

A Study of Disclosure of Executives' Remuneration in Listed Companies Based on the Stakeholder Perspective

Wei Shi, Si Qian, Yongmei Xu

School of Labor and Human Resources, Renmin University of China, Beijing
Email: swei@ruc.edu.cn

Received: May 21st, 2020; accepted: Jun. 11th, 2020; published: Jun. 18th, 2020

Abstract

Based on the Donaldson and Preston's research methods framework of stakeholder theory, we elaborate the descriptive, instrumental and normative justification of the disclosure of the executive's compensation of listed companies. Based on 2018 data of Chinese A-Share listed companies, we make a statistical analysis of the current situation of voluntary disclosure of executive compensation of listed companies in China. Results show that the Remuneration Committee of listed companies in China fails to play an effective supervisory role, the basis for determining executive compensation is not clear, the lack of the link disclosure information between executive compensation and sensitivity of company performance, and the lack of detailed disclosure of perquisite consumption. We then put forward suggestions on the system of executive's compensation disclosure.

Keywords

Executive Compensation, Stakeholders, Voluntary Disclosure, Justification

上市公司高管薪酬披露制度研究

——基于利益相关者视角

石 伟, 钱 思, 徐永妹

中国人民大学劳动人事学院, 北京
Email: swei@ruc.edu.cn

收稿日期: 2020年5月21日; 录用日期: 2020年6月11日; 发布日期: 2020年6月18日

摘要

以唐纳森和普雷斯頓归纳的利益相关者理论的三种研究方法为框架, 阐述上市公司高管薪酬披露的描述性、工具性及规范性正当理由。以2018年沪深A股2827个样本上市公司为研究对象, 对目前我国上市公司高管薪酬自愿性披露现状进行编码和统计分析。研究发现, 总体而言, 我国上市公司高管薪酬与考核委员会并未发挥有效监督作用, 高管薪酬确定依据不清晰, 缺少高管薪酬与公司业绩敏感性关联的披露信息, 在职消费信息披露过于笼统。在此基础上提出对高管薪酬披露的制度建议, 为我国上市公司高管薪酬披露的监管实践提供一定指导意义。

关键词

高管薪酬, 利益相关者, 自愿性披露, 正当理由

Copyright © 2020 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

信息披露制度是资本市场有序健康发展的重要基础。近年来, 高管和员工薪酬差距的不断扩大引发学者对企业薪酬内外部公平性的诸多探讨[1] [2]。证监会发布的《上市公司治理准则》(2002)中提出, 上市公司除按各项规定需要披露强制性信息外, 还应该主动且及时地披露所有可能对股东及其它利益相关者决策产生实质性影响的信息。全面且真实的披露是增加上市公司高管薪酬信息透明度, 维护利益相关者权益的重要手段[3] [4]。然而, 学者对于高管薪酬及高管-员工薪酬差距对企业绩效的影响的实证研究较多, 而对于高管薪酬治理中的高管薪酬披露制度的关注较少[5]。

从各国的高管薪酬披露制度实践的进程来看一个重要的趋势就是行业监管压力不断增强, 而且越来越重视利益相关者的要求。根据利益相关者理论, 企业是所有利益相关方之间的一系列多边契约[6], 所以从利益相关者视角, 高管薪酬契约是在市场公平的原则下董事会接受利益相关者的委托, 代表利益相关者的利益与高管签订的。强制性高管薪酬披露有利于利益相关者对高管薪酬进行监督, 减少高管道德风险, 满足利益相关者对公平的诉求。

本研究从利益相关者的视角, 以经典的唐纳森和普雷斯頓(1995)的利益相关者理论为分析框架, 分别从描述性分析、工具性分析和规范性分析视角阐述上市公司高管薪酬披露的正当理由, 并在此基础上提出完善我国上市公司高管薪酬强制性披露政策的对策建议。

2. 高管薪酬披露正当理由

唐纳森和普雷斯頓(Donaldson & Preston) [7]在1995年发表在管理学顶级期刊 *Academy of Management Review* 上的综述具有非常深刻的影响, 该文系统性地总结了利益相关者理论研究所采用的研究方法, 即描述性分析(descriptive)、工具性分析(instrumental)和规范性分析(normative)。描述性分析是用利益相关者理论对具体企业特征和行为进行描述和解释, 即说明或阐释企业实际上是如何对待利益相关者的。利益相关者理论不仅能提供指导公司运行还旨在解释公司是什么的实质, 这也是利益相关者理论与其他公司治理理论最根本的差别; 工具性分析是用利益相关者理论识别利益相关者管理和企业盈利能力及成长

