

Zhongguo Shangshi Gongs
Gaoguan Xinchou
Jili Yanjiu

中国上市公司 高管薪酬激励研究

邱茜 著

山东大学出版社

中国上市公司高管薪酬激励研究

邱 茜 著

山东大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国上市公司高管薪酬激励研究/邱菽著.
—济南:山东大学出版社,2013.12
ISBN 978-7-5607-4946-4

I. ①中… II. ①邱… III. ①上市公司—管理人员—工资
管理—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 299339 号

责任策划:李孝德
责任编辑:李孝德
封面设计:牛 钧

出版发行:山东大学出版社

社 址 山东省济南市山大南路 20 号
邮 编 250100
电 话 市场部(0531)88364466

经 销:山东省新华书店
印 刷:济南景升印业有限公司
规 格:880 毫米×1230 毫米 1/32
7 印张 173 千字
版 次:2013 年 12 月第 1 版
印 次:2013 年 12 月第 1 次印刷
定 价:22.00 元

版权所有,盗印必究

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社营销部负责调换

本书获得以下研究项目基金的资助

1. 山东省优秀中青年科学家科研奖励基金项目
(BS2012SF018)
2. 山东大学自主创新基金项目(人才引进与培养类)
(2011GN070)

目 录

第 1 章 绪 论	(1)
1.1 研究背景及意义	(2)
1.2 相关概念界定	(6)
1.3 研究思路及结构安排	(8)
1.4 研究方法	(12)
1.5 主要创新点	(13)
第 2 章 文献综述	(15)
2.1 高管薪酬:水平、结构及影响因素研究	(16)
2.2 高管薪酬与公司绩效关系研究	(44)
2.3 高管薪酬与高管行为关系研究	(48)
2.4 简要评述	(51)
第 3 章 上市公司高管薪酬激励的理论分析与模型构建 ...	(53)
3.1 代理理论与锦标赛理论:经济学视角的解释	(53)
3.2 管家理论:社会学视角的分析	(55)
3.3 前景理论与社会比较理论:心理学视角的完善 ...	(56)



3.4	人力资本理论与产权理论:个体视角与团队视角的融合	(58)
3.5	理论模型的构建	(61)
第4章	中国上市公司高管薪酬激励现状及国际比较	(64)
4.1	中国上市公司高管薪酬激励制度分析	(64)
4.2	外国上市公司高管薪酬激励制度分析	(69)
4.3	对我国上市公司的借鉴与启示	(74)
第5章	中国上市公司高管薪酬决定因素理论及实证研究	(77)
5.1	高管薪酬水平及结构的描述性分析	(77)
5.2	薪酬决定因素的理论分析及研究假设	(79)
5.3	研究设计与方法	(86)
5.4	研究分析与结果	(93)
第6章	中国上市公司高管薪酬与公司绩效关系的实证研究	(103)
6.1	理论分析及研究假设	(104)
6.2	研究设计与方法	(110)
6.3	研究分析与结果	(113)
第7章	中国上市公司高管薪酬与高管行为关系的实证研究	(120)
7.1	理论分析及研究假设	(120)
7.2	研究设计与方法	(122)
7.3	研究分析与结果	(124)

第 8 章 中国上市公司高管薪酬激励的制度设计·····	(127)
8.1 高管薪酬计划的设计 ·····	(128)
8.2 高管薪酬激励的监督约束机制设计 ·····	(131)
8.3 高管绩效考核制度设计 ·····	(134)
第 9 章 高管声誉激励:对薪酬激励的补充与完善 ·····	(136)
9.1 声誉激励相关理论综述 ·····	(137)
9.2 高管声誉评价体系的构建 ·····	(154)
9.3 高管声誉评价模型的构建及应用研究 ·····	(173)
第 10 章 研究结论与未来展望 ·····	(190)
10.1 研究结论·····	(190)
10.2 研究局限性·····	(193)
10.3 未来研究展望·····	(194)
参考文献·····	(197)
后 记·····	(213)

