

金牌董秘:名不副实还是实至名归?

刘文军,全进

(福建农林大学 管理学院 福建 福州 350002)

摘要:利用新财富杂志评选的金牌董秘数据,研究了金牌董秘对公司盈余信息含量的影响,以及当选金牌董秘对其职业发展的影响。研究发现,相对于非金牌董秘公司,金牌董秘公司盈余价值相关性更高,董秘被评为金牌董秘后能够获得更高薪酬,并且离职率更低。进一步分析发现,金牌董秘更容易跳槽到大公司。研究结果表明,新财富金牌董秘的评选有一定的合理性,并且金牌董秘在经理人市场获得了认可,某种程度上能够作为资本市场评价董秘的重要标准。

关键词:金牌董秘;盈余价值相关性;董秘职业发展

中图分类号:F830.91 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-6049(2018)04-0080-09

一、引言与文献综述

在英美国家,董事会秘书(以下简称“董秘”)是公司重要的管理职务,在公司治理中发挥着重大作用。根据中国公司法的规定,董秘的主要职责是负责股东大会和董事会的筹备、文件保管以及公司股东资料的管理、办理信息披露等事务等。近年来,作为公司内外部信息沟通桥梁的董秘日益受到学术界和实务界的广泛关注。学术界从多个角度对董秘在资本市场中的作用进行了研究,包括检验了董秘性别、是否兼任CFO、财务经历、社会资本、持股比例等对企业信息披露质量的影响,以及探讨了董秘财务经历、职业背景和离职事件等对公司造成的经济后果^[1-8]。业界也在积极探寻高质量的董秘应该具有什么样的特征,以便优化投资者决策和促进公司治理水平的提升。目前有独立第三方发起对上市公司董秘进行评价,即每年评选出“金牌董秘”。这其中,评选历史最悠久,影响力最大的要数新财富杂志,比如深圳市2011年出台的人才认定标准将新财富评选出的“金牌董秘”列为地方级领军人才。新财富评选出的“最佳分析师”被国内外学者广泛用来开展学术研究^[9-13],但遗憾的是其评选出的“金牌董秘”在学术界没有得到足够的重视。另外,新财富金牌董秘评选活动、评选机制是否合理,评出的金牌董秘是否实至名归,这是学术界和业界都非常关注的问题,但鲜有文献对此予以回答。因此,本文基于董秘的职责以及董秘的劳动力市场两个角度拟对此进行初步的探讨。

本文可能的研究贡献在于:首先,本文是鲜有的对新财富金牌董秘评选的科学性、合理性、可信度以及在经理人市场的后果进行经验研究,丰富了从异质性视角研究董秘对上市公司信息披露质量影响的文献;其次,本文检验了金牌董秘与非金牌董秘公司盈余信息含量的差异,验证了资本市场评判董秘“标尺”的客观性与公正性,这有助于资本市场参与者更好地识别高质量的董秘;最后,本文拓展了盈余信息价值相关性领域的研究。该领域鲜有文献关注第三方评出的优秀的信息传播者——金牌

收稿日期:2018-04-20;修回日期:2018-07-12

基金项目:国家自然科学基金青年项目(71702032);福建省中青年骨干教师教育科研项目(JAS160161)

作者简介:刘文军(1984—),男,安徽无为,福建农林大学管理学院副教授,会计学博士,研究方向为资本市场会计与审计问题;全进(1992—),男,湖北襄阳,福建农林大学管理学院硕士研究生,研究方向为资本市场会计与审计问题。

董秘对盈余信息价值相关性的影响,对该领域研究是较好的补充。

二、研究假设

(一) 金牌董秘与盈余信息价值相关性

2005年新《公司法》出台后,作为高级管理人员的董秘开始受到资本市场和社会各界的高度关注,修改后的《股票上市规则》也重点强调了董秘负责企业信息披露和投资者关系管理,这意味着董秘将对公司信息披露及传递过程产生重要影响。许多学者研究了董秘的异质性对上市公司信息披露质量的影响,发现董秘兼任副总或财务总监能够提高信息传递效率^[2,14-15],还发现董秘的性别、财务经历及社会资本会影响信息披露质量^[1,4,6]。综合现有研究来看,董秘能够影响信息披露质量的原因主要是董秘的异质性对信息传递效率有不同程度的影响,比如董秘的财务经历有利于降低企业内外部信息不对称程度,提高信息使用者对企业会计信息的理解程度^[2-3],董秘的社会资本拓宽了信息获取和传递的渠道^[4],进而促进信息披露与传递效率,提高了信息价值相关性。

我们认为如果新财富评选的金牌董秘实至名归,那么相对于非金牌董秘,将至少从以下三方面对信息传递效率产生正面影响:(1)金牌董秘可能具有更强的专业能力。会计信息是企业信息披露的核心内容^[2,16],而对于会计信息的解读具有一定的专业门槛,董秘的专业素质则有助于加深其对相关信息的理解^[17],进而提高与投资者沟通的效果与效率,提高信息传递效率;(2)金牌董秘可能具有更强的社交能力。金牌董秘采用信息投票的方式进行评选,董秘获得票数的高低在一定程度上体现了其社交能力强弱。而董秘最重要的职责之一就是管理投资者关系,因此,获得较多投票的金牌董秘可能更好地发挥“信息纽带”的作用,拓宽信息沟通渠道,促进企业内外部有效沟通交流;(3)金牌董秘可能更加勤勉尽职。正所谓“勤能补拙”,更加勤勉尽职的金牌董秘可能会更好地履行工作职责,提高公司信息披露质量。金牌与非金牌董秘的这些差异反映到资本市场上,则应当表现为信息披露与传递效率的不同,即金牌董秘所在公司会计信息价值相关性应当更高。基于以上分析,本文提出研究假设H1。