等传统目标之间的连接，即说明如果企业采取利益相关者管理会带来什么样的绩效结果；规范性分析是用利益相关者理论阐释企业管理及运行的道德或哲学上的指导意义，即指出企业应该如何对待利益相关者，它关注的是管理者行为的道德合法性要求[7]。

2.1. 利益相关者描述性正当理由(Descriptive Justification)

利益相关者描述性正当理由旨在说明高管薪酬披露实践实际上是如何对待利益相关者的，主要体现在利益相关者理论作为已有高管薪酬披露的法律实践和制度中隐含的基础，包含在法律意见书和法律条文中。

美国和英国在高管薪酬信息披露方面起引领作用。美国早在 1933 年的《证券法》及 1934 年的《证券交易法》中就要求上市公司必须披露高管薪酬信息并，后续进行了多次完善，1992 年美国证监会(SEC)规定在代理说明书中需要以图表形式阐明高管实际薪酬与公司财务经营业绩的关系，并且公司需要披露薪酬委员会报告说明高管薪酬计划的目标及多大程度上与公司业绩相关，利于股东了解高管薪酬和公司业绩挂钩情况，减少股东与高管之间的信息不对称。2006 年 SEC 再次修订并细化高管薪酬披露规则，在披露信息中增加“薪酬讨论和分析”报告(CD&A, Compensation Discussion and Analysis)，需要披露薪酬构成要素及原因，各薪酬要素数额计算规则等详细信息。2009 年 SEC 发布 Proxy disclosure enhancements 要求当薪酬政策及其在实施过程中对公司有重大风险时，公司应该对风险进行及时披露，以帮助投资者识别公司的激励体系是否会导致雇员承担过多且不合适的风险。2010 年美国国会通过的《多德 - 弗兰克法案》要求公司披露 CEO 年度薪酬与所有雇员年收入总额中位数的比率，这项要求引起美国各界的激烈探讨，经过 SEC 在 2013 年的提案后直到 2015 年 8 月 SEC 最终才颁布最终条例强制要求公司必须披露员工薪资中值与 CEO 薪酬的相对比例。2017 年颁布 Commission Guidance on Pay Ratio Disclosure 对此比例进行说明，并指出薪酬比例披露旨在让股东更好对公司薪酬政策进行理解和评估而不在于公司之间的比较，并且按照最终条例要求公司需要在 2017 年 1 月 1 日后的第一个财年开始公布薪酬比例。

美国公司高管薪酬披露规则的发展让高管薪酬越来越公开透明，并且从最开始仅关注股东和投资者的权益逐渐扩展到重视员工和整个市场同行业等其他利益相关者的诉求，在高管薪酬披露的法律监管上越来越考虑利益相关者的权益，而且这种趋势不仅仅是美国现象。类似地，2017 年 8 月 29 日，英国政府出台多项公司治理改革举措，旨在提升公众对公司经营情况的信赖，特别是在高管薪酬披露政策上增加多项规定保护利益相关者权益，如股东对高管薪酬计划(pay awards)投反对票超过 20% 的上市公司需要进行公开登记；上市公司需要披露 CEO 薪酬水平与英国劳动力市场平均薪酬水平的比率；提高员工，客户和更广泛的利益相关者在董事会高管薪酬决策中的发言权等。

相比较美国和欧洲等国家，中国的上市公司高管薪酬披露制度起步和发展较晚[8]，自 1998 年开始，中国证监会才开始强制要求上市公司披露高管薪酬信息，但是法规仅要求公开上市公司薪酬最高的前三名高管的薪酬加总额及所有高管的薪酬加总额。2005 年证监会发布修订版《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号〈年度报告的内容与格式〉》，要求“披露每一位现任董事、监事和高级管理人员在报告期内从公司获得的税前报酬总额(包括基本工资、奖金、津贴、补贴、职工福利费和各项保险费、公积金、年金以及以其他形式从公司获得的报酬)，全体董事、监事和高级管理人员的报酬合计”。当前中国上市公司年报中高管薪酬披露主要规范是 2016 年修订的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式》，而 2016 年修订规范中与高管薪酬信息披露相关的规定也基本与 05 年的规定相同，仅增加需要报告现任及报告期内离任董监高的税前报酬总额及全体合计金额。相比较美国和英国，中国对于上市公司高管薪酬披露的信息不足，无法满足利益相关者的信息需求。