第1章 绪 论

公平、合理、有效的薪酬激励制度是任何公司得以长期发展壮大的重要因素之一,也是上至企业高管下至各级普通员工都非常关心的一个问题。在全球一体化的浪潮之下,在经历了2008年以来由美国次贷危机引发的席卷全球的金融危机之后,上市公司高管及他们高额的薪酬再一次被推上了风头浪尖:在某些企业经营绩效以及员工收入都停滞不前甚至有所下降的情势下,高管薪酬却以不可思议的速度和金额增长着,它也成为了在现代企业发展过程中面临如此多的质疑与公愤的少数问题之一。其中,与高管薪酬的快速增长相伴随的股东收益的下降及问责制度的缺失是导致公众怒火的一个主要原因。为了平息“公愤”,包括美国、德国、中国在内的各国政府及企业本身都采取了各种措施及方案来缓解高管薪酬过高的问题,但是效果都不甚理想。

公司高管在某个特定的年份究竟应当拿多少薪酬是一个很难准确回答的问题,因为高管薪酬激励制度的设计过程没有可以遵循的标准化的程序,其决定因素往往是纷繁而复杂的:每个公司都必须根据其自身的治理结构、经营规模、内部和外部条件的变化来设计符合实际的薪酬激励制度。此外,由于很多外部因素,例如宏观经济、法律法规的限制、行业状况等也起着重要作用,更增加了高管薪酬激励的难度。因此,如何在深刻认识和分析各国公司高



管薪酬激励的基础上来解决我国公司高管薪酬激励中存在的问题,使之更加公平合理、更趋完善,从而确保我国的企业能够长期稳定发展,在国际化竞争中立于不败之地,就显得尤为必要。

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

亚当·斯密曾在其著作中谈及了薪酬作为一种对于工作的交换的重要作用。而 Jensen 和 Meckling^① 基于代理理论的相关研究普遍被认为是现代高管薪酬研究的开山之作。在 20 世纪 80 年代之前,关于这个问题的研究寥寥无几,而且并未得出具有代表意义的研究结论。但是在之后的 30 年间,学术界有关高管薪酬的研究在数量和质量上都突飞猛进,覆盖了几乎所有企业相关研究的分支和领域,并迅速扩展到经济学、金融、会计、税务、法律、组织行为和企业发展战略等领域。^②

企业的成功在很大程度上取决于有效的领导。处于企业权力体系核心的高管不仅拥有令人羡慕的地位、权力和声誉,更肩负着其他职位无法比拟的责任。事实上,作为一个企业最重要的人力资本,人们同样也期望高管能带来同其他资本一样合理和丰厚的回报。高管是企业决策的制定者、实行者,他们能否作出正确的战略决策、能否有效地指导企业的运作直接决定着企业众多员工的

① M. Jensen & W. Meckling, "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, 1976, 4.

② K. J. Murphy, "Executive compensation," In Orley Ashenfelter and David Card, *Handbook of Labor Economics*, Amsterdam: North Holland, 1999, pp. 2485—2563.

职业生涯和企业的生死存亡。Robert Daines 和 Jim Collins 在研究中都发现具有丰富经验的优秀的高管相对其竞争者能够持续改善企业业绩——维持公司之前良好的业绩或扭亏为盈。相反,那些差劲的高管会导致企业良好业绩的下滑或者比之前更糟的业绩。

越来越多的媒体和公众都认为,近几十年间,企业高管所获薪酬远远大于其应该所得,并且他们的薪酬与企业业绩之间不存在必然联系。^① 例如,通用汽车前 CEO Rick Wagoner 2006 年的薪酬总额是 960 万美元,比 2005 年增长 75%。与此同时,通用却在 2006 年和 2005 年分别亏损了 20 亿美元和 104 亿美元。2007 年 Wagoner 关闭了 4 个卡车制造工厂,同年通用公布了 390 亿美元的亏损,其股票价格下降了 20%。尽管如此, Wagoner 的薪水却又上涨了 64%,到了令人惊愕的 1570 万美元。无独有偶,中国上市公司的众多高管也因为其所得的“天价薪酬”而引起一片质疑声。

