小于强国有控股公司,这与笔者的构想有一点点出入。弱国有控股公司高管持股比例更高,说明弱国有控股公司更注重高管的激励,与前面的假设比较相符。

表 1 描述性统计

	国有控股	民营控股	T 检验	Ranksum 检验	强国有控股	弱国有控股	T 检验	Ranksum 检验
前三名 高管薪 酬总和	904 084.6 660 100	772 285.6 550 100	5.474 8***	8.498***	898 619.1 675 000	906 885 659 058	-0.279 5	0.544
ROE	0.096 875 6 0.056 2	-0.067 119 4 0.068 2	1.205 4	-5.759***	0.060 204 6 0.069 2	0.115 665 0.049 65	-0.293 3	10.229***
营业收入	6.05e+09 1.30e+09	1.30e+09 5.87e+08	5.828 2***	27.374***	1.20e+10 1.79e+09	3.01e+09 1.14e+09	7.174 6***	12.954***
Tobin q	1.549 412 1.230 2	12.028 81 1.4475	-2.211 3**	-16.440***	1.397 218 1.149 6	1.627 392 1.280 75	-6.040 0***	-10.845***
总资产	7.58e+09 2.21e+09	1.92e+09 1.09e+09	7.657 6***	30.032***	1.36e+10 2.88e+09	4.52e+09 1.96e+09	7.978 5***	13.603***
高管持 股比例	0.002 22 0.000 024 8	0.090 556 7 0.000 086 7	-34.753***	6-16.130***	0.000 813 9 5.13e-06	0.002 940 5 0.000 042 7	-4.003 8***	-12.369***

注:\*(\*\*和\*\*\*)表示通过 10%(5%和 1%)显著性水平检验,下表同。上面为均值,下面为中位数。

## (三) 研究变量与模型

## 1. 因变量

Lncomp: 金额最高的前三名高级管理人员的报酬总额取对数。通过样本分析发现有几个小于 10 000 的样本。考虑前三名高级管理人员的报酬总额小于 10 000 感觉不符合实际, 因此在研究中予以剔除。

## 2. 解释变量

$D$ : 虚拟变量。在国企与民企分类中, 表示企业是否具有官僚管理。0 表示国有控股公司, 表示带有官僚管理; 1 表示民营控股公司, 不带有官僚管理。在国有控股公司的内部分类中, 表示带有官僚管理的强弱。0 表示强国有控股公司, 官僚管理强; 1 表示弱国有控股公司, 官僚管理弱。

$X$ : 表示会计信息。分别是 ROE, 营业收入, Tobin q。ROE 表明股东的资产增值能力, 营业收入表明企业的生产销售能力, Tobin q 表明企业的成长能力。在研究中剔除 Tobin q 小于 0 的样本。

## 3. 控制变量

(1) 总资产: 该指标用来衡量公司的规模。Murphy 指出企业规模越大, 高管薪酬越高<sup>[6]</sup>。理论上有的学者认为企业规模越大, 越有可能雇佣优秀的经理人, 所以经理人的报酬也越高。有的学者认为企业规模越大, 经理人可以支配的资源也越大, 所以薪酬也越高。笔者的回归结果也支持规模与薪酬正相关的观点。

(2) 高管人员持股比例: 高管持股比例越高, 高管对公司的控制权也越高, 相应的薪酬也越高。同时高管持股可以获得股票分红、股票升值等隐形薪酬, 会造成公布薪酬的失真, 需要作为薪酬的控制指标。

(3) 行业: 按照 CSRC 行业分类标准分为 13 个产业。

(4) 年度: 一共取 2004 年到 2009 年 6 个年度。

## 研究模型:

$$\text{Lncomp} = \alpha D + \beta_1 X + \beta_2 D * X + \text{Control variable}$$

在我们的研究假设 1(1) 中  $D$  是一个二值变量, 衡量企业是否具有官僚管理。0 指国有控股公司, 具有官僚管理; 1 指民营控股公司, 不具有官僚管理。

带有官僚管理的公司会计信息对高管薪酬的影响  $\beta_1$ ; 不带有官僚管理的公司会计信息对高管薪酬的影响  $\beta_1 + \beta_2$ 。民营企业是纯利润管理的公司, 不带有官僚管理的性质, 因此  $\beta_1 + \beta_2 > \beta_1$ , 按照我们的研究假设  $\beta_2$  应该为正。

在假设 1(2) 中  $D$  是一个二值变量, 表示企业官僚管理的严重程度。0 表示强国有控股公司, 官僚管理严重; 1 表示弱国有控股公司, 官僚管理不严重。强官僚管理的公司会计信息对高管薪酬的影响  $\beta_1$ ; 弱官僚管理的公司会计信息对高管薪酬的影响  $\beta_1 + \beta_2$ 。强官僚管理的公司比弱官僚管理的公司在衡量高管薪酬时应该更加不注重会计信息的作用, 因此  $\beta_1 + \beta_2 > \beta_1$ ,  $\beta_2$  应该为正。

