

国有企业高管超额薪酬的实现路径 及其约束机制研究

任广乾

(郑州大学 商学院,河南 郑州 450001)

摘要:国有企业所有者虚位导致了经营者约束的软化,加上国企高管与所有者利益的不一致引发了国有企业的公司治理问题,缺乏有效监督情况下的高管权力扩大导致了国企高管的超额薪酬问题。本文以国企总经理为研究对象,选取了五十家国企上市公司作为研究样本,对国企高管超额薪酬实现路径进行了实证研究,发现国企总经理领取了超过民企总经理的超额薪酬,并且国企高管超额薪酬的实现路径受到任职时间、政府投资力度、总经理股权、是否有政治关联、是否在其他公司任职等因素的影响。结合研究结论,本文从完善国有企业的治理结构和机制两个角度提出了约束对策。

关键词:国有企业;超额薪酬;经理人权利;实现路径;约束机制;上市公司;总经理

中图分类号:F270 **文献标识码:**A **文章编号:**1673-9841(2017)02-0065-09

一、引言

随着我国经济制度从计划向市场的转轨,我国的公司治理机制也从行政型治理向经济型治理转变,而经济型治理的核心是现代企业制度,也即是以委托代理关系为基础的现代公司治理模式,其中的国有企业改革是企业制度转变的关键^[1]。所有者虚位导致了国有企业的多重委托代理关系,代理成本和高管激励成为影响国企改革效率的核心,加上国企高管约束的软化,使得国企高管获得了较大的权力,进而为其薪酬自我制定行为以及获取超额薪酬行为提供了可能性^[2]。国企高管的超额薪酬以及薪酬与业绩脱钩现象一直是实践中备受关注的焦点,国企高管的超额薪酬影响了社会收入分配的公平性,扩大了社会的贫富差距,对国有企业的社会形象造成了负面影响。因此,建立起有效的国有企业治理模式,防止国有资产流失,提高国有企业经营效率就成为了国企改革的重点,其中优化国企高管薪酬体系设计是国企改革中实现效率和公平兼顾的重要方式。

我国企业高管的高薪问题尤其是国企高管薪酬问题一直是备受关注的焦点。经理人攫取超额薪酬会带来一系列社会经济后果,尤其是国企高管。其一是经理人对高额薪酬的攫取损害了投资者的利益,外部投资者会因对自身利益受损的担心而降低投资热情,这将增大企业获取社会资本的成本;其二是经理人为了实现攫取超额薪酬,可能会出现财务造假、会计操纵以及盈余管理等行为,

收稿日期:2016-02-26

作者简介:任广乾,管理学博士,郑州大学商学院,副教授。

基金项目:国家自然科学基金项目“竞争与制度交互下的公司金融契约治理:行为分析与实验检验”(U1304705),项目负责人:任广乾;河南省高等学校重点科研项目“基于公司治理视角的河南省国有企业混合所有制改革研究”(16A630032),项目负责人:任广乾;河南省软科学研究计划项目“基于创新网络的郑州航空港区临空产业集群研究”(172400410213),项目负责人:任广乾。

这将给公司治理带来风险;其三是经理人超额薪酬不利于实现社会收入分配的公平性,扩大了贫富差距,带来社会问题。在国企经营过程中,出现了很多公司利润与高管薪酬倒挂现象,总结这些现象可以发现:第一是国企高管薪酬呈加速增长态势,尤其是在 2000 年以后,国企高管薪酬出现了大幅度增长现象^[3];第二是大型国企和中小型国企在高管薪酬上出现了较大差距现象,国企高管薪酬与所在企业规模呈现了正相关关系;第三是国企高管薪酬在垄断性行业和竞争性行业出现了较大差异;第四是国企高管薪酬因地域不同而出现了较大差异,东部发达地区的国企高管薪酬要远高于中西部地区;第五是国企高管薪酬的增长速度远远超过了非国企高管;第六是国企高管薪酬与国企普通员工薪酬之间的差距越来越大;第七是国企高管的薪酬结构中,短期薪酬占比越来越大。

