

# Historical Evolution and Current Situation Analysis of China's State-owned Enterprises' Executive Compensation Mechanism

Weizhong Wang Xue Shao

Shandong Airport Authority Group Co., Ltd., Jinan, Shandong, 250000, China

## Abstract

How executive compensation should be formulated has always been a hot topic in academia and real life. According to the principal-agent theory in Western corporate governance theory, executive compensation should establish an optimal incentive mechanism. However in China, the formulation of executive compensation is inseparable from the special status of state-owned enterprises and the reform of state-owned enterprises in the context of large-scale enterprises. The mechanism must balance fairness with incentives and promote business performance. The paper will sort out the theoretical basis related to the salary system, summarize the development history of China's salary system, and compare and analyze the characteristics and types of foreign companies' senior management compensation system, and explore the international experience of China's national conditions, thereby proposes optimization suggestions and feasible measures for the reform of China's state-owned enterprise executive compensation system, with a view to improving the efficiency of state-owned enterprises, ensuring social equity, and truly playing a decisive role in the allocation of resources.

## Keywords

state-owned enterprise executives; compensation system; historical evolution; international comparison; optimization recommendations

## 中国国企高管薪酬机制的历史沿革与现状分析

王卫中 邵雪

山东省机场管理集团有限公司, 中国·山东 济南 250000

## 摘要

高管薪酬应该如何制定,在学术界以及现实生活中一直是热点话题。根据西方公司治理理论中的委托代理学说,高管薪酬应设立最优的激励机制,然而在中国,高管薪酬的制定与国企的特殊地位以及大背景下的国企改革密不可分,其机制既要兼顾公平又要发挥激励作用,促进企业经营业绩。文章将梳理薪酬制度相关的理论基础,总结中国薪酬制度的发展历史,并对比分析中外国企高管薪酬制度的特点和类型,探究国际上适合中国国情的成功经验,从而对中国国企高管薪酬制度改革提出优化建议及可行性措施,以期提高国企的效率、保障社会的公平,真正发挥市场在资源配置中的决定性作用。

## 关键词

国企高管;薪酬制度;历史沿革;国际比较;优化建议

## 1 引言

长期以来,不管是在学术界还是舆论界,上市公司高管薪酬问题都是一个充满争议的话题,高管薪酬不仅与公司治理水平和企业业绩相关联,还与社会公平有关。

国有企业薪酬制度改革是中国国有企业改革的重要组成部分。现行国有企业薪酬制度存在市场化程度低、分配秩序不规范、监管缺失等问题,已难以适应改革发展需要。近年来,政府陆续出台多项政策规范上市公司高管薪酬,以多种方式发布“限薪令”,最具标志性的包括《关于进一步规范

央企负责人薪酬管理的指导意见》(2009年)和《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》(2014年)。经过多年的改革,国有企业高管薪酬制度取得一定成效,管理制度框架初步建立。

本文关注的是中国国有上市公司高管薪酬及其激励效应。根据现有的研究成果,研究中国国企高管的薪酬问题,必须从中国特有的制度背景出发。中国当前所处的经济背景及制度环境是中国国企高管薪酬激励效用异于西方的根源。本文拟从经济制度环境与国有企业改革的背景着手,首先对薪酬契约与高管激励进行了理论探讨,然后总结归纳了中国改革

开放以来国企高管薪酬管制的三个阶段,继而通过目前国企高管薪酬的现状分析政府管制下的高管薪酬激励契约是否有效,最后在比较中外高管薪酬结构及限制方式的基础上,对国有企业高管薪酬制度的革新提出建议。

## 2 关于薪酬契约与高管激励的理论探讨

根据次优契约理论,前期设计良好的经理薪酬契约有助于缓解经理自利行为引发的代理问题<sup>[1]</sup>(Günter Strobl, 2004)。但是,在实际情况中,自然人认知的有限理性、委托代理方信息的不完全性以及交易事项的不确定性等因素,造成拟定完全合适契约的成本过高。现实中,契约往往是不完全的。股东因为信息的不对称性,无法掌握经理努力程度的完全信息,那么基于此的薪酬契约事实上是不可行的。但是,公司的业绩可能是经理努力程度的间接映射,并且符合股东利益最大化原则。因此,把经理薪酬与公司的业绩相挂钩就成为薪酬设计的次优选择<sup>[2]</sup>(Boschen J F, 1995)。