H1: 相对于非金牌董秘公司,金牌董秘公司盈余价值相关性更高。

然而,由于金牌董秘评选机制存在的不足,评选结果可能受到非理性因素的干扰。比如金牌董秘需要社会公众的投票,而这些社会公众有很多并不具有专业知识,没有在资本市场上进行过股票投资,无法很好地理解董秘的工作性质及其在资本市场中的作用,甚至还存在着董秘在社交媒体上不遗余力的拉票行为,使得当选的金牌董秘可能名不副实。因此,金牌董秘的评选在资本市场究竟是发挥着积极的示范作用,还是消极的误导作用尚不得而知,这也使得本文的研究更加必要。

(二) 金牌董秘与董秘更换

如果《新财富》杂志评选出的金牌董秘真的业务能力可能更强、更加勤勉尽职,进而提高企业信息披露的透明度,促进公司与投资者之间的沟通,更好地维护了投资者关系管理,那么可以预期的是,公司更不可能对金牌董秘进行更换。因为这样的董秘能够促进公司信息披露和传递效率的提升,提高信息披露质量,从而提升公司业绩、减少融资约束以及降低融资成本^[3,18-20]。另外,如果金牌董秘真的能力更强,更加勤勉尽职,那么公司更换金牌董秘将会向市场释放出负面信号,即公司不重视维护好与投资者之间的关系。基于以上分析,本文提出研究假设H2。

H2: 相对于非金牌董秘,公司更不可能更换金牌董秘。

(三) 金牌董秘与董秘薪酬

如果《新财富》评出的那些金牌董秘真的是名副其实,在劳动力市场上会引起金牌董秘的人力资本价值上升,提高其与公司薪酬委员会议价谈判的能力。另一方面,上市公司的董秘获得金牌董秘称号,可以为企业在资本市场树立良好的形象,带来正面的经济后果。因此,从企业角度来看,更倾向于与金牌董秘保持长期雇佣关系。但正所谓“人往高处走”,从个人职业发展角度来看,金牌董秘可能追逐更高的薪酬,更好的平台和发展机会。因此,公司如果选择挽留金牌董秘,则可能需要为其支付更高的薪酬。比如, Lu et al.^[21]研究发现,拥有法律经历、财务经历或国外工作经历的董秘能够促进企

业管理层盈余预测的频率、精确性和准确性,为企业带来正面的经济后果,所以企业更不可能更换这类董秘,并为其支付了更高的货币薪酬。因此,基于上述分析,本文提出研究假设 H3。

H3: 相对于非金牌董秘,金牌董秘能够获得更高的货币薪酬。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

2005年《新财富》杂志开始推出“金牌董秘”评选活动,评选依据董秘上年度的履职情况,因此本文选取2004—2016年沪、深两市上市公司作为研究对象,检验金牌董秘所在公司上年度是否有更高的盈余价值相关性。董秘更换和薪酬部分,则选取2005—2017年上市公司数据,探究董秘当选“金牌董秘”后对其职业发展的影响。我们的研究数据剔除了发行B股和金融保险业上市公司样本,还剔除了相关数据缺失的样本。最终,用于盈余价值相关性研究部分共有22886个观测,其中金牌董秘样本1577个,非金牌董秘样本21309个。金牌董秘数据来源于《新财富》官网,其他数据等均来源于CS-MAR数据库。为了排除极端值的影响,本文对所有连续变量均在1%和99%的水平上做了Winsorize处理,所有模型回归的标准误均在公司层面进行Cluster处理。

(二) 研究模型与变量定义

1. 金牌董秘与盈余价值相关性

参考毛新述等^[21]的研究,本文分别构建报酬模型和价格模型,具体如下:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{it}/P_{it-1} + \alpha_2 \Delta EPS_{it}/P_{it-1} + \alpha_3 JSEC_{it+1} + \alpha_4 JSEC_{it+1} (\Delta EPS_{it}/P_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 JSEC_{it+1} + \alpha_4 JSEC_{it+1} EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

模型(1)是报酬模型,其中 R_{it} 是回报率,由 RET_{it} 和 $ARET_{it}$ 衡量, RET_{it} 是*i*公司*t*期间(当年5月至次年4月)的持有期回报率, $ARET_{it}$ 是*i*公司*t*期间的 RET_{it} 扣除市场持有期回报率后的超额持有期回报率; EPS_{it} 是每股盈余, ΔEPS 是每股盈余的变化量; P_{it-1} 是上年末股票收盘价; $JSEC_{it+1}$ 为是否为金牌董秘的虚拟变量。由于评选是依据上年度董秘的业务能力和尽职情况,所以其他变量均取滞后一期。模型(2)是价格模型,其中 P_{it} 是年末股票收盘价; BV_{it} 是每股净资产,其他变量定义与模型(1)相同。

