

# 银行高管薪酬具有风险敏感性吗？

——来自中国上市银行的经验证据

吴成颂,王浩然,张鹏

(安徽大学商学院,安徽合肥 230601)

**[摘要]**基于我国经济转型期的特殊背景,运用2001—2012年间我国上市银行的数据,从银行风险承担角度检验了银行高管薪酬是否具有风险敏感性。研究表明,高管薪酬与风险承担间具有显著负相关关系,即风险承担对银行高管薪酬具有约束作用,也意味着我国上市银行的高管薪酬具有风险敏感性。进一步研究显示:董事会会议次数和独立董事规模未能对高管薪酬风险敏感性产生显著性影响,而董事会规模与风险承担对高管薪酬的约束表现出显著的相互替代关系,但这种替代关系仅体现在非国有控股银行中;另外,相对于非国有控股银行,高管薪酬风险敏感性在国有控股银行中显得更加显著,表明国有控股银行更加注重银行经营风险的控制。

**[关键词]**银行高管薪酬;风险承担;风险敏感性;董事会治理;银行业;金融风险;风险控制;上市银行;银行治理  
**[中图分类号]**F830 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2016)01-0119-10

## 一、引言

高管薪酬作为一项重要的公司治理机制,其目的在于促使代理人的行为与委托人的目标相一致,以解决由于信息不对称所产生的委托代理问题。但是,近期的全球金融危机使当前银行业高管人员薪酬设计与激励契约的合理性受到严重质疑。如何通过合理的激励契约设计,改善银行治理,使商业银行追求收益的同时能够有效地控制风险,受到社会各界高度关注,也成为今后各国政府改革金融体系需要解决的核心问题。正因如此,高管薪酬对极端风险的影响也常常被认作是金融危机产生的原因。因此,建立一种适用于商业银行的高管人员激励与约束机制,将其报酬与银行的经营业绩、特别是与银行的风险控制能力联系起来,最大限度地减少股东与高管之间、股东与债权人之间的代理成本,这是各国银行业所面临的一个共同课题。那么,我国商业银行在设计股权代理的激励机制时,是否考虑到通过高管薪酬契约来抑制高管执行高风险的资源配置策略,从而有效地控制风险呢?这是极为重要而又亟待回答的问题。

## 二、文献回顾与研究假设

### (一) 文献回顾

近年来,特别是在全球金融危机背景下,有关“风险承担”的研究成为学术界的一个研究热点,尤其是有关商业银行“高管薪酬是否能够提高高管的风险承担能力”的研究更是得到学者们的广泛关注。Bolton等以美国27家商业银行为研究对象,对风险承担与高管薪酬间关系进行了研究<sup>[1]</sup>。结果表明,对高杠杆公司而言,股东权益最大化通常意味着过度的风险承担,因此股东往往选聘具有风险

**[收稿日期]**2015-04-02

**[基金项目]**国家社科基金重大项目(11&ZD011);安徽省高校人文社会科学研究重大项目(SK2014ZD006)

**[作者简介]**吴成颂(1968—),男,安徽怀宁人,安徽大学商学院副院长,教授,管理学博士,博士生导师,中国社会科学院金融研究所博士后,从事金融市场研究;王浩然(1992—)男,安徽亳州人,安徽大学商学院硕士研究生,从事银行治理、金融市场研究;张鹏(1993—),男,安徽亳州人,安徽大学商学院硕士研究生,从事银行治理、金融市场研究。

偏好的高管,并且激励他们去承担风险。但是,公司价值最大化又使得公司有必要对高管风险承担进行限制,由于政府监管的干预和缺乏更多的“薪酬谈判权”,公司可能需要对 CEO 薪酬契约进行重新设计,提高薪酬风险敏感性以降低 CEO 的风险偏好。Balachandran 等以美国 117 家金融公司 1995 至 2008 年的面板数据为样本,在使用赫斯顿-兰迪的风险模型后,他们采用动态面板模型来估计薪酬契约对违约风险发生概率的影响<sup>[2]</sup>。研究表明,权益型薪酬显著增强了违约风险发生的可能性,但是货币型薪酬却降低了这种可能性。他们发现,银行 CEO 通过承担更多的风险来应对合同型风险承担激励机制。同时,银行董事会倾向通过改变 CEO 薪酬,以期激励管理人员开拓新的增长机会。

而针对风险承担对银行高管薪酬的影响——高管薪酬风险敏感性问题的研究,尚处于初始阶段。国外部分学者以风险承担为切入点,利用国外的经验证据对银行高管薪酬是否具有风险敏感性进行了初步探究。Bai 等以美国银行控股公司(BHCs)1992—2008 年的经验证据为研究样本,对银行破产性风险与高管薪酬契约间的关系进行了探究<sup>[3]</sup>。在银行控股公司中,CEO 薪酬对股票回报的波动性具有显著的敏感性,较高的股票回报波动性会诱发高管采纳更高风险的抉择,比如扩大非传统型业务,从而反过来导致更高的回报波动性和破产指数。运用联立方程的框架,他们发现,企业经营者报酬结构和银行稳定之间的关系是双向的,较高的股票回报波动性会诱发更大的冒险和增加银行的不稳定性,以使得管理者个人财富对股票的波动更为敏感。但是,基于我国经验证据的银行高管薪酬契约的风险敏感性研究尚处于空白阶段,也正因为这部分研究的残缺,才为我们的研究提供了空间和契机,也增加了我们研究的价值。那么,我国上市银行高管薪酬契约是否具有风险敏感性呢?也就是说,我国上市银行风险承担是否对高管薪酬契约具有显著的约束作用?如果是的话,这意味着目前的高管薪酬激励机制能有效地抑制银行高管执行高风险、低效率的资源配置模式。另外,董事会治理作为对高管层的日常决策发挥监督作用的一种股权代理机制,在当前我国处于经济转型关键期,政府(或大股东)为了获取稀缺的信贷资源,董事会治理会不会对银行高管薪酬契约的风险敏感性产生干扰呢?还有,在不同性质的股东控股下,我国商业银行高管薪酬契约的风险敏感性是否具有不同的表现?董事会治理机制对银行高管薪酬风险敏感性的影响会不会具有差异性?

