

中国上市公司高管人员 报酬信息披露研究

童卫华¹,石美娟²,刘冬³,吴佩旖³

(1. 中国证监会机构部,北京 100032;2. 上海财经大学金融学院,上海 200433;3. 上海财经大学会计学院,上海 200433)

摘要:中国上市公司高管人员报酬信息披露仍然存在很多不足之处。本文从公司治理的角度,通过借鉴美国上市公司高管报酬信息披露制度,结合中国特殊制度背景,提出完善中国高管人员报酬信息披露的政策建议,以期促使上市公司建立与股东利益相一致的高管人员薪酬契约。

关键词:高管人员;报酬;信息披露

中图分类号:F244.2 文献标识码:A 文章编号:1008-5831(2006)05-0047-08

一、引言

信息披露制度是公司治理机制中的重要组成部分。公开、透明的上市公司信息披露制度将有效降低股东与高管人员之间的信息不对称,从而可以在很大程度上制约高管人员的机会主义行为。国内外众多学者也验证了上市公司信息披露的透明度对一国资本市场发展、上市公司融资成本(Botosan, 1997, 2002)、市场流动性(Healy等, 1999)等的重要影响。而高管人员报酬是公司治理的重要组成部分,其信息的披露有利于股东了解高管人员薪酬契约是否有效、是否与股东利益紧密联系,从而有助于股东对高管人员报酬进行监督,避免高管人员通过报酬形式来损害股东利益。因此,众多发达国家资本市场监管者都强制要求上市公司披露高管人员报酬信息。美国证监会经过几十年的摸索,在高管人员报酬信息披露上已经形成了一套相对比较完善的制度,值得我们借鉴。

由于中国资本市场发展的时间不长,在高管人员报酬信息披露上经历了不披露、披露到逐步完善的过程,但仍然存在很多不足之处。在现有的披露制度下,股东(尤其中小股东)并不了解高管人员报酬的制定过程以及高管人员报酬是否与股东利益紧密联系。同时现有披露制度过于简单,并没有披露构成高管人员收入重要组成部分的在职消费、额外津贴等控制权收益。因此,现有的高管人员报酬信息披露制度并不能有效地制约高管人员通过报酬形式来损害股东利益。本文则通过借鉴美国上市公司高管人员报酬信息披露制度,结合中国制度背景,提出进一步完善中国高管人员报酬信息披露的政策建议,以期达到约束高管人员机会主义行为,促使上市公司建立与股东利益相一致的高管人员薪酬契约。

收稿日期:2006-07-10

基金项目:教育部人文社会科学重点研究基地上海财经大学会计与财务研究院重大研究项目(05JJD630002)

作者简介:童卫华(1977-),男,江西玉山人,上海财经大学会计学院博士研究生,主要从事公司治理、财务会计和管理会计研究。

二、高管报酬信息披露的理论依据:公司治理观

为了减轻所有权与控制权相分离所导致的代理成本,现代企业往往将决策控制权(decision control)与决策经营权(decision management)相分离,由董事会代表股东行使决策控制权,而由企业高级管理人员行使决策经营权(Fama 和 Jensen, 1983)。而在经理人报酬制定权上,为避免经理人自己操纵报酬的情况,一般是由董事会来制定经理人的激励契约并负责考核、评价经理人的业绩。然而,由于董事会在能力、动力、信息获取方面存在诸多问题,高管人员实际上操纵着自己的报酬(Bebchuk 等详细论述了高管人员实际操纵自己报酬的具体原因以及相关证据)。Jensen(1993)也承认,董事会对高管人员行为缺乏有效的监督是导致内部控制失效的基本原因。而通过公开披露高管人员报酬信息,将提高董事会对高管人员报酬制定的有效性,避免高管人员操纵自己的报酬。

首先,公开披露高管人员报酬信息将提高董事会成员制定有效报酬契约的动力。根据委托代理理论,董事会成员与股东之间也存在着利益冲突。虽然持股制度、法律责任、声誉等可以降低董事与股东之间的利益冲突,但并不能完全取消这些冲突。因此董事并没有足够的动力制定出符合股东利益的高管人员薪酬契约。而强制要求披露高管人员薪酬契约制定程序、高管人员报酬结构、高管人员报酬水平等信息将迫使董事积极参与高管人员报酬的制定过程,制定出符合股东利益的高管人员薪酬契约。因为不合理的薪酬契约、过高的薪酬如果公开披露,将损害到董事的声誉,从而导致其有可能被股东罢免。组织行为学研究也表明当董事会成员行为需要公开时,其会采取与过去不同的行为方式(Diekman, 1997)。

