

文章编号: 1006-4710(2013)02-0238-08

中国上市公司 经理管理防御指数的设计及应用研究

李秉祥, 姚冰澍, 李越

(西安理工大学 经济与管理学院, 陕西 西安 710054)

摘要: 以上市公司为研究对象, 从经理人的个人因素、公司内部治理因素和外部市场环境因素三个维度选取指标, 运用 CRITIC 法确定基础层指标权重, 采用层次分析法构建了上市公司经理管理防御指数模型。在此基础上, 应用该模型对 783 家样本公司 2011 年经理管理防御程度进行测度, 得到如下结论: (1) 我国上市公司经理人普遍存在管理防御行为; (2) ST 股以及 *ST 股公司的经理管理防御程度高于正常上市公司经理管理防御程度; (3) 行业间经理管理防御指数存在差异, 行业内上市公司间内部控制机制差异明显; (4) 地区经济发展水平、竞争程度影响公司经理管理防御程度。

关键词: 管理防御; 指数设计; CRITIC 法; 层次分析法

中图分类号: F272.91

文献标志码: A

Designing of Managerial Entrenchment Index of Chinese Listed Companies and Application Analyses

LI Bingxiang, YAO Bingshi, LI Yue

(Faculty of Economics and Management, Xi'an University of Technology, Xi'an 710054, China)

Abstract: With listed companies as the study objectives, the indicators are selected from such three dimensions as the manager personal factors, the corporate internal governance factors and the external market environmental factors. The CRITIC method is employed to determine the index weight of foundation layer. The AHP is used to construct the managerial entrenchment index model of the Chinese listed companies, on the basis of which this model is adopted to carry out the measurement of the managerial entrenchment degrees of 783 sample companies in 2011. It can be known from this that the managers of the Chinese listed companies have had the managerial entrenchment behaviors in general, and the managerial entrenchment index of ST shares and *ST shares is higher than the managerial entrenchment degrees of the normal listed companies. Also, there exist differences in the managerial entrenchment indexes among the undertakings. There are obvious differences in the internal control mechanism of the listed companies among the undertakings. Accordingly, the regional economic development level and competitive degrees may have an important impact upon the managerial entrenchment degrees of the companies.

Key words: managerial entrenchment; managerial entrenchment index; CRITIC; AHP

由于现代企业两权分离, 长期以来学者一直从理论与实践两个方面探讨如何强化经理层对公司生产要素和投资者的责任感。最早由 Morck、Shleifer 和 Vishny^[1] (1988) 研究内部人所有权与公司业绩之间关系时, 发现随着内部人持股比例的增加, 托宾 Q 值呈先升后降的趋势特征, 这显然与代理理论的观点不吻合, 于是便产生了管理防御假说。管理防

御 (Managerial Entrenchment) 是指经理在公司内、外部控制机制下, 选择有利于维护自身职位并追求自身效用最大化的行为。

研究表明经理管理防御是企业投资决策、融资决策和股利分配等公司财务决策的重要影响因素。因此, 对经理管理防御进行测度, 实现从管理防御视角研究公司治理问题, 具有较强的现实意义。

收稿日期: 2013-03-03

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(71272118); 陕西省高校重点学科专项资金资助项目(107-00X902); 陕西省科技计划资助项目(2013KRZ27-02)。

作者简介: 李秉祥, 男, 教授, 博导, 博士, 研究方向为公司财务与资本市场管理。E-mail: libingxiang@xaut.edu.cn。

1 文献综述

纵观国内外相关文献,主要从经理人所有权、职位固守及管理防御条款三个视角出发对经理管理防御水平进行描述与测度。

基于经理人所有权的经理人管理防御水平测度。国外学者 Morck、Vishny 和 Shleifer(1988)研究发现在经理人持股比例达到 5%~25% 之间时,经理人对企业就有了较高的控制权,这种控制权的提升会以损害公司价值为代价,提高经理人追求自身收益,稳固职位安全。Cho^[2](1998)在格点搜索技术的基础上,发现了美国企业经理管理防御行为多产生于经理人持股比例介于 7%~38% 之间。此外 Shorts and Keasy^[3](1999)、Hillier and McColgan^[4](2001)等也进行了类似的研究。

