

学校编码: 10384
学号: 20051301208

分类号__密级__
UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

上市公司高管薪酬与管理影响力的关系研究

Executive Compensation of Company Listed
And Managerial Power

王亚东

指导教师姓名: 刘志坚 副教授

专 业 名 称: 企业管理

论文提交日期: 2008 年 4 月

论文答辩时间: 2008 年 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席: __

评阅人: __

2008 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1. 保密（ ），在年解密后适用本授权书。

2. 不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

摘 要

高管薪酬一直是学者、媒体、投资者关注的焦点，根据公司治理咨询公司 (Institutional Shareholder Services) 发布的 2006 年全球机构投资者调查，在加拿大、欧洲大陆的欧盟国家、以及英美两国，高管薪酬被视为公司治理的三个最重要方面之一。上市公司高管的薪酬水平如何，有没有滥花股东的资金，这是众多投资者关心的问题。同时，高管薪酬也是学者研究的重要课题之一，中外许多学者提出了各种理论来解释高管薪酬，如代理理论、激励理论和人力资本理论等。还有许多学者对影响高管薪酬的因素进行了深入的研究，并发现了影响高管薪酬的若干因素，如高管的人口统计变量、公司规模、公司绩效、公司股权结构等，他们的研究给后来的研究提供了基础。但是他们的理论都不能很好的解释现实生活中的高管薪酬实践(上市公司高管的薪酬和业绩的脱节)。本文认为，这主要是因为这些研究都是静态的看待高管薪酬，Lucian Arye Bebchuk、Jesse M Fried 和 David I Walker 最早把高管薪酬放到动态的过程来研究，他们研究董事会或薪酬委员会制定高管薪酬决策过程，以及董事会或薪酬委员会在制定高管薪酬时考虑哪些因素，会受到什么因素的制约？并提出了管理影响力这个概念，认为公司高级管理人员有能力影响自己的薪酬，董事会或薪酬委员会在制定高管薪酬时并不一定按照股东利益最大化的原则进行决策，他们也有自己的利益要求，而高级管理人员却可以影响到他们的利益。于是高管就可以用自己所控制的资源、拥有的权力影响董事会或薪酬委员会制定他们薪酬的决策过程。本文的创新之处就在于不是单纯的讨论高管薪酬的影响因素，而是把重点放到制定高管薪酬的过程中，动态的来考察高管薪酬的形成过程中管理影响力的作用，并采用中国上市公司的数据检验 Lucian Arye Bebchuk、Jesse M Fried 和 David I Walker 提出的管理影响力理论，根据验证的结论提出一些降低管理影响力的建议。

本文共分五章，第一章为绪论，主要是讨论选题背景和对研究问题进行界定，并对选题的现实意义和本文的创新之处加以说明，最后阐述了本文研究思路和结构安排；第二章主要是介绍高管薪酬研究的相关理论，先是高管概念的界定，然后讨

论了高管薪酬的形式，最后是归纳和总结高管薪酬研究的一些基本理论：代理理论、激励理论和人力资本理论；第三章回顾了国内外高管薪酬影响因素的研究，并对研究结果做出总结和评论；第四章引入管理影响力的概念，并讨论与管理影响力相关的国内外研究。发现他们都是定性的研究，并没有拿出数据来支持他们的观点。第五章是实证研究部分，先介绍数据来源与选样原则，然后介绍变量定义、模型设计、描述性统计、实证分析；第六章是结束语，讨论和总结文章的结论以及政策建议，并总结了本文的不足。

