

“十二五”辽宁省重点图书出版规划项目



三友会计论丛 *SUNYO ACADEMIC SERIES IN ACCOUNTING*

第14辑

中国家族企业管理层持股、 代理成本与会计信息质量研究

林波◎著

MANAGEMENT OWNERSHIP;
AGENCY COST AND ACCOUNTING INFORMATION
QUALITY OF CHINESE FAMILY COMPANIES

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



013033274

“十二五”辽宁省重点图书出版规划项目

F279.245

125

三友会计论丛 SUNYO ACADEMIC JOURNAL

第14辑



中国家族企业管理层持股、 代理成本与会计信息质量研究

林波◎著

MANAGEMENT OWNERSHIP,
AGENCY COST AND ACCOUNTING INFORMATION
QUALITY OF CHINESE FAMILY COMPANIES



北航

C1639606

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

F279.245
125

© 林波 2013

图书在版编目 (CIP) 数据

中国家族企业管理层持股、代理成本与会计信息质量研究 /
林波著. —大连: 东北财经大学出版社, 2013. 3

(三友会计论丛·第14辑)

ISBN 978-7-5654-1117-5

I. 中… II. 林… III. 私营企业-企业管理-研究-中国
IV. F279.245

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 027702 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm×210mm 字数: 181 千字 印张: 6 7/8

2013 年 3 月第 1 版 2013 年 3 月第 1 次印刷

责任编辑: 吴 茜 责任校对: 刘 洋

封面设计: 冀贵收 版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-1117-5

定价: 25.00 元

作者简介

林波，女，1982年生，福建福州人，2012年厦门大学管理学博士研究生毕业，在厦门理工学院从事财务会计与财务管理的教学与研究。现主要研究方向为公司治理与企业内部控制。曾在专业期刊发表论文十余篇，主持福建省教育厅课题一项。

出版者的话

随着我国以社会主义市场经济体制为取向的会计改革与发展的不断深入，会计基础理论研究的薄弱和滞后已经产生了越来越明显的“瓶颈”效应。这对于广大会计研究人员而言，既是严峻的挑战，又是难得的机遇。说它是“挑战”，主要是强调相关理论研究的紧迫性和艰巨性，因为许多实践问题急需相应的理论指导，而这些实践和理论在我国又都是新生的，没有现成的经验和理论可资借鉴；说它是“机遇”，主要是强调在经济体制转轨的特定时期，往往最有可能出现“百花齐放，百家争鸣”的昌明景象，步入“名家辈出，名作纷呈”的理论研究繁荣期和活跃期。

迎接“挑战”，抓住“机遇”，是每一个中国会计改革与发展的参与者和支持者义不容辞的责任。为此，我们与中国会计学会财务成本分会、东北财经大学会计学院联合创办了一个非营利的学术研究机构——三友会计研究所，力求实现学术团体、教学单位、出版机构三方的优势互补，密切联系老、中、青三代会计工作者，发挥理论界、实务界、教育界三方面的积极性，致力于会计、财务、审计三个领域的科学研究和专业服务，以期我国的会计改革与发展做出应有的贡献。

三友会计研究所的重大行动之一就是设立了“三友会计著作基金”，用于资助出版“三友会计论丛”。它旨在荟萃名人力作及新人佳作，传播会计、财务、审计研究与实践的最新成果与动态。自1997年起，本论丛定期遴选并分辑

推出。

采取这种多方联合、协同运作的方法，如此大规模地遴选、出版会计著作，在国内尚属首次，其艰难程度不言而喻。为此，我们殷切地希望广大会计界同仁给予热情支持和扶助，无论作为作者、读者，还是作为评论者、建议者，您的付出都将激励我们把“三友会计论丛”的出版工作坚持下去，越做越好！

东北财经大学出版社

三友会计论丛编审委员会

顾问:

欧阳清 冯淑萍 李志文

委员 (以姓氏笔画为序):

马君梅	王化成	王立彦	王光远
方红星	刘 峰	刘永泽	刘志远
刘明辉	孙 铮	宋献中	李 爽
张为国	张龙平	张先治	张俊瑞
何顺文	杨雄胜	陆正飞	陈 敏
陈国辉	陈建明	陈信元	陈毓圭
周守华	罗 飞	孟 焰	郑振兴
赵德武	夏冬林	秦荣生	徐林倩丽
黄世忠	谢志华	蔡 春	薛云奎
魏明海	戴德明		

序

读博很苦。读书苦，苦读书，读苦书。谁言荼苦，其甘如荠！

梅花香自苦寒来。

一分辛苦一分才。

得知林波的博士论文在精心整理后即将出版，作为同窗兼挚友，我由衷地为她高兴，因为读博3年中的种种艰辛、折磨、苦痛终于化作一颗美丽的果实，即将呈现于读者面前。付梓之际，承她青目，邀我作序，欣喜中带着忐忑。

