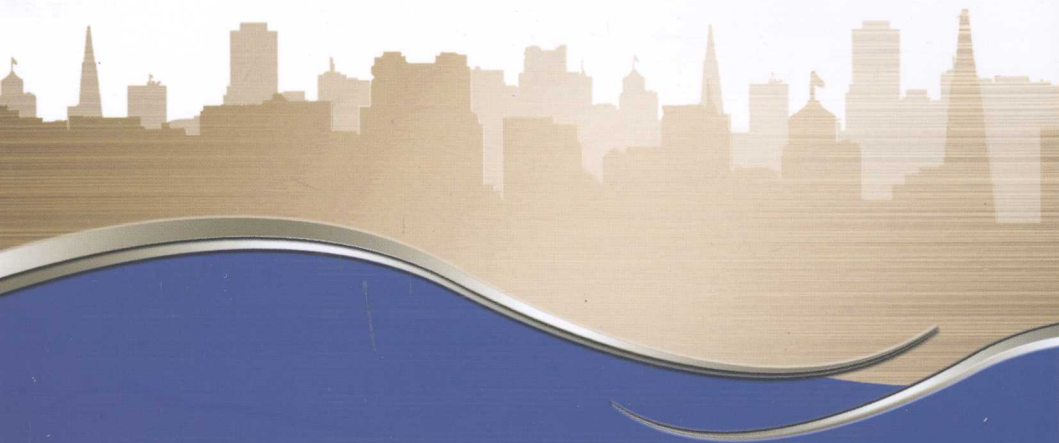




重庆市国有企业高管薪酬 影响因素与激励效应研究

CHONGQING SHI GUOYOU QIYE
GAOGUAN XINCHOU

Yingxiang Yinsu yu Jili Xiaoying Yanjiu

李 训 杜传桥 代 彬 / 著



西南交通大学出版社
[Http://press.swjtu.edu.cn](http://press.swjtu.edu.cn)

013352156

重庆市国有企业高管薪酬

影响因素与激励效应研究

CHONGQING SHI GUOYOU QIYI
GAOGUAN XINCHOU

Yingxiang Yinsu yu Jili Xiaoying Yanjiu

F279.241
150

李训 杜传桥 代彬 / 著



F279.241
150



北航

C1660527

西南交通大学出版社

· 成 都 ·

013025120

图书在版编目 (C I P) 数据

重庆市国有企业高管薪酬影响因素与激励效应研究 / 李训, 杜传桥, 代彬著. —成都: 西南交通大学出版社, 2013.6

ISBN 978-7-5643-2318-9

I. ①重… II. ①李… ②杜… ③代… III. ①国有企业—领导人员—工资管理—研究—重庆市 IV. ①F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 113926 号

重庆市国有企业高管薪酬影响因素与激励效应研究

李 训 杜传桥 代 彬 著

责任编辑	秦 薇
特邀编辑	孟秀芝
封面设计	墨创文化
出版发行	西南交通大学出版社 (成都二环路北一段 111 号)
发行部电话	028-87600564 028-87600533
邮政编码	610031
网 址	http://press.swjtu.edu.cn
印 刷	成都蜀通印务有限责任公司
成品尺寸	148 mm × 210 mm
印 张	4.5
字 数	150 千字
版 次	2013 年 6 月第 1 版
印 次	2013 年 6 月第 1 次
书 号	ISBN 978-7-5643-2318-9
定 价	18.00 元

图书如有印装质量问题 本社负责退换
版权所有 盗版必究 举报电话: 028-87600562

西南交通大学出版社

· 蜀 蜀 ·

前 言

公司治理所需解决的根本问题是要利用有效的激励和约束手段,促使作为代理人的公司管理层作出符合股东利益的决策和行为,而其中的一个重要途径就是为管理层提供恰当形式的薪酬激励。20世纪90年代以来,西方发达国家公司高管薪酬的急剧增长使得公司高管的薪酬契约安排成为公司治理的热点话题,并被视为“经理资本主义”背景下管理层内部人控制的典型弊端。

