



政治关联与薪酬激励研究

■ 郎香香 彭哲 张婷婷

摘要:文章从政治关联的角度,研究了我国上市公司薪酬业绩敏感度偏低的原因。结果显示,国有控股企业高管的薪酬业绩敏感度低于非国有控股企业;在非国有控股企业中,有政治关联的企业高管薪酬业绩敏感度显著低于无政治关联的企业高管。因此,上市公司高管的政治关联是导致其薪酬业绩敏感度偏低的原因之一,从而印证了管理者权力假说。

关键词:政治关联;薪酬激励;薪酬业绩敏感度

管理者权力理论认为,若董事会不能完全控制高管薪酬契约的设计,高管的权力越大,进行寻租、自定薪酬的能力就越强,高管薪酬对业绩的敏感度也会因此降低。在这种情况下,对高管的薪酬激励但不能解决代理问题,其本身就是代理问题一个表现形式。此外,Chen et al.(2011)发现,市场经济欠发达地区的企业更有可能建立政治关联。企业会获取更多的社会资源,但也会面临政府的干预,不能完全掌控薪酬的设计。那么,政治关联是否是薪酬业绩敏感度(PPS)较低的原因之一呢?本文对此作了详细研究。

一、文献回顾

政治关联即企业与拥有政治权力的个人或组织之间形成的隐性政治契约,一般通过有政治背景的高管发挥作用。在市场化水平较低背景下,聘任有政治背景的高管,有利于获取经济上的便利与收益,如融资、产权保护、资源上的优先权等。

对此,辛清泉等(2007)从实证上检验了高管薪酬对企业资本投资的治理效应;结果表明,地方政府控制的上市公司存在投资过度的现象,这恰恰是薪酬契约失效所导致的。肖继辉(2005)发现,民营上市公司高管的薪酬业绩敏感性最高,其次是国有法人控股和国有独资企业控股的上市公司,而国家机构直接控股的上市公司,对薪酬业绩并不敏感。

但是,这类研究仅仅从企业主体性质方面考察了政治关联,并没有从高管政治身份的角度来考虑。事实上,在中国的特殊背景下,国有控股企业是一类天生具有政治关联的企业,其政治关联的形成是被动的——高管多由政府机构任命,有可能不受董事会及薪酬委员会的约束,因而薪酬业绩敏感度较低。相比之下,非国有控股企业政治关联的建立一般是主动的,企业会主动聘用有政治背景的高管,从而形成政治关联网络。

鉴于此,本文拟从企业性质、高管政治身份两个方面来研究政治关联对薪酬业绩敏感度的影响,探究政治关联对薪酬激励是否起到了负面作用。

二、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文的样本期间为2005至2010年,数据来源为锐思(RESSET),共涉及沪深两市1282家公司,其中国有控股企业766家,非国有控股企业516家。

(二)模型设定

本文对薪酬业绩敏感度的定义是:由

股东财富的变动所引起的高管薪酬的变动。不考虑政治关联时,薪酬业绩敏感度的估计方程为:

$$\Delta Pay_{i,t} = \alpha + \beta_1 \times \Delta SW_{i,t} + \beta_2 \times \Delta SW_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, ΔPay 被解释变量分别取两个指标:① $\Delta Totalpay$,公司管理层总薪酬的变动,这里的高管是除董事会、监事会以外的所有高管,总薪酬指的是除股票、期权以外的管理层总收入;② $\Delta Top3pay$,公司前三名高管(CEO、总经理、财务总监等)的总薪酬的变动。 ΔSW 是股东财富的变动。考虑到政治关联的影响后,模型(1)变为:

$$\Delta Pay_{i,t} = \alpha + \beta_1 \times \Delta SW_{i,t} + \beta_2 \times \Delta SW_{i,t-1} + \beta_3 \times PC_i + \beta_4 PC_i \times \Delta SW_{i,t} + \beta_5 PC_i \times \Delta SW_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

PC是度量政治关联的度量哑变量。政治关联是以下两个因素的并集:①公司的高管曾经或当时在中央、地方各级或其他政府部门任职;②公司的高管曾经或当时担任人大代表、党代表或政协委员之职。

三、实证结果与分析

(一)描述性统计

管理层总薪酬的最大值、最小值、均值、中位数分别为8994.58万元、3.64万元、300万元和200万元;前三位高管总薪酬的均值和中位数分别为107.5万元和76万元。股东财富变动 ΔSW 的均值、中位数分别为16.36亿元、3.91亿元。各个变量之间不存在多重共线性问题。

