

市场化进程、高管控制权与薪酬粘性研究

查慧园, 杨柳, 王学敏

(江西师范大学 江西 南昌 330022)

摘要: 近年来,我国上市公司高管的控制权逐渐扩大,加上企业内部治理普遍存在缺陷,使得高管“天价薪酬”现象屡见不鲜,导致薪酬粘性内生于公司治理这一问题广泛存在。文章以高管控制权为视角,结合我国的制度背景,引入市场化进程这一外生变量进行分析,发现市场化进程对高管控制权与薪酬粘性之间有着显著的调节作用,能有效减少薪酬粘性影响,并提出了完善公司治理外部约束机制等公司治理方面的对策和建议。

关键词: 高管控制权; 薪酬粘性; 市场化进程; 公司治理

中图分类号: F276.6 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2017)04-0076-09

随着中国市场经济改革的稳步推进,有效的薪酬制度不仅能缓和所有者与经营者之间代理问题,更能使代理人利益趋于一致,从而实现股东利益最大化。但由于中国改革起步较晚,市场环境、企业制度和治理机制有待完善,薪酬粘性在一定程度上抵消了有效激励的正效应,高管权力又对高管薪酬粘性起到推波助澜的作用,而市场化进程能在一定程度上约束高管控制权,提高薪酬机制激励有效性。因此,研究高管控制权与高管薪酬粘性的关系及外部市场化进程的影响机制,对公司未来业绩的发展和股东权益的维护,以及整个资本市场的有效运行有着重要意义。

一、理论依据与研究假设

本文从高管控制权与薪酬粘性、市场化进程对高管控制权与薪酬粘性关系的影响两方面入手研究,认为委托代理理论、管理层权力理论和市场化进程理论分别为这两方面研究提供了坚实的理论基础。为此,本文就这两方面分别阐述理论依据并提出研究假设。

(一) 高管控制权和薪酬粘性

本文综合前人的研究,从结构权利、所有权结构和专家权力三个维度出发,并基于契约机制和监督机制相互配合的角度,从股权集中度、独立董事比例、两职合一、高管持股比例和高管变更五个方面衡量高管控制权。下面将分别进行阐述。

1. 股权集中度对高管薪酬粘性的影响

我国上市公司的类型为第一大控股股东的国家政府和大型的管理层企业集团,普遍存在股权分配不均的情况,缺乏集中制约,公司高管拥有更大的权利。第一大股东比例越高,其独权性也越强,核心高管会强化其对企业的实际控制权,干预自身的薪酬制定。已有研究证明,股权集中度与高管薪酬粘性显著相关,且大股东若来自投资机构,其相关性更强(Hartan, Starks, 2003)^[1]。因此,本文提出假设:

H1: 股权集中度越高,薪酬粘性越大。

收稿日期: 2017-01-20

作者简介: 查慧园(1962-),女,江西景德镇人,教授,硕士生导师,主要研究方向为现代企业会计及财务管理;杨柳(1989-),女,硕士研究生,主要从事现代企业会计研究;王学敏(1990-),男,硕士研究生,主要从事现代企业会计研究。

2. 独立董事比例对薪酬粘性的影响

从委托代理理论角度而言,独立董事的存在是公司内部监督机制的重要一环。Conyon 对独立董事对薪酬业绩敏感度进行度量后认为,当独立董事比例超过 40%,高管薪酬业绩敏感度会得到提高^[2]。代彬(2011)的研究表明独立董事的存在能在某种程度上控制公司高管和第一大股东“一权独大”的现象,减少高管干预薪酬制度的行为^[5]。同时,独立董事比例过低会造成公司监管力度降低,高管更易出现寻租行为。公司独立董事的比例越高,能更好地发挥监督作用,削弱和制衡高管控制权(朱梦舒 2013)^[10]。因此,本文提出假设:

H2: 独立董事比例越高,高管薪酬粘性越低。

3. 两职合一对薪酬粘性的影响

委托代理理论强调两职分离,而两职合一显然违背了委托代理理论的基本精神。因此,两职合一的存在从根本上无法实现契约机制和监督机制的有效配合。研究发现,两职合一的 CEO 薪酬水平要比平均水平高出 20% - 40% (Cyert、Kang、Kumar 2002)^[4]。王克敏的实证研究表明,两职合一使高管控制权相对集中,在高管薪酬契约的制定上有更大的自主性^[9]。如果两职合一,公司内部管理层的权利就会被放大而缺乏监督,在决策过程中,高管就会更倾向于利用手中的权力扩大自己的利益。出于自身利益的考虑,即使在公司经营业绩不佳时,高管也不愿意减少自己的报酬,从而使高管薪酬显现粘性特征(Jensen & Meckling, 1976; Hambrick & Finkelstein, 1995)^[2]。因此,本文提出假设:

H3: 若董事长和总经理两职合一,高管控制权越强,薪酬粘性会越大。

4. 高管持股比例对薪酬粘性的影响

在高管控制权的四个维度中,高管持股比例属于所有权权力维度,是高管控制权的重要一环(Finkelstein, 1992)^[2]。已有一些学者基于高管权力的视角对高管激励契约的关系进行了探讨,研究结论普遍认为公司高管在持股时,很大程度上能够影响甚至决定自己的薪酬结构和水平。通过从投资者持股比例的角度来衡量高管权力,已有研究表明高管持股比例越高,CEO 权力对其薪酬水平的影响更为显著。较于非高管持股企业而言,高管持股会进一步加强高管控制权,高管寻租动机会显著增强,薪酬业绩敏感度不对称性加强^[5]。因此,本文提出假设:

H4: 高管持有公司股票比例越高,薪酬粘性越大。

5. 高管变更对薪酬粘性的影响

高管变更会对下一期企业业绩带来正向效应,企业业绩改善效应明显(代彬 2011)。Hermalin 和 Weisbach(1998)构建了一个董事会选择、监督、留任或解雇 CEO 的多期模型,其理论分析表明高管变更与公司业绩呈负相关。若高管长期在位,那么在一个组织和团队中树立的威信和影响力将会累积,高管的权利将会更大(高文亮 2011)^[8]。基于管理层权力理论,从高管控制权的时间维度而言,高管变更是研究高管控制权影响程度的一个重要衡量指标。因此,本文提出假设:

H5: 若高管没有变更,在位时间越长,薪酬粘性更强。

(二) 市场化进程对高管控制权与薪酬粘性关系的影响

本文认为我国市场化进程的作用主要有三个方面:(1) 市场化进程能有效激励约束经理人行行为,改善企业内部治理机制;(2) 市场化进程会推动信息化和竞争机制。Jensen and Murphy(1990)认为,显著的薪酬业绩敏感度会驱使有能力的经理人在自我选择中脱颖而出^[3];(3) 市场化进程的区域性特征显著。樊纲、王小鲁和朱恒鹏(2003)认为市场化进程越发达的地区企业薪酬业绩敏感度越高,而市场化进程越不发达的地区,其企业薪酬业绩敏感度越低,且薪酬具有较为显著的粘性特征^[6]。

在我国,市场化进程对代理人的行为具有多维度的规范作用。在市场化程度越高的地区,薪酬契约就越有效。因此,本文提出假设:

H₆: 市场化进程的提高能显著削弱高管控制权对薪酬粘性的影响,市场化程度越高,薪酬粘性越小。

二、研究设计

(一) 样本及数据来源

文章选用深沪两市上市公司 A 股 2009 – 2013 年五年的数据作为研究对象。数据来源于 CSMAR 国泰安数据库、CCER 色诺芬数据库和 WIND 万德数据库。同时 根据研究需要 本文对初始数据进行了如下的筛选和剔除: (1) 剔除了金融类的上市公司; (2) 剔除了 ST、* ST、S* ST 和 PT 的上市公司; (3) 剔除了一些数据明显错误和数据不全的企业; (4) 剔除极端的数据。