2.2. 利益相关者工具性正当理由(Instrumental Justification)

利益相关者工具性正当理由意在阐释加强高管薪酬信息披露、提高高管薪酬信息透明度对组织结果如公司绩效、企业价值等所产生影响。

大部分研究发现高管薪酬信息披露对企业绩效的积极作用。Chung 和 Judge 等[9]提出自愿性高管薪酬信息披露能减少股东和公司之间的信息不对称,并且可以作为公司高诚信的信号增加股东和管理者之间的信任,减少公司股价波动和资金成本,进而提升企业价值。他们通过考察台湾 2005 到 2009 年上市公司的数据发现全面的自愿性高管薪酬披露水平与公司后一个年度的企业价值托宾 Q 值正相关,并且当企业全面的自愿性高管薪酬披露水平高的时候,过度高管激励对企业价值产生正向影响。

Espahbodi 和 Liu 等[10]发现 2006 年 SEC 对高管薪酬披露的新规定对基于股权的高管薪酬激励和公司薪酬支付选择会产生影响,对上市公司数据分析表明在 2006 年 SEC 出台的上市公司高管薪酬信息披露政策新规生效后,高管持有的股票期权和公司公开市场回购之间的正相关关系减弱,并且高管持股和公司分红派息的正相关性也减弱,原因在于新规定要求详细披露高管薪酬中股票回购及分红的信息详细,利于股东对高管薪酬与董事会薪酬支付决策间的一致性进行判断,并及时作出反应,减少了高管和股东间的信息不对称以及股东评估公司披露的信息的成本,进而减少高管利己主义的行为。类似地,Wang 等[11]以 2006 年 SEC 的高管薪酬披露新规为实证研究的背景,基于 2000 年 2012 年的标准普尔数据库,通过收集至少收购目标公司 50% 以上股份的合并后公司的横截面数据分析发现,2006 年 SEC 增加高管薪酬披露透明度的法规增强了 CEO 薪酬与合并后公司绩效表现的正相关性。

尽管已有诸多研究都表明在某种程度上,增加高管薪酬信息披露信息会加强对公司的监管,减少代理问题,限制管理层的权利寻租行为,并提高高管薪酬治理效率,但是当回顾高管薪酬披露监历程的时候,Murphy [12]总结已有研究几乎没有直接证据表明加强的薪酬信息披露监管可以减少不良行为实践。另外一方面,诸多事实表明大部分企业缺乏自愿披露高管薪酬信息的积极性,主要的两个原因是一方面规避额外的政治成本支出,另一方面在于增加高管薪酬信息披露可能会导致管理者薪酬总额减少并限制管理者进行权利寻租行为。另外也有研究表明高管薪酬信息披露对企业绩效的影响受公司股权性质的影响。例如,吴联生和林景艺等[13]以 2005 年我国强制性披露上市公司高管薪酬为研究背景,以 2005 年及 2006 年所有上市公司为样本,发现高管正向额外薪酬与非国有企业业绩显著正相关,而与国有企业业绩相关性不显著,原因可能在于国有企业的高管更重视自身的政治前途。

2.3. 利益相关者规范性正当理由(Normative Justification)

利益相关者理论不仅是对企业功能进行解释的理论,也为企业管理在道德或哲学上的规范性的识别提供一定指南。利益相关者规范性正当理由目的在于说明不论企业的经营状况如何,企业都具有回应利益相关者要求的伦理责任,因此需要公开、详细且透明地披露高管薪酬信息,以实现利益相关者对企业更好的监督。

Donaldson 和 Preston [7]指出利益相关者规范性正当理由最根本的依据是不断发展中的产权理论。在理解企业的本质问题上,利益相关者理论的核心观点认为包含股东、债权人、雇员、消费者及其他利益相关者在内的所有主体均为企业投入专用资产(物质或人力资本投资)并分担一定风险,因而也应该拥有企业所有权[6]。