伴随着金融危机的爆发和全球经济的持续衰退,各国公司高管的巨额薪酬备受社会关注和诟病。近几年中国国有企业高管薪酬的涨幅同样惊人,国有企业高管超高薪酬与企业经营业绩明显难以匹配的状况成为了众矢之的,与普通员工之间巨大的薪酬差距也遭到普遍质疑。自20世纪80年代以来,作为我国经济体制改革的中心环节,国有企业改革的重点内容之一,就是在企业实现由计划经济体制向市场经济体制逐步转型的同时,建立起与企业外部环境相匹配的、富有竞争力的、科学合理的高管人员薪酬激励体系。在凸显市场经济公平正义和社会和谐的当前时期,国有企业高管的薪酬激励日益成为国有企业改革的热点和敏感话题,一方面,这不仅体现了来自经济层面的考量,更是引发了社会和政治层面的关注和思考。另一方面,研究高管人员薪酬激励效应对于提高整个社会经济资源的配置效率也具有重要的理论和实践意义。

本书从重庆市国有企业高管薪酬激励现状入手,回顾了重庆市国有企业薪酬激励制度变迁,在统计分析重庆市高管薪酬激励现状的基础上,概括了重庆市国有企业薪酬激励的特点及不足。结合理论分析,本书从高管薪酬与高管控制权、代理成本、公司绩效三方面提出研究假设并建模实证检验,以考察重庆市国有企业高管薪酬的影响因素与激励效应。实证研究发现,重庆市国有企业高管薪酬与控制权负相关,在国有性质的背景下,国有企业高管薪酬受到政府相关部门限制,高管不能够利用自身控制权影响薪酬制度制定或

操纵盈余提升自身薪酬水平；重庆市国有企业高管薪酬制度设计在一定程度上体现出与公司绩效挂钩的特征，但较少考虑到长期绩效表现，企业绩效对高管人员薪酬激励作用初步显现。高管薪酬激励效应实证研究发现，高管低的薪酬水平增加了企业代理成本，即在重庆市国有企业高管薪酬受到管制，且重庆市国有企业高管薪酬水平较中东部地区偏低的情况下，国有企业高管会通过管理费用、在职消费等隐性收入的增加来提高自身实际收入，提高企业代理成本。

基于上述研究工作，本书的研究特色与创新之处主要体现在如下两个方面：①以往研究高管薪酬问题多数着眼于企业本年会计利润，本书拟结合企业市场绩效的考核要求，从企业资产收益率、股权收益率、股票收益率三个角度以及上年绩效、本年绩效两个层次系统检验高管薪酬与企业绩效的关系，在研究视角上有一定程度的创新。②在对重庆市国有企业高管薪酬影响因素与激励效应研究较少的情况下，本书赋有建设性的探讨重庆市国有企业高管薪酬与高管控制权、公司绩效、代理成本之间的关系对于研究重庆市国有企业薪酬激励问题有一定的借鉴意义，为重庆市国有企业管理层薪酬改革提供了经验启示。

本书的上述研究成果具有较为重要的现实指导意义：良好的高管薪酬激励机制能更有效地提高重庆市国有资产的经营管理效率，进一步推动重庆市国有企业改革，持续提升重庆市国有企业的综合竞争力和经营效益，进而促进国有经济布局结构的调整以及经济增长方式的转变。

本书成果源自于团队成员在各自擅长领域的发挥和创造，部分成果也依托于团队成员所主持和参与的相关科研项目的贡献性成果，同时也得到了其他研究者的支持和帮助。在搜集整理资料的过程中，作者参考和借鉴了大量的国内外众多学者论著，受益匪浅。本书仅作为在此领域的研究探索和学术探讨之用，当然，如能为社会和企业提供一些有益的参考和借鉴，无疑是本书的幸事。我们深知，受我们科研水平所限，加之资料收集的困难，本书疏漏和不尽如人意之处在所难免，恳请读者和专家包涵和批评！

