

我国垄断企业高管薪酬机制研究 ——薪酬管制的视角

会计理论探索丛书

KUAIJI LILUN TANSUO CONGSHU

罗 宏 等 / 著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

会计理论探索丛书

我国垄断企业高管薪酬机制研究 ——薪酬管制的视角

罗 宏 等/著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

我国垄断企业高管薪酬机制研究:薪酬管制的视角/罗宏等著. —上海:立信会计出版社,2014.6

(会计理论探索丛书)

ISBN 978-7-5429-4243-2

I. ①我… II. ①罗… III. ①国有企业—领导
人员—工资制度—研究—中国 IV. ①F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第130732号

策划编辑 黄成艮

责任编辑 黄成艮 孙 勇

封面设计 周崇文

我国垄断企业高管薪酬机制研究——薪酬管制的视角

出版发行 立信会计出版社

地 址 上海市中山西路 2230 号 邮政编码 200235

电 话 (021)64411389 传 真 (021)64411325

网 址 www.lixinaph.com 电子邮箱 lxaph@sh163.net

网上书店 www.shlx.net 电 话 (021)64411071

经 销 各地新华书店

印 刷 常熟市梅李印刷有限公司

开 本 787 毫米×960 毫米 1/16

印 张 11.75 插 页 1

字 数 156 千字

版 次 2014 年 6 月第 1 版

印 次 2014 年 6 月第 1 次

书 号 ISBN 978-7-5429-4243-2/F

定 价 36.00 元

如有印订差错,请与本社联系调换

会计理论探索丛书编委会

主	编	葛家澍	吴水澎	郭道扬	王松年
常务副主编	毛伯林	张立年	陆盛强		
副主	编	丁平准	王庆成	王俊生	李学柔
		杨宗昌	夏乐书		

会计理论探索丛书序

会计与经济总是紧密地联系在一起。经济离不开会计,会计离不开经济。经济越发展,管理越需要,会计越重要。

“发展—改革—发展”是会计实践、会计理论不断前进、不断深化、不断完善的客观规律。没有发展的客观要求,就不会产生发展的愿望,也就不会形成发展的意识;改革既受发展要求、发展愿望、发展意识的驱使,又是实现发展目标的永恒动力,没有会计的改革,就根本不会有会计的发展。

中共十一届三中全会的召开,吹响了改革、开放的进军号角,全国人民、全国会计工作者都按照党指引的方向,为调整、改革与生产力发展要求不相适应的某些社会生产关系,为调整、改革与经济基础不相适应的某些社会主义上层建筑,奋战在改革的前沿,真是意气风发,斗志昂扬。在党的领导下,全国各条战线都充满了无穷的生机,释放出无限的活力。在整个改革大潮中,会计领域也与全国一样,不断地取得了改革开放的累累成果。这些成就,有待于我们去总结、去反映。随着改革开放的迅猛发展,新情况、新事物、新问题层出不穷,也亟待我们去探索、去研究,去作出科学回答,这也是摆在我们面前光荣而艰巨的任务。

会计理论探索丛书的出版,正是通过对现实问题的研究,通过对会计基本理论、业务理论的探索,通过“双百”方针的着力贯彻,为会计学术的活跃与繁荣,为贯彻、实现中国会计学会的科研规划,为建立具有中国特色的以提高经济效益为中心的会计理论和方法体系,起到一点添砖加瓦的作用。

会计理论探索丛书是融合会计学术、会计知识、会计经验为一体,汇集不同学派、不同观点、不同主张的会计理论系列专著。只要是确

有见地,言之成理,有助于繁荣社会主义会计学术、强化社会主义会计管理并符合会计理论探索丛书宗旨和条件的,经过编委会审查认可,均可纳入会计理论探索丛书。

这块会计学术园地,是属于我们会计界的广大作者和读者的,是属于我国会计实际工作者、会计理论工作者、会计教育工作者和不同层次的会计后备军的。我们殷切地希望我国会计界的同志们、朋友们,都来认真地关心她!用我们集体的智慧和力量,通过辛勤耕耘和科学管理,让她孕育出许许多多群众喜爱、社会欢迎、经得起实践检验的优秀成果。

祝愿这套丛书能够为我国的社会主义现代化建设服务!祝愿这套丛书能够给会计学术宝库不断地增添佳品!祝愿这套丛书经久不衰,与世长存,永葆青春!

