分类号

**中 原 工 学 院**

**硕** 士 学 位 论 文

**论文题目： 国有 A 股上市公司高管薪酬与公司绩效相关性研究**

**研究生姓名：**  白晓花

**研究方向：**  人力资源管理 **学科门类:**  **管理学** **专业名称：**  企业管理 **导师姓名、职称:**  **赵志泉 教授**

2013 年 5 月

授予单位代码

学号或申请号

密 级

**中 原 工 学 院**

**硕** 士 学 位 论 文

**论文题目： 国有 A 股上市公司高管薪酬与公司绩效相关性研究研究生姓名：**  白晓花  **研究方向： 人力资源管理 指导教师：** 赵志泉  **教授**

**指导教师单位：**  中原工学院经济管理学院 **学科专业名称：**  企业管理  **申请学位级别： 硕士 论文提交日期： 论文答辩日期： 培养单位:**  **中原工学院** **学位授予单位:**  **中原工学院** **答辩委员会主席：**

2013 年 5 月

中原工学院

学 位 论 文 原 创 性 声 明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。论文中除了特别加以标注和致谢的地方外，不包含任何其他个人或集体已经公开发表或撰写过的研究成果。其他同志对本研究的启发和所做的贡献均已在论文中作了明确的声明并表示了谢意。

本人学位论文与资料若有不实，愿意承担一切相关的法律责任。

学位论文作者签名:

年 月 日

中原工学院

学位论文知识产权声明

本人完全了解中原工学院有关保护知识产权的规定，即：研究生在校攻读学位期间论文工作的知识产权单位属于中原工学院。学校有权保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版。本人允许论文被查阅和借阅。学校可以将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

保密论文待解密后适用本声明。

学位论文作者签名： 指导教师签名：

年 月 日 年 月 日

国有 A 股上市公司高管薪酬与公司绩效相关性研究

专 业：企业管理硕 士 Th：白晓花

指导老师：赵志泉 教授

摘 要

2008年度爆发的金融危机严重影响了全球经济的发展，中国也无法独善其身。在这种经济背景下，美国华尔街高管制造虚假繁荣，谋取高额利润等问题一度引起社会各界的关注，国内上市公司高管却不断涌现出“天价薪酬”、“零薪酬”等不合理现象，在一定程度上影响了社会的和谐稳定，同时也引起人们对收入分配失衡问题的争议。鉴于国内外两种背景，研究高管薪酬与公司绩效之间的相关性问题，对国企高管人员的薪酬设计有一定的理论意义和实践意义。

文中的理论综述部分主要以经济学中的收入分配理论、委托代理理论，管理学中的激励理论、公平理论、期望理论和人力资本理论等为出发点，结合国内外学者的研究结论，采取理论分析与实证分析相结合的方式，首先对相关概念进行界定，然后对国有企业高管薪酬制度改革的历史进程进行阐述，指出国有A股上市公司高管薪酬设计的主导因素，再次分析了国有A股上市公司高管薪酬的构成，并归纳了国有A股上市公司高管薪酬制度改革的成效，最后提出国企高管薪酬面临的争议焦点。

实证分析部分主要是根据2010年实施的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》中提出的的绩效薪酬观点，选取国有A股上市公司在2008～2010年对外公布的财务数据作为研究样本，采取统计学中的相关性分析与回归分析方法对高管人员的薪酬与绩效之间的相关关系问题进行分析研究，最后结合实证结果及国企高管薪酬存在的问题得出相关的结论，并提出相应的建议措施，希望能够对我国国企高管薪酬制度的进一步完善起到借鉴作用。

文中的创新点主要在于选取了国资委印发的相关文件中的绩效薪酬观点，根据相关法律文件的规定对国有A股上市公司高管人员的薪酬与绩效之间的相关性进行分析；第二，研究对象的界定不再局限于行业间、地区间的差异，而是选定国资委作为出资人的国有A股上市公司，得出的结论对国企高管人员的薪酬制度有一定的借鉴作用，选取的研究背景主要是后危机时代，在全球金融危机的影响下，很多

高管薪酬问题引发的社会热点问题成为人们关注的焦点，因此对高管人员的薪酬问题进行研究变得顺理成章。

**关键词**：高管薪酬；公司绩效；绩效薪酬；相关性

**Research on the correction between executive compensation and corporate performance in State-owned**

**A shares listed company**

Major: Enterprise Management Master Candidate: Bai Xiaohua Supervisor: Prof. Zhao Zhiquan

**Abstract**

Financial crisis has seriously affected the development of the global economy in 2008, China is also being affected. In this economic background, the Wall Street executives making false prosperity, seeking high profits and other issues got the attention of the world. Domestic listed company executives repeatedly emerged" sky-high compensation","zero compensation", it affected the harmony and stability of our social, and it also disputed about the imbalance between the income and the distribution. In view of the two kinds of background, to study the correlation between executive compensation and corporate performance has theoretical significance and practical significance on the top executives of state-owned enterprises salary design.

In this paper, the theoretical review section mainly summarize Income-Distribution Theory, Principal-Agent Theory, Incentive-Theory, Equity-Theory, Expectancy-Theory and Human Capital-Theory as a starting point. Combined with the research results of the scholars both at home and abroad. Taking the way of the theoretical analysis and empirical analysis. Firstly, defining the relevant concepts. Secondly, explaining the historical process of executive compensation system reform of state-owned enterprises. Pointing out that the leading factor of executive compensation design in the state-owned listed company. Thirdly, analyzing the composition of executive pay in state-owned listed company. Summarizing executive compensation system reform in the state-owned listed company. At last, pointing out the problem which executives must face. The empirical analysis mainly based on the implementation of the" Interim Measures

Of the Person who in charge of the central enterprises for performance evaluation" in 2010, which put forward to the view of the performance salary. Selecting state-owned listed companies from 2008 to 2010 published financial datum as the research sample, adopting statistical method of correlation analysis and regression analysis on the relationship between performance and payment of top executives. Finally draw a conclusion combined with the empirical results and the problem of payment of top executes in state-owned. Putting forward to the corresponding suggestion, hoping to be able to further improve the payment of our enterprise.

The mainly innovation points in this paper are that the using of the relevant documents of the performance-related payment issued by the SASAC. Analysis of the correlation between executive compensation and corporate performance in state-owned listed companies, according to the relevant legal documents. The sample is no longer limited to the differences of industry and region, the sample is all the state-owned listed companies which belonged to the SASAC, and the background is the post-crisis era. Under the influence of the global financial crisis. Executive compensation problem catch the focus of attention, so this research has a great significance.

**Keyword**: Executive: vecompensation; corporateperformance; Performance salary; Correlation

目 录

[摘 要](#_Toc6866190) 3

**[Abstract](#_Toc6866191)** 3

[1. 绪论](#_Toc6866192) 5

[1.1 研究背景与意义](#_Toc6866193) 5

[1.1.1 研究背景](#_Toc6866194) 5

[1.1.2 研究意义](#_Toc6866195) 5

[1.2 研究内容与方法](#_Toc6866196) 5

[1.2.1 研究内容](#_Toc6866197) 5

[1.2.2 研究方法](#_Toc6866198) 6

[1.3 论文的创新之处](#_Toc6866199) 6

[2. 理论综述](#_Toc6866200) 6

[2.1 概念的界定](#_Toc6866201) 6

[2.1.1 高管薪酬](#_Toc6866202) 6

[2.1.2 公司绩效](#_Toc6866203) 6

[2.1.3 国有上市公司](#_Toc6866204) 8

[2.2 国外研究现状](#_Toc6866205) 8

[2.2.1 基于经济学角度的相关研究](#_Toc6866206) 8

[2.2.2 基于心理学角度的相关研究](#_Toc6866207) 8

[2.2.3 基于管理学角度的相关研究](#_Toc6866208) 8

[2.3 国内研究现状](#_Toc6866209) 8

[2.3.1 金融危机之前国内学者们的研究](#_Toc6866210) 8

[2.3.2 金融危机之后国内学者们的研究](#_Toc6866211) 9

[2.4 相关研究评析](#_Toc6866212) 9

[3. 国有A股上市公司高管薪酬制度改革：进程与成效](#_Toc6866213) 9

[3.1 国有企业管理层薪酬制度改革的历史进程](#_Toc6866214) 9

[3.2 国有A股上市公司高管薪酬设计的主导因素](#_Toc6866215) 9

[3.3 国有A股上市公司高管薪酬的构成](#_Toc6866216) 9

[3.3.1 基本工资](#_Toc6866217) 9

[3.3.2 绩效薪金](#_Toc6866218) 10

[3.3.3 中长期奖励](#_Toc6866219) 10

[3.3.4 福利](#_Toc6866220) 10

[3.4 国有A股上市公司高管薪酬制度改革成效](#_Toc6866221) 10

[3.4.1 国企A股高管薪酬激励不足问题逐步解决](#_Toc6866222) 10

[3.4.2 国有A股高管薪酬约束机制基本形成](#_Toc6866223) 12

[3.5 本章小结](#_Toc6866224) 12

[4. 样本的选择及变量的定义与假设](#_Toc6866225) 12

[4.1 样本的选择](#_Toc6866226) 12

[4.2 变量的定义与假设](#_Toc6866227) 12

[4.2.1 年度经营业绩考核指标](#_Toc6866228) 13

[4.2.2 任期经营业绩考核指标](#_Toc6866229) 13

[4.2.3 高管薪酬指标](#_Toc6866230) 13

[4.3 本章小结](#_Toc6866231) 13

[5. 国有A股上市公司高管薪酬与公司绩效的实证分析](#_Toc6866232) 14

[5.1 国有A股上市公司高管薪酬与公司绩效分年度实证分析](#_Toc6866233) 14

[5.1.1 各年度相关变量的描述性统计](#_Toc6866234) 14

[5.1.2 各年度相关变量的相关性分析](#_Toc6866235) 17

[5.1.3 各年度相关变量的回归分析](#_Toc6866236) 22

[5.2 国有A股上市公司高管薪酬与公司绩效任期内实证分析](#_Toc6866237) 26

[5.2.1 任期内相关变量的描述性统计](#_Toc6866238) 26

[5.2.2 任期内相关变量的相关性分析](#_Toc6866239) 26

[5.2.3 任期内相关变量的回归分析](#_Toc6866240) 28

[5.3 国有A股上市公司高管薪酬面临的问题](#_Toc6866241) 29

[5.3.1 国企高管薪酬没有实现分类考核](#_Toc6866242) 29

[5.3.2 国企高管人员选聘制度与薪酬激励机制矛盾](#_Toc6866243) 29

[5.3.3 国企高管人员的业绩评价体系尚不完善](#_Toc6866244) 29

[5.4 本章小结](#_Toc6866245) 29

[6. 主要结论与政策性建议](#_Toc6866246) 29

[6.1 主要结论](#_Toc6866247) 29

[6.2 政策性建议](#_Toc6866248) 29

[6.2.1 完善绩效薪酬考核体系，实现分类考核管理](#_Toc6866249) 29

[6.2.2 加大高管薪酬信息披露的透明度](#_Toc6866250) 29

[6.2.3 优化薪酬结构，加大中长期激励机制比重](#_Toc6866251) 30

[6.2.4 合理利用各种监督检查成果](#_Toc6866252) 30

[6.2.5 完善国企高管人员甄选制度](#_Toc6866253) 30

[6.3 论文的不足之处](#_Toc6866254) 30

[参考文献](#_Toc6866255) 30

[附录 攻读硕士期间的研究成果](#_Toc6866256) 31

# 1. 绪论

## 1.1 研究背景与意义

### 1.1.1 研究背景

（1）美国金融危机引发的高管薪酬问题2008年，伴随着雷曼兄弟的瞬间破产，美林的迅速被收购和艰难度日的AIG公司接受了美国政府的救济等现象的出现，预示着华尔街金融危机的爆发。顷刻间，这一金融危机从华尔街发展至全球，从金融领域发展到实体经济领域，全球经济受到了严重摧毁。在经济全球化的今天，中国自然无法独善其身，中国经济必然会受到严重的打击。危机的另一面，华尔街高管谋取高额利润，制造虚假繁荣的行为是导致2008年金融危机和全球经济困境的始作俑者，却得到了美国政府的巨额救助。美国政府多次采取措施对华尔街高管进行限薪，其行为依然引起美国最低层民众的强烈不满，2011年爆发了“占领华尔街”活动，主要就是抗议华尔街大金融机构贪婪无度、缺乏自律以及社会贫富差距大、高失业率等社会问题，美国总统奥巴马也对这一社会暴动做出反应，指责华尔街高管的分红不公。

（2）中国社会存在着收入分配不均的现象中国共产党在十六届四中全会上提出了建设和谐社会的战略任务，把做好这一任务做为构建社会主义和谐社会的首要目标。同时，这一时期正是改革发展的战略机遇期和关键时期，也是经济发展的黄金期和矛盾凸显期，处理好改革发展和经济进步这一问题变成了这一时期的最重要问题之一。当前中国社会依然存在收入分配不均、贫富差距过大、劳资关系紧张等问题，严重阻碍了这一目标的实现和社会主义和谐社会的顺利建设。近几年不断出现的上市公司高管“天价薪酬”“零薪酬”问题引起社会各阶层的高度关注，不但助长了社会两极分化，违背社会公平正义原则，也在人们的心理上造成巨大的不和谐因素，不利于社会的政治稳定。这些不和谐现象的有效解决都是顺应社会主义和谐社会的建设理念的。

