

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 17520090153215

UDC_____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

中国家族企业管理层持股、代理成本

与会计信息质量研究

Study on Management Ownership, Agency Cost and
Accounting Information Quality of Chinese Family Companies

林 波

指导教师姓名: 陈 少 华 教 授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2 0 1 2 年 月

论文答辩时间: 2 0 1 2 年 月

学位授予日期: 2 0 1 2 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2012年 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

作为全世界主要的经济实体组织,家族企业在许多国家的社会经济发展过程中,起到了核心的作用。随着中小板、创业板推出,家族上市公司大量涌现,家族企业在资本市场影响越来越大。近年来家族企业出现了股权公开化社会化和职业化的趋势,家族企业的委托代理问题引起广泛的关注。管理层持股作为现代企业两权分离下委托代理问题主要的解决方案之一,一直以来都是学术研究的重要内容。管理层持股在家族企业中能否有效发挥作用,以及如何发挥作用的问题,较少出现在家族企业研究中。本文旨在对中国家族上市公司的管理层持股机制展开系统研究,以弥补已有文献的缺憾,这对进一步理解家族企业行为,丰富家族企业与管理层持股研究具有重要意义。

本文在借鉴国内外相关文献的基础上,结合我国特殊的制度背景以及家族上市公司发展现状和特征,以 2007~2010 年我国 A 股市场民营上市公司为研究样本,实证检验了我国家族上市公司与非家族上市公司在管理层持股机制方面存在的差异,并进一步探讨了我国家族上市公司管理层持股对代理成本作用机制,从家族企业管理模式的视角考察了职业化管理模式对于改善家族上市公司代理成本及管理层持股激励效应的积极作用,并从会计信息质量角度验证家族上市公司管理层持股的作用。从而构建了一个“家族控制是否影响公司管理层持股的激励效应——职业化是否影响家族上市公司管理层持股的激励效应——家族上市公司管理层持股对会计信息质量的影响”较为系统的研究分析框架。

全文共分为七章,各章的主要内容如下:

第一章 导论。该章从家族企业的经济地位、国内外家族企业和管理层持股研究文献的发展脉络入手,界定了本文的研究主题——家族上市公司管理层持股对代理成本与会计信息质量的影响,阐述了本文研究的理论价值与实践意义;介绍了本文的研究思路和整体框架;最后指出本研究可能存在的贡献与创新之处。

第二章 文献综述。该章首先对家族企业的界定进行了文献梳理,然后围绕家族企业的理论与实证研究展开评述,接下来简要回顾了管理层持股、代理成本以及信息质量的相关理论与实证研究文献。

第三章 中国民营经济发展与家族上市公司现状分析。该章介绍了中国民营经济发展的制度背景,并统计和分析了我国家族上市公司近年来的发展现状和特

征。

第四章 家族上市公司管理层持股是否有助于降低代理成本。该章检验了家族上市公司与非家族上市公司在管理层持股对代理成本的影响作用方面是否存在不同，实证研究发现，相比非家族企业，我国家族上市公司的管理层持股对代理成本的降低作用较弱。

第五章 进一步细致剖析了不同管理模式家族上市公司之间存在的管理层持股影响差异。实证研究发现职业化管理模式下的家族企业相对家族化管理模式的家族企业而言，前者的管理层持股对代理成本的降低作用较强。

第六章 家族上市公司管理层持股与会计信息质量研究。试图深入探讨家族与非家族上市公司会计信息质量的差异，并检验管理层持股是否有利于提高家族企业的会计信息质量。

第七章 研究结论与未来研究的方向。该章是对全文的总结和展望，首先，对本文的研究结果进行全面回顾和总结，得出主要的研究结论；其次，根据研究发现提炼了本文的启示和政策建议；最后，剖析了本文可能存在的研究局限性，并对未来的研究方向进行了展望。

本文的主要研究结论如下：

第一，家族上市公司在我国资本市场中广泛存在而且仍在不断发展壮大，并在行业与地域分布、控制权结构、公司特征与内部治理结构方面特征明显。

第二，确认了相对于非家族民营上市公司，家族上市公司的代理成本更低。本文的实证研究结果显示：家族控制对民营上市公司代理成本具有显著的负向影响，非家族上市公司的代理成本远高于家族上市公司。

第三，验证了民营上市公司的管理层持股有利于代理成本降低。但是相比非家族企业，其他条件一致的情况下，家族企业的管理层持股水平对代理成本的降低作用较弱。这主要是由家族企业特有的治理机制，如实际控制人直接参与经营管理、两权分离程度低、利他主义等，一定程度上替代了管理层持股这一正式的治理机制的作用。

