

# 高管薪酬与盈余管理-基于独立董事的监督视角

张军<sup>1,2,3</sup>      周建<sup>2,1,3,4</sup>

1 南开大学 商学院, 天津 300071;

2. 南开大学 公司治理研究中心, 天津 300071;

3. 南开大学中国特色社会主义经济建设协同创新中心, 天津 300071;

4. 南开大学滨海学院, 天津 300071

**摘要:** 以往的文章关注高管薪酬与盈余管理之间的关系问题,对独立董事在监督高管通过操纵盈余获取私人利益上并没有给予足够的重视。文章运用委托代理理论和信息不对称理论,探讨具有财务背景的独立董事、公司是否存在异地独董对高管薪酬与盈余管理关系的影响。文章首先分析了盈余管理的内涵与相关理论,然后详细考察了高管薪酬对盈余管理的影响,并揭示了独立董事监督对其关系的影响。本文最后提出了未来的研究方向,为相关盈余管理的理论研究和实践活动提供借鉴和参考。

**关键词:** 高管薪酬、盈余管理、财务背景独董、异地独董

## 一、引言

高管薪酬一直以来都是舆论的焦点,争议较大的话题之一。近年来,上市公司高管薪酬过高更是成为热门话题,部分行业上市公司高管薪酬过高的问题一直是舆论争论的焦点。在全球金融危机的背景下,不少行业高管们的薪酬不降反升,更是不断引起公众的质疑。公司高级管理人员的激励问题是公司治理的核心问题之一,良好的激励契约机制能有效缓解公司的委托一代理冲突,使高级管理人员的自身利益与股东趋于一致。高管的薪酬体系则是薪酬契约激励作用有效发挥的基石,科学、合理的薪酬契约体制能有效调动高管积极性和主动性,实现人尽其才的良好局面。国内外大量文献研究表明,高管薪酬激励不可能完全解决代理问题,薪酬的制定与执行机制可能使其成为代理问题的一部分(Bebchuk, 2002, 2003)。具体而言,管理层可能利用自身权力影响董事会甚至“自定”薪酬从而获得寻租,最终降低了薪酬的激励效用,譬如,管理者凭借权力获得了更多的在职消费等隐形薪酬福利(Burrough 和 Hdyar, 1990;代彬, 2011),攫取了更多的超额薪酬(吴育辉和吴世农等, 2010;陈修德, 2012)。

1990 年以来,随着我国经济不断发展,经济体制越来越健全,我国也在尝

试着利用高管报酬激励的方式解决公司所有者与公司高层管理者之间的委托代理关系，使两者不同的目标合二为一，让上市公司价值最大化成为两者的共同目标。职业经理人市场的发展与股权分置改革的完成使关注的焦点变为了上市公司的委托代理问题，订立高管薪酬合同受到前所未有的挑战。我国研究人员也开始研究高管薪酬与公司会计盈余之间的关系，发现上市公司的股东通常会选择以公司会计盈余为评价公司价值的标准是因为信息不对称造成的。我国资本市场的各项制度和监控措施并不是特别完善，高层管理者会为了自己的私利而采取盈余管理行为而损害股东的利益。可以说高层管理者对上市公司所掌握的信息要比股东所掌握的的有效信息多得多，所以高管会利用掌握的全面信息达到自身价值的最大化，高管薪酬成为公司盈余管理的主要成因之一。

在对上市公司实施治理的过程中，独立董事作为一股能够制衡利益各方的中立势力，其存在和设立的目的旨在降低公司中随着“两权分离”所形成的委托代理成本，他们能够对管理层的工作效率和履职状况实施有效的监督和管控，避免出现管理层玩忽职守或控股股东勾结管理层一同侵犯中、小股东权益的现象。20世纪90年代，我国在“一股独大”的背景下引进了独立董事制度，其目的就是为了规范上市公司的经营行为，保证全体股东的利益。

周建（2016）认为，监督是独立董事个体的动机与能力相互匹配转换为特定结果（降低某一领域公司治理失败事件的发生率）的过程，单一属性或者指标很难转化为个体有效的监督结果。独立董事个体需要同时具备一定初始水平之上的监督动机和多重能力才能形成高一监督潜能。否则，如果个体拥有的属性特征之间不匹配，即缺乏某一属性特征，或者某一属性特征在初始水平之下，就只能形成低一监督潜能。董事会中至少存在一个高一监督潜能的独立董事个体才能增加董事会监督的有效性。近些年我国上市公司聘任了越来越多的财务专家作为独立董事则表明，公司越来越重视独立董事利用自身经验充分发挥自身的监督潜能。在充分发挥其监督有效性过程中，独立董事工作地点与公司地点的距离也会产生一定影响。其距离越远，独立董事所掌握的公司信息越少，信息不对称程度越高，也不利于独立董事监督高管谋取利益的行为。鉴于此，本文选择关注具有财务背景的独立董事、公司是否存在异地独董，来探讨独立董事监督高管操纵公司盈余的有效性问题的。

