

金融业高管薪酬 与上市公司业绩的相关性分析

杨朝晖

(四川商务职业学院 成都 610041)

【摘要】 本文以我国金融行业上市公司高管个人薪酬为样本,采取 Bootstrap 重复采样的实证方法来检验金融业企业高管薪酬与企业业绩之间的关系,实证表明:金融业企业高管薪酬与企业业绩之间的正相关关系并不显著,而企业规模是解释金融行业高管薪酬的重要因素,这说明金融业企业高管薪酬契约的有效性有待加强。

【关键词】 金融行业 高管薪酬 业绩敏感性

一、引言

目前,一些上市公司特别是金融类上市公司高管的高薪酬已成为人们关注的热点。2008年3月19日,中国平安发布2007年度公司前3名董事及高管税前的薪酬超过了4000万元,其中公司董事长兼总经理马明哲税前薪酬更是高达6600万元。由此,社会公众对公司高管薪酬的质疑声越来越多,高管薪酬是否与公司绩效相匹配成为公众质疑的核心。

由于金融行业与普通行业相比具有较大的差异性,因而以往的实证文献大多删除了金融企业样本,为此,本文特选取上市金融企业作为样本,拟实证检验金融业企业高管薪酬与业绩的敏感性,从而检验金融行业薪酬契约的有效性。

二、理论分析与假设提出

20世纪90年代,高管报酬首次进入公司治理的视野。受 Jensen 和 Murphy(1990)“总裁奖励——不是给多少,而是怎么给”观点的影响,那种设想业绩支付薪酬的执行机制,可有效地协调管理人员与股东的利益。由于代理问题的障碍,经理人不会自动寻求最大化股东财富,重要的是提供给经理人足够的激励,以鼓励经理人去寻求股东财富最大化。而高管的报酬与业绩的敏感性又直接关系到报酬契约的有效性,所以高管报酬与业绩之间敏感性问题非常值得关注。

发达国家的上市公司高管薪酬与业绩之间呈正相关关系,这是国外许多学者在理论文献和实证研究中得出的一致结论。但这种现象在我国的早期研究中并未出现。随着我国市场经济的不断发展,公司治理机制不断完善,薪酬激励已成为我国上市公司协调管理层和股东目标的重要手段之一。我国的近期研究发现薪酬与业绩之间也存在着稳定的正相关关系。对薪酬与绩效之间关系认识的深化是与我国薪酬制度的改革紧密相连的。而不同期间的研究样本不同则是造成研究结论存在差异的一个重要原因。由于早期研究所采用的样本均为上市公司1998年度财务报告披露的高管人员持股及年度报酬,因而研究结果都未发现上市公司高管人员的年度报酬与企业业绩之间存在相关关系。但是随着我国经济市场化

程度的不断提高,政府出台了許多薪酬激励政策,这些薪酬激励政策强调薪酬与业绩必须挂钩,因而业绩成为考核高管的重要指标。这是近期研究成果发现薪酬与业绩之间保持着稳定的正相关关系的重要原因。

那么,我国金融行业企业业绩与高管薪酬之间是否存在相关性呢?国外在这方面有较多的研究,Houston 和 James(1995)指出银行在历史上一直是一个受管制的行业,即使在薪酬结构中存在较高比例的激励成分,也不会使银行的高管去冒更大的风险来追求更高的盈利。因此银行一直不是很倾向于实行激励薪酬制度。Crawford、Ezzell 和 Miles(1995)研究了1976~1988年124家美国商业银行的样本,以工资奖金、股票期权和股权作为CEO薪酬的衡量标准,发现在取消了对银行跨国开展业务的管制之后,CEO薪酬与银行业绩之间的敏感性增强了,而且CEO的薪酬与公司的风险(股票收益的波动性)之间的敏感度也很强。这说明国外金融业企业高管的薪酬与企业业绩之间是相关的。但是,我国金融业企业在考核时主要以规模为主,每到年底,各大银行都会出台相应政策,“揽储”成为客户经理最头痛的事情。我国金融业企业高管薪酬与企业业绩之间是否也保持着正相关关系呢?

由于多数上市公司年报中披露薪酬的信息不完善,以往的研究大多采用前三位高管、董事薪酬的总额或其平均数作为总经理薪酬的代理变量。这样只能说明相关的公司薪酬的大体情况,无法说明高管个人薪酬的具体情况。况且,总经理变更后,薪酬总额只公布新任总经理的薪酬,如果不控制总经理的任期,则难以过滤掉样本中的噪音。按照《公司法》第一百一十七条规定:“公司应当定期向股东披露董事、监事、高级管理人员从公司获得报酬的情况。”据此可通过手工搜集总经理的个人薪酬数据。因此,基于高管的个人特征,研究金融业企业的高管薪酬与企业业绩之间的关系很有必要。考虑到规模是银行考核的重要指标,为此提出两个主要假设:

