

# 管制与竞争行业经营者报酬及激励效率差异研究

黄健柏 严志辉

**摘要:** 本文利用 2000—2002 年经营者报酬数据对我国管制行业和竞争行业的报酬差异和激励效率进行统计和回归分析,发现:我国规制行业企业经营者报酬高于竞争行业经营者报酬,这与国外的研究结论相悖,然后解释其产生制度性根源。最后,论文检验了报酬差异和激励效率与绩效、企业增长机会与企业风险定性关系,并根据这些定性关系提出了管制行业报酬和激励机制设计与改革的政策建议。

**关键词:** 行政性垄断;自然垄断;报酬—业绩敏感性;委托—代理

中图分类号: F271 文献标识码: A

文章编号: 1001-490X(2008)2-013-03

**作者:** 黄健柏,中南大学副校长,商学院教授、博士生导师;严志辉,中南大学博士生;湖南,长沙,410083

**基金项目:** 国家自然科学基金资助项目(70672106),教育部科学技术重点项目(104260)

## 一 企业绩效、增长机会及风险对企业经营者报酬及激励效率影响分析

有学者从行业分类来研究报酬—业绩敏感性问题,如魏刚等把行业分成十五类,研究了报酬—业绩关系问题,虽然他们也得出经营者报酬—业绩敏感性低的问题,但是他们无论从报酬描述统计中还是从实证回归分析中,都发现了行业之间报酬差异比较明显的重要结论。这种分类比较细,不利于对我国规制行业和竞争行业薪酬制度改革和激励契约设计提供政策建议。为了迎合管制行业改革的要求,论文把行业分为管制和竞争行业,研究管制和竞争行业报酬和激励效率的决定的因素。

(一)管制和竞争行业中,绩效对经营者报酬和激励效率的影响

早在经营者报酬决定因素研究中, *Ru* 等阐述了不同行业的经营者有着不同的报酬; *Boyd* 等认为产业结构和管制压力是经营者报酬的重要预测变量,而 *Joh* & *Sauders* 从实证研究中发现了管制产业中企业经营者报酬低于不受管制产业中企业经营者报酬。 *Ros* 等在对 CEO 的报酬与政府管制关系的研究中指出,在被管制的 7 个行业中, CEO 的报酬普遍要比未被管制行业的 CEO 报酬低。因此,可以提出假设:

$H_1$ : 管制和竞争行业经营者报酬差异显著,且管制行业经营者报酬低于竞争行业企业;

$H_2$ : 管制行业经营者报酬—绩效敏感性低于竞争行业经

营者报酬—绩效敏感性。

(二)管制和竞争行业中,企业增长机会对经营者报酬和激励效率的影响

*Jensen* & *Smit* 认为在具有较高增长机会的企业里很难监管和评估经营者的决策,那么经营者接受较高的报酬是重要的,这种较高的报酬也减少了偷懒和自利的行为。因此, *Smit* & *Watts* 和 *Gaver* & *Gave* 认为具有较高增长机会的公司会把报酬计划与企业绩效紧密的联系起来。企业的增长机会可以用信息非对称性来刻画,而竞争性企业比管制企业具有更大的信息非对称性。因为在竞争性较强的行业中,企业很难去监管和评估具有较高增长机会的企业管理者决策或者这种监管与评估由于较高的成本而难以达到,这样为了减缓代理成本给企业经营者较高的报酬是重要的。而管制性企业,由于隧道效应问题、固定工资政策和政府任命无能的董事相结合为经营者进一步提供了一个剥夺这些增长机会的空子。此外,由于垄断地位获得的高额利润,可以为经营者提供较高的报酬。因此,可以提出假设:

$H_3$ : 竞争性行业经营者报酬与企业增长机会正相关,而管制行业经营者报酬与企业增长机会不相关。

(三)管制和竞争行业中,企业风险对经营者报酬和激励效率的影响

在竞争性行业风险对企业经营者报酬影响较大,经营者希望通过高工资来寻求对工作安全性缺乏的保险。而在管制性行业的企业如电力、自来水公司等,由于承担的是为居民提供基本生活必须品的任务,产品需求是稳定的,基本上没有经营风险。因此经营者报酬相应不是由经营绩效决定,而是由锦标赛等级制度决定的。所以,可以提出假设:

$H_4$ : 竞争性行业经营者报酬与企业风险正相关,而管制行业经营者报酬与企业风险不相关。

## 二 管制和竞争行业企业经营者报酬水平统计分析

通过对数据的统计分析和均值差异检验,可以得出表 1 的结果:

(1)管制行业总报酬高于竞争行业,但是他们的差距并不显著。表 1 统计分析可以看出:管制行业总报酬都高于竞争行业总报酬,这与国外学者对国外管制和竞争行业经营者报酬研究结论相悖;而且由于总薪酬的 *Sig* 值都大于 0.05 所以均值差异检验时选择方差相等,即均值差异没有通过显著性检验,管制性行业与竞争性行业总薪酬差异不显著。这就否定假设  $H_1$ 。这是“西方国家并没有出现垄断导致行业工资提高的现象”,但是在我国经济制度变迁的时期,我国存在着普遍的行业垄断,可以获得垄断利润;各行业内的企业间市场

竞争不充分, 各行业上市公司所建立的报酬激励制度与绩效考核制度的完善程度不同。这是因为我国在经济体制变迁过程中行业间的初始条件不同、经营者流动条件不同、市场压力

不同、政策优惠条件不同, 必然导致垄断行业经营者报酬的提高。

表 1 2002 年薪酬水平描述性统计和均值差异检验 (行业分类)

变量	均值		均值差异	方差齐次性检验		均值差异的检验					
	管制行业 (N=118)	竞争行业 (N=235)		F值	Sig	假设方差相等			假设方差不相等		
						值	df	Sig	值	df	Sig
总薪酬	235545.88	229776.97	5768.911	0.178	0.673	0.115	351	0.908	0.130	318.645	0.897
基础薪酬	143807.92	126162.45	17645.471	1.097	0.296	1.301	351	0.194	1.237	205.711	0.217
ROE	2.792E-02	-2.94E-02	5.734E-02	2.023	0.156	0.903	351	0.367	1.156	337.278	0.248
增长机会	3.7633	10.3432	-6.580	1.629	0.203	-0.791	351	0.430	-1.113	237.675	0.267
月股 R risk	9.37E-02	0.1019	-8.14E-03	1.459	0.228	-2.608	351	0.010	-2.767	274.894	0.006

从表 1 的分析中可以得出以下结论:

①产品市场的竞争程度影响经营者薪酬水平。对于竞争对手较少的企业, 即管制垄断企业的产品或服务需求曲线的弹性较小甚至无弹性, 企业可以提高产品价格, 而不用担心消费者会减少对产品或者服务的消费。换言之, 这种企业实际上可以通过提高价格的方式将较高的薪酬成本转嫁给消费者。在这种情况下, 企业支付较高的薪酬水平自然是可行的。而一旦丧失垄断地位, 企业由于无法将高水平薪酬所产生的成本负担通过较高的价格转嫁给消费者, 因此也就失去了支付高薪的基础。因而, 当企业处于完全竞争或类似完全竞争的环境下, 企业所制定的薪酬水平较低。

②行政性垄断与自然垄断交织在一起是垄断行业经营者收入过高的制度性根源, 两者造成了企业和行业的高收入居高不下并呈刚性增长, 这种行业的较高垄断利润, 提高市场绩效水平, 而市场绩效和经营者特有绩效的难以区分, 从而增加了垄断企业经营者绩效报酬。这两个原因也解释了表 1 中我国为什么垄断行业的净资产收益率总是优于竞争行业的净资产收益率。也就是说垄断行业产品需求稳定性和自然垄断及行政垄断导致的超额利润, 使得垄断企业具有产生高绩效的天然优势, 这种天然优势增加了报酬—绩效敏感性的“噪音”。

(2)竞争行业的增长机会和风险大于管制行业, 应该给具有较大增长机会和风险的行业以较大的绩效报酬。从表 1 的均值差异可以看出, 管制行业和竞争行业增长机会和风险差

