

政府补助、管理层权力与 国有企业高管超额薪酬^{*}

刘剑民 张莉莉 杨晓璇

(湖南科技大学商学院 411201)

【摘要】本文以国有上市公司 2010–2016 年数据为样本，通过中介效应模型和分行业的机制检验方法验证政府补助引致管理层权力扩张，进而增加高管超额薪酬的机理。研究结果显示政府补助与高管超额薪酬呈正相关关系，管理层权力对政府补助之于高管超额薪酬具有中介效应，相较于管制行业，政府补助非管制行业所带来的管理层权力扩张效应更加明显。进一步研究发现：政府补助与央企管理层权力的关系不显著，政府补助引致地方国有企业管理层获得更多的超额薪酬，东部地区地方国有企业高管获得超额薪酬低于中西部地区，大规模地方国有企业高管获得超额薪酬低于中小规模企业。最后对政府补助下管理层权力的治理提出相应的建议。

【关键词】政府补助；高管超额薪酬；管理层权力

一、引言

政府补助企业是政府对经济和社会进行直接调控的重要手段之一，可以提高企业生产效率（逯宇铎，2012）、社会效益（唐清泉等，2007；孔东民等，2014），并有利于提高亏损企业的后期发展能力（吕小娅，2011），弥补市场失灵所导致的外部损失。事实上，近年来获得政府补助的金额和企业数量也在不断地攀升：2014 年，A 股上市企业获得政府补助的数额为 1391.7 亿元；2015 年，获得的补助数额为 1743.4 亿元，同比增长了 25.3%；2016 年，A 股上市企业中有近九成企业获得了政府补助。然而中国政府补助的授予标准不清晰，缺乏明确规定，会引致企业高管寻租机会加大（余明桂等，2010），使得企业高管常常依靠自身优势来满足私利，政府补助往往成为企业高管租金获取的来源（景崇毅等，2012；罗宏等，2014）。因此，政府补助带给企业积极效果的同时易引致企业高管产生投机心态并发生寻租行为，而政府补助国有企业具有典型的中国制度特色，政府补助倾向于分配给国有企业（邵敏等，2011；步丹璐等，2012），影响也更为明显。

企业高管的寻租行为是其权力的体现，寻租与权力密不可分（桂林等，2012），高管薪酬的超常规增长是高管权力寻租从而获取超额薪酬的常见形式。按照传统契约薪酬理论，企业所有者与高管的薪酬契约可以激励高管实现股东利益最大化和经营成本最小化目标（Bechtel 等，

2002），然而实践表明，企业高管薪酬并不是取决于企业所有者，高管利用自己的权力影响薪酬契约为自己谋取私利的现象普遍存在。传统契约薪酬理论不能合理解释这一现象，众多学者（Crystal，1991；Coakley，2006；吕长江等，2008；权小峰等，2010；吴育辉等，2010；代彬等，2011）主要运用管理者权力理论研究高管薪酬的制定及其引致的经济后果，学者们普遍认为管理层的权力越大，在薪酬契约谈判中的讨价还价能力越强，也越容易操纵契约条件，获取超额回报。

政府补助是否引致管理层权力扩张，进而管理层运用更多的权力操纵薪酬契约获得超额薪酬？这已经成为政府补助是否有效和企业高管寻租治理的重要议题，然而鲜有研究关注管理层权力对政府补助增加超额薪酬的中介效应及治理路径。研究相关影响路径和机理，既有利于实现政府支持企业发展的政策效果和提高公司治理水平，也有助于从根本上解决超额薪酬问题。为此，本文以 2010–2016 年国有上市公司为样本，探讨政府补助、管理层权力与高管超额薪酬的逻辑关系作为研究政府补助引发的国有企业高管寻租问题的切入点，检验国有上市公司获得的政府补助是否扩张了高管权力，以及高管是否利用扩张的权力获取超额薪酬，通过检验政府补助增加超额薪酬的作用机理，论证政府补助下管理层权力寻租的治理路径。

