文章编号: 1005-0523(2005)03-0056-04

上市公司高管人员的薪酬定价分析

朱晓妹^{1,2}

(1. 上海交通大学 安泰管理学院, 上海 200052; 2. 华东交通大学 经济管理学院, 江西 南昌 330013)

摘要: 上市公司高管人员的薪酬一直是管理理论和实践关注的焦点问题. 文章首先从个体、组织和环境三个层面系统地分析了高管人员特征、公司业绩、公司规模、公司治理结构以及行业、地区等因素对高管人员薪酬定价的影响. 然后, 根据样本来源、变量、测量指标、分析方法和研究结论对相关实证研究作了再分析, 从实证角度进一步探索了高管人员薪酬及其影响因素之间的关系. 最后, 从薪酬绩效杠杆、薪酬结构、薪酬管理体制和公司治理等方面提出了完善高管人员薪酬定价的政策建议.

关键词: 人力资源管理; 薪酬定价; 高管人员; 激励

中图分类号: F 240

文献标识码: A

上市公司高管人员的薪酬一直都是社会关注的焦点问题. 美国安然事件发生之后, 与公司经营业绩并不相符的高管人员近乎天价的薪酬受到了更为严厉的批评, 一些知名公司纷纷传出高管人员降薪的消息. 但在国内, 自去年以来至少有 100 多家上市公司提出了高管人员薪酬改革的议案, 其中大部分是为高管人员加薪. 其实, 对于高管人员的薪酬水平, 社会上一直有两种不同的声音, 一是认为高管人员薪酬水平偏低, 无法对高管人员形成有效的激励; 一是认为高管人员薪酬水平过高, 与其创造的价值明显不相称. 为了有效地建立高管人员激励与约束机制, 防止高管人员的机会主义和败德行为, 保护股东的最大化利益, 全面分析影响高管人员薪酬的定价因素, 建立科学的薪酬定价模型有着非常重要的意义.

1 影响上市公司高管人员薪酬定价的因素分析

在以往的研究文献中, 有不少关于薪酬定价决策方面的理论阐述. Bloom 和 Milkovich (1995) 指出薪酬决策理论主要包括代理理论、竞赛理论、人力资本理论、管理生产力理论、补偿工资理论、内部劳动力市场理论、制度理论、政治理论、效率工资理论、资源依赖理论、社会契约理论、组织的人口统计学、人口生态学和制度经济学等. 这些理论从经济学、管理学和心理学等多角度分析了组织薪酬决策的影响因素

和方法, 构建了组织薪酬决策的理论框架, 并为组织的薪酬实践提供了理论依据.

在组织的薪酬实践中, 高管人员作为公司管理团队的核心, 其薪酬定价较为复杂, 会受到很多因素的影响. 这些因素有的来自于企业内部, 有的来自于企业外部, 既有宏观层面的, 也有微观层面的. 从组织系统的角度看, 这些因素可以归纳为个体、组织和环境三个层面.

1) 个体层面

人力资本理论提出, 人力资本具有非常重要的产权特征, 管理者人力资本所蕴含的价值只能依附在管理者体内, 不可能脱离管理者而存在. 作为企业的管理者和决策者, 高管人员不仅需要拥有丰富的专业知识和先进的管理理念, 更需要有敏锐的洞察力和驾驭全局的能力. 这些知识和技能往往无法在短时间内形成, 而需要通过较长时间的学习、培训和实践才能掌握. 而且, 有些才能来源于个人天赋, 具有不可替代性. 因此, 高管人员的人口统计特征如年龄、教育、经历等会影响其薪酬水平. 例如, Hogan 和 Mephters (1980) 的研究发现年龄变量与薪酬显著相关; Young 和 Buchholtz (2002) 发现, 公司薪酬委员会和 CEO 之间的相关人口统计特征变量 (如年龄、性别、经历、任期等) 会影响 CEO 的薪酬水平.

2) 组织层面

在现代公司中, 随着所有权和经营权的分离, 高管人员负责整个组织的经营和管理, 因此, 和一般员工相比, 高管人

收稿日期: 2004-12-16

作者简介: 朱晓妹 (1971-), 女, 江西莲花人, 华东交通大学讲师, 上海交通大学博士生.