## 二、 相关定义及理论基础

### （一） 盈余管理的内涵

从二十世纪八十年代以来，西方学者开始对盈余管理进行探讨，他们的研究方式绝大部分是实证研究，将其研究成果进行归纳总结主要可以分为四类，这四种定义得到了普遍地认可，并随着时间的推移不断得以完善和发展。

人们最早对盈余管理的认识比较浅显，只是从其外在表现形式出发，判定为对报表数字的修改，代表人物是美国教授 Katherine Schipper，经典著作是1989年发表的《盈余管理评论》，她从信号传递的角度出发，认为会计盈余是社会公众进行经济决策的“指示灯”，其数值的大小具有十分重要的经济意义，相反，会计数字背后的经济实质不能被直接获取，是不重要的；该行为的根本出发点就是为了获取个人利益；将该行为限定在改变外部报告的范围内，而不包括那些影响或改变 GAAP 的活动，实现途径具体包括两个方面，一是通过真实的经济活动如变更融资计划来间接实现，二是直接改变对外披露的信息。

加拿大会计学家 William R. Scott 在《财务会计理论》一书中解释到：会计政策的选择具有经济效用，公司高管会在不违反公认会计准则的前提下，根据公司的所处的经济环境与实际情况，从众多的会计政策中进行筛选，其目的是能够使公司的市场价值与高管的自身利益保持一致且达到最大化，这就是盈余管理。这种观点将盈余管理行为限定在公认会计准则的约束条件下，认为它是对合理的会计政策进行选择的具体表现，其目的不仅是达成经营者自身利益，还进一步得到扩展和补充，将企业市场价值最大化包含在内。

Paul M. Healy&James M. Wahlen （1999）对盈余管理进行了解读，将其看作是管理层设法篡改上市公司财务报告的一种行径，其目的主要有两个，一是为了达成企业经营过程中的各种契约，避免违约带来的巨额风险，二是为了使其他经济利益相关者对企业的财务状况和经营成果产生错误的理解，无法做出正确的经济决策，他们认为盈余管理主要是通过一些会计手段或是构造一些交易事件来改变公司财务报告。Sidney Davidson Etal 等人所著的《会计：商业语言》对盈余管理进行了如下界定：该行为是为了促使上市公司的报告利润达到理想的效果而实行的一种“会计戏法”。这种观点相对来说较为具体而狭义，认为盈余管理是在公认会计准则下进行的调节，这种行为的目标是为了得到最让人满意的盈

余水平。

目前,国内学者对盈余管理的研究还主要限于应计制盈余管理,对真实活动盈余管理的探讨为数不多,但大多从理论层面支持了西方学者对盈余管理的界定(魏明海,2000;陆建桥,1999;宁亚平,2005;张俊瑞,2008;李增福,2011a,2011b,2012,2013)。

综合以上国内外对于盈余管理的定义可知,本文认为盈余管理最根本的目的是获取私人利益或(和)追求企业价值最大化,是管理层在 GAAP 的范围内通过合法的会计政策选择和人为规划交易等手段实现的。

## (二) 理论基础

1. 委托代理理论。委托代理理论是研究非对称信息条件下,委托人和代理人之间经济关系的理论,该理论认为委托代理关系存在一定的风险。在委托代理关系中,委托人和代理人均是理性的“经济人”,他们所要追求的目标是不一样的。委托人作为企业的所有者,其目标是得到最大化的财富,聘用经营者的目的也是想达到这一目标;而代理人作为企业的管理者,则想追求更好的工资收入、更高的在职消费和更多的闲暇时间等等。这种目标的不一致,就会产生相应的代理成本。上市公司治理结构中的委托代理问题主要表现在以下两个方面:

第一,“内部人控制”的问题。委托代理使委托人丧失了对企业的经营权,在股权高度分散的情况下,作为企业的所有者,企业的股东出于对自身利益的考虑,往往会主动或被动地舍弃属于自己的部分控制权,也就是投票权,这时候控制权就会完全掌握在代理人手中。面对代理人的决策,委托人更多的是被动接受,或者“用脚投票”退出。如此一来,“内部人控制”会愈发严重。

第二,大股东侵占小股东利益。将经营权交给代理人之后,小股东只占有很小的份额,很多时候会主动或被动地放弃投票权。那么大股东就可以凭借自身的优势地位,垄断股东大会的控制权和董事会的决策经营权,大肆掠夺企业的财产。大股东侵占小股东的行为是屡见不鲜的,近些年,越来越多的大股东选择将上市公司作为其赚钱的手段,蛮横占据上市公司的自由资金,和上市公司进行关联交易转移资产,利用上市公司担保借款等,这些行为严重影响了企业的正常经营,甚至有可能使企业走向破产或被退市。总之,在委托代理关系中,大股东与中小股东的地位是不平等的。作为控股者,大股东在公司中享有垄断地位,其“经济