假设1:金融业企业高管薪酬与企业业绩之间正相关。

假设2:规模是决定金融业企业高管薪酬的重要因素。

三、研究设计

1. 主要变量。

(1)高管薪酬(PAY)。关于公司高管的范围,国外研究一般只限定总经理,也即我国上市公司的总经理或者总裁。本文主要基于委托代理理论讨论企业高管薪酬与企业业绩之间的关系,与国外研究保持一致,即高管仅指我国上市公司的总经理。因此,报酬仅仅限定为上市公司年度报表中披露的总经理年度报酬总额。虽然自2005年起,可以通过年报获取企业总经理的个人薪酬数据,但现有数据库如国泰安、色诺芬等数据库均没有提供企业总经理的个人薪酬数据,故本文采用手工搜集的方式获取了我国上市公司总经理的现金薪酬总额,并取其自然对数作为因变量。

(2)公司业绩(PERFORMANCE)。潘飞和石美娟等(2006)的研究表明,我国企业高管人员业绩评价主要依赖财务指标,非财务指标与主观评价指标在高管人员业绩评价中较少使用。2005~2008年,我国股市由熊市转为牛市,市场指标能否有效衡量高管的努力程度,还存在异议,因此并未采取市场指标来衡量公司业绩。为了全面衡量金融业企业高管薪酬与企业业绩之间的关系,选取总资产净利率(ROA)、净资产收益率(ROE)与每股收益(EPS)来衡量公司业绩。

(3)公司性质(SOE)。按照最终控制法人的性质,将所有样本公司分为国有公司和非国有公司。如果最终控制法人为国有公司的设为1,否则为0。

2. 模型设计。借鉴国内外文献关于企业高管薪酬与企业业绩之间关系的研究思路和技术处理方法,本文建立下面模型来验证前面的两个假设,则:

$$PAY_i = \alpha + \beta_1 PERFORMANC E_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 LEV_i + \beta_4 DUAL_i + \beta_5 TENURE_i + \beta_6 LSH_i + \beta_7 IDD_i + \beta_8 SOE_i + \beta_9 \sum IND_i + \beta_{10} \cdot \sum YEAR_i + \varepsilon_i$$

吸取国外文献和我国学者的研究成果,选取以下几个自变量作为模型的控制变量:大股东制衡能力用大股东持股比例(LSH)来衡量;规模(SIZE)用公司期末总资产的自然对数来衡量;财务杠杆(LEV)用公司期末资产负债率来衡量;董事会治理效率用独立董事比例(IDD)即独立董事占所用董事的比例来衡量;管理层权力(POWER)用董事长总经理两职合一(DUAL)、高管在任时间(TENURE)、大股东持股比例来衡量。在模型中还增加了行业(IND)和年度(YEAR)两个指标作为控制变量,以保证模型的解释力度。

3. 样本选择。本文选取2005~2008年所有金融业上市公司为样本,同时选择任期满一年的总经理作为样本,对部分异常值进行删除处理。由于金融类上市公司的数量较少,再加上总经理在任时间受到限制,样本数量减少颇多,最后实得样本45个,满足回归的基本要求。采取Bootstrap回归方式,重复采样1000次,以避免样本过少对回归结果产生影响。

4. 相关性分析。对主要变量之间的PEARSON检验系数进行分析后发现:高管薪酬与企业业绩之间的相关系数或正或负,未通过置信度检验;公司规模与高管薪酬之间的相关系数为正,且通过1%置信度水平的检验,这说明公司规模与高

管薪酬之间的关系比较稳定,公司规模是决定高管薪酬的重要影响因素;负债和独立董事对高管薪酬均未起到制约作用。公司高管薪酬与各影响因素相关性分析见表1:

表1 相关性分析

	PAY	ROA	ROE	EPS	IDD	SIZE	LEV	LSH
PAY	1							
ROA	0.2945	1						
ROE	-0.192	-0.1163	1					
EPS	0.5334	0.532	-0.1083**	1				
IDD	-0.1953	-0.0832**	-0.0272	-0.0024	1			
SIZE	0.8377***	0.1324***	-0.1372**	0.369**	-0.0428	1		
LEV	0.5646**	-0.092**	0.1084***	0.2051***	-0.168***	0.7203**	1	
LSH	-0.3224**	0.0523**	0.0435	0.053	0.045	0.0451	-0.035	1

注: *、**、*** 分别表示置信度水平为10%、5%、1%(双尾检验,下同)。

四、实证结果及分析

表2描绘出了模型的回归分析结果:

表2 回归分析结果

	PAY	PAY	PAY
ROA	2.038	/	/
EPS	/	0.0222	/
ROE	/	/	0.623
SOE	-1.123***	-1.089***	-1.122***
SIZE	0.280*	0.295**	0.284**
LEV	2.604	2.774	2.436
IDD	-3.600	-3.561	-3.618
DUAL	-0.328*	-0.341*	-0.331
TENURE	0.123	0.0992	0.112
LSH	-0.065***	-0.74**	0.083***
年度	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制
常数项	-3.252	-3.660	-3.189
Wald chi2	81.04***	82.14***	91.01***
adj.R ²	0.7693	0.7684	0.7693
N	45	45	45

