

学校编码: 10384

分类号_密级_

学 号: 17520131151176

UDC_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

家族企业高管性质与薪酬业绩的关系研究

A Study on the Relationship Between the CEO Nature and
Pay-for-Performance of Family Business

张莹莹

指导教师姓名: 吴益兵 副教授

专业名称: 会 计 学

论文提交日期: 2016 年 4 月

论文答辩时间: 2016 年 5 月

学位授予日期: 2016 年 6 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2016 年 6 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)》。

声明人(签名):

2016年5月20日

厦门大学博硕士论文摘要库

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）：

2016年5月20日

摘要

家族企业活跃在世界各个角落,无论在哪里,家族企业都是一种重要的组织形式。在全球,有 65%~80%的企业由家庭所有或经营。而在世界 500 强中家族企业所占的比例也达到了四成。随着家族企业的发展壮大,家族企业的经营方式和管理方式需要更加规范、科学,这时家族企业需要从家族经营转型到非家族经营。而解决这一问题的有效途径便是引入职业经理人。但在引入职业经理人之后,由于代理问题的存在,家族企业需要对职业经理人进行薪酬激励。

而近年来,频繁出现的高管天价薪酬事件引来了社会各界的众多争议。2015 年 1 月起,央企负责人薪酬管理办法明确了以“挂钩业绩”为核心的高管薪酬管理原则。薪酬与业绩的挂钩体现为薪酬业绩敏感性。由于家族企业的特殊性,家族往往拥有企业的所有权和控制权,当家族企业 CEO 由家族成员担任时,家族还掌握着企业的经营权。家族企业 CEO 性质的不同将会导致企业采用不同的激励方式,那么薪酬业绩敏感性是否会产生差异?同时家族企业由家族经营转型为非家族经营究竟效果如何?这些都是值得考究的问题。

针对上述问题,本文选择了 2010-2014 年间首发上市的全部 A 股家族企业作为研究样本,将家族企业按照 CEO 是否来自家族内部分为家族 CEO 企业与职业经理人家族企业,研究两种家族企业的薪酬业绩敏感性。接着又将家族 CEO 企业按照 CEO 与实际控制人的亲属关系分为直系 CEO 家族企业和旁系 CEO 家族企业。继续深入研究这两类家族企业的薪酬业绩敏感性。最后,又选出近五年来新引入职业经理人的家族企业,对比研究引入职业经理人前后家族企业业绩的变化情况。得出如下结论:(1)相较于职业经理人家族企业,家族 CEO 企业的薪酬业绩敏感性较低。(2)相较于旁系 CEO 家族企业,直系 CEO 家族企业的薪酬业绩敏感性较低。职业经理人、旁系 CEO 与直系 CEO 相比较,职业经理人担任 CEO 的家族企业薪酬业绩敏感性最高,最需要薪酬激励,旁系 CEO 次之,直系 CEO 薪酬业绩敏感性最弱。(3)家族企业引入职业经理人之前的业绩呈现逐年下滑趋势。引入职业经理人之后企业业绩较引入的前一年来有所好转,但是业绩的提高并不明显。相比引入职业经理人之前几年整体的平均水平来看,引入之后的业绩仍然较低。

[关键词]: 家族企业; 高管性质; 薪酬业绩敏感性

ABSTRACT

Family business located in every corner of the world. The family business is a major form of all organizations no matter where. Globally, 65% to 80% of the enterprises are owned or operated by a family. In the world's top 500 businesses, family businesses' proportion reached four percent. With the development and expansion of the family business, the mode of operation and management of family businesses need to be more standardized and scientific. At this time the family business need to transform from a family-business model to a non-family-business model. And an effective way to solve this problem is to introduce professional managers. But after the introduction of professional managers, because of agency problems, family businesses need to encourage professional managers.