* 基金项目：国家社科基金一般项目“地方国投公司参与隐性市场资本配置的效率与对策研究”（18BJY239）。

二、理论分析与假设提出

(一) 政府补助与高管超额薪酬

中国制度背景下，政府出于经济发展和社会效益等方面考虑，往往将一些经济目标、社会性目标或政治目标内部化到其所控制的国有企业中。为确保目标的实现，政府采取发放限定用途的专项补助对满足条件的国有企业进行补助，给予企业扶持之手。政府补助可以缓解国有企业资金压力、进行研发投入以及引导投资，但政府补助也对国有企业高管私人利益的满足提供了可能，补助资源的不合理利用和有效监督缺失加剧了这种可能性。此外，一些地方政府过于依赖通过政府补助来推动产业转型、拉动企业投资以及促进经济增长，存在政府补助发放的门槛过低，甚至不惜大规模发放补助，国有企业很容易获得补助。基于政府补助提供高管获取私利的可能性和政府补助资金的易得性，国有企业高管有动力和积极性去争取政府补助，一旦政府补助到手，如果国有企业内部治理和外部监督不足，政府补助的真实流向在国有企业内部就可能发生异化，国有企业高管未必会将政府补助真正投入到有利于企业长远发展的研发和投资项目中。

魏志华等（2015）研究发现中国新能源行业很多企业在申请政府补助时钱来得太容易，又缺乏有效的外部监督机制，造成企业乱用补助资金。2014年审计署《5044个能源节约利用、可再生能源和资源综合利用项目审计结果》披露，不少项目单位存在挤占、挪用本该在节能环保项目上的政府补助资金用于生产经营、业务经费等支出的现象。2017年审计署重点抽查了584.11亿元涉农水利和其他财政资金，涉及1080个项目，审计发现的主要问题包括骗取套取、挤占挪用财政资金、资金闲置和项目建设管理违法违规。可见，当政府补助没有严格限制条件或发放后监督不到位导致其较弱约束，使得企业高管拥有很大的支配、决策空间，异化了政府补助的实际应用，这种现象在国有企业中更为突出（步丹璐和王晓艳，2014）。当企业获得补助后，高管有动机和条件利用从政府手中取得的资源用于薪酬发放（赵宇恒和孙悦，2014）。

政府补助给予了企业高管权力寻租而获取更多薪酬提供了机会与可能，政府补助企业越多，高管获得的超额薪酬越多。政府补助满足了高管私人收益的需要，增加超额薪酬（罗昆和曹光宇，2015）。政府补助资金的滥用、挪用、乱用现象也说明了政府补助资金使用方面规定不够严格或者是监管存在漏洞，企业高管越容易寻租，将政府补助用于提高超额薪酬。一些学者研究证明了政府补助这一外生因素显著影响企业高管薪酬和超额薪酬，江新峰等（2017）、宁美军等（2018）研究表明政府补助显著提升了高管薪酬；罗宏等（2014）、李霁友等（2015）研究发现政府补助与高管超额薪酬显著正相关，政府补助会增加高

管超额薪酬。基于此，本文提出假设1：

H1：政府补助越高，国有企业高管获得超额薪酬的可能性和规模将越大。

(二) 管理层权力对政府补助之于国有企业高管超额薪酬的中介效应

管理层权力是管理层执行自身意愿的能力（Finkelstein，1992），在政府补助国有企业和高管控制企业条件下，管理层超出政府补助赋予企业的使用范畴而执行自身意愿的能力，体现了政府补助赋予管理层权力的扩张性。长期以来，国有企业的产权性质使得真实股东缺乏行使权力的基础，内部人控制问题严重，作为内部人的高管往往处于国有企业的权力中心，实质上拥有企业资源的重要控制权。企业获得的资源越多，高管控制的资源就越多，执行自身意愿的能力越强，即管理层权力越大。

作为政府扶持企业的政策，政府补助是资源分配的政府干预之手，为企业提供资源要素，决定着企业对政府补助层面资源的获取。政府补助主要形式包括政府对企业的无偿拨款、税收返还、财政贴息，以及无偿给予非货币性资产等（16号会计准则应用指南），直接增加了企业资源。现实实践中，作为中国制度环境下的一种资源配置方式，政府补助的发放条件、适用范围往往并没有更详细的硬性规定，或者一些政府补助即使有一些严格限制条件但对政府补助层面资源的后续使用情况的监督力度没有更大，政府只是简单地将补助资源下放给企业往往难以达到预期的政策效果，反而加大了管理层支配政府补助层面资源的空间。一方面，政府对补助资源的用途没有施加更多的限制条件情况下，国有企业高管实际控制政府补助层面的资源，按自身意图在合约没有明文禁止的范围内管理和使用政府补助层面的资源；另一方面，对政府补助后续使用情况的监督力度没有更大情况下，反而会诱导高管更加强烈的自利动机和腐败机会，掌握国有企业控制权的高管往往会采取滥用、挪用和乱用等非合规行为按自身意愿支配政府补助层面的资源。