在经过剔除和筛选之后 剩下 7319 个数据。在数据处理方面 本论文主要是运用 SPSS ,EXCEL 等统计软件进行分析和处理。

(二) 变量设计

1. 被解释变量

本文主要是研究市场化进程、高管控制权和高管薪酬粘性的影响 ,而高管薪酬粘性就是高管薪酬与企业业绩的非对称性。因此本文选择高管薪酬作为被解释变量。本文所谈高管薪酬 ,主要集中于分析研究高管的货币性薪酬 ,而对非货币薪酬、在职消费等隐性薪酬不予涉及。本文根据上市公司披露的企业前三名高级管理人员总薪酬的自然对数 ,作为高管薪酬的替代变量。

2. 解释变量

(1) 企业业绩。本文在众多指标中选取净利润作为企业业绩的替代变量 ,主要是参考方军雄(2009) 在研究我国上市公司高管薪酬是否存在粘性中的做法 ,并且选用净利润更能刻画高管努力程度。

(2) 高管控制权。本文对高管控制权的衡量主要是三个维度、五个方面。为了更清晰描述 ,下面用表格的形式表现出来:

表 2.1 高管控制权维度指标

权力维度	衡量指标
结构性权力	股权集中度(LShare)
	独立董事比例(Indep)
	两职合一(Two)
所有权权力	高管持股比例(CEOShare)
专家权力	高管变更(EChange)

(3) 市场化进程(M_Index)。本文探究市场化进程对高管控制权和高管薪酬的影响 ,主要通过市场化指数来衡量市场化进程。其度量指标可以用市场化进程指数来衡量 ,本文的市场化指数取自樊纲等(2011) 编著的《中国市场化指数》^[6]。

3. 控制变量

本文的控制变量主要包括: 业绩下降虚拟变量(D)、公司规模(Size)、地区控制变量(Area)、年度控制变量(Year)、公司所有权性质(State)。

(三) 模型设计

本文模型建立上主要是参照方军雄(2009) 的方法建立高管薪酬粘性模型^[7]。

模型一:

$$\begin{aligned} \ln Pay = & \beta_0 + \beta_1 \times D + \beta_2 \times \ln NI + \beta_3 \times D \times \ln NI + \beta_4 \times \ln Size + \\ & \beta_5 \times State + \beta_6 \times \sum Year + \beta_7 \times Area + \varepsilon \end{aligned} \quad (I)$$

模型二:

$$\begin{aligned} \ln Pay = & \beta_0 + \beta_1 \times D + \beta_2 \times \ln NI + \beta_3 \times D \times \ln NI + \beta_4 \times LShare \times D \times \ln NI + \beta_5 \times Indep \times D \times \ln NI \\ & + \beta_6 \times Two \times D \times \ln NI + \beta_7 \times CEOShare \times D \times \ln NI + \beta_8 \times EChange \times D \times \ln NI + \beta_9 \times Size \\ & + \beta_{10} \times State + \beta_{11} \times \sum Year + \beta_{12} \times Area + \varepsilon \end{aligned} \quad (II)$$

表 2.2 变量定义表

变量性质	变量名称	变量定义	变量含义
被解释变量	高管薪酬性	LnPay	企业前三名高级管理人员的总薪酬的自然对数
	企业业绩	LnNI	企业净利润的自然对数
	股权集中度	LShare	第一大股东持股比例
	独立董事比例	Indep	独立董事人数占董事会总人数的比例
解释变量	两职合一	Two	董事长与总经理兼任时取值为 1 ,否则为 0
	高管是否持股	CEOShare	当高管持股比例时取值为 1 ,否则为 0
	高管是否变更	EChange	当高管任职在研究年度期间的三年没有发生变更时取值为 1 ,否则为 0
	市场化指数	M_Index	取自樊纲等(2011)编著的《中国市场化指数》
	业绩下降	D	业绩下降时取 1 ,否则为 0
	公司规模	Size	上市公司当年总资产的自然对数
控制变量	地区	Area	当公司注册地为东部时取值为 1 ,否则为 0
	年度	Year	归属于某个年份时取值为 1 ,否则为 0
	所有权性质	State	当所有权性质为国有时取值为 1 ,否则为 0