鉴于国内外两种背景，研究高管薪酬与企业绩效的相关性问题更是顺理成章，有助于调动高管人员的积极性，对实现我国上市公司乃至证券市场的可持续发展具有重要的理论和现实意义。

### 1.1.2 研究意义

基于国内外两种背景来研究处于后危机时代这一经济背景下的国有企业高管薪酬与其公司绩效之间的相关性问题有一定的现实意义和理论意义。

首先，论文研究以经济学中的收入分配理论、委托代理理论，管理学中的激励理论、公平理论和期望理论，人力资源管理中的人力资本理论等为出发点，国内外学者对高管薪酬的研究仅限于其中某个理论，本文基于以上所有理论进行更为全面和系统化的研究，结合2010年实施的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》中提出的绩效薪酬观点，进行高管薪酬与公司绩效之间的相关性研究，以补充现有阶段理论研究的不足。其次，国内外的实证研究大多只是提出问题，并没有从本质上找出影响所得结论的主要原因有哪些，更没有提出相应的建议措施，对企业并没有起到应有的改善作用，本论文的研究主要是分析国有A股上市公司高管薪酬与公司绩效之间的关系，期待对我国国企高管薪酬制度的完善有一定的促进作用。最后，我国国有上市公司高管薪酬一直处于一个过高的水平，如果不能对造成这种现象的原因加以分析并采取相关措施，必然会对于我国的社会公平和稳定产生负面影响，设计一个合理的高管薪酬制度对于我国经济逐步走出全球经济危机的阴影有很大的促进作用。

## 1.2 研究内容与方法

### 1.2.1 研究内容

本文的研究内容主要分为六个部分进行论述：

第一部分：绪论部分。主要对论文的研究背景、研究意义、研究思路、研究方法、论文的创新点等方面进行了阐述。

第二部分：理论综述部分。首先对文中相关概念进行了界定，然后对国内外研究理论、研究现状等进行了阐述，最后对国内外研究得出的不同结论进行评价。

第三部分：国企高管薪酬改革进程及成效部分。首先是对国有企业高管薪酬制度改革的历史进程进行阐述，然后指出国有A股上市公司高管薪酬设计的主导因素，其次分析了国有A股上市公司高管薪酬的构成，再次归纳了国有A股上市公司高管薪酬制度改革的成效，最后对本部分内容进行归纳总结并指出国企高管人员薪酬制度面临的争议焦点和需要进一步解决的问题。

第四部分：变量定义和假设部分。这一部分主要是关于样本和变量指标的选取。数据主要来源于RESSET金融研究数据库和中投证券软件系统中公布的各个公司的财务报表，并对选取的数据运用统计软件SPSS16.0中的统计方法进行了处理。研究方法主要是变量间相关性分析和回归分析，变量选取的是2010年1月1日开始实施的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》中对高管人员的经营业绩考核指标。

第五部分：实证分析部分。国有A股上市公司高管薪酬与公司绩效的实证分析部分是基于前面的理论研究和研究假设，通过统计软件SPSS16.0进行处理来实现。

主要分三部分：年度绩效薪酬考核、任期绩效薪酬考核，都是通过对相关变量的描述性统计、相关性分析、多元线性回归分析，最后对二者进行对比分析得出结论。第六部分：主要结论与政策性建议部分。根据实证分析的结论及国有A股上市

公司高管薪酬制度存在的问题，提出基于企业绩效评价的完善高管薪酬制度的建议，同时也对文中的研究不足之处进行了说明。

### 1.2.2 研究方法

论文研究主要采取定性分析与定量分析相结合的方法。理论综述部分主要使用了定性分析的方法，实证分析部分主要对研究样本进行了纵向分析，采取了截面分析的方法，选取了描述性统计、Pearson相关性分析及多元线性回归分析等统计学方法。在变量的选择上，主要是根据2010年实施的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》中提出的薪酬绩效考核指标进行合理的定义和引用，同时也对以前研究中未曾讨论研究的部分变量进行补充；最后，根据实证分析结果得出不同的回归方程。

## 1.3 论文的创新之处

（1）研究对象限定于国有A股上市公司现有关于高管薪酬与公司绩效相关性的研究以行业、地区作为研究对象的限定因素，或者选取所有上市公司作为研究对象进行研究，由于行业间、地区间的差异性，导致学者们得出的研究结论迥异。与以往研究不同，本文选取了以国务院国有资产监督管理委员会代表国家履行出资人职责的国有A股上市公司的高管作为研究对象，以国资委、财政部印发的针对国有企业高管薪酬制度构建等相关法律法规为依据，以后危机时代这一经济背景为研究背景，对高管薪酬与公司绩效之间的相关性关系进行研究。

（2）引入任期制对高管薪酬与公司绩效的相关性进行研究现有关于高管薪酬与公司绩效相关性的研究采取的是与公司财务报表一致的年度考核方式，导致研究结论只能体现出薪酬的短期激励作用，无法体现出薪酬的长期约束作用。论文以

2010年实施的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》确定的考核方式，以年度考核与任期考核相结合，整理国有A股上市公司2008~2010年高管薪酬和公司绩效相关指标数据，分析计算出文件中使用的考核指标值，使用SPSS16.0进行相关性分析，内容完整，说服力强。

# 2. 理论综述

## 2.1 概念的界定

### 2.1.1 高管薪酬

根据《公司法》可知，高级管理人员，简称高管，是指公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员[1]。文中所指的国企高管（或称经营者）是指能够制定国有上市公司的战略性决策，并最终能够对公司的生产活动、经营活动和经营绩效结果负责的所有人员。

薪酬，是指员工因向组织提供劳动或者劳务而获得的各种形式的报酬[2]。从广义的角度而言，是指员工从企业获得的所有报酬，即直接的和间接的、内在的和外在的、货币的和非货币的等各种形态的收入；从市场角度而言，是指人力资本竞争的价格表现形式，或称“人力资本价格”；从经济学角度来看，薪酬是企业对员工所付出的人力资本的一种回报方式。文字所指薪酬如图 2.1 所示：



间接薪酬



直接薪酬

时空性弹性 工便利的交通、通讯 作满 意的办公设施、设备 条体面 的头衔、名誉 件

工 工作的挑战性

作 工作带来了成长机会 性 参与决策的权威感 质 团队精神和良好氛围

薪 酬



间接薪酬



直接薪酬

内在的、非货币薪酬

基本薪酬：工资、薪金等绩 奖金、津贴

效 加班工资

薪 剩余收益分配 酬 股权激励收益

外在的、货币薪酬

法定福利：五险一金 员企 业福利：交通补贴、 工饮食、住房福利等 福

带薪休假 利

图2.1 薪酬的定义

综上所述，文中涉及的高管薪酬是指上市公司的经营战略决策者和对公司生产、经营管理、绩效负责的人员所获得的一切报酬，即与国有A股上市公司高管人员经营绩效相关的一切薪酬。

### 2.1.2 公司绩效

美国韦氏词典对于绩效的定义是：有效率的实现特定的目标。后来学者们形成了绩效的工作结果观点和工作行为观点两种，前者的代表者是Bernardin 等人

（1984），主要是从顾客的角度，将绩效定义为在特定时间、特定工作职能或特定活动上产出的结果记录，把个人的努力和组织的目标联系起来；后者的代表者是

Murphy（1990）等人，认为绩效就是人们为了实现组织的目标所进行的各种有效的行为活动[3]。文中所指的绩效主要是个人绩效，既包括员工的工作结果，又包括员工的工作行为。总体上说，个人绩效是指员工或经营者为了实现组织目标在企业的生产经营过程中所采取的与企业所处各个阶段相适应的一切行为结果以及在工作过程中所表现出来的各种有效的行为活动。

通常意义上的公司绩效主要是指定量指标，即上市公司的经营效益和效率，总结和评价企业财务状况与经营成果等各种财务分析指标，包括获利能力指标、运营能力指标、偿债能力指标和发展能力指标。文中所指的公司绩效在借鉴美国决策学家雷德福设置的定量指标的基础上，根据国资委印发的《中央企业综合绩效评价实施细则》，结合我国的基本国情，最终得出了较为完善的国有企业综合业绩评价指标体系，最终实现了定性分析与定量分析的有机结合。文中选取的综合业绩指标如表2.1所示[4][5]：

表 2.1 企业绩效评价

| 项目 | 定量指标 | | 定性指标 |
| --- | --- | --- | --- |
| 基本指标 | 修正指标 |
| 一、盈余能力状况 | 净资产收益率总资产报酬率 | 资本收益率  销售（营业）利润率  盈余现金保障倍数成本费用利润率 | 战略管理发展创新经营决策风险控制基础管理人力资源行业影响社会责任员工利益环境保护 |
| 二、资产质量状况 | 总资产周转率应收账款周转率 | 资产现金回收率  流动资产周转率不良资产比率 |
| 三、债务风险状况 | 资产负债率已获利息倍数 | 速动比率  现金流动负债比率  带息负债比率或有负债比率 |
| 四、经营增长状况 | 销售增长率 资本保值增值率 | 销售（营业）利润增长率总资产增长率  技术投入比率 |

绩效薪酬是指将员工的收入与工作业绩相结合，达到激励其提高工作业绩的一种薪酬制度。根据2003年度美国《财富》杂志对全球500家知名公司薪酬制度统计的结果可得，75%的企业采取了绩效薪酬制度，在一定程度上说明了绩效薪酬制度的适用范围还是比较广泛的。2010年实施的《暂行办法》也提出了对高管人员实施经营业绩与薪酬相挂钩的绩效薪酬激励制度，同时也提出将这一制度作为对职务任免的依据，这一绩效薪酬制度体现了从激励与约束双两方面对高管人员的经营能力进行考核。文中所运用的绩效薪酬定义主要是指高管人员获得的与其个人绩效和其所负责的生产经营活动、未来成长发展、战略性决策任务等各种公司绩效有关的一切报酬。

### 2.1.3 国有上市公司

上市公司是指其股票在证券交易所上市交易的股份有限公司。现代企业制度要求上市公司必须按照《公司法》等相关法律制度的要求，构建出由股东的所有权、董事会的决策权、监事会的监督权及经理层的执行权组成的法人治理结构，必须实现这几个职能部门间的合理分工、职责明确、协调运作和相互制衡的作用，主要对上市公司的所有利益相关者和公司的规范运营负责，同时也要按照《证券法》的规定做到及时、全面、准确、真实地披露一切有关企业所有利益相关者的重要信息[6]。

文中的国有上市公司主要指上市公司的最终实际控制权归国务院国有资产监督管理委员会所有，即国有独资公司和国家占相对或绝对控制权的国有控股或者参股公司，最终的经营目的是实现国有资本的保值增值和有效运营。

## 2.2 国外研究现状

国外学者们主要基于经济学、心理学和管理学等角度对绩效薪酬这一问题进行研究。

### 2.2.1 基于经济学角度的相关研究

（1）收入—分配理论马克思没有对收入分配问题做过专门的研究，但按劳分配思想的形成，以及后来涉及的收入分配问题都是来源于马克思的劳动价值理论。马克思从斯密的价值论断“生产中耗费的劳动决定价值”中得到启发，把价值看成是生产力与生产关系相互作用的结果，指出价值必须在与其他商品交换的过程中才能体现，同时提出了劳动二重性学说：具体劳动和抽象劳动。结合价值与劳动二重性学说，创立了科学的劳动价值理论和剩余价值理论。劳动价值理论被看成是生产力与生产关系相互作用的体现；剩余价值理论则体现了资本主义生产关系的独特性，说明了价值是资本家在追求超额利润的过程中引起的各部门间资本竞争的结

果。马克思在《资本论》等著作中对于社会公平、按劳分配等问题做出了陈述，认为未来社会个人消费品的分配方式应该是领取与个人劳动量相匹配的产品[7]。学者们对收入分配理论下的薪酬激励问题颇感兴趣，经过研究得出不同的结论，鲁宾斯(Leibenstein, l957)的研究结论是员工的努力程度与其福利直接呈现出正相关关系

[8]；斯蒂格里茨(Stiglitz, l974)的研究结果是分配制既能减少风险又能激励员工的前

提条件是监督成本很大[9]。

（2）委托—代理理论这一理论形成于1976年詹森和麦克林发表的论文《企业理论：管理行为、代理成本及其所有结构》。委托—代理理论的观点：现代企业制度既带来的所有权与经营权相分离，又来了分工的收益，而且出现了信息不对称、利益不一致、责任不对等等代理问题[10]。委托人（股东）希望投入的资本实现市场价值的最大化，代理人（经营者）希望通过各种方式甚至侵吞股东财产来达到自身效用的最大化。经营者拥有更多关于企业经营发展的信息，股东无法准确判断企业的经营成果是由经营者的努力还是由其他非可控因素的影响带来的，二者之间引发了“道德风险”、“逆向选择”等代理问题，为了实现风险最小和代理成本的最低，签订了薪酬契约合同，通过这一合同实现了对经营者行为的约束和激励，也实现了对股东所投入资产的风险与成本的均衡，从而期望使二者的利益均达到最大化。学者Canarella（2008）等基于委托—代理理论对影响高管人员薪酬水平的因素进行实证分析后得出的结论是高管薪酬与公司绩效之间呈现出显著的强相关性关系[11]，而学者Duffhues和Kabir（2008）的研究结论却是高管薪酬与公司业绩之间的相关关系是负相关的，且出现了薪酬与绩效高度不相关，高管人员出现了自定薪酬的不合理现象[12] 。