外国理论研究表明,在公司治理机制无法对管理层的行为进行有效约束的情况下,管理层的权力得不到有效的制衡旨在激励高管努力工作的薪酬契约可能由此失灵<sup>[3]</sup>,公司管理层利用手中权力谋取个人私利的寻租行为成为一种现实可能(Chng D H M, 2012)。由此观点形成的“管理层权力”理论(Lambert, 1991)认为,高管薪酬契约的决定存在内生性,高管凭借手中的权力完全可以左右甚至自定薪酬以实现自身利益最大化<sup>[6]</sup>。原本旨在降低代理成本的激励机制变成了代理成本的源泉,高管薪酬契约在管理层权力的作用下反而成为委托代理问题的产物。

近年来国际的理论研究表明,在公司治理机制不能有效约束经理行为的情况下,经理人的权力不能得到有效的制衡。旨在鼓励经理努力工作的薪酬可能会相应地失效(Chng D H M, 2012),经理人会利用他们的权力去谋求个人利益<sup>[4]</sup>。由此形成的“管理层权力”理论认为,高管薪酬契约的决定具有内生性,经理人可以通过自己的权力控制甚至设定自己的工资<sup>[5]</sup>,以实现自身利益的最大化(Lambert, 1991)。原本为降低代理成本而设计的激励机制变成了代理成本的源泉,高管薪酬契约在管理层权力的作用下反而成为委托代理问题的产物。

近年来,“管理层权力”理论在中国引起了学者们的关注。董事会代表股东利益,其与股东之间也存在委托代理问题。中国国有上市公司存在董事长与总经理两职兼任的例子,这就造成经理人自我监督的现象<sup>[10]</sup>。随着管理层权力的增大,董事会就越容易成为企业经理人的合谋,从而失去完全控制经理人薪酬契约设计的能力,高管激励机制处于失灵状态,达不到股东的预期效果。

中国国有上市公司治理机制目前并不完善。双重委托代理下的所有者缺位问题,使得对经理人的实际控制过大,却缺乏有效的监督和制约。此外,国有上市公司股权集中、大股东委派管理层等都阻碍了经理人市场的形成,而外部监督机制不足以对经理人的行为形成约束作用。在缺乏内外部治理机制的背景下,运用“管理层权力”理论来解释中国国有上市公司高管薪酬问题更具有现实意义。中国国有企业高管薪酬不是由经理人市场自发调节的,也不是由管理层自由决定的,政府对国有企业高管薪酬激励机制产生了重要影响。一方面,高管行政委派制阻碍了经理人市场的完善;另一方面,政府颁布的有关规定管制了国有企业高管薪酬。<sup>[11]</sup>

## 3 国企高管薪酬管制的制度沿革

高管薪酬的历史演进与中国现代企业制度的实施是密不可分的。制度变更导致了公司治理机制的变化,国有企业高管薪酬制度也根据新形势而演进。改革开放以来,中国国有企业高管薪酬管制制度经历了过渡期、初步建立期、完善期三个阶段。

### 3.1 过渡期高管薪酬制度(1986—1992)

1978年至1992年,国企未正式建立现代企业制度,国有企业处于行政管理阶段。改革开放之后,国有企业开始了放权让利、利改税和承包制等改制过程,权力由政府下放,达到政企分离、扩大企业自主经营权的效果;同时,国有企业高管领导结构从党的领导演变为厂长或者经理负责制。1986年承包责任制推行,首先在国有大中型企业中实现所有权与经营权分离。承包经营责任制企业自主经营、自负盈亏,在完成上缴国家利润的条件下,超额收入按比例或全部自留,工资总额与企业经营情况挂钩。1986年—1992年,政府出台了一系列政策文件,逐步细化了经营者年收入原则。

在此期间虽然对企业收入进行了初步改革,但企业高管

收入取决于政府相关部门及法规的规制,政府在企业收入分配中仍起主导作用。承包制在当时特殊的历史环境下,不能划分所有权和经营权的界定,容易导致企业经营者为了自身利益产生短期行为而忽视企业的长期发展利益。

