



南通大学人文社科出版基金重点资助

Specialty Sponsored by Human Civilization & Social Science Publication fund, Nantong University

薪酬委员会制度的有效性： 理论分析与实证检验

沈小燕 著



中国财政经济出版社



南通大学
Specially Sponsored by

力

Nantong University

薪酬委员会制度的有效性： 理论分析与实证检验

沈小燕 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

薪酬委员会制度的有效性：理论分析与实证检验/沈小燕著. —北京：中国财政经济出版社，2015. 12

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6588 - 9

I. ① 薪 … II. ① 沈 … III. ① 企业管理 - 工资制度 - 研究
IV. ① F272. 92

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 314757 号

责任编辑：吕小军

责任校对：李 丽

封面设计：思梵星尚

版式设计：兰 波

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100142

营销中心电话：88190406 北京财经书店电话：64033436 84041336

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 13 印张 211 000 字

2015 年 12 月第 1 版 2015 年 12 月北京第 1 次印刷

定价：28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6588 - 9/F · 5300

(图书出现印装问题，本社负责调换)

本社质量投诉电话：010 - 88190744

打击盗版举报热线：010 - 88190492，QQ：634579818

序

在现代公司治理结构中董事会下属专门委员会（审计委员会、薪酬委员会、战略委员会以及提名委员会）的设置在实务界发挥着重要作用，特别是审计委员会和薪酬委员会对公众公司尤为重要。对于审计委员会的作用理论界研究文献比较充分，但是对于薪酬委员会的研究我国近几年才刚刚起步。

实践中，美国的薪酬委员会经历了设立阶段（1978—1993年）、法理形式上独立阶段（1994—2009年）和实质性独立阶段（2009年以后）。1993年美国联邦税法开始惩罚没有独立性的薪酬委员会的上市公司。2003年以后美国证券交易委员会（SEC）规定要求独立董事在大部分上市公司的董事会中占多数席位。英国薪酬委员会的设置虽然比美国起步稍晚，但也有跟美国相似的经历。西方薪酬委员会的研究是随着其实践而同步深入的，研究领域也比较丰富，关于设置与否的研究基于在1992年前的公司样本，1992年以后学者将研究的重心转移到薪酬委员会独立性、关联董事构成、构成特征的研究上。

中国作为发展中的转型经济国家，薪酬委员会的设置直接借鉴英美国家公司治理的成功经验，在2002年1月10日出台的《上市公司治理准则》中鼓励上市公司“设立战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会”。2007年3月证监会在《关于开展加强上市公司治理专项活动有关事项的通知》中“要求查明董事会是否设立了下属委员会，如提名委员会、薪酬委员会、审计委员会、投资战略委员会等专门委员会，各委员会职责分工及运作情况”。并于2007年12月强制要求上市公司在2007年度报告中披露“董事会下设的薪酬委员会的履职情况汇总报告”。2007年以后，我国绝大部分上市公司均设立了薪酬委员会。国内学者对于薪酬委员会的关注程度远落后于西方，无论是规范研究还是实证研究的文献均较少。

本书作者较早地将国内外薪酬委员会的设立理论、实务进行系统研究。通过分析薪酬委员会设置自愿性行为对公司高管薪酬的影响，实证研究薪酬委员会制度对于我国上市公司高管薪酬契约制定的效果。同时结合政府监管，分析薪酬委员会强制披露行为的监管效率并从薪酬业绩敏感度和薪酬结构的关系来评价这一措施，全方位地揭示薪酬委员会这一公司治理机制。全书用九个章节系统阐述，首先是薪酬委员会相关理论基础；接着是国内外薪酬委员会实践的发展介绍；国内外薪酬委员会信息披露制度；然后通过实证的大样本分析检验薪酬委员会设置效果，层层深入分析薪酬委员会设置与高管薪酬之间的关系，以及产权性质不同、政治层级不同时薪酬委员会的作用，进一步检验薪酬委员会设置以后其不同特征对高管薪酬不同的影响。

