

学校编码: 10384
学号: 17520060153113

分类号_____密级_____
UDC_____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

国有控制上市公司经营者货币薪酬激励

——基于最终控制人与管理当局权力的

理论分析与实证研究

**Operator Incentives by Monetary Rewards in State-Owned
Listed Companies**

——Theoretical Analysis and Empirical Study Based on
Ultimate Owner and Managerial power

王 丽 华

指导教师姓名: 杜 兴 强 教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2 0 0 9 年 4 月

论文答辩时间: 2 0 0 9 年 6 月

学位授予日期: 2 0 0 9 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009年04月

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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

中文摘要

本文基于契约理论和委托代理理论,结合最终控制人性质与管理当局权力理论,对我国国有上市公司经营者的货币薪酬激励进行了研究。薪酬激励被视为解决委托代理问题的主要途径之一,但是由于我国国有上市公司代理链条的独特性——经济代理关系与行政代理关系并存,造成国有上市公司经营者薪酬激励具有不同于其他所有权性质上市公司薪酬激励的独特之处。近年来对于管理当局权力的研究发现,管理当局权力在薪酬决定和执行中可能会成为代理问题的一部分。因此,本文尝试对我国国有上市公司经营者的货币薪酬激励的决定因素进行研究,探寻最终控制人性质与管理当局权力对此所产生的影响,以期为我国国有上市公司激励机制的发展与完善提供相关的实证研究证据。

本研究将国有上市公司经营者划分为四个相互交叉的层级(管理当局、董事长、董事会成员、管理当局与董事会成员),分别就变动薪酬与固定薪酬的决定进行实证检验。基于数据分析结果,本文主要结论如下:

第一,在我国国有上市公司中,各级经营者的货币薪酬与上市公司业绩之间的敏感性并不高,尤其对于董事会成员、管理当局与董事会成员来说,货币薪酬的激励刚性过强,不能促使国有上市公司经营者努力提高上市公司的经营业绩,货币薪酬的激励效率不理想;

第二,最终控制人性质的不同,会导致国有上市公司各级经营者货币薪酬有所差异,但是地方控制国有上市公司并没有能够为经营者提供更为有效的货币薪酬激励;

第三,管理当局权力对国有上市公司各级经营者货币薪酬产生影响,但是管理当局权力在我国国有上市公司经营者货币薪酬决定中的作用与国外上市公司的情况有所不同。在我国国有上市公司中,由于行政代理关系的存在,经营者特别是董事长较为重视隐性激励——晋升,对货币薪酬激励的依赖程度相对较弱,因此管理当局权力的扩大和提高,并不必然造成货币薪酬的增加。

关键词: 国有上市公司; 经营者; 货币薪酬激励; 最终控制人性质; 管理当局权力

厦门大学博硕士学位论文摘要库

ABSTRACT

Based on the contracting theory, the agency theory and combined with ultimate owner and managerial power theory, this dissertation researches on monetary rewards incentive in state-owned listed companies. Compensation incentive is considered as one of ways to solve principal-agent problem, but the peculiarity of agent chain of state-owned companies in our country----there are both economic agent relationship and administration agent relationship, result in the differences in compensation incentive between state-owned listed companies and companies with other ownership nature. Recent studies on managerial power show that managerial power may be a part of agent problem in the determination and execution of the compensation. For this reason, the dissertation aims to research on the determinants on monetary rewards incentive in state-owned listed companies and investigates the influence of ultimate owner and managerial power. By these, I hope the dissertation can provide some empirical evidences for the development and improvement of incentive mechanism of state-owned companies in our country.

The study divides operators of state-owned companies into four crossed hierarchies (management authorities, chairman of the board, board members, management authorities and board members), and tests the determinants of the change of compensation and the fixed compensation. Based on the empirical results, the conclusions of the dissertation are:

Firstly, in state-owned listed companies in our country, the sensitivity between operators' monetary rewards incentives and performance of the listed companies is not high. Especially for broad members, management authorities and board members, there are strong rigidity in monetary rewards incentives and this can't stimulate the operators of state-owned listed companies to improve the performance of the listed companies. The effects of monetary rewards incentives are not ideal.

Secondly, the different natures of ultimate owners result in the differences of operators' monetary rewards incentives, but local controlled listed companies don't provide more efficient monetary rewards incentives for operators.

Thirdly, managerial power exercises influence on operators' monetary rewards incentives, but there are differences between the impact of managerial power in the determination of operators' monetary rewards incentives in listed companies in our country and in foreign countries.

In the state-owned listed companies in our country, because of the absence of the administration agent relationship, operators especially the chairmen of the board pay more attention to implicit incentives----promotion, and their dependent degree on monetary rewards incentives is slow. Consequently, the enlargement and enhancement of managerial power don't necessarily result in the increase of monetary rewards.