## (二) 理论分析与研究假设

近年来我国银行治理机制得到了较大改善,明显缓解了银行风险承担问题,但仍然存在激励约束机制不健全等诸多问题,譬如激励约束机制不健全、道德风险等,致使银行的风险控制激励依然存在严重不足,直接威胁着整个银行体系的安全与稳定。高负债、资产配置缺乏透明性和信息不对称等风险特征决定了商业银行治理机制的特殊性,这使得银行激励机制的设计和完善显得尤为重要,但同时也造成了银行绩效评价与薪酬晋升机制设计的复杂性。银行业作为信息传递量繁多的行业,当经营风险较高时,管理者往往因较多的无法控制因素,可能导致银行信贷资源配置的低效率。目前,我国上市公司高管人员的风险意识还十分薄弱,没有意识到风险对公司价值和高管人员自身薪酬的影响,商业银行也尚未建立起与风险控制相联系的有效激励机制。因此,在完善我国银行薪酬契约设计时,银行或监管当局有必要将风险控制指标纳入高管薪酬激励机制中,以增强银行高管的风险控制激励。

一般而言,如果银行发生了不良贷款,就须依据要求从当期利润总额计提准备金;如果不良贷款较多,银行当期的利润可能无法弥补有关损失,那么银行就要报告负利润;更为严重时,银行为弥补不良贷款造成的损失必须减记资本金。这样一来,随着商业银行不良资产率的攀升,银行核心资本受到侵蚀,意味着银行股东和债权人的利益受到损害和信贷资源配置的低效率,从而也反映了作为银行高层决策的管理层所采取授信政策的低效率和盲目性。因此,作为理性经济人的股东,为了降低银行资产的配置型损失,在设计高管薪酬契约时,通常有意识地强化高管薪酬契约与风险承担间的敏感性,即通过提高高管薪酬的风险敏感性来抑制高管采取高风险的信贷资源配置策略,从而提高银行信贷资源的投资效率,保证银行资产的安全性。鉴于此,本文提出以下研究假设。

假设1:限定其他条件,高管薪酬与银行风险承担间呈负相关性,即随着银行风险承担的增加,银行高管薪酬就会变少,表明银行高管薪酬契约具有风险敏感性。

然而,造成商业银行在经营过程中承担过高风险的原因,可能性主要是外部“政府干预”和内部“关联贷款”两个方面。其一,外部的“政治干预”,由政府政治或政策性目标形成的行政干预造成的。在转型经济时期,银行在信贷资源配置过程中往往会受到地方政府干预的影响,尤其在具有中国特色的背景下,政府往往会通过干预国有银行贷款政策,对地方国有企业进行财政扶持。其二,内部的“关联贷款”,由银行大股东关联贷款所衍生的“掏空行为”引起的。当前我国仍然是处于转型期的发展中国家,资本市场未充分发展,这决定了银行仍是绝大多数企业融资的最主要来源。在此背景下,企业往往会通过投资成为商业银行的股东,从而便利地获取关联贷款。

因此,为了寻求上述内生于体制的风险治理渠道,以便更好地为经济发展和社会稳定服务,20世纪80年代以来,我国银行体系经历了一系列的渐进式改革,如1986年以后成立的一批股份制银行,1995年相继成立的一批城市银行,最后比较典型的是四大国有银行的产权改革(2005年中国建设银行、中国银行、中国工商银行相继在香港上市)。2010年7月中国农业银行A+H股上市,标志着始于2003年的以国有商业银行股份制改造为主要内容的新一轮银行业改革结束了。不难发现,我国政府部门在渐进式改革路径中频频出手,通过引进现代公司治理机制、增强市场竞争活力和实施股份制等手段,使我国民族银行业逐步摆脱传统计划经济体制的束缚,向市场经济体制过渡。已有研究表明,我国银行业经历的银行体制改革已取得明显成效,其中银行所建立的董事会治理机制发挥着更为重要作用。曹廷求、朱博文研究发现,银行董事会独立性与不良资产率衡量的银行风险显著负相关,这是因为独立董事由于被要求关注存款人和中小股东的利益,能有效控制银行信贷风险<sup>[4]</sup>。蒋海、朱滔等也认为,独立董事比例的提高将提高风险控制在薪酬激励中的作用<sup>[5]</sup>。另外,上市银行中董事会规模的扩大也对银行风险承担产生显著负向作用。同时,传统的委托代理理论从银行内部治理机制出发,已经证明治理结构能够影响公司的行为,不同银行治理水平差异所带来的行为差异也最终影响到了银行风险承担。可见,有效的董事会治理机制是缓解银行所承担的风险问题的有力保障。鉴于此,本文提出以下研究假设。