本书研究问题新颖，所关注的薪酬委员会成员激励的三层次代理理论、薪酬委员会构成比的特征与高管薪酬及其敏感度的研究，以及薪酬委员会是否设立对于不同政治层级和产权的比较研究，目前国内文献涉及较少，其研究丰富了该领域的文献。本书研究角度独特，我国薪酬委员会的实务发展以2007年为界，2007年前为自愿设立阶段，2007年以后为强制设立阶段，基于“自愿”和“强制”两大样本作为对比进行研究，在自愿设立阶段，有设立和不设立的对比；在强制披露阶段，即薪酬委员会要求由独立董事组成的“独立”阶段，通过薪酬委员会相关信息强制披露，我们可以考量委员会委员的特征、成员报酬等对高管薪酬的影响。此外，本书还从产权性质不同、国有企业层级不同（央企和地方国企）等研究角度进行更深入的研究。

沈小燕博士长期以来一直致力于公司治理与财务的相关问题研究，并在这些方面取得了一系列成果。本书是她博士论文的阶段性成果，全书研究理论与实证并行，其中有些成果已发表在优秀财经期刊上，产生了良好的社会反响。从理论角度来看，本书结合中国的制度背景，丰富了相关领域的理论，并为该领域学术研究贡献了中国的经验证据。从实践价值看，本书为我国进一步完善薪酬委员会制度提供了思路，同时对其他转型经济国家也具有重要的借鉴意义。值此专著出版之际，作为她的博士生导师，我乐意为本书作序。

王跃堂

2015年11月20日于南京大学西苑

前 言

在董事会下设薪酬委员会的初衷是解决委托代理问题，有关薪酬委员会设立的理论主要有委托代理理论中的“最优契约理论”和“三层次代理理论”，而质疑薪酬委员会的理论主要是“经理人影响力观”和国内“薪酬辩护理论”。西方薪酬委员会设立经历了 35 年的发展历史，而我国有着与西方不同的公司治理环境，设置薪酬委员会之初就借鉴西方成熟市场的经验，在很短的 10 多年时间内经历了从自愿设立到强制设立的过程，那么其在高管薪酬合约制定方面的公司治理效果如何？

现行关于经理人激励研究的主流代理理论观点是“最优契约理论”，即假定经理人激励合约符合最优契约理论，股东确定经理人报酬，股东利用报酬来减轻由于经理人持股比例低所导致的道德风险问题，通过报酬合约，使经理人能够最大化股东财富（Bertrand & Mullainathan, 1999、2000）。代理理论中的最优契约理论主要考虑单一的委托人和单一的代理人这两个层次之间的激励问题（e.g., Holmstrom, 1979; Mirrlees, 1976）。“最优契约理论”认为 CEO 薪酬和激励由董事会根据经济因素、委托代理问题的严重程度以及监管的困难性来决定如何最优设置，激励的支付和董事会监督通常被认为是协调委托代理问题的补充机制，即使某个董事会或薪酬委员会的监管不到位，整个薪酬体系仍然会达到最优水平，因此，更高的激励水平能够弥补董事会监管不力。“三层次代理理论”的引入是对最优激励契约理论的一个重要的扩展，它建立了一个新的委托人—监督人—代理人的结构（e.g., Choe and Park, 2003; Faure – Grimaud et al., 2003; Kofinan and Lawarfe, 1993; Tirole, 1986、1992），假定委托人将控制代理人的职责授予了独立的监督人（Tirole, 1986），如委托人（股东）雇用独立的监督人（薪酬管理委员会）来设计激励代理人（管理层）的方案，当委托人与监督人目标相左时，委托人需要采取措施激励监督人，促使监督人维护委托人的利益。这是

西方公司治理结构中设立薪酬委员会的由来。有学者提出“管理者权力理论”（或称“经理人权力理论”）质疑薪酬委员会，该理论认为，董事会不可能完全控制管理层薪酬契约的设计，管理层有动机和能力影响自己的薪酬；企业不按业绩计酬，而是很可能运用权力寻租；管理层薪酬激励并不必然减轻代理问题，它本身也可能成为代理问题的一部分。中国经济处于转型时期，企业进行公司治理改革上市时，直接引进包括董事会下设薪酬委员会在内的西方公司治理机制，企业的经济环境跟西方有很大的不同，国内学者谢德仁、林乐、陈运森（2012）提出“薪酬辩护理论”，薪酬委员会是社会公众认可的、符合国际通行公司治理惯例的经理人薪酬制定机构与机制，是国有企业证明薪酬的“程序正当性”的理由。那么，我国企业设置薪酬委员会是基于“契约有效论”还是“管理者权力理论”、“三层次代理理论”抑或是“薪酬辩护理论”？本书结合中国的经济环境验证上述相关理论在中国的适用性。