第四，发现职业化管理的家族企业相对于家族化管理的家族企业代理成本更低。职业化管理的家族企业相对于家族化管理的家族企业，管理层持股对于代理成本的降低作用更大。

第五，二代管理的家族企业相对于一代管理的家族企业，代理成本更低，且

管理层持股对于代理成本的降低作用更大。

第六，检验得到与非家族上市公司相比，家族上市公司具有较高的盈余质量和信息披露质量。管理层持股有助于提高家族企业的信息披露质量，但对可操控应计项的降低作用不显著。

第七，管理层持股有利于提高家族企业会计信息的价值相关性。

本研究具有一定的探索性，本文的改进与创新之处主要体现在如下方面：

第一，在研究视角上，本文率先以管理层持股为逻辑切入点，较为系统地考察了家族企业的代理成本、会计信息质量情况，以及验证了家族企业的管理层持股与上述两者的关系，不仅有助于丰富家族企业研究文献、增进对家族企业行为和公司治理的理解，也为家族企业代理问题、会计信息质量研究提供了新的视角。

第二，在研究内容上，本文率先检验了不同管理模式家族企业的代理成本差异问题，以及管理层持股在家族化管理与职业化管理模式下所发挥的作用差异。为家族企业管理模式的选择提供了实务建议。

第三，在实证检验上，本文还存在一些局部创新。其一，检验代际管理模式的代理成本高低问题，以及管理层持股在不同代际管理模式下的作用差异。其二，在家族控制、管理层持股与会计信息质量关系研究部分，本文从盈余质量（可操控应计项）、信息披露质量（深交所信息质量考核评级数据）、信息的价值相关性（盈余反应系数）三个维度系统分析管理层持股对家族企业会计信息质量的影响。

本文的研究启示和政策含义在于：第一，对家族上市公司而言，应适当引入职业经理人，并科学构建其激励机制，侧重采用高层次激励方式，同时应尽早制定代际传承计划，为家族企业成功转型升级以实现可持续发展做准备。第二，对证券监管部门而言，在公司层面上，应加强事前监督、规范家族上市公司信息披露行为；在市场层面上，应当建立职业经理人的信用体系，完善职业经理人市场；在制度层面上，政府机构和监管部门应不断完善外部环境，为家族企业或者更为广泛的民营企业快速发展提供政策支持和制度保障。

本文的局限性在于：对家族企业进行科学、合理的界定仍是值得商榷的理论难题；本文样本仅限于民营上市公司中家族企业与非家族民营企业的比较，而未得出家族企业与其他大股东类型企业在代理问题和会计信息质量上的差异，无法

验证前人的研究结论；本文未细分出家族创业者持股、家族继任者持股与职业经理人持股，而是合并统称为管理层持股，使得研究结论不够细化；本文将管理费用率作为代理成本替代变量，仍有许多亟待深入之处。

关键词：家族控制 管理层持股 家族企业管理模式 代理成本 会计信息质量

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

As the world's leading organization of economic entities, Family businesses are very widespread in the world and occupy the important position in the economic sphere. With the launch of the Small-medium-sized board and GEM, large numbers of family companies have listed and played the increasing influence in Chinese capital market. In recent years, with the trends of the equity socialization and managerial professionalization in family business, the family business principal-agent problem caused widespread concerns. Managerial ownership, as the solution of the principal-agent problem has been an important academic research content. Whether managerial ownership plays a role in the family business effectively? According to the literature, there are very poor systematic studies about managerial ownership. This dissertation aims to deeply study the managerial ownership policy of Chinese listed companies, so as to make up deficiency of existing literature to some extent. The significance of this research are enhancing understanding the behaviors of family businesses and enriching the existing family business and managerial ownership policy research.

Based on related literature and analysis of the unique institutional background and the status quo and the characteristics of family listed companies in China, this paper empirically tests the differences of the managerial ownership policy to agency cost between family listed companies and non-family listed companies using the sample of 2007~2010 Chinese A-share listed private companies. Then, this paper attempts to explore the impact of management mode on managerial ownership policy in family listed companies. Finally, this paper examines the relationship between managerial ownership policy and accounting information quality in family business. Thus, this paper develops a framework for studying managerial ownership policy of Chinese family listed companies, that is, whether family-control and professionalization management influence the effect of managerial ownership on agency cost, and the managerial ownership policy effect on accounting information quality.

This paper consists of seven chapters. Major contents of each chapter are outlined as follows:

Chapter 1 is the introduction, which briefly introduces the research background, research issues, research ideas and the overall framework, and research improvements and innovations.