总结以上,对国企高管超额薪酬的关注和研究让理论界和实务界对国有企业改革更加关注,其中,国企董事会既是解决代理问题的途径,也是诱发代理问题的原因;在国企高管薪酬体系设计中,是采取股票期权还是采取年薪制,哪一种更具有激励效果;国企高管超额薪酬是采取政府干预下的限薪令还是通过市场机制自发调节更有效。这些都是成熟的公司治理理论引入到国企改革之后所带来的新问题,值得深思和研究。另外,从现实来看,愈演愈烈的国企高管超额薪酬问题不仅损害了社会收入分配的公平性,而且对公司内部制衡机制的有效性造成了阻碍作用,在一定程度上造成了国企经营效率的低下甚至导致了国有资产的流失。

二、文献综述

自 Berle 和 Means 提出所有权和控制权分离以来^[4],学术界对作为代理人的高管超额薪酬问题进行了多方面的研究,其中焦点主要集中在如何设计高管薪酬来解决委托代理问题,从而尽可能地实现投资者和经营者之间利益的一致性并有效地激励经营者努力工作。委托代理理论认为基于业绩的高管薪酬可以激励高管并能协调高管和股东的利益,但 Leonard^[5]从高管薪酬的绝对水平和公司业绩的绝对水平之间的关系,以及 Jensen 和 Murphy^[6]从高管薪酬水平变化和 company 业绩变化之间的关系等方面,分别对高管薪酬与企业业绩之间的关系进行了静态和动态研究,这些研究发现高管薪酬与公司业绩之间并无显著的关系。另外,Kaplan^[7]、Core 等^[8]、Bebchuk 和 Fried^[9]、Murphy^[10]、LLSV^[11]、Claessens 等^[12]学者都从不同角度对此问题进行了分析和研究。纵观这些研究大都是围绕上市公众公司高管超额薪酬问题进行的分析,结合我国国有企业的特点,我国学者借鉴国外研究方法,对我国国企高管超额薪酬问题也进行了多方面的探索,如郑志刚^[13]、王克敏和王志超^[14]、方军雄^[15]、吕长江和赵宇恒^[16]、谌新民和刘善敏^[17]、刘凤委等^[18]、马晨和张俊瑞^[19]、刘星和徐光伟^[20]、蔡地和万迪昉^[21]、张亮亮和黄国良^[22]等。总体来看,针对国企高管超额薪酬约束机制的探讨主要分为两类:一是建议采取限薪措施限制国企高管薪酬过高过快增长;二是建议加强内部控制限制国企高管超额薪酬。这些研究为理解和分析国企高管超额薪酬问题提供了一定的理论基础,随着公司治理理论的逐渐成熟,从高管超额薪酬的成因和理论基础两个方面探析国企高管超额薪酬形成路径及其约束机制更具有可行性和长久性。

(一) 高管超额薪酬的成因

理论界对企业高管超额薪酬的成因主要有两种解释:其一是部分学者认为,超额薪酬是企业高管利用自身所掌握的控制权进行寻租进而获得的超过公平谈判所得的收入。郑志刚认为高管超额薪酬表现在薪酬与业绩的不对称,在企业业绩下滑时,高管薪酬却上升,企业业绩上升时,高管薪酬上升的速度更快^[23]。还有部分学者认为管理层权力较高的企业高管能够获取较高的薪酬水平,进而获取更多的超额薪酬,造成了企业高管和普通员工收入的差距越来越大,薪酬激励机制被企业高管权力扭曲。其二是认为企业高管超额薪酬是公司对其才能和努力的回报。这种观点认为企业高管的人力资本具有溢价效应,高管才能越高,其人力资本溢价也就越高,进而企业向经理人员支付

的超额薪酬越高^[24-25]。这种观点实质上是最优契约论的扩展,认为超额薪酬是由经理人的超额绩效包括公司规模、公司效益、公司投资机会等因素所引致的。还有一种观点认为超额薪酬并不存在,当前我国上市公司 CEO 的薪酬主要由包括公司规模、公司业绩、经营风险和投资机会等内在经济特征决定的(冯根福等^[26]、权小锋等^[27]),即使在国有控股上市公司中,高管薪酬体系中也并不存在明显的超额薪酬和租金攫取问题。

(二) 国企高管超额薪酬的理论基础

1. 代理理论

代理理论认为,经理人的才能及其努力程度是衡量其薪酬高低的标准,理想的薪酬结构应为较小比例的固定薪酬加上较高比例的绩效薪酬,股票期权等长期激励使高管薪酬对企业绩效的敏感性增加。但在企业高管超额薪酬甚至天价薪酬不断涌现的事实面前,国内外学者开始实证研究公司绩效与高管薪酬的关系。Bebchuk 和 Weisbach 等发现公司治理结构会显著影响企业高管的薪酬水平,信息不对称和董事会独立性都是影响企业高管获取高额薪酬的因素^[28]。方军雄通过实证研究发现,我国上市公司的高管薪酬具有粘性特征,亦即业绩上升时管理者薪酬的增长幅度大于业绩下降时管理者薪酬的减少幅度,这就表明企业高管在自身薪酬体系设计中发挥了关键作用^[15]。以代理理论为研究基础的学者认为,企业高管通过盈余管理甚至财务造假来提高自身的收益,这是典型的代理问题。