本书建立在相关理论推导和实证检验的基础上，层层深入分析薪酬委员会是否设置与高管薪酬之间的关系，以及产权不同、进而政治层级不同时薪酬委员会的作用，进一步检验薪酬委员会设置以后其不同特征对高管薪酬的影响。本书的实证研究力图回答以下五个方面的问题：第一，那些自愿设立薪酬委员会的上市公司与未设立薪酬委员会的上市公司相比，高管薪酬、薪酬—绩效敏感度有什么不同？第二，国有和非国有不同产权性质的上市公司中薪酬委员会设立与不设立有何差异？第三，国有企业上市公司中，中央控制和地方政府控制的不同政治层级的国有企业中的薪酬委员会设立与否对高管薪酬及其敏感性有不同影响？第四，那些已经设立了薪酬委员会的上市公司中，薪酬委员会成员本身的薪酬是否影响高管薪酬的制定？第五，薪酬委员会中独立董事比例、内部董事比例和外部非独立董事（如集团内其他单位或退休高管）比例不同对高管薪酬有影响吗？

本书分为9章，各章内容主要为：

第1章是绪论。介绍本书研究的背景、意义；根据相关文献进行综述，设计本书的研究框架和研究方法，说明本书的特色与创新。

第2章是薪酬委员会制度的理论与文献综述。设立薪酬委员会的理论有最优契约理论和三层次代理理论；质疑薪酬委员会设立的理论有经理人影响力理论和经理人薪酬辩护理论。国外关于薪酬委员会治理效应的研究文献，主要研究了薪酬委员会设立对高管薪酬、薪酬委员会的独立性对高管薪酬（薪酬水平、薪酬结构和薪酬—绩效敏感度）的影响。近年来，国内学者也

开始关注薪酬委员会，但是相关深入研究的文献还较少。

第3章是国外的薪酬委员会制度。薪酬委员会在英、美企业董事会内部普遍设立，旨在评价包括CEO、其他执行董事在内的高管人员的绩效，负责制定和核定董事会成员及高级管理人员的一揽子薪酬方案的一个专门机构。在英、美国家的实践中，薪酬委员会主要由外部董事和独立董事组成，是出资人、董事会对经营者权力的内部监控和制衡机制。这一制度经过发达国家上市公司多年的运作，已经比较成熟。

第4章是我国的薪酬委员会制度。我国上市公司薪酬委员会制度的引进是由监管部门以法律法规的形式引导产生的，这种发展历程跟国外的薪酬委员会的发展是有区别的：英美等国的薪酬委员会制度是在信用体系发达，经济发展到一定程度时，适应经济发展的需要产生的，目的是在股权分散、董事会中心主义盛行的情况下，要求使用代表中小股东利益的独立董事控制薪酬委员会以实现董事会内部人控制现象的平衡。而我国的薪酬委员会是在上市公司被大股东一手控制、频频出现大股东侵害小股东的利益、经理人自定薪酬的情况下，由政府借鉴其他国家的经验引入的。本章结合我国转型经济背景对薪酬委员会制度做理论上的比较和分析。

第5章是中外薪酬委员会披露制度。薪酬委员会的主要职能是制订公司高管薪酬的一系列方案，因此，关于公司高管薪酬要求披露的内容是薪酬委员会披露制度的主要内容。披露的内容包括高管所获得薪酬的相关信息、薪酬计划、与薪酬相关的公司治理信息等。通过薪酬委员会信息披露，第一，可以有效地让外部投资人监督薪酬计划的制定过程，抑制企业内部人的机会主义行为，一定程度上制约财务造假；第二，可以保证薪酬计划的激励性和公平性，确保经理人工作的积极性；第三，可以帮助规范薪酬委员会的行为，使其作用能够更好地发挥出来。本章对比2007年与2014年中国薪酬委员会披露信息内容的变化，反映我国薪酬委员会公司治理不断进步的步伐；对比中国与美国薪酬委员会披露内容，揭示我国薪酬委员会发展的差距。

