

# 高管薪酬相关问题的研究

彭兴庭, 邱 本

(江西财经大学 产业经济研究院, 江西 南昌 330013)

**[摘要]** 企业薪酬并不是随着企业的出现而产生的,而是有限责任制和股份制为代表的现代企业制度的产物。高管报酬与企业绩效之间存在正相关性,但也有许多研究否认了这种关系。高管薪酬,在中国大陆应该还是一个新鲜事件,但在美国,却是由来已久。与美国相比,中国高管薪酬有其自身的特点,国企高管薪酬的失控原因之一是国企产权不明。政府介入高管薪酬只能是一种非常规手段,而企业高管薪酬的决定权最终应该由企业董事会拥有。

**[关键词]** 高管薪酬;绩效;产权;政府介入

**[中图分类号]** F244.2 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1673-5595(2010)02-0017-04

继2007年6600万“天价薪酬”之后,中国平安的董事长马明哲又玩了一招“零年薪”,马明哲将不领取2008年薪酬。据中国平安的发言人表示,2008年公司内外环境都发生了巨大变化,经济形势和公司业绩均受到影响,集团董事长马明哲希望以不领薪酬的方式,与公司上下及全社会一起共渡难关。从公众的反应来看,马明哲的“零年薪”如其“天价薪酬”一样,依然难逃舆论的漩涡和公众的质疑。有人对马明哲的“零薪酬”是否真的分文不取提出了质疑,还有人则认为,“一名高管在薪酬问题上,能够如此随意,想拿就拿,想不拿就不拿,想拿多少就拿多少,还有多少法治成分呢?制度不是摆设是什么?”<sup>[1]</sup>有人还撰文总结了高管薪酬的怪现状,其中包括“股东分红最小化,高管薪酬最大化”,“公司盈利少,高管酬劳高”等。

## 一、高管薪酬问题的由来

企业薪酬并不是随着企业的出现而产生的。在古典企业中,资本所有权和企业控制权是合一的,正如钱德勒所言,“在十九世纪四十年代的商业资本主义的特点是,老板就是经理,而经理也是老板。”<sup>[2]</sup>在法律上,这些企业的财产和企业主的其他财产是不能分开的,对公司的经营企业负有无限连带责任。在这样的治理结构中,企业资本的所有者承担了企业大部分的管理工作。企业主仅需向职工支付相当于工人熟练劳动价格的工资,而企业的

收益全部归企业主个人所有。因此古典企业中并不存在现代公司中的高管人员,也不存在高管人员的薪酬问题。

随着生产力和商品经济的发展,以有限责任制和股份制为代表的现代企业制度逐渐占据了企业组织形式的主导地位。现代企业制度最显著的特征就是所有权和控制权的分离。由于公司的规模和经营业务的扩大,公司中的股权结构也日渐稀释,专职的支薪经理出现了,而身为所有者的企业主则逐渐成为了“不在场”的股东。在现代公司中,所有者不再兼有企业管理者的角色,而公司的董事和经理等高管人员逐渐掌握了现代公司的控制权。在这种背景下,所有者必须向管理者支付报酬,由此产生了高管人员的薪酬,产生了委托代理关系。由于信息不对称,所有者对经营者的行为不能直接观察到或不能完全观察到,经营者可能不按规定执行岗位职责,甚至利用信息优势损害所有者的利益。为了克服和防止经营者的这种道德风险,所有者必须给经营者适当的、有效的激励来减少他们之间的利益差距,同时花费一定的监督成本来减少和限制代理人偏离正轨的行为,这就需要一整套针对企业经营者的激励和约束机制。高管薪酬制度正是其中最核心的部分。

然而,也正因为这种委托代理关系及其激励机制,给了企业特别是上市企业高管人员以“自我增酬”的动力和机会。一旦存在信息不对称,小股东

**[收稿日期]** 2009-10-26

**[作者简介]** 彭兴庭(1981-),男,江西安福人,江西财经大学产业经济研究院博士研究生,研究方向主要为产业经济学。

的权益无法得到表达和伸张,道德风险就会产生。例如,马明哲之前的天价薪酬和之后的零薪酬,中国平安的小股东似乎没有任何话语权,更不用说人力资本“定价权”了。正如有人所言,马明哲们虽然可以告诉人们,其收入具有合法的程序基础——由董事会薪酬委员会严格审核并提交股东大会表决,但对一个股权结构明显畸形的公司而言,这种解释的苍白显而易见,因为人们并不了解,在薪酬委员会里有无小股东利益的代表。“作为公司的实际控制人,马明哲的薪酬基本可以推定是一人说了算,这意味着,今年他可以决定自己拿零薪酬,明年就可以拍板自己更天价的薪酬。”<sup>[3]</sup>