作者

2013年2月

目 录

1 绪 论	1
1.1 研究问题与目的	1
1.2 理论意义与实践意义	3
1.3 研究思路与研究内容	4
1.4 研究方法与分析框架	5
1.5 研究特色与创新	6
1.6 研究概念的界定	7
2 理论基础与文献回顾	9
2.1 委托代理理论	9
2.2 薪酬激励理论	11
2.3 产权理论	14
2.4 其他相关理论	16
2.5 研究文献综述	20
2.6 本章小结	31
3 制度背景与国有企业高管薪酬激励理论分析	32
3.1 国有企业改革的历史进程	32
3.2 我国资本市场的政府管制	36
3.3 国有企业高管薪酬制度的演进	46
3.4 国有企业薪酬制度变迁的滞后性与路径依赖	50
3.5 国有企业高管薪酬激励机理分析	58

3.6 本章小结	62
4 重庆市高管薪酬激励现状与问题分析	63
4.1 重庆市高管薪酬激励现状	63
4.2 重庆市国有企业高管薪酬激励特点	66
4.3 重庆市国有企业高管薪酬激励问题分析	75
4.4 本章小结	77
5 重庆市国有企业高管薪酬影响因素与激励效应分析	79
5.1 理论分析与研究假设	79
5.2 研究设计	82
5.3 重庆市国有企业高管薪酬影响因素实证结果及分析	88
5.4 重庆市国有企业高管薪酬激励效应实证结果及分析	99
5.5 稳健性检验	101
5.6 本章小结	102
6 经验借鉴与政策建议	103
6.1 外国国有企业薪酬制度借鉴	103
6.2 重构国有企业高管薪酬制度的设计原则	110
6.3 政策建议	114
7 结论与展望	122
7.1 结论与启示	122
7.2 研究展望	123
参考文献	124
后 记	138

1 绪论

1.1 研究问题与目的

自 20 世纪 80 年代以来,作为我国经济体制改革的中心环节,国有企业改革的重点内容之一就是企业在实现由计划经济体制向市场经济体制逐步转型的同时,建立起与企业外部环境相匹配的、有竞争力的、科学合理的高级管理人员(根据《中华人民共和国公司法》规定,本书所指的高级管理人员包括公司的经理、副经理、财务负责人、上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员,以下简称“高管”)薪酬激励体系。在市场经济公平正义和社会和谐的当前时期,国有企业高管层的薪酬激励日益凸显,成为国有企业改革的热点和敏感话题,这不仅体现了来自经济层面的考量,而且引发了社会和政治层面的关注和思考。可以预见,在渐进式的经济转型进程中,国有企业旧的薪酬管理体制正在废除和瓦解,新的薪酬管理体制必将逐步建立和完善。

近年来,我国一直在努力探索适合国有企业特别是国有大型企业特色的高管人员激励方式和措施。早在 2002 年我国就采取各种对策措施来规范高管薪酬以减少其对社会和经济的负面影响,然而收效甚微。随着 2008 年全球金融危机的爆发,世界范围内对企业高管“限薪”的呼声越来越高,我国财政部也下发了《金融类国有及国有控股企业负责人薪酬管理办法(征求意见稿)》,将国有金融类高管的年薪控制在 280 万元之内。我国人力资源和社会保障部也制订了相应的管理办法,限定国有企业高管的薪酬不超过企业职工平均工资的 12 倍。2009 年 9 月 16 日,中央六部委联合下发的《关于进一



步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》明确了中央企业高管人员的薪酬结构主要由基本年薪、绩效年薪和中长期激励收益三部分构成的总体原则，同时也为各地方政府主管部门制定本地区国有企业高管人员的薪酬管理制度提供了可供参照的框架和范本。“限薪”是各国规范企业高管薪酬的主要措施之一。尽管当前国有企业高管人员的激励机制已取得了一定进展，然而，对于我国制定垄断行业企业高管限薪政策的核心问题理论支持不足，仍然暴露出诸如激励方式单一、业绩评价体系不尽合理、缺乏长期激励等问题。因此，如何从我国的实际情况出发，制定能有效激励垄断行业企业高管，同时兼顾公平和效率，且具有可操作性的企业高管薪酬规制政策？如何准确、客观地评价企业高管层的经营绩效，建立和完善管理层的激励机制？如何培养和造就高素质的职业化经营管理人才队伍？这些都是我国经济改革面临的重大而紧迫的现实任务。