### 3.2 高管薪酬制度的初步建立(1992-2003)

1992年起,中国国有企业改革开始从“放利让权”转向企业经营机制转换和制度创新阶段。高管薪酬由基薪和风险收入构成,同年中国上海3家企业试行经营者年薪制,并随后在中国28个省区全面开展试点。1993年确定了国有企业进行公司制改造,建立权利与监督机构各司其职的科学管理制度,实现所有权与经营权分离。1997年,中国上海、深圳、武汉、北京等地试行股票期权制。1999年政府出台相关政策允许民营科技企业可采用股份激励形式调动技术与管理人才的积极性。1999年,《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》提出国有企业可继续试行经理(厂长)年薪制、持有股份等机制。2000年,劳动和社会保障部发布政策文件提出试行董事长、总经理年薪制度与持股制度,董事会、经理层成员按对企业贡献的考核结果获取报酬,由此拉开工资收入差距,进一步激活高管的积极性。2002年,高管年薪制在中国的国有企业中普及并进一步规定了高管年薪金额不得超过本企业职工平均工资的12倍。

在这一阶段推出的年薪制和股票期权制试点,对国有企业薪酬制度改革框架进行了探索,国有企业高管薪酬制度初步建立。

### 3.3 高管薪酬制度逐步完善(2003至今)

2003年中国国资委成立后,针对国有企业高管薪酬管理颁布了多项法律法规,完善了国有企业的治理模式。2003年《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》规定了企业经营者的奖励分为基薪、绩效年薪和任期激励,规定了多项考核指标,搭建起了有效的激励机制。2004年,中国国资委出台《中央企业负责人薪酬管理暂行办法》和《中央企业负责人薪酬管理暂行办法实施细则》,明确企业负责人年度基薪主要依据经营规模、管理难度、战略责任和地区平均工资、行业平均工资和本企业平均工资等因素。2009年,在金融危机背景下,中央六部委联合下发《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》,主要从适用范围、规范薪酬管理的基本原则、薪酬结构和水平等方面对国企高管薪酬管理做出了规

范,重点规范了基薪和绩效年薪。

2012年,为了加大全员考核力度,针对企业负责人副职的业绩考核不完善的问题,中国国资委出台了《关于进一步加强中央企业负责人副职业绩考核工作的指导意见》。文件提出坚持定量考核与定性评价相结合,考核结果适当拉开差距。坚持“业绩上、薪酬上,业绩下、薪酬下”,把业绩考核结果和企业副职的薪酬分配紧密挂钩。

2018年中国国务院发布了《国务院关于改革国有企业工资决定机制的意见》,统筹考虑,合理确定工资总额,使其更加符合市场经济规律和企业发展规律,健全了工资分配监管机制,创新了国有企业工资分配的事前引导、事中监控和事后监督,强化了对国有企业工资收入分配的监督检查和违规问题的责任追究。

## 4 国有企业高管薪酬的现状

### 4.1 国有上市企业高管薪酬分析

为了分析高管薪酬总现状,本文对国企上市公司的高管薪酬从高管薪酬总额增长趋势、公司利润与高管薪酬、高管薪酬与GDP之间的关系、高管薪酬的地区差异四个方面做了总体统计。样本选取中证国企指数约1000家上市公司,薪酬数据主要来源于国泰安(CSMAR)上市公司治理结构数据库与wind。

图1列示了2009年至2017年高管薪酬情况。统计显示,高管薪酬呈现稳定增长的趋势,样本公司管理层年度薪酬总额从2009年的349205万元增长至822463万元,平均年增长率约13%。

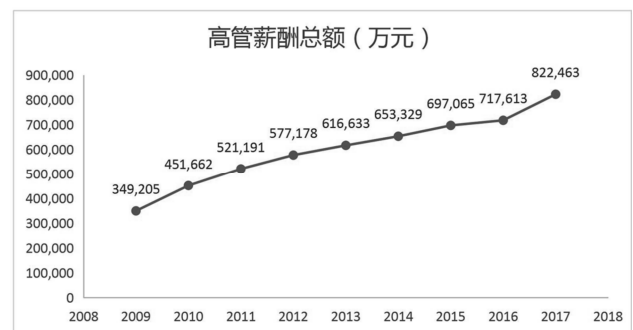


图1 2009-2017年国企上市公司高管薪酬统计

另外,图2选择管理层的薪酬增长率、公司净利率增长率与GDP增长率作为样本进行比较,得出:

(1) 2010-2017年管理层薪酬年均增长率与公司净利润

的年均增长率基本持平,约为13%,其中在2011年、2012年、2014年、2015年高管薪酬的增长率高于公司净利润的增长率。

(2) 高管薪酬的增长率要大幅度高于 GDP 增长率。

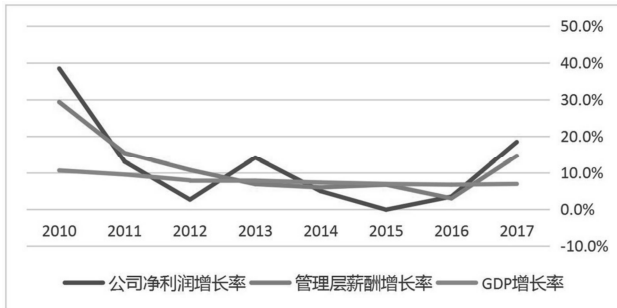


图 2 2010-2017 年公司利润、管理层薪酬与 GDP 的关系

通过对国有上市公司进行地区归类比较,发现高管薪酬激励存在地区差异。表 1 列式了 2017 年中国 31 个省份国有成分公司高管薪酬情况,薪酬排名最高的分别为中国广州(140459.91 万元)、中国北京(129941.36 万元)、中国上海(111047.13 万元)、中国江苏(49353.9)、中国福建(25968.72 万元),以上省市均为东部地区,从占比来看东部地区高管薪酬总额远高于中西部地区。

表 1 高管薪酬的地区差异

地区	高管薪酬总额(万元)	占比
东部地区		
北京	129941.36	16%
天津	14992.9	2%
河北省	13002.43	2%
辽宁省	15273.67	2%
上海	111047.13	14%
江苏省	49353.9	6%
浙江省	36500.62	4%
海南省	3923.75	0%
广东省	140459.91	17%
福建省	25968.72	3%
山东省	34566.81	4%
中部地区		
安徽省	21214.48	3%
黑龙江省	6414.64	1%
湖北省	24701.3	3%
湖南省	23603.38	3%
江西省	11468.38	1%
河南省	16150.88	2%
吉林省	12481.52	2%
西部地区		
内蒙古自治区	8309.71	1%

宁夏回族自治区	2322.8	0%
青海省	1237.06	0%
山西省	11661.01	1%
陕西省	14863.84	2%
四川省	21574.11	3%
西藏自治区	1973.07	0%
新疆维吾尔自治区	20298.66	2%
云南省	11807.34	1%
重庆	13090.65	2%
甘肃省	5521.89	1%
广西壮族自治区	11047.43	1%
贵州省	7689.73	1%

## 4.2 国有企业高管薪酬的特点

### 4.2.1 国有企业高管薪酬仍在政府管制之下

经过多年的改革探索,政府负责调控宏观经济,不再直接对国有企业的经营进行干预。目前中国国资委代表中国履行出资人的职责,在一定程度上实现了政企分离。由于国有企业的特殊性,不能照搬市场化的激励机制,且因为信息不对称,中国国资委无法对国企高管制定与之匹配的薪酬契约,因此统一的薪酬管理体制是政府作为股东的特点。

陈冬华等人利用相对薪酬指标发现,国有企业绝对薪酬总额相近而相对薪酬相远,说明国有企业中高管人员与一般员工的薪酬差异不大,中国国有企业存在薪酬管制。国资委出台的一系列法律法规中规定国企高管薪酬不能超过普通员工平均工资的一定倍数,一方面是对高管薪酬制度进行规范化,一方面是对高管薪酬进行行政管制。自 2003 年起,中国国资委开始向全球公开招聘国有企业高管,行政任命制度逐步取消。这实际上还是没有摆脱国企高管行政任命的方式,真正的经理人产生方式应该由企业董事会选聘。从当前国企高管公开选拔的结果来看,绝大多数高管还是来自于国资委所管辖的国有企业系统内部,高管选拔难以做到完全公正、公开、透明,当然这也与国有企业治理方式的特殊性有关。综上所述,在当前的制度下,国有企业高管薪酬存在行政管制的特点。

### 4.2.2 国有企业高管激励机制扭曲

纵观世界上市公司高管激励方式,包含显性货币薪酬、隐形的在职消费、职位晋升、声誉等众多内容。货币薪酬和在职消费之间存在替代效应(Lundborg, 1991),在高管薪酬存在管制的情况下,在职消费成为了国有企业经理人的替代性选择,这就造成了当货币薪酬偏低无法起到激励作用时,