2. 金牌董秘与董秘更换

我们参考Lu *et al.*^[21]的研究,构建了以下Probit模型:

$$\begin{aligned} CHANGE_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 JSEC_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 BOARD_{it} + \alpha_6 SUPERVISOR_{it} \\ & + \alpha_7 DIRECTOR_{it} + \alpha_8 PARTTIME_{it} + \alpha_9 GENDER_{it} + \alpha_{10} TIME_{it} + \alpha_{11} TOP_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3)$$

模型(3)中, $CHANGE_{it}$ 是度量董秘是否发生变更的虚拟变量;参考已有研究Lu *et al.*^[21],我们对公司特征和董秘个人特征进行控制,主要包括:公司规模($SIZE$)、资产负债率(LEV)、公司业绩(ROA)、董事会规模($BOARD$)、监事会规模($SUPERVISOR$)、独董比例($DIRECTOR$)、董秘是否兼任CEO或CFO($PARTTIME$)、董秘性别($GENDER$)、董秘工作年限($TIME$)和董秘财务专业素质(TOP)等,具体定义见表1。

3. 金牌董秘与董秘薪酬

借鉴Lu *et al.*^[21]的研究,本文构建了模型(4)和(5),具体如下:

$$\begin{aligned} SALARY_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 JSEC_{it} + \alpha_2 LSALARY_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 PARTTIME_{it} + \alpha_7 EN_{it} \\ & + \alpha_8 GENDER_{it} + \alpha_9 TIME_{it} + \alpha_{10} TOP_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned} DSALARY_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 JSEC_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 PARTTIME_{it} + \\ & \alpha_6 EN_{it} + \alpha_7 GENDER_{it} + \alpha_8 TIME_{it} + \alpha_9 TOP_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

其中, $SALARY_{it}$ 是董秘当年从公司获取货币薪酬总额的自然对数; $DSALARY_{it}$ 是当年货币薪酬总额的对数与上年货币薪酬总额自然对数之差; $LSALARY_{it}$ 是滞后一期货币薪酬的自然对数;其他变量定义与模型(3)一致。

表1 主要变量定义

变量名称	变量定义
<i>RET</i>	持有期回报率,由当年5月至次年4月个股月度回报率计算得到。
<i>ARET</i>	持有期超额回报率,持有期回报率扣除市场月度回报率,再用连乘法计算得到。
<i>P</i>	年末股票收盘价。
<i>JSEC</i>	虚拟变量,当年当选金牌董秘取1,否则取0。
<i>EPS</i>	每股收益,等于净利润除以普通股总股数。
ΔEPS	每股收益变化量,等于年末每股收益减上年末每股收益。
<i>BV</i>	每股净资产,等于净资产除以总股数。
<i>CHANGE1</i>	虚拟变量,当年董秘发生变更取1,否则取0。
<i>CHANGE2</i>	虚拟变量,两年内董秘发生变更取1,否则取0。
<i>CHANGE3</i>	虚拟变量,三年内董秘发生变更取1,否则取0。
<i>SALARY</i>	当年货币薪酬的对数。
<i>DSALARY</i>	当年货币薪酬的对数减上年度货币薪酬的对数。
<i>SIZE</i>	公司规模,年末总资产的对数。
<i>LEV</i>	资产负债率,年末总负债除以总资产。
<i>ROA</i>	总资产收益率,净利润除以年末总资产。
<i>BOARD</i>	董事会规模,用董事会人数度量。
<i>SUPERVISOR</i>	监事会规模,用监事会人数度量。
<i>DIRECTOR</i>	独立董事比例,独立董事人数与董事会总人数的比率。
<i>PARTTIME</i>	虚拟变量,如果董秘兼任 CFO 或 CEO 取1,否则取0。
<i>EN</i>	虚拟变量,国有企业取1,否则取0。
<i>GENDER</i>	虚拟变量,董秘为男性取1,否则取0。
<i>TIME</i>	工作年限,参考姜付秀等 ^[6] 的研究,工作年限等于董秘年龄减去22。
<i>TOP</i>	虚拟变量,具有较高的财务专业素质取1,否则取0。

四、实证分析结果

(一) 主要变量描述性统计分析

表2为主要变量的描述性统计量,可以看出持有期回报率(*RET*)均值为0.2957,中位数为0.0214;持有期超额回报率(*ARET*)均值为0.0684,中位数为-0.0153,*RET*与*ARET*的均值和中位数都有较大差异,毛新述等^[2]的研究也有类似的发现;金牌董秘(*JSEC*)均值为0.0689,这表明平均有6.89%的董秘被评为“金牌董秘”;其他变量的分布也较为合理,不再赘述。