会计理论探索丛书编委会

摘 要

由美国次贷危机引起的金融危机直至经济危机,对全球经济产生了重大影响。在经济危机初期,全球许多著名的大型金融机构相继陷入财务困境,世界经济面临前所未有的恐慌,而多国金融机构的高管们仍然享受着天价薪资。全世界范围内,公众要求政府对经理人实施薪酬管制的呼声越来越强烈。美国、英国和澳大利亚等国家纷纷出台政策对薪酬进行管制。例如,2009年美国《复苏与再投资法案》(ARRA)要求对参与资产救助计划(TARP)的机构高管薪酬增加额外的限制,高管奖金不得超过年度薪酬总额的三分之一;美国财政部2009年规定领取“普通”资本基金的美国机构以及那些需要“特殊援助”的机构高管薪酬总额上限为50万美元。

就我国而言,薪酬管制一直是国有企业薪酬机制的主要表现和重要特征。我国国有企业的薪酬机制,尤其是国有垄断企业的薪酬机制,一直伴随着我国政治体制的改革和经济社会的发展不断进行调整,可以说,我国垄断企业高管薪酬机制的变迁与国有企业,尤其是与国有垄断企业的改革一脉相承。从我国国有企业薪酬机制的演进过程可以发现,“管制”贯穿于几十年来我国国有企业薪酬制度的改革历程。由于垄断企业具有竞争的排他性和普遍的国有性质,更是成为薪酬管制的主要对象。在推行国有企业体制改革的过程中,为调动国有企业经理人的积极性,国有企业的薪酬管制曾有放松的趋势。在这种背景下,部分国有企业的过高薪酬(尤其是金融行业)引起了社会公众的质疑与强烈不满。受全球金融危机的影响,也为了维护社会稳定,我国从2008年开始加强了对国有企业经理人薪酬的干预。如2009

年,人力资源和社会保障部会同中央组织部、监察部、财政部、审计署、国资委等单位联合下发了《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》,规定企业主要负责人的基本年薪与上年度中央企业在岗职工平均工资相联系。

政府管制国有企业经理人薪酬从根本上讲是由国有企业的国有产权性质和政府管理目标的多元化所决定的,不同于自由市场经济中管理者要素价格由其市场供需所决定。国有企业代理问题的存在,使部分国有企业经理人薪酬制定的程序存在不合理的可能。此外,在具有垄断优势和先占优势的国有企业中,经理人的收益与总利润挂钩,忽视了“依靠政治权力”和“依靠经理人管理才能”获取利润的区别,同时,政府仍然将部分社会事务职能交由国有企业代为处理。早在计划经济时代开始推行的国有企业经理人行行政工资制(即国有企业经理人的行政级别决定其薪酬)便将经理人的薪酬限制在较低水平,以保证社会贫富差距不被拉大,维护社会的安全与稳定。国有企业经理人薪酬长期受到了来自于政府的管制。

因此,我们首先分析了我国垄断企业薪酬机制的演进历程,对长期以来国有企业高管薪酬受到来自于政府的管制进行了政策上的系统梳理。我们的研究认为,我国垄断企业的国有产权体制和政府管理目标的多元化是政府管制垄断企业高管薪酬的根本原因,我国垄断企业高管薪酬机制的内在缺陷是政府管制垄断企业高管薪酬的直接原因。在薪酬管制制度变迁时,政府实施薪酬管制的方法主要是将高管薪酬与员工工资挂钩,基于此,我们分析了高管与员工相对薪酬(下称相对薪酬)作为薪酬管制指标的合理性。我们的研究发现,国有企业的相对薪酬显著低于非国有企业,而且政府控制的减弱会导致相对薪酬的上升,这意味着相对薪酬作为薪酬管制的衡量指标具有合理性。

“最优契约论”与“管理层权力论”是目前认识薪酬机制的两种重要视角。“最优契约论”将公司的管理层激励契约作为重要的公司治理

理机制,认为通过有效的薪酬机制可以缓和股东和管理层的利益冲突,实现股东财富最大化。“管理层权力论”则强调管理层对自己的薪酬安排具有重大影响,他们可以利用自身权力以多种方式进行寻租。由此,我们从“最优契约论”和“管理层权力论”两方面对我国垄断企业薪酬机制的内在机理进行剖析。