被扶持企业不但可以获取政府补助层面的资源，政府补助还往往给外界传递出其未来发展前景乐观的信号，企业融资活动获得明显的“认证效应”（李莉等，2015），容易获得银行信贷资金的青睐，资本市场通常也会对获得更多政府补助的企业给予更高市场溢价。政府补助层面的资源分配与信息认证往往使企业能获得更多的资源要素，产生“扶持效应”（杨兴全等，2018），如图1所示，国有企业产权性质下，政府补助层面的资源和信息认证产生扶持效应，带给企业更多资源，掌握了企业重要控制权的高管实际上增加了可控资源，高管更有动机和能力实现自身意愿，意味着其管理层权力的扩张。

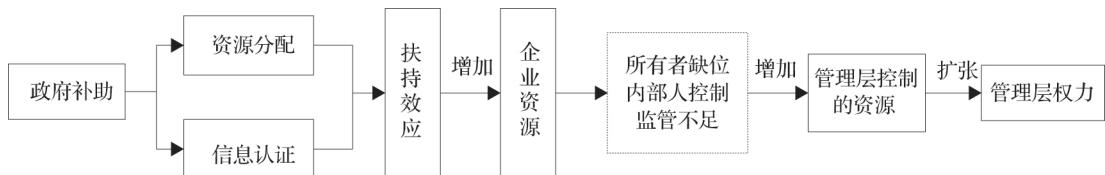


图1 政府补助提升管理层权力的路径

高管超额薪酬是管理者权力的体现，管理层享有超出合约赋予其特定控制权范畴的影响力，最重要的表现形式便是管理层拥有操纵薪酬契约的权力（Bebchuk 等，2002）。企业高管攫取超额薪酬正是管理者扭曲薪酬契约并谋取私利的证据（Coakley，2006）。通过管理层权力而获取的薪酬属于权力性薪酬，政府补助引起的权力性薪酬是管理层权力对薪酬契约进行操控的结果（佟爱琴等，2017），政府补助引发的超额薪酬是管理层操纵薪酬契约带来的权力性薪酬。在所有者缺位和内部人控制现象突出的国有企业，高管拥有绝对的话语权和主导权，企业监督机制可能是低效或失效的，管理层权力越大越容易按自身意愿操纵薪酬契约获取超额薪酬。权小锋等（2010）也发现随着国有企业管理层权力的扩张，超额薪酬显著提升。代彬等（2011）研究发现，国有企业高管的确通过权力的运用操纵了薪酬契约，将政府补助带来的经济利益纳入绩效考核指标，享有了政府补助政策带来的利益，获取超额薪酬。

综上所述，政府补助的资源分配和信息认证产生扶持效应，国有企业资源增加，处于企业权力中心的高管控制了更多资源，增加了执行自身意愿的能力，管理层权力扩张，进而高管利用扩张的权力获得更多超额薪酬。基于此，本文提出假设 2：

H2：政府补助引致管理层权力扩张，进而影响国有企业高管超额薪酬。

三、研究设计

(一) 研究样本与数据

鉴于 2009 年以来的政府限薪令，对国有企业负责人薪酬管理提出统一、规范的原则和要求，本文的初始样本选自 2010—2016 年的 A 股国有上市公司，数据主要取自国泰安数据库，剔除金融行业上市公司和重要数据缺失公司。

(二) 变量说明

1. 高管绝对薪酬 $\ln(\text{CEO} \text{ pay}_i)$ 。高管薪酬分为两部分：货币薪酬和股权激励。由于股权数据不易搜集，难以系统分析，通常只对货币薪酬进行研究，本文高管绝对薪酬（方军雄，2012）用“高管前三名薪酬总和的对数”来表示。

2. 高管超额薪酬 Overpay 。在借鉴 Core (2008) 模型的基础上，本文加入影响薪酬的变量构建模型 (1) 和模型 (2)。模型 (1) 用来测度高管期望薪酬，回归得出的残差是超额薪酬的数值。模型 (2) 利用期望薪酬与实际