作为国家确立的“全国五大中心城市”之一，重庆市迎来了前所未有的机遇与挑战，《重庆市城乡总体规划（2007—2020年）》中明确提出“将重庆市建设成为西部地区的重要经济增长极、长江上游的经济中心以及城乡统筹发展的新型直辖市”的发展目标与战略定位。国有企业在重庆的国民经济发展中起着主导性作用，不但充当了政府调控市场和推动市场完善的“第三种力量”，也是推动重庆城市化、工业化、城乡统筹一体化发展战略的关键基础。其中，优化和完善国有企业高管人员激励机制是国有企业增强竞争力的核心问题和制度保障。然而，从重庆市的现实情况看，国有企业高管层的激励机制改革尚处于逐步完善阶段，高管人员激励机制存在的缺陷和不足已经成为制约众多国有企业可持续发展的瓶颈。因此，在深化改革、完善社会主义市场经济体制的进程中，作为地方国有经济体现中央国企改革精神的典范之一，重庆市既需要在国有企业高管人员薪酬激励的实践中大胆创新，也需要在理论研究上不断探索。

本书的选题与研究内容是重庆市软科学计划重点研究项目“重庆市国有企业高管人员薪酬激励的问题与对策研究”以及四川外语

学院校级科研项目“我国垄断行业企业高管薪酬规制理论研究”的阶段成果之一，主要研究目的是为了更有效地提高重庆市国有资产的经营效率，进一步推动重庆市国有企业改革，持续提升重庆市国有企业的综合竞争力和经营效益，进而促进国有经济结构的调整以及经济增长方式的转变。

1.2 理论意义与实践意义

公司治理所需解决的根本问题是利用有效的激励和约束手段，促使作为代理人的公司管理层做出符合股东利益的决策和行为，而其中的一个重要途径就是为管理层提供恰当形式的薪酬激励。研究管理层特别是高管人员薪酬激励问题对于规范企业治理结构、提升企业经营管理水平、提高企业经济效益、确保投资者利益和维护企业各利益主体权益，进而提高整个社会经济资源的配置效率都具有重要的理论意义。

高管是否利用其对公司的控制权来提高自身的薪酬水平？国有上市公司与非国有上市公司对高管薪酬的约束作用是否相同？高管的高额薪酬能否降低股东与管理层之间的代理成本？重庆市高管薪酬上升能否反映其为公司和股东创造财富的增加？围绕这些问题，本书收集了 2000—2010 年重庆市 A 股上市公司的高管薪酬资料，研究其与高管控制权、公司绩效及代理成本之间的关系，试图找到这些问题的答案。

本书将深入研究高管人员薪酬激励的制度设计、传导机理，探索重庆市国有企业高管层薪酬激励的现状及问题，用统计数据分析重庆市国有企业高管薪酬与高管控制权、公司业绩、代理成本之间的关系，从而探讨目前重庆市国有企业高管薪酬的影响因素与激励效应，对提高和优化重庆市国有资产的经营管理效率具有重要的理论和实践意义。



1.3 研究思路与研究内容

本书的主要研究目的是探讨重庆市国有企业高管薪酬的影响因素与激励效应,为达到研究目的,本书将采取以下思路进行深入研究:首先分析重庆市高管薪酬激励现状,从重庆市国有企业高管薪酬激励制度变迁、国有企业高管薪酬激励现有水平、国有企业高管薪酬激励特点和不足四个方面统计描述出重庆市国有企业高管薪酬激励现状。针对重庆市国有企业高管薪酬现状及存在的问题,结合理论分析,有针对性地提出重庆市国有企业高管薪酬影响因素与激励效应的三点假设。在实证研究部分,首先,检验高管薪酬与高管控制权的关系,选取控制权变量,从高管控制权角度探讨高管薪酬的影响因素;其次,探讨高管薪酬与公司绩效的关系,从薪酬—绩效角度检验公司绩效对高管薪酬的影响;最后,对高管薪酬的激励效应即高管薪酬与企业代理成本之间的关系进行回归检验,以期检验高的高管薪酬水平是否能提升激励效应,降低代理成本。