基于职位固守的经理人管理防御水平测度。Charreaux^[5](1997)认为经理管理防御的策略会随着时间发展表现出多样化,建立测度模型不能忽略时间这一重要变量。Pige^[6](1999)提出应充分考虑经理个人特征,发现具有知名大学文凭的经理人更有可能呈现较高的管理防御水平。李秉祥等^[7](2007)以经理人的人口学特征为主要因素,运用改进的层次分析法测量了经理管理防御,发现我国不仅存在管理防御行为,而且程度逐年增长。袁春生^[8](2008)从经理个人因素方面选择多个变量对经理管理防御水平进行间接度量。

基于契约性管理防御条款的经理人管理防御水平测度。Gompers, Metrick, Ishill^[9](2003)从管理防御条款视角,比较分析了企业所有者和经理人的权利,并以此设计了公司治理指数。Bebchuk, Cohen, and Ferrell^[10](2004)对经理管理防御的测量以管理防御条款的数量为依据,实证发现,随着管理防御指数的增加,以托宾 Q 值反映的公司价值越低,说明经理管理防御的存在对公司价值具有负面影响。

从以上度量方法的变迁可以看出,对经理管理防御水平的测度实现了从经理股权单变量到经理个人特征多变量测量的转变和发展。经理管理防御是一种从心理上产生动机逐步转化为行为的复杂过程,它既受到经理本身所处的职位、个性、公司内部治理因素和外部环境的影响,又与这种动机转变为行为过程中的机会以及发现后的惩处力度等因素有关,经理行为这一复杂过程决定了仅从单一角度反映经理管理防御水平是不全面的;基于契约性管理防御条款的经理人管理防御水平度量,方法简单且可操作性强,但是由于我国企业目前普遍缺乏契约性或

章程性的经理管理防御条款,无法实现有效度量。所以本文在借鉴现有文献的基础上,将从经理个人因素、公司内部治理、外部市场环境三维度提出我国上市公司经理管理防御指数体系构建的理论与模型。

2 上市公司经理人管理防御指数系统设计

2.1 反映经理管理防御程度的指标体系设计

经理管理防御指数设计应同时具备科学的指标体系和评价方法。本文从经理人自身因素、内部控制机制和外部市场环境三维度来构建指标体系。

2.1.1 经理人自身因素

经理人自身特征是经理人进行管理防御的因素,内在因素,可将经理人自身因素分为人口学因素和职业经历因素两类进行描述。

(1) 人口学因素

a) 年龄。年龄会影响到经理人应对风险的态度^[11]。年龄偏大的经理人由于职业风险,更加关注个人财务状况和职业稳定性,易于采取稳妥的策略以保证职位安全;相反年轻的经理人这方面的顾虑较小。因此经理年龄越大,管理防御程度越高。

b) 性别。性别导致的性格差异容易影响经理人的决策方式^[12]。通常认为,女性更容易做出保守稳健的决策,男性相对偏好高风险高收益的决策。加之,我国传统观念影响,女性转换工作风险大、成本高。因此认为女性更偏向于职位稳定,管理防御程度高于男性。

c) 学历。信息不对称导致学历成为经理人求职的重要考核指标^[13]。企业只有通过学历间接衡量经理人的能力。另外,企业出于人才储备的考虑,录用高学历员工。因此,学历越高,管理防御程度越低。本文将经理学历按硕士及硕士以上、本科、专科及专科以下分为三个层次。

d) 专业:知识专用性与经理人转换工作成本成正比^[14]。通常认为工科背景的经理人知识专用性高,管理背景的经理人知识通用性强,而兼有工科背景和管理背景的经理人其转换成本最低。转换成本越高管理防御程度越高。

(2) 职业经历因素

a) 任期。通常认为随着经理人任期的增长,控制权相应增长,追求自身利益的可能性增大^[15]。另外,任期的增长也会增加经理人对收入和职位的依赖性。本文认为经理任职期限越长,管理防御程度越强。

b) 转换工作次数。工作经验和职业经历是选拔经理人的重要考核指标。经理人转换工作次数从一定程度上反映了经理人的工作经验和职业经历。

一般情况下,经理人更换的工作越多,管理经验和管理能力就越丰富,对离职的担忧越小,管理防御程度也会降低;相反,其管理防御程度高。

c)转换工作的行业关联度。经理人转换工作的行业相关度低,说明经理的工作阅历丰富,处理不同行业各种问题的能力,反之亦成立^[7]。本文将转换工作的行业关联度分为完全不相关、一般关联和关联度极大三类。