### 2.2.2 基于心理学角度的相关研究

学者们从人的心理活动，思维方式以及行为动机需求等方面，以激励约束、公平和期望理论为核心，来研究影响高管薪酬的主要因素。

（1）激励约束理论激励理论表明了人的行为是由动机决定的，动机是由需求引起的，有了需求目标就会进行各种行为活动。通过建立有激励型的薪酬制度对高管行为进行有效引导，最终实现高管人员的自身价值，激励理论对薪酬制度的有效实施起着很大的作用。与激励理论相对应的就是约束理论，约束理论在一定程度上对管理人员的行为进行制衡，使管理人员能够合理衡量收益，做出对企业有利的合理行为。激励约束理论为企业对高管人员实施绩效薪酬制度提供了理论支持。国外很多学者的研究都是基于这个理论，Jensen和Meekling（1976）的研究发现，企业通常采取与高管人员所能带来的预期股东财富增加值相符合的薪酬体系来吸引和留住人才，而公司股东财富总值取决于经营业绩，因此股东对高管人员的报酬最终决

定于公司业绩[13]。学者Hall和Jeffrey（1998）在对薪酬的影响因素进行研究后得出CEO的报酬与企业绩效之间有明显的一定递增关系，同时也提出了股票激励对高管人员的长期激励作用[14]。学者Jensen, Baker和Murphy（1990）的研究结论是高管薪酬与公司绩效之间呈现出较弱的相关性关系，不能根据绩效定薪酬，并且高管薪酬与公司绩效之间的相关关系容易受到政治、社会和市场因素的影响[15][16] 。

（2）公平理论1965年美国心理学家亚当斯(J. S. Adams)提出了公平理论。该理论认为，个人不仅关心自己的投入与产出之间的比率，也会将自己的这一比率与别人的投入产出比率进行比较，如果比值相等，就会觉得公平，从而进一步提高自己的工作积极性，反之就会感到不公平，出现消极怠慢的行为。安德鲁斯（Andrews，

1967）、加兰（Garland, 1973）等学者的研究结论肯定了组织中存在一定公平问题。学者们的研究对高管薪酬的影响因素均有一定的指导意义，国企高管人员薪酬水平过高必然引起企业内部员工和行业之间其他人员心理的严重失衡。

（3）期望理论这一理论主要由美国心理学家V·弗鲁姆（Victor Vroom）在20世纪60年代中期提出并形成，该理论认为人们的行为取决于对某一种行为所带来的结果的期望程度。有效的激励取决于个体对完成工作任务以及接受预期奖赏的能力的期望。高管薪酬与公司绩效相结合的绩效工资是这一理论的最好体现。学者

Lewellen和Huntsman（1970）对50家企业20年的数据研究后发现，高管人员的薪酬变化与经营绩效之间存在一定的相关性[17]。学者Aggarwal和Samwick（2003）的研究结论是高管人员的业绩风险伴随企业的绩效风险变化而变化，但是随着后者的增大而大幅度下降接近于零，从另一方面说明了高管薪酬与公司绩效之间存在的弱相关关系[18] 。

### 2.2.3 基于管理学角度的相关研究

学者们主要从人力资本、公司治理结构、公司规模等多个方面进行研究。

（1）人力资本理论这一理论来源于18世纪亚当・斯密的《国民财富的性质和原因的研究》一书，后来又被发展成人事管理、人力资源管理、战略人力资源管理等，人们从研究最初的人力资本的重要性到现在的人力资本与企业绩效的相关性。

Barney（1984）的研究结论是企业可以提高人力资源或通过有效利用资源来增强企业绩效。Koch和Mcgrath（1998）基于战略人力资源管理理论，得出在资本密集型企业人力资本与企业绩效的相关性更显著的结论[19]。Kazanjian（1988）的研究表明在企业的不同发展阶段人力资本对企业绩效的影响相比其他影响因素而言更重要

[20]. 这些研究结论在一定程度上表明了人力资本与公司绩效之间的正相关性关系。

（2）公司治理结构对薪酬的影响主要体现在公司的管理层级对高管薪酬的影响。公司的管理层级的分散程度与高管人员的薪酬水平相关性比较大。一般情况下，

公司的管理层级越多，相应决策问题需要最高层级来决定，组织的集权化现象越明显，容易出现高管人员自定薪酬的情况，反之，公司的管理层级越分散，分权现象比较明显，高管人员容易受到薪酬契约条款的制衡，可以有效约束高管人员行为。

Core科尔等（1999）通过对公司绩效与公司治理结构，高管人员报酬之间的相关性进行研究，得出高管人员的薪酬水平高低与公司治理结构有效与否之间呈反方向变化的关系，同时他们的实证研究结论显示出高管人员的报酬与公司董事会规模、董事会中外部董事比重、超过69岁外部董事比重呈现出正方向变化的关系，但与高管人员占有公司股权比例呈现出反方向变化的关系，这些都显示出高管薪酬与公司治理结构之间的较强的相关性关系[21] 。

（3）公司规模是高管人员薪酬的重要决定因素根据人力资本理论，高管人员的经营管理能力随着公司规模的增大而增大，相应的所需承担的责任较多，所得的薪酬也会越高。从组织理论角度来看，公司中的管理层级随着公司规模的变化而变化，每一层级之间的差别主要体现在薪酬水平上，因此会出现不同规模公司的高管人员的不同薪酬水平[22]。学者Finkelstein和Boyd（1998）通过研究发现组织规模和高管薪酬之间存在着较强的相关关系[23]，但学者(Gray and Cannella, 1997)的研究却发现公司规模和高管薪酬之间的相关关系较弱[24]。Tosi和Gomez-Mejia（2000）等通过对高管薪酬与公司规模和企业绩效之间的相互关系进行研究，得出公司规模与高管薪酬的之间的相关性大于企业绩效与高管薪酬之间的相关性[25] 。

（4）组织战略目标会影响薪酬管理等决策组织中高管人员的薪酬应该与战略目标保持一致性，通过组织的战略发展目标，实现组织薪酬与组织目标相契合，不管是对高管人员还是一般员工，都应该建立与组织战略目标一致的薪酬战略目标。以上这些研究，其理论依据与结论各不相同，缺乏一个系统的体系将其综合起

来对影响企业高管报酬与企业绩效之间的相关关系予以阐述，因此对于企业管理实践的指导与借鉴价值都具有较大的历史局限性。

## 2.3 国内研究现状

中国的证券市场建立较晚，同时资本市场发展不够完善，高管人员的薪酬制度不够健全，并且学者们的研究主要侧重于实证分析。本文的研究主要是基于后危机时代这一经济背景，金融危机前后学者们的研究观点如下：

### 2.3.1 金融危机之前国内学者们的研究

李增全、魏刚（2000）通过对所有A股上市公司高管人员的持股比例和年度薪酬与企业绩效、公司规模和所在区域之间的相关性进行研究，得出高管人员的年度报酬与企业绩效之间的相关性较弱，与公司规模及所在区域之间的相关性关系显

著，持股比例与企业绩效之间的相关性显著[26]，同时上市公司高管人员的薪酬出现了“零报酬”“零持股”的现象[27]。

于东智和谷立日（2001）同样以所有上市公司高管人员的持股比例进行研究，得出高管人员持股比例较低，高管人员持股权只是作为福利形式而不是薪酬激励作用，并且持股比例与绩效之间的相关关系比较微弱[28]。

施东晖（2001）仅仅对披露经理年薪的所有上市公司进行研究得出，公司绩效与高管薪酬之间的相关性关系为正，与总经理持股量之间没有相关性关系[29]。

张俊瑞和赵进文（2003）以界定的127家上市公司对外公布的数据作为研究对象，分析得出高管人员人均年度薪酬与每股收益、公司规模之间的相关性关系比较显著，与持股比例及国有持股比例之间的相关性关系不显著[30]。

苟开红（2004）通过对上市商业银行的高管薪酬与净利润、主营业务收入等绩效指标之间的相关性进行研究得出高管薪酬与企业绩效之间的相关性水平较弱，并且呈现出负相关关系[31]。

杜兴强和王丽华（2007）对1999~2003年所有上市公司进行分析，得出的结论是：高管薪酬与股东财富（公司绩效）前后两期的变化均呈正相关关系，给高管人员制定薪酬标准时候公司董事会或薪酬委员会更倾向于选择会计盈余指标值而不是股东财富指标值[32]。

陈旭东和谷静（2008）对沪深两市2005年度所有A股上市公司的高管薪酬与企业绩效之间的相关性进行分析，得出高管薪酬与企业绩效、公司规模之间的相关性关系均为正的结论[33]。

朱兆珍对2004～2006年在沪市上市的民营上市公司高管人员持股比例与公司经营绩效之间的相关性研究后发现，二者之间呈现出正相关关系[34]。

### 2.3.2 金融危机之后国内学者们的研究

马晓慧（2010）分别选取2008年度深市87家和沪市104家上市公司作为研究对象，分析后得出公司绩效与非国有企业，高管持股比例较高、公司规模较大的高管薪酬之间存在正相关关系，反之亦然[35]。

李娟和李祥（2011）选取区域（界定ft东省）上市公司作为研究对象，对其高管薪酬、薪酬差距、持股比率与企业绩效之间的相关性关系进行研究，得出均不存在明显的正相关关系的结论[36]。

刘哲和葛玉辉（2011）选取了中国社科院经过评估后对外公布的前20名上市公司作为研究对象，对高管薪酬与公司绩效之间的相关性进行研究得出，二者之间并没有呈现出正向线性关系的结论[37]。

## 2.4 相关研究评析

通过对国内外学者的研究结论进行比较分析得出造成这一结果迥异的原因如下：

（1）不同的数据收集方式通过对国内外学者的研究现状进行分析可以知道，不同学者采取了不同的数据收集方式。例如，有的学者采取研究样本对外公布的财务数据作为直接进行研究，有的学者则对研究样本对外公布的数据进行整理后进行研究，即使分析了同一研究对象也得出了不同的结论。

（2）不同的实证分析方法通过比较分析得知，学者们对高管薪酬与企业绩效之间的相关性研究，所使用的研究方法有Pearson相关性分析、OLS回归分析、截面分析、比较分析等统计学常用的相关性分析方法，由于不同方法的研究条件不同，从而导致了学者们的不同研究结论。

（3）不同的样本和期间国内外学者们对这一问题的研究，选取了不同的研究样本和研究区间。例如，有的学者选取了某个证券交易所的所有上市公司某个面板数据进行动态的研究，有的学者选取了某一性质上市公司某个截面数据进行动态的研究，最终导致了这一问题的不同结论。

（4）不同的衡量指标通过对学者们的实证研究综述后发现，学者们对高管人员的定义不同，绩效定义也有差别。例如，有的学者把公司绩效定义为公司的经营绩效，有的学者将其定义为公司业绩，最终选取的薪酬数据和绩效指标数据也不完全相同，因此不同学者的不同研究指标得出了不同的结论。

（5）不同的控制变量学者们的实证研究选择不同的研究方法，选取了不同的控制变量。例如，有的学者选择公司规模、政治因素、行业因素等定性指标作为控制变量，而有的学者则选择了股东持股比例、市盈率等财务指标作为控制变量，最终得出了高管薪酬与企业绩效之间存在不同的相关性的现象。

（6）不同的时代背景及经济环境国内外学者们的研究分析处于不同的研究背景下，公司绩效水平受到经济因素、政治因素等的影响也不相同，同时高管人员的薪酬标准也在不断变化，尤其是受到百年不遇的全球金融危机的影响后，这一问题的研究更是让人期待。

# 3. 国有A股上市公司高管薪酬制度改革：进程与成效

## 3.1 国有企业管理层薪酬制度改革的历史进程

从20世纪90年代初开始，国有企业就确定了建立适合现代企业制度的改革目标，先后经历了让渡国有企业经营权、企业承包制等制度形式，最终将改革任务定位到国有企业中的所有权层面。国有企业管理层薪酬制度改革的目的是通过各种形式的薪酬制度改革来激励高管人员和员工积极投身于企业的经营活动，最终实现国有资本的保值增值和提高国有企业的经营效率。为了加强对国有资本的监督管理，实现国有资本的保值增值，财政部先后印发了《国有资本金效绩评价规则》、《国有资本金效绩评价操作细则》、《国有资本保值增值结果计算与确认办法》等文件；国资委担任国有企业出资人以来先后印发了《国有企业清产核资办法》、《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》等，实现了把提高国有资本保值增值与管理层薪酬相结合的绩效薪酬制度，同时不断对文件中的不足之处进行修订补充，不断进行完善，最终实现了从年度和任期两个角度对高管人员进行双重激励和约束的薪酬制度。

国有企业高管薪酬结构在传统的计划经济体制下过于单一，既缺乏激励机制，又缺乏约束机制，运行效率较低。随着改革的深入，国企高管的薪酬结构形式相继出现了月薪制、奖金制、年薪制、风险抵押承包制、股票期权制、绩效薪酬制等形式[38]，目前对国企高管人员的薪酬制度主要采取的是绩效薪酬制度。由此可见，国企高管的单一薪酬结构形式正逐步改善。中国国有企业选择的上市场所主要深交所或者上交所这两种，即采取的是A股上市，因此本文的研究对象主要是国有A股上市公司。