经理人寻求其他形式的激励替代方式, 从而造成激励机制的扭曲。

当前中国的高管薪酬水平较发达资本市场明显偏低, 高管薪酬的行政管制促成了国企高管激励机制的扭曲。为此, 相关薪酬制度法规对高管的职务消费做出了限制, 但另一方面, 具有行政职务的国有上市公司高管更加注重职位晋升, 政治动机取代了货币激励机制也造成了激励机制的扭曲。

### 4.3 国有企业高管薪酬制度存在的问题

#### 4.3.1 高管薪酬激励目标不明确

实现真正意义的政企分离始终是中国国企改革的重点。政府对国有企业的行政干预造成了企业产权关系的模糊。另一方面, 国有企业无法摆脱政府的附属, 国企高管也就无法实现市场化选拔, 更不能实现市场化的激励机制<sup>[12]</sup>。国有企业除了要进行生产经营活动, 还要履行提供就业岗位、社会保障、地方经济发展等一部分政府职能和社会责任<sup>[13]</sup>。Bai-etal(2000) 提出中国国有企业改革的多任务理论, 国有企业承担的多种非经济目标, 造成了经营目标的多元化<sup>[17]</sup>。

中国目前处于经济转型期, 为了减少大量失业人员对社会稳定、经济发展造成的影响, 政府需要国有企业提供工作岗位、社会福利, 从而放缓了国企改革步伐。国有企业的多重社会责任造成了企业财务绩效的下降, 由此政府不以经济效益作为国企的激励目标。

由于国有企业的多任务性, 政府对高管经营业绩的考核也应该是多元化的<sup>[14]</sup>。仅以企业经营绩效作为高管薪酬激励的目标, 增加了高管的个人风险<sup>[15]</sup>。以企业社会责任目标作为高管经营业绩考核标准, 又无法保证国有资产保值增值。因此, 国有企业存在的多任务特征, 模糊了高管薪酬激励的效用。行政干预的存在, 又使企业在承受经营负担的同时获得政策性收益。企业经营目标由价值最大化转变成目标多元化, 这就导致了企业经营业绩与经营者努力程度之间的因果关系模糊<sup>[16]</sup>。

#### 4.3.2 高管奖惩缺乏过程评价

委托代理理论认为, 股东与管理者之间存在信息不对称, 股东无法观察到管理者活动的全部信息, 基于公司业绩基础的高管薪酬契约能够降低股东与管理者之间的代理冲突<sup>[8]</sup> (Feng L, 2004)。作为一种次优的选择, 高管薪酬与公司业绩挂钩, 保证了高管按照公司价值最大化目标从事生产经

营活动。但是, 在中国当前的制度背景下, 国有企业高管薪酬与单一的公司业绩挂钩, 可能存在以下问题: (1) 行政干预造成公司经营业绩不可控, 高管薪酬与公司业绩挂钩可能对高管激励产生负面效应; (2) 公司业绩作为高管经营努力的最终结果, 包含了高管活动的所有信息, 不能直接反映出高管的努力程度; (3) 目前国有企业高管经营业绩考核指标单一, 会计业绩指标难以及时反映公司价值活动, 不利于高管制定长期价值增长规划。这些问题说明高管奖惩不只是将高管薪酬与公司业绩相挂钩, 有必要实行结果考核与过程评价相统一的激励机制。<sup>[9]</sup>

#### 4.3.3 高管薪酬激励体系不完善

中国国有上市公司高管薪酬结构的主要特点是以基本工资和绩效奖金为主, 高管薪酬激励体系不完善, 缺乏多种形式的激励工具<sup>[17]</sup>。高管基本工资和绩效奖金属于短期激励机制。高管任职期间经营业绩考核以三年为考核期, 并且主要考核指标为国有资产保值增值率和主营业务收入平均增长率, 也难以达到长期激励的目的<sup>[18]</sup>。美国上市公司 CEO 薪酬结构中, 总年薪占 3.15%, 总年薪长期项目占 1.81%, 持股占 85.87%, 期权占 9.17%(Aggarwal, 2008)。对比显示, 发达资本市场更加强调股票、期权等长期激励机制对高管的激励作用。这也说明, 目前中国高管激励契约主要是基于会计业绩基础, 高管绩效年薪和中长期激励基本上都是与单一的会计业绩指标相挂钩, 只有少数上市公司开始引入股票市场业绩考核机制<sup>[20]</sup>。因此, 随着中国上市公司内外部治理环境的不断完善, 需要逐渐引入多种形式的激励工具, 达到更加完善的激励体系。