假设2:限定其他条件,董事会治理机制会影响高管薪酬与风险承担间的相关性,即董事会治理的差异性会影响银行高管薪酬的风险敏感性。

### 三、研究设计

#### (一) 模型设置

为了检验研究假设1,即检验银行高管货币性薪酬是否具风险敏感性,我们运用如下回归模型:

$$\ln(\text{Salary}) = \beta_0 + \beta_1 \text{Npl} + \beta_2 \text{Top1} + \beta_3 \text{State} + \beta_4 \text{Times} + \beta_5 \text{Jsize} + \beta_6 \text{Roe} + \beta_7 \text{Lev} + \beta_8 \ln(\text{Size}) + \varepsilon \quad (1)$$

其中,被解释变量  $\ln(\text{Salary})$  表示银行高管的货币薪酬契约。一般而言,高管薪酬主要包括货币薪酬与股权激励两部分,但是由于我国实施股权激励较晚,持股比例低、零持股的现象较为普遍,且样本量较少,货币性薪酬仍然是我国上市公司高管获取薪酬最主要的方式。因此,本文只考虑高管的货币性薪酬形式,具体度量方法主要借鉴马连福和王元芳等学者所采用的方法,即高管货币薪酬( $\text{Salary}$ )等于当年银行的“高管前三名薪酬总额”除以3,且最终以高管货币薪酬的自然对数  $\ln(\text{Salary})$  表示薪酬契约,以降低数量级<sup>[6]</sup>。

另外,针对银行风险承担的衡量指标,研究学者一般倾向采用不良资产率( $\text{Npl}$ )和破产 $Z$ 指数等指标。 $Z$ 指数和不良资产率( $\text{Npl}$ )等两指标的度量方式如下:

$$Z = \frac{ROA + CAR}{\sigma(ROA)} \text{ 和 } Nol = \frac{Bloan}{Zloan}$$

其中, $Bloan$  和  $Zloan$  分别表示期末银行不良贷款额和总贷款总额, $ROA$ 、 $\sigma(ROA)$  和  $CAR$  分别表示银行总资产收益率及其标准差和资本充足率。

由于上市公司存在盈余管理甚至会计造假行为,在净资产收益率  $ROE$ 、总资产收益率  $ROA$  和总资产营业利润率  $CROA$  等三个指标中, $ROA$  和  $CROA$  操纵程度相对较低,但是并不排除其被操纵造假的可能性。相对于  $Z$  指数实用性而言,不良资产率更有效地反映银行风险承担行为,主要原因可能是我国作为转型市场经济国家,以前长期的计划经济体制不仅可能使银行继承大量的不良贷款,而且还可能在管理模式、经营行为、风险承担等方面或多或少地保留计划经济时代的痕迹,特别是我国银行业与政府之间的特殊关系更是可能使银行为了执行政府的经济目标而形成大量的不良贷款。经过对两指标的科学性评估,相对于  $Z$  指数,不良资产率( $Npl$ ) 能更有效地反映出当前中国商业银行的风险承担水平。鉴于此,本研究采取不良资产率( $Npl$ ) 来刻画中国商业银行的风险承担。根据研究假设 1,  $Npl$  的回归系数应该显著为负,即银行高管货币薪酬与风险承担间呈负相关性。

借鉴现有文献的思路和做法,我们在模型中还控制了其他一些影响因素<sup>[6]</sup>。 $Top1$  表示第一大股东的持股比例,意味着第一大股东在银行治理中所具有的控制权力。 $State$  表示控股股东的性质,若该行的第一大股东为国有部门,则赋值为 1,否则取 0。 $Jtimes$  表示监事会的会议次数,它等于商业银行监事会在当期所召开的会议次数。 $Jsize$  表示监事会的规模,它等于商业银行监事会在当期的成员总人数。 $Roe$  表示商业银行的经营绩效,即净资产收益率,它等于银行当前净资产除以总资产规模的比例。 $Lev$  表示银行的资本结构,它等于商业银行当前的总负债与总资产的比重。 $Ln(size)$  表示商业银行的资产规模,它主要以其当期的年末总资产的自然对数来度量。

为了检验研究假设 2,即董事会治理对银行高管货币薪酬与风险承担间敏感性的影响,本研究引入调节变量:董事会治理  $Bgovern$ 。 $Npl \times Bgovern$  是银行风险承担  $Npl$  与董事会治理  $Bgovern$  的交叉项,用于检验董事会治理对货币薪酬中的风险承担敏感性的影响。因此,本文设置如下回归模型:

$$\ln(salary) = \phi_0 + \phi_1 Npl + \phi_2 Npl \times Bgovern + \phi_3 Bgovern + \phi_4 Top1 + \phi_5 State + \phi_6 Jtimes + \phi_7 Jsize + \phi_8 Roe + \phi_9 Lev + \phi_{10} \ln(size) + \varepsilon \quad (2)$$

其中,在模型(2)中,董事会治理  $Bgovern$  主要包括董事会规模( $Bsize$ )、董事会会议次数( $Btimes$ )和独立董事规模( $Idp$ )等治理机制。 $Npl \times Bgovern$  是风险承担  $Npl$  与董事会治理  $Bgovern$  的交互项,用于检验董事会治理机制对银行高管薪酬风险敏感性的影响,主要包括  $Npl \times Bsize$ 、 $Npl \times Btimes$  和  $Npl \times Idp$  等三个交叉项。一般而言,董事会治理机制主要体现在董事会规模  $Bsize$ 、独立董事规模  $Idp$ 、董事会会议次数  $Btimes$  和董事长与总经理两职合一  $Dual$  等多个方面。但是,从我国商业银行的董事会设置的实际情况考察来看,董事长和总经理两职合一  $Dual$  的情况没有得到重视。的确,据笔者统计,我国上市银行董事长与行长两职兼一的情况十分少,绝大多数处于两职分离状态。鉴于此,本文大致只能考察董事会规模、独立董事规模  $Idp$ 、董事会会议次数  $Btimes$  等治理机制对高管薪酬风险敏感性的影响。拟用变量的具体定义见表 1。