一方面,我们对我国国有垄断企业薪酬机制与政府薪酬管制之间的内生关系进行了实证检验,发现了薪酬管制与垄断企业高管薪酬契约有效性之间的必然联系。我们从政策实践和实证结果两方面证明,政府薪酬管制是我国垄断企业高管薪酬机制的主要表现和核心特征。这种关系具体表现在三个方面:第一,我们发现薪酬管制降低了国有企业的业绩敏感性和削弱了薪酬激励的效果。薪酬管制程度高的国有企业的业绩敏感性比薪酬管制程度低的企业低25%左右,薪酬激励的效果被削弱约30%。第二,我们发现国有上市公司的高管薪酬与业绩之间保持着稳定的正相关关系。金融类企业的薪酬与业绩不相关。由于薪酬机制的问题,垄断企业高管薪酬更多由垄断企业所产生的垄断收益所决定,而不是由其竞争性收益所决定。第三,我们发现我国国有企业业绩型薪酬机制建立后,薪酬能够起到有效的激励作用,对未来期间的业绩有正向的影响。但是垄断企业的薪酬机制却激励管理者去寻觅更高的垄断收益,而不是竞争性收益。金融企业的高管薪酬更多由规模决定,对未来期间的业绩不产生激励作用。

另一方面,虽然“最优契约论”对高管薪酬具有较好的解释能力,但是仍然不能完全解释薪酬实务中的一些现象。而Bertrand等(2001)提出管理层权力会对薪酬契约有效性产生影响,基于“管理层权力论”的视角,我们研究了管理层权力对薪酬粘性的影响。研究发现,在我国公司中普遍存在着薪酬粘性,就全样本而言,高管薪酬在业绩上升时增长的幅度大约是业绩下降时薪酬降低的幅度的1.5倍左右。而且随着管理层权力的提高,上市公司的薪酬粘性更加严重。

正如 Bertrand 和 Malpezzi(2001)指出的那样,管制本身并无好坏之分,重要的是特定的管制和特定市场条件下成本与收益之间的对比。因此,我们认为,对我国垄断企业以薪酬管制为主要特征的薪酬机制进行评价,必须进行成本与收益的全面对比。为此我们使用实证经济学的方法对我国薪酬管制的成本效益问题进行了实证检验。研究认为,设计合理的薪酬契约是降低管理层与股东利益分歧的重要机制,能够起到降低代理成本和提升企业业绩的作用。薪酬管制歪曲了薪酬契约的激励作用。一方面,高管在显性薪酬受到严格管制的情况下,仍然愿意留在企业是因为可以提高隐性薪酬从而增加自身效用,因此,薪酬管制的成本体现在提升了企业代理成本等隐性成本上。另一方面,薪酬管制改变了薪酬契约中以激励管理层积极寻求经济利益为中心的目标导向,增加了追求公平等社会目标;在薪酬管制的背景下,管理层追求政治或社会目标更能提升自身效用。薪酬管制降低了管理层对企业经济目标的关注程度,降低了管理层追求企业经济利益的努力程度,会导致企业业绩的下滑。因此,薪酬管制的收益损失体现在企业业绩的下滑上。垄断国有企业由于受到更严厉的薪酬管制,其代理成本和业绩下滑甚于一般企业。

为了对我国垄断企业未来薪酬机制的设计和完善提供更加直接的建设和政策支持,我们拓展了本项目的研究范畴。我们基于声誉理论的研究思路,站在市场经济可持续发展的角度,对媒体与企业高管薪酬的关系,尤其是媒体报道对国有企业、垄断企业高管薪酬的治理作用进行了研究。研究发现,由于声誉风险的存在,在我国,媒体报道对上市公司高管薪酬发挥了一定的管制作用,具体体现在媒体报道能够降低高管薪酬。并且负面媒体报道与官方媒体报道对高管薪酬的降低作用更大。同时,媒体监管的效果在一定程度上受企业性质以及企业实际控制人的影响,对于非国有企业,媒体报道对高管薪酬的管制作用更为明显,企业是否处于垄断行业并不会影响媒体报道对高管

薪酬的管制作用。并且媒体对非国有企业和非垄断企业的报道所带来的股票收益波动为正的更大。结合理论与实证结果,我们认为,对经理人过高薪酬的监管应当采取标本兼治的措施。为应对社会反响过于强烈而实施短期干预政策时,必须有相应的配套措施予以辅助,综合治理,打出政策的“组合拳”,但从长期治理政策来看,更需要从制度层面纠正现有薪酬机制的缺陷。

基于本研究,我们认为应该从以下几个方面完善国有企业薪酬机制。

第一,必须在薪酬考核中突出业绩的作用。对国有企业的业绩考核应在保值增值的基础上,把市值指标与EVA、现金流回报率等结合起来,促进公司价值稳定增长,更好地实现国有资产保值增值。同时,对企业实行分类考核机制,区别对待垄断与竞争性行业高管、政府行政官员高管与市场化高管等。应该剥离垄断企业的垄断收益,使竞争性收益成为垄断企业高管薪酬的决定因素。