## 二、高管薪酬的绩效分析

从委托代理理论来说,企业高管年薪越高,就意味着越应该努力,相应地,企业的业绩也越好。但是,许多实证研究发现,更高的报酬,并不一定意味着更好的绩效。对这方面最早进行研究的是贝克尔。在1925年,贝克尔就发现企业高管人员报酬和企业业绩之间只有很小的相关关系。贝克尔对这个调查结果感到非常吃惊,并且呼吁进行更多的研究来检验那些可以预测企业高管人员报酬的其他变量。<sup>[4]</sup>在此后的80余年时间里,对管理者尤其是高管报酬的研究,从经济学家到心理学家,再到人力资源管理学家和企业战略规划者,都从未停止过。

尽管许多研究都表明,高管报酬与企业绩效之间存在正相关性,但是,并不是所有的国家皆如此。例如中国,朱德胜以A股上市公司为分析对象,利用上市公司年报披露的相关信息,运用描述性统计、回归分析和相关性分析等方法,对中国上市公司管理者薪酬与企业绩效的相关性进行了分组研究。研究结果表明,总体上中国上市公司中目前还没有建立起管理者薪酬与企业绩效紧密相关的机理与约束机制,只有按规模分组中的小规模公司和按竞争因素分组中的具有一定竞争性的公司中管理者薪酬与企业绩效的个别指标存在较显著的相关性。<sup>[5]</sup>耿明斋通过对200多家上市公司业绩与公司高管的薪酬水平之间关系的客观描述与深入分析,也认为目前国内上市公司的业绩水平和上市公司高管薪酬水平没有明显的因果关系。并且,耿明斋认为其根本原因是上市公司没有真正建立起与市场规则相对应的经营机制。不仅如此,有学者甚至认为,高管薪酬与企业绩效存在负相关性。<sup>[6]</sup>比如,研究者唐奇展通过对100家上市公司的数据的分析,得出结论,中国上市公司高管人均年薪报酬与公司经营不但不存在正相关关系,反而存在一种负相关关系。

当然,这些研究并不能说明高管薪酬制是错误的,但说明中国的激励机制存在问题。在笔者看来,对企业高管需要有相应的薪酬激励机制,在信息公开和薪资公开的情况下,适当提高报酬是必要的,但是,针对“天价薪酬”等现象,毫无疑问,也需要相应的约束机制。左手激励,右手约束,两手都要抓,两手都要硬,对高管的薪酬,既要唱红脸,也要唱黑脸。所谓红脸,就是充分将薪酬制作为激励企业代理人努力经营并忠于所有者的重要机制,适当提高代理人的待遇;所谓黑脸,就是完善公司治理,发挥薪酬委员会作用。在中国的企业中,普遍存在这样的问题:大股东中自然人股东明显过多,控股股东持股比例过高,且实际控制人多为董事长等,形成“一股独大”现象;董事会设立存在缺陷,独立董事往往有名无实,信息披露不完善等等。<sup>[7]</sup>这在一定程度上使得公司高管能够肆无忌惮地“自加薪酬”。

一直致力于推动美国高管薪酬和公司治理改革的股东权益活动家米诺认为,要解决天价薪酬的问题,董事会的效率必须提高,股东必须变得更积极。在她看来,“董事会如果能接触到公司所有的财务信息,且不受CEO控制,它将是抗击腐败的最好屏障。”<sup>[8]</sup><sup>92</sup>她认为,应该通过以下两种方式来增强股东的影响力:一是允许股东投票选举董事会成员,二是赋予股东无约束否决薪酬计划的权力。

## 三、高管天价薪酬是一种“美国病”

高管薪酬,在中国大陆应该还是一个新鲜事件,但在美国,却是由来已久。例如,2007年3月,由于业绩下滑,美国国家得宝公司宣布该公司董事长兼首席执行官鲍勃·纳德利辞职。尽管如此,根据纳德利和家得宝公司达成的协议,他仍然可以得到约2.1亿美元的“分手费”。如此高的离职补偿让一些工会组织感到愤怒,美国一些议员说纳德利是搭着“金色降落伞”离开的。“金色降落伞”在美国商界通常用来形容那些企业高管带着高薪和高额退休金、“分手费”等离开公司,他们虽然走了,却带走了这个企业相当部分利润,有些高管在任期间的表现和他的高酬劳并非呈正比。这样的例子不胜枚举,美国辉瑞药厂首席执行官汉克·麦金内尔在任内公司股票大幅贬值,但他仍早早地领走了2亿美元巨额薪酬。

从这一次的美国次级债危机来说,美国一家以公司治理评级而著称的机构Corporate Library就认为,“过高的CEO薪酬是投资风险、诉讼风险及负债风险最可靠的显示器”,并将问题的症结归于美国那些大型金融机构的薪酬合同——这些合同对表现