关键词：高管薪酬，管理影响力。

Abstract

Executive compensation is always the focus of scholars media and especially investors. The 2006 global investors survey which is conducted by Institutional Shareholder Services showed that executive compensation is seen as a main aspect of three corporation government aspects in Canada UK United States and Europe. For shareholders what about the level the executive compensation of Chinese companies listed? Did they waste the shareholders money? This is the matter many investors mainly care about. At the same times executive compensation is the main subject of research for scholars. Although many scholars bring forward various theories to explain executive compensation, such as agent theory incentive theory and human capital theory etc. Other scholars researched the cause which influence executive compensation and found many causes, such as human statistics variable company scale and shareholders construct etc. Their theories can not primarily explain the above compensation practice (the inharmony between executive compensation and company achievement). This paper think that this is because they take a static aspect to research and did not detailly investigate the process of making the executive compensation by directors of board or compensation committee. Lucian Arye Bebchuk, Jesse M Fried and David I Walker firstly research this subject through the process of making executive compensation. They investigated that which cause directors of board or compensation committee would take in account and which can limit them to independently to make decision. They also bring forward the conception of Managerial Power and think that executive have the power to influence their compensation. Therefore executive can use resource and power which they control to influence the process of making compensation decision by directors of board or compensation committee. The innovation about this paper is to research executive compensation through not simply the cause of it but as a process to make the executive compensation decision. This paper use the data from SHANGHAI and SHENZHEN STOCK EXCHANGE to test theory Lucian Arye Bebchuk, Jesse M Fried and David I Walker bring forward and provide some advices to decrease the Managerial Power.

This paper divides 6 chapters. The first chapter is introduction, proposing this paper study background and significance. The second chapter is the related theories, mainly

reviewing the compensation conception and theories. The third chapter is the related literatures reviewing and the conclusion and evaluation. The fourth chapter introduce the conception of managerial power and review the related research about it. These research did not provide data to support their arguments. The fifth chapter is empirical research. It include data source variable definition model design. The sixth chapter is about research conclusion policy advice and deficiency of this paper.

Key Words: Executive Compensation; Managerial Power; Company listed.

目录

第一章 绪论.....	11
第一节 选题背景.....	11
第二节 选题意义和创新.....	13
第三节 研究思路和结构.....	15
第二章 高管薪酬研究的相关理论.....	17
第一节 高管及其薪酬的概念.....	17
第二节 高管薪酬研究若干理论评析.....	22
第三章 影响薪酬水平因素的研究综述.....	26
第一节 个人因素.....	26
第二节 公司内部因素.....	27
第三节 公司外部因素.....	31
第四章 管理影响力的评析.....	35
第一节 管理影响力的内涵.....	35
第二节 管理影响力相关研究.....	37
第五章 实证研究.....	39
第一节 数据来源.....	39
第二节 研究假设.....	39
第三节 模型变量和模型.....	41
第四节 描述性统计.....	42
第五节 实证分析.....	46
第六章 结束语.....	49
第一节 研究结论.....	49
第二节 完善高管薪酬制度的建议.....	50
第三节 本文不足.....	51

参考文献..... 52

附录..... 55

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Chapter1 Intrudution.....	11
Section1 Research Background.....	11
Section2 Significance.....	13
Section3 Research Approach and Construction.....	15
Chapter2 Related Theories about Compensation.....	17
Section1 Conception of Execution and Compensation.....	17
Section2 Basic Theories of Executive Compensation.....	22
Chapter3 Review of Cause of Executive Compensation.....	26
Section1 Personal Cause.....	26
Section2 Inside Cause.....	27
Section3 Outside Cause.....	31
Chapter4 Review of Managerial Power.....	35
Section1 Intruduction of Mnanagerial Power.....	35
Section2 Review of Mnanagerial Power.....	37
Chapter5 Empirical Test.....	39
Section1 Source of Data.....	39
Section2 Research Assumption.....	39
Section3 Variable Definition and Model Design.....	41
Section4 Describing Statistic.....	42
Section5 Empirical Analysis.....	46
Chapter5 Conclusion.....	49
Section1 Conclusion.....	49
Section1 Policy Advices.....	50
Section1 Deficiency.....	51
References.....	52
Postscript.....	55

第一章 绪论

第一节 选题背景

韦尔奇离婚案让美国公众看到了杰克·韦尔奇的另外一面：一个退休后仍然让 GE 每年支付 250 万美元各类账单的“贪婪经理人”。韦尔奇太太抱怨说，与丈夫分居后，她每月只能拿到 3.5 万美元的生活费，而这远远低于他们 13 年婚姻生活期间的水准。韦尔奇太太已经习惯的豪华生活是这样的：住在数栋高级公寓内，享受私人厨师和佣人的服务，品尝美酒佳肴参加乡村俱乐部活动，观看温布尔登网球公开赛，不时可以乘坐波音 737 周游世界，所有这些账单都是由 GE 支付，甚至韦尔奇邮寄一封信，GE 也会为他付邮资。由离婚诉讼揭出的韦尔奇的超级薪酬真相，引发了人们对美国公司高管超级薪酬的质疑。