2. 经理人权力理论

最优契约论认为公司治理能够对高管进行有效监督,而且还能使公司高管与投资人的利益保持一致,然而,经理人权力理论却认为企业董事会在很多时候丧失了独立性,导致其决策的无效性,因为信息不对称导致了作为内部人的企业高管缺乏向董事会提供全面信息的激励,从而导致董事会无法有效监督高管层,这就为高管自定薪酬提供了机会^[29]。另外,董事会在很多情况下受公司高管的影响而无法有效地代表股东的利益,如董事由高管任命或提名,不同公司的高管互聘为独立董事且相互默许高额薪酬,这些因素都阻碍了董事会作用的发挥。由于所有权与控制权的分离,特别是国有企业所有者监督缺位,导致国有企业高管权力过大以至于能够在很大程度上决定自己的薪酬合约。即使受到媒体及国资委或政府的监督,国企高管通过使绩效薪酬复杂化,为自己制定较高的在职以及退休后的福利来获取高额回报。

3. 效率均衡反应理论

该理论认为企业高管薪酬的持续增长是与公司的市场价值不断增加正相关,是市场有效均衡的反映。但国有企业归全民所有,企业规模的扩大很大程度上是政府的再投资,而且由于公司规模不同,国企高管才能较小的差异却可能导致薪酬的巨大差异。针对我国国有上市公司的研究表明,从 2013 年到 2014 年我国国企高管的平均薪酬增长了 12%,而企业利润总额却下降了 15%,这就表明国企高管薪酬与公司规模并没有严格的正相关性^[2]。因此,该理论并不能很好地解释或解决国企高管超额薪酬问题。

4. 投资者分散论

技术泡沫的出现为企业高管进行盈余操纵和会计运作提供了机会,外部分散的投资者由于缺乏专业知识以及分析能力,导致监督高管行为的成本过高,因此分散的中小投资者在高管行为的监督上大都是采取搭便车行为,加上信息不对称和内部人控制,从而为企业高管操纵会计报表提供了可能,这就为企业高管进行薪酬自定提供了机会。因此,相对集中的股权结构能够降低监督中的搭便车行为,进而有助于遏制高管的超额薪酬。但也有研究表明,股权并不是越集中越好,而是处于一定范围内,才能更好地阻止高管获取超额薪酬。

三、国企高管超额薪酬的实现路径及其影响因素

在转轨经济过程中,我国国有企业出现了国有股一股独大、“新三会”与“老三会”冲突、内部人控制现象严重以及内部审计独立性差等问题,加上国有企业的高管通常由政府相关部门任命,并且国企高管拥有政治晋升的通道,导致国企高管的激励和约束都与市场化导向下的职业经理人选聘和激励机制不同,这就导致了市场无法全面衡量他们的贡献价值。国企高管不是流通于职业经理人市场中的人力资源,从而使国企高管薪酬出现了非市场化倾向。相对民营企业高管,国企高管缺少了职业经理人市场中的声誉约束效应,其薪酬诉求也就脱离了市场化机制,体现了个人权利特征。国企高管通过薪酬计算复杂化实现自身的超额薪酬,另外,国有企业面对不完全竞争市场,加上政策上的各种优惠,导致高管薪酬与其经营能力及努力程度的关联度较弱。

(一)国企高管超额薪酬的实现路径

1. 利用国有企业的垄断地位,牺牲社会公众的利益使企业获得高额利润,从而使自己获得高额薪酬。如银行业高管的年薪常常超千万,平安银行 CEO 曾获得六千多万元的天价年薪。类似的还有石油、电力、电信等行业,这些行业的公司高管获得的薪酬和其对企业的贡献存在较大差距,造成了社会利益的损失和国有资产的流失。