了解林波的人都知道，她默默无闻却踏实勤恳，但凡决定做一件事，必定精益求精。这一点无疑也同样体现在她的学术研究上，她锲而不舍，严谨治学，思维缜密。以她的博士论文为例，这篇论文在导师陈少华教授的指导下，几经完善，最终成文并得到答辩委员会老师们的一致肯定及好评，这或许是对她在这篇高质量博士论文中所付出的汗水或心血最好的回报。

原本以为实证研究的论文多模型、数据推演，等同于枯燥无味，难免有作者自娱自乐之嫌，但是读着这份书稿，颇有令人眼前一亮之叹，也给我本人很多的启发和教益。在该论文中，除了实证数据之外，还对我国民营经济和家族企业的发展历程及现状作了详细及全面的梳理。中国近20年的经济体制变迁和经济发展，实际上也是民营化和市场化推动工业化和城市化的过程，民营经济已经成为中国经济发展最重要的推动力，家族企业则是民营企业的主要形式。而中国式的家族企业一直以来面临的单一产权、外来管理资源的融入及缺乏先进的内部治理机构等先天不足的问题及如何与现代企业制度融合的挑战，一直是学术界争论的议题之一。该书着眼于股权激励机制的主要形式——赋予管理层股权，对家族企业治理问题进行了深入的研究，分析该激励机制对代理成本与会计信息质量的影响，指出相对于非家族企业，家族企业特有的治理特征与效果。有助于丰富家族企业的理

论研究，以期弥补家族企业在该领域研究的空白，横向可拓展至我国民营经济的研究，纵向可延伸至我国经济发展历史及未来趋势，这对于监管部门及家族上市公司都能够起到有效的指导作用，也有助于拓展主流理论的应用范围和适用边界，为中国式家族企业及民营经济的可持续良性发展提供了可操作的方向。

在阅读这篇论文中，字里行间所呈现的敏锐而不失独特的分析令我这个“同行”也获益良多。我相信这不仅是我个人的感受，也将是广大读者在阅读中的感受吧。

是为序。

赵文超

2012 年 11 月

前 言

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中的影响越来越大。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。本书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。

本书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的作用机制，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。

本书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。本书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引起的。

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。

第五，二代表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，本书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，本书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，本书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，本书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，本书从盈余质量（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）三个维度系统分析了管理层持股对家族企业会计信息质量的影响。

本书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，同时应尽早制订代际传承计划，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。

林 波

2012 年 11 月

目 录

1 导 论	1
1.1 研究背景和选题动机	1
1.2 研究思路与本书框架	14
1.3 研究贡献与创新之处	18
2 文献综述	19
2.1 家族企业相关理论基础	19
2.2 家族企业实证研究综述	41
2.3 管理层持股实证研究综述	54
2.4 本章小结	62
3 中国民营经济发展与家族上市公司现状分析	64
3.1 中国民营经济发展与制度背景分析	64
3.2 民营上市公司发展历程及现状分析	75
3.3 民营企业管理层持股激励机制分析	81
3.4 中国家族上市公司现状与特征分析	85
4 家族企业管理层持股对代理成本的作用机制	93
4.1 理论分析与研究假设	93
4.2 研究设计	97
4.3 实证结果与分析	105
4.4 本章小结	115
5 家族企业管理模式对管理层持股效应的影响	117
5.1 理论分析与研究假设	117
5.2 研究设计	122

5.3	实证结果与分析	124
5.4	本章小结	137
6	家族企业管理层持股与会计信息质量	139
6.1	理论分析与研究假设	140
6.2	研究设计	147
6.3	实证结果与分析	153
6.4	本章小结	163
7	本书主要观点及未来研究方向	166
7.1	本书主要观点	166
7.2	研究启示和政策建议	171
7.3	研究局限性和未来研究方向	173
附录 1	中国创业板发展历程	175
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	177
主要参考文献		180

1 导 论

2011 年,作为“十二五”开局之年,民营经济的发展虽然遇到较大困难和挑战,但依然展示出强劲生机与活力,战略地位更加凸显,无论在产业升级、提供就业,还是税收方面都越来越重要。^①而我国的民营经济中,家族控制型企业占了八成,本书旨在围绕家族控制型企业的管理层持股与代理成本、会计信息质量之间的关系展开深入研究。在第 1 章里,笔者首先分析了研究背景并界定了本书所要研究的主要问题,其次阐述了全书的研究思路、研究的主要内容和框架结构,最后概述了本书的主要研究贡献和创新之处。