2005 年《FORTUNE》对十大行业的 140 家代表性公司进行了研究，分别将他们的股东收益率与总经理报酬进行了比较，结果相当多公司两者之间的关系是不合理的，甚至是互相矛盾的。以国际电话电报公司(ITT)和雷西恩公司为例，这两个公司 2000-2005 年 5 年之间股东收益率等主要经营业绩指标平均值如下：国际电话电报公司平均股东收益率是 11%，而雷西恩公司是 20%，国际电话电报公司每股收益年增长率是 3.5%，而雷西恩公司是 24.1%，很显然，雷西恩公司业绩比国际电话电报公司优秀得多，但是 2005 年雷西恩公司总经理报酬为 115 万美元。而国际电话电报公司总经理 2005 年报酬是 335 万美元。

中国上市公司的高管薪酬情况更复杂，比如，ST 科龙(000921)的高管年薪连续 3 年蝉联中国上市公司中年薪最高的高管，2001 年，年报数据表明，ST 科龙亏损 15.56 亿元，系沪深股市四家巨亏 15 亿元以上的亏损大王之一，该公司却以最高年薪 750 万元列沪深 1170 多家上市公司高管薪酬之首。有些中国上市公司虽然赢利有限，但却丝毫不影响高管的年薪水平，例如创智科技(000787)，其 2005 年全年利润约为 3000 多万元，而公司高管多达 12 人，高管工资总额达 276 万元，相当于全年利润总额的 9.2%，其中薪酬最高的高管年薪高达 60 万元。再如金山股份(600396)，

其 2005 年全年利润约为 3500 多万元，高管工资总额达 255 万元，相当于全年利润总额的 7.2%，其中年薪最高的高管年薪更是高达 73 万元。有统计表明上市公司高管年薪同公司规模存在一定的正相关性，而以上两家公司的总资产规模均在 13 亿元左右，前者总股本为 25 亿股，后者总股本仅为 13 亿股，与之形成对比的是，与这两家公司高管薪酬水平在同一等级的大多数上市公司资产规模均在百亿元左右。

在美国出现的高管高薪和公司业绩的不协调引起了相关监管部门的注意，美国证券交易委员会 2006 年 7 月 26 日在一次公开会议上投票决定，要求上市公司披露高管包括股票期权奖励在内的薪酬信息，以便于股东、社会公众更好的监督上市公司的薪酬政策。中国方面，2006 年上证所连续出台了四个年报工作备忘录，对新年报准则作出解释，以帮助上市公司正确理解和执行关于董事、监事、高级管理人员报酬情况，备忘录要求公司披露每一位董事、监事、高级管理人员在报告期内的报酬总额，同时还需披露其他股东单位（含股东的附属企业）和其他单位的任职或兼职情况。披露高管人员在报告期内从公司获得的报酬总额时，应注明所披露的金额是税前报酬还是税后报酬。

商业界也对高管的高薪较为关注，包括前任主席阿瑟·莱维特在内的社会知名人士多次流露出对公司高层人士过高薪酬的忧虑，比如商业界传奇人物巴菲特也表达了同样的心声。随着愈来愈多的人对这一问题的争论，很显然这一争议已成为一个监管问题而不是单纯的薪酬问题那么简单。即使公司董事自己也意识到这其中可能隐含错误，普华永道近期的一份民意调查发现高达 70% 的公司董事认为高管薪酬在美国公司确实太高了。

其实掩藏在上市公司高管高薪下面是上市公司股东利益和管理层利益的严重冲突，根源在于现代公司制企业的所有权与经营权的分离。所有权与经营权的分离这个命题最早是由美国经济学家伯利和米恩斯 1932 年提出的，它的基本含义是在现代公司中由于股权的广泛分散，以致于没有人拥有实质性意义上的任何一家公司。股份公司的经营权已经由所有者转入公司的管理者手中，在企业所有者（股东）和企业管理者（高管）之间形成了一种委托——代理关系。在两权分离的情况下，由于管理者只拥有极小部分或完全没有拥有公司的股份，因此其目标和股东的目标不完全一致。股东和管理者利益函数的不一致使得经营者有可能为了自身的目标而偏离