2. 通过扩大企业规模,使薪酬评价复杂化从而弱化自身薪酬与企业业绩的相关性。扩大企业规模一方面可以使高管自身权力及其影响力不断扩大,根据帕金森法则,领导人员有一种绝对的统治感,为了提高自己的地位,他们总是千方百计地不断增设下属机构和增加下级领导人员;另一方面,扩大企业规模可以给外部人员造成企业快速发展的假象,这就为国企高管将其薪酬与企业规模联系起来提供了机会,降低了高管薪酬与业绩敏感性的关联度。

3. 利用关联性交易,掏空或转移国有资产。由于缺乏有效的监督,国企高管常常通过关联交易转移国有资产,利用不公平交易为自身谋取利益。在关联交易过程中,国企高管可以通过自身社会关系设立相应的公司,然后通过压低产品价格或提高原材料价格的方式进行关联交易,进而把国有资产转移到自身控制的私人企业之中,造成国有资产流失。

4. 高额在职消费。国企高管利用内部报销制度的复杂性,以虚开发票等方式实现自身的高额在职消费,为以公利私提供了条件。在现有管理和监督体制不健全的情况下,国企高管常常将个人消费转嫁到国企之中,进而造成了高额在职消费现象。国企高管对公司内部审计具有领导权,这就造成了监督形同虚设,进而为高额在职消费提供了机会,很多国企高管利用会议等名义进行旅游考察,乘坐交通工具、就餐以及住宿标准也缺乏规制,导致了挥霍公款等现象。还有些国企高管为自己退休后的消费做打算。

5. 获得政治上的升迁。相对民企高管,国企高管不仅能获得经济报酬,而且由于我国转轨经济背景下的国企双轨制,为国企高管晋升到政府领导也提供了通道,这就对国企高管提供了较强的政治激励,也造成了国企高管关注政治生涯而忽略企业发展和企业利益的现象。

(二)国企高管超额薪酬的影响因素

1. 国企高管是否持股以及持股多少。持股数额对国企高管的权力大小及其对公司重大决策的影响程度直接相关,根据最优契约论的解释,高管持股会增加股东与高管利益的一致性,因此能在一定程度上遏制超额薪酬,但在我国国有企业中,高管通常持股少,这就导致了国企高管利益很难与企业利益保持一致。

2. 国企高管是否两职合一。总经理和董事长两职合一的国企高管具有较高的决策权力,其受到权力制衡和约束的可能性较小,但在我国国企中总经理和董事长两职合一的现象较为普遍,总经理常常能够直接影响甚至左右董事会决策,这就为其谋求个人利益提供了空间。

3. 国企独立董事的比例以及独立董事的任命是否受总经理影响。根据公司法的规定,我国国企上市公司都要设定一定数量的独立董事,但独立董事的比例及其影响力存在较大差异,如果独立董事是由总经理提议而受聘的,那么该独立董事就会和总经理利益保持一致,则加大了总经理对公司的影响力度。

4. 国企高管任职期限。从现有理论研究可以看出,国企高管的任期越长,其在公司中的个人关系网也就越复杂,越能够提升自己的控制权,加大对公司的影响力,且因其长期在公司任职,熟悉公司的规章制度,利用制度与法律的漏洞为自己牟利的机会也就越多。

5. 国企高管是否有良好的教育背景。不同于民营上市公司,国有企业的高管多由上级主管部门任命,其教育背景较民企更高。如果国企高管是某一方面的权威,那么其威信和影响力就会提高,进而影响其薪酬获取。

另外,虽然现有研究表明国企业绩不是导致国企高管超额薪酬的直接动因,但是国企绩效在一定程度上影响着国企高管超额薪酬的获取,国企绩效与国企高管超额薪酬水平之间可能存在着正相关关系。除国企绩效之外,公司规模也是影响国企高管超额薪酬的另一企业特征,规模较大的公司需要高管投入更多的精力也将承担更多的经营风险,也就需要较高的薪酬进行激励。

四、国企高管超额薪酬的对比实证分析

(一)国企高管的界定

现有研究大都将公司高管定义为上市公司年报中披露的“薪酬最高的前三位高管”,这种定义方式有助于从总体上研究公司高管超额薪酬,但这种选取方式忽略了企业经理人与董事会以及公司利益与个人利益之间的博弈行为。本文在借鉴前人研究成果的基础上,将研究对象界定为国企总经理,而不涉及更大范围的国企高管。国企总经理具有国企高管的代表性,能够代表国企高管层的利益诉求和行为特征。本文的研究没有把董事长纳入研究对象,是因为董事长和董事会关联性较强,不利于探析国企总经理与董事会之间的博弈行为。