表 1 回归结果

因变量	自变量	ΔSW	$\Delta SW(-1)$	PC	$PC \times \Delta SW$	$PC \times \Delta SW(-1)$	R^2	N
(a) 国有控股公司								
$\Delta TotalPay$	模型(1)	5.8022*** (4.61)	3.7668*** (2.91)				0.0057	3830
	模型(2)	5.7223*** (4.54)	3.6614*** (2.82)	-43544.6 (-0.37)	25.5376 (1.21)	30.8942 (1.44)	0.0062	3830
$\Delta Top3Pay$	模型(1)	2.4217*** (4.52)	0.9129 (1.07)				0.0058	3641
	模型(2)	2.4356*** (4.24)	0.7966 (0.92)	-4673.3 (-0.11)	7.0744 (0.87)	11.1720 (1.35)	0.0063	3641
(b) 非国有控股公司								
$\Delta TotalPay$	模型(1)	87.6190*** (22.6)	78.9076*** (19.9)				0.1929	2580
	模型(2)	88.3189*** (22.6)	79.6541*** (19.9)	-13797.5 (-0.09)	-36.2803 (-1.23)	-41.1819 (-1.33)	0.1938	2580
$\Delta Top3Pay$	模型(1)	36.6392*** (27.0)	32.4392*** (23.3)				0.2653	2412
	模型(2)	36.9965*** (27.1)	32.6840*** (23.2)	19956.7 (0.37)	-20.7245* (-1.96)	-11.5748 (-1.05)	0.2666	2412
(c) 全样本								
$\Delta TotalPay$	模型(1)	14.8987*** (11.6)	12.1948*** (9.28)				0.0232	6410
	模型(2)	14.7721*** (11.5)	12.0573*** (9.15)	-85485.1 (-0.89)	23.7598 (1.34)	25.6989 (1.41)	0.0236	6410
$\Delta Top3Pay$	模型(1)	6.0897*** (11.3)	5.7619*** (7.84)				0.0302	6053
	模型(2)	6.0778*** (11.2)	5.6572*** (7.63)	-16436.1 (-0.45)	6.5334 (0.98)	10.0003 (1.46)	0.0306	6053

注:括号中为 t 统计量,***、**、* 分别表示在 1%、5%和 10%的水平上显著。

(二) 回归结果

表 1 报告了模型 (1)、(2) 的回归结果;表 2 报告了依据回归结果得到的薪酬敏感度估计。由表 2 模型(1)的估计结果可知,国有控股公司股东财富变动 ΔSW 的系数显著为正,即薪酬与绩效存在显著

正相关关系。由模型(2)结果可见,政治关联 PC、政治关联与股东财富变动的交乘项 $PC \times \Delta SW_i$ 与其滞后项 $PC \times \Delta SW_{i-1}$ 均具有联合显著性。对于非国有控股企业,政治关联组的当期财富变动对前三名高管的薪酬有显著影响。对于全样本,政治关

表 2 高管薪酬业绩敏感度和高管激励

因变量	PC	(a) 国有控股企业			(b) 非国有控股企业			(c) 全样本		
		PPS	薪酬激励		PPS	薪酬激励		PPS	薪酬激励	
			平均值	中位数		平均值	中位数		平均值	中位数
$\Delta TotalPay$	PC=0	9.38	15352	8361	167.97	309574	171164	26.83	35522	19746
	PC=1	65.81	107674	58642	90.51	166811	92231	76.29	101005	56148
$\Delta Top3Pay$	PC=0	3.23	5288	2880	69.68	128421	71004	11.74	15537	8637
	PC=1	21.48	35139	19137	37.38	68894	38091	28.27	37428	20806

联组对薪酬也仍然有显著的影响。

(三) 薪酬业绩敏感度(PPS)分析

表 2 报告了模型(2)的回归结果。因变量为高管总薪酬 $\Delta TotalPay$ 时:①国有控股企业中,无政治关联企业的 PPS 为 9.38,有政治关联企业的 PPS 为 65.82,二者之间的差距有 7 倍之多;②非国有控股企业的政治关联降低了 PPS,这与国有控股企业的结论相反。因变量为前三名高管的总薪酬 $\Delta Top3Pay$ 时,结论与前面相一致。对于全样本,2005 年至 2010 年间,上市公司的股东财富每增加 100 万元,管理层的总薪酬仅上升 26.83 元,公司前三名高管的总薪酬也仅上升 11.74 元。

本文因此认为:我国政治关联的确是薪酬业绩敏感度较低的重要因素。这主要体现在两个方面:一是国有控股企业的薪酬业绩敏感度远低于非国有控股企业;二是非国有企业中,有政治关联企业的薪酬业绩敏感度显著低于无政治关联企业。

四、结论与启示

政治关联会增加国有控股企业的薪酬业绩敏感度,但是会显著降低非国有控制企业的薪酬业绩敏感度。虽然薪酬与业绩之间有显著的正相关关系,但从激励的金额来看,薪酬激励所发挥的效果也并不大。因此,本文的结果支持管理者权力理论,即薪酬激励并没有缓解代理问题,其本身就是代理问题的表现。

参考文献:

[1]Leuz C., Oberholzer-Gee F. Political relaobal financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia [J].Journal of Financial Economics, 2006(02).

[2]Chen C. J., Li Z., Su X., et al. Rent-seeking incentives, corporate political connections, and the control structure of private firms: Chinese evidence [J].Journal of Corporate Finance, 2011(02).

[3]辛清泉,林斌,王彦超.政府控制、经理薪酬与资本投资 [J].经济研究,2007(08).

[4]肖继辉.基于不同股权特征的上市公司经理报酬业绩敏感性 [J].南开管理评论,2005(03).

[5]王庆文,吴世农.政治关系对公司业绩的影响——基于中国上市公司政治影响力指数的研究 [C].中国第七届实证会计国际研讨会论文集,2008.

(作者单位:郎香香,大连理工大学商学院;彭哲,厦门大学王亚南经济研究院;张婷婷,中国农业银行股份有限公司北京市分行)