本书的研究内容分为如下六个部分:

(1) 绪论。首先,提出本书的研究问题与目的以及本书研究的理论和实践意义。其次,理清研究的思路,勾绘出整体的研究框架图,并列明本书的创新之处。最后,界定本书研究范围。

(2) 理论基础与文献回顾。本部分较全面地回顾了薪酬激励制度理论,作为下一步书中继续深入研究的理论基础,重点阐述了委托代理理论、薪酬激励理论、产权理论等相关理论流派,并在薪酬激励的理论基础上回顾了国内外现有高管薪酬激励研究进展。

(3) 制度背景与国企高管薪酬激励理论分析。本部分详尽分析了国有企业及薪酬激励的制度演进,介绍了国有企业高管薪酬激励制度在中国的引进和发展历程,并基于显性激励、隐性激励两方面分析国企高管薪酬激励机理。

(4) 重庆市高管薪酬激励现状与问题分析。在该部分,本书详尽地描述了重庆市国有企业薪酬水平历年走势,并结合本地 GDP

评判重庆市高管薪酬激励效果以及对比中、东部地区高管薪酬来分析重庆市薪酬激励效果,总结概述了重庆市国有企业高管薪酬激励特点以及对存在的问题进行归纳分析。

(5) 重庆市国有企业高管薪酬影响因素与激励效应分析。

理论分析与研究假设:结合第四部分重庆市国有企业现状进行理论分析,提出本书的三项研究假设。

研究设计:为检验研究假设,设计三个检验模型,搜集数据、定义变量,并对重庆市国有企业薪酬激励相关数据进行描述性统计。

重庆市国有企业高管薪酬影响因素实证结果与分析:实证分析分两个部分进行检验,分别为高管薪酬与高管控制权、高管薪酬与公司绩效,其中在每个部分都对比检验了国有企业与非国有企业的区别或者进行更详尽的分组检验。本部分从上述两个方面检验分析重庆市国有企业薪酬激励影响因素。

重庆市国有企业高管薪酬激励效应实证结果与分析:选取代理成本做激励效应的替代变量,实证分析检验高管薪酬对代理成本的影响。

(6) 经验借鉴与政策建议。针对前面重庆市国有企业高管薪酬激励的研究现状,结合实证研究结果分析以及国外国有企业薪酬制度的经验借鉴,从厘清国有企业产权关系、完善国有企业内部治理机制、加强经理层激励与约束机制、减少政府对国有企业干预、建立健全外部经理人才市场等方面提出了提高重庆市国有企业高管薪酬激励效应的具体政策建议。

1.4 研究方法与分析框架

本书研究方法主要涉及以下两种:

(1) 比较研究法。主要是历史与现状的比较、国外与国内的比



较、市内与地区外的比较。

(2) 计量经济分析方法。定性分析与定量分析相结合,定量分析先利用调查数据和统计数据遵循研究主题进行描述性统计分析,然后对高管人员薪酬激励效应相关内容变量进行计量分析。