Chapter 2 is the literature review. In this chapter, the author reviews and comments on the literature about the definition of family business, the related theory and empirical research on family business and managerial ownership policy.

Chapter 3 analyses the unique institutional background in China and the status quo and the characteristics of Chinese family listed companies. In this chapter, the author sums up the course of the development of private firms over the past three decades, makes detail statistics of the characteristics of family listed companies, and investigates the status quo of listed companies' managerial ownership policy.

Chapter 4 whether listed family companies' managerial ownership helps to reduce agency costs. The chapter tests the different effect of family listed companies and non-family listed companies' managerial ownership on agency costs. empirical studies found that, compared to non-family business, the role of family listed companies' managerial ownership on agency costs is weak.

Chapter 5 further tests the different effect of managerial ownership on agency costs between different family governance models. The empirical study found that, compared to family management business, managerial ownership of family companies that choose professional management mode plays stronger role.

Chapter 6 trying to in-depth explore the differences between family and non-family companies' accounting information quality, and find out that management holding will help improve the quality of accounting information of the family business.

Chapter 7 summarizes the research findings and draws conclusions, shows the research implications, and points out the research limitations and the direction for further research.

The main conclusions of this article are as follows:

Firstly, family listed companies are very widespread in Chinese capital markets, and shows significant features in the industry and geographical distribution, the structure of control right and internal governance structure.

Second, confirming compared to non-family private listed companies, agency costs of family listed companies is lower.

Third, verify that the private listed company's management holding can lower

agency costs. But compared to non-family business, the level of management ownership of the family business is less effective reduction of agency costs. This is mainly specific to the family business governance mechanisms, such as the actual control of the people directly involved in the management, the low degree of separation of two rights and altruism, to some extent replaced the role of formal governance mechanisms.

Fourth, Professional management mode of family business can reduce agency costs. Professional management model will help improve the effect of managerial ownership on agency costs.

Fifth, the second-generation family business management can reduce agency costs, second-generation management will help improve the effect of managerial ownership on agency costs.

Sixth, compared to listed companies and non-family, listed family companies have higher earnings quality and better information disclosure. Managerial ownership helps to improve the quality of information disclosure of the family business, but does not significantly reduce the role of discretionary accruals surplus.

Seventh, the managerial ownership is conducive to family enterprises to improve the value of accounting information.

This research is an exploratory work, and the major improvements and innovations are as follows:

First of all, in the research perspective, this article takes managerial ownership as a logical entry point, investigates family business agency costs and the quality of accounting information systematically, as well as relationship between managerial ownership with agency costs and the quality of accounting information in the family business, which enhances understanding of family business behavior and corporate governance, provides a new perspective agency problems, the quality of accounting information.

Next, from the content of the study, this article is the first one to test the agency costs and the different managerial ownership effect of professional management mode in family enterprises, which provides substantive recommendations for family business management mode selection.

Finally, there are some partial innovations in the empirical part. First, test the agency costs and the different managerial ownership effect of intergeneration

management in family-managed listed companies. Second, in the study of relationship between managerial ownership and accounting information quality research, the author makes systematic analysis of three dimensions to explain the accounting information quality as follows: earnings quality (discretionary accruals), the information disclosure quality (the Shenzhen Stock Exchange information quality assessment rating data), the information value relevance (earnings response coefficients).

The implications of this paper lie in two aspects. First, as for the family listed companies, they should introduce professional managers appropriately, pay attention to high-level incentives and establish a scientific and rational incentives system. At the same time, the family companies should also develop the preparation plan of the intergenerational transmission as soon as possible to achieve sustainable development. Second, as for the government agencies and securities regulators, at the corporate level, they should actively guide and regulate the accounting information disclosure behavior of listed family companies; at the market level, they should establish the credit system of professional managers and improve the market of professional managers; at the institutional level, government agencies and regulatory authorities should continue to improve the external environment for the family business or a wider range of private enterprises, provide policy support and institutional security to private companies' rapid development.

The limitations of this paper are that the definition of family business is still a much-debated problem. Meanwhile, the sample used is limited to private listed companies, but have not compared with other shareholder type and cannot verify the conclusions of previous studies; this article hasn't subdivided managerial ownership, like family founder shareholding, successor shareholding, professional managers shareholding, etc.; the author only takes management expense ratio as a proxy of agency cost, which is worthy of more attention in the future.