## 5 高管薪酬的国际比较及借鉴意义

国企高管薪酬不仅仅在中国是社会热点, 在很多西方国家也备受关注。世界各国存在不同政治、人文与经济背景, 发展阶段与发展道路各有不同, 其对应的高管薪酬制度设计与执行各有其特点<sup>[21]</sup>。通过对美国以及欧洲部分国家进行分析, 探讨薪酬构成、监管等方面, 为中国国企薪酬制度的改革提供合理的参照样本。

### 5.1 各国国企高管薪酬结构比较

欧美国企高管薪酬主要包括: 基本年薪、短期激励与长期激励, 其中短期激励主要为年终奖金, 长期激励措施为股

票期权等。在中国,目前薪酬的确定构成要素包括基本薪酬、激励薪酬与任期薪酬。

从薪酬比例构成角度来看,在中国,固定工资是国企高管薪酬的主要构成部分<sup>[22]</sup>,部分国企高管固定工资比例可高达80%,此指标在欧洲国企高管薪酬构成比例约为30%,美国此比例为10%。根据此指标反映,中国国企高管的工资与企业经营业绩的关联程度不高<sup>[19]</sup>,高管薪酬受其所经营企业的业绩影响不大,这也反应出中国国企经营效率相比欧美低的原因。

## 5.2 各国国企高管薪酬限高方法

为了防止国企高管薪酬与平均工资水平的巨大差异,改革不合理的收入分配制度,各个国家政府有多种方式可供中国改革借鉴。

在美国,国企通常会成立薪酬制度委员会,由独立董事负责,通过薪酬委员会制定系统的公司薪酬制度,包括薪酬计划的确定程序、高管薪酬水平与支付方式等。薪酬委员会的存在,避免了国企高管操作或影响自身的薪酬水平。俄罗斯的高管薪酬需要通过严格审批,企业需要向上级主管部门报批,从而达到一定程度上的控制作用。法国将企业与行政机构隔离,企业聘用的职业经理人按照市场薪酬水平定价,国家制定的代表参照私企级别待遇,这种措施可以有效防止企业高管以权谋私。德国各州议会要求所属企业披露高管薪酬,自2007年开始,德国各州陆续加入了披露高管工资单的行列,德国通过披露高管薪酬从而达到薪酬制度的公开、透明管理。各国通过其独有的方式,达到规范国企高管薪酬的目的,防止国企高管在特殊环境下为自身谋求不合理的待遇福利。美国的薪酬原则为“薪酬与责任挂钩”,比如在美国上市公司的年报中,高管的差旅费、接待费需要披露,高管薪酬被市场监督程度高。

## 5.3 对中国的借鉴意义

通过对不同国家的高管薪酬设计制度对比,中国国企薪酬体系的建设还有改进之处。中国可借鉴外国系统的高管薪酬管理经验,结合自身的发展路径,力图解放国企的效率,实现符合自身发展规律的高管薪酬制度创新。

(1)在薪酬机构方面,中国国企高管薪酬结构单一,并缺乏长期激励计划,从薪酬方面难以促进国企长期合理高速发展<sup>[23]</sup>。中国可学习借鉴外国的多元化薪酬结构,制定契合

中国国企高管特征的长期激励计划。例如利用干股奖励机制,在不改变企业产权性质的前提下,制定对高管的干股奖励、分红机制,以此增强高管薪酬与企业绩效的关联程度;同时降低政府对国企的行政干预,提高市场化程度。

另外,中国国企高管薪酬还受任期期限的影响<sup>[24]</sup>,工作年薪与资历对薪酬影响较大。此方面尚无经验可借鉴,政府可从薪酬结构与考核两方面着手,一方面修订高管薪酬结构的相关制度,降低高管任期期限与薪酬的关联程度,提高企业绩效与薪酬的关联程度。另一方面在考核中,充分考虑国企承担社会责任所造成的经济效益降低的问题,制定过程评价等多指标考核体系。

(2)在薪酬限高方面,目前外国政府限制国企高管薪酬的主要手段方式为:法律规定的受社会监督的公开透明的披露制度,中国可借鉴此方式将高管薪酬制度制定的更加合理和透明。