In recent years, frequent executive astronomical salaries event attracted a large controversy in the community. At the beginning of the year 2015, the executive compensation regulations of state-owned key enterprises has made it clear that the linkage between performance and executive compensation is indispensable. Linking pay and performance is reflected in pay-for-performance sensitivity. Due to the special nature of the family businesses, family tends to have ownership and control of enterprises. When the family business's CEO is hold by family members, family also holds the right to operate the business. Different nature of the family business CEO will lead enterprises to adopt different incentives, So whether the pay-for-performance sensitivity will be different? At the same time, how is the transformation from a family-business model to a non-family-business model effect? These problems are all worthy to study.

For these problems, I choose non-financial family businesses from A-share listed firms in 2010-2014. Firstly, according to whether the CEO is from the family, I divided the family business into two parts. If CEO is from family, this kind of family business is called family CEO firms, otherwise is called professional CEO family

firms. Then I divided family CEO firms into two parts. If the family CEO is lineal family member, this kind of family business is called lineal CEO firms. If the family CEO is collateral family member, this kind of family business is called collateral CEO firms. According to the above classification, I study how the types of CEO affect the CEO pay-for-performance sensitivity. Secondly, I choose the family business whose CEO type change from family CEO to professional CEO during the past five years, and compare the performance of family business after the introduction of professional managers.

In this paper, I draw the following conclusions. Firstly, the professional CEO firms' pay-for-performance sensitivity is higher than family CEO family firms'. Secondly, lineal CEO firms' pay-for-performance sensitivity is higher than collateral CEO firms'. Finally, the performance of family business has a declining trend before it change to use professional managers. The family business has a better performance after than the year before it introduce professional managers, but the performance improvement is not obvious. But, overall, the performance after the introduction of professional managers is still lower than the overall level prior to the introduction.

Key words: Family Business; CEO Nature; Pay-for-performance Sensitivity

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的及意义	3
1.2.1 研究目的.....	3
1.2.2 研究意义.....	4
1.3 研究思路与结构安排	5
1.4 研究方法、创新与不足	6
1.4.1 研究方法.....	6
1.4.2 本文的创新之处.....	7
1.4.3 本文的不足之处.....	7
2 文献综述	9
2.1 家族企业高管薪酬研究	9
2.1.1 家族企业高管薪酬业绩敏感性研究.....	9
2.1.2 家族企业高管薪酬的其他研究.....	11
2.2 家族企业引入职业经理人研究	13
3 相关理论	15
3.1 代理理论	15
3.2 现代管家理论	16
3.3 薪酬激励理论	18
4 研究设计	21
4.1 相关概念界定	21
4.1.1 家族企业.....	21
4.1.2 家族 CEO 与职业经理人.....	22
4.1.3 直系 CEO 与旁系 CEO.....	23
4.1.4 薪酬业绩敏感性.....	24

4.2 提出研究假设	24
4.2.1 家族企业高管性质对薪酬业绩敏感性的影响.....	24
4.2.2 家族企业 CEO 血缘关系对薪酬业绩敏感性的影响.....	25
4.2.3 家族企业引入职业经理人前后业绩变化.....	25
4.3 模型的建立	25
4.4 变量的选取	26
4.4.1 因变量的确定.....	26
4.4.2 自变量的确定.....	26
4.4.3 控制变量的确定.....	27
4.4.4 假设 3 比较变量的选取.....	28
4.5 样本选择与数据搜集	30
5 样本描述与实证分析	32
5.1 样本描述统计	32
5.1.1 按 CEO 性质分布统计.....	32
5.1.2 按行业分布统计.....	33
5.1.3 CEO 薪酬统计.....	35
5.1.4 业绩统计.....	36
5.2 家族企业高管性质对薪酬业绩敏感性的影响	37
5.2.1 变量描述性统计.....	37
5.2.2 变量相关系数分析.....	37
5.2.3 回归结果分析.....	38
5.3 家族企业 CEO 血缘关系对薪酬业绩敏感性的影响	40
5.3.1 变量描述性统计.....	40
5.3.2 变量相关系数分析.....	40
5.3.3 回归结果分析.....	40
5.4 家族企业引入职业经理人前后业绩变化显著性分析	42
5.4.1 数据描述性统计分析.....	43
5.4.2 数据分析显著性检验.....	46
5.4.3 与没有引入职业经理人的家族 CEO 企业对比分析.....	49