2.1.2 公司内部控制机制因素

从产生动机角度考虑,除了应对外部并购、接管,经理人的防御行为还有应对可能被股东或董事解雇的行为和策略。内部激励约束机制是协调委托代理人关系的重要方面。因此,从这两方面选取反映经理管理防御指数的指标。

(1)激励机制的因素

a)经理人持股。经理人持股比例与管理防御程度呈倒“U”型关系,适度的经理持股会对经理起到激励作用,降低代理成本。但是,当经理人的持股比例超过某一界限时,经理人有较强的能力控制企业,而股东却难以制约经理人的决策行为。这样便使得经理人的管理防御程度随之增强。

b)经理人薪酬。年薪是企业激励经理人最为普遍的方式。研究认为,随着经理人年薪的增加,管理防御程度降低。

(2)约束机制的因素

a)总经理与董事长两权设置。企业所有权与经营权的分离制衡彼此的权力。而目前上市公司中存在着经理人与董事合一的现象。经理人兼任董事长,即有利于经理人提议决策的实施,又有利于固守经理职位,从而降低经理人防范的动机^[16]。本文将两权设置分为总经理兼任董事长、总经理兼任副董事长或其他董事会职务和总经理不兼任其他职务。

b)在职消费。在职消费既是经理层实施管理防御的一个最基本动因,又是经理人管理防御行为的表现形式。其数量表现了经理败德行为的程度,在职消费越高,经理取得的个人利益越大,管理防御程度越高。考虑到各公司规模不同而产生的差异,本文用在职消费^①与管理费用的比值来衡量在职消费水平。

c)董事会监督。董事会进行有效地监督可以抑制经理人管理防御行为的发生。董事会的结构是否合理影响董事会监督的成效。本文以董事会规模^[17]、独立董事比例^[18]、董事会召开次数作为衡量董事会监督能力的替代变量。大多学术观点认为董事会规模越大协调成本越高,团队协作容易产生“搭便车”问题。增加独立董事比例能够增加董事

会相对于经理层的独立性和客观性。因此本文认为,董事会规模、独立董事比例、董事会召开次数与经理管理防御程度呈反向关系。

d)监事会监督。监事代表股东行使监督董事和经理的职能,加强监事会的监督职能有利于降低经理管理防御的程度。本文选取监事会中员工监事的比例作为衡量监事会监督效果的指标,并且认为员工监事比例与经理管理防御程度呈反向关系。

(3)公司股权结构

我国特有国情下上市公司中有相当一部分企业为国有企业。国有控股上市公司,剩余索取权无法确认,经理人所受到的制约较少,侵占国有资产的动机强烈,管理防御程度越高。本文将上市公司分为其他和国有控股公司两类,分别赋值为0,1。赋值越大,经理人管理防御程度越强。

2.1.3 外部市场环境因素

(1)产品市场竞争程度

通过对企业利润与同行业的平均水平进行比较,便可对经理人的能力和努力程度做出初步判断^[19]。产品市场竞争激烈,企业的竞争优势小,这种情况下经理人被替换的可能性高,经理人为保住职位,管理防御的程度增大;反之,经理管理防御程度小。本文用超额主营业务利润率衡量产品市场竞争程度。

(2)宏观经济环境

宏观经济环境的波动直接影响企业的经营状况,从而影响经理人管理防御程度。本文用宏观经济景气指数来衡量我国的宏观经济形势。

针对上述分析,本文从经理人自身因素、内部控制机制和外部市场环境3个维度7个方面设置了中国上市公司经理人管理防御指标体系。见表1。

2.2 基础层指标权重的生成

2.2.1 样本选择和数据来源

本文在满足可获取相关数据的基础上,剔除ST、*ST类上市公司,若将这些公司纳入研究样本将影响结论的准确性。抽取200家上市公司以2009—2011年的数据作为研究样本。数据分别从锐思数据库、新浪财经网和巨潮咨询网整理获得。数据处理使用spss15.0软件。