三、实证分析

(一) 样本描述性统计分析

表 3.1 主要变量的描述性统计性分析

	样本数量	极小值	极大值	均值	标准差
LnPay	7319	9.2738	23.2554	14.0383	0.7059
LnNI	7319	12.8815	25.6640	18.4933	1.5388
LShare	7319	2.1969	89.4086	37.3670	15.7127
Indep	7319	0.1429	0.8182	0.4063	0.0917
Two	7319	0	1	0.3223	0.4674
CEOShare	7319	0	79.5425	4.6300	11.6968
EChange	7319	0	1	0.1645	0.3708
D	7319	0	1	0.3440	0.4751
LnSize	7319	18.2931	28.4820	21.9440	1.2627
State	7319	0	1	0.5079	0.5000

对高管控制权各替代指标的描述性统计后发现,分析股权集中度(LShare)、独立董事的比例(Indep)、两职合一(Two)、高管持股比例(CEOShare)、高管变更(EChange)指标可以得出:(1)我国上市公司第一大股东持股比例相对较高,存在上市公司股权结构不均衡情况;(2)我国上市公司基本符合证监会对上市公司独立董事比例的要求;(3)我国上市公司大部分都实行了两职分离,但就目前我国上市公司的情况来看,两职合一的情况比较少,所以该变量对高管薪酬粘性的影响可能会比较小;(4)很大一部分高管都是持有公司股份。高管在公司同时拥有所有者和管理者双重身份,进而获取更高的报酬;(5)绝大多数的高管在研究年度没有发生变更。

(二) 样本相关性分析

表 3.2 主要是列示各变量之间的相关性关系。可以看出股权集中度(LShare)、高管持股比例(CEOShare)和高管变更(EChange)均与高管薪酬有显著的相关关系,高管的控制权在很大程度上影响了高管薪酬。

表 3.2 主要变量的相关性分析

变量	LnPay	LnNI	LShare	Indep	Two	CEOShare	EChange	D	lnSize	State
LnPay	1.000	0.481***	.070***	0.039***	-0.016	0.054***	-0.051***	-0.056***	0.418***	0.127***
LnNI	0.460***	1.000	0.248***	-0.006	-0.042***	-0.037***	-0.021	-0.247***	0.703***	-0.195***
LShare	0.071***	0.273**	1.000	0.022*	-.072***	-0.244***	0.020*	-0.013	0.247***	-0.192***
Indep	0.034**	0.003	0.022	1.000	0.039***	0.048***	0.055**	0.007	0.005	.0076***
Two	-0.014*	-0.035**	-0.076**	0.047**	1.000	0.270***	-0.114***	-0.005	-0.124***	0.216***
CEOShare	-0.051***	-0.100***	-0.102***	0.069***	0.359***	1.000	-0.087***	-0.027**	-0.230***	0.392***
EChange	-0.054***	-0.021*	0.025**	0.058***	-0.114***	-0.085***	1.000	0.011	0.015	-0.026**
D	-0.060***	-0.235***	-0.012	0.001	-0.005	-0.025**	0.011	1.000	-0.025**	0.026**
lnSize	0.414***	0.738***	0.289***	0.017	-0.109***	-0.261***	0.014	-0.024**	1.000	-0.387***
State	0.129***	-0.205***	-0.189***	0.083***	0.216***	0.373***	-0.026**	0.026**	-0.387***	1