获得薪酬的差额得到非预期的高管薪酬水平，即为超额薪酬水平。

$$\ln(\text{CEO} \text{ pay}_i) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(\text{Sale}_i) + \alpha_2 \text{Roa}_i + \alpha_3 \text{IA}_i + \alpha_4 \text{Zone}_i + \sum \text{Industry} + \varepsilon \quad (1)$$

$$\text{Overpay} = \ln(\text{CEO} \text{ pay}_i) - \ln(\text{Expected} \text{ pay}_i) \quad (2)$$

3. 管理层权力 Power。Finkelstein (1992) 将管理层权力分为结构权力、所有权权力、专家权力和声望权力来进行计量，众多学者（Hu 等，2004；Cheng，2008；卢锐，2008；吕长江等，2008；权小锋等，2010；高文亮等，2011；刘星等，2012）进一步分别采用单个或多个指标衡量管理层权力。但学术界对于管理层权力的衡量指标并未达成一致。从各权力指标来看，专家权力和声望权力是管理层本身所具有的权力，属于管理层权力的来源，结构权力和所有权权力是公司治理对管理层权力的监督约束，可以强化或弱化管理层权力。本文选择总经理任职年限 Tenure（取值为总经理在该职位上的任职年限）、两职合一 Dual（是取 1，否则取 2）、董事会规模 Boardsize（取值为每届董事会人数）、内部董事比例 Insider、管理层持股比例 Mgrshder 衡量管理层权力的来源和公司治理对管理层权力的监督约束。借鉴 Fan 等（2009）、卢锐等（2008）对管理层权力的间接度量方法，按照主成分分析方法将五个指标合成管理层权力综合指标。

4. 其它变量。政府补助 Subidy 为年度获取的政府补助取对数，即 $\ln(\text{Subidy})$ ；营业收入 Sale 为财务报表中的营业收入总额；业绩 Roa 为净利润与总资产之比；无形资产比 IA 为无形资产与总资产之比；财务杠杆 lever 为负债账面价值与总资产账面价值之比；第一大股东持股比例 Top1 为公司第一大股东的持股数与总股数之比；区域虚拟变量 Zone，按照公司注册地划分为东部地区和中西部地区，虚拟值分别为 0 和 1；行业虚拟变量 Industry，制造业为 1，其余为 0；年份哑变量 Year。

(三) 模型设计

本文借鉴张勋等（2018）的中介效应模型和行业划分的机制检验方法验证理论假设。采用的基准实证模型为国有企业高管超额薪酬决定方程，高管超额薪酬的决定因素包括：公司绩效、财务杠杆、第一大股东持股比例、地区因素、行业因素。在高管超额薪酬决定方程的基础上加入政府补助变量，即：

$$\begin{aligned} Overpay_u = & \alpha_0 + \alpha_1 Subsidy + \alpha_2 Roa + \alpha_3 Lever + \alpha_4 Top1 \\ & + \alpha_5 Zone + \alpha_6 Industry + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (3)$$

为了探讨政府补助通过管理层权力扩张影响高管超额薪酬，本文采用 Cutler (2010) 以及程令国等 (2014) 的中介效应分析方法，进行如下回归：

$$\begin{aligned} Overpay_u = & \alpha_0 + \alpha_1 Subsidy + \alpha_2 Power + \alpha_3 Roa + \alpha_4 Lever \\ & + \alpha_5 Top1 + \alpha_6 Zone + \alpha_7 Industry + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (4)$$

本文关注政府补助在模型 (3) 和 (4) 中回归系数的变化。例如，若加入管理层权力变量之后，发现该变量的系数为正且显著，同时政府补助的系数有所下降，说明政府补助可以通过扩张管理层权力来增加国有企业高管超额薪酬。模型 (4) 所采用的分析方法，是心理学领域经常使用的中介效应模型方法 (Judd 和 Kenny, 1986)。出于中介效应模型估计的准确性考虑，采用管理层权力变量对政府补助变量回归，以确定政府补助影响管理层权力变量的方向：

$$\begin{aligned} Power = & \alpha_0 + \alpha_1 Subsidy + \alpha_2 Roa + \alpha_3 Lever + \alpha_4 Top1 + \alpha_5 Zone \\ & + \alpha_6 Industry + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (5)$$