(二)超额薪酬指标的界定

Core、Holthausen 和 Larcker^[30]研究发现,标准的业绩决定因素如销售额等将决定企业高管的合理薪酬水平,而受董事会结构以及股权特征决定的高管权力所带来的超过合理薪酬的部分即为高管超额薪酬,因为董事会和股权结构的特征为企业高管利用公司内部治理结构获取租金创造了条件,进而导致超额薪酬的出现。本文借鉴 Core 等的理论,即先计算出国企总经理的合理薪酬,然后由实际薪酬对合理薪酬作差,得出其超额薪酬。

(三)样本来源与指标说明

为了实证检验国企高管的超额薪酬,本文先收集了 50 家民营上市公司的相关数据,借鉴前人的研究方法,得出公司高管正常薪酬影响因素的相关系数,然后代入 50 家国有企业相关数据求得国企高管(总经理)的正常薪酬,利用国企高管的实际薪酬减去正常薪酬得出其超额薪酬。在此基础上,以国企高管的超额薪酬作为被解释变量,通过回归实证检验影响国企总经理超额薪酬的公司治理因素及其影响效果。50 家民营上市公司和 50 家国有上市公司的信息全部通过手工收集的方式获得,由于样本可控,能够较为清晰的展现国企高管超额薪酬的影响机制。

在求取高管正常薪酬的过程中,本文主要采用企业的 Roe-净资产收益率(盈利能力),Size-公司总资产(管理规模),Growth-销售收入增长率(成长性),Lev-资产负债率(公司风险),E-东、M-中、W-西地区(控制地区效应对高管薪酬的影响),最后用 Rest 表示其他影响因素。在求得国企高管的超额薪酬后,本文将利用国企治理结构特征对其进行检验,验证各影响因素对国企高管超额薪酬的影响程度。这些治理结构特征主要包括:(1)国企高管是否兼任董事长或董事,如总经理兼任

董事长时取值为 2,兼任董事时取值为 1,不兼任董事或董事长时取值为 0;(2)总经理持股比例;(3)董事会规模;(4)独立董事数量;(5)是否具有高学历高职称,即是否具有研究生以上学历及国家认可的高级职称,存在时取值为 1,不存在则取值为 0;(6)总经理任期;(7)是否存在政治联系,存在时取值为 1,不存在时取值为 0;(8)国资委(或其他政府监督机构)对企业的控制力度大小,当最终控制人为国资委且股权较大时取值为 1,反之取值为 0;(9)总经理是否在其他公司兼职,兼职则取值为 1,反之取值为 0。

(四)描述性统计分析

表 1 给出了 2014 年国有企业与民营企业经营状况的对比分析结果。从表 1 可以看出,国有企业总经理的平均薪酬水平为 70.58 万元,高出民营企业 18 个百分点,但国有企业的净资产收益率、主营业务收益率却低于民企,相比民营企业分别低 1.9 和 5.83 个百分点,并且国有企业的平均规模较民营企业高出约 39 亿。在资产负债率方面,国企也比民企高出约 9 个百分点。从这些数据可以看出国企规模大于民企但经营业绩却不如民企,这可能是由于边际资产生产率递减规律造成的结果,也可能是因为民营企业更具活力、成长更快。在资产负债率方面,国企有政府背景,贷款更容易,借款成本也相对较低,所以国企的资产负债率普遍高于民企。

表 1 国有企业与民营企业经营状况对比(均值)

企业性质	薪酬	净资产收益率	主营业务收入增长率	规模(万元)	资产负债率
国企	70.58	5.26%	11.09%	891 565	51.47%
民企	57.83	7.16%	16.92%	509 770	42.84%

表 2 给出了国有企业与民营企业内部治理特征对比结果。从表 2 可以看出,国企与民企的内部治理存在较大的差异,首先是国企中的总经理兼任董事或董事长的情况更为普遍(本文剔除了民企中创业者任公司董事长兼总经理的企业,因为此类总经理非职业经理人),民营企业的总经理平均持股数大于国有企业总经理。在民企,总经理能得到更多的股权激励,且部分总经理自身就是创始人或合伙人,他们本身就有一定的股份。在国企中,拥有高学历的总经理更为常见,且国企中存在着较多的董事长在工作后获得高学历现象,这在一个侧面说明国企高管面临的竞争压力较小,具有宽裕的时间获取学历。表 2 的结果还表明,国企董事会平均规模也大于民营企业。通过数据分析,本文还发现民企总经理的任期要略高于国企总经理,这可能是因为国企高管政治晋升机会多余于民企进而导致其在国企中任职时间较短。从兼职情况来看,国企总经理要高于民企总经理,这说明他们在公司中的权力相对较大,在社会中的影响力也更大。