## 3.2 国有A股上市公司高管薪酬设计的主导因素

薪酬设计的主要原则是实现薪酬的内部公平与外部竞争优势相结合，根据工作岗位评价和薪酬市场调查结果不断进行调整和改善，形成一套成本相对较低同时又具有竞争力的薪酬体系，最终实现薪酬的激励与约束作用。国有A股上市公司高管人员的薪酬设计也主要遵循这一薪酬设计原则。由于我国企业制度长期缺乏专业化分工和工业化传统，并没有像西方国家那样建立起完善的薪酬管理制度，这种现象在国有企业更为明显。长期以来，国有企业高管是拥有行政级别的国家干部，国资委对其采取“指派任命制”，国有企业高管人员的选聘没有达到人才市场上普遍存在的职业经理人标准，造成了高管人员的利益与企业利益之间的相关性较小，因此出现了高管人员薪酬构成不合理、灰色收入严重，过度“在职消费”等现象，不断出

现高管人员自定报酬等现象，这些短期化行为，不仅影响了国有企业的经营效率，也容易引起其他员工和同行业人员的不满情绪[39]。

纵观国有企业高管人员的薪酬结构形式可知，高管人员的薪酬设计主导因素先后经历了基本工资、短期激励、长期激励和股票期权等形式。伴随着现代企业制度的不断深入，与绩效相结合的薪酬设计成为主旋律，《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》也重点提出了高管人员的薪酬设计的主导因素是经营绩效。这在一定程度上打破了传统的单一薪酬结构方式，并可以实现激励与约束、内部公平与外部竞争相结合的薪酬设计原则。因此，文中国有A股上市公司高管人员的薪酬设计的主导因素是与高管人员的薪酬水平密切相关的经营绩效，即文中主要采取的绩效薪酬制度。

## 3.3 国有A股上市公司高管薪酬的构成

年薪制是在西方企业中司空见惯的一种高管薪酬激励机制，随着国有企业改革的深入和政府部门的推动，年薪制在我国国企中首次使用并逐步推行。目前在我国企业中应用最多的薪酬制度就是年薪制，这一薪酬制度主要实施对象是企业中的高级管理人员或者核心技术人员。具体实施主要以年度（即会计年度）为评估周期，依据企业生产经营规模、高管人员的经营业绩、管理难度及承担的风险责任大小等设定评估内容，确定并支付经营管理者报酬的一种分配制度[40]。

通过对国企高管薪酬激励制度的各要素进行分析得知，实行年薪制后高管人员的薪酬构成主要为基本工资、绩效薪金、中长期奖励、福利等四个部分。完善的薪酬激励机制是国企发挥活力的重要手段，是国企保留人才、激励人才和吸引人才的有效保障。下面主要从这四个组成部分对国企A股上市公司高管薪酬的构成进行分析。

### 3.3.1 基本工资

基本工资是指最基本的收入，即企业对员工完成的工作任务所支付的最低现金薪酬主要包括岗位工资、能力工资和资历工资。对国企高管人员的薪酬构成来说，在实行年薪制后，基本工资在高管薪酬中的比例在不断缩小，正是由于高管薪酬市场竞争的加剧和基本工资激励作用的微妙性，但是在确定高管人员的基本工资时，企业也应该保持薪酬在市场上的竞争力，尽管不同行业的薪酬水平不同，但薪酬水平至少应该大于等于市场薪酬水平的中位数，或者处于竞争对手最高与最低工资之间的中间点，这样才能确保企业的薪酬水平具有竞争力，这是获取或留住优秀员工的最基本条件。

### 3.3.2 绩效薪金

绩效薪金与年度评估结果相挂钩，又称为短期奖励。以年度奖形式出现的短期奖金在企业高管人员的薪酬中起着非常重要的作用，各个行业的年终奖数量差距很大，正是由于各个行业经营特点的不同，例如，在金融行业中，由于股权制尚未实施，短期奖励是基本工资的数倍，但在公用事业单位中，这一情况恰好相反。由于高管人员在企业中处于战略决策者地位，对企业的发展比普通员工有着更重要的影响作用，绩效薪金这种短期激励方式与企业的短期经营绩效相关联，可以在一定程度上实现对高管人员的激励作用。在文中，国资委对国企高管人员的经营业绩评估实行年度评估与任期评估相结合的方式，因此这种短期奖励方式主要取决于年度业绩评价指标，其重要性便不言而喻。国企高管的绩效薪金计算公式为：绩效薪金=绩效薪金基数×绩效薪金倍数。国企高管人员的绩效薪金的构成为60%在年度考核结束后当期兑现；其余40%在任期考核结束后进行兑现。

### 3.3.3 中长期奖励

中长期奖励，或称任期激励，从世界范围来看，中长期奖励在高管薪酬总额中所占的在比重不断上升，一般达到高管人员薪酬数额的2/3以上，其主要内容是各种各样的股票计划，如股票期权、股票增值权、限制性股票、虚拟股票、账面价值股票、特定目标奖金、业绩股份、股票赠予和影子股票等形式[41]，由于每个企业薪酬委员会采取了不同的中长期激励方式，造成了在相同的经济环境内高管薪酬的巨大差距。这种长期奖励方式越来越受到企业的欢迎，主要原因是：第一，绩效薪酬已成为各个企业的主要薪酬制度，高管人员的绩效表现对于企业经营状况的影响已日益凸显，委托—代理理论中出现的问题也十分显著，因此中长期奖励便成为最有效的途径之一；第二，长期奖励与组织的长期经营绩效紧密联系，对国企高管而言，实行的任期绩效评估制度与长期奖励理念相吻合，在一定程度上，既可以对高管人员实现激励，也可以对其实现约束；第三，长期奖励计划中的股票计划可以给高管人员的薪酬提供合理的避税机会，这也正是各位高管人员所期待的。国企高管人员的中长期奖励是根据考核结果、经济增加值改善情况等确定的。对国企高管人员的薪酬激励方式采取年度评估和任期评估相结合的方式，即实现绩效薪酬与中长期激励的有效结合。

### 3.3.4 福利

福利作为员工薪酬的组成部分之一，也是组织给予员工的一种报酬方式，包括法定福利和自定福利。通常的法定福利包括社会保险制度和法定休假制度，前者即

“五险一金”；后者主要包括法定节假日、公休假日和带薪年休假等。自定福利包括货币津贴、实物和服务等。对于国企高管人员来说，企业为其提供的福利包括主

要有职务消费、企业年金、住房补贴和医疗保障等，还会提供包括豪华的办公室、专用汽车、专用餐厅、健康检查等特定内容的福利和服务，这也是企业留住优秀领导人员的一种激励方式。由于高管人员的福利与其工资水平关系密切，福利水平的多少也取决于基本工资水平的高低，可见高管人员的福利远远高于普通员工，这也是出现国企高管人员薪酬与职工薪酬相差悬殊的原因之一[42]。

综上所述，国企高管人员的薪酬激励内容不仅是基本工资、绩效薪金、中长期奖励和职务消费等现金激励，还应该包括国家信任、政治地位、职位提升等在内的非现金激励。这种薪酬激励机制不仅要反映国企领导人对自身能力、社会责任和经营业绩能力等方面的基本追求，也要体现国企高管人员对受到社会尊重和自我价值实现的需要[43]。对国民经济发展做出突出贡献的国企高管人员，除适当的劳动报酬外，还应采取多角度、全方位的激励方式，例如，给予其有社会地位象征的奖励，荣誉奖励、权力奖励等各种方式使国企高管人员的劳动和创造能力得到全社会的承认和尊重。

## 3.4 国有A股上市公司高管薪酬制度改革成效

党的十六大后成立了国资委履行出资人职责的国有资产管理体制，实行政资分开，建立了中央企业负责人薪酬激励和约束机制，国企高管薪酬问题逐步得以解决。尽管国企高管人员的薪酬机制基本上实现了激励和约束的有效结合，但依旧存在激励不够、约束不足的现象。具体表现如下：

### 3.4.1 国企A股高管薪酬激励不足问题逐步解决

随着改革开放步伐的推进，公司制等法人治理机制还未进入国企组织内部，国企负责人的产生机制主要是以行政指定委派为主，其控制权也主要是通过行政配置方式实现，故而出现国有企业高管人员的薪酬与其经营绩效严重脱节，出现自定薪酬、高低悬殊、只升不降等不合理现象。实行年薪制后，国企高管薪酬水平确定、薪酬的增长变动有了明显的改善，初步形成了与企业绩效、规模和企业负责人承担的责任相匹配的绩效薪酬结构制度，但在全球金融危机的大背景下，国企高管人员的薪酬差距之大引起社会的广泛关注，薪酬差距如表3.1所示：

由表3.1可得，国企之间高管薪酬差距较大，高管人员的薪酬水平参差不齐，出现部分行业高管人员的薪酬水平过高，部分行业高管的薪酬水平偏低的现象。同时由于各个行业受到全球金融危机的影响不同，当然国企也不能幸免于难，企业的经营管理还不够稳定，出现高管薪酬波动较大的情况。2009年度，中国远洋前三名高管薪酬总额是方兴科技的452.4倍，这一差距相比2008年度增长了5.7倍，一方面说明了高管薪酬水平的严重不均衡，另一方面也体现了国企采取的高管薪酬激励作用

的较大差异；从薪酬差距的总体统计数据来看，国企前三名高管薪酬差距很大，但是随着绩效薪酬机制的实施，这一情况正在逐步改善。2010年相比2009年，最高值与最低值差距已降到152倍。

表3.1 国企前三名高管薪酬差距统计表（2008～2010）单位：万元

| 项目 | 最低值 | 最高值 | 平均值 | 差距 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 2008 | 美利纸业  15.87 | 中国西电  1071.25 | 156.44 | 67.5 |
| 2009 | 方兴科技  21.04 | 中国远洋  9519 | 212.01 | 452.4 |
| 2010 | 中远航运  10 | 万科 A  1520 | 191.91 | 152 |

对薪酬差距的比较，我们可以分别从行业角度和地区角度进行分析，图3.1和图

3.2分别描述了行业薪酬变化趋势和地区薪酬变化趋势。其中字母代表的各行业情况如下：A-农、林、牧、渔业；B-采掘业；C-制造业；D-电力、煤气及水的生产和供应业；E-建筑业；F-交通运输、仓储业；G-信息技术业；H-批发和零售贸易；J-房地产业；K-社会服务业；M-综合类。



3000

单位：万元

2500

2000

1500

1000

500

0

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | A | B | C | D | E | F | G | H | J | K | M |
| 2008年度 | 98 | 197.2 | 135.3 | 124.1 | 182.9 | 254.6 | 116.8 | 2742.5 | 317.7 | 170.7 | 67.7 |
| 2009年度 | 114.8 | 189.2 | 129.6 | 135 | 200.6 | 901.6 | 138.8 | 240.9 | 518.3 | 148.5 | 68.4 |
| 2010年度 | 156.5 | 240.8 | 159.6 | 146.2 | 254 | 247.8 | 154.8 | 295.5 | 557.5 | 232.3 | 102.4 |



图3.1 分行业前三名高管薪酬平均值变化趋势（2008～2010）

由图3.1可知，F行业、H行业和J行业在2008年～2010年这三年的前三名高管薪酬平均值变化较大，且其平均值分别为三年中的最大，M行业在2008年～2010年前三名高管薪酬平均值一直为最小。通过对这十一个行业三年间前三名高管薪酬平均值进行比较可知，伴随着“限薪令”“遏制高薪”等各种政策出台，说明一方面遏制了少数企业负责人的过高收入，另一方面保障了多数收入偏低的企业负责人的薪酬随着绩效的提高有了较大的增长。同时也可以看出，重点行业和企业的负责人薪酬增幅较大，薪酬结构和水平趋于合理，薪酬激励机制在不断增强。



20000

**单位：万元**

18000

16000

14000

12000



2008年分地区前三名高管薪酬总和

2009年分地区前三名高管薪酬总和



10000

8000

2010年分地区前三名高管薪酬总和

6000

4000

2000

0

华北东北华东华南华中西南 西北

图3.2 分地区前三名高管薪酬总和变化趋势（2008～2010）

由图3.2可知，华北地区高管薪酬一直处于领先地位，而西北地区高管薪酬一直处于落后状态，一方面是由于地理位置的影响，另一方面是由于自然资源的限制。但是可以看到，西北地区高管薪酬在2010年实现与2009年持平状态，其他地区除了华北地区的高管薪酬都实现了平稳增长。2008年这一差距最小，是由于全球金融危机的影响；2009年这一差距最大，是因为大多数企业都逐步走出金融危机的阴影。由这一现象可知，在各种政策制度的影响下，国企高管薪酬水平增长与其经营绩效实现有效结合。

### 3.4.2 国有A股高管薪酬约束机制基本形成

改革初期，由于存在不完备的法制体系及淡薄的法制观念、不完善的公司治理结构和无效的监督约束机制等现象的存在，导致了企业负责人的“职务消费”、“灰色收入”等短期行为的出现，严重影响了国有资产的保值增值和国有企业经营效率的有效实现。现阶段，对国有企业负责人的薪酬激励约束机制基本形成，主要来自三个方面：

（1）企业外部约束体系基本形成随着国资委履行出资人职责的国有资产管理体制形成，国资委相继印发了《中央企业综合绩效评价实施细则》、《关于国有企业领导人员违反廉洁自律“七项要求”政纪处分规定》、《国有企业领导人员廉洁从业若干规定》等各种法律文件；财政部也出台了《委托社会中介机构开展企业效绩评价业务暂行办法》；同时国资委出台的于2010年1月1日起实施的《暂行办法》更是从绩效薪酬角度对央企高管实现激励与约束。这一外部约束体系主要由法律、党纪以及国家和出资人对企业经营者的监督、考核和信息公开披露等制度组成，对国有企业的约束机制具体体现在业绩考核、社会责任、社会贡献和廉政建设等方面。