人”本性决定了他们拥有追求自身利益最大化而忽视甚至牺牲中小股东的倾向，在这种情况下，如果缺乏合理有效的激励机制和监督约束机制，中小股东的利益就会受到损害。

一般而言，减少代理成本，降低委托代理风险主要有激励和监管两种方式：

(1)激励，即对代理人授予部分剩余收益权，使其在承受风险的同时也有同委托人一样获得收益的权利，促使代理人能够主动为委托人的利益而努力；(2)监管，委托人在激励代理人的同时，也需要采取一定的手段监管代理人，使其能够为自己的意愿而努力。但是，随着现代股份公司的发展，股权结构分散，代理人持有小部分公司股票对其能起到的激励约束作用非常的有限，因此，股份公司应该重点采取监管代理人的方式来减少代理成本，保护中小股东的利益。在这种诉求下，独立董事制度就成为监管经理人、完善公司治理结构重要的一环，独立董事的主要任务是防止内部人控制，防止大股东对小股东利益的侵害，完善股东与董事会之间的委托代理关系，保护企业所有股东的合法权益。

2. 信息不对称理论。信息不对称是指在某一既定的时刻，或某一有限的时段内，人们对同一事项和同一客体所掌握的信息在质和量上存在差异，也就是说，信息在不同经济主体、不同人之间的分布是不均衡的，信息均衡、信息对称只是一种理想状态。信息不对称理论的基本内容是：(1)有关交易的信息在交易双方之间的分布是不对称的，掌握信息充分的人员往往处于比较有利的地位，而信息贫乏的人员则处于比较不利的地位；(2)交易双方对于各自在信息占有上的相对地位是清楚的。

现代企业中的信息不对称，主要表现为公司委托人与代理人之间的信息不对称、大股东与小股东之间的信息不对称。这种信息不对称的存在，往往会引发“道德风险”和“逆向选择”两种结果。其中，“道德风险”主要是指代理人为了躲避相关的风险，不尽最大的努力为委托人获利的行为；“逆向选择”主要是指公司的管理者或者大股东在掌握了更多关于公司现状和未来发展前景的信息的条件下，以牺牲公司所有者或中小股东的利益为代价，而运用各种方法谋取自身利益行为。以上两种结果，都有可能会导致财务报表被操纵，会计信息失真。

独立董事的存在，便有助于改善信息不对称，改变上述的两种结果。我国引入独立董事制度，也正是想借助他们的专业知识和独立性，帮助解决公司各个

利益相关者之间的信息断层： 第一，独立董事的专业性可以帮助公司股东更好的了解经理人的工作情况和公司的实际经营情况。在公司运作中，独立董事有权进行一些合理的调查，他们可以运用自己的专业知识，更为深入和准确的对经理人进行监督，这不仅包括对经营过程的监督，还包括对信息披露的监督：在经营过程中，独立董事参与公司的经营决策，实行内部监督，可以从源头上对“内部人控制”的现象进行抑制；在信息披露过程中，经理人有可能会基于自身利益的目的，向董事会和股东隐瞒一些不利的信息，而独立董事能够依据其自身的专业技术能力与多年的实践经验察觉这种隐瞒信息的情况，对其实施有效监督。 第二，独立董事的独立性可以帮助改善中小股东与大股东之间的信息不对称。我国的独立董事作为与上市公司没有任何关联的董事，其独立性能够保证其在上市公司中能够以自身的专业素养对公司和股东负责，不受大股东的意志所驱使。从这个角度来看，独立董事对所有的股东都是一视同仁的。在引入独立董事制度初期，我国“一股独大”的现象比较严重，大股东侵害中小股东利益的情况比较普遍，引进独立董事能够改变董事会实际上只对大股东负责的情况，在一定程度上能够保护中小股东的利益。虽然现在我国“一股独大”的现象已经有所改善，但大股东与中小股东之间的信息不对称却没有改变。因此，独立董事独立性对中小股东的保护具有延续性。从会计信息质量的角度来看，这种延续性主要体现在，当大股东试图以各种方式尤其是披露虚假的会计信息而侵占中小股东利益时，打入董事会内部的独立董事可以迅速的察觉其行为，督促上市公司提供更为真实的会计信息。

3. 人力资本理论。人力资本的概念是在 1960 年，由被誉为“人力资本之父”的西奥多·W·舒尔茨（Theodore. W. Schultz, 1902-1997）在就职美国经济学会会长时提出来的。以他发表的名为《人力资本投资》的演讲为标志，人力资本理论正式诞生了。人力资本理论认为我们应该把资本分为物质资本和人力资本两大类。物质资本是能够表现出使用价值的物质资料的资本，比如说我们常见的生产厂房、机器设备和各种生产用的原材料等等，它们都是物质资本。而人力资本则是与人息息相关的，是体现在人身上的资本，就包括了为了提升技能和知识水平而对人进行教育和培训等所花费的各种支出的总和。舒尔茨认为，在科技日益创新、经济高速发展的环境下，自然资源的丰瘠或资本的多寡对经济发展水平的决定性作

用逐渐减弱，相反，人力资本已经超过物质资本，成为了至关重要的先决条件。

一方面，高级管理人员作为受托治理公司的经营者，是一种重要的人力资本。在当今社会，企业作为财务资本和人力资本的一种契约关系，其经营绩效与管理人员的职业能力和综合素质密不可分。在企业的日常经营活动中，管理层可以利用自身专业的管理能力，改善企业的经营效果；当企业面临重大的经济决策选择或发展机遇时，高管的作用更加凸显，他们决定了企业的发展方向甚至是生死存亡。因此，高管作为企业的核心资源，占有至关重要的地位。