不佳的CEO没有惩罚条款。“这些CEO得到超额薪酬的保证,无论他们或他们的公司业绩如何。当这个体系开始崩溃的时候,股东或董事却毫无希望从他们那里要回一个子儿。”美国获诺贝尔经济学奖的经济学家斯蒂格利茨和埃德蒙德·菲尔普斯认为,对金融业高管的薪酬激励机制明显地刺激了他们甘冒过度风险的经营行为。“一方面,美国公司高管的薪酬水平高得吓人,而约定的离职保障也很充足,最为丰厚的部分当然是与公司利润和股价紧密挂钩的奖金、分红与期权收益。这已经具备了冒险的基础和动机。另一方面,目前很多美国公司高管与业绩挂钩部分的薪酬大多是以是否达到或超出竞争对手当期业绩水平为确定依据。这种横向比较的薪酬激励方式,极大地调动了公司高管的冒险精神和逐利行为。”<sup>[8]</sup>92-94

针对公司高管层出不穷的“天价薪酬”,美国的有关部门逐渐意识到了问题的严重性。2006年1月,美国证券交易委员会一致通过提议,要求上市公司详细披露主管与董事会成员的津贴、退休福利以及总体薪酬情况。根据规定,企业须在其授权委托书的摘要和分析部分明确解释给予企业高级管理人员薪酬和福利的具体动机,并说明董事会在确定高管的具体薪酬时都考虑了哪些因素。同时,鉴于股票期权在公司高管收入中占的比重越来越大,新规则还规定企业须披露高管所获股票期权的货币价值,并将这一数字与企业高管的工资和奖金信息一并披露。奥巴马上台以后,更是颁布了一系列禁薪令,比如,得到政府资金救助的美国金融公司高管工资将受限制,最高年薪不得超过50万美元。并将此规定适用于花旗银行、美国银行以及美国国际集团等已受美国政府救助的金融企业,也适用于未来需政府救助的其他企业。如果企业给予高管超过50万美元年薪的股票奖励,则这些股票也必须在该企业还清政府贷款后方能套现。此外,美国政府还要求受助企业加强对公务飞机使用以及招待等费用的管理。

#### 四、国企高管薪酬失控原因

在中国,国企高管薪酬失控与上市公司高管薪酬失控的根本原因是一样的,那就是,在所有者和经营者分离的过程中,所有者没有很好地控制他手中的权益。在法律上,国企是国家的,是人民的。“全民”作为一个“虚拟”个体集合,并没有可操作性。法律上的文本一旦与实践中的可操作性脱节,法律规则很快就会被潜规则所代替。国有企业产权的这种二重性使得资产无法人格化,实际控制权几乎全

部落入了代理人的手中。这种特殊“委托—代理”制,会产生“企业内部人控制”的代理危机。

青木昌彦认为,内部人控制是从计划经济遗产中演化而来的,也是经济体制转轨过程所固有的。青木昌彦分析了20世纪70年代和80年代中欧和东欧的国有企业,他认为那些搞计划经济的国家,在计划经济被迫转型的过程中,国有企业的管理上出现了权力的真空,国有企业的经理和职工,有时还包括地方政府官员因此获得了很大的剩余索取权和剩余控制权,即国有企业的内部人实际上控制了国有企业。<sup>[9]</sup>在国企高管薪酬方面,一方面,出于信息不对称,政府为管理者实施整齐划一的薪酬管理体制,剥夺了国有企业经理进行薪酬谈判的权力;另一方面,内部人控制却使得替代的制度安排应运而生。在国有企业“硬薪酬”安排以外,又会形成多元的、不直接体现为货币的报酬体系,比如在职消费,变相福利等等。

国企高管薪酬的失控,与垄断性行业的“福利腐败”,与国有企业资产的流失,与大量高管、中层干部违法违纪、侵吞挥霍公款的根源是一样的,与其说是监管失灵和权力失控,不如说国企产权的不明,给了国资流失以发育的土壤和成长的空间。要从源头上杜绝国家财产的流失,就应该消除国有资产产权的二重性,实现资本人格化,确立劳动者财产权利的宪法地位。

#### 五、政府介入企业高管薪酬的长与短

2009年2月4日,为平息外界对一些金融企业高管“自肥”的愤怒,美国总统奥巴马宣布,得到政府资金救助的美国金融公司高管工资最高年薪不得超过50万美元。美国的这个“限薪令”似乎也给了中国政府一些启示。2009年2月10日,财政部办公厅向各有关单位印发了《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)》(以下简称《办法》),这份被称为中国版限薪令的《办法》明确规定,国有金融企业负责人最高年薪不得超过280万元人民币,且该薪酬为税前收入,要依法缴纳个人所得税。《办法》规定,金融企业负责人薪酬,由基本年薪、绩效年薪、福利性收入和中长期激励收益构成。