为负数, 所以竞争行业的增长机会和风险高于管制行业; 而两类行业间基础薪酬差异大于总薪酬差异, 也就是说竞争行业的可变报酬大于管制行业。这说明我国竞争行业的企业由于面对风险和增长机会较大一些, 需要企业经营者较大努力来应对这种不确定性环境和承担较大风险, 即竞争行业报酬应该与绩效联系更加紧密一些。这从我国现实报酬与激励制度改革相一致, 经营者报酬与绩效挂钩。但是由于他们的 sig 值都大于 0.1, 所以均值差异检验时选择方差不相等, 即均值差异没有通过显著性检验, 也就是说我国经营者报酬并没有由于企业增长机会和风险而增加报酬—绩效敏感性。

### 三 管制和竞争行业企业报酬差异的回归分析

为了进一步分析管制和竞争行业企业, 经营者报酬与绩效、增长机会和风险的相关性, 利用以下模型对他们之间关系进行回归分析, 其中绩效会计回报, 用净资产收益率表示; 企业增长机会, 用市场价值对账面价值的比作为他的代理变量; 企业风险, 用企业绩效方差来表示。回归方程如下:

$$Total = \beta_0 + \beta_1 ROE + \epsilon \quad (1-1)$$

$$Total = \beta_0 + \beta_1 Risk + \beta_2 Growth + \eta \quad (1-2)$$

对模型 (1-1)、(1-2) 进行回归分析可以得到管制与竞争行业经营者报酬与绩效的关系; 经营者报酬与增长机会和 risk 的关系见表 2

表 2 竞争、管制行业 LN 薪酬与绩效 ROE GROW, RISK 回归

竞争行业与绩效	2000年 (N=230)			2001年 (N=238)			2002年 (N=235)		
	参数估计	T值	Sig	参数估计	T值	Sig	参数估计	T值	Sig
(Constant)	10.896	198.078	.000	11.094	187.312	.000	11.386	196.823	.000
ROE	.058	.882	.379	.005	.079	.937	0.069	1.061	.290
调整后 R <sup>2</sup>	0.003			-0.004			0.005		
F值	0.778			0.006			1.125		
Sig F	0.379			0.937			0.290		

管制行业与绩效	2000年 (N=114)			2001年 (N=116)			2002年 (N=118)		
	参数估计	T值	Sig	参数估计	T值	Sig	参数估计	T值	Sig
(Constant)	10.900	91.264	.000	11.161	137.008	.000	11.504	151.394	.000

ROE	0.169	1.814	.072	.215	2.354	.020	.288	3.245	.002
调整后 R <sup>2</sup>	0.020			0.038			0.075		
F值	3.289			5.543			10.527		
Sig F	0.072			0.020			0.002		

竞争行业与 GROW, RISK	2000年 (N=230)			2001年 (N=238)			2002年 (N=235)		
	参数估计	T值	Sig	参数估计	T值	Sig	参数估计	T值	Sig
Constant	10.904	91.866	.000	11.271	57.354	.000	11.545	55.487	.000
GROW	-.059	-.777	.438	-.083	-1.241	.216	-.175	-2.716	.007
RISK	.058	.758	.449	-.039	-.582	.561	-.046	-.718	.474
调整后 R <sup>2</sup>	0.003			0.001			0.024		
F值	0.396			1.167			3.912		
Sig F	0.674			0.313			0.021		

管制行业与 GROW, RISK	2000年 (N=114)			2001年 (N=116)			2002年 (N=353)		
	参数估计	T值	Sig	参数估计	T值	Sig	参数估计	T值	Sig
Constant	10.929	58.095	.000	11.367	44.728	.000	12.316	40.008	.000
GROW	-.340	-3.375	.001	-.171	-1.696	.093	-.064	-.705	.482
RISK	.300	2.978	.004	.034	.337	.737	-.228	-2.512	.013
调整后 R <sup>2</sup>	0.096			0.026			0.042		
F值	6.980			1.496			3.594		
Sig F	0.001			0.228			0.031		