（2）企业间竞争约束日益完善伴随着经济全球化带来了经营者优胜劣汰等市场竞争，公司法制的逐渐健全带来的有限责任公司和股份有限公司等法人治理结构，由股东会、董事会、监事会和经理等机构组成，而国有独资公司中的董事会和监事会成员中必须有一定数量的职工代表对经营者进行监督，外部董事人数超过董事会全体成员半数，同时国有企业外部不断出现的经理市场，都在一定程度上约束了国企高管人员的行为。对国有企业来说，领导人的任命制和委派制，导致了国企经理市场尚未形成，通过市场选聘职业经理的机制无从建立，进而导致国企高管缺乏人力资本中的失业风险约束，这一现象在垄断企业和政策性企业尤为明显。这一问题将是国企高管薪酬制度构建工作改进的方向。当前对国企高管的约束还主要来自企业外部，如高管人员的考核、离任审计和监事会的监督等。国有企业应严格依据《公司法》和《证券法》等相关法律法规的规定，不断改进公司法人治理结构，积极完善国企高管人员的薪酬激励约束机制。这一制度的建设还作为国企高管人员经营业绩考核的任务。

（3）高管人员素质提升多元化从2007年至今，每年国资委均开展对国企高管人员专业知识培训课十多期，选派国有企业高级管理人员攻读国内外名校专业学位等，不断提高国企高管人员的专业知识、创新能力、管理水平等，促进国有企业的改革与发展，实现国有资产保值增值，以提高国有企业高管人员的职业素质、执业能力，从而在一定程度上约束了高管人员的行为，同时实现国企高管人员的年轻化、专业化、高学历人才比重不断提高。抓住培养、吸引、使用、激励等关键环节，建立与国有企业发展相适应，符合人才成长规律，涵盖培训、考核、选用、薪酬、职业发展等一体化的人才培养激励机制，为各类人才发展营造一个良好的环境，促进人才培养工作的有效开展和各类人才的健康成长。

总体来看，国企高管薪酬激励约束机制已逐步成熟，但不同行业、不同岗位的薪酬约束机制还需进一步加强，各种法律政策还需加强落实力度，收入分配不均的问题还需进一步解决，这些约束机制和制度的落实不仅要紧密依靠财务审计、监事会的监督检查和高管人员离职审计等方式，还要依靠加强企业间竞争力度、高管人员素质提升等方式。对于存在的行业间、地区间的薪酬差距过大问题还需继续解决，对于低于市场水平的国企关键岗位、核心人才的薪酬还需进一步调控，对于过高收入者还需继续遏制，从而实现国企高管薪酬水平增长与职工工资收入差距不断缩小、实现稳中有降。

## 3.5 本章小结

2008年全球金融危机引发的高管薪酬问题和国内存在的收入分配不均问题归根到底都是因为失当的薪酬激励体系和高管人员的职业道德的缺乏，不管是深陷泥

潭的华尔街高管，还是国企高管，都处于被社会责难的困境，如何有效的处理“天价薪酬”“内部人控制”“职位消费”等社会热门问题变成了高管人员得到社会尊重的首要任务。

本章主要是对国有企业高管薪酬制度改革的历史进程进行阐述，同时指出本文的研究对象为国有A股上市公司，接着从国有A股上市公司高管薪酬设计的历程出发，指出目前高管人员薪酬设计的的主导因素是绩效薪酬，并分析了国有A股上市公司高管薪酬主要由基本工资、绩效薪金、中长期激励和福利等构成，然后归纳了国有A股上市公司高管薪酬制度改革的成效，同时提出高管人员的薪酬问题还需进一步解决。

# 4. 样本的选择及变量的定义与假设

## 4.1 样本的选择

本文选择国有A股上市公司为样本，目的是分析高管薪酬与企业绩效之间的相关性这一问题。

选取的样本来自上海证券交易所只发行A股的国有上市公司，样本区间为2008

年～2010年，以各年财务报表为主要分析对象。样本满足以下条件：（1）截止2010

年年底，上市年数大于3年，即研究样本必须在2008年之前上市，主要是为了排除新上市公司生产经营的波动性影响；（2）研究样本必须是三个会计年度都被注册会计师出具了标准意见的上市公司，同时三个会计年度均不能是ST和PT等级；（3）国有金融银行业等作为国有企业的重要组成部分，没有纳入国有资产预算范围，因此不具有可比性，故剔除；（4）未完全披露高层管理人员薪酬状况的企业，将其剔除；（5）根据《暂行办法》可知，高管人员的经营业绩评估办法实行年度评估与任期评估相结合的方式，其中年度经营业绩评估以公历年为评估期；任期经营业绩评估以三年为评估期，故论文研究对象界定的高管任期为2008年1月1日之前至2010

年12月31日之后，剔除了任期不够三年的公司。

最终共得到符合条件的样本共167家，全部数据来自RESSET金融研究数据库。

## 4.2 变量的定义与假设

根据《暂行办法》可知，国企对高管人员的经营业绩考核实行年度评估与任期评估相结合（或称短期激励与长期激励相结合）、结果评估与过程评估相结合、评估结果与职务任免、奖惩等相结合的激励约束考核制度。在文中的具体表现就是年度评估结果与高管的绩效薪金相结合，任期评估与中长期激励薪金相结合，高管人员的任免资格贯穿于整个考核过程。年度经营绩效评估采取公历年作为考核期，评估结果分为基本指标与分类指标。文中采取的是基本指标，包括利润总额和经济增加值指标。任期经营绩效评估采取三年任期作为考核期，任期评估指标由基本指标和分类指标组成，文中选取的是基本指标，包括国有资本保值增值率和主营业务收入平均增长率。研究过程中没有考虑分类指标是因为分类指标由国资委在考虑各种综合因素的基础上于责任书中确定，属于每个企业的目标任务，不便公开。

### 4.2.1 年度经营业绩考核指标

（1）利润总额

利润总额是指经核定的企业合并报表利润总额。利润总额计算可以加上经核准的当期企业消化以前年度亏损，并扣除通过变卖企业主业优质资产等取得的非经常性收益。[利润总额是衡量企业经营业绩](http://baike.baidu.com/view/1061506.htm)的一项十分重要的[经济](http://baike.baidu.com/view/20838.htm)指标。利润总额作为国有A股上市公司高管人员年度经营业绩考核的重要指标，因此对高管人员的薪酬有重要的影响作用，因此认为利润总额与高管薪酬成正相关关系。

文中的利润总额均是根据研究对象2008年～2010年对外公布的财务报表相关数据分析得出，在研究模型中为自变量TP。

假设1：利润总额与高管薪酬无显著的线性相关关系。

（2）经济增加值

美国思腾斯特公司于1982年提出了经济增加值的概念，后来又提出经济增加值的管理模式和计算指标，20世纪90年代美国各大财务咨询公司都开始使用EVA指标来评价一个公司的业绩。1999年美国《财富》杂志对67家使用EVA指标进行管理的上市公司进行调查后发现，它们所创造出的市场价值比竞争对手多500.7亿美元。与美国资本市场相比，我国资本市场发展比较缓慢，在发展过程中存在薪酬结构不合理、薪酬激励不足等问题，造成了管理者工作效率低下、急功近利等各种问题，严重阻碍了我国企业的健康发展[45]。随着经济全球化发展，运用EVA薪酬激励机制能够有效克服我国企业管理者不重视创新和技术进步的问题，促成高管人员的目标与企业发展目标相一致，从而对我国企业的发展具有特殊的意义。我国企业业绩评价方法中最早使用EVA的是国有企业，一方面是由于国有企业在经济发展中的支柱地位；另一方面说明了国务院国资委对国企加大科技创新投入发挥的积极引导的作用。

经济增加值又称EVA，文中使用简称，指企业税后净营业利润扣去资本成本后的余额。其不仅是一种财务衡量指标，也是一种管理模式和激励机制指标，其评价基准不是简单的定位为零，而是根据EVA绩效指标值的结果对经营者实施奖惩。简单的说，只要管理人员能够使其任期内的EVA指标值增加就可以得到应有的奖励，在文中用ΔEVA表示，从而能把管理人员期望报酬和其所作所为最大限度的结合，激发管理人员工作动力。James S. Wallace（1997）提出采取EVA指标对企业经营业绩进行衡量，再依据经营业绩设计出的薪酬体系进行，可以促使高管人员做出使公司价值最大化的行为，既提高了公司的经营业绩，也提高了管理人员的薪酬标准。Ronald（2000）通过对EVA指标的业绩评价体系进行理论研究，发现EVA业绩指标有效的解决了委托代理问题中产生的薪酬激励契约问题。可见，EVA绩效指标与高管薪酬的高低有一定的正相关性。文中的EVA值都是根据国资委公布的于

2010 年实施的《暂行办法》附则中的定义和计算公式并结合研究对象对外公布的

2008年～2010年度财务报表中相关数据计算得来，在研究模型中为自变量EVA。

经济增加值的计算公式为：

经济增加值 税后净营业利润-资本成本

税后净营业利润调整后资本平均资本成本率

税后净营业利润净利润（利息支出研究开发费用调整项-非经常性收益调整项50%）（1- 25%）

调整后资本平均所有者权益平均负债-平均无息流动负债平均在建工程

对于公式中提到的利息支出、研究开发费用、非经常性收益调整项等指标均需参考各个企业对外公布的财务报表相关数据，资本成本率是由国资委确定的各个行业适用的取值。

假设2：经济增加值与高管薪酬无显著的线性相关关系。

（3）年度国有资本保值增值率

国有资产监督管理机构对企业进行注资，并由企业向其资本所有者（出资人）上缴收益，不但可以对企业补充资本金，使国有经济资源向国家控制的关键领域和重点行业集中，而且可以使企业对政府的依赖性降低，给企业公平竞争的体制环境，以此来激活国有经济。这一指标分为年度国有资本保值增长率和任期国有资本保值增长率。

年度国有资本保值增值率是指企业考核期末扣除客观因素（由国资委核定）后的国有资本及权益同考核期初国有资本及权益的比率。当国有资本保值增值率≥1时，说明国有资本实现了保值增值；反之，说明出现了国有资本减值。计算方法：由于存在客观因素增减情况、子公司不良资产增加和问题资产等会对国有资本保值增值率计算结果产生影响，这一因素均无法从财务报表得出，文中使用的年度国有资本保值增值率根据国有企业股权份额进行估计，在研究模型中为自变量YSC。

假设3：国有资本保值增值率与高管薪酬无显著的线性相关关系。

### 4.2.2 任期经营业绩考核指标

（1）任期国有资本保值增值率

任期国有资本保值增值率的计算方法：任期内各年度国有资本保值增值率的乘积。文中采取国有企业的年度国有资本保值增长率的乘积进行估计，在研究模型中为自变量TSC。

假设4：国有资本保值增值率与高管薪酬无显著的线性相关关系。

（2）主营业务收入平均增长率

主营业务收入平均增长率主要是反应国企高管人员三年任期内的主营业务收入的平均增长情况。这一指标以高管任期内的主营业务连续发展水平为基础，避免了企业因为某一年度的市场环境等因素影响而对企业发展潜力做出错误判断。计算

公式为：

考核期内三年主营业务收入之和

3

上一考核期内三年主营业务收入之和

主营业务收入平均增长率=（-1）×100%

文中的考核期内三年主营业务收入之和都是根据研究对象2008年～2010年对外公布的财务报表相关数据计算得出，上一考核期内三年主营业务收入之和是根据

2005年～2008年对外公布的财务报表相关数据计算得出。主营业务收入平均增长率在研究模型中为自变量MBI。

假设5：主营业务收入平均增长率与高管薪酬无显著的线性相关关系。

### 4.2.3 高管薪酬指标

文中的高管薪酬指标是从RESSET金融研究数据库中选取的是金额最高的前三名国有A 股上市公司高级管理人员的报酬总额，在研究模型中为因变量YEP 和

TEP，前者为前三名高管各年度内绩效薪酬指标，后者为任期内绩效薪酬指标，是根据《暂行办法》文件中规定的年度绩效薪酬的2/3计算得出。

## 4.3 本章小结

这一部分主要是关于样本和变量指标的选取。数据主要来源于RESSET金融研究数据库和中投证券软件系统中各个公司对外公布的的财务报表，并对选取的数据运用统计软件SPSS16.0进行了处理。研究方法主要是变量间相关性分析和回归分析，变量选取的是《暂行办法》中对央企负责人的业绩考核指标，通过对2008年～

2010年各个变量做一个动态分析，比较实施前后的变化。

# 5. 国有A股上市公司高管薪酬与公司绩效的实证分析

## 5.1 国有A股上市公司高管薪酬与公司绩效分年度实证分析

### 5.1.1 各年度相关变量的描述性统计

这一部分主要是运用SPSS16.0中的描述性统计方法对研究样本的年度高管薪酬数据与绩效指标值进行比较分析，各年度描述性统计结果如表5.1～5.3所示：

表 5.1 2008年度描述性统计

|  | N | 最小值 | 最大值 | 中位数 | 均值 | 标准差 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| YEP（单位：万元） | 167 | 15.87 | 1071.25 | 122.95 | 156.44 | 145.43486 |
| TP（单位：亿元） | 167 | -108.52 | 1611.00 | 1.5027 | 20.2071 | 129.57127 |
| EVA（单位：亿元） | 167 | -114.81 | 29998.88 | .4945 | 188.08 | 2308.0776 |
| YSC（单位：%） | 167 | .58 | 9.16 | 1.0724 | 1.2009 | .7264 |