如果把人力资源当作一个市场,这种针对金融企业高管的“限薪令”,毫无疑问,是一种“最高限价”。在经济学上,最高限价指的是政府为了控制物价进一步上涨、平复百姓怨言而对商品制定的最高允许的销售价格,一般来说,最高限价是低于市场均衡价格的。政府的这种“限价令”只能在万不得

己的时候,作为“应急方案”提出,并且,一旦危机解除,就必须立即取消。事实上,奥巴马的这个“限薪令”就是一种应急措施,是根据有关联邦救助规则实施与常态管理手段和策略极不相同的措施。<sup>[10]</sup>相比之下,中国的《办法》,大有成为金融企业“薪酬标准”的可能。正如有人所言,这种贸然根据“民意”操作“限薪”事项,其实师出无名。“在配套机制不健全的前提下,即使限制了现金薪酬,也未必能限制住股权激励;即使限制了所有薪酬,也未必能限制住隐形福利;即使限制了高管收入和福利,也未必能限制住部分企业存在的铺张浪费风气……”<sup>[11]</sup>

从企业激励合约的设计和实施角度来看,政府对金融类国企高管薪酬的直接干预,只会束缚国有企业公司治理结构的完善,减小国有企业业绩型报酬方案的实施空间和激励效率。从现代公司治理机制的制衡机理来看,企业高管薪酬决定权应该由企业董事会拥有。<sup>[12]</sup>企业董事会根据薪酬委员会的建议,按照市场竞争和效率的原则来具体制定高管的薪酬水平和薪酬结构。对此,政府的职责在于通过依法监管,不断促进和维护企业治理机制的规范和完善,以防止企业高管薪酬增长失控。相反,政府如果越俎代庖,对企业高管薪酬进行直接的数量限制,除了会造成企业高管激励机制的进一步扭曲,别无他益。

#### [参考文献]

[1] 谭浩俊. 马明哲的“零薪酬”只是一个姿态[EB/OL].

(2009-02-26). <http://hlj.rednet.cn/c/2009/02/26/1714453.htm>.

- [2] 钱德勒. 看得见的手——美国企业的管理革命[M]. 北京:商务印书馆,1987:10.
- [3] 马光远. “零年薪”背后中小股东话语权缺失[N/OL]. 中国经营报,2009-02-28. [2010-03-01]. <http://finance.jrj.com.cn/opinion/2009/02/2821103700350.shtml>.
- [4] Barro, J. R. Pay. Performance and turnover of bank CEOs [J]. *Journal of Labor Economics*, 1990, 8(3): 432-470.
- [5] 朱德胜, 岳丽君. 管理者薪酬与企业绩效的相关性研究[J]. *山东财政学院学报*, 2004(6): 45-49.
- [6] 肖继辉. 有关经理报酬决定因素的实证分析[J]. *当代财经*, 2005(5): 69-70.
- [7] 林浚清, 等. 高管团队内部薪酬差距、公司绩效和治理结构[J]. *经济研究*, 2003(4): 31-40.
- [8] 邵国松. 直面天价高管薪酬[J]. *董事会*, 2008(7).
- [9] 向景. 国有企业内部人控制问题研究(1949—2002)——基于经济思想史和法经济学的视角[M]. 广州:暨南大学出版社, 2008:12.
- [10] Gibbons, Rand Murphy, K. J. Relative Performance evaluation for chief executive officers[J]. *Industrial and Labor Relations Review*, 1990, 43(3): 30-51.
- [11] 沈洪涛. 此限薪非彼限薪[N/OL]. 南方都市报, 2009-02-13(A31) [2010-03-01]. [http://opinion.nfdaily.cn/content/2009-02/13/content\\_4907477.htm](http://opinion.nfdaily.cn/content/2009-02/13/content_4907477.htm).
- [12] 林捷. 中国上市公司高管人员薪酬的利益平衡和法律规制[D]. 北京:清华大学, 2005.

[责任编辑:张岩林]

## Research on the Issue of Senior Executive Compensation

PENG Xing-ting, QIU Ben

(Institute of Industrial Economics, Jiangxi Financial and Economic University, Nanchang, Jiangxi 361005, China)

**Abstract:** Salaries from enterprise management are not the result of the emergence of companies, but of the modern enterprise system which is represented by the limited responsibility system and stock system. There exists a positive correlation between high management salaries and enterprise performance, which was denied in many researches. High management salary is still a new event in the mainland of China, but in the United States, is not. In contrast with that of the United States, high management salary in China has its own characteristics, and the cause that high management salary in state-owned enterprises was out of control is due to the un-clarity of the state-owned enterprises' property right. The government intervention should be only an unconventional means, and the decision-making power of high management salary should be ultimately owned by corporate boards.

**Key words:** senior executive compensation; performance; unclarity of property right; government intervention