Key words: state-owned listed companies; operators; monetary rewards incentives; the nature of ultimate owner; managerial power

厦门大学博硕士学位论文摘要

目录

第一章 导论	1
1.1 研究背景与研究动机	1
1.2 研究内容.....	3
1.3 论文结构安排	4
第二章 文献回顾与理论分析	5
2.1 现代企业理论	5
2.1.1 交易成本理论.....	6
2.1.2 代理理论.....	15
2.2 经营者激励.....	25
2.2.1 管理当局薪酬与公司业绩.....	26
2.2.2 管理当局薪酬激励的效果.....	35
2.2.3 经营者激励与管理当局权力理论.....	36
第三章 制度背景分析与研究设计	42
3.1 我国国有上市公司经营者的内涵与外延	42
3.2 最终控制人性质对我国国有上市公司经营者激励影响的理论分析	47
3.3 管理当局权力对我国国有上市公司管理当局激励影响的理论分析	48
3.4 主要研究思路	52
3.5 研究数据及样本	60
第四章 最终控制人性质、管理当局权力对国有上市公司管理当局货币薪酬影响的实证分析结果	61
4.1 描述性统计.....	61
4.2 国有上市公司管理当局货币薪酬与业绩之间相关性研究	64
4.3 国有上市公司管理当局货币薪酬中的固定部分薪酬影响因素分析	70
第五章 最终控制人性质、管理当局权力对国有上市公司董事长货币薪酬影响的实证分析结果	75

5.1 描述性统计.....	75
5.2 国有上市公司董事长货币薪酬与业绩的相关性研究	78
5.3 国有上市公司董事长货币薪酬中的固定部分薪酬影响因素分析	84
第六章 最终控制人性质、管理当局权力对国有上市公司董事会成员 货币薪酬影响的实证分析结果.....	89
6.1 描述性统计.....	89
6.2 国有上市公司董事会成员货币薪酬与业绩之间相关性研究	91
6.3 国有上市公司董事会成员货币薪酬中的固定部分的影响因素分析	95
第七章 最终控制人性质、管理当局权力对国有上市公司管理当局与 董事会成员货币薪酬影响的实证分析结果	97
7.1 描述性统计及相关性统计	97
7.2 国有上市公司管理当局与董事会成员货币薪酬与业绩的相关性研究	100
7.3 国有上市公司管理当局与董事会成员货币薪酬中的固定部分的影响因 素分析.....	104
第八章 主要结论与局限性	106
8.1 主要研究结论	106
8.2 研究的局限性与未来研究方向	106
参考文献.....	108
后记.....	116

Contents

Chapter 1	Introduction.....	1
1.1	Research Background and Research Motivation.....	1
1.2	Research Contents	3
1.3	Structure of the Dissertation	4
Chapter 2	Review of Literatures and Theoretical Analysis.....	5
2.1	Modern Enterprise Theory	5
2.1.1	Transaction Cost Theory	6
2.1.2	Agent Theory	15
2.2	Operators' Incentives.....	25
2.2.1	Management Authorities Compensation and Performance of Companies.....	26
2.2.2	Effects of Management Authorities Compensation Incentives.....	35
2.2.3	Operators' Incentives and Managerial Power Theory.....	36
Chapter 3	Analysis of the Institutional Background and Research Design	42
3.1	Connotation and Extension of Operators in State-owned Listed Companies	42
3.2	Theoretical Analysis of the Effects by Nature of Ultimate Owner on Operators' Monetary rewards Incentives in State-owned Listed Companies	47
3.3	Theoretical Analysis of the Effects by Managerial Power on Operators' Monetary rewards Incentives in State-owned Listed Companies	48
3.4	Main Research Thought	52
3.5	Research Data and Samples.....	60
Chapter 4	Empirical Results of the Effects by Nature of Ultimate Owner and Managerial Power on the Monetary rewards Incentives of Management Authorities in State-Owned Listed Companies	61
4.1	Descriptive Statistics	61
4.2	Research on Correlation between Monetary rewards Incentives and Performances.....	64