表 2 国有企业与民营企业内部治理特征对比(均值)

企业性质	董事职位数	持股比例	高学历	董事会规模	独董	任期	政治联系	是否兼职
国企	1	0.93%	0.824	9.529	3.37	4.255	0.255	0.3137
民企	0.8627	2.15%	0.588	8.549	3.02	4.588	0.078	0.216

(五)实证回归结果

在描述性统计分析的基础上,本文利用 SPSS 统计分析软件,以净资产收益率、公司规模、销售收入增长率、地区等为自变量,以民营企业总经理的薪酬为因变量,进行回归分析,模型如下:

$$Pay = c + k_1Roe + k_2Size + k_3Growth + k_4Zone + Rest$$

其中 Pay 表示总经理薪酬,c 表示常数项,Roe 表示净资产收益率,Size 表示公司规模,Growth 表示销售收入增长率,Zone 地区差异虚拟变量,k₁,k₂,k₃,k₄ 表示各项系数,Rest 表示其余因素。结果如表 3 所示。

表 3 民营企业中总经理薪酬的影响因素回归结果

变量	协同系数	标准误差	T 统计量	P 值
C	5.0588	15.1059	0.3348	0.7393
Roe	159.4501	61.2781	2.6020	0.0125
Size	1.38E-05	5.36E-06	2.5825	0.0131
Growth	37.8497	21.7174	1.7428	0.0882
Zone	31.0366	16.1026	1.9274	0.0603
R-squared	0.3618		F-statistic	6.3789

由表 3 的结果可以看出,除常数项的 T 值较低外,其他变量的 T 值均达到了显著条件。这些数据表明,总经理的薪酬与公司净资产收益率、公司规模、销售收入增长率密切相关,其中,总经理薪酬与净资产收益率、公司规模关系较大。在获得各自变量系数之后,本文把国有企业的样本数据放入回归模型之中,可以得到国企总经理对应的应得薪酬,继而用其实际薪酬减去应得薪酬得出超额薪酬,其结果见表 4 和表 5 所示。

表 4 国企总经理获得超额薪酬组

获得超额薪酬个数	超额薪酬平均值(万元)	最低值(万元)	中位数(万元)	最高值(万元)
37	40.5	1.5	27	241.4

表 5 国企总经理未获得超额薪酬组

未获得超额薪酬个数	超额薪酬平均值(万元)	最低(万元)	中位数(万元)	最高值(万元)
13	-14.4	-49.9	-12.8	-0.64

对比表 4 和表 5 的结果可以发现,大部分国企总经理获得了高出民营企业总经理的超额薪酬。50 家国企中,有 37 家的总经理获得了超额薪酬,13 位总经理未获得超额薪酬。综合来看,50 位国企高管平均领取了 25.4 万元的超额薪酬,为民营企业总经理正常薪酬的一半,也就是说国企高管的薪酬按市场标准核算为民营企业高管的 1.5 倍。为了进一步探究国企高管超额薪酬的影响因素,本文将获得超额薪酬组与未获得超额薪酬组进行对比,结果如表 6 所示。

表 6 国企总经理领取超额薪酬组与未领取超额薪酬组对比(均值)

	政府投资力度	董事职位数	持股比例	董事会规模	高学历数	兼职数	任期	政治关联数
领取超额薪酬组	0.622	0.973	0.065%	9.514	0.811	0.351	4.703	0.243
未领取超额薪酬组	0.714	1.071	2.08%	9.571	0.857	0.214	3.071	0.286