另一方面，独立董事作为公司的外部补充，也是一种重要的人力资本。根据人力资本的异质性，不同载体蕴含的效能也各有差别，因此上市公司在选聘独董时会对他们的专业技能和综合水平进行考量。独立董事的职业背景能帮助他们充分发挥自身的学识才干，为企业的长远发展出谋划策，同时也能够依托专业技能发挥自身的监督作用以保证企业的健康发展。另一类是具有社会联系的独董，包括官员独董、在银行或相关行业协会担任重要职务的人士等，他们能够为企业的发展壮大带来优良的资源和便利的政策支持，同时也能够利用其广泛的社会关系网络提升企业的声誉，扩大企业的影响力，提高企业的知名度。对于上市公司而言，独立董事是非常重要的角色，尤其是作为专家被聘请的独立董事，他们往往具有更高的质和优势，所以，我们有理由针对不同背景对其效用的影响展开深入的探讨。

4. 信号传递理论。信号传递是指一个主体的某种行为为其他主体传递了一些信息，并且这些信息对其他主体的行为造成了一定的影响。

由于所有权和经营权的“两权”分离，在现代企业中，企业的所有者并没有直接管理企业，而是委托具有一定专业知识和管理经验的职业经理人来执行具体的企业管理事务。这就导致了经营管理者 and 所有者以及潜在投资者所掌握的信息不对称问题，所有者和潜在投资者只能通过经营管理者来了解企业的信息。但是，由于经营管理者 and 所有者之间的利益存在冲突的问题，很多时候经营管理者不会把全部信息都告诉给所有者，甚至会向所有者提供虚假的信息，这就严重的损害了所有者的利益。并且也会使潜在投资者不能了解企业真实的经营状况，不能正确评估企业的质量，从而严重的影响了其做出正确的投资决策。

信号传递理论认为，在存在信息不对称问题的资本市场上，质量比较高的公

司为了把自己和那些质量较低的公司相区别开来,他们会主动将公司治理和经营业绩方面的信息向市场披露,期望通过这些信息给投资者传递利好的信号,吸引投资者进行投资,从而把股价推高。相反,而那些不主动向外界披露信息的公司就会被投资者当作是质量低下的公司,不对其进行投资,则其股价就可能下降。所以,信号传递理论对于解决信息不对称和逆向选择有着重大的作用。

在我国,证监会明确规定了上市公司的董事中必须要有独立董事存在,因此,很多上市公司聘请独立董事并不是主动的,而是为了满足证监会的要求。但一些业绩好的上市公司为了区别于其他业绩一般的公司,于是就会聘请更多具有专业背景的独立董事,以此来向投资者和证监会传递利好的信号。因此,独立董事就成为了上市公司向资本市场传递有利信息的信号。

### 三、高管薪酬对盈余管理的影响

在实施盈余管理的诸多动机中,薪酬契约动机便是其一(Watts 和 Zimmerman, 1986),这种假说建立在代理理论和激励理论的基础上。由于两权分离,委托人和代理人在信息渠道和利益选择中存在冲突,委托人为了更好地激励代理人努力工作,与代理人签订契约,以公司的未来业绩决定代理人的薪酬,而对公司日常经营活动和管理者会计政策的选择上并不起决定作用,这恰恰为追逐高薪酬的代理人调控盈余,寻求私人利益最大化提供了契机。Hagerman 等(1979) Watts 和 Zimmerman (1986)、Gaver 等(1995)分别提到存在报酬契约的公司经理为提高个人效用,具有盈余管理动机,会不同程度地对会计盈余进行操控。Balsam (1998)认为可操控性应计利润与 CEO 现金报酬正相关。Bergstresser 等(2006)研究显示,CEO 会利用可操作性应计来操纵盈余,当 CEO 的潜在薪酬与所持有的股票期权紧密相连时,盈余管理程度越显著。

与西方成熟的市场机制不同,我国资本市场起步较晚,在薪酬契约中,以基本工资、奖金为基础的会计薪酬仍占据主导地位,而权益薪酬的数量还很少,管理者持股比例普遍较低、零持股现象较为严重。股权激励等长期薪酬激励机制难以有效发挥,尤其是国有企业,行政干预痕迹较强,其承担的社会责任与经营目标的多重性无法使其完全依靠市场的力量自由行权,致使高管长期激励的实施效果大打折扣、并不乐观。虽然在职消费也可视作高管的一项隐形福利,成为货币性薪酬的重要补充,但碍于在职消费的隐蔽性、计量上的模糊性与实际披露中的不透明

等诸多困难,使我们无法较为准确地获取在职消费的数据;再者,股权激励与在职消费都具有较大的风险性,会随着资本市场的震荡与政府监管水平的提高而大幅波动,稳定性较差,在职消费在某种程度上易成为政府治理腐败、打击职务犯罪的重要观测点与考核指标,过大的在职消费不仅会遭受行政处罚,更可能导致高管行政生涯的终止与政治生命的结束。故此,量化简单、数据详实的货币性薪酬成为高管的主要诉求,在我国,高管实施盈余管理的薪酬契约动机也主要以货币性薪酬为主。