Keywords: Family Control; Management Ownership; Agency Cost; Accounting Information Quality

目 录

摘 要	III
ABSTRACT	VII
目 录	XI
TABLE OF CONTENTS	XIV
第一章 导论	1
第一节 研究背景和选题动机	1
一、研究背景	1
二、选题动机	8
第二节 研究思路与论文框架	12
一、研究思路	12
二、论文框架	14
第三节 研究贡献与创新之处	16
第二章 文献综述	17
第一节 家族企业相关理论基础	17
一、家族企业的界定	17
二、家族企业的分类	21
三、家族企业的治理模式	25
四、家族企业主要相关理论	31
第二节 家族企业实证研究综述	35
一、家族企业绩效研究	36
二、家族企业代理成本	37
三、家族企业股权结构	40
四、家族企业资本结构	41
五、家族企业投资行为	42
六、家族企业股利政策	43
七、家族企业信息披露与会计信息质量	44
八、家族企业研究的其他领域	45
第三节 管理层持股实证研究综述	47
一、管理层持股与代理成本、公司业绩	47
二、管理层持股与会计信息质量	51
第四节 本章小结	53
第三章 中国民营经济发展与家族上市公司现状分析	55

第一节 中国民营经济发展与制度背景分析	55
一、中国经济体制变迁与民营经济发展	55
二、金融危机下民营企业抗逆性分析	61
第二节 民营上市公司发展历程及现状分析	64
第三节 民营企业管理层持股激励机制分析	68
一、民营上市公司管理层持股激励需求分析	68
二、民营上市公司管理层持股激励现状	69
三、民营企业股权激励的作用	71
第四节 中国家族上市公司现状与特征分析	72
一、样本选取与数据来源	72
二、中国家族上市公司分布概况	73
第四章 家族企业管理层持股对代理成本的作用机制	78
第一节 理论分析与研究假设	78
一、家族企业的委托代理问题	78
二、家族企业管理层持股与代理成本	80
第二节 研究设计	81
一、样本选择与数据来源	81
二、变量定义	82
三、研究模型	87
第三节 实证结果与分析	88
一、描述性统计与分析	88
二、分组检验	90
三、相关分析	93
四、多元回归分析	94
第四节 本章小结	96
第五章 家族企业管理模式对管理层持股效应的影响	97
第一节 理论分析与研究假设	97
第二节 研究设计	101
一、样本选择与数据来源	101
二、变量定义	101
三、研究模型	102
第三节 实证结果与分析	103
一、描述性统计与分析	103
二、分组检验	104
三、相关分析	106
四、多元回归分析	107
五、进一步检验：代际管理的影响分析	108
第四节 本章小结	113
第六章 家族企业管理层持股与会计信息质量	115
第一节 理论分析与研究假设	115
一、家族控制与会计信息质量	115

二、家族企业管理层持股与会计信息质量	118
三、家族企业管理层持股与信息价值相关性	120
第二节 研究设计	121
一、样本选择与数据来源	121
二、变量定义	121
三、研究模型	124
第三节 实证结果与分析	126
一、描述性统计与分析	126
二、分组检验	129
三、相关分析	131
四、多元回归分析	132
第四节 本章小结	136
第七章 论文主要观点及未来研究方向	139
第一节 论文主要观点	139
第二节 研究启示和政策建议	142
一、对家族企业的启示和政策建议	143
二、对证券监管部门的启示和政策建议	143
第三节 研究局限性和未来研究方向	144
参考文献	146
一、中文文献	146
二、英文文献	150
附录 1 中国创业板发展历程	160
附录 2 选择管理费用率作为代理成本替代变量的详细阐述	161
攻读博士学位期间科研成果	163
致 谢	164

Table of Contents

Abstract in Chinese	I
Abstract in English	V
Chapter 1 Introduction	1
1.1 The Background and the Research Topic	1
1.2 Major Contents and Research Framework	12
1.3 Innovations of the Research	16
Chapter 2 Literature Review	17
2.1 Review of Family Business Theory	17
2.2 Review of Family Business Empirical Research	35
2.3 Review of Managerial Ownership Policy Empirical Research	47
2.4 Summary	53
Chapter 3 An Analysis of the Institutional Background in China	55
3.1 Institutional Background and the Development of Private Firms	55
3.2 The Status quo and the Characteristics of Private Listed Companies ..	64
3.3 The Analysis of Managerial Ownership Incentives in Private Listed Companies	68
3.4 The Status quo and the Characteristics of Family Listed Companies ..	72
Chapter 4 Research on the Managerial Ownership Incentive Effects in Chinese Family Listed Companies	78
4.1 Literature Review and Hypothesis Development	78
4.2 Research Design	81
4.3 Empirical Results and Analysis	88

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库