表 6 的数据表明,国企总经理中领取超额薪酬组的政府投资力度低于未领取超额薪酬组,原因可能在于政府对投资过多的国有企业加强了监管,而在一些政府投资较少的国企里,股权被其他股东稀释,总经理在这一过程中能够获得更多的权力,在公司中的影响力扩大,从而有利于自己获得超额薪酬。在持股比例方面,国有企业未领取超额薪酬组的总经理平均持股 2.08%,远远高于领取超额薪酬组,这说明国企总经理的股权等长期收益能够抑制总经理攫取超额薪酬。国有企业领取超额薪酬组的总经理在其他公司兼职的比例高于未领取超额薪酬组,他们在外兼职本身就能取得额外收益,在本公司还能获得超额薪酬,原因在于他们的影响力较大,进而在公司中的权力也相应较大。对比两组的平均任期我们发现,领取超额薪酬组的任期比未领取超额薪酬组高出 53%,为了进一步验证超额薪酬与任期的关系,本文又利用回归分析探究超额薪酬与表 6 中几个因素的关系,发现在这几个因素中任期与超额薪酬的关联度最大,其原因在于总经理的任期越长,其在公司里的关系网越复杂,其影响力及权力也就相应的扩大,为其攫取更多的超额薪酬提供了条件。在政治关联度方面,未领取超额薪酬组高出领取超额薪酬组 17.69%,而对未领取超额薪酬组的进一步分析发现,低于正常薪酬最多的几位国企总经理都存在着较强的政治关联,这说明一些国企总经理

为了获得更多的政治晋升机会而放弃了一定的经济利益。

五、结论与建议

国有企业因其所有者虚位导致了经营者约束的软化,国企高管与所有者之间利益的不一致性引发了国有企业的公司治理问题,在缺乏所有者有效监督情况下的薪酬自我制定必然引发国企高管的超额薪酬问题。国企的净资产收益率、销售收入增长率平均水平低于民营企业,而其高管平均薪酬水平却高于民营企业。进一步研究发现,国企高管确实领取了比其对应业绩应得薪酬高得多的超额薪酬。国企高管的任期、持股比例、在其他公司兼职情况、政府投资监督力度以及高管的政治关联度会显著影响到其对超额薪酬的攫取。为了提高国企高管的竞争性,防止国企高管攫取超额薪酬造成国有资产流失,可以采取以下几种措施:

1. 减少国企高管在一个公司的任期,根据其业绩变化及时调整高管层职位,为防止高管在同一公司任职时间过长而建立盘根错节的关系网损害公司利益,可以将其定期(不能过短而使股权等长期激励措施发挥不了作用)在不同但类似公司间调任,这一方法可以及时发现上一任高管存在的问题而不减弱高管的经营效能。

2. 提高对国企高管的股权长期激励。尽可能使国企高管利益与企业利益保持一致,避免其短视行为,国有企业可以通过股权为经理人提供高能激励,在薪资设定方面可以参照同行业类似民营企业的薪酬水平设立基本薪酬,结合国企高管的经营业绩及其努力程度用股权激励的方式给予其激励性薪酬。提高对高管的股权激励,让高管薪酬与企业业绩的敏感性增强,使高管利益与股东利益在中长期趋于一致。

3. 对在职国企高管的行为做一定的限制规定。如不能在职读取学位,限制其在其他公司任职等,很多国企高管在担任高管职位后获得高学历,这并不是为了获得更多的知识来经营企业,而是为了利用公司资源为自身获取利益,是一种变相的在职消费。国企高管在其他企业任职,也是为自己获得更多报酬,同时提升自己的影响力,却阻碍了公司的发展。对在职国企高管的行为应当做一定的限制,防止国企高管只顾追求个人利益而牺牲企业利益。

4. 通过完善的治理结构防止国企高管的超额薪酬。只有完善国有企业治理结构和机制建设,发挥董事会作用,提高董事会的独立性,在制度上建立起对高管获取超额薪酬的约束机制,使高管薪酬评价体系更加透明。提高企业内部审计的独立性,防止高管超额在职消费,进行盈余管理或进行关联交易。建立好企业的重大事件决策机制,防止高管的短视行为。

5. 加强国有企业高管的竞争机制。国企高管的任免与薪酬激励应当与风险管理结合起来,政府应减少对企业的直接干预,加强对国有企业高管的法律法规约束,但不能盲目采取限薪的方法。活跃一些对国家安全影响较小的行业,通过引入民营企业增强行业竞争力,增加国企高管压力,激发垄断国企的活力,更好地为社会公众服务。

参考文献:

- [1] 任广乾,汪敏达. 中国上市公司政治关联度与绩效的实证研究[J]. 山西财经大学学报,2010(9):80-88.
- [2] 任广乾. 管理层权力、薪酬标杆与高管薪酬制定[J]. 中南财经政法大学学报,2016(2):78-85.
- [3] 金晓燕. 政府规制、公司治理与国企高管薪酬约束机制研究[J]. 郑州大学学报(哲学社会科学版),2016(2):59-63.
- [4] BERLE A, MEANS G. The modern corporation and private property[M]. New York: Commerce Clearing House, 1932: 3-12.
- [5] LEONARD J. Executive pay and firm performance[J]. Industrial and Labor Relations Review, 1990, 43(3): 13-29.
- [6] JENSEN M, MURPHY K. Performance pay and top-management incentives[J]. Journal of Political Economy, 1990, 98(2): 225-264.
- [7] KAPLAN S. Are U.S. CEOs overpaid[J]. The Academy of Management Perspectives, 2008, 22(2): 5-20.
- [8] CORE J, GUAY W, LARCKER D. The power of the pen and executive compensation[J]. Journal of Financial Economics, 2008,

- 88(1): 1-25.
- [9] BEBCHUK L, FRIED J. Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation[M]. Cambridge: Harvard University Press, 2004: 122-131.
- [10] MURPHY K. Explaining executive compensation: managerial power versus the perceived cost of stock options[J]. The University of Chicago Law Review, 2002, 69(3): 847-869.
- [11] La Porta R, Lopez de Silanes F, Shleifer A, Vishny R. Investor protection and corporate valuation[J]. Journal of Finance, 2002, 57(3): 1147-1170.
- [12] CLAESSENS S, DJANKOV S, LANG L. The separation of ownership and control in East Asian corporations[J]. Journal of Financial Economics, 2000, 58(1-2): 81-112.
- [13] 郑志刚. 国企公司治理与混合所有制改革的逻辑和路径[J]. 证券市场导报, 2015(6): 4-12.
- [14] 王克敏, 王志超. 高管控制权、报酬与盈余管理——基于中国上市公司的实证研究[J]. 管理世界, 2007(7): 111-119.
- [15] 方军雄. 我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗[J]. 经济研究, 2009(3): 110-124.
- [16] 吕长江, 赵宇恒. 国有企业管理者激励效应研究——基于管理者权力的解释[J]. 管理世界, 2008(11): 99-109.
- [17] 谌新民, 刘善敏. 上市公司经营者报酬结构性差异的实证研究[J]. 经济研究, 2003(8): 55-63.
- [18] 刘凤委, 孙铮, 李增泉. 政府干预、行业竞争与薪酬契约——来自国有上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2007(9): 76-84.
- [19] 马晨, 张俊瑞. 管理层持股、领导权结构与财务重述[J]. 南开管理评论, 2012(2): 143-150.
- [20] 刘星, 徐光伟. 政府管制、管理层权力与国企高管薪酬刚性[J]. 经济科学, 2012(1): 86-102.
- [21] 蔡地, 万迪昉. 政府干预、管理层权力与国企高管薪酬-业绩敏感性[J]. 软科学, 2011(9): 94-98.
- [22] 张亮亮, 黄国良. 管理者超额薪酬与资本结构动态调整[J]. 财贸研究, 2013(10): 148-156.
- [23] 郑志刚. 经理人掠夺视角的股权激励薪酬合约设计: 承诺价值和外部法律环境的影响[J]. 金融研究, 2006(12): 92-102.
- [24] 罗建兵, 邓德胜. 企业激励和政府规制下的高管薪酬研究[J]. 技术经济与管理研究, 2015(1): 45-49.
- [25] 陆智强, 李红玉. 经理超额薪酬: 权力腐败抑或人力资本溢价[J]. 统计与决策, 2012(9): 182-185.
- [26] 冯根福, 冯祥英, 刘志勇. 我国上市公司 CEO 薪酬存在租金攫取吗[J]. 经济管理, 2011(1): 29-37.
- [27] 权小锋, 吴世农, 文芳. 管理层权力、私有收益与薪酬操纵[J]. 经济研究, 2010(11): 73-87.
- [28] BEBCHUK L, WEISBACH M. The state of corporate governance research[J]. Review of Financial Studies, 2010, 23(3): 939-961.
- [29] 代彬, 刘星, 郝颖. 高管权力、薪酬契约与国企改革[J]. 当代经济科学, 2011(7): 90-98.
- [30] CORE J, HOLTHAUSEN R, LARCKER D. Corporate governance, chief executive officer compensation and firm performance [J]. Journal of Financial Economics, 1999, 51(3): 371-406.

责任编辑 张颖超
网 址: <http://xbbjb.swu.edu.cn>