根据假设 2，政府补助引致管理层权力扩张，因而，在管理层权力的回归中，政府补助的系数应为正。

以上中介效应模型可以考察政府补助通过管理层权力中介变量影响国有企业高管超额薪酬，并探讨其显著性。但中介效应模型没有研究政府补助潜在的内生性问题，政府选择给特定行业的企业发放补助会产生内生性。借鉴 Li

等 (2013) 所采用的分样本的机制验证方法，根据管理层权力的受管制特性，对样本进行行业层面的划分。具体来说，选择行业管制水平进行样本划分，观察不同样本的政府补助系数在加入管理层权力中介变量之后是否会有预期的变化，以佐证模型 (4) 所得到的实证结论。分行业的机制验证方法的潜在假设是企业很难改变自身的行业属性，因而行业属性可视为外生，加入管理层权力中介变量后对企业的影响因行业而不同，则可以在很大程度上排除因政府补助特定行业的企业具有选择性而产生的内生性问题。

四、实证分析

(一) 样本总体描述

表 1 显示，2010–2016 年国有上市公司前三名高管薪酬总额平均值为 1934278 元，最高 1740 万元，最低 102180 元，说明高管薪酬差距过大。政府补助分布不均，高管超额薪酬在不同公司间的差异较为明显。观察表 1 还可以发现，高管超额薪酬的均值为 1.92e-15，基于式 (1) 所估算的最小高管超额薪酬小于 0，这不符合常理，表明按照绝对值的观点来衡量高管超额薪酬存在一定偏颇，实际获得薪酬低于期望薪酬表明隐性薪酬是高管超额薪酬主要部分，高管超额薪酬大于 0，表明公司高管薪酬的主要部分是显性薪酬。国有上市企业整体的业绩情况并不理想，这一方面在一定程度上体现了国有企业经营目标多元化的现状，另一方面也在一定程度上表明国有企业高管薪酬与国有企业业绩并不联动。

表 1

各变量描述性统计

| Variable | Obs | Mean | Std. Dev. | Min | Max |
|-----------|------|----------|-----------|----------|----------|
| 高管超额薪酬 | 1974 | 1.92e-15 | 0.6396 | -2.3494 | 1.8943 |
| 政府补助 | 1974 | 3.61e+07 | 8.03e+07 | 300 | 1.06e+09 |
| 前三名高管薪酬总额 | 1974 | 1934278 | 1809790 | 102180 | 1.74e+07 |
| 管理层权力 | 1974 | 4.05e-07 | 1.9474 | -3.8162 | 10.9613 |
| 业绩 | 1974 | 0.0342 | 0.3065 | -6.7760 | 8.4414 |
| 营业收入 | 1974 | 9.50e+09 | 4.44e+10 | 1.05e+07 | 9.60e+11 |
| 财务杠杆 | 1974 | 0.5233 | 0.2928 | 0.0123 | 8.6118 |
| 第一大股东持股比例 | 1974 | 36.3681 | 15.2437 | 3.89 | 91 |

(二) 回归结果分析

表 2 显示了模型 (3) (4) (5) 的检验结果。从基准模型 (3) 的结果来看，政府补助的对数回归系数为 0.05，且在 1% 的水平上显著。这表明，政府补助的增加引致高管获得超额薪酬，企业领取的政府补助金额越大，高管超额薪酬就越多，验证了本文的假设 1。模型 (4) 的回归结果显示，加入管理层权力变量之后，发现

该变量的系数为正且显著，同时政府补助的系数有所下降，则说明政府补助通过扩张管理层权力来增加国有企业高管超额薪酬，假设 2 成立。最后通过模型 (5) 确定政府补助影响管理层权力变量的方向，结果显示政府补助的对数对管理层权力的影响系数为 0.1782，在 1% 的水平上显著正相关，说明政府补助影响管理层权力扩张。