6 结论、建议与不足	53
6.1 研究结论	53
6.2 研究建议	54
6.3 研究展望	55
参考文献	56
致谢	60

厦门大学博硕士学位论文摘要库

CONTENTS

CHAPTER 1 INTRODUCTION.....	1
1.1 RESEARCH BACKGROUND.....	1
1.2 RESEARCH PURPOSE AND SIGNIFICANCE.....	3
1.2.1 Research Purpose.....	3
1.2.2 Research Significance.....	4
1.3 RESEARCH IDEA AND FRAMEWORK.....	5
1.4 RESEARCH METHODS, CONTRIBUTION AND SHORTCOMING ..	6
1.4.1 Research Methods.....	6
1.4.2 Contribution.....	7
1.4.3 Shortcoming.....	7
CHAPTER 2 LITERATURE REVIEW.....	9
2.1 CEO PAY-PERFORMANCE SENSITIVITY OF FAMILY BUSINESS..	9
2.1.1 CEO Pay-for-Performance of Family Business.....	9
2.1.2 Else About CEO Pay-for-Performance of Family Business.....	11
2.2 The Introdece of Professional Managers.....	13
CHAPTER 3 THEORIES.....	15
3.1 AGENT THOERY.....	15
3.2 MODERN STEWARDSHIP THEORY.....	16
3.3 INCENTIVE COMPENSATION THEORY.....	18
CHAPTER 4 RESEARCH DESIGN.....	21
4.1 CONCEPTS.....	21
4.1.1 Family Business.....	21
4.1.2 Family CEO and Professional CEO.....	22
4.1.3 Lineal CEO and Collateral CEO.....	23
4.1.4 CEO Pay-for-Performance Sensitivity.....	24

4.2 RESEARCH HYPOTHESES	24
4.2.1 The Relation Between CEO Types and CEO Pay-for-Performance Sensitivity	24
4.2.2 The Relation Between CEO Blood Relation and CEO Pay-for-Performance Sensitivity	25
4.2.3 Changes in the Performance After Introduce Professional Managers	25
4.3 RESEARCH MODELS	25
4.4 VARIABLES	26
4.4.1 Dependent Variable	26
4.4.2 Independent Variables	26
4.4.3 Control Variables	27
4.4.4 Performance variables of Hypothesis 3	28
4.5 DATA AND SAMPLE SELECTION	30
CHAPTER 5 EMPIRICAL RESEARCH	32
5.1 DESCRIPTIVE STATISTICS	32
5.1.1 CEO Nature Statistics	32
5.1.2 Industry Statistics	33
5.1.3 CEO Compensation Statistics	35
5.1.4 Performance Statistics	36
5.2 THE RELATION BETWEEN CEO TYPES AND CEO PAY-FOR-PERFORMANCE SENSITIVITY	37
5.2.1 Description Statistics	37
5.2.2 Correlation Coefficient Analysis	37
5.2.3 Empirical Results	38
5.3 THE RELATION BETWEEN CEO BLOOD RELATION AND CEO PAY-FOR-PERFORMANCE SENSITIVITY	40
5.3.1 Description Statistics	40
5.3.2 Correlation Coefficient Analysis	40
5.3.3 Empirical Results	41

5.4 CHANGES IN THE PERFORMANCE AFTER INTRODUCE	
PROFESSIONAL MANAGERS	42
5.4.1 Description Statistics	43
5.4.2 Significance Test	46
5.4.3 Comparison Between Family CEO Firms	49
CHAPTER 6 RESEARCH CONCLUSIONS	53
6.1 CONCLUSIONS	53
6.2 SUGGESTIONS.....	54
6.3 FUTURE RESEARCH.....	55
REFERENCES.....	56
ACKNOWLEDGEMENTS	60