其次,公开披露高管人员报酬信息将降低董事会成员与高管人员之间的信息不对称。由于董事所获得的有关企业信息往往是由高管人员提供,因此其没有足够的信息制定出符合股东利益的高管人员薪酬契约。高管人员薪酬契约实际上是由公司人力资源部或者公司聘请的咨询顾问制定的,而人力资源部或者咨询顾问往往受公司高管人员所控制(Bebchuk 等, 2002)。因此,人力资源部或咨询顾问提出的高管人员薪酬契约是有利于高管人员,而董事会成员则由于信息的不对称并不能发现薪酬契约中的问题。通过披露高管人员薪酬契约、高管人员报酬结构、高管人员报酬水平等信息则可以降低董事与高管人员之间的信息不对称。因为,董事可以比较其他公司高管人员的薪酬契约、报酬水平,从而发现

本公司薪酬契约是否损害股东利益。同时,公司利益相关方,包括股东、财务分析师、监管层、学者等也可以通过公开披露的高管报酬信息,发现其中问题,并通过不同渠道反映给董事,从而可以提高董事对本公司高管人员薪酬契约的认识,有助于其采取有效措施来保护股东利益。

第三,公开披露高管人员报酬信息可以避免董事会成员与高管人员相互勾结,通过支付高管人员过高报酬来损害股东利益。公司治理理论往往假设董事会代表股东对高管人员进行监督。然而,由于董事会成员往往由高管人员推选、董事与高管人员相互在对方的公司交叉任职等原因,董事有可能与高管人员互相勾结,为高管人员支付过高报酬。而通过公开披露高管人员的报酬信息,则可以约束董事为高管人员支付过高报酬,损害股东利益的行为。因为透明的报酬信息披露,将使董事受到来自各方的监督,促使其不敢任意地提高高管人员的报酬。

第四,公开披露高管人员报酬信息将有助于股东对高管人员薪酬契约的监督。当股权比较分散时,每个股东都没有足够的动力花费高额的成本去了解高管人员薪酬契约的有效性。通过公开披露高管人员报酬信息并完善披露制度,可以降低股东收集高管人员薪酬契约以及评价薪酬契约有效性的成本,从而促使更多的股东关注高管人员薪酬契约的有效性,并通过自己的投票权来影响高管人员薪酬契约的制定。

最后,更重要的是完善的高管人员报酬信息披露制度将导致高管人员承担来自股东、媒体、监管层、学者等的“愤怒”(outrage)成本。即使高管人员实际操纵着自己的报酬,其也不可能无限制地扩大自己的报酬,因为其赚取过度报酬将受到“愤怒”成本的制约(Bebchuk 等, 2002)。如果高管人员报酬超出最优合约和利益相关方所认可的范围太远,则利益相关方就会变得很愤怒与不安。如果这种“愤怒”得到进一步激化,相关措施就会被采取来约束高管人员,股东会罢免现任董事或高管人员、媒体会连篇累牍地报道高管人员的不合理报酬从而影响董事、高管人员的声誉、监管层会关注董事、高管人员的过高报酬促使高管人员谨慎行事。例如安然事件发生以后,美国众多 CEO 因为过高的报酬而受到股东、舆论的批评指责,甚至被迫辞职。美国纽约股票交易所董事长兼 CEO 理查德·格拉索因获得 1.88 亿美元巨额报酬而于 2003 年被迫辞职;通用公司前首席执行官杰克·韦尔奇迫于压力而放弃了数百万美元的退休津贴(Thomas 和 Martin 发现,20 世纪 90 年代高管人员报酬被股东提案批评的公司 CEO 在

表2 最近会计年度期权/SAR授予表

(a) 姓名	(b) 授予的股票期权 和SAR的数量	个人授予		(e) 期权或SARs 的到期日	(f) 每年5% 增长率	(g) 每年10% 增长率	(h) 现值
		(c) 占本年度授予 雇员股票期 权和SAR 总和的百分比	(d) 期权和SAR 的执行价格				
首席执行官							
A							
B							
C							
D							

表3 最近会计年度期权/股票增值权力(SAR)执行数额和会计年度末期权/SAR价值表

(a) 姓名	(b) 执行期权或SAR 获得的股份数	(c) 执行期权或SAR 获得的金额	(d)	(e)
			年末尚未执行的期权、 SAR数量(分可 执行的、不可执行 的两部分)	年末尚未执行的期权、 SAR价值(分可执行的、 不可执行的两部分)
首席执行官				
A				
B				
C				
D				