企业中的高管肩负着为企业提供战略指导的重任,他们的行为需要通过对企业绩效的评估来确定。然而,在现实中企业绩效状况与高管薪酬激励计划却常常不相关。无效的高管人员薪酬体系不但与公司业绩相关性较差,更会对公司的员工、股东以及企业长远利益产生负面影响。为了给企业高管提供市场化的有竞争力的薪酬,同时又合理控制企业成本,就需要确定企业绩效,与高管薪酬及薪酬水平的联系。在全球竞争日益加剧的情况下,努力提高企业绩效,从而使企业在全球市场上更有竞争力,就显得更为迫切和必要了。深入研究并合理控制运行成本无疑会使企业更具有竞争力。随着国内外企业高管薪酬的急剧增加,高管薪酬就成了企业运营成本中一个重要的影响因素,并且这个因素对于企业的

① D. R. Meredith, "Exploding myths of CEO pay," *Chief Executive*, 1992, 79(9).



成功至关重要。在这种情景之下,研究中国上市公司高管薪酬激励机制,分析现有激励机制的有效性,研究影响高管薪酬的因素及内在机理,探索薪酬与企业绩效之间的本质关系,以期为企业绩效的改善和上市公司高管的激励约束制度提供科学可靠的理论支持。

1.1.2 研究意义

在吸取国外相关研究的经验和成果的基础上,针对现阶段我国上市公司薪酬激励现状及存在的问题进行深入全面的研究,有利于优化公司治理机构,完善约束机制,更好地发挥高管薪酬制度的激励作用,从而达到高管个人利益和股东利益最大化的双赢局面,具有重要的理论意义和实践意义。

1. 理论意义

(1)通过对高管薪酬激励问题的研究,推动高管激励理论的发展和深入。高管激励理论起源于西方,是在企业长期的发展过程中逐步探索建立起来的,又经过了反复的理论与实践检验,不断地进行着补充与完善。我国目前实行的高管薪酬激励制度大多借鉴于西方发达国家,是以发达国家的高管薪酬激励理论为基础发展起来的,需要依据我国国情与实际进行提高。本研究结合我国实践,丰富和发展了激励理论,为该理论增添新的内容,为上市公司高管人员激励问题开辟了新路径,提供了理论上的支持。

(2)通过高管薪酬激励问题的研究,完善企业家薪酬理论。只通过对相关经济因素的研究很难解释企业家薪酬的水平、结构等问题,本研究通过综合企业内部因素、外部因素及人力资本因素,较为全面地设计了一个理论框架,通过对高管薪酬激励影响因素、激励效应等的研究,进一步完善了企业家薪酬理论。

(3)高管薪酬激励问题的研究有助于公司治理理论的完善。由于高管处于公司管理层的领导地位,承担着企业战略提出、战略

执行等关系公司生存、发展的重大任务,其薪酬激励成为董事会的中心任务。近年来,西方公司治理研究中的一个重点问题就是高级管理层的薪酬问题。高管薪酬激励问题的研究,有助于公司治理理论的完善。在理论探析与实证研究的基础上,本研究将立足于目前我国上市公司高管激励所存在的问题,有针对性地提出改进措施,从而为解决我国上市公司治理的核心问题——高管激励提供借鉴,并为政府制定有关上市公司的法律与经济政策提供理论上的选择和建议。

2. 实践意义

(1)有利于高管人力资本价值的充分体现。作为企业最宝贵的人力资本,有效的薪酬机制能够正确反映出高管的人力资本价值,可以进一步明确高管在企业经营管理中的重要地位,满足其对自身价值肯定的需求,激发高管人员的工作积极性与潜能,从而在实现企业经营目标和价值最大化的过程中实现高管的人力资本价值最大化。

(2)有利于提高企业的治理水平和经营业绩。经理权力与公司治理是一对相互制衡的机制,而高管薪酬受到两者的制约与影响。合理有效的薪酬激励方式、水平、结构。能够对高管才能和经验这种稀缺资源进行充分的激励,有效调动其积极性,发挥出自身的能力和潜力,提高企业的经营管理水平和业绩,为提高资本的运营效率提供支持。同时,也为规范完善上市公司治理机制提供新的思路与角度。