(1) 从表 2 的结果可以看出: 竞争性行业企业绩效对经营者报酬解释度很低, 最高 2002 年为 5%, 由于 sig 值大于 0.05 没有报酬—绩效没有通过显著性检验, 方程拟合度没有通过显著性检验; 管制性行业企业绩效对经营者报酬解释度也低, 只有 2002 年解释度有所提高, 达到 7.5%; 2000 年和 2001 年报酬—绩效没有通过显著性检验, 而报酬—绩效通过显著性检验; 方程拟合度都通过显著性检验。也就说在我国无论哪个行业的经营者的报酬与绩效联系程度都不是很紧密。这些结果比起国外 5% 的解释度差了很远, 说明在市场经济条件下, 报酬机制和激励效率并不是很有效率, 仍然受到很多非市场化因素的影响。2000 年和 2001 年竞争行业经营者报酬—绩效敏感性高于管制行业报酬—绩效敏感性, 支持假设 H<sub>2</sub>。而 2002 年, 管制行业报酬—绩效敏感性高于竞争行业报酬—绩效敏感性, 与假设相悖, 这是因为绩效激励只有在市场竞争的条件下才能发挥其刺激经营者作用, 而行业作为“竞争”的不完全替代可能削弱对经营者的报酬—绩效激励。究其原因可能主要是竞争性行业竞争特别剧烈, 这样必然降低 ROE 指标, 从而降低它们的相关性; 还应当看到我国管制性行业如电力、电信等由于它们的特许经营权及稳定需求, 可以实施垄断价格获得垄断利润从而提高盈利水平, 导致较高的 ROE 水平, 提高了经营者报酬对绩效的敏感性。

(2) 从表 2 的结果可以看出: ①竞争性行业企业增长机会与风险对企业经营者报酬的解释度高于管制行业, 因为竞争行业参数估计值都大于管制行业的参数估计值, 这与描述性统计分析一致。而管制性行业只有 2001 年没有通过显著性检验, 这主要是由于 2001 年股票市场大跌造成的; 而竞争性行业 2000、2001、2002 年三年方程拟合度都没有通过显著性检验。否定了假设 H<sub>3</sub>、H<sub>4</sub> 的后部分。②从参数检验符号看, 竞争性行业增长机会的参数估计符号都为负, 则意味着经营者报酬与企业增长机会负相关, 否

定假设 H<sub>3</sub> 前部分, 管制行业也一样是负相关, 而且 2000 年与 2001 年通过了显著性检验, 否定假设 H<sub>3</sub> 后部分。究其原因是因为在我国转型经济中, 由国企改革而来的上市公司不像民营企业, 企业的增长机会不是经营者到市场上由于自己的异质人力资本而抓住的, 而是通过政府政策优惠导致的。对于竞争行业来说, 2000 年企业风险参数为正, 支持假设 H<sub>4</sub> 部分, 但是 2001 年与 2002 年参数符号为负, 这意味着随企业风险增大经营者报酬反而减少, 这与企业经营者风险报酬理论和企业经营者风险规避假设相矛盾。这种现象可能是由于我国资本市场影响股票价格的“噪音”太多, 企业风险大股票价格下跌, 因此相应企业经营者持股价值下降, 股票期权报酬也无法获得, 因此经营者报酬反而减少了。管制行业也得到类似的结果。

#### 参考文献:

- [1] Jensen M, K J Murphy. Performance pay and top-management incentives [J]. Journal of Political Economy, 1990, 98(2): 225-264
- [2] 魏刚:《高级管理层激励与上市公司经营绩效》,《经济研究》,2000 年第 3 期。
- [3] 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》,《经济研究》,2003 年第 8 期。
- [4] 林浚清、黄祖辉、孙永祥:《高管团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构》,《经济研究》,2003 年第 4 期。
- [5] 徐泓等:《基于经济增加值的企业绩效评价体系研究》,《甘肃社会科学》2006 年第 4 期
- [6] 赵梦楠、周德群:《煤炭行业全要素生产率的区域差异》,《统计与决策》2007 年 5 期。
- [7] 刘斌、刘星、李世新、何顺文:《CEO 薪酬与企业业绩互动效应的实证检验》,《会计研究》,2003 年第 3 期,第 35-40 页。

(责任编辑:余小平)