第二,必须在薪酬契约制定中凸显股东的作用。首先,要提高股东的话语权。中国证监会规定持有3%以上股份的股东才可以提出议案,相比美国的1%显得较高。应该降低这一门槛,股东有权对不是最优的薪酬契约发表自己的意见。其次,为投资者表达自身的“愤怒”提供方便。应该合理引导投资者,使其能够在合适的时机表达自身的“愤怒”,同时需要相关媒体的配合,给予投资者表达“愤怒”的场所。再次,加强高管薪酬信息披露,让投资者有“愤怒”的来源。相比“难以找到重大缺陷的美国上市公司信息披露制度”,我国上市公司关于高管薪酬的信息披露制度还是相当薄弱的。目前中国证券监管部门已经要求披露个人薪酬,但还没有要求披露高管薪酬的具体构成、高管薪酬方案的相关内容、当年离职高管薪酬以及高管离职后的相关福利计划等。因此,应进一步完善高管薪酬信息披露制度,方便投资者获取高管薪酬的相关信息,利于投资者作出相应决策。

第三,必须引入更有效率的管制方法。政府既可以通过限制边际收入进行薪酬管制,也可以通过限制最高收入额进行薪酬管制。当高管退出成本过高时,经理人总是在现有约束条件下追求利益的最大化,管制经理人薪酬的边际收益将激励经理人付出更多的努力来获取总收益的最大化。由于垄断企业 and 非垄断企业存在着显著差异,应适时在垄断企业引入薪酬限额制度。

第四,必须关注管理层权力对垄断企业高管薪酬的影响。管理层的自利本性决定了他们会利用各种可能获取对自己最有利的薪酬契约条款。要重视薪酬激励中可能存在的代理问题,防止管理层滥用权力;要增强对管理层滥用权力的监管,探索公司治理权力体系的重构,进一步完善产权市场、资本市场和职业经理市场机制的作用。

此外,要提高垄断企业薪酬的效率,降低薪酬管制对代理成本和企业业绩的负面影响。我们认为,应当建立对国有垄断企业进行薪酬管制的系统思维,打破单纯依靠政策管制的固有思维模式,进一步发挥媒体等外部机制在社会治理尤其是薪酬治理方面的积极作用。

我们认为,本研究的贡献主要体现在以下方面:

(1) 我们对我国国有垄断企业薪酬机制与政府薪酬管制之间的内生关系进行了剖析,从政策实践和实证结果两方面证明,政府薪酬管制是我国垄断企业高管薪酬机制的主要表现和核心特征。

(2) 我们将垄断企业从国有企业中分离出来,把垄断收益按其成因分解为垄断收益和竞争性收益,研究了垄断收益对垄断企业高管薪酬的作用。同时,检验了垄断企业薪酬激励对垄断收益的影响。发现垄断企业的薪酬机制激励管理者去寻觅更高的垄断收益,而不是竞争性收益。金融企业的高管薪酬更多由企业规模决定,对未来期间的业绩不产生激励作用。

(3) 有效检验了薪酬管制的经济后果。我们首先从成本收益对比角度检验了薪酬管制的效率,致力于衡量薪酬管制引起的成本与收

益的关系,为提升薪酬管制的效率寻求对策。检验了薪酬管制对业绩敏感性和薪酬激励效果的影响。

(4) 将国有企业薪酬机制与政府治理、公司治理(管理层代理问题)、媒体治理纳入同一框架进行研究。分析了管理层代理问题对薪酬管制效率及隐性激励的影响。同时基于声誉理论,就媒体报道对高管薪酬管制的路径和经济后果进行了理论和实证检验,为规范国有企业薪酬机制提供了更多的治理途径。

本项目研究的局限性主要在于:

首先,本项目研究的对象是国有垄断企业。由于难以获取普通国有企业的相关财务数据,而国有控股上市公司作为国有企业的代表,信息披露机制相对完善,具有很强的可获取性,因此,本研究的国有企业使用国有控股上市公司替代,存在一定局限性。此外,我们将垄断企业主要限定为国有行政性垄断企业,对于垄断企业的分类,存在一定的局限性;其次,由于我国高管薪酬的信息披露机制的局限,考虑到难以准确衡量管理层的其他控制权收益,如在职消费、股权激励等,因此,没有将这些控制权收益纳入研究范围,这也是本研究的局限之一。