## (二) 样本选取与来源

本文的研究对象为在我国境内经营的商业银行,具体为在我国 A 股上市的商业银行,分别为浦发银行、华夏银行、南京银行、交通银行、北京银行、工商银行、建设银行、民生银行、农业银行、兴业银行、招商银行、中国银行、中信银行、宁波银行、光大银行和平安银行(原深圳发展银行)等 16 家上市银行。样本期间为 2001 年至 2012 年。另外,样本数据的来源主要有两个渠道:CSMAR 国泰安数据库和各上市银行年度的财务报告。我们共收集了 123 组年度数据,在剔除 20 组变量极端值、残缺值后,最终获取 103 组完整的银行年数据。其中,有关银行风险承担(即不良资产率)的数据主要通过

手工收集方式获取的,其数据来源于银行年度财务报告。上市银行的年度财务报告主要采集于我国上海和深圳等证券交易所官方网站、巨潮资讯网等权威网站。

表1 变量定义表

变量名称	变量定义	变量符号
被解释变量	货币薪酬	银行当期前三位高管的平均货币薪酬的自然对数
解释变量	不良资产率	年度末银行不良贷款总额除以年末总贷款余额的比重
	董事会规模	银行当期董事会的总人数
调节变量	董事会会议次数	银行董事会在当年所召开的会议次数
	独立董事规模	银行董事会中的独立董事所占比例
	控股股东持股比例	银行第一大股东所持有的股份比例
	控股股东性质	第一大股东为国有股的,则赋值为1,否则为0
	监事会会议次数	银行监事会当年召开的会议次数
控制变量	监事总规模	银行当期的监事会总人数
	净资产收益率	净资产收益率(净利润/净资产)
	资本结构	银行期末总负债与总资产的比例
	资产规模	银行期末总资产规模的自然对数

(三) 描述性统计

表2 报告了本研究主要变量的描述性统计结果。从总样本来看,我国上市银行的高管平均货币薪酬达到 246.03 万元,处于一个较高的薪酬水平。同时,从不同商业银行的高管薪酬差距来看,各商业银行之间存在较大差异,最高薪酬为 1019.33 万元,最低薪酬为 17.00 万元,差距将近 59 倍。商业银行的不良资产率平均值为 1.855%,最大值和最小值分别为 17.040%、0.360%,标准差为 2.574,表明银行风险承担水平在不同商业银行之间存在较大的差异。商业银行董事会规模的平均人数约 16 人,并且在不同商业银行间的分布情况依然差异较大。董事会会议次数平均值为 10.260 次,标准差为 3.59。独立董事规模的平均值为 33.4%,但是在不同商业银行间具有较大差异性,最小值为 13.3%,最大值为 44.44%,标准差为 0.053。

表2 描述性统计:总样本

均值	中值	标准差	最小值	最大值
2460269.217	1954166.667	1979162.744	170000.000	10193333.333
14.468	14.509	0.747	12.821	16.137
1.855	1.240	2.574	0.360	17.040
15.780	16.000	2.061	9.000	19.000
10.260	10.000	3.590	5.000	24.000
0.334	0.333	0.053	0.133	0.444
26.378	17.890	18.286	5.900	67.600
0.430	0.000	0.497	0.000	1.000
6.210	6.000	2.008	2.000	13.000
8.180	8.000	1.915	3.000	13.000
16.614	16.302	4.234	3.744	30.013
0.946	0.943	0.020	0.869	0.979
27.911	27.861	1.378	25.048	30.496

从控制变量来看,我国上市商业银行控股股东的持股比例平均值为 26.378%,并且不同商业银行的控股比例差异较大,但依然存在“一股独大”的现象,如最大值为 67.6%,最小值为 5.9%。银行性质的平均值为 0.43,表明我国上市银行绝大多数处于非国有控股,也意味着我国银行业的市场化改革初步取得成效。净资产收益率的平均值为 16.614%,最大值为 30.013%,最小值为 3.744%。其他变量见表 2 所示。

表3 主要报告了各种样本主要变量的描述性统计结果。从子样本来看,我国非国有控股银行的高管薪酬平均值高于国有控股银行的(高管薪酬的自然对数,14.619 > 14.266),并且商业银行的高管薪酬在不同银行间差距较大,标准差为 0.763 和 0.682。在银行风险承担方面,非国有控股银行不良资产率的平均水平明显低于国有控股银行。如平均值:前者 1.583%,后者 2.217%,中值:前者 0.965%,后者 1.55%。这表明在我国 A 股上市的商业银行中,相对于国有控股银行,非国有控股银

行的风险现状显得更为乐观。另外,在董事会治理机制中,商业银行的董事会规模基本一致,董事会总人数约 16 人(平均值为非国有银行 15.620 人、国有银行 15.90 人);另外,相对于国有控股银行,非国有控股银行董事会会议的平均召开次数显得更为频繁(非国有银行 10.980,国有银行 9.290),独立董事规模的平均值也显得更大(非国有银行 34.131,国有银行 32.439)。其他变量见表 3 所示。