表4 最近会计年度授予的长期激励计划表

(a) 姓名	(b) 授予的股票份额或其他权力	(c) 业绩或者到期的时间	以非股票价格为基础的计划其未来的支付		
			(d) 最小(Threshold)	(e) 目标 (Target)	(f) 最高 (Maximum)
首席执行官					
A					
B					
C					
D					

第六,披露薪酬委员会董事与公司的关联性质。公司应该披露薪酬委员会董事是否是公司或子公司的领导或雇员以及是否是从前的领导或雇员。同时,公司高管人员与薪酬委员会成员存在以下关系时,也需要披露。

(1)公司的高管人员任其他公司的薪酬委员会成员,该公司的高管人员同时任本公司的薪酬委员会成员。

(2)本公司高管人员任其他公司的董事,该公司高管人员同时任本公司的薪酬委员会成员。

(3)本公司高管人员任其他公司薪酬委员会成员,该公司的高管人员同时任本公司董事会成员。

第七,披露董事会薪酬委员会发布的高管人员报酬报告。公司应该披露薪酬委员会制定的有关高管人员报酬的政策,包括公司业绩与报酬之间的关系。同时,公司应该披露薪酬委员会对CEO报酬的讨论,包括CEO报酬决定因素以及标准。薪酬委员会应该对CEO报酬与公司业绩之间的关系进行具体讨论,描述决定CEO报酬的各种业绩指标,不管是定性的或定量的指标。

表5 养老金计划表

报酬	服务年数				
	15	20	25	30	35
125 000					
150 000					
175 000					
200 000					
225 000					
250 000					
300 000					
400 000					
450 000					
500 000					

第八,披露公司业绩比较图。公司应该披露与主要股票指数前5年每年投资回报率的曲线比较图。这些股票指数可以为同一交易市场的综合指数(如果是标准普尔500指数的公司,则公司必须使用该指数作为比较对象),也可以是公开的行业指数或者公司自己选择的同类公司。其中投资回报率应该考虑股利再投资的收益。

四、我国高管人员报酬信息披露历史发展与主要内容

我国上市公司高管人员报酬信息的披露经历了不披露到披露,从不完善到逐步完善的过程。在

1998年之前,我国上市公司没有披露高管人员报酬信息。1998年开始,中国证监会强制要求上市公司披露高管人员报酬信息,并且在1999、2001年对高管报酬信息披露规则进行了修改。

表6列示了我国高管人员报酬信息披露的历史发展和主要内容。从表6可以看出,1998年的披露规则非常简单,仅披露了高管人员的一些基本信息(姓名、性别、年龄、任期)和各个高管人员的年度报酬情况。

1999年的披露规则在1998年基础上增加披露高管人员持股情况,但将具体披露每个高管人员报酬金额改成披露支付给全体高管人员的年度报酬总额。并由公司根据具体情况划分年度报酬数额区间,披露区间人数。同时,披露不在公司领取报酬的董事、监事和高管人员的情况。

2001年中国证监会对高管人员报酬信息披露进行了较大修改。增加了高管报酬信息中最重要的一部分:现任董事、监事和高管人员报酬的决策程序、报酬确定依据。同时也增加了金额最高的前三名董事、高级管理人员的报酬总额。并要求单独披露独立董事的报酬情况。

表6 我国高管人员报酬信息披露规则

年份	披露规则	修改内容
1998	<ol style="list-style-type: none"> 1、现任董事、监事、公司高管人员的姓名、性别、年龄、任期。 2、现任董事、监事、公司高管人员的年度报酬情况(以公司支付为限,包括采用货币形式、实物形式和其他形式获得的工资、奖金、福利、特殊待遇等)。 	
1999	<ol style="list-style-type: none"> 1、现任董事、监事、高级管理人员的姓名、性别、年龄、任期起止日期。 2、现任董事、监事、高级管理人员的年初和年末持股数量、年度内股份增减及增减变动的理由、年度报酬总额。 3、公司应按自己的实际情况划分年度报酬数额区间,披露董事、监事、高级管理人员在每个区间的人数。 4、列明不在公司领取报酬的董事、监事、高级管理人员的姓名。 	<ol style="list-style-type: none"> 1、将披露董事、监事、公司高级管理人员的年度报酬情况改为披露年度报酬总额。 2、披露持股情况。 3、划分年度报酬数额区间,披露区间人数。 4、披露不在公司领取报酬的董事、监事和高管人员的情况。
2001	<ol style="list-style-type: none"> 1、现任董事、监事、高级管理人员的姓名、性别、年龄、任期起止日期。董事、监事如在股东单位任职,应说明职务及任职期间。 2、现任董事、监事、高级管理人员的年初和年末持股数量、年度内股份增减变动量及增减变动的理由。如为独立董事,需单独注明。 3、现任董事、监事和高级管理人员报酬的决策程序、报酬确定依据。 4、现任董事、监事和高级管理人员的年度报酬总额(包括基本工资、各项奖金、福利、补贴、住房津贴及其他津贴等),金额最高的前三名董事的报酬总额、金额最高的前三名高级管理人员的报酬总额。 5、独立董事的津贴及其他待遇应分别单独披露。 6、公司应按自己的实际情况划分年度报酬数额区间,披露董事、监事、高级管理人员在每个报酬区间的人数。 7、列明不在公司领取报酬、津贴的董事、监事的姓名,并注明其是否在股东单位或其他关联单位领取报酬、津贴。 	<ol style="list-style-type: none"> 1、董事、监事、高级管理人员报酬的决策程序及确定依据。 2、金额最高的前三名董事、高级管理人员的报酬总额。 3、单独披露独立董事的情况、披露在股东单位任职的董事、监事的情况。 4、披露在其他关联单位领取报酬、津贴的董事、监事情况。