*** 置信度为 0.01 时 相关性是显著的; ** 置信度为 0.05 时 相关性是显著的; * 置信度为 0.1 时 相关性是显著的。

(三) 多元回归分析

1. 高管控制权与高管薪酬粘性的回归分析

表 3.3 薪酬粘性分组回归分析

分类指标	分类标准	β_2		β_3		$\frac{\beta_2}{\beta_2 + \beta_3}$
		标准系数	T 值	标准系数	T 值	T 值
LShare	> 50%	0.196**	12.970	-0.063*	-1.865	1.473684
	< 20%	0.108**	12.601	-0.024*	-1.963	1.285714
Indep	> 40.69%	0.114**	3.051	-0.039*	-1.428	1.520000
	< 40.69%	0.133**	2.860	-0.047**	-3.575	1.546512
Two	1	0.106*	1.098	-0.032*	-1.036	1.432432
	0	0.201*	1.453	-0.059**	-2.530	1.415493
CEOShare	> 26.465	0.147**	2.013	-0.036**	-2.112	1.324324
	< 26.465	0.098*	1.592	-0.021*	-1.934	1.272727
EChange	1	0.139*	1.642	-0.057*	1.984	1.695122
	0	0.127**	2.372	-0.039**	2.743	1.443182

由表 3.3 可知,在股权集中(LShare > 50%)的情况下,业绩上升时(D = 0)会计业绩(LnNI)薪酬业绩敏感系数为 0.196,业绩下降时(D = 1)薪酬业绩敏感系数是 0.133(0.196 - 0.063),此时业绩上升的薪酬业绩敏感度是业绩下降的 1.306748(0.196/0.133)倍,即薪酬粘性为 1.306748。这一数值大于股权分散的薪酬粘性 1.285714,说明股权越集中,高管薪酬更具有粘性。这与文章的假设是一致的。

基于模型(II)进行多元回归分析,得到高管控制权各指标对高管薪酬粘性的解释程度(见表 3.4)。

表 3.4 回归分析结果

变量	全样本		分组			
			国有		非国有	
	回归系数	T 值	回归系数	T 值	回归系数	T 值
LnNI	0.376***	20.916	.0348***	14.438	0.395***	15.329
LnNI* D	-0.286**	-2.189	-0.274**	-2.304	-0.222*	-1.242
LShare* D* LnNI	-0.103***	-4.561	-0.177**	-2.565	-0.093**	-3.297
Indep* D* LnNI	0.096**	2.565	0.090*	1.749	0.115**	2.058
Two* D* LnNI	-0.022*	-1.859	-0.040**	-2.207	-0.012	-0.763
CEOShare* D* LnNI	-0.026**	-2.306	-0.028*	-1.656	-0.011	-0.792
EChange* D* LnNI	-0.023**	-2.173	-0.008	-0.564	-0.018**	-2.527
D	0.292**	2.385	0.469***	2.351	0.216**	1.338
lnSize	0.126***	7.765	0.180	9.081	0.072	3.215
State	0.066***	5.930	-	-	-	-
Year	控制		控制		控制	
Area	控制		控制		控制	
调整的 R ²	0.299		0.286		0.303	
F 值	(208.966)***		(107.071)***		(112.861)***	

*** 置信度为 0.01 时 相关性是显著的; ** 置信度为 0.05 时 相关性是显著的; * 置信度为 0.1 时 相关性是显著的。

通过对高管控制权代表指标进行分析可知,股权集中度(LShare)与业绩下降(D)和企业业绩(LnNI)交叉乘积的回归系数为-0.103,在1%的显著性水平下显著,说明股权越集中,第一大股东、董事会和管理者组成的相互制约的多维关系会被弱化。这为高层管理者对薪酬契约施加影响提供了便利,加剧高管薪酬粘性。假设H₁得到验证。