股东的利益。代理人与被代理人之间利益的不一致或冲突问题被詹森和麦克林 (Jenson & Meckling,1976)称为企业的代理问题。他们认为除非拥有者成为完全的剩余权益的受益者,才能减少甚至消除代理成本^[1],从而保证管理者的行为能完全符合股东的利益,然而股东并不能完全观察到管理者的管理活动,以及他们将要采取什么行动或是哪些行动有助于股东财富的增加,也就是说公司的管理者总面临着道德风险与逆向选择的问题。代理成本的存在既然是必然的,因此如何设计一套激励性契约以激发他们的创造能力约束他们的自利行为,诱使他们最大限度地维护股东的利益,防止他们利用经营权来谋取自己的利益、侵占股东利益成了现代公司制企业所要解决的首要问题。建立有效的企业高级管理人员激励约束机制也成为了现代企业理论和现代企业制度建设的一项重要任务。一般在高管的激励约束机制包含了薪酬、声誉、职业生涯控制权等多方面的内容,但是高管薪酬无疑是最重要的方面之一,这使得对高管薪酬的研究无论是在理论上还是在实践上都具有很大的价值。另外,对高管薪酬研究的必要性还在于相对于企业的其他成员来说高管往往处于一个比较集权的位置,他们不但是管理者,更是集中的监督者,这些集中的监督者偷懒的增加所导致的损失将超过对其他队成员不偷懒的激励增加所导致的产出所得。

第二节 选题意义和创新

现实中人们对高管薪酬问题的争论比比皆是,特别是近年来不断攀升的高管薪酬更是引起人们广泛的争议,面对着这些身价上亿的高管有人将之戏称为文明世界的合法掠夺者,说他们用两只手管理公司却用一千只手攫取财富。这种说法虽有些极端但也反映了人们对当前高管薪酬的疑问,连薪酬问题专家麦克、詹森也说现在即使是他们也感到困惑。经过多年的改革我国企业的高管薪酬实践取得了一些进展,许多省市都在积极探索新的高管薪酬分配方式:如年薪制、期权制度、利润分享制、经营者持股等。但由于研究上的滞后、认识上的模糊使得当前的高管薪酬实践仍处于摸索阶段,各地的做法也存在着较大的差别。那么,应如何确定高管的薪酬水平、董事会或薪酬委员会在设计高管薪酬时决策过程受到那些因素的影响,在我国当前条件下高管的薪酬又具有什么特点与效果。对这些问题的研究即迫切又很有意义。

其实高管的薪酬问题不仅具有经济属性还具有鲜明的社会特征：如社会文化、伦理道德等。由于本人的知识局限，本文还只是从经济学和管理学的角度讨论高管的薪酬问题，在理论分析的基础上试图分析我国上市公司高管的薪酬现状，用数据来论证上市公司高管薪酬和管理影响力之间的关系，以期对高管薪酬的研究贡献自己的力量。

将高级经营者的薪酬与业绩相联系是西方企业管理体现激励机制和解决代理问题的一种通行做法，高级经营者薪酬激励问题的实证研究结果和建议是解决基本代理成本问题，降低经济非有效性，促使代理人同委托人目标一致的有效途径。但是现实的薪酬实践是有一些公司的高管薪酬和公司业绩严重脱钩，怎么解释这种现象，找出原因并积极解决它成了一个很迫切的任务。

本文选题就是基于这种理论和背景，选取了企业经营者薪酬与管理影响力的关系作为研究的出发点和归宿。力图从董事会或薪酬委员会制定公司高管薪酬的决策过程入手，从理论和实际两方面来分析研究企业经营者薪酬和管理影响力的关系，探讨上市公司在高管薪酬制定中高管对他们的薪酬水平的影响的显著程度。

