

## 附 录

## 1. 脚注 3 附录

附表 1 国企高管职业发展与企业经营行为案例列举

企业 类型	姓名/出生/ 学历/政府 工作经历	上任年龄/ 任期	任期主要事件	投资风格	职业升降路径	变更 状态
央企 垄断行业	A/1954/ 博士/有	46 岁/3 年	海外上市，一夜增发	积极 (2001-2004)	中国铝业公司总经理→广西壮族自治 区党委副书记	政治 晋升
央企 竞争行业	B/1958/ 研究生/无	46 岁/15 年	50 起以上并购，资产规模从 500 亿元上升超过 719 亿美元	激进 (2005-2015)	中粮集团董事长 →中化集团董事长、党组书记	集团外晋 升
央企 竞争行业	C/1952/ 研究生/无	46 岁/17 年	2004 年收购韩国仁川炼油公司受 挫；业绩平稳增长	平稳 (1998-2015)	中化集团总裁、党委书记→退休	正常 退休

## 2. 脚注 4 附录

附表 2 晋升期望估算模型变量定义表

范畴	变量名称	变量定义
因变量	<i>Promotion</i>	衡量离任高管的升降状态，取值分别为-1，0，1，其中 -1 表示降职，0 表示平调，1 表示晋升
自变量	<i>Perf</i>	总资产收益率（ROA），衡量高管任职期间的经济表现；
	<i>Burden</i>	政策性负担，衡量高管任职期间的政治表现，计算方法详见公式（3）
	<i>Politician</i>	政治关系，高管任人大代表或政协委员，有政府官员经历或公共事业部门单位经历时取值为 1，否则为 0
控制变量	<i>Edu</i>	高管受教育水平，硕士或博士学历时取值为 1，本科及以下学历取值为 0
	<i>Age</i>	高管年龄取对数
	<i>Age60</i>	以 60 岁退休年龄为界，大于 60 即为 1，否则为 0
	<i>Tenure</i>	高管任期取对数
	<i>Size</i>	公司资产规模，总资产取对数
	<i>Level</i>	企业行政级别，市县级国企取值 1，省属国企取值 2，央企取值 3
	<i>Monopoly</i>	企业所属行业，垄断行业取值 1，竞争行业取值 0。参照行业赫芬达尔指数、夏立军和陈信元（2007）、辛清泉和谭伟强（2009）及岳希明等（2010）的行业划分，本文将“涉及国家安全的行业、自然垄断的行业、提供重要公共产品和服务的行业以及支柱产业和高新技术产业”界定为垄断性行业，具体包括以下 6 个行业：采掘业（B），石油、化学、塑胶、塑料（C4），金属、非金属（C6），电力、煤气及水的生产和供应业（D），交通运输、仓储业（F），信息技术业（G）。
	<i>Stage</i>	控制考核阶段的结构差异，2003-2005 年为第一考核阶段，取值 1，2006-2008 年为第二个考核阶段，取值 2；2009-2011 为第三个考核阶段，取值 3，2012-2014 为第四个考核阶段，取值 4
	<i>District</i>	企业所在地，西部地区取值 1，中部地区取值 2，东部地区取值 3。东中西部地区的划分借鉴国家统计局统计科学研究所发布的《中国地区经济监测报告》中的地区分类，东部地区包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广

东、海南; 中部地区包括山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南;  
西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、  
宁夏、新疆

### 3. 脚注 14 附录

附表 3 国企高管职业发展预期与投资决策质量

变量名	投资效率	
	Ineffi_O <sub>i,t</sub>	Ineffi_U <sub>i,t</sub>
	(1)	(2)
<i>Promoexp</i> <sub>i,t</sub>	-0.016 (-0.37)	-0.029 (-1.32)
<i>DH</i> <sub>i,t</sub>	0.001 (0.91)	<b>0.000*</b> (2.24)
<i>DH</i> <sub>i,t</sub> * <i>Promoexp</i> <sub>i,t</sub>	0 (0.00)	<b>0.005***</b> (5.17)
<i>Size</i> <sub>i,t-1</sub>	-0.014*** (-5.35)	-0.004** (-3.07)
<i>Leverage</i> <sub>i,t-1</sub>	-0.088** (-2.92)	-0.030** (-2.70)
<i>Roa</i> <sub>i,t-1</sub>	0.022 (0.22)	-0.008 (-0.34)
<i>Tobin'q</i> <sub>i,t-1</sub>	0.065** (3.37)	0.029* (2.30)
<i>Fcf</i> <sub>i,t-1</sub>	0.113*** (3.71)	0.047** (3.16)
<i>Adm</i> <sub>i,t-1</sub>	-0.054* (-2.21)	0.065** (2.38)
<i>Board</i> <sub>i,t-1</sub>	0.001 (0.05)	-0.004 (-0.60)
<i>Indep</i> <sub>i,t-1</sub>	0.028 (0.30)	-0.008 (-0.37)
<i>Bigsh</i> <sub>i,t-1</sub>	0.002 (0.39)	0.002 (0.60)
_Cons	0.156 (1.80)	0.045 (1.07)
年度固定效应	是	是
行业固定效应	是	是
<i>N</i>	954	1506
Adj- <i>R</i> <sup>2</sup> /Pseudo <i>R</i> <sup>2</sup>	0.098	0.112

式(A1)为投资效率的估算模型,模型经调整后的  $R^2$  为 0.214,与以往文献结论一致(辛清泉等,2007;金宇超等,2016),资本投资与投资机会、现金持有量、公司规模、股票收益率正向相关,与公司杠杆及公司年龄负向相关。

$$\begin{aligned} Newinvest_{i,t} = & 0.111*** + 0.021***Tobinq_{i,t-1} - 0.046***Leverage_{i,t-1} + 0.108***Cash_{i,t-1} \\ & - 0.002***Firmage_{i,t-1} + .00018Asset_{i,t-1} + 0.351***Return_{i,t-1} \\ & + 0.298***Newinvest_{i,t-1} + Industry\ FE + Year\ FE + a_i + \omega_{i,t} \quad (A1) \end{aligned}$$

附表 3 取投资过度样本与投资不足样本进行回归,数据结果分别见列(1)与列(2)。Promoexp<sub>i,t</sub>, DH<sub>i,t</sub>与 DH<sub>i,t</sub>\*Promoexp<sub>i,t</sub>在过度投资组,整体上不显著,而投资不足组,列(5)全样本中, Promoexp<sub>i,t</sub>不显著, DH<sub>i,t</sub>与 DH<sub>i,t</sub>\*Promoexp<sub>i,t</sub>分别显著为正,表明随着预期任期增加,国企高管的投资热情会下降,投资不足倾向明显。

### 参考文献

- [1] 金宇超、靳庆鲁、宣扬,“‘不作为’或‘急于表现’:企业投资中的政治动机”,《经济研究》,2016年第10期,第126-139页。
- [2] 夏立军、陈信元,“市场化进程、国企改革策略与公司治理结构的内生决定”,《经济研究》,2007年第7期,第82-95页。
- [3] 辛清泉、林斌、王彦超,“政府控制,经理薪酬与资本投资”,《经济研究》,2007年第8期,第110-122页。
- [4] 辛清泉、谭伟强,“市场化改革、企业业绩与国有企业经理薪酬”,《经济研究》,2009年第11期,第68-81页。
- [5] 岳希明、李实、史泰丽,“垄断行业高收入问题探讨”,《中国社会科学》,2010年第3期,第77-93页。

注:该附录是期刊所发表论文的组成部分,同样视为作者公开发表的内容。如研究中使用该附录中的内容,请务必在研究成果上注明附录下载出处。