早期研究中,由于经济发展水平落后、薪酬契约不完善以及研究数据的匮乏,学者们并未发现高管薪酬诱发管理者实施盈余管理的显著证据(王跃堂,2000;陈小悦等,2000)。随着市场化进程的加快,薪酬激励与信息披露制度的发展与完善,一些学者逐渐发现高管薪酬诱发盈余管理的实证依据。王克敏和王志超(2007)研究表明高管薪酬与盈余管理显著正相关。具体到产权性质对管理者诱发盈余管理的影响上,宋德舜(2006)指出国有控股公司中的政治晋升对于管理者的激励效果要大于薪酬激励,因此国有控股公司中的高管薪酬激励可能不会引发盈余管理;上述对高管薪酬引致的盈余管理研究均以应计制盈余管理为主,而忽视了对真实活动盈余管理的分析与探讨。真实活动盈余管理实施灵活,可于一年中的任何时点进行,其构建的“真实交易”与正常经营活动通常难以区分(Zang,2012),具有较强的迷惑性与隐蔽性。随着法律制度的日渐规范、外部审计与政府监督力度的大幅提升,相比真实活动盈余管理,应计制盈余管理操纵将受到一定的束缚,使用频率与实施幅度会相应降低,但这并不意味着盈余管理总水平的下降。

李延喜、包世泽(2007)等人选用可操纵性应计利润来衡量上市公司的盈余管理程度,并采用修正的截面琼斯模型进行计量,对高管薪酬与盈余管理两者之间的关系进行研究;同时,研究人员对公司的规模和资产负债率进行了控制,研究结果表明两者之间存在显著的正相关关系。严玉康(2006)以2004—2005年我国上市公司为研究对象,其中盈余管理程度通过修正的截面Jones模型计量,结果再次证实如果上市公司依据盈利金额为标准来确定管理层的报酬水平,那么管理层就存在进行盈余调节的理由。王倩(2009)等人通过对上交所和深交所2008年度的上市公司进行研究得到以下结论:高层管理人员的薪酬与上市公司的盈余管理程度呈正相关关系。这再次证实,高管薪酬契约会导致盈余管理行为

的发生，而且薪酬越高，盈余管理的动机越强。

上市公司高管薪酬与盈余管理之间的关系是特别密切的。上市公司高层管理者进行盈余管理行为是由于高管薪酬激励机制的存在，高层管理者为了使自身利益达到最大，完成高管薪酬契约中的目标，会竭尽全力使财务报表中的会计盈余项目达到完美，粉饰财务报表。而所有者、债权人、公众以及政府相关部门并不掌握上市公司经营活动的所有信息，所以给高层管理者进行盈余管理行为提供了可能。所以本文提出命题 1：高管薪酬水平与公司盈余管理之间存在显著正相关关系。

#### 四、财务背景独董对高管薪酬与盈余管理关系的影响

在对上市公司实施治理的过程中，独立董事作为一股能够制衡利益各方的中立势力，其存在和设立的目的旨在降低公司中随着“两权分离”所形成的委托代理成本，他们能够对管理层的工作效率和履职状况实施有效的监督和管控，避免出现管理层玩忽职守或控股股东勾结管理层一同侵犯中、小股东权益的现象。20 世纪 90 年代，我国在“一股独大”的背景下引进了独立董事制度，其目的就是为了规范上市公司的经营行为，保证全体股东的利益。独立董事制度在我国的发展经历了一个由自发实践到强制实施的过程，其中于 2001 年 8 月 16 日，证监会曾就应该如何建设独立董事制度等问题发布了相关的重要文件，即《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》（后文中简称其为《指导意见》）。《指导意见》的诞生具有里程碑的意义，它标志着在我国全体上市公司的范围内开始正式实施独立董事制度。《指导意见》做出明文规定：“独立董事必须保持独立性，并应当对上市公司的重大事项发表独立意见。”显而易见，在我国本土环境中，上市公司最看重的并不是独立董事的咨询谋划功能，其存在的初衷是为了充分发挥监督管理的机能，作为独立的第三方力量来确保中、小股东的权益不受侵害。由此可知，独立董事是否做到了恪尽职守，在一定意义上取决于他们是否能够以客观公允的角度看待参与经济活动的实体，对他们的行为进行约束监督并做出客观公正的评价。

《指导意见》还指出，上市公司中至少要有一名会计专业人士担任独立董事。从上市公司来看，近些年，其对于财务专家独立董事的聘任也越来越多，甚至诸多上市公司还聘任了不止一名财务专家。由此可见，无论是监管机构还是上市公

司本身，都对擅长财务会计工作的人士青睐有嘉。在这种背景下，学者也开始以财务独立董事为研究对象，来探讨独立董事制度的有效性。

美国蓝带委员会（BRC）专门研究过财务背景独立董事的定义，他们认为：财务背景的独立董事必须是具有会计或相关方面的专业知识的人士。而美国萨班斯法案对财务背景的独立董事的认定不但包括具有财会专业教育背景和工作经历的专业人士，而且会治理公司的非财会专业人士也包括在内。我国的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》对会计专业人士的界定主要是依据其是否是高级会计师或有无取得注册会计师资格。