(3)为政府监管及政策制定提供有效参考。高管薪酬是企业内外部众多因素共同作用的结果。其中,政府的监管以及政策法规的制定具有重要意义。本研究在理论和实践分析的基础上得出的研究结论及提供的相关政策建议为今后政府及相关部门对高管薪酬的监管提供了有益的参考和支持。



1.2 相关概念界定

1.2.1 公司高管

目前国内对于上市公司高管的范围和定义在理论和实践中并没有形成一个统一的观点。在理论研究方面,国外相关研究中,由于国外企业一般股权相对分散,因而 CEO 在公司经营决策中发挥着无可比拟的实际作用,同时由于数据的可获得性和丰富性,一部分学者就直接将公司 CEO 作为企业高管的代表进行研究。另外一部分学者则将包括 CEO、总经理等高级经理人、董事会成员、监事会成员的组合作为公司高管来进行研究。

在国内的相关研究中,对于高管的定义同样较为模糊,但总体分为两大类:一类是将董事长和总经理作为高管人员进行研究,另一类是根据国内的各种制度规范界定的范围来进行研究。国内各类制度规范的相关定义见表 1-1。

表 1-1 国内各类制度规范对高管范围的界定

时 间	来 源	定 义
1994 年	《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》	董事、监事、经理、财务负责人等和章程规定之其他高级管理人员
1997 年	《关联方交易》	董事长、董事、总经理、总会计师、财务总监、主管各项事务的副总经理

续表

时 间	来 源	定 义
2005 年	《上市公司高级管理人员培 训工作指引》	上市公司董事长、董事、监事、独 立董事、总经理、财务总监、董事 会秘书
2006 年	《公司法》	董事、监事、经理、财务负责人、 董事会秘书和章程规定之其他 高级管理人员

在借鉴参考国内外相关研究的定义之后,本研究将高管定义为:上市公司董事长、总经理、财务总监、副董事长、副总经理等高级经理人员及董事和监事。

之所以采用这个定义,是基于以下原因:

第一,由于我国企业公司治理结构及发展背景的特殊性,企业经营决策不仅受到 CEO 或董事长个人的影响,其他高管人员也发挥着重要的影响作用。

第二,研究中需要的众多数据指标可以从上市公司年报中直接获得,避免了在取得数据过程中可能出现的误差,提高了数据的准确性和研究结论的可靠性。

第三,更利于检验结论的稳健性及与国内外其他相关研究结论进行对比。

1.2.2 高管薪酬

所谓薪酬是指在雇佣关系中雇员通过为企业提供劳动而从雇主那里得到的回报,这种回报可能包括各种直接和间接、内在的和外在的货币收入以及各种具体的服务和福利。高管薪酬可以分为广义薪酬和狭义薪酬。广义的高管薪酬由短期薪酬、长期薪酬和其他薪酬三部分组成。具体的构成见表 1-2。狭义上的高管薪酬则是指总薪酬中



的短期薪酬部分,也就是高管的固定年薪与年度奖金之和。

表 1-2 广义高管薪酬结构及定义

类 型	构 成
总薪酬	短期薪酬+长期薪酬+其他薪酬
短期薪酬	固定年薪+年度奖金
长期薪酬	股票期权+限制性股票+长期激励计划
其他薪酬	在职消费+福利+其他非货币性激励

虽然广义的高管薪酬全面体现了对于高管进行薪酬激励的内容,但由于其形式包含了晋升机会、成就感等非物质因素,以及在职消费、长期激励计划等难以进行数据搜集、计量或者样本数量太小等因素,所以不将其作为本研究的研究对象。而多项研究都表明短期薪酬在高管薪酬激励中占据着最重要的地位——无论是长期激励还是短期激励,很大程度上都依赖于对货币薪酬的满足。因此,在结合我国上市公司的实际情况和特点的基础上,本书将高管薪酬界定为狭义的高管薪酬,即高管固定年薪与年度奖金之和。