由于所选的指标具有不同的量纲,各变量取值的分散程度差异较大,计算前需要对数据进行无量纲化处理,本文选用极值法处理数据见公式(1),研究涉及的主要指标的描述性统计结果见表2。

① 在职消费包括办公费、差旅费、业务招待费、通讯费、出国培训费、董事会费、小汽车费和会议费。

$$x'_{ai} = \frac{x_{ai} - \min x_a}{\max x_a - \min x_a} \quad a = 1, 2, 3, \dots, p; \quad i = 1, 2, 3, \dots, n \quad (1)$$

表1 中国上市公司经理人管理防御指数指标体系

Tab.1 China's listed companies managerial entrenchment index system

系统层	维度层	指标	指标定义
经理人自身因素	人口学因素	年龄 X_1	上市公司披露的经理人实际年龄
		性别 X_2	男性赋值为0,女性赋值为1
		学历 X_3	硕士及以上赋值为0,本科赋值为1,专科及以下赋值为2
		专业 X_4	工科加管理赋值为0,管理背景赋值为1,工科背景赋值为2
	职业经历因素	任期 X_5	上市公司年报披露的经理人任职年限
		转换工作次数 X_6	上市公司年报披露的经理人转换工作次数
		转换工作公司行业关联度 X_7	完全无关联赋值为0,一般关联赋值为1,关联极大赋值为2
内部控制机制因素	激励机制	经理人持股比例 X_8	经理人持股数/公司年末总股本
		经理人薪酬 X_9	上市公司年报披露的经理人薪酬
	约束机制	经理人、董事长两权设置 X_{10}	经理兼任董事长赋值为0,经理兼任副董事长或其他董事会职务赋值为1,经理不兼任其他职务赋值为2
		在职消费 X_{11}	在职消费/管理费用
		董事会规模 X_{12}	上市公司年报披露的董事会人数
		独立董事的比例 X_{13}	独立董事人数/董事会人数
		董事会召开次数 X_{14}	上市公司披露的年内召开董事会会议次数
	员工监事的比例 X_{15}	员工监事人数/监事会人数	
公司所有权	股权特征 X_{16}	国有控股赋值为1,其他控股赋值为0	
外部市场环境	产品市场竞争程度	超额主营业务利润率 X_{17}	企业主营业务利润率 - 行业销售利润率
	宏观经济环境	宏观经济景气指数 X_{18}	国家统计局公布的国家宏观经济景气指数

表2 研究指标描述性统计结果

Tab.2 Descriptive statistics of indicators

指标名称	指标代码	样本数	最小值	最大值	均值	标准差
年龄	X_1	600	34	72	47	0.158 1
性别	X_2	600	0	1	0.065	0.246 7
学历	X_3	600	0	2	0.543	0.344 8
专业	X_4	600	0	2	1.335	0.308 3
任期	X_5	600	1	18	3.953	0.136 9
转换工作次数	X_6	600	1	8	1.941	0.173 8
转换工作之间的关联度	X_7	600	0	3	1.461 7	0.262 9
经理持股比例	X_8	600	0	0.557	0.025 1	0.137 2
经理年薪总额	X_9	600	27 000	11 900 000	529 902.7	0.054 7
两权设置	X_{10}	600	0	2	0.97	0.267 5
在职消费占管理费用比例	X_{11}	600	0.000 23	0.670 9	0.038	0.067 8
董事会人数	X_{12}	600	5	27	11.457	0.172 7
独立董事比例	X_{13}	600	0.15	0.714 3	0.358 3	0.138 5
董事会次数	X_{14}	600	3	33	9.136 7	0.125 1
员工监事比例	X_{15}	600	0	0.666 7	0.321 5	0.160 2
股权特征	X_{16}	600	0	1	0.547 6	0.498 2
公司超额利润率	X_{17}	600	-61.952 6	10.254 9	-0.039 6	0.036 5
宏观经济景气指数	X_{18}	600	102.34	110.03	106.1	0.408 9

2.2.2 基础层指数权重设计

考虑到主观赋权法容易受专家主观倾向的影响,本文对基础层指标权重的设计采用客观赋权的方法。在对原始数据进行相关性分析时发现,本文所选指标的相关性较弱,只有转换工作次数与工作之间关联度