表5.2 2009年度描述性统计

|  | N | 最小值 | 最大值 | 中位数 | 均值 | 标准差 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| YEP（单位：万元） | 167 | 21.04 | 9519.00 | 127.68 | 212.01 | 732.1647 |
| TP（单位：亿元） | 167 | -64.49 | 1397.67 | 2.4188 | 24.4245 | 128.93642 |
| EVA（单位：亿元） | 167 | -122.04 | 39342.29 | .4843 | 244.44 | 3026.63706 |
| YSC（单位：%） | 167 | .73 | 7.00 | 1.1097 | 1.276 | .65893 |

表5.3 2010年度描述性统计

|  | N | 最小值 | 最大值 | 中位数 | 均值 | 标准差 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| YEP（单位：万元） | 167 | 10.00 | 1520.00 | 152.18 | 191.91 | 168.39542 |
| TP（单位：亿元） | 167 | -8.48 | 1891.94 | 3.2471 | 35.2297 | 170.73127 |
| EVA（单位：亿元） | 167 | -460.44 | 43510.06 | .9621 | 272.04 | 3347.87081 |
| YSC（单位：%） | 167 | 0.53 | 4.00 | 1.1123 | 1.2257 | .44964 |

对表5.1～表5.3数据进行分析得出如下结论：

各年度高管薪酬，YEP，与第三章总体薪酬差距图得出结论一致。2008～2010年度研究样本中前三名高管人员薪酬的中位数依次为122.95万元、127.68万元和

152.18万元，呈现出逐年上升的趋势，并且平均值均大于中位数，由此可以得知，

各年度高管薪酬中数据偏大者与中位数的差距大于数据偏小者与中位数的差距，这也是正常现象，因为企业要想留住优秀人才，首先要提高薪酬的激励作用，使其高管薪酬至少等于市场薪酬水平的中位数。2009年与2008年相比，可知还有少量企业的短期激励占主导地位，出现了“天价薪酬”；2010年这一情况相比2009年已改善很多，说明在金融危机之后，国资委的“限薪令”已取得初步实效，实施绩效薪酬激励机制后，高管人员的薪酬趋向于合理化，实现了稳中增长的发展趋势。

利润总额，TP，因不同行业、不同企业受到金融危机的影响不同，呈现出的数据差别较大。2008～2010年度研究样本中利润总额的中位数依次为1.5027亿元、



2.4188亿元和3.2471亿元，呈现出不断增长趋势，同时最小值在不断增大，最大值亦在不断增大，同时中位数与均值间的差距也在不断扩大。通过对原始数据观察可得，2008～2010年度国企A股上市公司利润大于零的数额依次为153、155和161，说明国有企业已逐步走出全球金融危机的阴影，经营状况在不断好转。通过图5-1可知，对研究样本各年度利润总额与财政收入的变化进行比较发现，研究样本利润总额占年度财政收入的比重依次为5.52%，5.98%和7.13%，国企在动荡的环境中稳健运行，为中国经济走出危机阴影起到了表率作用，这与国有企业在国民经济中的支柱地位也是分不开的。

图5.1 研究样本各年度利润总额和财政收入变化趋势图

经济增加值，EVA，这个变量不是一个纯粹的财务指标，由于其综合性较强，不能通过大小值比较不同企业间的差距，我们认为只要ΔEVA是正值就是有意义的。通过对样本原始数据的分析得知，2009年相比2008年这一指标提高的企业个数为

89, 2010年相比2009年这一指标增加的个数为107，说明国企总体经营能力在不断提升，同时也说明了国企经营业绩的良好势头。

年度国有资本保值增值率，YSC，因为不同行业的资产不同，通过对2008年～

2010年度的这一指标的中位数和平均值比较可知，研究样本的这一保值增值率保持

在≥1的水平上的个数依次为123, 147和145，除了个别企业，研究样本的国有资本保值增值率都保持在1左右，说明了国企A股上市公司具有较强的国有资本保值增值能力。

### 5.1.2 各年度相关变量的相关性分析

这一部分主要是运用SPSS16.0中的Pearson相关性分析法分年度对研究样本的绩效指标和前三名高管薪酬数据进行相关性分析，然后对相关变量之间的相关性进行解释，各年度相关性分析结果如表5.4～5.6所示：

表5.4 2008年度相关性分析

|  | YEP | TP | EVA | YSC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Pearson Correlation | 1 |  |  |  |
| YEP |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) |  |  |  |  |
| Pearson Correlation | .454\*\* | 1 |  |  |
| TP |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) | .000 |  |  |  |
| Pearson Correlation | .359\*\* | .711\*\* | 1 |  |
| EVA |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) | .000 | .000 |  |  |
| Pearson Correlation | -.009 | .273\*\* | .089 | 1 |
| YSC |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) | .463 | .002 | .172 |  |

Note: \*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

通过表5.4可以得出，2008年度YEP与TP、EVA在1%的显著性水平上呈低度正相关关系，故而拒绝假设1和假设2；与YSC相关性系数为-0.009，视为不相关，支持假设3。结果还表明2008年度TP和EVA在1%的显著性水平上呈现出中度正相关关系，与YSC在1%的显著性水平上呈现出正向弱相关关系，可以认为EVA和YSC之间几乎不相关。

表5.5 2009年度相关性分析

|  | YEP | TP | EVA | YSC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Pearson Correlation | 1 |  |  |  |
| YEP |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) |  |  |  |  |
| Pearson Correlation | .548\*\* | 1 |  |  |
| TP |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) | .000 |  |  |  |
| Pearson Correlation | .427\*\* | .764\*\* | 1 |  |
| EVA |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) | .000 | .000 |  |  |
| Pearson Correlation | .084 | .211\* | .144 | 1 |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Sig. (1-tailed) | .192 | .014 | .067 |

Note: \*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

通过表5.5可以得出，2009年度YEP与TP在1%显著性水平上表现出中度正相关关系，与EVA在1%显著性水平上表现出低度正相关关系，与YSC的相关性系数为0.084，视为不相关，拒绝了假设1和2，支持了假设3，相关系数有一定的提高。自变量之间TP与EVA呈现出1%显著性水平上的中度正相关关系，与YSC呈现出5%显著性水平上的正向弱相关关系；EVA与YSC呈现出正向弱相关的关系，这与2008年度结论相差较小。

表5.6 2010年度相关性分析

|  | YEP | TP | EVA | YSC |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Pearson Correlation | 1 |  |  |  |
| YEP |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) |  |  |  |  |
| Pearson Correlation | .550\*\* | 1 |  |  |
| TP |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) | .000 |  |  |  |
| Pearson Correlation | .476\*\* | .798\*\* | 1 |  |
| EVA |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) | .000 | .000 |  |  |
| Pearson Correlation | .108 | -.007 | .041 | 1 |
| YSC |  |  |  |  |
| Sig. (1-tailed) | .124 | .470 | .329 |  |

Note: \*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

通过表5.6可以得出，2010年度YEP与TP在1%显著性水平上呈现出中度正相关关系，与EVA在1%显著性水平上呈现出低度正相关关系，与YSC的相关性系数为0.108，视为不相关，拒绝了假设1和2，支持了假设3, 2010年度因变量与自变量之间的相关性系数是最大的。自变量之间TP与EVA在1%显著性水平上呈现出中度正相关关系，与YSC没有相关性；EVA与YSC呈现出弱相关关系，这一现象与2008年度和2009年度结论几乎一致。

最后，我们可以得知各个变量之间的相关性系数均低于0.8，说明各个变量之间不存在多重共线性问题，可以对2008～2010年度研究样本进行回归分析。

### 5.1.3 各年度相关变量的回归分析

这一部分主要是分年度对研究样本的绩效指标和前三名高管薪酬数据进行回归分析，然后得出不同的回归方程和结论。由于原始变量之间的相关关系是非线性

的，文中采取了对因变量和自变量分别取对数使其化为线性模型的方式，以此来消除量纲不同造成的影响。

采用德宾—沃森检验法（Durbin-Watson test）来判断回归模型是否存在自相关，主要是检验研究样本在不同时点上数据的相关性。当D-W统计值落入[du,4-du]区间内表明模型不存在自相关；D-W值越接近2，模型越不存在自相关；D-W值越接近

4，说明模型存在着负的自相关。一般的，D-W值d∈[1.5, 2.5]即可认为各自变量之间不存在自相关[46]。

判断回归方程的拟合程度如何用判定系数R2来实现，R2∈[0, 1]，且R2越接近1，说明回归方程拟合程度越高，反之越低。由于判定系数R2大小受到自变量个数的影响较大，一般采取调整后的R2来判定回归方程的拟合程度，调整后的R2也是越大越好。

判断回归方程的显著性水平如何用F检验，即如果F值越大，就表示出自变量与因变量的之间的线性相关性远远大于随机变量与因变量之间的线性相关性，所以

F值越大越好。一般认为，F检验相伴概率的p<0.01，说明自变量和因变量之间存在有显著的线性关系，自变量的变化确实能够反映因变量的线性变化，回归方程显著。

判断回归系数的显著性水平如何使用T检验，即T统计量值越大，说明自变量对因变量的影响越显著。一般认为，T检验的相伴概率p<0.1，说明自变量与因变量之间存在显著的线性关系，自变量的变化可以较好的反映因变量的线性变化，应保留在回归方程中。

各年度回归结果如表5.7～5.9所示：

表 5.7 2008年回归分析

| 解释变量 |  | 变量符号 | 回归系数 | T 统计量 | Prob. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 截距项 |  | C | 4.686 | 64.642 | .000 |
| 利润总额 |  | TP | .185 | 4.680 | .000 |
| 经济增加值 |  | EVA | .013 | 0.519 | .605 |
| 国有资本保值增值率 | | YSC | -.302 | -1.704 | .092 |
| R2 | 0.226 | F 统计量 | 10.791 | F 统计量概率 | 0.000 |
| 调整 R2 | 0.205 | D-W 值 | 1.952 | 观察值 | 150 |

表 5.8 2009年回归分析

| 解释变量 | 变量符号 | 回归系数 | T 统计量 | Prob. |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 截距项 | C | 4.679 | 67.071 | 0.000 |
| 利润总额 | TP | .187 | 5.952 | 0.000 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 经济增加值 |  | EVA | .002 | .122 | 0.904 |  |
| 国有资本保值增值率 | | YSC | .079 | .738 | 0.462 |  |
| R2 | 0.337 | F 统计量 | 18.986 | F 统计量概率 | 0.000 |  |
| 调整 R2 | 0.319 | D-W 值 | 1.822 | 观察值 | 151 |  |

表 5.9 2010年回归分析

| 解释变量 |  | 变量符号 | 回归系数 | T 统计量 | Prob. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 截距项 |  | C | 4.650 | 46.422 | 0.000 |
| 利润总额 |  | TP | .193 | 3.703 | 0.000 |
| 经济增加值 |  | EVA | .031 | .616 | 0.539 |
| 国有资本保值增值率 | | YSC | .314 | 1.428 | 0.156 |
| R2 | 0.318 | F 统计量 | 17.409 | F 统计量概率 | 0.000 |
| 调整 R2 | 0.300 | D-W 值 | 1.946 | 观察值 | 160 |

通过表5.7～5.9可以得出，调整后R2值分别为0.205, 0.319和0.300，说明2008～

2010年度各个回归模型具有相对较好的解释能力；对因变量和自变量分别取对数后有效样本还是比较大的，F统计量概率分别为10.791, 18.986和17.409，相伴概率值p<0.01,说明因变量和自变量之间具有显著的线性关系，线性回归方程是有效的；模型的D-W统计值分别为1.952, 1.822和1.946，查表可知落入无序列相关的区间内，说明模型不存在自相关问题；2008年度被解释变量中TP和YSC分别在1%和

10%显著性水平上呈现出正相关，EVA没有通过显著性水平检验，2009年度和2010年度TP均通过了1%显著性水平检验，EVA和YSC均没有通过显著性水平检验，但2010年度相比2009年度各个变量的显著性水平得到提升。

2008～2010年度各变量建立的回归方程如下：

Ln *YEP*4.6860.185 ln *TP*0.013 ln *EVA*0.302*YSC* ln *YEP*4.6790.187 ln *TP*0.002 ln *EVA*0.079*YSC* ln *YEP*4.6500.193 ln *TP*0.031ln *EVA*0.314*YSC*

## 5.2 国有A股上市公司高管薪酬与公司绩效任期内实证分析

### 5.2.1 任期内相关变量的描述性统计

这一部分同年度描述性统计分析方法相同，主要是对研究样本任期内前三名高管薪酬、主营业务收入平均增长率、任期内国有资本保值增值率进行描述性统计，从而分析比较各个变量，并得出结论。统计结果见表5.10：

表 5.10 任期内各变量描述性统计

|  | N | 最小值 | 最大值 | 中位数 | 均值 | 标准差 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| TEP（单位：万元） | 167 | 37.86 | 4478.60 | 160.40 | 224.14 | 362.37126 |
| MBI（单位：%） | 167 | -.23 | 1.23 | .1769 | .2029 | .18807 |
| TSC（单位：%） | 167 | .44 | 11.04 | 1.4122 | 1.8375 | 1.34495 |