独立董事的比例(Indep)与业绩下降(D)和企业业绩(LnNI)交叉乘积与高管薪酬在1%的显著性水平下显著为正,说明上市公司的独立董事在公司的治理过程中发挥了积极的作用,能有效干预高管操纵薪酬制度的不合理行为,减少薪酬粘性。假设H₂得到验证。

两职合一(Two)与业绩下降(D)和企业业绩(LnNI)交叉乘积的相关系数为-0.022,在10%的显著性水平下显著,说明董事长和总经理两职合一,放大了高管的控制权,董事会沦为为高管谋求私利的工具,因此薪酬具有更大的粘性。假设H₃得到验证。

高管持股比例(CEOShare)与业绩下降(D)和企业业绩(LnNI)交叉乘积的相关系数为-0.026,在5%的显著性水平下显著为负,说明当高管持有公司股票,会利用手中的资源削弱股东的监督,公司内部治理机制难以发挥效用。与假设H₄相吻合。

高管变更(EChange)与业绩下降(D)和企业业绩(LnNI)交叉乘积的回归系数在5%的显著性水平下显著为负,说明高管没有发生变更时,高管控制权随着时间积累更能对薪酬契约施加影响,使薪酬表现更大的粘性。与假设相吻合。

2. 市场化进程、高管控制权与高管薪酬粘性的回归分析

基于模型(II)回归分析,按照市场化进程的强弱,将数据进行分组。按照市场化指数排序,市场化指数(M_Index)排在前十位的定义为市场化较高的地区,排在中间十位的定义为市场化程度一般的地区,排在后十位的定义为市场化程度较低的地区。为了降低中间值对结果的影响,文章将中间十个值剔除。

表 3.5 回归分析系数

变量	市场化程度高		市场化程度低	
	回归系数	T 值	回归系数	T 值
LnNI	0.278***	6.637	0.413***	20.199
LnNI* D	-0.096*	-0.915	-0.319**	-1.975
LShare* D* LnNI	-0.091**	-2.010	-0.096***	-3.805
Indep* D* LnNI	0.098	1.038	0.102**	2.433
Two* D* LnNI	-0.012	-0.424	-0.029**	-2.194
CEOShare* D* LnNI	-0.001**	-0.045	-0.026**	-2.051
EChange* D* LnNI	-0.052	-2.002	-0.015	-1.265
D	0.323	1.098	0.280**	2.031
LnSize	0.187***	5.077	0.113***	6.069
State	0.012	0.459	0.064***	5.179
调整的 R ²	0.203		0.294	
F 值	(125.621)***		(177.285)***	
$\frac{\beta_2}{\beta_2 + \beta_3}$	1.527		4.3936	

分析上表3.5数据可知:(1)在市场化程度较高的地区,股权集中度(LShare)、高管持股(CEOShare)对薪酬粘性的影响还存在显著的相关关系,其他指标的影响已不显著,说明市场化进程对高管控制权与薪酬粘性之间的关联性具有显著的调节作用;(2)在市场化进程较低的地区,股权集中度(LShare)、两职合一(Two)

和高管持股(CEOShare)对薪酬粘性的影响程度更大,而独立董事对控制权的制约降低,加剧薪酬粘性程度;
(3) 股权集中度(LShare)和高管持股比例(CEOShare)这两个影响因素在市场化进程的修正下仍具有相对弱化的影响,出现这种情况的可能原因是,外部环境对公司内部治理的约束力有限,同时这两个指标是公司治理中内生变量,市场指标对其改善的能力有限。

(四) 稳健性检验

本文研究薪酬粘性,主要是考察薪酬业绩敏感性的非对称性。因此,本文稳健性检验主要是用净资产收益率(ROE)来替换净利润这个变量。

$$\begin{aligned} \text{因此模型构建为: } LnPay = & \beta_0 + \beta_1 \times D + \beta_2 \times ROE + \beta_3 \times D \times ROE \\ & + \beta_4 \times LShare \times D \times ROE + \beta_5 \times Indep \times D \times ROE \\ & + \beta_6 \times Two \times D \times ROE + \beta_7 \times CEOShare \times D \times ROE \\ & + \beta_8 \times EChange \times D \times ROE + \beta_9 \times Size + \beta_{10} \times ROA \\ & + \beta_{11} \times State + \beta_{12} \times \sum Year + \varepsilon \end{aligned} \quad (III)$$