1.1 研究背景和选题动机

1.1.1 研究背景

1) 家族企业的地位不断提高

作为全世界主要的经济实体组织,家族企业是一种既古老却又极富生命力的企业组织形式。无论是发达国家抑或发展中国家,家族企业一直都大量并且顽强地生存和发展着。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,对世界 GDP 的贡献达到了 45%~70% (Neubaue 和 Lank, 1998)。家族企业数量占北美国家企业总数的 80%~90%,欧洲国家的比例则为 80%。放眼全球,著名的家族企业甚或富可敌国的家族企业集团在世界各国、各行各业中都

^① 《民营经济战略地位更加凸显》,载《人民日报海外版》,2012-01-12。

不胜枚举。譬如,沃尔玛超市、福特汽车、希尔顿饭店、家乐福超市、三星集团、菲亚特集团、标致雪铁龙、宜家家居、新闻集团、Tata 集团、和记黄埔、娃哈哈等,无一不是人们耳熟能详的家族企业巨擘。盖尔西克等(1998)在其经典著作《家族企业的繁衍》一书中认为,即使最保守的估计,在全世界范围内家族企业约占企业总数的 65%~80%。

Claessens 等(2000)以由“家族”这一控制主体拥有 10% 的经营管控权为标准,研究了 9 个亚洲国家和地区的公司,其中印尼最高,有 68.6% 的公司为家族控制,我国香港地区和台湾地区次之,分别为 64.7% 和 65.6%,日本最低仅为 13.1%。Faccio 等(2002)以 20% 的经营管控权为标准,研究了欧洲 13 个国家后发现,欧洲有 44.29% 的上市公司为“家族”所控制,其中比例最高的国家和最低的国家分别是法国(64.82%)和英国(23.68%)。美国资本市场的家族控制情况也超出人们的想象,Gadhoum 等(2005)以拥有 10% 经营管控权为控制标准,对美国 3 607 家上市公司进行研究,发现有控股股东公司的比例达到 59.74%,在这些占美国上市公司总数 59.74% 的公司中,家族控制的上市公司比例最高,达 36.6%,亚洲与欧洲的比例则更高,分别为 45.05% 和 55.87% (见表 1—1)。

表 1—1 美国、亚洲和西欧的公司控制权比例

	10%			20%		
	美国	亚洲	欧洲	美国	亚洲	欧洲
拥有控股股东的公司	59.74%	79.72%	86.28%	28.11%	56.40%	63.07%
家族控股公司	36.60%	45.05%	55.87%	19.82%	37.86%	44.29%
家族控股公司中有家族成员任管理者	67.12%	54.55%	66.79%	76.22%	57.10%	68.45%
家族控股并管理	24.57%	24.57%	37.32%	15.11%	31.62%	30.32%

资料来源 郎咸平:《郎咸平学术文选》,607 页,北京,人民出版社,2007。

在我国,民营企业中近 80% 为家族企业,民营上市公司中则有 55.8% 为家族企业。随着中小板、创业板推出,家族上市公司大量涌现,截止至 2009 年年报数据,中小板企业中家族上市公司占 90.1%,

创业板中家族上市公司则占 72%，从发展趋势来看（如图 1—1 所示），家族企业在资本市场的影响力越来越大。但是，相对于国有企业、中央企业，民营经济的生存空间日渐萎缩，作为民营经济的中流砥柱，家族企业的发展壮大对解决民生问题和转变经济与生产的增长方式，提升我国整体市场经济竞争力起到了不可或缺的作用。^①我国中小企业存活时间平均为 3.7 年，其中八成是家族企业。^②如何促进家族企业提高管理水平，如何使家族企业持续、健康地发展已成为亟待解决的课题。



图 1—1 上市家族企业数量历年趋势图

2) 家族企业学术研究

家族企业在世界各国经济中具有举足轻重的地位，但是在 20 世纪 80 年代之前，学术界对于家族企业研究的漠视令人惊讶（Bird 等，2002）。笔者通过 ISI Web of Science^③统计了国外家族企业研究文献

① 郭广昌：《发挥民营经济主力军作用》，新华网，新华访谈，<http://www.xinhuanet.com/xhft/20100312/>，2010 年 3 月 20 日。

② 《中小企业平均寿命 3.7 年 家族企业多“富不过三代”》，见民建中央专题调研报告《后危机时代中小企业转型与创新的调查与建议》。

③ Web of Science 是美国汤姆森科技信息集团（Thomson Scientific）基于 Web 开发的产品，是全球最大型的综合性、多学科、核心期刊引文索引数据库，也被公认为世界范围内最权威的科学技术文献索引工具。Web of Science 以 ISI Web of Knowledge 作为检索平台，包含三大引文数据库——科学引文索引（Science Citation Index, SCI）、社会科学引文索引（Social Sciences Citation Index, SSCI）和艺术与人文科学引文索引（Arts & Humanities Citation Index, A&HCI），以及两个化学信息事实型数据库——最新化学反应（Current Chemical Reactions, CCR）和化学索引（Index Chemicus, IC）。