五、我国上市公司高管报酬信息披露存在问题与对策建议

从表6可以看出,我国上市公司高管报酬信息披露过于简单,不能有效反映高管人员利益是否与股东利益相一致,从而不可能达到报酬信息披露的目的:通过强制性披露高管报酬信息,提高利益相关

方(股东、媒体、监管层等)对高管报酬的关注,从而迫使上市公司制定出有效的高管人员薪酬契约,避免高管人员操纵自己的报酬,损害股东利益。与美国SEC高管报酬披露要求相比,我国上市公司高管报酬信息披露存在以下主要问题(表7)。

表7 美国与中国上市公司高管报酬信息披露比较表

美国证监会(SEC)1992年披露规则	中国证监会2001年披露规则
应详细披露报酬汇总表,包括CEO及除CEO外的前四位获得最高报酬高管人员的基薪、奖金、其他年度报酬、股票期权、限制性股票、长期激励计划收益等报酬。	仅披露报酬总额、持股情况、报酬区间及相应人数。同时要求披露前三名董事、高管人员报酬总额。
需披露每位董事会成员的报酬包括董事与公司进行其他交易所获得的报酬,例如咨询合约。	仅披露报酬总额、持股情况、报酬区间及相应人数。
要求薪酬委员会对公司决定高管报酬的因素和标准以及CEO报酬与公司业绩之间的关系做出评论。	董事、监事和高级管理人员报酬的决策程序、报酬确定依据。
对股票期权/股票增值权(SAR)、长期激励计划进行详细的披露	无披露要求
披露公司支付给高管人员的养老金	无披露要求
披露薪酬委员会成员与公司高管人员是否存在关联关系,包括是否是公司或子公司职员或以前雇员、是否与高管人员相互在对方公司交叉任职。	无披露要求
披露公司与综合指数、行业指数或同行业公司的业绩比较图	无披露要求

第一,披露的高管报酬范围比较窄,仅仅包括年度报酬与持股数。而美国SEC要求上市公司披露高管人员从公司获得的任何形式的报酬,包括年度报酬、股票期权、股票增值权、养老金计划等长期激励,同时也披露高管人员从公司所获得的额外收益,例如高管个人因私使用公司的交通工具、高管个人购买公司证券、产品而得到的优惠等。

第二,披露的形式单一。我国上市公司仅仅披露全体高管人员报酬的总金额或前三位董事、高管人员的报酬总额,而没有详细披露CEO的报酬、高管人员报酬的具体构成内容以及这些报酬的计算过程。从而使得利益相关方(股东、媒体、监管层等)并不能从披露的信息中看出高管人员报酬构成是否合理?是否与股东利益相一致?而美国SEC则要求上市公司公告通过汇总表的形式详细披露各种报酬的具体信息,例如股票期权、股票增值权授予份额、执行价格、到期日等信息。投资者可以清楚地了解到上市公司高管报酬的构成内容、计算过程。从而可以有助于投资者判断高管人员报酬是否有效地激励高管人员努力工作。

第三,没有披露薪酬委员会或类似机构成员是否保持独立性。为了避免高管人员利用其实际控制权操纵自己的报酬,美国SEC要求上市公司必须披露其薪酬委员会成员与公司之间是否保持足够的独立。例如,披露薪酬委员会成员是否是公司、子公司

的高管人员或职工,薪酬委员会成员与公司高管人员是否相互在对方公司交叉任职。从而可以约束高管人员与薪酬委员会成员,避免其相互勾结,为高管人员制定过高的报酬,从而损害股东利益。