4.3	Analysis of Influencing Factors of fixed Monetary rewards Incentives	70
Chapter 5	Empirical Results of The Effects by Nature of Ultimate Owner and Managerial Power on the Monetary rewards Incentives of the Chairmen of the Board in State-Owned Listed Companies	75
5.1	Descriptive Statistics	75
5.2	Research on Correlation between Monetary rewards Incentives and Performances	78
5.3	Analysis of Influencing Factors of fixed Monetary rewards Incentives	84
Chapter 6	Empirical Results of the Effects by Nature of Ultimate Owner and Managerial Power on the Monetary rewards Incentives of the Board Members in State-Owned Listed Companies	89
6.1	Descriptive Statistics	89
6.2	Research on Correlation between Monetary rewards Incentives and Performances	91
6.3	Analysis of Influencing Factors of fixed Monetary rewards Incentives	95
Chapter 7	Empirical Results of the Effects by Nature of Ultimate Owner and Managerial Power on the Monetary rewards Incentives of Management Authorities and the Board Members in State-Owned Listed Companies	97
7.1	Descriptive Statistics	97
7.2	Research on Correlation between Monetary rewards Incentives and Performances	100
7.3	Analysis of Influencing Factors of fixed Monetary rewards Incentives	104
Chapter 8	Main Conclusions and Limitations	106
8.1	Main Research Conclusions	106
8.2	Research Limitations and Directions of Future Research	106
	References	108
	Acknowledgement	116

第一章 导论

本文以国有上市公司经营者货币薪酬激励为研究对象，具体分析了 1999—2005 年间的国有上市公司经营者货币薪酬变动与上市公司业绩变动之间的相关性、货币薪酬中相对固定部分的影响因素，以及目前的最终控制人性质与管理当局权力对经营者货币薪酬的双重影响，是否对国有上市公司下期经营业绩产生影响。本章将介绍本研究的选题背景及研究动机，界定研究的主要问题，并对本研究的安排进行交待。

1.1 研究背景与研究动机

在现代公司治理中，经营者薪酬治理是其中的重要一环，薪酬激励历来被视为解决委托代理问题的一种重要机制。联系到会计研究，与会计目标——决策有用观和受托责任观相对应，会计信息对于资本市场的作用集中体现为决策有用性和契约有用性两方面。契约有用性强调的是会计信息在公司利益相关者签订和执行契约中应当发挥作用，而这一系列的契约中就包括管理者报酬计划、债务契约等。

一、会计信息与经营者货币薪酬激励

Jensen 和 Meckling (1976) 将代理关系定义为一种契约，由于交易费用的存在，导致利益相关者在订立契约的过程中不可能包含所有的相关事项，由此导致契约的不完备性。而信息不对称的存在，签订契约的各方所掌握的信息是不对等的。代理理论认为，委托人和代理人都是效用最大化者，这就致使拥有信息优势的一方倾向于利用信息优势为自己谋取额外的效用。那么受托人可能不会总以委托人的最大利益而行动，当其目标与委托人的目标产生偏离的时候，这就产生了代理成本。代理成本及与政治过程相联系，形成了经验性会计研究的三大假设(即分红假说、负债权益比率假说、政治成本假说)。在契约理论中，企业可以看作是契约的联结，契约成本产生于市场交易、企业内部交易、政治过程交易。它包括交易成本、代理成本、信息成本、协商成本和破产成本等，企业要减少这些契约相联系的成本。企业中的契约大都与会计变量有关，会计是各种正式和非正式

契约的组成部分,大量的契约订立和监督是建立在各契约方所接受的会计数据的基础上,会计政策选择是为了降低契约成本,实现有效的公司治理。本文正是基于以上内容,对会计信息在国有上市公司经营者货币薪酬决定过程中的作用加以研究。

二、最终控制人性质与经营者货币薪酬激励

根据企业所有权结构和相应的控制机制理论的最新发展,La Porta 等(1999)研究了终极控制权问题,其后的诸多研究逐渐形成终极产权理论(the principle of ultimate ownership)。他们通过追溯层层所有权关系链,来寻找谁拥有最多和最终的所有权,进而对全世界发达国家的 297 家上市公司进行股权结构的研究,并按不同控制权标准将上市公司区分为股权分散和具有最终所有者两种类型,并对控股股东用来维持与扩大他们对企业实际控制权的各种方式做了详细描述,其中包括优先表决权(superior voting rights)、交叉持股(cross-shareholdings)、金字塔型持股结构(pyramid shareholding schemes)等。并特别指出,企业的控股股东经常利用金字塔型结构来建立一系列的所谓控制链,其中一个上市公司可能被另一个(上市)公司所控制,而后者的控股份额反过来又可能直接或间接地通过这样类似的链条而落在某个终极所有者手中。因此,从原则上讲,仅拥有上市公司中间所有者的资料并不足以了解这些企业真正实际的所有权与控制权,这就要求追溯企业的终极产权所有者,这种对终极的追溯可以帮助我们较好地理解现代企业中所有权、控制权与控股结构之间的关系。