本书将综合运用上述研究方法,以探讨重庆市国有企业高管人员薪酬激励效应为逻辑主线展开研究,具体分析框架如图 1.1 所示。

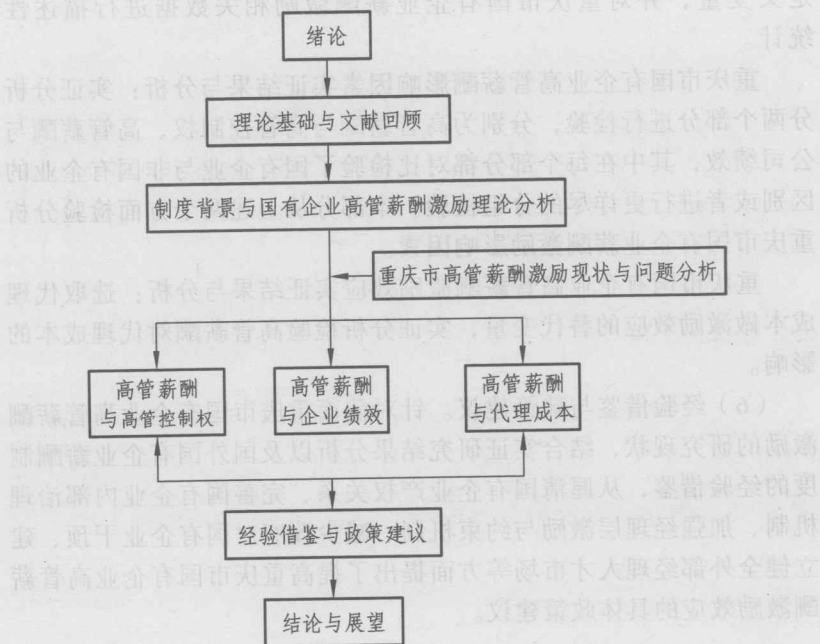


图 1.1 分析框架

1.5 研究特色与创新

以往研究高管薪酬问题多数着眼于企业本年会计利润,本书拟

结合企业市场绩效的考核要求,从企业资产收益率、股权收益率、股票收益率三个角度以及上年绩效、本年绩效两个层次系统检验高管薪酬与企业绩效之间的关系,在研究视角上有一定程度的创新。

此外,在对重庆市国有企业高管薪酬影响因素与激励效应研究较少的情况下,本书富有建设性地探讨重庆市国有企业高管薪酬与高管控制权、公司绩效、代理成本之间的关系,对于研究重庆市国企薪酬激励问题有一定的借鉴意义,为重庆市国企管理层薪酬改革提供经验启示。

1.6 研究概念的界定

1.6.1 国有企业

国际惯例中,国有企业仅指一个国家的中央政府或联邦政府投资或参与控制的企业;而在我国,国有企业还包括由地方政府投资参与控制的企业。政府的意志和利益决定了国有企业的行为。国有企业可以分别划分为国家政府所有企业和地方政府所有企业、垄断性国有企业和竞争性国有企业等。以企业所有权结构为标准,国有企业有国家全额持股企业、国家多数持股企业和国家少数持股企业之分。本书研究的重庆市国有企业主要指重庆市政府所有的独资企业、重庆市国有资产控股的企业以及以上两类作为实际控制人控股的企业。

1.6.2 企业高管

企业高管,就是指在企业管理层中担任重要职务、负责公司经营管理、掌握公司重要信息的人员,主要包括董事长、经理、副经理、财务负责人、上市公司董事会秘书以及董事、监事,但不包括独立董事(因为目前独立董事从上市公司获取的报酬是基本固定的,与公司的发展状况和经营业绩无关)。企业高管是掌握企业经营权并



直接对公司经营效益负责的经营管理人员,是现代企业中一组“支薪的高层经理人员”,是委托代理制中的高级代理人。

这里的经理、副经理,是指《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)第五十条和第一百一十四条规定的经理、副经理,在实践中往往就是公司的总经理、副总经理等职位。经理由董事会决定聘任或者解聘,并对董事会负责;副经理则由经理提请董事会决定聘任或者解聘。这里的财务负责人是指由经理提请董事会决定聘任或者解聘的财务负责人员。这里的上市公司董事会秘书是《公司法》规定的上市公司必设的机构,主要负责上市公司股东大会和董事会会议的筹备、文件保管以及公司股东资料的管理,办理信息披露等事务。

1.6.3 高管薪酬

薪酬是能够为企业带来预期收益的资本,是用来交换劳动者活劳动的一种手段。薪酬作为企业生产成本,是资本的投入,企业期望借此获得一定的资本回报。

薪酬有广义和狭义之分。狭义的薪酬是指个人获得的以工资、奖金及以金钱或实物形式支付的劳动回报,广义的薪酬包括经济性的报酬和非经济性的报酬。其中,经济性的报酬是指工资、奖金、福利待遇和带薪假期等以钱或物的形式支付的劳动回报;非经济性的报酬是指个人对企业及对工作本身在心理上的一种感受,主要包括工作的趣味性、挑战性、发展机会和社会地位等。在本书中,薪酬主要是指狭义角度的经济性报酬。