表2 主要变量描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	<i>p</i> 25	中位数	<i>p</i> 75
<i>RET</i>	22 886	0.2957	0.8306	-0.2165	0.0213	0.4834
<i>ARET</i>	22 886	0.0684	0.3862	-0.1866	-0.0153	0.2219
<i>P</i>	22 886	13.1369	10.5770	6.0200	9.8900	16.4300
<i>JSEC</i>	22 886	0.0689	0.2533	0	0	0
<i>EPS</i>	22 886	0.2503	0.4044	0.0085	0.1600	0.4100
ΔEPS	22 886	-0.0134	0.3423	-0.1100	0	0.0800
<i>BV</i>	22 886	3.9982	2.4787	2.3082	3.5376	5.1387
<i>CHANGE1</i>	17 956	0.1374	0.3443	0	0	0
<i>CHANGE2</i>	15 516	0.2508	0.4335	0	0	1
<i>CHANGE3</i>	12 025	0.3472	0.4761	0	0	1
<i>SALARY</i>	17 956	12.2688	1.5220	11.9151	12.4412	12.9239
<i>DSALARY</i>	17 956	0.1038	1.7232	-0.0044	0.0775	0.2730
<i>SIZE</i>	17 956	21.7936	1.2589	20.9153	21.6584	22.5173
<i>LEV</i>	17 956	0.4765	0.2351	0.3017	0.4748	0.6340
<i>ROA</i>	17 956	0.0347	0.0625	0.0117	0.0335	0.0629
<i>BOARD</i>	17 956	10.8436	2.5404	9	10	12
<i>SUPERVISOR</i>	17 956	4.2177	1.4867	3	4	5
<i>DIRECTOR</i>	17 956	0.3505	0.0842	0.3000	0.3333	0.3846
<i>PARTTIME</i>	17 956	0.4164	0.4930	0	0	1
<i>EN</i>	17 956	0.4859	0.4998	0	0	1
<i>GENDER</i>	17 956	0.7756	0.4172	1	1	1
<i>TIME</i>	17 956	20.6789	6.7685	16	20	25
<i>TOP</i>	17 956	0.1789	0.3833	0	0	0

(二) 金牌董秘对盈余价值相关性的影响

表3第(1)~(2)列是采用报酬模型回归的结果,第(1)列是以RET作为被解释变量,第(2)列是以ARET作为被解释变量,可以看出EPS/P和ΔEPS/P系数都显著为正,JSEC不显著,交互项JSEC×ΔEPS为正,并且在1%的水平上显著,这说明相对于非金牌董秘的公司,金牌董秘公司盈余价值相关性更高,这表明金牌董秘提高了公司信息披露质量,研究假设H1得到了支持。表3第(3)列是采用价格模型的回归结果,可以看出EPS、BV的系数显著为正,JSEC系数显著为负,JSEC×EPS为正,并且在1%的水平上显著,说明相对于非金牌董秘公司,金牌董秘公司盈余信息含量更高,这表明金牌董秘增强了盈余信息与股价关联度,提高了盈余价值相关性,进一步支持了假设H1。

(三) 当选金牌董秘对董秘更换的影响

本部分我们检验了当选新财富金牌董秘对董秘更换的影响,表4第(1)列是当选金牌董秘当年对董秘更换影响的检验结果,可以看出JSEC系数为负,并且在1%的水平上显著,说明董秘当选新财富金牌董秘后公司对其进行更换的概率较低,说明金牌董秘有助于了公司与投资者之间的沟通,提高了公司信息披露质量,因此上市公司不愿意对这种高质量的董秘进行更换。控制变量的回归结果与已有文献基本一致,不再赘述。

上市公司虽然可能不愿意在金牌董秘当选当年进行更换,而在未来对其进行更换,为此,我们还对当选金牌董秘两年内和三年内董秘变更情况进行了探究,从表4第(2)~(3)列结果可以看出JSEC都显著为负,且系数逐渐减小,这说明在金牌董秘未来三年内,公司仍然更不可能更换金牌董秘,但这种可能性逐年递减,这也说明金牌董秘对公司的价值可能呈现边际效应递减的规律。总之,上述结果表明,公司更愿意留任金牌董秘,本文提出的研究假设H2得到了支持。

(四) 当选金牌董秘对董秘薪酬的影响

表5是当选新财富金牌董秘对董秘薪酬影响的回归结果,为了排除金牌和非金牌董秘所在公司之间薪酬制度存在的固有差异,我们采取了以下两种处理方式:首先,以薪酬总额的自然对数作为被解释变量,同时对上年度薪酬水

表3 金牌董秘对盈余价值相关性的影响

变量	报酬模型		价格模型
	(1) RET	(2) ARET	(3) P
EPS/P	0.4997*** (4.68)	0.3582*** (4.25)	
ΔEPS/P	1.2993*** (11.33)	1.2192*** (13.94)	
EPS			8.7258*** (24.51)
BV			1.0010*** (17.83)
JSEC	0.0047 (0.45)	-0.0056 (-0.60)	-0.7313 (-1.60)
JSEC×ΔEPS	5.1922*** (4.93)	5.6919*** (6.29)	
JSEC×EPS			4.4635*** (3.77)
常数项	-0.3669*** (-19.55)	-0.1061*** (-7.18)	3.7992*** (7.48)
年度固定效应	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制
样本量	22886	22886	22886
R ²	0.660	0.085	0.506