表2

政府补助、管理层权力与高管超额薪酬的回归结果

| | 模型(3) 因变量: Overpay | | 模型(4) 因变量: Overpay | | 模型(5) 因变量: power | |
|-----------|--------------------|------------|--------------------|------------|------------------|-----------|
| InSubidy | 0.0501 *** | (5.8961) | 0.0416 *** | (4.8961) | 0.1782 *** | (6.7284) |
| Power | | | 0.0476 *** | (6.6350) | | |
| Roa | -0.2030 *** | (-4.2629) | -0.2055 *** | (-4.3619) | 0.0521 | (0.3510) |
| lever | -0.5855 *** | (-11.6416) | -0.5610 *** | (-11.2460) | -0.5145 *** | (-3.2822) |
| Top1 | -0.0036 *** | (-4.0066) | -0.0023 ** | (-2.5034) | -0.0277 *** | (-9.9111) |
| Zone | 0.0219 | (0.6543) | 0.0219 | (0.6627) | -0.0008 | (-0.0081) |
| Industry | 控制 | | 控制 | | 控制 | |
| Year | 控制 | | 控制 | | 控制 | |
| N | 1974 | | 1974 | | 1974 | |
| R-squared | 0.0775 | | 0.1017 | | 0.0702 | |

注: 表中数据来源于软件计算与作者整理, 括号中为估计系数对应的t值, *为p<0.1, **为p<0.05, ***为p<0.01。

(三) 分行业的机制检验

前文通过总样本的中介效应模型分析, 证实政府补助可以促进管理层权力扩张, 管理层权力具有中介效应, 可以增加高管超额薪酬。借鉴Li等(2013)所采用的分样本的机制验证方法, 根据管理层权力的受管制特性, 非管制行业的管理层受到的约束较小, 预计受管制行业的管理层权力中介效应弱于非管制行业。借鉴罗党论等(2009)管制行业与非管制行业分类方法, 进一步验证管理层权力的中介效应。

表3主要对比两类行业在加入管理层权力前后政府补助系数的变化效果。表3管制行业的回归结果显示, 管理层权力的系数是正向显著的, 在加入管理层权力后, 政府补助的系数反而有所上升, 但该系数本身是不显著的, 这表明在管制行业当中, 政府补助的管理层权力扩张效应并不稳定。政府管制行业使用政府补助的规定更严格, 对管理层也具有更强的约束力, 可以减弱管理层权力的扩张效应, 政府补助的管理层权力扩张效应只在一定程度上存在。

表3

管理层权力的中介效应: 分行业的机制检验

| 被解释变量 | 管制行业 | | 管制行业 | | 非管制行业 | | 非管制行业 | |
|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|------------|-------------|------------|
| | Overpay | Overpay | Overpay | Overpay | Overpay | Overpay | Overpay | Overpay |
| InSubidy | 0.0003 | (0.0297) | 0.0015 | (0.1346) | 0.0715 *** | (7.0632) | 0.0607 *** | (5.9369) |
| Power | | | 0.0597 *** | (3.8244) | | | 0.0438 *** | (5.4639) |
| Roa | -0.1918 *** | (-4.1306) | -0.1847 *** | (-4.0493) | 0.0446 | (0.5711) | 0.0248 | (0.3208) |
| lever | -0.1780 *** | (-3.1087) | -0.1604 *** | (-2.8436) | -0.9232 *** | (-13.2641) | -0.8955 *** | (-12.9468) |
| Top1 | -0.0015 | (-0.9485) | -0.0002 | (-0.1179) | -0.0034 *** | (-3.1757) | -0.0021 * | (-1.9210) |
| Zone | 0.0387 | (0.7392) | 0.0561 | (1.0893) | -0.0299 | (-0.7861) | -0.0319 | (-0.8463) |
| Industry | 控制 | | 控制 | | 控制 | | 控制 | |
| Year | 控制 | | 控制 | | 控制 | | 控制 | |
| N | 371 | | 371 | | 1603 | | 1603 | |
| R-squared | 0.0506 | | 0.0762 | | 0.1132 | | 0.1290 | |

注: 表中数据来源于软件计算与作者整理, 括号中为估计系数对应的t值, *为p<0.1, **为p<0.05, ***为p<0.01。

进一步考察非管制行业的情形，回归结果显示管理层权力的系数也是正且显著，这验证了国有企业高管超额薪酬与管理层权力的正相关性；在加入管理层权力之后，政府补助回归系数有明显下降，相对比管制行业而言，非管制行业的政府补助回归系数下降的结果更加稳定，特别地，系数从管制行业的不显著变为非管制行业的显著，表明在非管制行业中，政府补助所带来的管理层权力扩张效应更加明显，这与本文的预期相符，进一步验证了管理层权力中介效应。