另外,经济性报酬除基本工资以外,还包括奖金、津贴、补贴、利润分红、股权拥有、股票期权和延迟报酬等。经济性报酬内容很丰富,但是由于技术和资源的局限性,有些数据很难通过公开数据库和财务报表获取,本书所指的高管报酬主要指上市公司年报披露的高管年度货币报酬,在本书实证部分,高管薪酬将使用高管前三名薪酬总额变量来衡量。

2 理论基础与文献回顾

本章将对与公司高管薪酬相关的理论基础进行回顾、评析,包括委托代理理论、薪酬激励理论、产权理论等主流理论分支以及社会比较理论、人力资本理论等其他理论流派,并在此基础上针对高管薪酬的相关研究进展进行文献述评。

2.1 委托代理理论

20 世纪 30 年代,美国经济学家伯利和米恩斯因为洞悉企业所有者兼具经营者的做法存在着极大的弊端,于是提出“委托代理理论”,倡导所有权和经营权分离,企业所有者保留剩余索取权而将经营权利让渡。目前“委托代理理论”已成为现代公司治理研究的逻辑起点。

委托代理理论是制度经济学契约理论的主要内容之一,主要研究的委托代理关系是指一个或多个行为主体根据一种明示或隐含的契约,指定、雇佣另一些行为主体为其服务,同时授予后者一定的决策权利,并根据后者提供的服务数量和质量对其支付相应的报酬。授权者就是委托人,被授权者就是代理人。

委托代理理论关系起源于“专业化”的存在。当存在“专业化”时就可能出现一种关系,在这种关系中,代理人由于相对优势而代表委托人行动。现代意义的委托代理的概念最早是由罗斯提出的:“如果当事人双方,其中代理人一方代表委托人一方的利益行使某些



决策权,则代理关系就随之产生。”委托代理理论从不同于传统微观经济学的角度来分析企业内部、企业之间的委托代理关系,它在解释一些组织现象时,优于一般的微观经济学。

委托代理理论的主要观点认为:委托代理关系是随着生产力大发展和规模化大生产的出现而产生的。其原因一方面是由于生产力发展使得分工进一步细化,权利的所有者由于知识、能力和精力所限不能行使所有的权利了;另一方面,专业化分工产生了一大批具有专业知识的代理人,他们有精力、有能力代理行使好被委托的权利。但在委托代理的关系当中,由于委托人与代理人的效用函数不一样,委托人追求的是自身财富最大化,而代理人追求自己的工资津贴收入、奢侈消费和闲暇时间最大化,这必然导致两者之间的利益冲突。在没有有效的制度安排下代理人的行为很可能最终损害委托人的利益。而世界——不管是经济领域还是社会领域——都普遍存在委托代理关系。

委托人和代理人的效用函数通常不一样,但他们各自追求自身效用最大化的目标通常不变,而且其各自的行为都会对对方的利益造成影响,从而形成了委托人和代理人之间的利益冲突。为了能够在委托人和代理人之间存在信息不对称的情况下,使代理人按委托人的意愿工作,同时降低逆向选择和道德风险的发生,委托人需要通过可观测的信息来设计一定的激励合约,促使代理人选择适当的行动以实现委托人预期效用最大化。

近 20 多年来,委托代理理论的模型方法发展迅速,主要有三种:
① 由威尔逊 (Wilson, 1969) 和斯宾塞、泽克豪森 (Spence and Zeckhauser, 1971) 和罗斯 (Ross, 1973) 最初使用的“状态空间模型化方法” (State Space Formulation)。其主要的优点是每种技术关系都很自然地表现出来,但是此方法让本书无法得到经济上有信息的解 (Informative Solution)。
② 由莫里斯 (Mirrlees, 1974, 1976) 最初使用、霍姆斯特姆 (Holmstrom, 1979) 进一步发展的分布函数的参数化方法 (Parameterized Distribution Formulation), 这种方法可以说已成为标准化方法。
③ 一般分布方法 (General Distribution