对表5.10分析得出如下结论：

高管薪酬，TEP，最小值为37.86万元，最大值为4478.60万元，相差118倍，与第三章薪酬差距表比较可以得知，这一差距有所缓解。同时我们可以知道中位数小于均值，说明上市公司高管薪酬差距很大，薪酬水平分布很不均衡，对管理者的激励作用也有很大的差异，而这一指标值是年度高管薪酬的综合结果，因此其激励作用还是比较明显的。

主营业务收入平均增长率，MBI，最小值为-0.23，最大值为1.23，任期内共有

154家国企的这一指标值大于0，其他企业的主营业务收入总额与上一任期相比几乎处于持平状态，说明研究对象的经营能力与上一任期有较强的增长势头，这一指标均值大于中位数也说明了大部分国企的营运能力较强，高管人员的经营绩效还是比较好的，在金融危机的大背景下能够基本完成主营业务的增长计划，同时也体现了国企巨大的发展潜力。

任期国有资本保值增值率，TSC，最小值为0.44，最大值为11.04，这个指标值是YSC的连乘，这种成数效应会导致高者更高，低者更低，即只要某年的YSC小于

1就导致了TSC的偏低，因此就出现了这一指标值整体偏大或者偏小的情形，在一定程度上可以拉大不同企业间的差距。

### 5.2.2 任期内相关变量的相关性分析

这一部分同年度相关性分析所用方法相同，主要是对研究样本任期内前三名高管薪酬与主营业务收入平均增长率、任期内国有资本保值增值率进行相关性分析，并得出结论，分析结果见表5.11：

表5.11 任期内各变量相关性分析

|  |  | TEP | MBI |  | TSC |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| TEP | Pearson Correlation | 1 |  |  |  |
|  | Sig. (1-tailed) |  |  |  |  |
| MBI | Pearson Correlation | .114 |  | 1 |  |
|  | Sig. (1-tailed) | .072 |  |  |  |
| TSC | Pearson Correlation | .147\* | .438\*\* | | 1 |
|  | Sig. (1-tailed) | .029 | .000 | |  |

Note: \*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

通过表5.11可以得出，2008～2010年度这一任期间TEP与MBI的相关性系数为

0.114，视为不相关，支持假设4；与TSC在5%显著性水平上呈现出正向弱相关关系，拒绝了假设5。自变量之间呈现出在1%显著性水平上的中度正相关关系，相关性系数0.438，小于0.8，可知自变量之间几乎不存在多重共线性现象，可以进行回归分析。

### 5.2.3 任期内相关变量的回归分析

这一部分同年度回归分析方法相同，主要是对研究样本任期内前三名高管薪酬与主营业务收入平均增长率、任期内国有资本保值增值率进行回归分析，从而分析比较各个变量值，并得出结论，分析结果见表5-11：

表 5.12 任期内各变量回归分析

| 解释变量 |  | 变量符号 | 回归系数 | T 统计量 | Prob. |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 截距项 |  | C | 4.950 | 52.025 | 0.000 |
| 主营业务收入平均增长率 | | MBI | .220 | .766 | 0.445 |
| 国有资本保值增长率 |  | TSC | .062 | 1.727 | 0.086 |
| R2 | 0.025 | F 统计量 | 2.074 | F 统计量概率 | 0.129 |
| 调整 R2 | 0.013 | D-W 值 | 1.709 | 观察值 | 167 |

通过表5.12可以得知，调整后的R2值为0.013，说明这一任期的回归模型拟合效果较差；为了消除量纲影响，选取了对因变量去对数，得出F统计量概率p> 0.01，回归方程的解释力度很弱；D-W值为1.709，验证了相关性分析中得出的结论，自变量之间几乎不存在多重共线性现象，但是因变量和自变量之间的回归系数没有通过显著性检验。任期内变量间的回归方程如下：

Ln *TEP* 4.9500.220*MBI* 0.062*TSC*

## 5.3 国有A股上市公司高管薪酬面临的问题

### 5.3.1 国企高管薪酬没有实现分类考核

国企分布于国民经济中的多个领域，多个行业，因为每个行业的竞争程度不同，因此每个企业的经营业绩不尽相同，应该采取不同的考核方式和薪酬体系来反应企业负责人的业绩贡献，才能体现出薪酬体系的公平性、竞争性以及高管人员业绩贡献的真实性。例如，对高管人员的绩效考核应采取区别对待垄断行业与竞争性行业、政府委派高管与市场化高管等方式。目前高管的绩效考核没有实现分类管理，国资委没有出台明确的划分标准，所以导致了垄断性和竞争性的企业高管面临同样的薪酬考核机制，难以充分反映高管人员的贡献和价值，这是违背公平理论的。公平理

论表明，高管人员的薪酬高低是相对的，即在一定的时期相对于本国、本地区的其他经营者，一般员工等。因此，报酬激励作用要体现出其公平性才能提高经营者的经营业绩。改革开放以后，我国企业高管人员的收入虽然不断提高，但是与私营、外商及港澳台投资企业的经营者收入水平相比，薪酬水平还相差甚远。对于优势企业和劣势企业高管人员的薪酬标准应找到公平的评价标准，而不是采取“一揽子”薪酬绩效考核基准，例如，对于优势企业的高管薪酬可以适当采取与国际标准相比较，而不是采取“薪酬封顶”措施，这在一定程度上影响了高管人员的工作积极性，同时也无法有效消除社会公众对高管人员“天价薪酬”等状况的不满。

### 5.3.2 国企高管人员选聘制度与薪酬激励机制矛盾

国企高管人员的选聘主要是“指定委派制”，而现代企业采取的是“竞选招聘制”。虽说国资委成立后对国企高管人员的选聘制度积极地进行了改革，但通过在市场上选聘出的合格的职业经理人员却是寥寥无几，这在一定程度上影响了高管人员的内在驱动力。薪酬激励机制的最终目标是通过建立有效的激励机制和约束机制，从而找到合适的职业经理人，提高企业的经营效率，这种委任制无法有效提升高管人员薪酬激励的市场竞争力。针对这一不合理的现象，只有建立完善的干部人事制度，改善国企高管人员的职业化、市场化水平，保证国有企业高管人员在人才市场的竞争中产生，才能发挥薪酬的激励与约束作用[47]。

### 5.3.3 国企高管人员的业绩评价体系尚不完善

根据国资委颁布的《暂行办法》得知，国企高管薪酬制度主要是实行与经营业绩考核相联系的基本年薪和绩效年薪相结合的年薪制，说明高管人员的薪酬主要取决于高管人员的经营业绩，这一切只能通过财务报表来体现，导致了这一薪酬制度下高管人员的短期化行为。现代企业制度采取的是与经营者报酬相关联的两类指标：过去的财务指标和表明企业未来发展潜力的市场价值指标。这种薪酬激励制度主要取决于资本市场的有效性、企业内部财务制度和业绩评价体系的完善性。一个有效的业绩评价体系应该对二者实施有效的结合，既能通过财务指标反映经营者是否规范了经营行为，也可以说明经营者是否具有使业绩长期增长的能力。如果这两类指标的真实性差，将会减弱薪酬激励作用。对于现阶段的中国，完善经营者的业绩评价体系的必要条件之一就是提高资本市场的有效性和财务指标的真实性。

## 5.4 本章小结

本章节主要是对国有A股上市公司高管薪酬与公司绩效相关性进行实证分析，这一部分是基于前面的理论综述和研究假设部分，使用统计软件SPSS16.0进行处

理后来实现的。主要分两部分：年度绩效薪酬评估、任期绩效薪酬评估，都是通过对相关变量进行描述性统计、相关性分析、回归分析。得出的实证结论如下：

通过对表5.4～5.6的分析我们得知，2008～2010年度高管薪酬与年度经营绩效指标之间的结果均是拒绝假设1和假设2，支持假设3，即认为高管薪酬和利润总额及经济增加值之间呈现出显著的正相关关系，与年度国有资本保值增值率之间关系比较微弱，可以视为不相关，但是我们可以通过比较得知，2010年实施《暂行办法》后，绩效指标与高管薪酬之间的相关性系数都有变大趋势，说明实施前后还是有一定的效果，但是变化趋势并不明显，说明《暂行办法》还需继续加大实施力度。

通过对表5.10～5.12的分析我们得知，高管薪酬与任期经营绩效指标之间的结果是支持假设4，拒绝假设5，即认为高管薪酬与主营业务收入增长率之间几乎不相关，与任期国有资本保值增值率之间呈现出微弱的显著正相关关系。

通过实证分析我们可以得出国有A股高管薪酬面临的问题主要是国企高管薪酬没有实现分类考核、国企高管人员选聘制度与薪酬激励机制矛盾、国企高管人员的业绩评价体系尚不完善。

# 6. 主要结论与政策性建议

## 6.1 主要结论

通过对第三、四及五部分国企高管人员薪酬、绩效等相关问题分析得知，我国国企高管薪酬水平总体差距比较大，行业间、地区间分布很不均匀，出现了激励不足，约束不严的问题。同时在全球金融危机的大背景下，很多行业都面临经营危机，而国企高管人员的“天价薪酬”“零薪酬”等现象风起云涌，引起了社会各界的极大关注。国资委、财政部相继出台了各种“限薪”政策，文章正是从《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》中的绩效薪酬角度对国企高管人员的薪酬激励机制进行研究，通过对实施前后的薪酬与绩效之间的相关性进行分析，得出如下结论：

（1）国企高管人员的年度薪酬与利润总额呈现出显著的正相关关系这在一定道理上符合绩效薪酬机制的原理，但是这一相关性还是比较低的。虽说2010年度相比《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》实施之前薪酬与绩效指标间的相关性系数、回归系数均有一定的提高，但是行业之间的较大差距问题没有解决，高管人员的薪酬激励不足问题没有从根本上得到解决。例如，选取2010年采掘业的各个企业进行比较可知，利润总额最大的是中国石油，前三名高管薪酬数额最大的是中国神华。从整体角度来看，国企总体利润总额在财政收入中所占比重也是很重要的，呈现出逐年上升的趋势，说明了国企较强的运营能力。

（2）国企高管人员的年度薪酬与经济增加值呈现出显著的正相关关系国资委对国企高管人员绩效指标考核采取经济增加值，在一定程度上说明了国资委作为出资人对企业注资后注重对企业科技创新能力的考核，经济增加值作为一种集有效管理与薪酬激励于一身的综合指标，不仅可以体现企业年度经营业绩的增长情况，也从一定角度反映了企业长远的发展目标，可以激励高管人员采取有利于企业发展的行为。由实证结果得知，《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》实施前后，高管人员的薪酬与经济增加值间的相关性系数、回归系数有一定的提高，说明了采取经济增加值这一考核指标正在不断被国企所接受，同时也在不断的优化高管人员的行为。

（3）国企高管人员的年度薪酬与年度国有资本保值增值率呈现出微弱的相关关系2010年是国资委对国企注资试运行三年期满，相比前两年的分析结果得知，国有企业的年度国有资本保值增值率≥1的数额逐年上升，国企实现保值增值的能力在不断提升，国有资本收益已相对完善，2009年度有24家中央企业进入《财富》世界500强的行列，比2008年增加了5家[48]，部分国企已成为各个行业的标杆。

（4）国企高管人员的任期薪酬与主营业务收入增长率几乎不相关这一指标是通过与上一任期年度内主营业务收入总额进行比较，避免了因某一年度市场环境等变化对经营业务的影响从而对企业发展潜力的错误判断。通过实证分析我们得知，

154家国企实现了任期内主营业务收入的增长，说明了国企具有较强的可持续发展能力和市场扩张能力；出现负增长的是外运发展，正是由于其属于对外依存度较高的行业，受到国际金融危机的冲击时，无法及时有效的做出反应，这也是由行业间的差异性所决定的。

（5）国企高管人员的任期薪酬与任期国有资本保值增值率呈现出微弱的正相关关系任期国有资本保值增值率采取的是年度国有资本保值增值率连乘的形式，这种形式在一定程度上约束了了高管人员的行为，避免了由于某年度指标较低而影响高管人员的任期薪酬，同时也激励了高管人员采取正向行为，不断提高企业的增值创新能力和持续经营能力。

通过对以上实证部分的结论进行分析，可以看出国企高管人员的年度薪酬与年度考核指标之间的相关性明显，任期薪酬与任期考核指标之间的相关性关系不明显，得出国企高管人员的薪酬制度出现了短期激励效果显著，长期激励不足的结论。

## 6.2 政策性建议

通过对6.1得出的结论进行分析，提出相应的建议措施，希望能够对国企高管薪酬制度的有效实施有所帮助，对引起广泛关注的热点话题有所解答。

### 6.2.1 完善绩效薪酬考核体系，实现分类考核管理

国资委印发的于2010年实施的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》采取的是绩效与薪酬挂钩，实现“权责利”相统一的经营业绩考核制度，这一考核制度实施前后的高管薪酬与公司绩效之间的相关性效果总体显著，在一定程度上实现了对高管人员的激励和约束作用，促进了国有企业经营效益和薪酬管理水平的全面提升，实现了国有资本保值增值。通过对第三章国有A股上市公司高管人员薪酬激励存在问题进行分析我们得知，国企行业间、地区间的差异较大，导致了薪酬激励作用较大差异，对所有企业采取“一揽子”薪酬绩效考核基准有失公平性，同时对优势企业高管人员的薪酬采取“薪酬封顶”措施更是不合理的，虽说国企高管人员之间薪酬差距很大，但与国际上同行业高管人员的薪酬水平相比还是相差甚远。