表 3 描述性统计:子样本

变量名称	国有控股银行					非国有控股银行				
	均值	中值	标准差	最小值	最大值	均值	中值	标准差	最小值	最大值
<i>Ln(Salary)</i>	14.266	14.249	0.682	12.821	15.595	14.619	14.680	0.763	13.029	16.137
<i>Npl</i>	2.217	1.550	2.059	0.360	10.670	1.583	0.965	2.042	0.380	10.210
<i>Bsize</i>	15.620	15.000	2.048	11.000	19.000	15.900	16.500	2.081	9.000	19.000
<i>Btimes</i>	9.290	9.000	2.801	5.000	16.000	10.980	10.000	3.951	5.000	24.000
<i>ldp</i>	32.439	33.333	6.433	13.333	41.176	34.131	33.333	4.117	18.750	44.444
<i>Top1</i>	30.243	23.573	19.525	7.080	67.520	23.480	17.820	16.887	5.900	67.600
<i>Jtimes</i>	5.760	5.000	2.036	2.000	12.000	6.550	6.000	1.935	3.000	13.000
<i>Jsize</i>	8.220	8.000	2.325	3.000	13.000	8.150	8.500	1.560	5.000	13.000
<i>Roe</i>	15.821	15.330	4.232	7.983	30.013	17.209	17.433	4.173	3.744	26.254
<i>Lev</i>	0.944	0.945	0.025	0.869	0.979	0.947	0.942	0.016	0.914	0.978
<i>Ln(Size)</i>	27.873	27.849	1.508	25.048	30.215	27.939	27.881	1.284	26.043	30.496

#### 四、实证研究

##### (一) 银行高管薪酬具有风险敏感性吗?

表 4 报告了以不良资产率作为银行风险承担替代变量时的回归结果,被解释变量为银行高管货币薪酬的自然对数。从检验统计量来看,统计量 F 均通过显著性检验,拟合优度均大于 0,表明银行风险承担对高管货币薪酬具有解释性,符合统计检验原理要求。

由表 4 可知,不考虑其他控制变量时,在模型(1)中,银行高管货币薪酬与其风险承担(即不良资产率)间呈显著负相关性,即两者间系数为 -0.089,并在 5% 置信水平上通过显著性检验(T 值为 -2.568)。引入控制变量以后,模型(2)中两者间关系也未发生变化,如银行高管货币薪酬与风险承担间依然存在显著负相关性,风险承担的回归系数为 -0.107,并在 1% 置信水平上显著(T 值为 -2.455)。该结论表明商业银行的风险承担水平越高,银行的高管薪酬越低,银行风险承担对高管货币薪酬具有显著的约束作用,意味着我国上市银行的高管薪酬中的风险之间存在高度的敏感性,从而可以促使银行高管更加关心银行的风险控制质量,增强其提高银行信贷资源配置效率的积极性,避免人为的扭曲授信配置渠道,这为我国银行业已建立“与风险控制相挂钩的高管薪酬契约”提供了经验证据。该结论与研究假设 1 的预期一致,假设 1 得到经验证据的有效支持。

从控制变量的回归结果来看,控股股东持股比例 *Top1* 的回归系数显著为正,说明控股股东持股比例越大,高管货币薪酬水平越高;控股股东性质 *State* 的回归系数显著为负,说明相对于非国有控股银行,国有控股银行的高管货币薪酬更低;监事会会议次数 *Jtimes* 的回归系数显著为正,说明银行监

表 4 风险承担与银行货币薪酬激励间关系分析

	模型 1		模型 2	
	Coefficient	T 值	Coefficient	T 值
<i>Constant</i>	14.632	152.988***	19.097	4.830***
<i>Top1</i>			0.014	2.347**
<i>State</i>			-0.297	-2.123**
<i>Jtimes</i>			0.092	2.552**
<i>Jsize</i>			-0.058	-1.436
<i>Roe</i>			0.011	0.536
<i>Lev</i>			1.049	0.246
<i>Lnsiz</i>			-0.213	-2.692***
<i>Npl</i>	-0.089	-2.568**	-0.107	-2.455**
F	6.597(0.012)		4.260(0.000)	
Adj-R <sup>2</sup>	0.051		0.200	
N	103		103	

注:\*\*\*、\*\* 和 \* 分别表示在 1%、5% 和 10% 置信水平上显著。

事会召开会议次数越多,银行高管薪酬就越高,这可能是由于监事会在银行监管方面起到良好的治理作用,辅助高管治理工作,从而间接性地提高了高管薪酬水平;监事会规模  $Jsize$  的系数却显著负,这说明在一定程度上,规模较大的监事会抑制了高管薪酬水平的提升;银行资产规模  $Ln(size)$  的回归系数显著为负,表明银行规模越大,高管货币薪酬越低,可能的原因是规模大的公司所提供的股权激励和其他在职福利较高,在一定程度上降低了货币薪酬的比重。

为了避免内生性问题,本文做如下的处理方法:(1)参照宋清华、曲良波有关高管薪酬于银行风险承担关系的研究,在解决内生性问题时,将解释变量和控制变量滞后一期,因此,本研究借鉴该方法将解释变量、控制变量全部滞后一期,研究结论与前文所得结论基本一致<sup>[7]</sup>; (2)考虑风险与薪酬激励可能存在内生性,为了减轻内生性问题,本研究采用三阶段最小二乘法处理,研究结论与前文所得结论基本一致。

(二) 董事会治理会干扰高管薪酬风险敏感性吗?