1.3 研究思路及结构安排

1.3.1 研究思路

本研究以我国上市公司为背景,通过对代理理论、管家理论、人力资本理论、前景理论等理论的归纳和概括,对以往国内外相关研究的分析总结,根据中国上市公司在实践中出现的问题提出假设,运用科学的数理统计方法加以检验,探究了现阶段我国高管薪酬现状及变化趋势、薪酬决定因素、薪酬与企业业绩的关系、薪酬

与高管行为的关系,并与国际上其他国家企业进行了对比分析。旨在为企业进行高管薪酬激励设计提供必要的理论支持,为改进中国企业薪酬激励中出现的问题、提高企业绩效及今后政府进行政策规定的制定和调整提供参考依据。

1.3.2 结构安排

本书的主要内容共分为 10 部分,具体安排如下:

第 1 章,绪论。本章首先阐述研究背景和意义,对高管、薪酬等相关概念作出界定。接着介绍本书的研究思路、主要研究内容、研究框架和创新点以及研究方法。

第 2 章,文献综述。本章从高管薪酬的水平、结构及影响因素,薪酬绩效关系,薪酬与高管行为关系三个方面对高管薪酬激励的国内外相关研究文献进行了系统的回顾和梳理。通过回顾与总结以往相关研究,提出现有研究存在的缺陷和进一步研究的方向;同时,针对我国此类研究的现状指出本书研究的必要性,从而找到了文章的切入点和逻辑上的理论支撑,奠定了本书研究的理论基础。

第 3 章,上市公司高管薪酬激励的理论分析与模型构建。本章通过对代理理论、锦标赛理论、管家理论、前景理论、社会比较理论、产权理论、人力资本理论等有关高管薪酬激励的理论基础的回顾和分析,融合了经济学、社会学、心理学等不同的研究视角,根据组织理论中个人、团队、组织的层次划分,建立了本书研究的理论模型,为后面的研究打下了基础。

第 4 章,中国上市公司高管薪酬激励现状及国际对比研究。本章对我国高管薪酬激励的发展历程作了详细而全面的制度分析,同时对美国、英国、日本、德国等发达国家高管薪酬激励制度作了回顾和总结,在对中外制度的现状、特征、存在问题进行横向比较分析的基础上得出我国高管薪酬激励所能获得的借鉴与启示。



第5章,中国上市公司高管薪酬决定因素理论及实证分析。这部分首先对我国上市公司高管人员薪酬水平与结构作了简单的描述性分析,接着对高管薪酬决定因素进行论述分析,在提出研究模型的基础上以沪、深两市上市公司年报各项数据为样本进行实证研究。通过对样本特征的描述性分析、回归分析、稳健性分析等方法对现阶段决定我国高管薪酬激励的内外部因素、模式及问题作出系统分析。

第6章,中国上市公司高管薪酬与公司绩效的理论框架及实证研究。这部分在上一章研究的基础上着重分析高管薪酬与企业业绩的互相作用与影响,特别研究了企业外部因素、高管人力资本特征以及高管权力对于高管薪酬和企业业绩关系的调节作用。

第7章,上市公司高管薪酬与高管行为关系研究。本章在理论分析的基础上,根据上市公司数据研究了高管战略决策行为和风险趋向与高管薪酬之间存在的关系,提出了研究模型并进行了回归分析。

第8章,中国上市公司高管薪酬激励的制度设计。本章根据建立的理论模型,深刻分析了目前我国上市公司高管薪酬激励存在的问题、解决的途径以及未来的发展方向,为政府的宏观调控与监控、为企业自身治理的完善和改进提供了参考依据和有效途径。

第9章,高管声誉激励:对薪酬激励的补充与完善。本章设立了高管声誉评价的底层指标,根据调查问卷收集所得的数据确定了这些因子和其对应的底层指标之间的关系,并最终确定了评价高管声誉的指标体系。根据专家调查问卷收集到的数据确立了高管声誉评价体系的指标权重,根据相关的因子指标及所占权重得到完整的高管声誉评价模型,并以一名高管为例说明了本模型的运行机制及应用过程。

第10章,研究结论与未来展望。本章首先归纳本书主要的研究结论,分析了本研究存在的不足,最后以此为基础指出未来进一