(四) 进一步研究

考虑央企和地方国有企业监管力度不同会影响管理层权力扩张。本文针对模型(3)(4)(5)，将样本分为央企和地方国有企业展开进一步研究。表4回归结果显示，模型(3)中央企的政府补助与超额薪酬回归结果不显著，薪酬管制效果明显。央企在社会责任、舆论监督等方面存在更多压力，而地方国有企业与地方政府天然相互依赖关系使当地政府对其持“中庸”的监管态度。政府监督弱化引致政府补助无形中会进一步加大地方国有企业管理层权力，增强其与地方政府在补助规模、结构和流向的谈判能力，获得更多超额薪酬。

表4

央企、地方国有企业的回归结果

| 被解释变量 | 央企 Overpay | 央企 Overpay | 央企 Power | 地方国企 Overpay | 地方国企 Overpay | 地方国企 Power |
|-----------|---------------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------------------|
| lnSubidy | 0.0236 [*] (1.6653) | 0.0154 (1.0997) | 0.1278 *** (3.1352) | 0.0790 *** (7.3905) | 0.0672 *** (6.2211) | 0.2383 *** (7.1445) |
| Power | | 0.0629 *** (5.1979) | | | 0.0496 *** (5.3095) | |
| Roa | -0.3792 *** (-5.8705) | -0.3784 *** (-5.9515) | -0.0161 (-0.0872) | -0.0282 (-0.3672) | -0.0445 (-0.5851) | 0.3277 (1.3657) |
| lever | -0.7228 *** (-10.4820) | -0.7047 *** (-10.3694) | -0.2838 (-1.4385) | -0.5718 *** (-7.1411) | -0.5154 *** (-6.4539) | -1.1372 *** (-4.5517) |
| Top1 | -0.0031 ** (-2.1484) | -0.0021 (-1.4556) | -0.0162 *** (-3.8995) | -0.0042 *** (-3.6021) | -0.0024 ** (-2.0254) | -0.0358 *** (-9.8022) |
| Zone | -0.0192 (0.3659) | 0.0427 (0.8250) | -0.3744 ** (-2.5029) | 0.0249 (0.5620) | 0.0121 (0.2759) | 0.2578 [*] (1.8655) |
| Industry | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| Year | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| N | 819 | 819 | 819 | 1155 | 1155 | 1155 |
| R-squared | 0.1252 | 0.1524 | 0.0386 | 0.0675 | 0.1319 | 0.1329 |

注：括号中为估计系数对应的t值，^{*}为p<0.1，^{**}为p<0.05，^{***}为p<0.01。

上述结果表明地方国有企业更可能获得超额薪酬，在此基础上本文对地方国有企业所在地区以及规模分组检验。细分地区因素的回归结果显示，东部地区国有企业管理层权力对高管超额薪酬的影响不显著，而中西部地区，政府补助与管理层权力对高管超额薪酬均有显著正向影响。东部地区的市场化监督机制较高，管理层权力受到政府监管和市场监督双重约束，高管寻求超额薪酬的空间受限，而中西部地区的政府监管和市场监督尚未形成互补监督机制，管理层权力约束力度不足，可获取更多的超额薪酬。进一

步细分规模因素的回归结果显示，大规模地方国有企业的政府补助对高管超额薪酬影响的回归结果不显著。相对于中小规模的国有企业来说，规模大的国有企业往往受到舆论监督和社会关注度更高，限薪令等薪酬管制对超额薪酬有明显的制约作用。

(五) 稳健性检验

为避免可能存在的内生性以增加证明研究结果稳定性，本文采取工具变量法(IV)检验的方式。参考孔东民等(2014)采用地方财政收入和财政赤字作为政府补助的工具

变量，用工具变量替代政府补助对几个主检验使用固定效应模型进行回归，回归结果无实质性改变，结论依然成立。

对管理层权力这一指标，更改管理层权力测度方法，参考宋建波等（2018）选择同行业其他管理层权力大小的均值。根据回归结果显示，政府补助可以提高管理层权力，同时管理层权力和政府补助对高管超额薪酬均有正向的影响作用。此外，在控制其他变量不变的情况下，本文将高管前三名薪酬总额取对数作为被解释变量的替换指标进行回归，结果发现新增变量的估计结果与本文的结论一致。