之间的相关系数绝对值为0.4989,其余都低于0.3,说明各特征变量之间的冲突性较高,不宜采用主成分分析等方法。基于此本文采用既考虑各特征变量之间的冲突性,又考虑各指标对比强度的CRITIC法^[20],得出的基础层各指标的权重系数见表3。

表3 基础层指标权重表
Tab.3 Base layer index weight

指标	σ_j	$\sum_{i=1}^n (1 - r_{ij})$	U_j	ω_j	指标	σ_j	$\sum_{i=1}^n (1 - r_{ij})$	U_j	ω_j
X_1	0.158	16.761	2.650	0.042	X_{10}	0.268	17.613	4.712	0.074
X_2	0.247	17.126	4.225	0.067	X_{11}	0.068	17.657	1.197	0.019
X_3	0.345	16.989	5.858	0.092	X_{12}	0.173	17.538	3.029	0.048
X_4	0.308	16.962	5.230	0.082	X_{13}	0.139	17.334	2.401	0.038
X_5	0.137	17.142	2.347	0.037	X_{14}	0.125	17.047	2.133	0.034
X_6	0.174	17.846	3.102	0.049	X_{15}	0.160	16.872	2.703	0.043
X_7	0.266	17.095	4.546	0.071	X_{16}	0.498	17.046	8.493	0.133
X_8	0.137	17.979	2.467	0.039	X_{17}	0.037	17.148	0.626	0.010
X_9	0.055	17.038	0.932	0.015	X_{18}	0.409	17.120	7.000	0.110

注: r_{ij} —指标 i 和 j 之间的相关系数; σ_j —第 j 个指标的标准差; ω_j —基础层指标权重

2.3 维度层和系统层指标权重的确定

在确定维度层和系统层指标权重时,采用层次分析法。因为层次分析法综合考虑评价指标体系中各层因素的重要程度而使层内指标权重趋于合理。

在经理人自身因素层中,经过对经理人自身特征和职业经历两两重要性比较,得到AHP判断矩阵:

$$A = \begin{pmatrix} 1 & \frac{1}{3} \\ 3 & 1 \end{pmatrix}$$

在基础判断矩阵的基础上采用规范列平均法计算权重,结果见表4。

表4 经理层自身特征规范列平均法权重计算表

Tab.4 The weighting of managers own characteristic standardby specification column average method

经理层自身特征	人口学因素	职业经理因素	W_i
人口学因素	1.000 0	0.670 3	0.401 3
职业经历因素	1.441 8	1.000 0	0.598 7

注:结果来自 yaahp0.5.2 软件,一致性检验 $CR = 0.0000 < 10\%$

表5 内部控制控制层、外部市场环境层及维度层的权重结果

Tab.5 The weighting results of mechanism of internal control layer, layer of external market environment and the dimension

内部控制机制	W_i	外部市场环境	W_i	维度层	α_i
激励机制因素	0.252 7	产品市场环境	0.598 7	经理人自身因素	0.152 8
约束机制因素	0.221 2	宏观经济环境	0.401 3	内部控制机制	0.507 2
公司所有权	0.526 1			外部市场环境	0.340 0

$$Y = \sum_{i,k,j=1}^n \alpha_i \beta_k \omega_j X_j \quad i, k, j = 1, 2, 3, \dots, n$$

其中: α_i —系统层权重, β_k —维度层权重, ω_j —指标层权重。

按照上述过程编制的上市公司经理人管理防御指数采用百分制形式,最高值为100%,最低值为0。

3 中国上市公司经理管理防御指数的检验

本文分别用AHP法、CRITIC法及混合加权法对上市公司经理管理防御指数的权重进行设计,用得到的权重对样本数据进行综合评分。通过相关系数分析,两两之间的相关系数都在0.8以上,显著相关,说明3种权重法得到的评分结果具有一致性。

同理得到内部控制机制层面、外部市场环境层面中各层的权重和三个维度层的权重见表5。

2.4 经理管理防御指数的合成

根据系统层、维度层和指标层的权重,经理管理防御指数的公式为:

但是从权重系数分析,AHP法与CRITIC法的相关性不显著,说明两者所反映的信息不具有叠加性。因此混合加权法体现的信息量更为全面,更符合实际情况^[21]。

4 我国上市公司经理管理防御状况分析

运用本文编制的中国上市公司经理管理防御指数可对我国上市公司经理人管理防御现状进行深入分析。

4.1 样本选择

以2011年中国上市公司为研究窗口,样本数据来源于锐思数据库及巨潮资讯网。样本筛选的原则是:(1)指标信息齐全;(2)不含异常数据,最后确定有效样本783家。

4.2 我国上市公司经理管理防御现状分析

1)样本公司总体普遍存在经理管理防御行为,公司间差异较大。样本公司管理防御指数呈现正态分布趋势,见图1。

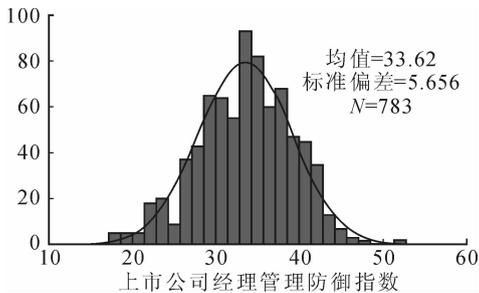


图1 上市公司经理管理防御指数分布

Fig.1 Managers of listed companies management defense exponential distribution

观察数据显示样本公司管理防御指数最高值为52.52%,最低值为17.50%,平均值为33.62%。全部样本公司中没有一家上市公司经理管理防御指数在10%以下,20%以下的只有10家公司,占样本总体的1.31%;197家上市公司经理管理防御指数在(20,30)区间内,占样本总体的25.16%;469家公司经理管理防御指数在(30,40)区间内,占全部样本的59.90%;105家公司经理管理防御指数在(40,50)区间内,占全部样本的13.41%;2家公司经理管理防御指数超过50%,占全部样本的0.22%。ST及*ST股的上市公司比一般上市公司经理管理防御状况更高,其平均指数为39.02%,而正常上市公司平均经理管理防御指数为26.90%。

2)经理管理防御指数的行业比较

本文按证监会颁布的《上市公司行业分类指引》对样本公司进行分类,图2为上市公司按行业

划分后的经理管理防御指数分布状况。

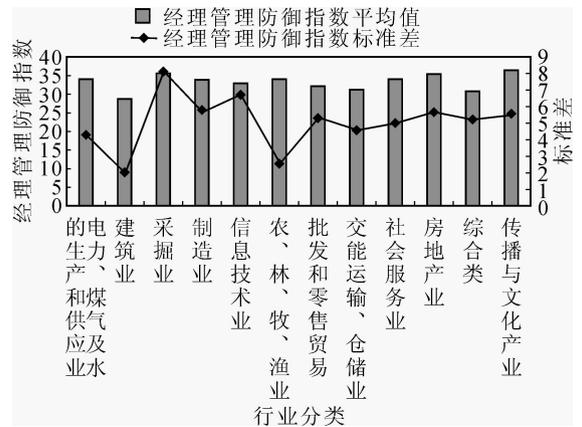


图2 上市公司各行业平均经理管理防御指数

Fig.2 Listed companies in various industries average managerial entrenchment index

表6为各行业经理管理防御指数描述性统计,从中看出,建筑业的平均经理管理防御指数最低为28.863%,其次是综合类和交通运输、仓储业,平均指数分别为30.644%和31.531%。而传播与文化产业的平均指数最高,为36.423%,采掘业的经理管理防御指数的标准差是所有行业中最大,为8.073%,说明虽然该行业的平均管理防御程度较高,但是行业内公司间差异较大。

从经理人自身因素层面看,经理管理防御程度最低的是传播与文化产业,平均指数为12.073%,其次是交通运输及仓储业和电力、煤气及水的生产和供应业。说明这些行业中,经理人的年龄较小、学历较高、所学专业的专用性相对较低。而采掘业的经理人自身因素高达15.562%,采掘业需要的知识专用性非常强,此外采掘业中大多数公司为国有企业,经理人年龄相对较大;在内部控制机制层面上,经理管理防御程度最低的为建筑业,平均指数为12.700%,其次为综合类及批发和零售贸易业,其平均指数为15.221%和16.096%,说明在这些行业中,公司的内部控制机制起到了激励约束作用;在外部市场环境层面上,行业之间的差异很小,经理管理防御程度最低与最高行业的指数仅差0.317%。