第6章对薪酬委员会设置效果进行实证检验。对薪酬委员会设置效果往往通过其与高管薪酬和高管薪酬—业绩敏感度来检验的。本章以最优契约理论和经理人权力论为竞争性假设，结合我国转型期的制度背景，验证在2007年证监会强制要求上市公司披露薪酬委员会履职情况前，上市公司自愿设置并披露薪酬委员会的情况下，这些自愿设立薪酬委员会的上市公司与未设立薪酬委员会的上市公司相比，经理人的薪酬水平、薪酬—业绩敏感度有什么不同，当相对业绩不同、市场化程度不同时设立与否对其有什么影

响？

薪酬委员会作为公司治理结构的一部分是否发挥了预期的作用，需要提供具有说服力的证据。本章实证研究以 2002—2006 年自愿设立薪酬委员会为样本，同时选择强制设立薪酬委员会的上市公司为对比样本，研究发现：（1）我国上市公司引入薪酬委员会制度以后，高管薪酬得到普遍提升，自愿设立阶段设立薪酬委员会对于高管薪酬提升显著高于强制设立阶段。（2）从薪酬委员会设立帮助提升上市公司高管薪酬—业绩敏感度来看，总体样本中，无论是自愿设立还是强制设立，薪酬委员会设立均没有显著提升高管薪酬—业绩敏感度，这是由于薪酬委员会设立受到公司自身业绩好坏的影响，在业绩相对好的上市公司中，设立薪酬委员会对于高管薪酬—业绩敏感度有正向作用，但是，当公司相对业绩较差时高管因为薪酬委员会的存在仍然能够获得较高的薪酬，薪酬委员会的设立反而降低了高管薪酬—业绩敏感度。这种现象在自愿设立的上市公司中尤为显著，而在强制设立的公司中并不存在。（3）市场化进程也会影响薪酬委员会的作用，在市场化程度较高的地区，设立薪酬委员会的上市公司薪酬—业绩敏感度更高；相反，在市场化程度较低地区，设立薪酬委员会的上市公司的薪酬—业绩敏感度更低。这种影响在自愿设立的上市公司中尤为显著。上述结果表明在中国设立薪酬委员会的初期，自愿设立薪酬委员会制度更符合经理人权力理论，薪酬委员会提高高管薪酬—业绩敏感度会受到市场环境和自身业绩的影响而呈现出相反的结果。而强制设立薪酬委员会政策在短期内与高管薪酬—业绩敏感度不相关，这说明受上市公司监管形式的影响而强制设立薪酬委员会，对公司高管薪酬契约的提升并无实质性影响。

第 7 章是对不同产权性质的上市公司薪酬委员会设置效果的检验。薪酬委员会的治理效率是否与公司所属的产权性质有关？高管的薪酬及其遵循的规则是否因为其产权、外部监管环境、政府介入、社会责任等方面的原因在国有企业与非国有企业中有所不同？在国有企业中由于中央控制和地方控制不同，薪酬委员会发挥的作用也有所不同。本章结合“最优契约理论”、“经理人权力理论”和“薪酬辩护理论”，旨在验证在 2007 年证监会强制要求上市公司披露薪酬委员会履职情况前，这些自愿设立薪酬委员会的上市公司与未设立薪酬委员会的上市公司相比薪酬—业绩敏感度的不同；对于国有企业上市公司中，央企与地方国企之间的差异；相对业绩不同以及业绩变化的差异。

研究发现：（1）国有企业中设置薪酬委员会的上市公司高管薪酬—业

绩敏感度更高,而非国有企业中则相反;(2)进一步细分国有企业为央企和地方国企,研究发现,央企中设置薪酬委员会的上市公司有更高薪酬—业绩敏感度,而地方国企则相反,设置薪酬委员会的上市公司薪酬—业绩敏感度更低;(3)对相对业绩和业绩变化的进一步考察发现,在相对业绩高和业绩上升时,地方国企设置薪酬委员会的上市公司其薪酬—业绩敏感度更高;在相对业绩低和业绩下降时,央企设置薪酬委员会的上市公司薪酬—业绩敏感度更高,而地方国企则相反。这意味着薪酬委员会的设置在不同产权性质、央企和地方国企以及不同相对业绩和业绩变化的情况下,对高管薪酬—业绩敏感度的作用不同,地方国企的薪酬委员会的设置具有为其高管辩护的经验证据,更符合“经理人权力理论”。