## 四、研究结果

(一) 假设 1(1) 的检验: 利润管理企业比带有官僚管理企业会计信息对高管薪酬更加敏感

根据模型  $\text{Lncomp} = \alpha D + \beta_1 X + \beta_2 D * X + \text{Control variable}$  的 OLS 回归,  $X$  代表 ROE, 得出表 2 的结果。根据假设我们期待  $\beta_2$  大于 0。加完控制变量后,  $\beta_2 = 0.005\ 664\ 6$ ,  $T$  值 1.52, 在 10% 水平上单尾显著。而国有控股公司 ROE 对薪酬系数  $T$  值仅仅 0.78, 统计上不显著。ROE 是衡量企业资本增值能力的指标, 通过研究发现, 民营企业在决定高管薪酬时候更加注重公司盈利能力。用营业收入代替 ROE 代入上述方程。  $\beta_2$  系数为正, 统计上非常显著,  $T$  值 13.34, 说明民营控股公司的高官薪酬与营业收入显著相关, 营业收入越高, 高官薪酬越高。最后用 Tobin q 代入上述方程, 与前面的假设一致。而  $\beta_2$  系数为正, 统计上非常显著,  $T$  值 3.89, 说明民营控股公司的高管薪酬与 Tobin q 非常相关。Tobin q 是衡量公司成长的指标, 研究发现民营控股公司成长性越好, 高管薪酬越高。

通过三个会计指标 ROE、营业收入、Tobin q 的研究证实了笔者前面的猜想。对具有官僚管理的企业, 衡量企业市场能力的会计指标在薪酬契约的制定中作用没有民营控股公司明显。另外企业规模, 高管持股比例都与高管薪酬呈现正相关与前人的研究一致。

表 2 国有和民营公司回归结果

	估计系数	$T$ 值	估计系数	$T$ 值	估计系数	$T$ 值
$D$	-0.149 139 8	-7.62 ***	-0.183 319 3	-8.87 ***	-0.207 859 4	-10.43 ***
ROE	0.000 918 3	0.53	0.000 902 2	0.53	0.001 256 8	0.78
$D * \text{ROE}$	0.005 510 7	1.37	0.004 997	1.26	0.005 664 6	1.52
总资产			4.07e - 12	14.34 ***	3.29e - 12	11.92 ***
高管人员持股比例			0.647 429 2	7.84 ***	0.440 965 5	5.56 ***
截距	13.348 25	1 156.65 ***	13.315 95	1 151.12 ***	13.118 05	193.87 ***
行业					已控制	
年度					已控制	
调整 $R^2$	0.006 9		0.037 1		0.146 8	
$F$ 值	20.64		65.86		70.06	
样本数	8 429		8 429		8 429	

续表

	估计系数	T 值	估计系数	T 值	估计系数	T 值
<i>D</i>	-0.224 895 6	-11.03***	-0.274 721 5	-12.77***	-0.292 991 9	-14.14***
营业收入	2.64e-12	10.26***	-3.03e-12	-5.11***	-1.78e-12	-3.14***
<i>D</i> *营业收入	6.75e-11	13.34***	6.89e-11	13.76***	6.32e-11	13.34***
截距	13.332 35	1 164.48***	13.312 69	1 161.59***	13.141 81	196.13***
总资产			6.92e-12	10.58***	4.91e-12	7.84***
高管人员持股比例			0.682 127 3	8.36***	0.480 648 3	6.12***
行业					已控制	
年度					已控制	
调整 $R^2$	0.040 5		0.060 3		0.164 8	
<i>F</i> 值	119.49		109.21		80.18	
样本数	8 429		8 429		8 429	
	估计系数	T 值	估计系数	T 值	估计系数	T 值
<i>D</i>	-0.135 043 6	-5.70***	-0.161 571 3	-6.58***	-0.259 199	-10.79***
Tobin q	0.008 423 1	0.98	0.013 249 6	1.56	-0.032 497 3	-3.91***
<i>D</i> *Tobin q	-0.008 553 2	-0.99	-0.013 375	-1.58*	0.032 339 4	3.89***
总资产			4.09e-12	14.40***	3.22e-12	11.67
高管人员持股比例			0.646 414 6	7.83***	0.430 874 3	5.44***
截距	13.335 29	756.77***	13.295 38	757.10***	13.167 49	191.52***
行业					已控制	
年度					已控制	
调整 $R^2$	0.007 6		0.037 9		0.149 3	
<i>F</i> 值	22.62		67.41		71.44	
样本数	8 429		8 429		8 429	