人力资本理论认为，人力资本分为量和质两个方面，质的一面是指作为人力资本载体的人所掌握的技能、专业知识等因素，且质的一面是人力资本发挥作用的关键，因此，独立董事所拥有的专业知识和职业经验，不仅是解决其自身与上市公司之间信息不对称的关键，还是其发挥监督职能的关键。Norburn(1986)认为独立董事的职业背景能够影响他们成功发挥监督专家的能力与技巧。唐清泉(2005)认为，独立董事有效地发挥监督作用需要三个重要的要素，分别是信息、知识和独立性，其中，信息和知识相对于独立性而言更加重要。在对上市公司监督的过程中，独立董事毫无疑问地需要从管理层的内部报告和陈述中获取大量的信息，但又不可能对管理者提供的信息完全依赖，因为管理者们很少会自愿地与独立董事分享那些能够决定他们个人利益的信息，例如较差的业绩和在职消费等(Verrecchia, 2001)。所以，独立董事要想对上市公司进行有效监督，就必须有较强的信息挖掘能力和信息分辨能力，尽可能的获取更多的相关信息为更好的发挥监督职能打下基础。

Xie(2003)的研究表明，审计委员会和执行委员会中独立董事的财务经验是抑制管理当局进行盈余管理的不可或缺的重要因素，董事会和审计委员会成员中，财务专家与较低的操纵性应计利润保持一致。阎达五和谭劲松(2003)也指出，在上市公司董事会中有一定数量的财务董事，特别是外部独立财务董事，对提高董事会的决策效率和正确性、增强董事会的领导和监督作用、提高公司的管理水平，有着重要的作用。由此可见，财务专家独立董事对于监督效力的有效发挥起着至关重要的作用，他们能够及时识别相关会计信息中的问题，有效的约束内部人和董事会本身的机会主义行为，促进会计信息质量的提高。

会计信息质量以其专业性对监督人员提出了较高的要求，监督人员需要具备精深的专业知识和丰富的职业经验，熟知整个会计信息报出的过程和各个环节，因此只有接受过正规的会计教育和从事过相关会计研究和会计工作的人员才能够发现相关会计的欺诈性信息。基于此，学者们开始了对财务背景独立董事与会计信息质量的研究。财务专家在专业知识或相关会计研究以及职业经验方面都具有无可比拟的优势，能够独立的做出相应的分析和判断。本文认为，独立董事中财务专家越多，独立董事群体的财务能力就越高。因此本文提出命题：其他条件相同时，上市公司中财务背景独立董事比例越高，对高管薪酬与盈余管理之间的正相关关系削弱效果越强。

## 五、异地独董对高管薪酬与盈余管理关系的影响

公司内部存在着一系列的委托代理关系。一方面，由于所有权与经营权的分离，管理层与股东之间的利益往往不能趋于一致，从而导致诸如过度投资、在职消费、抵制并购、偷懒，甚至自定薪酬等典型的管理层自利行为（Jensen, 1986; Cotter and Zenner, 1994; Bebchuk and Fried, 2003）即第一类代理冲突。

在我国，尽管早期的实证研究大多支持“花瓶独董”的观点（胡勤勤、沈艺峰，2002；王兵，2007），但这些讨论基本都是以董事会的独立性为解释变量所展开的，而这既会受到我国上市公司董事会中独董占比缺乏变异性的影响，也至多能够说明单纯增加独董占比的作用不大。近年来，研究者们或者以改进实证设计为基础（叶康涛等，2007），或者通过关注更细致的独董个人特征及专业特长（魏刚等，2007；胡奕明、唐松莲，2008），或者选择特殊的研究场景（赵昌文等，2008；叶康涛等，2011），已经为我国独立董事监督的有效性提供了大量的经验支持。这些研究表明，独立董事不仅能够实现对管理层的有效监督（叶康涛等，2011），提高上市公司的盈余质量（胡奕明、唐松莲，2008），还能显著抑制大股东的掏空行为（叶康涛等，2007），提升公司的经营绩效（魏刚等，2007）。

作为舶来品，独立董事制度自 2001 年实施至今，其能否发挥应有的治理功能备受争议，学术界和实务界至今尚未形成共识（周泽将和刘中燕，2017）。究其深层次原因，包括学历背景、年龄、性别以及工作经历等在内的任职特征将会直接制约独立董事的履职行为（魏刚等，2007）。已为数众多的研究当中，任职地点较少受到关注。周泽将(2017)认为，异地独董是一种典型的弱监督能力