注:括号内为t(或z)统计量,***、**、*分别表示1%、5%、10%的水平上显著。

表4 当选金牌董秘对董秘更换的影响

变量	(1) 当年	(2) 未来两年	(3) 未来三年
	CHANGE1	CHANGE2	CHANGE3
JSEC	-0.2788*** (-4.96)	-0.1892*** (-3.46)	-0.1375** (-2.27)
SIZE	-0.0728*** (-5.95)	-0.0752*** (-5.26)	-0.0892*** (-5.21)
LEV	0.1866*** (2.96)	0.2796*** (4.01)	0.3216*** (3.92)
ROA	-0.2352 (-1.11)	-0.6554*** (-3.07)	-0.8385*** (-3.39)
BOARD	0.0239*** (4.39)	0.0033 (0.53)	0.0004 (0.05)
SUPERVISOR	0.0107 (1.21)	0.0057 (0.55)	0.0101 (0.81)
DIRECTOR	-0.4401*** (-2.73)	-0.2773 (-1.58)	-0.1667 (-0.78)
PARTTIME	0.0413 (1.64)	0.0646** (2.13)	0.0668* (1.81)
GENDER	0.0683** (2.24)	0.1036*** (2.83)	0.0833* (1.87)
TIME	0.0077*** (4.40)	0.0101*** (4.72)	0.0123*** (4.59)
TOP	-0.0269 (-0.81)	0.0620 (1.63)	0.0860* (1.85)
常数项	-0.5175 (-0.94)	0.5379* (1.69)	0.9392** (2.47)
年度固定效应	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制
样本量	17956	15516	12025
Pseudo R ²	0.015	0.016	0.018

注:括号内为t(或z)统计量,***、**、*分别表示1%、5%、10%的水平上显著。

平进行控制;其次,以本年与上年薪酬自然对数的差额作为被解释变量。第(1)列是以薪酬总额自然对数作为被解释变量的回归结果,发现JSEC的系数为正,并且在1%的水平上显著,说明相对于非金牌董秘,金牌董秘在当选当年获得了更高的货币薪酬。结合前文的研究发现可知,由于金牌董秘能够提高公司信息披露质量,强化了公司与资本市场上投资者之间的沟通,公司为了挽留金牌董秘,而给予其更高的货币薪酬。控制变量的回归结果与已有文献基本一致,不再赘述。

表5第(2)列为以本年与上年薪酬自然对数的差额作为被解释变量的回归结果,发现JSEC的系数依然在1%的水平上显著为正,这再次表明当选金牌董秘后,董秘能够获得更高的薪酬。第(3)~(4)列与(5)~(6)列分别为对当选后两年和当选后三年董秘薪酬的检验结果,可以看出,无论是以SALARY作为被解释变量,还是以DSALARY作为被解释变量,JSEC系数均显著为正,这说明当选金牌董秘后的两年内,金牌董秘仍然可获得更高的薪酬。总之,上述结果表明当选金牌董秘对货币薪酬有显著的正向影响,研究假设3得到了支持。

表5 当选金牌董秘对董秘薪酬的影响

变量	当年		未来两年		未来三年	
	(1) SALARY	(2) DSALARY	(3) SALARY	(4) DSALARY	(5) SALARY	(6) DSALARY
JSEC	0.2536*** (6.99)	0.1263*** (2.93)	0.2268*** (5.51)	0.0889* (1.77)	0.2534*** (5.38)	0.1230** (2.04)
LSALARY	0.2604*** (11.15)		0.2590*** (10.96)		0.2626*** (9.53)	
SIZE	0.1781*** (10.98)	-0.0035 (-0.42)	0.1730*** (10.24)	-0.0120 (-1.44)	0.1648*** (8.57)	-0.0113 (-1.01)
LEV	-0.3437*** (-4.48)	-0.0146 (-0.26)	-0.3192*** (-4.15)	-0.0087 (-0.15)	-0.2616*** (-3.45)	0.0435 (0.74)
ROA	1.1381*** (4.92)	0.1282 (0.49)	1.2088*** (5.01)	0.1139 (0.39)	1.2918*** (5.06)	0.1558 (0.49)
PARTTIME	0.1903*** (7.82)	0.0776*** (3.63)	0.1939*** (7.80)	0.0721*** (3.29)	0.2068*** (7.19)	0.0671** (2.48)
EN	0.0174 (0.61)	-0.0034 (-0.22)	0.0238 (0.83)	0.0096 (0.70)	0.0238 (0.73)	-0.0042 (-0.20)
GENDER	-0.0168 (-0.55)	-0.0109 (-0.52)	-0.0046 (-0.14)	0.0025 (0.11)	0.0060 (0.16)	0.0157 (0.54)
TIME	0.0136*** (6.51)	0.0004 (0.27)	0.0122*** (5.99)	-0.0012 (-0.82)	0.0119*** (4.91)	-0.0034* (-1.81)
TOP	0.0760** (2.46)	0.0553** (2.43)	0.0552* (1.66)	0.0445* (1.81)	0.0391 (0.99)	0.0657** (2.16)
常数项	4.4892*** (13.40)	0.3766 (1.60)	4.6065*** (14.34)	0.3091* (1.79)	4.8655*** (13.41)	0.5528** (2.33)
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	17 956	17 956	15 516	15 516	12 025	12 025
R ²	0.174	0.004	0.187	0.003	0.164	0.003