假设 1(2)的检验:官僚管理不严重的企业比官僚管理严重企业会计信息对高管薪酬更加敏感。此项研究中对国有控股公司的 5 499 个样本进行再分类。0 表示强国有控股公司,官僚管理严重;1 表示

弱国有控股公司,官僚管理不严重。根据前文假设, $\beta_2$ 应该为正。通过 OLS 回归,得到表 3 的结果。笔者发现除了营业收入指标,其他两个指标都得出与研究假设相反的结果。

表 3 强弱国有控股公司回归结果

	估计系数	T 值	估计系数	T 值	估计系数	T 值
<i>D</i>	0.015 796 7	0.63	0.045 974 9	1.85**	-0.032 239	-1.36
ROE	0.067 530 8	1.69*	0.059 059 5	1.50	0.053 661 3	1.47
<i>D</i> *ROE	-0.066 744 2	-1.67*	-0.058 286 2	-1.48	-0.052 509 9	-1.44
总资产			3.87e-12	13.39***	2.96e-12	10.72***
高管人员持股比例			2.896 56	4.71***	2.638 71	4.61***
截距	13.336 1	641.51***	13.280 4	637.88***	13.581 3	110.73***
行业					已控制	
年度					已控制	
调整 $R^2$	0.000		0.035		0.169	
<i>F</i> 值	1.09		40.83		54.57	
样本数	5 499		5 499		5 499	
	估计系数	T 值	估计系数	T 值	估计系数	T 值
<i>D</i>	-0.107 881 5	-4.35***	-0.099 069 3	-4.00***	-0.158 993 3	-6.74***
营业收入	1.99e-12	7.81***	-1.34e-12	-2.28**	-2.98e-13	-0.54
<i>D</i> *营业收入	4.53e-11	21.89***	4.30e-11	20.59***	3.96e-11	20.24***
总资产			4.12e-12	6.29***	2.28e-12	3.69***
高管人员持股比例			2.917 741	4.93***	2.678 736	4.85***
截距	13.315 83	670.72***	13.297 01	667.53***	13.655 2	115.43***
行业					已控制	
年度					已控制	
调整 $R^2$	0.096 7		0.106 7		0.228 1	
<i>F</i> 值	197.24		132.34		78.38	
样本数	5 499		5 499		5 499	

续表

	估计系数	T 值	估计系数	T 值	估计系数	T 值
D	0.242 105 1	5.15***	0.298 629 5	6.44***	0.092 398 1	2.09**
Tobin q	0.154 296 9	5.83***	0.172 981 4	6.65***	0.039 029 1	1.54
D * Tobin q	-0.163 815 2	-5.84***	-0.181 735 2	-6.60***	-0.085 786 3	-3.28***
总资产			3.97e-12	13.78***	2.95e-12	10.64***
高管人员持股比例			2.904 892	4.74***	2.715 13	4.75***
截距	13.125 33	310.46***	13.041 18	311.08***	13.389 33	106.05***
行业					已控制	
年度					已控制	
调整 R <sup>2</sup>	0.005 8		0.042 4		0.174 3	
F 值	11.74		49.67		56.28	
样本数	5 499		5 499		5 499	

(二)假设 2 的检验:带有官僚管理企业更容易发生管理层侵占,国有控股公司高管薪酬高于民营控股公司

管理层权力理论认为过度集权的 CEO 会利用自己的职权控制董事会拼命提高自己的薪酬,榨取股东权益。Grinstein 和 Hribar 通过对 1993-1999 年 327 个并购案例研究发现,强势 CEO 对董事会有足够的影响力,能够决定公司的并购决策<sup>[7]</sup>。成功收购的企业,让企业规模扩大,成为 CEO 获取并购奖金的理由。Harley 研究发现,CEO 对董事会的影响力越大,董事会权益性薪酬比例越小,薪酬对 CEO 的激励越小<sup>[8]</sup>。董事会独立性越强,董事权益性薪酬比例越高,对高管的监管越强。卢锐研究中国数据发现管理层权力越大,高管的货币薪酬越高,高管薪酬与业绩敏感度更高<sup>[9]</sup>。以上研究是从管理层权力出发,没有考虑企业制度背景。笔者从制度背景

出发认为带有官僚管理的企业,由于股东监管的缺失(前文已经阐述)更容易发生管理层侵占。具体而言,就是国有控股公司高管薪酬远远大于民营控股公司。

研究模型:  $\ln comp = \alpha D + \beta_1 ROE + \beta_2 营业收入 + Tobin q + 总资产 + 高管人员持股比例 + 年度 + 行业$