1 绪论

1.1 研究背景

(1) 家族企业在社会中处于重要地位，为国民经济发展做出了重要贡献

在人类社会发展的历史长河中，家族企业是最早的企业形式，它的出现可以追溯到几千年前。家族企业起源于家庭式的手工作坊，这种组织形式历史悠久。世界上最古老且最长寿的家族企业是金刚组，位于日本大阪，日本金刚组成立于我国南北朝时期，一直延续至今，已有一千五百多年的历史。在世界上多种企业形式中，家族企业的数量最为庞大，同时组织内部的关系也最为复杂。在重视家族文化的东方国家和法制健全的西方国家，家族企业都普遍存在。并且，家族企业为世界经济发展做出了突出贡献，在经济体系中处于重要的地位。FEUSA (Family Enterprise USA) 对美国的家族企业分布情况进行了调查，结果显示截至 2011 年，在美国有 550 万个家族企业，家族企业解决了全国 63% 的就业问题，创造的生产总值占全国 GDP 总额的 57%。根据美国学者克林·盖尔西克 (Kelin E.Gersick, 1998)^[1]等人的研究，在全球，有 65%~80% 的企业由家庭所有或经营。在世界 500 强企业中有 40% 是家族企业，例如杜邦、沃尔玛等。近年来，家族企业在所有企业形式中的比重仍然很高。表 1.1 列示了全球一部分国家企业总数中家族企业所占的比重。

在我国，家族企业也普遍存在。2014 年，福布斯中文网发布了《中国现代家族企业调查报告》^[2]。报告显示：截至 2014 年 7 月底，A 股上市公司有 2528 家，其中民营企业有 1485 家，747 家是家族企业，家族企业占有所有上市公司的比重为 29.53%。截至 2013 年，以家族企业为主体的民营企业创造了我国 GDP 总量的大约 60%，对城镇就业率的贡献达到了 80%，对技术创新的贡献率超过了 75%。这说明家族企业对促进我国经济发展起到了不可忽视的作用。

表 1-1 部分国家家族企业占比情况

国家	注册企业总数中家族企业占比
美国	所占比重约为 59%
意大利	所占比重达到 99%
英国	75%的企业是家族企业
加拿大	80%的企业是家族企业
西班牙	在销售额 \geq 200 万的企业中，家族企业占比超过 70%
葡萄牙	所占比重约为 70%
瑞士	家族企业比例占 85%—90%
瑞典	所占比重达到 90%
荷兰	74%的企业是家族企业
德国	49%的企业由家族控制
日本	在中小企业中，家族企业占比超过 95%
拉美国家	在非国有企业中，家族企业占比 80%—98%

资料来源：李前兵。家族企业成长中的契约变迁：理论与实证研究。经济科学出版社，2007。

(2) 家族企业经营模式的变化与问题的引出

随着家族企业数量的日益增多，为我国经济做出的贡献越发不可忽视，随之家族企业的发展引起了人们的关注。其中重要的就是关于家族企业经营模式如何转型的问题。家族企业的经营模式通常包括两种，即家族经营与非家族经营。家族经营是指由企业的实际控制人或与实际控制人有亲属关系的家族成员担任企业的高层管理者的经营模式。非家族经营是指企业从外部聘请管理经验丰富的专业的职业经理人来担任企业的高层管理者的经营模式。在家族企业最初成立时，大部分都采用家族经营模式，便于企业进行集中决策和灵活管理。但是，随着家族企业的发展壮大，家族企业的经营方式和管理制度等需要更加规范、科学，而家族成员相对缺乏专业的管理经验，此时，家族企业需要从外部引入职业经理人，

转为非家族经营模式。但在引入职业经理人之后，由于所有权与经营权相分离，会产生代理问题，家族成员为了使职业经理人与其目标一致，通常需要对其进行激励，一般选用薪酬激励方式，将职业经理人的薪酬去企业的业绩挂钩。

这就引出了本文要研究的第一个问题，家族企业对职业经理人薪酬激励政策的实施效果如何？对职业经理人的薪酬激励与对家族成员的薪酬激励有何不同？这个问题可以通过研究这两类家族企业的薪酬业绩敏感性来解决。