第8章分析已经设立薪酬委员会的上市公司中,薪酬委员会构成人员的特征对高管激励的影响。通过分析薪酬委员会中经理人占比、在职经理人兼任、非独立外部董事比例等特征对高管激励的影响。采用2003年至2010年的上市公司中已经设置薪酬委员会的样本进行多元回归分析。实证研究发现:(1)企业支付给薪酬委员会独立董事成员的报酬越多,高管薪酬越多;(2)与内部董事不兼任薪酬委员会成员的上市公司相比,内部董事兼任薪酬委员会的上市公司高管层薪酬更低,但是薪酬委员会中是否有内部经理人兼任并不影响高管薪酬—业绩敏感度;(3)外部经理在薪酬委员会中占比多少与高管薪酬无关。

按照三层次代理理论,委托人(股东)雇用监督人(薪酬委员会)来设计激励代理人(管理层)的方案,委员会成员自身的经济利益有可能影响他们的决定。如果监督人和代理人通过串通达成倾向性的损害委托人利益的薪酬计划,那么监督人的作用会被削弱,薪酬委员会中那些获得较高薪酬的独立董事在给管理层制定薪酬制度时都比较慷慨,给予高管较高的货币薪酬。但是,在薪酬委员会中有很多公司外聘本集团其他同等级公司的经理和非在职的原任高管担当薪酬委员会成员,由于群体的同质性,他们可能在审查和推荐薪酬计划的时候更偏向于作为CEO的利益,而不是股东们的利益。但是在我国,这部分成员占薪酬委员会成员的比例与高管薪酬无关。而高管是否兼任薪酬委员会成员,是否影响其高管薪酬的制定,实证检验并没有找到相应的证据。

第9章为总结与评价。本章对薪酬委员会制度有效性理论分析与实证检验的主要结果进行了概括和评价,并针对主要结论,从监管层角度提出进一步完善薪酬委员会制度的建议。

目 录

第 1 章 绪 论	(1)
1.1 研究背景	(1)
1.2 研究框架	(3)
1.3 研究方法	(4)
1.3.1 规范研究	(4)
1.3.2 实证的研究方法	(5)
1.4 特色与创新	(5)
1.4.1 本书相关研究填补了薪酬委员会研究领域 的部分空白	(6)
1.4.2 本书研究角度新颖	(6)
1.4.3 重要的政策含义与学术意义	(6)
第 2 章 薪酬委员会的理论综述	(8)
2.1 薪酬委员会的基本理论	(8)
2.1.1 最优契约理论	(8)
2.1.2 三层次代理理论	(9)
2.1.3 经理人权力理论	(11)
2.1.4 薪酬辩护理论	(11)
2.2 薪酬委员会的国外文献回顾	(13)
2.2.1 薪酬委员会的设立与经理人激励文献回顾	(13)
2.2.2 薪酬委员会的特征与经理人激励文献回顾	(14)
2.2.3 薪酬委员会的成员激励	(17)

2.2.4	国外薪酬委员会文献评述	(17)
2.3	国内薪酬委员会文献回顾	(18)
2.3.1	高管薪酬—业绩敏感度的经验研究	(18)
2.3.2	薪酬委员会设立、独立性与经理人薪酬	(20)
2.3.3	国内薪酬委员会文献评述	(22)
第3章	国外的薪酬委员会制度	(23)
3.1	美国薪酬委员会实践与发展	(24)
3.1.1	美国公司治理制度背景	(24)
3.1.2	美国薪酬委员会实践	(25)
3.1.3	美国薪酬委员会的新角色	(28)
3.2	英国薪酬委员会实践与发展	(32)
3.2.1	英国公司治理制度背景	(33)
3.2.2	英国薪酬委员会实践	(34)
第4章	我国的薪酬委员会制度	(41)
4.1	我国公司治理制度背景	(42)
4.1.1	我国公司治理制度背景	(42)
4.1.2	我国薪酬制度改革历程	(43)
4.1.3	我国薪酬委员会与薪酬决定机制	(45)
4.2	我国薪酬委员会实践	(46)
4.2.1	自愿设立阶段（2000—2006年）	(47)
4.2.2	强制披露阶段（2007年至今）	(52)
4.2.3	香港特区薪酬委员会实践	(54)
4.3	不同产权性质企业薪酬委员会	(56)
4.3.1	国有企业改革与股东角色	(56)
4.3.2	国有企业高管薪酬制度背景	(58)
4.3.3	国有企业高管薪酬决定机制	(60)
4.3.4	非国有企业高管薪酬决定机制	(60)
4.4	不同政治级别国有企业薪酬委员会	(63)
4.4.1	央企高管薪酬由谁来决定？	(64)
4.4.2	地方国企高管薪酬制度	(66)