表5 主要报告了董事会治理与银行风险承担的交互项对银行高管货币薪酬影响的回归结果。在模型(3)中,银行风险承担与董事会规模的交叉系数为  $-0.029$ ,并在1%置信水平上通过显著性检验(T值为  $-2.795$ ),这表明银行风险承担对高管薪酬的约束作用随着董事会规模治理机制的发挥而减弱,但董事会规模的治理效应对高管薪酬具有明显的约束作用,也就是说,我国上市银行董事会规模与风险承担对银行高管薪酬契约的约束表现出相互替代关系。在模型(4)、模型(5)中,银行风险承担与董事会会议次数的交叉项、银行风险承担与独立董事规模的交叉项与高管薪酬关系并不

表5 风险承担与银行货币薪酬激励间关系:董事会治理的调节作用

	模型3		模型4		模型5	
	Coefficient	T 值	Coefficient	T 值	Coefficient	T 值
<i>Constant</i>	13.936	3.438***	19.156	4.860***	18.566	4.555***
<i>Top1</i>	0.016	2.841***	0.014	2.380**	0.013	2.238**
<i>State</i>	-0.19	-1.405	-0.233	-1.587	-0.275	-1.877*
<i>Jtimes</i>	0.079	2.214**	0.090	2.511**	0.093	2.575**
<i>Jsize</i>	-0.097	-2.366**	-0.052	-1.278	-0.072	-1.655
<i>Roe</i>	0.005	0.253	0.005	0.253	0.011	0.533
<i>Lev</i>	3.243	.778	1.362	0.321	1.067	0.248
<i>Lnsiz</i>	-0.195	-2.604**	-0.225	-2.814***	-0.208	-2.611**
<i>Npl</i>	0.961	2.446**	-0.282	-1.677*	-0.086	-0.541
<i>Npl × Bsize</i>	-0.076	-2.681***				
<i>Bsize</i>	0.199	3.760***				
<i>Npl × Btimes</i>			0.014	1.004		
<i>Btimes</i>			0.006	0.199		
<i>Npl × Idp</i>					-0.040	-0.077
<i>Idp</i>					1.442	0.668
F	5.253(0.000)		3.732(0.000)		3.445(0.001)	
Adj-R <sup>2</sup>	0.290		0.208		0.190	
N	103		103		103	

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%置信水平上显著。

显著,表明中国上市银行的董事会会议次数和独立董事规模未能对高管薪酬风险敏感性产生显著性影响。这与研究假设2不一致,假设2未能得到经验证据的有效支撑。

针对上述不一致的原因,我们给予了相应的可能性解释。在我国这样一个典型的转型经济体中,为政府经济发展和政策性项目提供资金支持、为大股东提供关联贷款等授信行为,往往会导致银行不良资产率的上升和利润空间的压缩,这势必会影响高管薪酬的提升和晋升机会的流失。因此,银行高管为了获取一个较高的报酬,会抵制政府干预或大股东掏空行为。鉴于此,政府(或银行大股东)为了更便捷地获取政策性贷款(或关联贷款),它们倾向于拉拢高管,在设计高管激励方案时,有意识地弱化或不重视高管薪酬与风险承担之间的关联性,为它们获取关联贷款提供便捷通道。“高管薪酬契约一般由董事会进行设计”的机制则为政府(或银行大股东)忽视薪酬风险敏感性提供了便利通道。此时,政府干预(或关联大股东)往往通过提高董事会治理的模糊性,如大股东干预或决定独立董事的选任,迫使独立董事绕开或忽视监督高管薪酬制度的设计,降低独立董事在薪酬风险敏感性方面的监督有效性,尤其在低法律风险下,独立董事更可能和大股东“穿一条裤子”;另外,大股东频繁

召开董事会会议,可能被解释为是一种负面信息的释放,尤其是在政府力量(或关联大股东)与高管间存在“合谋”的情境下,频繁董事会会议可能蜕变为为高管掩盖“合谋”事实,成为高管利益辩护的“正规”议程,从而降低董事会会议的治理效率。因此,在这种治理现状下,董事会会议和独立董事未能起到有效地发挥其监督和谋划作用,以致对高管薪酬风险敏感性未能产生强化作用。但是,由于董事会规模容纳多方股东的利益,股东间存在利益制衡和博弈,董事会规模难以为大股东或关联股东提供弱化高管薪酬风险敏感性的便利,反而还对高管薪酬具有约束作用,从而形成了董事会规模与风险承担对高管薪酬的约束表现出相互替代关系。因此,我们认为,在当前我国经济转型的关键期,为了获取重要的发展资源,商业银行董事会的治理可能会被“架空”,在政府干预(或关联股东)力量之下,进而影响了董事会治理机制的监督和激励功能的发挥。

(三) 进一步研究

在表6中,本文将总样本划分为国有控股和非国有控股两个子样本,以便考察银行高管货币薪酬的风险敏感性是否受到控股股东性质的影响,并进一步分析在不同性质的股东控制下董事会治理对银行高管薪酬风险敏感性的影响是否存在差异性。从表6可知,统计量F值均在1%置信水平上通过显著性检验,拟合优度均大于0,说明所构建的模型均具有一定的解释力度,符合统计检验原理的要求。从表6所报告分析结果中,我们可以得出两点结论。