员的行为及其结果更多地和组织层面的因素有关。因此,组织层面的因素是影响高管人员薪酬水平的重要因素,主要包括公司业绩、公司治理结构、公司规模和公司战略及其发展阶段等等。

在代理理论的框架下,设计高管人员薪酬的关键问题是“代理成本如何最小化”,所以委托人会选择能够使代理人利益与委托人自身利益相一致的薪酬契约条款,而将高管人员的薪酬与公司业绩联系起来似乎是显而易见的解决方法。在国外的相关文献中,有部分实证研究支持了代理理论的主张,高管人员的薪酬与公司业绩存在显著相关(Bel-liveau, O'Reilly and Wade 1996),但也有部分研究发现高管人员的薪酬与公司业绩没有联系或者只有微弱的联系(Finkelstein & Boyd, 1998)。

公司规模也是高管人员薪酬的重要决定因素。根据人力资本理论,公司规模越大,管理者所需的经营管理能力就越高,承担的责任就越重,相应地薪酬水平也会比较高。从组织理论角度看,公司规模越大,组织中的层级就越多,而每一层级之间存在的薪酬差别,刚性地造成了大型公司的高管人员薪酬水平会高于小型公司。另外,公司规模的扩大使高管人员的权力和可控资源增大,也使他们有更多机会和理由提高薪酬水平。Finkelstein 和 Boyd (1998)等研究发现组织规模和 CEO 薪酬之间存在着高相关,但也有研究发现,组织规模和 CEO 的薪酬之间的相关关系较弱(Gray & Cannella, 1997)。

另外,在委托代理关系背景下,公司的所有权结构和董事会结构也会影响高管人员的薪酬。因为公司所有权结构越分散,代理人更容易获得对公司决策的主控权,由此会在薪酬契约的谈判中处于优势地位,所以高管人员往往可以获得更优厚的报酬。相反,如果公司所有权结构越集中,委托人将主导薪酬契约条款的制定,并有效制约代理人提高薪酬或以额外津贴等方式侵占公司资源的冲动。Holderness 和 Sheehan (1988)发现,当大多数股东为流通股时,经理人员获得更高的薪酬。而 Hambrick 和 Finkelstein (1995)的研究则表明没有明显的外部股东的公司比有大量外部股东的公司所给予高管人员的薪酬相对要高。在我国的上市公司中,国有控股公司占了绝大比重,这些公司高管人员往往由政府或国有股东任免,所以在薪酬决定上也无法摆脱政府的影响,不仅有平均主义倾向,而且薪酬水平偏低。

董事会构成与高管人员薪酬之间的关系比较复杂。一种观点认为,内部董事往往比外部董事更容易受到 CEO 支配,而且有“讨好”CEO 的倾向,因此随着内部董事比例的提

高,CEO 对薪酬决定有更大的影响力;而另一种观点认为,由于外部董事(或独立董事)实质上是由 CEO 雇佣或解聘的,他们并不愿意和 CEO 站在对立方,特别是在 CEO 薪酬方面。例如,Lambert 等(1993)和 Boyd (1994)发现,CEO 薪酬和董事会中外部董事的构成比例正相关。

此外,组织战略和公司发展阶段等因素也会影响组织的薪酬战略和决策。例如,追求领先的公司更倾向于通过高水平的薪酬来吸引和保留高素质的人才;而采用成本战略的公司支付的薪酬水平会相对较低。

3) 环境因素

一个国家或地区的政治、经济、文化和法律环境是组织制定薪酬政策的基准框架或参照依据。环境因素往往间接作用于组织的薪酬决策,并通过组织的薪酬战略来影响薪酬水平的。例如,组织的薪酬水平定位策略通常是依据本地区或本行业的市场工资水平来确定的。

上市公司中高管人员的薪酬水平通常会受到公司法、证券法等相关法律和政策的影响和指导。特别是,在我国的上市公司中,有很大一部分是属于国有控股的情况。在一些国有控股的公司中,高管人员的薪酬水平是由当地政府有关部门在业绩考核的基础上来确定的。而且,有关政策往往会对薪酬水平的上下限做出规定,从而为上市公司高管人员薪酬定价提供了参考依据或基准。