国有上市公司代理链条中的个别部分不能被视为一般的经济代理,例如在股东与上市公司经营者之间,往往既存在着行政代理关系,也存在着经济代理关系。这种代理关系的异常导致国有上市公司经营者的激励,既不同于我国资本市场上其他类型上市公司(例如家族控制下的上市公司),也不同于国外一般的上市公司(基于广泛分散的流通股)。

本文基于上述原因,专门选择我国国有上市公司作为经营者货币薪酬激励的研究对象,旨在发现在国有上市公司中,由于终极产权性质的不同,对其经营者货币薪酬激励所带来的不同影响。

三、管理当局权力与经营者货币薪酬激励

在企业所有权理论有着新发展的同时,管理当局权力理论也对传统代理理论提出了有力的挑战。传统代理理论认为给予高层管理当局以薪酬激励,是解决代

理问题的一项重要公司治理制度安排。而近年来的西方研究却对这一机制的有效性提出质疑，一些文献资料表明薪酬激励并不必然是解决代理问题的有效机制，管理当局权力（managerial power）可能使得薪酬的决定与执行机制本身，成为代理问题的一部分。这一理论由上市公司管理薪酬与公司业绩之间越来越低的敏感性入手，对在公司业绩并不理想的情况下，管理层依然获得高额报酬这一看似矛盾的现象，从新的角度给出解释。Bebchuk 和 Fried（2004）基于管理权力及其对经理人激励薪酬合约制定过程的影响，认为上市公司经理人激励薪酬合约制定的过程已经偏离“独立博弈”模型。有证据表明，经理人的管理权力对董事会成员的影响，使其获得了高于“独立博弈”合约所能获得的薪酬即获得“租金（rents）”。如果经理人的管理权力很大，其激励薪酬就比较高，或者经理人激励薪酬与绩效之间的敏感度较低。在“强管理当局，弱所有者”时代，各种社会和心理因素，如同事关系、团队精神、避免董事会成员冲突、朋友和忠诚，使得董事会成员偏袒经理人。

长期以来，在我国的国有企业中存在着“内部人控制”现象，那么在国有上市公司中，经营者是否凭借其在公司内部树立起来的权威和权力，对自身货币薪酬的决定加以影响，将是本文研究的另一重点。

1.2 研究内容

本文基于委托代理关系的实质、公司内部治理中监督机制的设置以及国有上市公司的特殊情况，将国有上市公司经营者划分为四个相互交叉层级，分别就每一层级国有上市公司经营者的货币薪酬激励问题进行研究：

第一，管理当局，包括总经理（总裁）、副总经理（副总裁）、财务负责人；

第二，董事长，包括董事长、副董事长；

第三，董事会成员；

第四，管理当局与董事会成员。

而对于每一层级国有上市公司经营者的货币薪酬激励研究的内容又包括：

第一，经营者薪酬与业绩之间的相关性研究；

第二，经营者固定薪酬的决定。

1.3 论文结构安排

基于上述思路，本文共分为八章，现将后续章节内容列示如下：

第二章 文献回顾与理论分析，在检索文献的基础上，对于本文研究的主要问题——终极产权及管理当局权力对国有上市公司经营者货币薪酬激励的影响进行简要的文献综述。

第三章 制度背景分析与研究设计，在本章中，首先对我国国有上市公司经营者的激励制度演进进行了简要介绍，而后就我国国有上市公司经营者激励问题所涉及的制度背景与国外众多研究所依赖基础的差异进行说明，并由此设计针对我国国有上市公司经营者激励的研究。

第四章 最终控制人性性质、管理当局权力对国有上市公司管理当局货币薪酬影响的实证分析结果，按照第三章的研究设计，在此章中将就最终控制人性性质与管理当局权力对国有上市公司管理当局（包括总经理（总裁）、副总经理（副总裁）、财务负责人）的货币薪酬所造成的影响进行分析。

第五章 最终控制人性性质、管理当局权力对国有上市公司董事长货币薪酬影响的实证分析结果，按照第三章的研究设计，本部分内容将就最终控制人与管理当局权力对国有上市公司董事长货币薪酬所造成的影响进行分析。

第六章 最终控制人性性质、管理当局权力对国有上市公司董事会成员货币薪酬影响的实证分析结果，本章将对最终控制人性性质、管理当局权力对国有上市公司董事会成员的货币薪酬所造成的影响进行分析。

第七章 最终控制人性性质、管理当局权力对国有上市公司管理当局与董事会成员货币薪酬影响的实证分析结果，按照第三章的研究设计，本文首先对最终控制人性性质、管理当局权力对国有上市公司管理当局（包括总经理（总裁）、副总经理（副总裁）、财务负责人）与董事会成员的货币薪酬所造成的影响进行分析。

第八章 主要结论与局限性。

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