由表 3.6 可知,用 ROE 替代 LnNI 之后,解释变量、被解释变量和控制变量之间的关系与前文结论大致一致,说明文章的结论具有稳健性。

表 3.6 稳健性检验结果

变量	回归系数	T 值
ROE	0.458 ^{**}	13.526
ROE* D	-0.239 ^{***}	-3.257
LShare* D* ROE	-0.038 ^{***}	-3.633
Indepe* D* ROE	0.059 ^{**}	0.964
Two* D* ROE	-0.031 ^{***}	-1.531
CEOShare* D* ROE	-0.047 ^{***}	-4.267
EChange* D* ROE	-0.009 ^{***}	-1.034
D	0.584 ^{**}	3.575
LnSize	0.038 ^{***}	3.678
State	0.041 ^{**}	2.896
Year	控制	
调整的 R ²	0.285	
F 值	(195.797) ^{***}	

四、结论

1. 在高管薪酬粘性出现后,高管的控制权对高管薪酬粘性有着深刻的影响作用。因此,本文认为应深刻挖掘高管薪酬粘性形成背后高管控制权的影响机制。

2. 根据方军雄(2009)的实证研究,董事会独立性对降低薪酬粘性有着不可忽视的作用^[7],本文与方军雄得出的结论一致。本文认为在目前我国的公司治理中,独立董事不再是形同虚设,对强化公司内部治理机制发挥着重要作用。此外,若董事长和总经理两职兼任,那么薪酬粘性更强;高管持股比例越高,薪酬粘性越高;若高管在位的时间越长,那么薪酬粘性也越高。

3. 本文基于对样本划分进行分组回归分析,得出国有企业相对于非国有企业高管控制权对薪酬粘性影响更大,具有更高的薪酬粘性的结论。在国有企业,高管控制权的各项指标对薪酬粘性有显著的相关关系,而在非国有企业高管控制权某些指标与薪酬粘性相关关系不显著。

4. 本文对模型(II) 的分析说明,市场化进程对高管的控制权与薪酬粘性之间有显著的调节作用。市场化所催生的强大力量对高管的控制权有一定的约束,能减少薪酬粘性。

五、对策建议

(一) 完善薪酬披露制度,提高高管薪酬的合理性

证监会对高管薪酬结构披露没有强制的要求,一般公司对薪酬的披露仅限于货币薪酬,对隐形薪酬(例如在职消费等)的披露还是不尽完善。只有完善的薪酬披露制度,股东才能全方位获知管理层的违规行为,加强对管理层的约束。这里,可以借鉴国外的薪酬披露经验,将高管的薪酬披露采用薪酬汇总表的形式,力求规范详尽。

(二) 完善公司治理外部约束机制,制衡高管控制权

首先,完善法律政策。高管的控制权首先是来源于法律授予,法律授予企业高级管理者自主经营权和投资决策权等权利。同时法律在赋予高管权力的同时也应加以约束,对高管不合理的薪酬进行限制;其次,建立良好的控制权市场。作为公司外部治理机制的重要组成部分,控制权市场的发展完善有利于实现股东权益最大化和企业的长远发展。最后,建立良好的职业经理人市场。完善的高管轮换机制,使高管时刻有被替换的威胁,强化危机意识,自觉规范自身行为,减少利用控制权谋取私利的利己行为。