表6 风险承担与银行货币薪酬激励间关系分析:基于控股股东性质视角

	控股股东:国有控股				控股股东:非国有控股			
	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5	模型6	模型7	模型8
<i>Constant</i>	13.551 *** (3.277)	10.725 ** (2.251)	13.610 *** (3.225)	12.179 *** (2.803)	23.785 *** (3.359)	19.761 *** (2.798)	24.183 *** (3.493)	24.200 *** (3.221)
<i>Top1</i>	0.024 *** (3.682)	0.024 *** (3.589)	0.025 *** (3.670)	0.024 *** (3.741)	0.005 (0.558)	0.007 (0.786)	0.005 (0.636)	0.004 (0.484)
<i>Jimes</i>	-0.090 * (-1.977)	-0.044 (-0.827)	-0.079 (-1.645)	-0.072 (-1.534)	0.204 *** (4.264)	0.161 *** (3.249)	0.200 *** (4.333)	0.197 *** (4.070)
<i>Jsize</i>	-0.120 ** (-2.481)	-0.146 *** (-2.868)	-0.121 ** (-2.464)	-0.158 *** (-3.105)	-0.058 (-0.916)	-0.064 (-0.969)	-0.025 (-0.391)	-0.049 (-0.746)
<i>Roe</i>	0.012 (0.453)	0.003 (0.099)	0.009 (0.317)	0.006 (0.207)	0.021 (0.777)	0.013 (0.504)	0.009 (0.330)	0.014 (0.505)
<i>Lev</i>	8.015 (1.525)	8.109 (1.487)	8.431 (1.570)	6.042 (1.119)	-3.106 (-0.448)	-0.806 (-0.118)	-2.448 (-0.362)	-4.297 (-0.594)
<i>Lnsiz</i>	-0.210 ** (-2.346)	-0.184 ** (-2.030)	-0.210 ** (-2.273)	-0.158 * (-1.745)	-0.265 ** (-2.113)	-0.259 ** (-2.141)	-0.313 ** (-2.514)	-0.241 * (-1.901)
<i>Npl</i>	-0.196 *** (-3.265)	0.270 (0.475)	-0.383 (-1.535)	0.164 (0.713)	-0.103 * (-1.774)	1.126 ** (2.096)	-0.331 (-1.557)	0.268 (0.788)
<i>Npl × Bsize</i>		-0.032 (-0.799)				-0.089 ** (-2.276)		
<i>Bsize</i>		0.139 (1.509)				0.145 ** (2.148)		
<i>Npl × Btimes</i>			0.017 (0.786)				0.016 (0.982)	
<i>Btimes</i>			-0.045 (-0.836)				0.030 (0.879)	
<i>Npl × Idp</i>				-1.235 (-1.347)				-1.128 (-1.098)
<i>Idp</i>				6.562 * (1.990)				0.489 (0.158)
F	5.485 ***	4.637 ***	4.201 ***	4.992 ***	3.670 ***	3.704 ***	3.737 ***	3.039 ***
Adj-R <sup>2</sup>	0.416	0.427	0.396	0.449	0.241	0.292	0.295	0.237
N	44	44	44	44	59	59	59	59

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%置信水平上显著;括号内为T值。

其一,在不同产权性质的银行中,银行高管的薪酬风险敏感性均存在,并且相对于非国有控股银行而言,银行风险对高管薪酬契约有约束作用,即薪酬风险敏感性在国有控股银行中显得更强。譬如,在国有控股银行中,银行高管货币薪酬与风险承担的关系在1%置信水平上显著为负,风险承担

的系数为-0.196(T值为-3.265)。从非国有控股银行检验结果来看,银行高管货币薪酬与风险承担间在10%置信水平上显著负相关,风险承担的系数为-0.103(T值为-1.774)。因此,可以说,我国上市银行的风险承担与高管薪酬间呈显著负相关性,表明银行风险承担水平越高,高管获得的报酬就越低,说明银行风险承担对高管薪酬具有明显的约束作用。但是,从风险承担的回归系数和显著性来看,相对于非国有控股银行而言,高管薪酬的风险敏感性在国有控股银行中显得更为强烈,这表明国有控股银行更加注重银行经营风险的控制问题,从而设计薪酬制度时吸纳风险因素。很显然,这与当前我国银行业发展结构较为相符。我国国有控股银行一般都是大型商业银行,其所经营区域、业务领域和涉及利益方均极为广泛,倘若大型商业银行经营不善或破产倒闭,其所引致的社会经济不良影响巨大,因此,为了有效控制银行经营风险,在薪酬制度设计时便考虑了风险因素。

其二,银行董事会治理机制中风险承担与高管薪酬的关系为,高管薪酬风险敏感性的影响在不同性质股东的控股银行中具有显著的差异性。从国有控股的商业银行来看,董事会治理机制变量与风险承担交叉项的回归系数均未能通过显著性检验,表明董事会治理机制对高管薪酬风险敏感性的影响在国有控股银行中未能得到体现。而从非国有控股银行检验结果来看,仅董事会规模对高管薪酬风险敏感性产生显著影响,如董事会规模与风险在高管薪酬的约束中表现出相互替代关系,交叉项的系数为-0.089(T值为-2.276),同时在5%置信水平上通过显著性检验。另外,董事会会议和独立董事未能对高管薪酬的风险敏感性产生显著性影响。

#### (四) 稳健性检验

为了保证实证结果的可靠性,本文进行了稳健性检验。在前文,我们用银行“高管前三名的薪酬”平均值的自然对数作为银行高管薪酬契约的代理变量,在研究中,还有不少学者用公司“董事前三名薪酬”平均值<sup>[8]</sup>。因此,在稳健性检验中,我们采用“董事前三名薪酬”平均值的自然对数作为衡量银行高管薪酬契约。稳健性检验后发现,所得结果与前文所得的主要结论并没有发生变化。