3)按地区分类的上市公司经理管理防御指数比较

按上市公司所在地区将上市公司分为东部、中部和西部三类,具体情况见表7。

从表7看出,我国上市公司多集中在东部沿海地区,西部地区的上市公司较中东部地区数量少。西部地区上市公司经理管理防御指数最大,为34.747%;中部地区最小,为33.182%;东部地区指

数略大于中部地区。地区间经理管理防御指数的差异反映了地区经济竞争程度与经理管理防御程度的状况具有一定的相关性,经济发展快速的东部沿海地区,竞争强度大,公司内部治理机制相对灵活,但

稳定性不足导致经理管理防御程度增高;而经济发展水平较低的西部地区经理人转换工作的机会少,这些都导致西部地区经理管理防御程度高于中东部地区。

表6 各行业经理管理防御指数描述性统计

Tab.6 Defense industry manager management index of descriptive statistics

行业	经理管理防御指数		经理人自身因素指数		内部控制机制指数		外部市场环境指数	
	平均值	标准差	平均值	标准差	平均值	标准差	平均值	标准差
电力、煤气及水的生产和供应业	33.997	4.206	12.943	3.226	19.640	4.075	1.414	0.458
建筑业	28.863	1.908	14.627	3.289	12.700	1.381	1.536	0.001
采掘业	35.858	8.073	15.562	3.601	18.732	7.528	1.564	0.059
制造业	33.848	5.686	14.389	3.412	17.891	4.511	1.567	0.161
信息技术业	32.891	6.774	13.546	2.870	17.745	6.268	1.600	0.224
农、林、牧、渔业	33.942	2.532	14.588	3.844	17.749	3.204	1.605	0.057
批发和零售贸易	32.143	5.379	14.435	3.520	16.096	4.192	1.612	0.179
交通运输、仓储业	31.531	4.56	12.841	4.002	17.044	4.071	1.646	0.099
社会服务业	34.206	4.948	15.046	2.759	17.506	2.637	1.654	0.160
房地产业	35.457	5.667	14.266	3.516	19.534	4.102	1.656	0.183
综合类	30.644	5.222	13.764	3.219	15.221	4.088	1.659	0.249
传播与文化产业	36.423	5.448	12.073	3.689	22.620	1.917	1.731	0.182

表7 按地区分类的经理管理防御指数统计

Tab.7 Geographical location managerial entrenchment index statistics

地区	样本数(家)	经理管理防御指数/%	经理人自身因素指数/%	内部控制机制指数/%	外部市场环境指数/%
东部地区	423	33.547	14.098	17.857	1.592
中部地区	240	33.182	14.083	17.528	1.571
西部地区	120	34.747	14.909	18.248	1.590

5 结论

本文以经理人管理防御理论为依据,从经理人自身特征、公司内部控制、公司外部环境三个层面选取18个指标,利用CRITIC法和层次分析法对基础层、维度层和系统层进行赋权,最终采取线性加权法构建上市公司经理人管理防御指数。随后运用构建的经理管理防御指数对我国上市公司的经理人管理防御程度的总体现状进行了分析。得知:①我国上市公司经理人普遍存在管理防御行为,公司间差异较大,样本公司管理防御指数呈现正态分布趋势;②ST及*ST股公司的经理管理防御程度高于一般上市公司经理管理防御程度;③行业间经理管理防御指数存在差异,行业内上市公司间内部控制机制差异明显;④地区经济发展水平、竞争程度影响公司经理管理防御程度。

参考文献:

- [1] Morek R, Shleifer A, Vishny. Management ownership and market valuation: An empirical analysis[J]. Journal of Financial Economics, 1988, (20)293-315.
- [2] Cho M H. Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis[J]. Journal of Financial Economics, 1998, (47):103-121.
- [3] Helen S, Kevin K. Managerial ownership and the performance of firms: evidence from the UK [J]. Journal of Corporate Finance, 1999:79-101.
- [4] Hillier D, McColgan P. Insider ownership and corporate value: an empirical test from the United Kingdom corporate sector[R/OL]. Working Paper, University of Strathclyde, 2001[2013-06-13]. [http://www.994.bbs.pinggu.com/forum/2013/03/13cde55d03577c/Insiderownership and corporate value An empirical test from the United Kingdom corporate sector. pdf.](http://www.994.bbs.pinggu.com/forum/2013/03/13cde55d03577c/Insiderownership%20and%20corporate%20value%20An%20empirical%20test%20from%20the%20United%20Kingdom%20corporate%20sector.pdf)