五、研究结论与启示

本文从理论和实证方面探索了政府补助、管理层权力与国有企业高管超额薪酬的逻辑关系和影响机理。研究结果表明，政府补助与管理层权力存在显著正相关关系，管理层权力扩张导致高管超额薪酬增加。分行业、产权性质、地区和规模对地方国有企业进行检验，结果显示：相较于管制行业，在非管制行业中政府补助所带来的管理层权力扩张效应更加明显；政府补助与央企管理层权力的关系不显著，政府补助引致地方国有企业管理层获得更多的超额薪酬，中西部地区国有企业管理层权力约束较小，可能获取更多的超额薪酬；大规模地方国有企业高管获得超额薪酬低于中小规模企业。

本文研究的政策启示是：一是政府补助政策的细化、申请条件的严格化和监管有助于合理使用并达到政策效果。尤其是完善政府补助细则，对申请、发放、使用等各个环节进行严格规范，减少政府补助的易得性和国企高管在政府补助中的剩余权力，压缩寻租空间。企业使用政府补助资源应具有更严格的信息披露制度，进一步强化监督和问责，减少高管寻租的动机和可能性；二是改善中西部政策治理环境。改善中西部地区制度环境，有助于加快中西部地区市场机制的进程，形成管理层权力的地方政府监管与市场化监管的互补；三是强化地方中小规模国企的公司治

理机制并强化政府和社会监督机制。针对中小规模地方国有企业需要加强政府监管，加强管理层考核机制与监督机制，提高公众信息获取途径，引起舆论和社会对中小规模国有企业关注。

主要参考文献

- 步丹璐，王晓艳. 2014. 政府补助、软约束与薪酬差距. 南开管理评论，2: 23~33
- 代彬，刘星，郝颖. 2011. 高管权力、薪酬契约与国有企业改革. 当代经济科学，4: 90~98+127
- 方军雄. 2012. 高管超额薪酬与公司治理决策. 管理世界，11: 144~155
- 孔东民，李天赏. 2014. 政府补贴是否提升了公司绩效与社会责任？证券市场导报，6: 26~31+62
- 罗宏，黄敏，周大伟，刘宝华. 2014. 政府补助、超额薪酬与薪酬辩护. 会计研究，1: 42~48
- 吕长江，赵宇恒. 2008. 国有企业管理者激励效应研究. 管理世界，11: 99~109+188
- 权小锋，吴世农，文芳. 2010. 管理层权力、私有收益与薪酬操纵. 经济研究，11: 73~87
- 佟爱琴，陈蔚. 2017. 产权性质、管理层权力与薪酬差距激励效应. 管理科学，3: 106~118
- 魏志华，吴育辉，李常青，曾爱民. 2015. 财政补贴，谁是“赢家”. 财贸经济，10: 73~86
- 余明桂，回雅甫，潘红波. 2010. 政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性. 经济研究，3: 65~77
- 张勋，王旭，万广华，孙芳城. 2018. 交通基础设施促进经济增长的一个综合框架. 经济研究，1: 50~64
- Crystal, G. S. 1991. Why CEO Compensation Is So High. California Management Review, 34 (1): 9~29
- Dever, P. 2008. Reforming Subsidies in the Federal Budget. Federal Subsidy Reform, 24 (3): 91~103

Government Subsidy, Management Power and State-owned Executives' Excess Remuneration

Liu Jianmin et al.

Abstract: This paper takes the data of state-owned listed companies in 2010–2016 as sample, and examines the impact mechanism of government subsidies improving executive power and executive power influencing executives' excess remuneration by mediation effect model and inspection method of sub-industry mechanism. The results of the study show that government subsidies are positively related to executives' excess remuneration. Management power is mediation effect for government subsidies to affect executives' excess remuneration. Compared with the regulated industry, the effect of government subsidies on management power expansion is more obvious in the non-regulated industry. Further research found that the relationship between government subsidies and the management power of central enterprises is not significant. Government subsidies have led to more excess remuneration of local state-owned enterprise management. The management of state-owned enterprises received excess remuneration lower than the central and western regions. Large-scale local state-owned enterprise management has received excess remuneration lower than small and medium-sized enterprises. At last, the paper puts forward corresponding suggestions on management power governance under government subsidies.

Key Words: Government Subsidy; Executives' Excess Remuneration; Management Power