从利益相关者产权视角来看,企业的经营管理活动与不同利益相关者有不同的契约关系,利益相关者为谋求自身利益为企业发展提供不同资源,直接或间接参与企业经营活动,例如员工直接为企业发展提供体力和智力支持,供应商与企业合作共享收益,消费者为企业市场选择提供具体需求信息,而政府

为企业经营发展提供政策支持。因此,上市公司高管薪酬激励政策的制定不能仅考虑股东的利益,而也有责任及义务考虑多方利益相关者的权益。高管薪酬披露会对利益相关者的决策产生实质性影响,并满足利益相关者获取信息的需求,并为不同利益相关者将高管薪酬与公司业绩进行比较提供机会[5]。对于利益相关者来说,高管薪酬信息披露越充分,越能降低利益相关者获取信息的成本,减少监督成本,提高利益相关者用不同方式参与并影响高管薪酬政策制定的积极性,进而促使薪酬委员会制定更加科学合理且符合利益相关者权益的高管薪酬计划。

3. 我国上市公司高管薪酬自愿性信息披露现状

3.1. 数据收集和整理

选取 2018 年沪深 A 股上市公司统计目前我国上市公司高管薪酬自愿性信息披露现状,筛选过程中剔除以下公司:1) 金融类公司,因其行业会计准则和一般行业存在较大差异;2) 财务数据及公司治理数据异常和缺失;3) ST 和*ST 等特殊交易状态的上市公司。经过上述处理,最终得到 2827 个样本观测值。上市公司的财务数据主要来自万德(Wind)数据库,部分数据来源于上市公司在其指定信息披露媒体上(如巨潮网)公布的公告。企业高管薪酬信息披露的各项内容指标均来自年度财务报表手工收集整理。

3.2. 高管薪酬自愿性信息披露衡量

参照黄再胜[14]的研究,从货币性薪酬信息和在职消费信息两个方面对上市公司高管薪酬资源性信息披露现状进行统计。对于上市公司高管货币性薪酬自愿披露信息,根据 Yuen 和 Liu 等[15]的研究主要从公司薪酬与考核委员会构成及运作情况、高管薪酬确定流程及依据、高管薪酬与业绩关联性和高管股权激励实施情况四大类别进行信息统计;对于上市公司高管在职消费自愿披露信息,参照陈冬华等[16]和黄再胜[14]的研究,从办公、差旅、业务招待、通讯、出国培训、董事会、小会和会议八个方面进行统计。高管货币性薪酬信息主要体现在年度财务报表中的“重要事项”、“董事、监事、高级管理人员和员工情况”及“公司治理”等部分,在职消费的信息主要集中在财务报表附注“支付的其他与经营活动有关的现金”明细项目里。

3.3. 现状及问题分析

通过整理统计,得到当前我国沪深 A 市上市公司高管薪酬自愿性信息披露情况如表 1 所示,数据结果显示目前高管薪酬信息披露的现状和问题如下:

1) 薪酬与考核委员会流于形式,并未有效发挥监督作用

表 1 中当前我国上市公司薪酬与考核委员会构成及运作情况统计数据表明,22%的上市公司会在年度财务报表中明确指出薪酬委员会的地位和职能,仅有 11%的上市公司会在年度财务报表中强调薪酬与考核委员会的独立性,而披露薪酬委员会总人数和具体组成人员信息的公司分别仅占 12%和 9%,表明绝大多数上市公司的薪酬与考核委员会的构成信息披露模糊,多数上市公司并未真正重视薪酬委员会的监督职能的发挥。另外,93%的上市公司会披露薪酬委员会在报告期内所从事的工作,但主要工作均为诸如对当年度报告中披露的公司董事、监事及高管人员的薪酬情况进行审核,并出具审核意见;对高级管理人员进行综合考核评定等内容,并未披露更具体细致的工作内容。75%的上市公司会披露报告期内薪酬委员会开会次数而仅有 9%的公司会公开薪酬委员出席会议情况。薪酬与考核委员会作为制定公司董事及高管的考核标准、薪酬方案的专门机构,对公司高管薪酬制度制定、执行进行监督,但是当前我国上市公司的薪酬委员会缺乏独立性,对于薪酬委员会具体如何监督高管薪酬制度含糊其辞或避而不谈,大部分公司的薪酬委员会流于形式,无法发挥有效监督作用。