(三) 建立高管的市场化选聘和退出机制

我国上市企业高管的任用带有较强的“家族式”和“政治”色彩,特别在国有企业,行政干预色彩尤为严重。因此,应推进高管的市场化制度改革,使高管充分参与市场竞争。首先,可以规定高管人员必须通过准入评估进行市场化选聘,全面推行契约化管理,尽量减少党政任免和任人唯亲。其次,高管的履职绩效根据契约进行考核,当考核合格可以继续任用,对考核不合格的就应予以淘汰,退出现职。

参考文献:

- [1] Hartzell, Starks. Institutional Investors and Executive Compensation [J]. The Journal of Finance, 2003, 58(6): 2351 - 2374.
- [2] Jensen C. M., Meckling H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure [J]. Journal of Financial Economics, 1976(4): 305 - 360.
- [3] Jensen M., Murphy K. Performance Compensation and Top Management Incentives [J]. Journal of Political Economy, 1990(98): 225 - 264.
- [4] Richard M., Cyert S., Sok - Hyon, Kang. Corporate Governance, Takeovers and Top - Management Compensation: Theory and Evidence [J]. Management Science, 2002, 48(4): 453 - 469.
- [5] 代彬. 高管控制权与自利行为研究 [D]. 重庆: 重庆大学, 2011.
- [6] 樊纲, 王小鲁, 张立文. 中国各地区市场化进程 2000 年报告 [J]. 国家行政学院学报, 2001(3): 17 - 27.
- [7] 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.
- [8] 高文亮. 国有企业薪酬管制研究 [D]. 成都: 西南财经大学, 2011.
- [9] 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.
- [10] 朱梦舒. 公司治理结构对高管薪酬粘性的影响 [D]. 大连: 东北财经大学, 2013.

Study on the Marketalization Process Managerial Power and Compensation Stickiness

ZHA Huiyuan , YANG Liu , WANG Xuemin

(Jiangxi Normal University ,Nanchang ,Jiangxi 330022 ,China)

Abstract: In recently years ,as the control rights of the senior executive in our country gradually expand and the internal governance of enterprises have ubiquitous defects; thus ,the high salary phenomenon is quite common in executive management and lead to the issue that the salary viscosity within the corporate governance widespread. This paper analyzed from a perspective of control rights ,combining with the institutional background of China ,and introducing the exogenous variable of marketization process. The author found the marketization process plays a significant adjustment role between the control right and salary viscosity ,which can decrease the effect on salary viscosity; and this paper put forward some suggestions for corporate governance countermeasure ,such as improve the corporate governance external constraint mechanism.

Key words: managerial power; compensation stickiness; marketalization process; corporate governance

(责任编辑: 张秋虹)

(上接第 42 页)

[2]何金旗 张瑞. 人民币国际化对汇率波动与货币政策互动关系研究[J]. 审计与经济研究 2016(3) : 120 - 129.

[3]李凌宇 赵树佼. 影响人民币汇率波动的因素研究[J]. 时代金融 2014(1) : 9 - 10.

[4]姜波克. 国际金融(第三版) [M]. 北京: 高等教育出版社 2008.

The Influence Factors Analysis of RMB Exchange Rate Fluctuations

WEI Dong

(School of Economics and Finance ,Xinjiang University of Finance and Economics ,Urumqi ,Xinjiang 830012 ,China)

Abstract: The article divided the interval according to China' s exchange rate reform time ,analyzed the price trend of exchange rate fluctuations ,and identified the characteristics of each stage of exchange rate movements. With the advance of interest rate liberalization in our country ,the increase of RMB internationalization ,and the RMB successfully joined the SDR; the central bank will gradually reduce foreign exchange intervention ,enhanced exchange rate flexibility ,and let the exchange rate fluctuate within the reasonable range. There are many factors that influence exchange rate volatility; different factors influence different directions of exchange rate. We will further increase the openness of our capital account; rationalize the size of foreign exchange reserves; smooth rate and exchange rate conduction; and promote the internationalization of RMB.

Key words: RMB exchange rate; exchange rate fluctuations; foreign exchange reserves; RMB internationalization

(责任编辑: 沈 五)