者。研究表明，地理距离的障碍会削弱行为主体获取信息的能力并进而影响其决策效率。例如 Lerner（1995）发现，地理距离会降低风险投资者对管理层的监督能力。Coval 和 Moskowitz（2001）发现共同基金对本地公司的投资回报率显著高于外地公司。Bae 等（2008）的研究也表明，分析师对本地公司的分析更加准确。具体到那些常年居住在外地的独立董事，他们实际上也面临着与上述非本地的风投、基金经理以及分析师们相似的困境。一方面，异地独董参与公司会议及各项决策的过程需要更高的时间成本。进言之，即便勉强参与也难免失之仓促，而经常性的随访公司从而获取一手信息则更是不可能。另一方面，也许更重要的是，异地独董们完全隔绝于公司的社会网络，于是也就很难与所服务上市公司的供应商、客户、员工或银行熟识并获得这些利益相关者们对于公司的描述和评价，而这些软信息对于判断公司的实际风险却非常重要（Coval and Moskowitz, 1999）。因此，异地独董将因其地理距离的障碍而有着更差的监督能力。异地独董将在很大程度上属于公司内部代理冲突的产物，是管理层或控股股东主动选择弱监督能力者的结果。

异地独董的信息不对称的存在为企业进行盈余管理提供了机会，如若独立董事在本地任职，则可以从如下两个维度增加其信息获取能力，从而更好地遏制盈余管理行为。其一，本地任职使得独立董事和上市企业处于同一地缘社会网络中，独立董事通过信息共享可以低成本和高效率地从员工、供应商和本地媒体等中介渠道获知企业相关信息，进而形成本地知识优势（Wang et al. , 2008）。其二，本地任职令独立董事与上市企业之间的地理距离较近，从而使得他们借助董事会会议参与、日常监督等手段获取决策辅助信息的成本更低廉。甚至在正式任职之前，处于同一地区也能增加独立董事对于企业的关注和了解。因此本文提出命题：其他条件相同时，上市公司中不存在异地独董，对高管薪酬与盈余管理之间的正相关关系削弱效果越强。

## 六、结论与启示

目前，关于独立董事的职责依然颇有争论，不少研究将改善上市公司经营管理、提升经营绩效作为独立董事主要职能。本文认为，独立董事自引入以来主要承担的是保护中小股东利益的职责。但由于履职环境和独立董事自身的局限性，独立董事们并不能够保障上市公司的每一位投资者都是获益的，却能够通过良好

的监督促使上市公司对外披露真实可靠的财务信息，也就是履行监督职责，监督上市公司信息披露的过程，保障投资者能够获得同质的、真实的信息。而在此过程中，财务专家独立董事起着无可替代的作用，因为，如果财务专家独立董事都不能促使上市公司披露真实的财务信息，那么非财务专家独立董事或许更没有这种能力和动机。

本文仅仅从会计信息质量的角度出发，重点研究了财务专家独立董事是否能够抑制上市公司盈余管理行为，视角相对较窄，因为独立董事不仅仅包括财务独立董事，还有其他诸如法律型、技能型等独立董事，不同的独立董事应该负责不同的监督效果，所以，独立董事背景的研究视角能够进一步拓展。且本文也没有进一步研究激励财务专家独立董事有效发挥监督作用、抑制盈余管理行为的机制，以后的文章可以注重从独立董事有无发挥作用和如何发挥作用的角度进行研究。

2002 到 2010 年间，超过 60%的上市公司拥有异地独董，而异地独董占独立董事总人数的比例在大多数年度超过 40%。不少文章关注异地独董在公司咨询方面发挥的积极作用，而关于任职地点影响了独董发挥监督作用的研究还很少。以后的研究可以更多的关注如何让异地独董达到其履职效果，减少相关由地理距离而产生的监督成本。

从实践角度，对于上市公司而言，独立董事扮演的咨询顾问角色并非重中之重。独立董事作为一种能够牵制高管的制衡力量，其监管机能能否得到有效发挥是至关重要的。从根本上来讲，独立董事的有效性依赖于他们的专业能力。当独立董事具有较高的素养和能力时，他们对资本市场运作的机理更加了解，也更容易看清财务报表背后蕴藏的经济实质，有助于识别企业中发生的交易或事项是否合理。尤其是当上市公司的分支机构众多、业务水平复杂的时候，独立董事只有凭借扎实的专业知识和丰富的实践经验才能够保证公司的价值不受影响，保护股东及其他利益相关者的权益不受侵害。同时，当独立董事具有丰富的知识和高超的能力时，他们也将实现自身价值的提升，成为一种稀缺的人力资源。此时，他们有很多就业机会可以进行选择，而不仅仅依赖于一家或几家公司，这就从根本上削弱了他们与上市公司的利益链条，保障了独立董事经济意义上的独立性。可见，专业性的提升能够使独立董事充分发挥监督、制衡的作用，改善公司的治理结构、经营管理和资本运作。因此，独立董事要有“活到老学到老”的意识，