从表2描绘的结果可以看出,模型的ADJR²为76%,说明模型的解释力较强,但金融业企业总经理薪酬与企业业绩之间的相关性均未通过置信度检验,这说明金融业企业业绩未能成为决定高管薪酬的重要因素。假设1并未得到验证,这为公众质疑提供了经验证据。

大股东对董事会和总经理能形成有效的监督,因而能控制高管的薪酬水平。回归结果显示,大股东的持股比例与高管薪酬之间的相关系数为负,均通过1%置信度水平的检验,这说明大股东在金融业企业高管薪酬治理上发挥了良好作用,对管理层形成了有效制约,减少了管理层的寻租行为。回归结果还显示:国有金融上市公司总经理的薪酬较低;独立董事比

澳大利亚商品与劳务税简介 及与我国增值税比较

池雪 江春霞

(长安大学经济与管理学院 西安 710064)

【摘要】 本文对澳大利亚的商品与服务税(GST)做了简单的介绍,并探讨澳大利亚的 GST 与中国的增值税在纳税人的认定上的异同及澳大利亚在商品与服务税规定的特殊组织 GST group 对中国的借鉴和 GST branch 与中国的总分支机构缴纳增值税的有关规定的异同。

【关键词】 GST 增值税 商品与服务税组 商品与服务税分支机构

我国增值税是以商品含应税劳务在流通过程中产生的增值额作为计税依据而征收的流转税,也是一种价外税。2009年1月1日之前,我国采用的是生产型增值税,之后转型为消费型增值税。澳大利亚与我国有着相似性质的税为商品与服务税(GST),GST是澳大利亚在2000年税制改革中新出台的一个税种,其计税依据是货物或劳务实现的销售收入。

本文主要通过简单介绍澳大利亚 GST 的特色征纳方式,并将之与我国增值税进行比较,以为我国改进和完善增值税的征纳工作提供借鉴。

例越高,高管薪酬越低,但未通过置信度检验。由于金融业上市公司的资产负债率与非金融业公司的资产负债率之间存在极大差异,所以并未发现金融业上市公司的负债起到治理作用。两职合一的总经理薪酬较低,但并不是常态。总经理的任期越长,薪酬越高,但未通过置信度检验。

回归结果显示:企业规模是影响金融业企业高管薪酬的重要因素。为了验证其影响力,本文将回归模型除企业规模以外的解释变量删除后重新进行回归,发现企业规模解释了企业高管薪酬的40%。这说明企业规模是决定金融业企业高管薪酬的重要因素,这与我国现实情况是吻合的。我国金融业企业大多采用存款数量作为职工业绩考核的重要指标,以致银行规模越大,总经理获得的薪酬就越高。而业绩水平并未成为决定总经理薪酬的重要因素,假设2得到了验证,说明银行薪酬契约的考核方式主要以企业规模为标准。

五、结论

本文对相关控制变量进行替换,如采用前五位、前十位股东持股比例赫芬达尔指数衡量股权分散程度,采用主营业务收入自然对数衡量企业规模,实证结果与上面结论保持一致,回归数据显示金融业企业高管薪酬与企业业绩之间不相关,这说明目前金融业企业薪酬契约的有效性不够明显,尚未制定出具有很强的激励功能的薪酬制度。目前,企业规模是决定金融行业高管薪酬的主要因素,可以解释高管薪酬的40%,可

一、澳大利亚商品与服务税简介

商品与服务税是澳大利亚适用范围比较广泛的一个税种,从2001年7月1日开始征收,对商品和应税劳务征收10%的税额,由澳大利亚税务局管理。

1. 企业的注册登记。凡是年销售额达到75000美元(非营利组织销售额达到150000美元)的企业以及从事提供的士旅行(承载旅客或者出售豪华轿车车票)的必须到税务机关进行登记,从而获得澳大利亚的企业编号(ABN),这也是企业的注册登记号。对于年销售额没有达到75000美元要求的企

见传统考核机制在金融业企业里使用得较普遍。

金融业企业应该提高高管薪酬与企业业绩之间的关联度,从传统的规模考核向业绩考核模式转换。目前一些商业银行由单一存款考核转向模拟利润考核,探索出了一条金融业上市公司薪酬激励模式的新路子,值得借鉴。

金融业企业高管薪酬与高管任职时间没有关系,这实际上从侧面反映出目前金融业上市公司的薪酬考核是以企业规模为主,企业只要有规模,高管即使任期短收入也会很高;而企业规模不大,高管任期再长也难以提升薪酬。应纠正这种偏向,并提高董事会的独立性,提高薪酬契约的有效性。

主要参考文献

1. Jensen M C, Murphy K J.. Performance Pay and Top Management Incentives. Journal of Political Economy, 1990; 98
2. 杜胜利, 翟艳玲. 总经理年度报酬决定因素的实证分析——以我国上市公司为例. 管理世界, 2005; 8
3. 方军雄. 我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗?. 经济研究, 2009; 3
4. 李维安, 张国萍. 经理层治理评价指数与相关绩效的实证研究——基于中国上市公司治理评价的研究. 经济研究, 2005; 11
5. 吕长江, 赵宇恒. 国有企业管理者激励效应研究——基于管理者权力的解释. 管理世界, 2008; 11