- [5] Charreaux G. Vers une théorie du gouvernement des entreprises[J]. *Economica*, 1997, (3):258-297.
- [6] Pige B. Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires[J]. *Finance Control Strategy*, 1999, (3):131-158.
- [7] 李秉祥,曹红,薛思珊. 我国经理管理防御水平测度研究[J]. *西安理工大学学报*,2007,(4):427-431.
Li Bingxiang, Cao Hong, Xue Sishan. A study of measurement of managerial entrenchment level[J]. *Journal of Xi'an University of Technology*,2007,(4):427-431.
- [8] 袁春生,杨淑娥. 经理管理防御动因、策略及其经济后果[J]. *管理现代化*,2008,(3):39-41.
Yuan Chunsheng, Yang Shue. Managerial entrenchment motivation, strategy and its economic consequences[J]. *Modernization of Management*,2008,(3):39-41.
- [9] Gompers P A, Ishill H L, Metrick A. Corporate governance and equity prices[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2003, (118):107-155.
- [10] Bebchuk L, Cohen A, Ferrell A. What matters in corporate governance? [J]. *Review of Financial Studies*,2009, (22):783-827.
- [11] Eaton J, Rosen H S. Agency, delayed compensation and the structure of executive remuneration [J]. *Journal of Finance*,1983,38(5):1489-1505.
- [12] 黄越,杨乃定,张宸璐. 高层管理团队异质性对企业绩效的影响研究—以股权集中度为调节变量[J]. *管理评论*,2011,(11):120-125.
Huang Yue, Yang Naiding, Zhang Chenlu. Influence of the top management team heterogeneity and the firm performance to focus on ownership concentration[J]. *Management Review*,2011,(11):120-125.
- [13] Michael Spence. Job market signaling [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1973, (3):355-374.
- [14] 李秉祥,薛思珊. 基于经理人管理防御的企业投资短视行为分析[J]. *系统工程理论与实践*,2008,(11):55-60.
Li Bingxiang, Xue Sishan. Analysis of the corporate investment myopia under managerial entrenchment[J]. *Systems Engineering-Theory & Practice*,2008,(11):55-60.
- [15] Berger P G, Ofek E, Yermack D L. Managerial entrenchment and capital structure decisions [J]. *Journal of Finance*,1997,52(4):1411-1438.
- [16] 李平,曾德明. CEO 监督激励机制对公司绩效的影响[J]. *财经理论与实践*,2003,(7):87-91.
Li Ping, Zeng Deming. CEO monitoring-incentive alignment mechanisms' effect on corporate performance[J]. *The Theory and Practice of Finance and Economics*,2003,(7):87-91.
- [17] Eisenberg T, Sundgren S, Wells M T. Larger board size and decreasing firm value in small firm[J]. *Journal of Financial Economics*,1998,(48):35-54.
- [18] 李有根. 公司治理中的经理自主权研究[D]. 西安:西安交通大学,2002.
Li Yougen. Manager of corporate governance autonomy of research[D]. Xi'an:Xi'an Jiaotong University,2002.
- [19] Hart O D. The market mechanism as an incentive scheme [J]. *Bell Journal of Economics*,1983,14(3):366-82.
- [20] Diakoulaki D, Mavrotas G., Papayannakis L. Determining objective weights in multiple criteria problems; the CRITIC method [J]. *Computer & Operations Research* 1995, 22(7):763-770.
- [21] 易静,周燕荣. 大气污染健康效应综合评价中权数的比较研究[J]. *中国卫生统计*,2000,17(5):262-265.
Yi Jing, Zhou Yanrong. A comparative study of weight coefficient used in comprehensive evaluation of air pollution and health effect[J]. *Chinese Journal of Health Statistics*, 2000,17(5):262-265.

(责任编辑 杨小丽)