### 五、研究结论与启示

基于中国经济转型期的特殊背景,本文运用2001—2012年间我国上市银行的数据,从银行风险承担角度检验了银行高管薪酬契约是否具有风险敏感性。研究表明,高管薪酬与风险承担间具有显著负相关关系,即风险承担对银行高管薪酬具有约束作用,也意味着我国上市银行的高管薪酬具有风险敏感性。进一步研究显示,董事会会议次数和独立董事规模未能对高管薪酬风险敏感性产生显著性影响,而董事会规模与风险承担对高管薪酬的约束表现出显著的相互替代关系,但这种替代关系仅体现在非国有控股银行中。另外,相对于非国有控股银行,高管薪酬风险敏感性在国有控股银行中显得更加显著,表明国有控股银行更加注重银行经营风险的控制。本文为商业银行的高管薪酬具有风险敏感性提供了直接证据,丰富了银行薪酬契约与风险控制方面的文献,对商业银行治理、薪酬激励和风险控制具有较强的借鉴意义。

之所以会有以上的研究结果,可能有以下原因:首先,当商业银行的风险控制水平下降,随之而来的就可能是不良贷款率的上升,进而导致银行的收益下降,因此高管人员的薪酬水平也会相应的减少,这不仅是银行利润降低导致的职工工资的减少,也是董事会对其经营不善的惩罚。其次,随着董事会规模的增大,其对商业银行的管理就愈加完善,这在一定程度上会低效高管人员的薪酬,因此董事会规模与风险承担对高管薪酬的约束表现出显著的相互替代关系。最后,相对非国有控股银行而言,国有控股银行的高管薪酬的风险敏感性更加显著,可能是因为相对非国有控股银行而言,国有控股银行的高管薪酬中,福利等其他因素占比较高,而一旦银行的风控质量下降,其所有的福利、补贴等就会化为泡影,而非国有商业银行的薪酬主要为工资,福利相对较差,故而相比较之下,国有控股的商业银行的高管薪酬的风险敏感性较强。

本研究成果对现实经济政策的重要启示:(1)我国上市银行已建立具有风险敏感性的高管薪酬激励机制,表明上市银行的高管薪酬契约受到风险承担水平的约束,从而在一定程度上抑制了银行高管进行高风险的授信投资,降低扭曲性授信渠道所衍生的不良资产率,从而提高银行信贷资源的配置效率,这也在一定程度上反映了我国银行业市场化改革的有效性。(2)我国上市银行董事会治理机制的运作依然存在问题,但主要表现在董事会的会议和独立性方面,如存在会议多但实效低、独立董事职能可能缺乏客观性和独立性等问题。在我国经济转型期的独特背景下,为了获取稀缺性信贷资源,政府干预(或关联股东)可能凌驾于董事会治理权力之上,忽视银行高管薪酬风险敏感性的制度设计有效性,为银行高管的低效率资源配置提供“嫁妆”,存在“合谋”的可能性。因此,为了有效地降低银行风险承担水平和激励银行高管,商业银行有必要进一步完善董事会的治理机制,如精简董事会会议活动、提高会议实效,继续完善和强化银行独董制度,发挥独立董事的治理监督作用,从而为完善具有风险敏感性薪酬的激励机制营造优越的环境。

参考文献:

- [1] Bolton P, Mehran H, Shapiro J. Executive compensation and risk taking[R]. Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, 2010.
- [2] Balachandran S, Kogut B, Hermal H. Did executive compensation encourage extreme risk-taking in financial institutions? [R]. Working Paper, Columbia Business School, 2011.
- [3] Bai G, Elyasiani E. Bank stability and managerial compensation[J]. Journal of Banking & Finance, 2013, 37(3): 799-813.
- [4] 曹廷求,朱博文. 货币政策、银行治理与风险承担[J]. 金融论坛, 2012(12): 4-12.
- [5] 蒋海,朱滔,李东辉. 监管、多重代理与商业银行治理的最优激励契约设计[J]. 经济研究, 2010(4): 40-53.
- [6] 马连福,王元芳,沈小秀. 国有企业党组织治理、冗余雇员与高管薪酬契约[J]. 管理世界, 2013(5): 100-115.
- [7] 宋清华,曲良波. 高管薪酬、风险承担与银行绩效——中国的经验证据[J]. 国际金融研究, 2011(12): 69-79.
- [8] 姚树洁,姜春霞,冯根福. 中国银行业的改革与效率:1995—2008[J]. 经济研究, 2011(8): 4-14.
- [9] 张巧良,刘欣佳. 高管变更与非效率投资的相关性研究[J]. 南京审计学院学报, 2014(4): 49-59.

[责任编辑:杨志辉]

## Does Bank Executive Compensation Have Risk Sensitivity? From the Empirical Evidence of China's A-share Listed Banks

WU Chengsong, WANG Haoran, ZHANG Peng  
(School of Business, Anhui University, Hefei 230601, China)

**Abstract:** Based on the special background of China's economic transition, the study examines whether executive compensation has a risk sensitivity or not from the perspective of banks risk-taking by using 2001—2012 data from Chinese listed banks. The results show that, executive compensation has a significant negative correlation with risk-taking. It also means that executive compensation of Chinese listed banks have a risk sensitivity. The further research shows independent directors and board meetings have no significant correlations with a risk sensitivity of executive compensation, and a board size and risk-taking on executive compensation shows the alternative relationship between each other, but the alternative relationship mainly exists in non-state-controlled banks. At the same time, with respect to the non-state-controlled banks, risk sensitivity of executive compensation appears stronger in state-controlled banks, and it shows that state-controlled banks always pay more attention on risk-controlling.

**Key Words:** bank executive compensation; risk-taking; risk sensitivity; board governance; banking industry; financial risks; risks controlling; listed banks; bank governance