公司所在的地区和行业对高管人员的薪酬水平也会有很大的影响。一般经济发达地区的薪酬水平要高于经济落后地区。因为经济发达地区的生活指数相对较高,而且人才竞争更为激烈。从行业角度看,高科技等行业的上市公司高管人员的薪酬水平通常高于制造业、零售业等。此外,市场竞争程度、经理市场的竞争程度等因素也会影响高管人员薪酬的决定。

2 我国上市公司的实证分析

从上述分析来看,个体、组织和环境三个层面的因素都会对高管人员的薪酬水平产生影响。国外对此做了大量的实证研究,但研究结论往往并不一致。近年来,国内学者对高管人员薪酬的定价保持着浓厚的兴趣,也做了不少实证研究,其中也存在着研究结论不太一致的问题。为了更清晰地勾画出这些影响因素与薪酬之间的关系,拟通过中国期刊网数据库检索近十年发表的相关实证研究,并从样本来源、变量、测量指标、分析方法和研究结论五个方面对这些实证研究进行系统分析。研究结果见下表:

	样本来源	主要变量	主要测量指标	方法	结论
宋德舜 (2004)	1993—1996年上市且 2002年报前国有股东无 变化的公司,总计165家	金钱激励	年度薪酬、持股价 值	回归分析	董事长金钱激励对公司绩效的影响不确定; 而总经理金钱激励能显著改善公司绩效。
		公司业绩	主营业务利润率、 销售利润率		

	样本来源	主要变量	主要测量指标	方法	结论
刘斌等 (2003)	1997—2000年披露高管人员薪酬和相关业绩数据的上市公司共76家	CEO薪酬	CEO薪酬变动率	回归分析、 路径分析	CEO薪酬变动率与总资产净利率变动比率、营业利润率变动比率有显著相关。营业利润率变动影响CEO薪酬增长,总资产净利率变动影响CEO薪酬下降。
		公司业绩	营业利润率变动比率、净资产收益变动比率、总资产收益变动比率等		
林浚清等 (2003)	1999年和2000年上市公司年报,(剔除年薪低于8000元的数据),样本公司共1111家	CEO薪酬差距	绝对薪酬差距、相对薪酬差距	回归分析、 相关分析	高管团队成员薪酬差距与公司未来绩效有正向关系;公司治理结构影响CEO薪酬差距(国有股比例、股权集中度与薪酬差距呈负向关系;内部董事比例与薪酬差距呈正向关系)。
		国有股比例	国有股比例		
		股权集中度	Herfindahl指数		
		董事会构成	内部董事比例		
		高管团队规模	高管总人数		
		公司业绩	每股收益,总资产回报率等		
李琦 (2003)	1999和2000年上市公司年报披露薪酬数据的样本共685家	CEO薪酬	CEO薪酬水平	相关、回归	公司规模对CEO薪酬有显著影响;而会计业绩与CEO薪酬没有显著相关性;国有股比例与CEO薪酬显著负相关;地区对CEO薪酬影响显著;而年龄的影响则不确定。
		公司业绩	净资产收益率、市盈率、		
		公司规模	总资产		
		国有股比例	国有股比例		
		地区	东部/中西部		
		年龄	年龄		
赵西萍 (2002)	1998和1999年首发股票的上市公司,共121家	经理领导地位	经理报酬、经理持股	结构方程	董事会构成对经理报酬有显著影响;经理报酬受高管人员持股水平和公司绩效影响比较显著。
		董事会构成	内部董事比例		
		公司绩效	公司市值、净资产收益率		
李增泉 (2000)	1998年上市公司年报中具有高级管理人员薪酬数据的公司	高级经理人员薪酬	年度薪酬、持股比例	相关分析、 回归分析	经理人员薪酬与公司业绩之间关系并不显著;资产规模对年度报酬有显著影响;行业因素影响经持股比例,但不影响年度报酬;国有股比例影响年度报酬。
		公司业绩	净资产收益率		
		公司规模	资产规模		
		国有股比例	国有股比例		
		行业	14类		
刘国亮、 王加胜 (2000)	1999年沪、深两市上市公司年报	管理层薪酬	年度薪酬、持股比例		管理层年薪对净资产收益率由负面影响;管理层持股对净资产收益率由正面影响
		公司业绩	净资产收益率		
魏刚 (2000)	1999年4月30日前公布年报的816家公司	高管人员报酬	年度报酬、高管持股、	回归分析	年度报酬、高管持股和公司业绩不存在显著相关,公司规模与高管人员报酬显著正相关。
		公司业绩	净资产收益率		
		企业规模	总股本		