在中国,国企的高管薪酬与职务消费明细披露还不完善<sup>[25]</sup>,基于此基础,社会公众对于其监管难以发挥其作用。目前在中国薪酬委员会的提案需要通过股东大会的审议,薪酬委员会一般只有建议权,没有制定薪酬的权利,使得高管薪酬在制度建设上难以发挥有效控制。中国可借鉴欧美国家,一方面充分发挥薪酬委员会的作用,赋予薪酬委员会薪酬制定的权利,以此避免高管暗箱操作影响自身薪酬水平;另一方面完善国企高管薪酬与职务消费明细的披露制度,让公众在监管中充分发挥其作用。

## 参考文献

- [1] Günter Strobl. Managerial Compensation, Market Liquidity, and the Overinvestment Problem[J]. Social Science Electronic Publishing, 2004.
- [2] Boschen J F, Smith K J. You Can Pay Me Now and You Can Pay Me Later: The Dynamic Response of Executive Compensation to Firm Performance[J]. Journal of Business, 1995, 68(4): 577-608.
- [3] Chng D H M, Rodgers M S, Shih E, et al. When does incentive compensation motivate managerial behaviors? An experimental investigation of the fit between incentive compensation, executive core self-evaluation, and firm performance[J]. Strategic Management Journal, 2012, 33(12): 1343-1362.
- [4] Keller W, Olney W. Globalization and Executive Compensation[J].

- Social Science Electronic Publishing,2017.
- [5] Bettis J C,Bizjak J M,Coles J L,et al.Performance—Vesting Provisions in Executive Compensation[J].Journal of Accounting & Economics,2018.
- [6] Lambert R A,Larcker D F,Verrecchia R E.Portfolio Considerations in Valuing Executive Compensation[J].Journal of Accounting Research,1991,29(1):129—149.
- [7] Bai C,Li D,Tao Z,et al.A Multitask Theory of State Enterprise Reform[J].Ssrn Electronic Journal,2000,28(4):716—738.
- [8] Feng L.Principal-agent Theory[J].Journal of Library & Information Sciences in Agriculture,2004.
- [9] Shams Pathan,Peh Hwa Wong,Karen Benson.How do ‘busy’ and ‘overlap’ directors relate to CEO pay structure and incentives?[J]. Accounting & Finance,2017.
- [10] 吴学安. 国企高管薪酬规范需要“开门求解” [N]. 中华工商时报, 2018,04,24(003).
- [11] 高延歌. 新常态下对国企高管薪酬改革的思考 [J]. 时代金融, 2018(15):119—120.
- [12] 褚洪生. 高管薪酬、制度环境与激励效应 [D]. 对外经济贸易大学, 2016.
- [13] 徐光伟. 政府管制下的国有企业高管激励机制研究 [D]. 重庆大学, 2012.
- [14] 李济含. 国企并购行为对高管变更及薪酬激励影响研究 [D]. 东北财经大学, 2017.
- [15] 马强. 垄断国企高管薪酬业绩敏感性研究 [D]. 南京理工大学, 2014.
- [16] 王莉. 高管薪酬公平对公司绩效的影响研究 [D]. 山东大学, 2014.
- [17] 阮强家. 国企高管薪酬现状及完善路径研究 [J]. 全国流通经济, 2017(10):39—40.
- [18] 李湘云, 陈平, 李振清. 国企高管“高薪”现状及薪酬设计评析 [J]. 经济师, 2017(07):249—250.
- [19] 李帅. 国有企业高管政治背景、企业业绩对高管薪酬影响的实证研究 [D]. 吉林大学, 2017.
- [20] 张晨, 张弛. 国有企业高管薪酬制度的设计原则和可行方案 [J]. 经济纵横, 2017(03):46—53.
- [21] 黎明, 陈丹蕾. 国企高管薪酬制度的国际比较与借鉴 [J]. 会计之友, 2017(01):78—80.
- [22] 陈霞, 马连福, 丁振松. 国企分类治理、政府控制与高管薪酬激励——基于中国上市公司的实证研究 [J]. 管理评论, 2017,29(03):147—156.
- [23] 高梅, 金军. 混合所有制企业高管薪酬优化策略研究 [J]. 科技创业月刊, 2018,31(01):138—141.
- [24] 曹腾飞. 国有企业高管薪酬管控研究 [D]. 首都经济贸易大学, 2017.
- [25] 范婧. 国有企业高管薪酬制度设计研究 [D]. 首都经济贸易大学, 2017.