D 是二值变量。1 表示民营控股公司,0 表示国有控股公司。通过 OLS 回归得到表 4 的结果。如果是国有控股公司,在控制行业、年度情况下,相同业绩、规模、管理层持股比例国有控股公司高管比民营控股公司高管薪酬高大约 20.6%。统计上非常显著。说明带有官僚管理公司更容易发生管理层侵占。笔者按上述思路考虑强国有控股公司和弱国有控股公司,结果显示在相同情况下,弱国有控股公司高管薪酬比强国有控股公司高,与假设不符。

表 4 国有民营公司高管薪酬回归结果

	估计系数	T 值	估计系数	T 值	估计系数	T 值
D	-0.134 808 8	-6.92	-8.72	-6.58***	-0.206 044 9	-10.34***
ROE	0.001 132 3	0.71	0.67	1.56	0.001 333 4	0.90
营业收入	2.82e-12	10.84	-4.68	-1.58*	-1.58e-12	-2.77**
Tobin q	-0.000 123 4	-2.71	-2.65		-0.000 150 6	-3.54***
总资产			10.38	14.40***	4.86e-12	7.69***
高管人员持股比例			7.88	7.83***	0.440 872 9	5.57***
截距	13.331 38	1 152.71***	1 149.08	757.10***	13.125 06	194.03***
行业					已控制	
年度					已控制	
调整 R <sup>2</sup>	0.021 1		0.040 0		0.148 5	
F 值	46.45		59.60		67.83	
样本数	8 429		8 429		8 429	

## 五、讨论和结论

通过前面的研究发现民营控股公司在制定高管薪酬契约时与会计信息结合更加紧密。由于国有控股公司带有官僚管理的性质,并不是盈亏报表至上,相对来说迎合上级的需要比获取市场利润更加重要。会计信息在企业决策中的作用就不那么重要,因此在制定高管薪酬时就不那么倚重会计信息。

研究发现国有控股公司高管薪酬大约高于民营控股公司高管 20%,说明国企高管更容易发生管理层侵占。陈冬华等指出在国有企业中,相对薪酬与

在职消费的关系显著为负,即国企高管薪酬越低,其在职消费就越高<sup>[10]</sup>。而这种负相关关系在非国有企业中没有发现。也从另一方面证明了国有公司更容易发生管理层侵占。

官僚管理严重和不严重的强国有控股和弱国有控股公司对会计信息的倚重上,笔者没有得出一致的结果。管理层侵占问题上也与假设不符。说明弱国有控股公司的性质还需要进一步挖掘。有人提出弱国有控股企业应该是在中国发展最好的企业。一方面带有国有性质,能够充分享受政府的优惠;另一

方面国有控股成分不强,能够充分运用市场机制。可以说计划和市场的好处都占据。关于弱国有控股公司性质可以是今后研究的一个方向。

#### 参考文献:

- [1] 米塞斯. 官僚体制[M]. 冯克利, 姚中秋, 译. 北京: 新星出版社, 2007.
- [2] 罗斯巴德. 权利与市场[M]. 北京: 新星出版社, 2007.
- [3] JENSEN, MURPHY. Performance pay and top-management incentives[J]. *Journal of Political Economy*, 1990, 98(2): 225 - 264.
- [4] HALL B J, LIEBMAN J B. Are CEOs really paid like bureaucrats? [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1998, 113(3): 653 - 691.
- [5] CARTERA M E, LYNCH L J. The consequences of the FASB's 1998 proposal on accounting for stock option repricing[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2003, 35: 51 - 72.
- [6] MURPHY. Executive compensation [M]//Handbook of labor economics. Netherlands: North Holland, 1999.
- [7] GRINSTEIN Y, HRIBAR P. CEO compensation and incentives: evidence from M&A bonuses [J], *Journal of Financial Economics*, 2004, 73: 119 - 143.
- [8] RYAN H E Jr, WIGGINS R A. Who is whose pocket? director compensation board independence, and barriers to effective monitoring [J]. *Journal of Financial Economics*, 2004, 73: 497 - 524.
- [9] 卢锐. 管理层权力与高官薪酬[D]. 广州: 中山大学, 2006.
- [10] 陈冬华, 陈信元, 万华林. 国有企业中的薪酬管制与在职消费[J]. *经济研究*, 2005(2): 92 - 101.

## Property, Accounting Information and Executives Compensation

JIANG Tao

(School of Management, Sun Yat-sen University, Guangzhou 511450, P. R. China)

**Abstract:** Compared with the executive's compensation between the state-owned and private holding company, the private holding company relies more heavily on accounting information than state-owned holding company in executive's compensation contracts. There is not the same conclusion between strong and weak state-owned holding company. Additionally, it is also found the state-owned holding company pays more compensation to their executives than the private holding company.

**Key words:** bureaucracies; state-owned enterprise; accounting information; executive's compensation

(责任编辑 傅旭东)