第 5 章 中外薪酬委员会信息披露制度	(70)
5.1 美国薪酬委员会披露制度	(71)
5.1.1 高管薪酬及薪酬委员会披露制度 (1992 年)	(71)
5.1.2 高管薪酬及薪酬委员会披露制度 (2006 年)	(72)
5.2 中国薪酬委员会披露制度	(73)
5.2.1 中国薪酬委员会披露制度	(73)
5.2.2 中国企业高管薪酬披露制度	(74)
5.3 中美薪酬委员会披露制度比较	(76)
第 6 章 薪酬委员会能改善公司治理的有效性吗?	(80)
6.1 相关文献回顾	(81)
6.1.1 薪酬委员会与薪酬—业绩敏感度	(81)
6.1.2 薪酬—业绩敏感度与相对业绩以及市场化程度的关系	(82)
6.2 研究设计	(83)
6.2.1 研究假设	(83)
6.2.2 样本选择	(85)
6.2.3 研究方法	(87)
6.2.4 变量说明	(88)
6.3 实证分析	(92)
6.3.1 自愿设置薪酬委员会的公司特征	(92)
6.3.2 薪酬委员会与公司治理有效性	(97)
6.4 研究结论	(107)
第 7 章 薪酬委员会制度有效性与产权性质有关吗?	(108)
7.1 不同产权性质公司薪酬委员会治理效应	(109)
7.1.1 我国国有企业薪酬委员会的治理机制	(109)
7.1.2 我国非国有企业薪酬委员会的公司治理机制	(112)
7.1.3 我国中央企业薪酬委员会的公司治理机制	(114)

7.1.4	地方国企高管薪酬制度	(117)
7.2	相关文献回顾	(120)
7.2.1	薪酬委员会设立与高管薪酬	(120)
7.2.2	产权性质、薪酬委员会设立与高管薪酬	(121)
7.2.3	政治层级、薪酬委员会设立与高管薪酬	(121)
7.3	研究设计	(123)
7.3.1	研究假设	(123)
7.3.2	样本选择	(125)
7.3.3	研究方法	(126)
7.4	实证分析	(129)
7.4.1	薪酬委员会设置特征	(129)
7.4.2	薪酬委员会设立、产权性质与高管薪酬	(135)
7.4.3	稳健性检验	(140)
7.5	研究结论及未来研究方向	(145)
第8章	薪酬委员会特征与高管薪酬	(146)
8.1	我国薪酬委员会特征	(147)
8.1.1	我国薪酬委员会成员薪酬	(147)
8.1.2	我国薪酬委员会独立性	(148)
8.2	相关文献回顾	(149)
8.2.1	薪酬委员会成员薪酬与三层次代理理论	(149)
8.2.2	薪酬委员会独立性与管理者权力理论	(150)
8.3	研究设计	(153)
8.3.1	研究假设	(153)
8.3.2	样本选择	(156)
8.3.3	研究方法	(157)
8.3.4	变量说明	(158)
8.4	实证分析	(160)
8.4.1	薪酬委员会特征分析	(160)
8.4.2	薪酬委员会特征与高管薪酬	(164)
8.5	研究结论	(168)