上述分析结果表明,公司规模、国有股比例、董事会结构(内部董事比例)这三个因素对高管人员薪酬水平有显著影响的研究结论是一致的;而公司业绩和高管人员薪酬水平之间的关系则不确定;尽管有些研究对高管薪酬作了年度薪酬和持股的细分,但在与公司绩效之间的关系上的结论仍是不一致的。此外,地区和行业因素通常被作为控制变量来研究,地区因素对高管人员的薪酬有显著影响,而行业因

素的影响则不确定。从上述分析来看,研究结论的不一致可能与样本来源、变量的测量有着非常密切的关系,也可能与研究方法的选择有关。

3 政策建议

从理论和实证的分析来看,上市公司高管人员的薪酬定

价是比较复杂的,受到了来自个人、组织和环境三方面因素的影响,其中以组织层面上的因素影响最为显著。其中,公司规模和公司治理结构(所有权结构和董事会结构)对高管人员薪酬定价的影响得到一致认同;反映了高管人员的薪酬定价更多是股东和管理层之间权力博弈的结果。在股东和管理层之间,谁主控着公司资源,谁就主导了薪酬定价。那么我国上市公司出现国有控股公司高管人员薪酬偏低、高管人员薪酬和公司业绩不匹配、高管人员用额外津贴等方式侵占公司资源等问题也就不足为奇了。而这些问题对公司发展和股东利益最大化目标实现来说无疑是致命的。因此,科学合理地确定高管人员薪酬价格,建立有效的高管人员激励和约束机制,可以从以下几方面入手:

首先,强化公司业绩和高管人员薪酬之间的联动性,有利于管理层和股东利益趋于一致,实行双赢。目前上市公司业绩和高管人员薪酬之间弱相关或不确定往往和关联绩效指标设置不合理有关。从实证分析的结果来看,公司市值、每股收益、市盈率、甚至净资产收益率等财务指标与高管人员薪酬的相关性都不高。因此,可以考虑引入全面反映公司业绩的综合指标,如EVA;或者引入反映公司发展的动态指标,如每股收益增长率、净资产收益率增长率等。此外,还需要注意的一个问题是,强化业绩指标达成的正向激励效应,弱化业绩指标未实现的负向激励效应。一方面是由于收入刚性原理,从心理上更难接受薪酬的下降;另一方面,出于补偿心理,负向激励会驱动高管人员利用手中权力弄虚作假或侵占公司资源,从而损害公司的利益。

其次,优化高管人员薪酬结构,引入多重定价机制。改变目前高管人员单一的薪酬结构,实行固定与可变、短期与长期、市场与绩效相结合的多元化薪酬结构。即在高管人员固定薪酬的决定上不仅要考虑公司规模等组织因素,还要考虑地区、行业等市场环境因素和高管人员年龄和学历等个体因素;而在高管人员可变薪酬的决定上主要考虑公司业绩方面的因素。此外,要特别重视长期激励计划在薪酬结构中的地位。

再次,改善公司治理结构,为建立高管人员激励和约束机制奠定良好的组织环境。目前我国上市公司中,国有股“一股独大”和独立董事监督职能弱化等问题直接导致了对高管人员监管不力,在高管人员薪酬定价上缺乏约束机制。因此,为了有效防止高管人员的机会主义和败德行为,完善公司治理结构是根本措施之一。

最后,在薪酬体制方面,可以考虑设立薪酬委员会之类的专门机构,负责对高管人员的薪酬水平和薪酬组合方式提供建议。由第三方专门机构来辅助制定高管人员的薪酬决策,不仅可以更专业、更科学、更合理的角度来系统管理薪酬,也更有利于股东和高管人员之间建立和谐和平衡的关系。

参考文献:

[1] Bloom, M. C., & Milkovich, G. T. Issues in managerial

compensation research[R]. Working paper, CAHRS/Cornell University, 1995.