从相关文献可以看出，以前学者的研究考虑了影响上市公司高管薪酬的各方面因素，这些因素即有上市公司高管本人的人口统计特征，又包括上市公司的内部因素和外部环境因素等。但都是静态的看待高管的薪酬，并未涉及上市公司董事会或薪酬委员会在制定高管薪酬时的决策过程，也就不能解释以上影响上市公司高管薪酬因素是怎样和高管薪酬发生联系的、上市公司董事会或薪酬委员会在制定高管薪酬时决策过程是怎样的。Lucian Arye Bebchuk, Jesse M Fried 和 David I Walker 最早研究这个问题，他们认为高管在上市公司董事会或薪酬委员会制定高管薪酬决策过程对自己的薪酬有一定的影响，并使用管理影响力这个概念来描述这种影响，他们认为公司高级管理人员有能力影响自己的薪酬，董事会或薪酬委员会在制定高管薪酬时并不一定按照股东利益最大化的原则进行决策，他们也有自己的利益要求，而高管却可以影响到他们的利益。于是高管就可以用自己所控制的资源、拥有的权力影响董事会或薪酬委员会制定他们薪酬的决策过程，但是他们并没有进行实证来检验管理影响力与高管薪酬之间的关系。本文的创新之处就在于使用 Lucian Arye Bebchuk, Jesse M Fried 和 David I Walker 的管理影响力的概念，采用七个变量（除

高管以外的董事会持股比例、总经理的两职设置状况、独立董事人数、独立董事津贴、前三名董事的报酬总额、除董事、监事以外的高管人员持股比例和董事、监事持股人数)来度量管理影响力,使用中国上市公司的数据检验管理影响力与高管薪酬之间的关系,并根据验证的结论提出一些完善高管薪酬制度的建议。并且本文的实践意义在于对以下问题做出初步的回答:第一,我国上市公司经营者的薪酬状况是怎样的?第二,他们的薪酬与其管理影响力的相关性如何?第三,经营者薪酬还与哪些因素有关,这些因素对薪酬的影响又是如何?

第三节 研究思路 and 结构

一、研究思路

本研究的提出是源于实践中上市公司披露的高管薪酬和公司的经营业绩有很大反差,虽然很多学者对此做了大量的研究,提出了很多理论,并给出了解释现实生活中影响高管薪酬的各种因素。但是他们的研究都没有很好的回答一个问题:高管薪酬水平与公司业绩严重脱离的问题。

面对这个理论课题,我的研究思路是:为了解释上市公司高管薪酬和公司经营业绩的脱离,首先是对现有国内外关于高管薪酬的理论进行归纳和梳理,充分认识高管薪酬的一般规律和影响因素。而后通过文献回顾与综述,总结并归纳国内外学者在相关领域研究的成果和不足。在对以前的研究成果的分析的基础上,讨论和总结Lucian Arye Bebchuk, Jesse M Fried和David I Walker提出的管理影响力这个概念,试图用管理影响力来解释高管薪酬的高薪。评析国内外学者关于管理影响力的相关研究。随后就是根据学者关于管理影响力的研究成果,设计变量来度量管理影响力,并提出研究假设,采用中国上市公司的数据,通过多元回归分析来验证研究假设。最后分析研究结论,并对进一步完善我国企业经营者薪酬制度提出建议。

二、论文结构

为了完成这一研究思路,本文的结构如下:文章共分五章,第一章为绪论,主要是讨论选题背景和对研究问题进行界定,并对选题的现实意义和本文的创新之处

加以说明，最后阐述了本文研究思路和结构安排；第二章主要是介绍高管薪酬研究的相关理论，首先对高管的概念进行界定，随后讨论了高管薪酬的形式，最后是归纳和总结高管薪酬研究的一些基本理论：代理理论、激励理论和人力资本理论；第三章回顾了国内外高管薪酬影响因素的研究，并把这些研究分为三类：个人因素、公司内部因素和公司外部因素，对这三类分别进行评述；第四章主要是讨论管理影响力的概念，首先是介绍管理影响力的概念，然后综述与管理影响力相关的国内外研究；第五章是实证研究部分，首先介绍数据来源与选样原则，随后介绍变量的定义和研究模型最后是描述性统计和实证分析；第六章是结束语，主要是讨论和总结文章的结论以及政策建议，并总结了本文研究的不足。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库