Table 1. Statistics of voluntary information disclosure of executive compensation of listed companies
表 1. 上市公司高管薪酬自愿性信息披露统计

统计量	公司薪酬与考核委员会构成及运作情况								
	地位与职能	独立性	委员会总人数	委员会组成名单	报告期间开会次数	委员出席会议情况	在报告期内所从事工作		
披露此项的公司数量	623	300	343	241	2133	241	2635		
占比	22%	11%	12%	9%	75%	9%	93%		
高管货币性薪酬自愿披露	高管薪酬确定流程及依据		高管薪酬与业绩关联性		高管股权激励实施情况				
	高管报酬决策程序	高管报酬确定依据	年度财务报表中披露高管薪酬与业绩相关	年度财务报表中披露高管薪酬的业绩考核指标	年度财务报表中披露高管在报告期内被授予的股权激励				
披露此项的公司数量	2799	834	2787	26	2809				
占比	99%	29%	99%	1%	99%				
在职消费	统计量	办公费	差旅费	业务招待费	通讯费	出国培训费	董事会费	小车费	会议费
	披露此项的公司数量	759	792	746	500	38	63	88	49
占比	27%	28%	26%	18%	1%	2%	3%	2%	

2) 高管薪酬确定依据不清晰

我国上市公司对于高管薪酬的决策程序的披露，大部分是以“董监事的薪酬由股东大会审议决定；高级管理人员的薪酬标准规定由公司董事会审议确定”类似的语言进行说明，虽然有 99% 的上市公司均会单独列出披露高管薪酬的决策程序，但是这样的披露无法为利益相关者提供具有实质性价值的信息，更无法明确高管薪酬决策的具体流程。另外，仅有 29% 的上市公司会明确披露高管报酬的确定依据，确定依据的语言表述也大多如按照公司审议通过的“关于公司董事会及关于公司监事会监事津贴的议案”，并无实质性可参考信息。

3) 缺少高管薪酬与公司业绩敏感性关联的披露

虽然大部分(99%)上市公司都会在年度财务报表中表明会根据当年度公司业绩决定高管薪酬总额，但是都过于含糊，缺乏公司业绩具体如何与高管薪酬挂钩的信息，而且只有 1% 的上市公司会在年度财务报表中披露决定高管薪酬的具体的业绩考核指标。相比较高管薪酬的绝对额数量，企业的利益相关者会更加关注公司是否根据业绩以及如何根据业绩来确定高管薪酬，而当前我国上市公司的利益相关者根本无法通过现有的高管薪酬披露信息来了解公司高管薪酬在多大程度上反映公司的业绩。

4) 在职消费信息披露过于笼统

目前大部分上市公司对于在职消费信息的披露均非常笼统，多数以“与销售费用相关的现金支付、与管理费用相关的现金支付、与财务费用相关的现金支付”；“支付的往来款项”；“支付各项费用”等进行列示，而对办公费、差旅费、业务招待费、通讯费进行分类披露的上市公司分别占 27%、28%、26% 和 18%，而对于出国培训费、董事费、小车费和会议费几乎很少有公司会披露其明细。高管在职消费本是高管激励的一个重要因素，但是过于模糊的在职消费条目及金额披露可能会成为高管逃避监管的一种手段[8]。

4. 我国高管薪酬披露制度对策与建议

基于以上分析,利益相关者的描述性正当理由提供的欧美等国家较完善的高管薪酬披露制度为我国高管薪酬披露制度提供一定借鉴,而利益相关者工具性正当理由旨在说明充分的高管薪酬信息披露对企业绩效的积极作用,最后利益相关者规范性正当理由的产权视角为高管薪酬披露提供认识论上的理论基础。面对当前我国上市公司高管薪酬自愿性信息披露现状,利益相关者描述性、工具性和规范性正当理由以及为我国高管薪酬披露制度有如下启示:

4.1. 增强高管薪酬决策程序的透明度

高管薪酬决策程序的透明度是保证高管薪酬实施结果的公平的重要保障,也是保证高管薪酬制度合理性的重要流程。薪酬与考核委员会是制定及审查高管的薪酬政策与方案专门机构,虽然证监会发布的《上市公司治理准则》(2002)中要求上市公司应由薪酬与考核委员会组织并建立公正透明的高管绩效评价标准及程序,并以此作为高管薪酬激励的依据,还应确立高管薪酬与企业业绩相联系的激励机制。但是在实践操作中,我国诸多上市公司高管薪酬确定的程序并未充分细致公开,仅仅流于形式,缺乏操作性规定,而且薪酬与考核委员会的独立性不够,难以实现对高管薪酬的监督功能。从利益相关者规范性正当理由来看,高管薪酬决策程序信息的公开是为满足利益相关者判断高管薪酬政策合理性的需要,为不同利益相关者将高管薪酬与公司业绩进行比较提供机会,并会对利益相关者的决策产生实质性影响。美国要求上市公司披露薪酬讨论和分析报告,在其中具体而详细地说明包括高管薪酬在内的企业薪酬方案设定的依据、决策程序、目标和具体构成要素,其中的重要依据之一为高管薪酬计划与公司业绩的相关程度,并且用图表形式进行呈现,以直观体现高管薪酬的激励程度。为增强我国高管薪酬决策程序的透明度,应该借鉴美国经验,强制性披露公司高管薪酬与业绩的相关性,并要求提供历年的此种相关趋势的比较分析图,有利于利益相关者了解公司高管激励政策的动态趋势,实现对高管薪酬的社会监督,减少公司高管的寻租行为。

4.2. 全面且充分地披露高管薪酬构成明细

当前我国上市公司高管薪酬信息最主要集中在公司定期的财务报告中,而证监会2016年修订的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式》仅要求披露高管的税前报酬总额,而且高管的股权激励不进入薪酬汇总表而是进行单独列示。相比较美国、欧洲等国家,中国的高管薪酬构成明细过于简单。另外,目前对于高管按照权益结算的股份支付进入当期损益,但是反映在所有者权益里而非应付职工薪酬里,根据会计的实质重于形式的一般原则,这部分激励或者支付实质上还是对高管人员的薪酬支付,应该在报表附注中进行单独列示。缺乏细致的高管薪酬构成信息的披露削弱了高管薪酬计划的透明度,而且增加了高管寻租的机会,损害利益相关者权益。证监会应该参考美国高管薪酬披露实践,要求上市公司在年度报表中增加高管薪酬专项报告,披露高管薪酬的各构成要素(如基本工资、奖金、津贴、职工福利和各项保险费、公积金、年金以及股权激励、职务消费等)的具体金额,保证高管薪酬披露的完整性。另外,当高管拥有较大控制权时,在职消费较可能成为高管获取控制权收益的一种寻租手段[17]。在中国当前的制度环境下,上市公司高管在职消费的信息披露对保护利益相关者特别是投资者的权益有重要意义。应当统一高管职务消费的确认证标准,并在高管薪酬专项报表中专设职务消费条目,充分地披露如公务用车、业务招待等高管职务消费的总额及明细信息,保障利益相关者的知情权。

4.3. 要求披露高管薪酬与企业内部员工平均薪酬水平的差距

过高的薪酬和企业内部员工的薪酬差距会影响员工对公平的感知,让员工产生相对剥夺感,进

而减少员工合作行为和工作投入,降低企业凝聚力,最终对企业绩效产生影响[18]。美国证监会强制要求从2017年起上市公司应该披露首席执行官和其他员工收入中位数的比例,且每三年更新一次,其中“其他员工”包含全职、兼职的工作人员。2018年提交给英国议会的立法草案也提出要求公开披露员工人数超过250人的英国上市公司的CEO和员工薪酬之间的比率及其理由。目前,我国的高管薪酬披露规定中还未有具体且充分考虑高管薪酬与员工差距的细则,披露高管薪酬与企业内部员工平均薪酬水平的差距这一举措可以让利益相关者了解企业薪酬分配情况,增加高管薪酬透明度。同时,反映高管人员和其他员工薪酬的差距,利于推动公司治理的进一步完善,发挥社会公众的监督作用,防范公司对高管的巨额补贴的隐瞒等损害利益相关者权益的行为。