国资委应该出台更加明确的绩效薪酬划分标准，实现高管人员行业间、地区间考核标准的差异性，真正实现考核的公平性和合理性。

### 6.2.2 加大高管薪酬信息披露的透明度

当前我国国有上市公司对外公布的财务数据并不完善，对高管人员薪酬的披露也只是总额，并没有按照《上市公司治理准则》进行公开的明细披露，在一定程度上隐藏了相关数据的透明性和真实性。例如，国企高管人员对外公布的财务数据显示其薪酬水平较低，实际上其高管人员的在职消费等相关福利却很高，在一定程度上给国企造成了成本负担。信息公开程度直接影响到上市公司的经营绩效和投资者对公司投资作出有效的监督[47]。虽已有《公务用车管理暂行规定》等相关法律文件对职务消费进行规范，但实施效果并不甚理想。希望国资委能够加大相关法律法规的执行力度，能够切实规范高管人员的职务消费工作，按照“依法合规、公开透明、预算列支”的原则，逐步完善高管薪酬信息披露的透明度，从而使市场参与者能够有效监督高管人员的薪酬制度，使上市公司高管人员的薪酬激励机制更加公开、公平和公正。同时，加快国企高管人员福利保障体系建设，不断优化各项福利制度的规范化，真正实现薪酬福利对高管人员实现激励作用的同时也实现其约束力。

### 6.2.3 优化薪酬结构，加大中长期激励机制比重

通过对年度绩效薪酬和任期绩效薪酬比较分析我们发现，高管人员的年度薪酬与经营绩效之间的相关性很显著，但是任期高管薪酬与经营绩效之间的相关性较弱，从一定角度反映了短期激励和中长期激励结构不够合理，出现了国企高管人员任期内的短期化行为依然存在的现象，而中长期激励严重不足问题凸显。经济增加值这一重要考核指标是国资委第一次运用于国有企业，具有一定的挑战性和复杂性，这一指标的实施能够在一定程度上优化短期激励和中长期激励的构成，实施前后相比效果并不显著，完善这一指标考核过程显得尤为重要，最关键的问题就是抓住影响经济发展的关键因素，不断在探索实施中长期薪酬激励机制，使企业创造的价值能够与高管人员的薪酬相匹配。

### 6.2.4 合理利用各种监督检查成果

随着现代公司制度的深入和市场化竞争的加深，国有企业法制建设日益完善，国企中的监事会、职工代表大会等监督作用日益凸显。监事会对高管人员的薪酬和职务消费的检查工作不能只是例行公事，导致考核结果在薪酬激励约束机制中的运行力度不足等问题。导致绩效薪酬考核不完善的很大一部分原因来自于监督检查工作的落实力度不足，我们可以借鉴韩国国企经营绩效评价管理制度，在每次绩效评价工作开始之前成立专门的评价委员会，每次评价任务完成后即解散，这在一定程度上给绩效考核带来了公平性。整个评估过程和评估结果的最终实施都需要在出资人、企业外部和企业内部等的共同监督下实现。总而言之，有效的绩效薪酬考核体系的建设还是任重道远的。

### 6.2.5 完善国企高管人员甄选制度

国有企业作为国民经济的支柱产业，作为行业中的标杆，在受到企业、社会等监督考核的同时应该建立与现代企业相适应的竞争选聘制，真正实现全方位的标杆作用。国资委成立后采取了各种措施来提高高管人员的素质标准，但“指派委任制”在一定程度上限制了国企向更加职业化、市场化的方向发展。例如，建立职业经理人胜任力模型是一个可以解决这一不合理问题的有效工具，这个工具可以从经理人的知识、技能、价值观、内驱力、社会动机等方面通过档案记录、能力评估方法等对高管人员的执行力进行有效甄别，从而提高国企高管人员的综合素质。

## 6.3 论文的不足之处

第一，根据《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》可知国企高管人员的年度和任期经营业绩考核指标都是由分类指标和基本指标组成。对于基本指标，国资委给出了相应的计算方式，而分类指标却是根据不同企业的不同行业特点来确定的，但是国资委对高管人员定薪采取的是与绩效考核指标相结合的薪酬激励制度，这一指标值的确定在一定程度上影响了研究结果。

第二，有些企业的公开财务指标值不够完整，论文写作过程中，只能根据公布的相关财务数据进行估算。例如，企业年度国有资本保值增值率以国资委确认的结果为准，但无法从网站上得知这一结果，同时年度国有资本保值增值率的计算需要在考虑不良资产、非经常性收益调整项等因素的基础上进行分析，而这些数据无法从公开的财务报表中得出，这在一定程度上影响了研究结果。

第三，由于我国高管薪酬的信息披露机制存在局限性，无法准确衡量高管人员的其他控制权所得收益，如职务消费、股票期权以及其他控制权收益等，对高管人员薪酬的选取也只是根据RESSET金融数据库公布的数据进行选取。

参考文献

[1] 中国注册会计师协会. 经济法[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2012(4).

[2] 赵曙明. 人力资源管理研究[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2001.

[3] 王海燕, 姚小远. 绩效管理[M]. 北京: 清华大学出版社, 2012(3): 40.

[4] 孟建民. 中国企业绩效评价[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2002(5): 161.

[5] 常黎明. 中央企业综合绩效评价实施细则[R]. 北京: 国务院国有资产监督管理委员会研究局, 2006: 1.

[6] 高明华. 中国上市公司高管薪酬指数报告[M]. 北京: 经济科学出社, 2010(2).

[7] 张景, 王星. 后金融危机时期收入分配问题探析[J]. 经济视野, 2011(4): 22. [8] Leibenstein. H. The Theory of Underemployment in Backward Economies[J]. TheJournal of Political Economy, 1957(65): 91-103.

[9] Stiglitz. J. E.. IncentivesandRiskSharinginSharecropping[J]. TheReviewof Economic Studies, 1974(2): 219-256.

[10] 国务院国有资产监督管理委员会研究局. 探索与研究——国有资产监管和国有

企业改革研究报告(2010)[M].北京:中国经济出版,2011(8):147-399. [11] Canarella. G., Gasparyan. A.. New insights into executive compensation and firm

Performance: Evidence from a panel of new economy firms,1996-2002[J]. Managerial Finance.2008,34(8):537-554.

[12] Duffhues. P., Kabir. R.. Is the pay-performance relationship always positiveEvidencefromtheNetherlands[J]. JournalofmultinationalFinancialManagement, 2008(l8): 45-60.

[13] Jensen, Meekling. Theory of the Firm: Managerial Behvaior, Ageney Costs and Ownership Structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976.

[14] Hall, Brian. J., Jeffrey. B., Libman. Are CEOs really paid like bureaucrats[J]. QuarterlyJournalofEconomics, 1998(113): 653-691.

[15] Baker, Murphy. Compensation and In-centives: Practiceversus Theory[J]. Journal of Finance, 1988(43): 593-616.

[16] Jensen, Murphy. Performance Pay and Top-management Incentives[J]. Journal of Political Economy, 1990(2): 225-264.

[17] Lewellen, Huntsman. Managerial Pay and Corporate Performance[J]. The American Economic Review, 1970(4): 60.

[18] Aggarwal, Samwick. Performance incentives within firms: the Effect of Managerial Responsibility[J]. The Journal of Finance, 2003(58): 71-113.

[19] Koch. M. J., Mcgrath. R.. Improving labor productivity: Human resource management policies do matter[J]. Strategic Management Journal, 1998.

[20] Kazanjian. R. K.. [Relationofdominantproblemstostagesofgrowthin technology-basednew ventures](http://www.jstor.org/stable/10.2307/256548)[J]. Academy of management journal, 1988.

[21] Core. J. R., Holthausen. R. W., Larcker. D. F.. [Corporategovernance, chiefexecutive officer compensation, and firm performance](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X98000580)[J]. Journal of financial economics, 1999.

[22] 候旭. 我国上市公司高管薪酬管理问题分析[D]. 成都: 西南财经大学, 2007

[23] 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.

[24] Gray. S. R., Cannella. A. A. Jr. The role of risk in executive compensation[J]. Journal of Management, 1997(23): 517-540.

[25] Tosi. H. L., Werner. S., Katz, J. P., Gomez-Mejia, L. P.. How much does performance matterAmeta-analysisofCEOpaystudies[J]. JournalofManagement, 2000(2): 301-339.

[26] 李增全. 激励机制与企业绩效——一项基于上市公司的实证研究[J], 会计研究, 2000(1): 24-30.

[27] 魏刚. 高级管理层激励与上市公司经营绩效[J]. 经济研究, 2000(3). [28] 于东智, 谷立日. 上市公司管理层持股的激励效益及影响因素[J]. 经济理论与经济管理, 2001(9): 24-30.

[29] 施东晖. 中国股市微观行为理论与实证[M]. 上海: 上海远东出版社, 2001.

[30] 张俊瑞, 赵进文. 高级管理层激励与上市公司经营绩效相关性的实证分析[J]. 会计研究, 2003(9): 29-34.

[31] 苟开红. 我国股份制商业银行薪酬构成及长期激励研究[J]. 国际金融研究, 2004(11).

[32] 杜兴强, 王丽华. 高层管理当局薪酬与上市公司业绩的相关性实证研究[J]. 会计研究, 2007(1): 58-64.

[33] 陈旭东, 谷静. 上市公司高管薪酬与企业绩效的相关性研究[J]. 财会通讯, 2008(6).

[34] 朱兆珍. 民营上市公司高管持股比例与经营绩效的关系研究[J]. 会计师, 2008(9).

[35] 马晓慧. 上市公司高管薪酬与业绩的相关性分析[J]. 统计与咨询, 2010(6).

[36] 李娟, 李祥. 高管薪酬与企业绩效的相关性研究[J]. 海南金融, 2011.

[37] 刘哲, 葛玉辉. 我国上市公司高管薪酬与绩效相关性实证分析——基于“真空高管薪酬”理论[J]. 华东经济管理, 2011(7).

[38] 陈佳贵, 杜莹芬. 国有企业经营者额激励与约束——理论、实证与政策[M]. 北京: 经济管理出版社, 2001(2).

[39] 陈佳贵. 中国国有企业改革与发展研究[M]. 北京: 经济管理出版社, 2000(1): 219.

[40] 李宝元. 薪酬管理: 原理·方法·实践[M]. 北京: 清华大学出版社, 北京交通大学出版社, 2009(9): 167.

[41] 刘银花. 薪酬管理[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2011(3): 305.

[42] 郝红, 姜洋. 绩效管理[M]. 北京: 科学出版社, 2011: 151.

[43] 周三多. 管理学[M]. 北京: 高等教育出版社, 2005(11): 241.

[44] 宋志刚. SPSS16.0实用教程[M]. 北京: 人民邮电出版社, 2009(4).

[45] 张纯. EVA业绩评价体系研究[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2003(12).

[46] 袁建文, 李宏, 王克林. 计量经济学理论与实践[M]. 北京: 清华大学出版社, 2012(1): 125.

[47] 胡静波. 我国上市公司信息披露制度及其有效性研究[M]. 北京: 科学出版社, 2012.

[48] 常黎明: 24家中央企业入选2009年<财富>世界500强[OL].: 国务院国有资产监督管理委员会, 2009-7-9:

附录 攻读硕士期间的研究成果

**攻读硕士期间发表的学术论文**

[1]王洪亮,白晓花.论和谐劳资关系调整机制的构建[J].管理学家,2011(11).

[2]白晓花,朱布森.我国商业百货行业财务评价——基于主成分分析法[J].市场论坛,2012(1).

[3]刘欣欣,白晓花.浅谈增加教育经费的途径[J].市场论坛,2012(5).

**参与的科研项目**

[4]省级项目《垄断企业薪酬管理研究》

**参与的书目编写**

[5]赵志泉.薪酬管理[M].开封：河南大学出版社,2013（3）。

致谢

值此论文完成之际，作者内心十分激动，在此作者要特别感谢作者的导师赵志泉教授，赵老师在学术上一丝不苟的精神让作者钦佩，在工作上严以律己宽以待人的处事方式让作者受益终身，在生活中自信乐观的态度让作者汲取了正能量。从作者踏入中原工学院校门的那一天起，赵老师就给予作者很多指点和鼓励；在作者面对生活中的各种挫折时，赵老师不断给予关怀和帮助；在作者找工作迷失方向时，赵老师不断帮其寻找方向；在作者找工作不断面临失败的打击时，赵老师不断给予其信心。这一切让作者感动，在此真诚地向作者的恩师赵老师道一声：谢谢您！

回想起论文创作的整个过程，作者的内心感到很欣慰，整个毕业论文的创作过程都伴随着赵老师的悉心指导，当作者完成初稿交给赵老师的时候，赵老师依旧在百忙之中对作者的论文进行修改，并不断提出改进意见，这一切都让作者很感动。同时也要感谢杨俊老师在论文修改过程中给作者提出的各种宝贵意见，作者的硕士学位论文能够顺利完成也得益于杨老师的谆谆告诫，在此祝愿作者的恩师和杨俊老师身体健康，工作顺利！

在此也要感谢作者的同学朱布森对其论文数据整理、资料搜集过程和实证分析写作过程中的指导和帮助，在此真诚地祝愿朱布森同学学习更上一层楼！

很快作者的三年研究生生涯即将结束，内心难免有一丝丝的不舍和期待，不舍的是很快要离开在这里陪伴作者三年的良师益友，期待的是作者即将开始其梦寐以求的职场生活。不管未来的路有多长，生活中有你们的陪伴作者深感荣幸！