- [2] Hogan, T. & Mcpherters, L. Executive compensation: performance versus personal characteristics[J]. Southern Economic Journal, 1980, 30 (1): 51—70
- [3] Young Micahel N., Ann K. Buchholtz. Firm performance and CEO pay: Relational demography as a moderator[J]. Journal of Management Issues, 2002, 3: 296—313.
- [4] Belliveau, M. A., O'Reilly, C. A., & Wade, J. B. Social capital at the top: Effects of social similarity and status on CEO compensation[J]. Academy of Management Journal, 1996, 39: 1568—1593.
- [5] Finkelstein, S., & Boyd, B. How much does the CEO matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation[J]. Academy of Management Journal, 1998, 41 (2): 179—199.
- [6] Gray, S. R., & Cannella, A. A., Jr. The role of risk in executive compensation[J]. Journal of Management, 1997, 23: 517—540.
- [7] Holderne, C. & Sheehan, D. The role of majority shareholders in publicly held corporation[J]. Journal of Financial Economics, 1988, 20.
- [8] Hambrick, D. C. & Finkelstein, S. The effects of ownership structure on conditions at the top: The case of CEO pay raises[J]. Strategic Management Journal, 1995, 16 (3): 175—194
- [9] Lambert, R., Larcker, D., Weigelt, K. The structure of organizational incentives[J]. Administrative Science Quarterly, 1993, 38, 438—461.
- [10] Boyd, B. K. Board control and CEO compensation[J]. Strategic Management Journal, 1994, 15: 335—344.
- [11] 宋德舜. 国有控股、最高决策者激励与公司绩效[J]. 中国工业经济, 2004, 3: 91—98.
- [12] 刘斌, 刘星, 等. CEO薪酬与企业业绩互动效应的实证检验[J]. 会计研究, 2003, 3: 35—39.
- [13] 林浚清, 黄祖辉, 孙永祥. 高管团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构[J]. 经济研究, 2003, 4: 31—40.
- [14] 李琦. 上市公司高级经理人薪酬影响因素分析[J]. 经济科学, 2003, 6: 113—127.
- [15] 赵西萍, 李有根, 李怀祖. 董事会构成与经理控制机制关系研究[J]. 系统工程理论与实践, 2002, 11: 64—69.
- [16] 李增泉. 激励机制与企业绩效[J]. 会计研究, 2000, 1: 24—30.
- [17] 刘国亮, 王加胜. 上市公司股权结构、激励制度及绩效的实证研究[J]. 经济理论与经济管理, 2000, 5: 40—45.
- [18] 魏刚. 高级管理者激励与上市公司经营绩效[J]. 经济研究, 2000, 3: 32—39.

[2] 构筑上海人才资源高地对策研究报告·中国博士后论坛

—www.pd888.com

Creating Upland of People with Ability and Mending Traffic-transportation Trade Step in Jiangxi Province

ZHOU Er-min¹, SUN Ke-xia²

(East China Jiaotong University 1. Graduate Department ; 2. School of Humanity and Social Science, Nanchang 330013, China)

Abstract : This paper analyzes developing demands and current status of the domestic traffic-transportation trade depending on the developing strategic object that grows up in the middle of Jiangxi province, according to subject-construct of this field in our school, on the basis of analyzing near areas traffic-transportation trade status, presents that is too important to wait that cultivates professionals and promotes the trade development of Jiangxi province.

Key words : traffic-transportation; upland of people with ability; create

(上接第 59 页)

Research on the CEO's Compensation

ZHU Xiao-mei

(Shanghai Jiaotong University, Shanghai 200052, China)

Abstract : The compensation of CEO is the area which the management theories and practices focus on. This paper analysed the effects of CEO's characteristic, firm performance, firm size, corporate governance and industry on the CEO's compensation from individual, organization and environment level. Then, the paper explored the relationship between CEO compensation and the factors based on the analysis of the related empirical researches from sample, variable, measurement, method and result. At last, the paper proposed the suggestions to improve the CEO's compensation decision-making mechanism.

Key words : human resource management; compensation; CEO; motivation