另外，与职业经理人相比，家族企业选择更加信赖家族成员，而家族成员对家族企业的归属感与荣誉感更加强烈，家族成员为了家族企业的发展、声望和地位有时愿意牺牲自己的货币利益。同样，直系家族成员与旁系家族成员相比也存在这个问题，这就引出本文要研究的第二个问题，与直系家族成员相比，旁系家族成员是否更需要薪酬激励来使其更加努力地为家族企业工作？这个问题可以通过研究直系 CEO 企业与旁系 CEO 企业的薪酬业绩敏感性的差别来解决。

家族成员管理的家族企业常常出现“任人唯亲”的局面，而许多家族成员并不具备专业的管理经验，依靠亲情建立起来的经营模式容易使得企业的管理不规范。而职业经理人具备丰富的专业知识和先进的管理经验，并且能为企业带来一定的资源扩展市场。那么家族企业引入职业经理人之后家族企业的业绩是否会上升呢？这就引出了本文即将研究的第三个问题。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

本文从家族企业的特殊性出发，区分高管的不同性质，对家族企业高管薪酬对公司业绩的敏感性进行研究。本文首先将上市家族企业按照 CEO 是否由家族成员担任分为两类：一类是由家族成员担任 CEO 的家族 CEO 企业，另外一类是由职业经理人担任 CEO 的职业经理人家族企业。其次又将家族 CEO 企业按照 CEO 与实际控制人的关系远近分为两类：一类是 CEO 与实际控制人为直系亲属关系的直系 CEO 家族企业，另外一类是 CEO 与实际控制人为旁系亲属关系的旁系 CEO 家族企业。最后，本文选出 CEO 性质在近五年内发生变化的家族企业，

通过不同的业绩指标，检验家族企业引入职业经理人前后的业绩变化。

家族企业引入职业经理人后，控股家族是企业的所有者，职业经理人是企业的经营者，因此就存在了代理问题。本文的目的在于通过实证分析，研究当家族企业的 CEO 性质不同时，薪酬业绩敏感性的大小，从而体现不同种类的家族企业存在的代理问题的程度，以及薪酬激励政策的适用性。职业经理人拥有现代化的经营管理理念、丰富的专业知识、国际化的视野、广阔的市场资源及人脉关系，可以为公司注入新的推动力。引入职业化管理，建立完善规范的企业制度可以推动家族企业的进步。研究职业经理人给家族企业带来的业绩变化具有重要的意义。本文的另外一个目的就是研究职业经理人是否能为家族企业带来更高的业绩水平。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义

家族企业作为发展迅速，并为国家生产总值、就业率、技术创新等方面做出突出贡献的经济体，在 21 世纪出现了家族企业研究的热潮，并在 2006 年达到了高峰。然而最近几年研究文献的数量呈现了下滑的趋势。对家族企业的研究仍需进一步深入和扩大。

本文研究的理论意义在于：首先，目前国内对于家族企业的研究较多的是比较家族企业与非家族企业的不同，以及家族企业中家族 CEO 企业与职业经理人企业在高管薪酬和企业业绩等方面的差异，例如：毕艳杰（2009）^[3]的研究表明，家族高管的薪酬水平显著高于职业高管的薪酬水平。也有的文献研究结果为职业经理人的薪酬水平高于家族高管的薪酬水平。仅有少量的文献研究了家族企业高管性质对薪酬业绩敏感性的影响，且只将高管性质分为家族 CEO 与职业经理人两类。本文继续将家族 CEO 细分为直系 CEO 与旁系 CEO，希望能拓展到家族 CEO 与实际控制人血缘关系的远近对高管薪酬业绩敏感性的影响，更加细致地研究家族企业中的代理问题，对现有的文献提供一点补充。其次，现有文献大多研究的是高管性质没有发生变化的家族企业，对高管性质发生变化的企业研究的较少。并且现有文献对家族企业引入职业经理人的研究大多为理论研究，分析引

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts 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.