注:括号内为t(或z)统计量,***、**、*分别表示1%、5%、10%的水平上显著。

(五) 中介效应检验

从董秘个人角度来看,可能存在这样一个中介作用机制:金牌董秘——获得高薪——离职率降低。借鉴中介机制检验方法^[22-23],我们将货币薪酬代理变量SALARY加入到模型(3)进行检验。如果上述作用机制成立,那么控制SALARY之后,JSEC回归系数的绝对值应当减小,显著性降低(或变得不显著),同时SALARY呈现出显著的负相关关系。从表6可以看出,JSEC和SALARY均显著为负,并且JSEC系数变小,这些结果说明金

表6 中介效应检验

变量	(1) 当年	(2) 未来两年	(3) 未来三年
	CHANGE1	CHANGE2	CHANGE3
JSEC	-0.2548*** (-4.51)	-0.1747*** (-3.19)	-0.1234** (-2.03)
SALARY	-0.0850*** (-12.12)	-0.0509*** (-6.09)	-0.0471*** (-5.28)
控制变量	控制	控制	控制
样本量	17 956	15 516	12 025
Pseudo R ²	0.025	0.019	0.020

注:括号内为t(或z)统计量,***、**、*分别表示1%、5%、10%的水平上显著。

牌董秘离职率降低,部分原因是获得了更高的货币薪酬,进一步支持了前文的发现。

五、稳健性检验

(一) 得分倾向配对

本文的研究可能存在样本选择性偏差问题,以及受某些遗漏的公司特征的影响,造成内生性问题。因此,我们采用得分倾向配对研究假设重新检验。使用最近邻匹配的方法,给每个金牌董秘公司按照一比一匹配一个公司规模、资产负债率和总资产收益率最接近的非金牌董秘公司。然后,使用配对后的样本进行实证分析。表7为回归结果,可以看出,在均衡样本规模和排除遗漏公司特征后,本文的研究结论没有发生实质性改变。

表7 得分倾向配对

Panel A: 金牌董秘对盈余价值相关性的影响						
变量	报酬模型		价格模型			
	(1) <i>RET</i>	(2) <i>ARET</i>	(3) <i>P</i>			
<i>JSEC</i> × ΔEPS	1.2430** (2.27)	1.5843*** (3.44)				
<i>JSEC</i> × <i>EPS</i>					3.8944*** (3.15)	
控制变量	控制	控制			控制	
样本量	3154	3154			3154	
<i>R</i> ²	0.651	0.073			0.527	
Panel B: 金牌董秘对董秘更换的影响						
变量	(1) 当年	(2) 未来两年	(3) 未来三年			
	<i>CHANGE1</i>	<i>CHANGE2</i>	<i>CHANGE3</i>			
<i>JSEC</i>	-0.3033*** (-4.20)	-0.3728*** (-5.38)			-0.1797** (-2.30)	
控制变量	控制	控制			控制	
样本量	2580	2008			1578	
<i>Pseudo R</i> ²	0.015	0.044			0.035	
Panel C: 金牌董秘对董秘薪酬的影响						
变量	当年		未来两年		未来三年	
	(1) <i>SALARY</i>	(2) <i>DSALARY</i>	(3) <i>SALARY</i>	(4) <i>DSALARY</i>	(5) <i>SALARY</i>	(6) <i>DSALARY</i>
<i>JSEC</i>	0.2871*** (4.90)	0.1690** (2.43)	0.2816*** (4.19)	0.0807 (0.98)	0.1645*** (2.60)	0.1068 (1.21)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	2582	2582	2010	2010	1578	1578
<i>R</i> ²	0.176	0.013	0.181	0.012	0.190	0.016
Panel D: 金牌董秘、薪酬与董秘更换						
变量	(1) 当年	(2) 未来两年	(3) 未来三年			
	<i>CHANGE1</i>	<i>CHANGE2</i>	<i>CHANGE3</i>			
<i>JSEC</i>	-0.2724*** (-3.84)	-0.3613*** (-5.18)			-0.1764** (-2.26)	
控制变量	控制	控制			控制	
样本量	2582	2010			1578	
<i>Pseudo R</i> ²	0.024	0.044			0.035	

注: 括号内为 *t*(或 *z*) 统计量,***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的水平上显著。

(二) Heckman 检验

金牌董秘所在的公司可能本身比较好,从而促使董秘当选为金牌董秘。为此,本文使用 Heckman 两阶段模型进行回归分析。第一阶段使用 Probit 模型估计影响董秘当选金牌董秘的概率,解释变量

包括公司规模(*SIZE*)、财务风险(*LEV*)、公司业绩(*ROA*)和盈余管理幅度(*TACC*)等,估计出逆米尔斯比率(Inverse Mills ratio, *IMR*);第二阶段将 *IMR* 作为控制变量加入模型,然后对研究假设 *H1* 重新进行检验。从表 8 可以看出,这些结果均与前文的发现一致。