4.4. 推进高管薪酬追回的建立和披露制度建设

金融危机后,美国国会在2010年颁布《多德-弗兰克法案》加强金融监管,其中第954条主要针对高管薪酬的追回(Clawback of Executive Compensation),规定上市公司因违反法定财务报告规定而被要求财务重述时,董事会可对高管的不当超额薪酬进行追回,其中适用的主体包含公司现任和前任的高管,且追回的范围包含奖金、股权激励在内的浮动薪酬部分。美国对高管薪酬监管的发展趋势对我国上市公司高管薪酬监管制度的构建和完善有借鉴意义,而我国尚未有明确以法规形式规定的高管薪酬追回制度,相关约束机制的缺失可能会增加高管利用权利和职务之便损害利益相关者权益的风险,高管可能会通过虚假财务报表陈述、不诚信行为、在职消费等方式获取不当及超额报酬。高管薪酬追回及披露制度可以提升高管薪酬业绩的敏感度,改善上市公司薪酬安排实践。我国可首先在风险较高的金融行业中试点高管薪酬追回及披露制度,并逐步在各行业中推进,保护利益相关者的权益。

参考文献

- [1] 游志郎,余耀东,韩小明,周建. 银行高管薪酬的权力诱因与风险后果研究[J]. 外国经济与管理, 2017, 39(4): 41-51.
- [2] 张秀敏,高云霞. 社会责任信息披露与高管薪酬粘性[J]. 软科学, 2017, 31(11): 134-138.
- [3] Cordeiro, J., He, L., Conyon, M. and Shaw, T. (2016) Chinese Executive Compensation: The Role of Asymmetric Performance Benchmarks. *European Journal of Finance*, **22**, 1-22. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2013.769892>
- [4] Kim, S. and Shin, J.Y. (2017) Executive Bonus Target Ratcheting: Evidence from the New Executive Compensation Disclosure Rules. *Contemporary Accounting Research*, **34**, 1843-1879. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12350>
- [5] Tinaikar, S. (2017) Executive Compensation Disclosure and Private Control Benefits: A Comparison of U.S. and Canadian Dual Class Firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, **29**, 32-51. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2017.03.001>
- [6] Freeman, R.E. and Evan, W.M. (1990) Corporate Governance: A Stakeholder Interpretation. *Journal of Behavioral Economics*, **19**, 337-359. [https://doi.org/10.1016/0090-5720\(90\)90022-Y](https://doi.org/10.1016/0090-5720(90)90022-Y)
- [7] Donaldson, T. and Preston, L.E. (1995) The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of management Review*, **20**, 65-91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>
- [8] 葛家澍,田志刚. 上市公司高管薪酬强制性披露研究[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版), 2012(3): 34-41.
- [9] Chung, H., Judge, W.Q. and Li, Y.H. (2015) Voluntary Disclosure, Excess Executive Compensation, and Firm Value. *Journal of Corporate Finance*, **32**, 64-90. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.04.001>
- [10] Espahbodi, R., Nan, L. and Westbrook, A. (2016) The Effects of the 2006 Sec Executive Compensation Disclosure Rules on Managerial Incentives. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, **12**, 241-256. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.09.003>
- [11] Wang, I.Y., Xue, W. and Wangerin, D. (2018) Consequences of Increased Compensation Disclosure Transparency: Evidence from CEO Pay in Acquiring Firms. *Journal of Accounting Auditing & Finance*, **1**, 1-29. <https://doi.org/10.1177/0148558X17752815>
- [12] Murphy, K.J. (2013) Executive Compensation: Where We Are, and How We Got There. In: *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier B.V., Amsterdam, 211-356. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2041679>

- [13] 吴联生, 林景艺, 王亚平. 薪酬外部公平性、股权性质与公司业绩[J]. 管理世界, 2010(3): 117-126.
- [14] 黄再胜. 高管薪酬自愿性披露存在信息操纵吗——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2013, 16(4): 68-79.
- [15] Yuen, C.Y., Liu, M., Zhang, X. and Lyu, C. (2009) A Case Study of Voluntary Disclosure by Chinese Enterprises. *Asian Journal of Finance & Accounting*, **1**, 118-145. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v1i2.121>
- [16] 陈冬华, 陈信元, 万华林. 国有企业中的薪酬管制与在职消费[J]. 经济研究, 2005(2): 92-101.
- [17] 杨蓉. 垄断行业企业高管薪酬问题研究: 基于在职消费的视角[J]. 复旦学报(社会科学版), 2011, 53(5): 133-140.
- [18] 李绍龙, 龙立荣, 贺伟. 高管团队薪酬差异与企业绩效关系研究: 行业特征的跨层调节作用[J]. 南开管理评论, 2012, 15(4): 55-65.