在不断学习和实践的过程中扩充知识领域，丰富理论架构，勇于同新的观点产生碰撞，力求走在先进思想的前沿。

另外，我国应该鼓励专职独董的发展。独立董事往往由高校教授或注册会计师、律师等人士担任，他们有着本职工作，无法将全部的注意力集中于上市公司的治理方面。而且，有些独立董事还兼任多个公司的独董，这就更加分散了他们的精力。根据经济学中的“小蜜蜂理论”，当独立董事疲于在多个实体中来回奔波时，其行动的效率会大幅降低。因此，我们应该鼓励更多地人才成为职业独立董事，并对他们任职公司的性质、数量、地域等进行严格的把控。从长远的角度来说，可以逐步建立起一个完善的平台作为介质，一方面它可以提供独立董事的各种背景信息及任职现状，以供上市公司进行甄选，另一方面它能够对独立董事的工作效果做出客观的评价和打分，如果独立董事没有做到尽职尽责，导致相关人员的利益受到严重损害，将会被该平台剔除出去。而且，在生成备选独立董事名单之前可以进行广泛的招标活动，让独立董事竞标参选，中标的人员将和被提名的人员一起参与选举。这样有助于改变独立董事单一的诞生方式，促进人才市场的良性竞争和蓬勃发展，保证独立董事更有效力地发挥专业水平。

主要参考文献：

- [1]周建,罗肖依,张双鹏.独立董事个体有效监督的形成机理——面向董事会监督有效性的理论构建. *中国工业经济* [J], 2016(5): 109-126.
- [2]周建,金媛媛,刘小元.董事会资本研究综述. *外国经济与管理* [J], 2010(12): 27-35.
- [3]祝继高,叶康涛,陆正飞.谁是更积极的监督者:非控股股东董事还是独立董事?. *经济研究* [J], 2015(9): 170-184.
- [4]周泽将,马静,耿玥.任职地点影响了独立董事治理功能的发挥吗?——基于盈余管理视角的经验证据. *会计与经济研究* [J], 2017(5): 38-51.
- [5]胡元木,刘佩,纪端.技术独立董事能有效抑制真实盈余管理吗?——基于可操控 R&D 费用视角. *会计研究* [J], 2016(3): 29-35.
- [6]胡奕明,唐松莲.独立董事与上市公司盈余信息质量. *管理世界* [J], 2008(9): 149-160.
- [7]林永坚,王志强,李茂良.高管变更与盈余管理——基于应计项目操控与真实活动操控的实证研究. *南开管理评论* [J], 2013(1): 4-14.
- [8]刘春,李善民,孙亮.独立董事具有咨询功能吗?——异地独董在异地并购中功能的经验研究. *管理世界* [J], 2015(3): 124-136.
- [9]游志郎,余耀东,韩小明,周建.银行高管薪酬的权力诱因与风险后果研究. *外国经济与管理* [J], 2017(4): 41-51.
- [10]孙亮,刘春.公司为什么聘请异地独立董事?. *管理世界* [J], 2014(9): 131-142.
- [11]Balsam, S. Discretionary accounting choices and CEO compensation. *Contemporary Accounting Research* [J], 1998(3): 229-252.

- [12]Gaver, J. J.,Gaver, K. M. The relation between nonrecurring accounting transactions and CEO cash compensation. *Accounting Review* [J] ,1998: 235-253.
- [13]Adams, R. B. , Almeida, H. ,Ferreira, D. Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies* [J] , 2005(4): 1403-1432.
- [14]Anderson R. C. , Mansi S. A. , Reeb D. M. . Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt[J]. *General Information*, 2004, 37(3): 315-342.
- [15]Beasley M. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71[J]. *Accounting Review*, 1996, 71(4): 443-465.
- [16]Carcello J. V. , Hollingsworth, Carl W, Klein A, etal. Audit Committee Financial Expertise, Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management[J]. *Ssrn Electronic Journal*, 2006.
- [17]Defond M. L. , Hann R N, Hu X. Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors?[J]. *Journal of Accounting Research*, 2005, 43(2): 153-193.
- [18]Dhaliwal D. , Naiker V, Navissi F. Audit Committee Financial Expertise, Corporate Governance and Accruals Quality: An Empirical Analysis[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2006.
- [19]Fama E. F. , Jensen M C. Separation of Ownership and Control[J]. *Journal of Law & Economics*, 1998, 26(2): 25-383.
- [20]Giannetti M. , Liao G, Yu X. The Brain Gain of Corporate Boards: Evidence from China[J]. *Journal of Finance*, 2014.
- [21]Qin Bo . The Influence of Audit Committee Financial Expertise on Earnings Quality : U. S. Evidence. *The local Journal of Audit Practice*, 2007Vol. 4, No. 3: 8-28.
- [22]Rosenstein S. , Wyatt J G. Outside directors, board independence, and shareholder wealth[J]. *Journal of Financial Economics*, 1990, 26(90): 175-191.
- [23]Ross S A. Disclosure Regulation in Financial Markets: Implications of Modern Finance Theory and Signaling Theory[J]. *Fredwards Ed issues in Financial Regulation*, 1979, 5(4): 177-202.
- [24]Strickland D. , Wiles K W, Zenner M. A requiem for the USA Is small shareholder monitoring effective?[J]. *Journal of Financial Economics*, 1996, 40(2): 319-338.
- [25]Xie B, Davidson W. N. , Dadalt P J. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2003, volume 9(2): 295-316.
- [26]Aggarwal, R. K. , Samwick, A. A. Executive compensation, strategic competition, and relative performance evaluation: Theory and evidence. *The Journal of Finance* [J] , 1999(6).