六、进一步分析

从董秘个人职业发展角度来看,董秘在获得新财富金牌董秘的称号后,在劳动力市场上能够提高竞争力,可能希望跳槽到更大的企业,因为在大公司工作有利于其自身职业发展。如果金牌董秘业务能力更强、更加勤勉尽职,那么相对于非金牌董秘,更可能获得到大公司工作的机会。本部分我们将以董秘发生更换的样本为研究对象,检验金牌董秘是否更可能跳槽到大公司。如果新任职的公司规模大于原公司,则认为是跳槽到了大公司,虚拟变量 *BIGFIRM* 取 1,否则取 0。由于到新公司应聘高管,新公司可能会根据应聘者个人特征以及在原单位的业绩评估其能力,因此我们首先只控制董秘个人特征:性别(*GENDER*)、工作年限(*TIME*)和财务专业素质(*TOP*),然后对原公司规模(*SIZE*)、资产负债率(*LEV*)和经营业绩(*ROA*)同时进行控制。从表 9 的回归结果可以发现, *JSEC* 系数都显著为正,说明金牌董秘更可能跳槽到大公司,这再次表明金牌董秘实至名归,能够给其带来良好的声誉,在劳动力市场提高了竞争力。

七、结论与对策建议

本文从董秘的职责以及劳动力市场的视角检验了金牌董秘对信息传递效率的影响,目的是研究金牌董秘是名不副实,还是实至名归。研究发现,与非金牌董秘公司相比,金牌董秘公司盈余信息价值相关性更高。同时,董秘当选金牌董秘能够降低公司对其更换的可能性,并且公司愿意为其提供更高的货币薪酬。进一步分析则发现,职场更加认可金牌董秘,金牌董秘离职后更容易到大公司任职,这从经理人劳动力市场验证了金牌董秘实至名归。

本文的研究拓展了董秘异质性与信息披露质量领域的研究,同时,也有一定的现实参考价值。我们建议:(1)金牌董秘评选活动虽然在评价机制方面存在着不足,但总的来看还是发挥了一定的示范作用。新财富杂志应当优化评选机制,包括让更具独立性以及更专业的机构参与评选,进

表 8 Heckman 检验

变量	报酬模型		价格模型
	(1) <i>RET</i>	(2) <i>ARET</i>	(3) <i>P</i>
<i>JSEC</i> × Δ <i>EPS</i>	5.1217*** (4.87)	5.6407*** (6.24)	
<i>JSEC</i> × <i>EPS</i>			2.9089** (2.47)
<i>IMR</i>	0.0625*** (7.77)	0.0465*** (7.68)	4.7113*** (18.74)
控制变量	控制	控制	控制
样本量	22884	22884	22884
<i>R</i> ²	0.661	0.087	0.531

注:括号内为 *t*(或 *z*) 统计量,***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的水平上显著。

表 9 进一步分析

变量	(1) 不控制公司特征	(2) 控制公司特征
	<i>BIGFIRM</i>	<i>BIGFIRM</i>
<i>JSEC</i>	0.6182*** (3.77)	0.4381*** (2.69)
<i>SIZE</i>		0.0473** (2.08)
<i>LEV</i>		0.0036*** (3.86)
<i>ROA</i>		3.3062*** (9.54)
<i>GENDER</i>	0.0209 (0.33)	0.0190 (0.29)
<i>TIME</i>	0.0004 (0.12)	-0.0013 (-0.37)
<i>TOP</i>	0.0639 (0.90)	0.0658 (0.92)
常数项	0.0209 (0.10)	-0.8897* (-1.71)
年度固定效应	控制	控制
行业固定效应	控制	控制
样本量	3018	3018
<i>Pseudo R</i> ²	0.046	0.090

注:括号内为 *t*(或 *z*) 统计量,***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的水平上显著。

一步促进评选公开、公平、公正,使金牌董秘在资本市场中更好地发挥作用;(2)上市公司未来对董秘的选聘和考核上,要充分重视新财富杂志对董秘的评选结果,鼓励公司董秘积极参评新财富金牌董秘,并对获得金牌董秘称号的董秘在薪酬待遇和职位晋升上予以适当考虑,从而更加优化治理水平,提高公司信息披露质量。

参考文献:

- [1]林长泉,毛新述,刘凯璇.董秘性别与信息披露质量——来自沪深A股市场的经验证据[J].金融研究,2016(9):193-206.
- [2]毛新述,王斌,林长泉,等.信息发布者与资本市场效率[J].经济研究,2013(10):69-81.
- [3]姜付秀,石贝贝,马云飙.信息发布者的财务经历与企业融资约束[J].经济研究,2016,51(6):83-97.
- [4]高凤莲,王志强.“董秘”社会资本对信息披露质量的影响研究[J].南开管理评论,2015,18(4):60-71.
- [5]翟光宇,武力超,唐大鹏.中国上市银行董事会秘书持股降低了信息披露质量吗?——基于2007—2012年季度数据的实证分析[J].经济评论,2014(2):127-138.
- [6]姜付秀,石贝贝,马云飙.董秘财务经历与盈余信息含量[J].管理世界,2016(9):161-173.
- [7]吴育辉,吴世农,张秋煌,等.董秘的职业背景会影响企业IPO进程吗?[J].财务研究,2016(2):11-24.
- [8]杜兴强,冯文滔,裴红梅.IPO公司“董秘”非正常离职的经济后果:基于中国资本市场的经验证据[J].投资研究,2013(8):47-64.
- [9]李丽青.《新财富》评选的最佳分析师可信吗?——基于盈利预测准确度和预测修正市场反应的经验证据[J].投资研究,2012(7):54-64.
- [10]伊志宏,江轩宇.明星VS非明星:分析师评级调整与信息属性[J].经济理论与经济管理,2013(10):93-108.
- [11]XU N, CHAN K C, JIANG X, et al. Do star analysts know more firm-specific information? Evidence from China[J]. Journal of banking & finance, 2013, 37(1):89-102.
- [12]GU Z, LI Z, YANG Y G. Monitors or predators: the influence of institutional investors on sell-side analysts[J]. The accounting review, 2013, 88(1):137-169.
- [13]GU Z, LI G, LI Z, et al. Friends in need are friends indeed: the effects of social ties between financial analysts and mutual fund managers[R]. Working Paper, 2014.
- [14]高强,伍利娜.兼任董秘能提高信息披露质量吗?——对拟修订《上市规则》关于董秘任职资格新要求的实证检验[J].会计研究,2008(1):47-54.
- [15]周开国,李涛,张燕.董事会秘书与信息披露质量[J].金融研究,2011(7):167-181.
- [16]徐辉,刘明亮.行业竞争程度、会计信息透明度与融资行为[J].南京财经大学学报,2010(6):42-48.
- [17]GRAHAM J R, HARVEY C R, PURI M. Managerial attitudes and corporate actions[J]. Journal of financial economics, 2013, 109(1):103-121.
- [18]权小锋,吴世农.CEO权力强度、信息披露质量与公司业绩的波动性——基于深交所上市公司的实证研究[J].南开管理评论,2010(4):142-153.
- [19]支晓强,何天芮.信息披露质量与权益资本成本[J].中国软科学,2010(12):125-131.
- [20]李志军,王善平.货币政策、信息披露质量与公司债务融资[J].会计研究,2011(10):56-62.
- [21]LU X, DUAN T, HOU W. Do board secretaries influence management earnings forecasts? [J]. Journal of business ethics, 2017(3):1-38.
- [22]熊艳,李常青,魏志华.媒体报道与IPO定价效率:基于信息不对称与行为金融视角[J].世界经济,2014(5):135-160.
- [23]原小能,吕梦婕.生产性服务进口复杂度对制造业全要素生产率的影响研究[J].南京财经大学学报,2017(6):88-97.

(责任编辑:王顺善;英文校对:陈芙蓉)

(下转第99页)

- [21] MUELLER C W , PARCEL T L. Measures of socioeconomic status: alternatives and recommendations [J]. Child development , 1981 , 52(1) : 13-30.
- [22] 布尔迪约 帕斯隆. 继承人——大学生与文化[M]. 邢克超译. 北京: 商务印书馆 2002.
- [23] 张云运 骆方 陶沙 等. 家庭社会经济地位与父母教育投资对流动儿童学业成就的影响 [J]. 心理科学 2015(1) : 19-26.
- [24] 仇立平 肖日葵. 文化资本与社会地位获得——基于上海市的实证研究 [J]. 中国社会科学 2011(6) : 121-135.
- [25] 汪伟 刘玉飞 彭冬冬. 人口老龄化的产业结构升级效应研究 [J]. 中国工业经济 2015(11) : 47-61.

(责任编辑:王顺善;英文校对:陈芙蓉)

Social Status of Immigrants , Education Expectation and Education Attainments of Their Children: From the Perspective of Safety Education and Psychological Education

YANG Xiangyang , PAN Yan

(School of International Economics and Trade , Nanjing University of Finance & Economics , Nanjing 210023 , China)

Abstract: The mobility characteristics of the immigrants make their children's safety education and psychological education easily ignored. Under the macro background of the state's promotion of quality education , how to make the immigrants attach importance to their children's safety education and psychological education is the key to ensure the healthy growth of children of immigrants. Based on a theoretical framework , we use the data of immigrants in 2013 to build the ordered logistic model and the mediator effect model to examine the relationship between social status of immigrants and education attainments of their children. The result shows that the children whose parent's social status higher are more likely to attain safety education and psychological education , but the degree of influence varies from the different aspects of status. The higher the parents' social status are , the more education they want their children to achieve , and the more education opportunities their children attain. This means that the government should formulate effective public policies and guide the immigrants to attach importance to their children's safety education and psychological education.

Key words: immigrants; social status; education expectation; safety education; psychological education

.....
(上接第 88 页)

Gold Board Secretary: Is that Worthy of the Name?

LIU Wenjun , QUAN Jin

(School of Management , Fujian Agriculture and Forest University , Fuzhou 350002 , China)

Abstract: Based on the data of gold board secretaries chosen through public appraisal by New Fortune journal , this paper investigates the influences of gold board secretaries on the earnings value relevance and the career development. We find that the earnings value relevance of the firms with gold board secretaries is higher than that of the firms with ordinary secretaries , and the gold board secretaries' salary is higher , the turnover rate is lower than that of the ordinary secretaries. Further analysis shows that gold board secretaries easily switch to big companies. The results indicate that the selection mechanism for gold board secretaries is reasonable and the gold board secretaries can be accepted in the markets for managers , and it can partly serve as a standard to evaluate board secretaries.

Key words: gold board secretaries; earnings value relevance; career development of board secretaries