第 9 章 总结与评价	(171)
-------------------	-------

参考文献	(174)
------------	-------

后 记	(190)
-----------	-------

第1章 *Diyizhang*

绪论

1.1

研究背景

在西方公司治理实践中,设计高管薪酬合约的职责一般由隶属于董事会的下属委员会——薪酬委员会(Remuneration Committee)来履行(Daily et., 1998; Newman & Mozes, 1999; Conyon & He, 2004; Sun & Cahan, 2009),薪酬考核委员会负责制定公司董事及经理人员的薪酬政策与方案、考核标准并进行考核,对董事会负责;董事会完全控制和决定经理的薪酬契约(Jensen & Meckling, 1976; Holmstrom, 1979)。从1978年美国最初在董事会下设薪酬委员会,到薪酬委员会全部由独立董事组成,再到不断提高薪酬制定的透明度,西方薪酬委员会经历了35年的发展历史。在英美等国公司治理实践中,董事会下设薪酬委员会的初衷是解决委托代理问题,薪酬委员会以公司和股东利益为准绳,通过与高管公平议价确定高管薪酬。

美国的上市公司董事会下设薪酬委员会具体经历了一个渐进的过程。一是薪酬委员会设立阶段(1978—1992年),1978年,美国证券和交易委员会(SEC)提出股东委托书中应包含包括薪酬委员会在内的董事会的下属委员会,美国成为最早设置薪酬委员会的国家。二是薪酬委员会的法理形式上独立阶段(1993—2008年),1993年税法开始提出薪酬委员会的独立性要求,规定薪酬委员会中至少要包含一个外部董事,联邦税法开始惩罚

没有独立薪酬委员会的上市公司。随着公司治理的进一步发展，2003年纽约证券交易所、纳斯达克和美国证券交易所共同制定并由美国证券交易委员会（SEC）批准了上市条件，新规定要求独立董事在大部分上市公司的董事会中占多数席位。自从薪酬委员会成员的独立成为美国证监会、纽约证券交易所和纳斯达克的一个监管重点以后，委员会的独立性就成了设计合理公平的薪酬计划的主要考虑因素，以保护股东的价值，学者围绕着隐藏在管理层薪酬分配下的复杂问题展开了激烈讨论。三是薪酬委员会实质性独立阶段（2008年至今），2008年经济危机以来，美国不断要求提高高管薪酬制定过程的透明度，上市公司的薪酬委员会在快速发展的管理层薪酬管理世界中所承担的责任发生了改变，包括：起草公司年度委托声明中的薪酬讨论和分析的部分；审查股权激励政策并雇佣和监督独立委员会顾问；熟知多变的立法和监管要求；确保公司的薪酬分配不成为股票持有者中激进主义者和监管审查的目的（Erin, 2010）。2011年1月26日，美国证券交易委员会（SEC）批准了股东的薪酬发言权投票规定，股东还获得对与合并或收购交易有关的“金色降落伞”薪酬安排进行投票的权利，且要求披露有关薪酬安排的更多信息。

英国薪酬委员会的设置虽然比美国起步稍晚，但是也同样具有跟美国相似的经历：英国薪酬委员会初步建立（1986—1991年）；英国薪酬委员会普遍设立（1992—1994年）；英国薪酬委员会独立性要求（1995年至今）。英国20世纪80年代后期将注意力转向CEO薪酬的制定规范——董事会下设薪酬委员会，尤其是，CEO不应该担任可以决定其薪酬的职务。2012年，英国巴克莱银行丑闻迫使3位高管辞职，金融危机背景下不断高涨的高管薪酬和薪酬差距，再度将薪酬委员会拉入人们的视野。那么，薪酬委员会在高管薪酬制定过程中到底能发挥多少作用？

在我国，公司实务中“薪酬激励制度如何设计更有效”，现行的公司治理总体框架下，薪酬委员会的职责越来越重要。目前关于高管激励的理论和经验研究文献很多，但是专门研究高管薪酬合约形成的机构——薪酬委员会的文献并不多。作为发展中国家和转型经济国家，我国直接借鉴英美国家公司治理的成功经验，在2002年出台的《上市公司治理准则》中提议设立薪酬委员会，并规定由独立董事占多数并担任召集人，相关信息披露自2002年开始。2006年9月底正式颁布实施的国务院国资委《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》（以下简称《试行办法》）中，有引人注目的条款：“公司治理结构规范，股东会、董事会、经理层组织健