关键词: 垄断企业高管 薪酬机制 薪酬管制 业绩敏感性 最优契约 管理层权力

会计理论探索丛书 已出版书目

1. 吴水澎等:《财务管理的理论与方法》
2. 毛伯林、赵德武:《中国会计管理模式研究》
3. 李松玉:《完全历史成本计算的通用模型》
4. 陈元燮:《会计准则》
5. 吴水澎:《经济效益会计论》
6. 陈亚民、徐志宏:《股份制企业会计》
7. 杨宗昌等:《会计控制论》
8. 樊行健、刘贵生等:《财务分析改革探索》
9. 周忠惠:《会计研究方法论》
10. 李孝林、邓腾江等:《比较会计研究》
11. 黎明、孙芳城、邓腾江:《会计选择论》
12. 李孝林等:《中外会计史比较研究》
13. 李孝林等:《会计基础理论比较研究》
14. 于玉林等:《21 世纪会计之光》
15. 杨宗昌等:《会计组织学》
16. 许家林:《现代会计教育论》
17. 易国洪等:《现代商业银行全面成本管理》
18. 孙芳城、李孝林等:《比较财务会计学》(第二版)
19. 李孝林、孙芳城等:《会计基础理论比较》
20. 许家林:《现代会计科学理论研究》
21. 沈颖玲:《网络财务报告研究》
22. 李孝林:《费用性质法利润表比较观》
23. 费忠新:《民营企业财务管理研究》

24. 殷勤凡:《循环经济会计研究》
25. 刘菁:《企业集团财务控制研究》
26. 郭荣丽:《我国商业银行财务管理制度创新》
27. 许家林等:《资源会计学的基本理论问题研究》
28. 杨世忠:《企业会计信息质量及其评鉴模式与方法研究》
29. 艾健明:《我国国有控股上市公司的非效率投资行为及其治理机制研究》
30. 黄晓波:《广义资本会计理论研究》
31. 柳木华:《上市公司盈余质量研究》
32. 陈元芳:《现代会计教育:职业技能教学研究》
33. 重庆工学院审计理论研究课题组:《审计基本理论比较——前后一贯的理论结构》
34. 陈燕东:《基于投资者保护的会计信息披露问题研究》
35. 董黎明:《上市公司债务融资结构、行为、绩效研究》
36. 白俊:《股权结构及其治理绩效研究——基于上市公司股权分置改革的实证研究》
37. 于永生、卢桂荣:《次贷危机背景下公允价值会计问题研究》
38. 王海兵:《人本财务研究》
39. 黄晓波:《企业财务报告:理论与模式》
40. 罗宏等:《我国垄断企业高管薪酬机制研究——薪酬管制的视角》

目 录

第 1 章 引言 / 1

- 1 选题背景及意义 / 1
- 2 基本概念界定 / 7
- 3 研究方法、内容安排 / 11

第 2 章 我国垄断企业高管薪酬机制及其变迁 / 16

- 1 高管薪酬机制及其构成 / 16
- 2 垄断企业高管薪酬机制变迁 / 18
- 3 垄断企业高管薪酬机制的核心:薪酬管制 / 25
- 4 垄断企业高管薪酬现状分析 / 28
- 5 本章小结 / 34

第 3 章 薪酬管制的衡量与影响因素分析 / 35

- 1 薪酬管制的衡量 / 35
- 2 理论分析与研究假设 / 36
- 3 研究设计 / 39
- 4 实证结果 / 50
- 5 稳健性检验 / 54
- 6 本章小结 / 54

第 4 章 薪酬管制与垄断企业高管薪酬契约的有效性 / 56

- 1 理论分析与假设提出 / 56
- 2 研究设计 / 60
- 3 薪酬管制对业绩敏感性的影响 / 65
- 4 薪酬管制对薪酬激励效果的影响 / 75
- 5 稳健性检验 / 80

6 本章小结 / 80

第5章 管理层权力与高管薪酬粘性 / 81

- 1 文献回顾与研究假设 / 81
- 2 研究设计 / 83
- 3 管理层权力对高管薪酬的影响 / 86
- 4 管理层权力与高管薪酬粘性 / 88
- 5 本章小结 / 90

第6章 垄断企业高管薪酬管制的成本与收益 / 91

- 1 理论分析与假设提出 / 92
- 2 垄断企业高管薪酬管制经济后果研究设计 / 96
- 3 实证结果 / 104
- 4 稳健性检验 / 109
- 5 本章小结 / 115

第7章 媒体对高管薪酬的治理作用 / 117

- 1 研究源起 / 117
- 2 媒体对高管薪酬治理作用的理论分析 / 118
- 3 研究假设 / 121
- 4 样本选择与模型构建 / 124
- 5 实证结果与分析 / 131
- 6 稳健性检验 / 139
- 7 本章小结 / 141

第8章 研究结论与启示 / 143

- 1 研究结论 / 143
- 2 几点启示 / 145

参考文献 / 151

后记 / 167