第四,没有披露公司业绩比较图。根据最优激励理论,要使高管人员与股东达到激励相容的目的,促使高管人员为股东利益努力工作,需要把高管人员的利益与公司业绩相联系。而通过披露公司与市场综合指数、行业指数以及同行业公司的业绩比较图,可以清晰地反映公司近几年的业绩表现,从而有助于利益相关方判断公司高管人员报酬的合理性。避免高管人员不合理地大幅度提高报酬。

第五,高管报酬的决定程序、确定依据披露过于简单,没有提供任何有意义的信息。高管报酬的决定程序以及确定依据是薪酬契约中的重要内容,决定了一个公司高管薪酬契约的合理性。美国SEC要求上市公司披露与高管人员签订的雇佣协议,并要求薪酬委员会对高管报酬的决定因素、标准以及CEO报酬与业绩之间的关系进行评论并公开披露。这些信息的披露使得利益相关方能够很好地了解到上市公司高管报酬是如何确定的,有助于其判断高管报酬是否合理。而我国证监会虽然在2001年规定上市公司需要披露现任董事、监事和高管人员报酬的决策程序、报酬确定依据。但由于要求过于笼统,并没有得到有效的执行。根据肖继辉(2003)的

研究,2001年年报中,仅有141家公司披露了总经理现金报酬的确定依据,占其研究样本(415家)的34%。而且上市公司披露的确定依据非常简单(表8),往往是一句话。例如上海市原水股份有限公司(600649)披露“2001年在本公司领取薪酬的董事、监事、高级管理人员的报酬,是由公司董事会参考行业主管局对公司主要经营者的考核标准,并根据公司年度经济考核指标完成情况研究决定的”。因此,利益相关方从公开披露的信息中根本不了解上市公司是如何确定高管人员报酬。从而也就无从判断上市公司高管人员报酬是否合理、是否损害股东利益。更谈不上通过信息披露来约束公司董事、高管人员行为,避免高管人员通过报酬形式来损害股东利益。

表8 我国上市公司总经理现金报酬的参照依据

参照依据	家数	比例(%)
原国有企业工资制度	2	1.42
企业集团薪酬制度	18	12.77
地方有关工资管理和等级标准	55	39.01
行业有关工资管理和等级标准	10	7.09
地方国有企业经营者年薪制	12	8.51
同行业标准	18	12.77
市场薪酬水平	9	6.38
地方薪酬水平	17	12.06
小计	141	100

注:其中有3家公司同时参照地方和行业薪酬水平(引自上海财经大学肖继辉博士学位论文——《经理报酬契约中的业绩度量与评价:理论与实证研究》)

由于存在以上五方面问题,导致上市公司披露的高管人员报酬信息并不能有效地反映高管人员利益是否与股东利益相一致,从而利益相关方(股东、媒体、监管层等)并不能有效地对高管人员机会主义行为进行制约。因此中国证监会应该在现有的报酬披露规则基础上,借鉴美国SEC披露规则,重新修改高管人员报酬信息披露规则,以达到发挥市场力量对高管人员报酬进行制约的目的。为了达到高管报酬信息披露的公司治理目的,根据中国制度背景,在借鉴美国SEC披露要求的基础上,我们对高管人员报酬信息披露提出如下建议。

第一,详细披露董事长、总经理以及其他报酬排名前三位董事、高管人员的报酬信息。由于披露高管报酬信息目的是发挥市场力量对高管报酬进行制约,以促使公司制定出符合股东利益的高管人员薪酬契约。因此仅仅披露上市公司全体高管人员报酬总额并不能有效地反映高管人员报酬是否存在问题。由于我国上市公司公司治理改革尚不完善,董事长与总经理的职责并不清楚。董事长往往也参与公司日常经营决策,实际上成为公司的“CEO”。董事长、总经理是我国上市公司中最关键的两位高管人员。因此需要详细披露董事长、总经理的报酬信息。同时,借鉴美国SEC的经验,也应该同时披露除董事长、总经理以外的前三位高管人员报酬信息。

第二,扩大报酬的披露范围,将高管人员从上市

公司所获得的一切收益都纳入到高管人员报酬范围。随着我国资本市场的发展,高管人员从上市公司所获得的报酬不再局限于年度报酬,各种长期激励计划在我国上市公司中逐步推广。高管人员从股票增值权、虚拟股票、业绩股票、延期支付等激励手段中获得了大量收益。而且随着我国股权分置改革的深入,通过股票期权形式来激励高管人员会成为上市公司的普遍手段,因此,中国证监会应该要求上市公司披露高管人员从这些长期激励计划中所获得的收益。

同时,在我国国有企业,高管人员通过在职消费、额外津贴等手段获得了大量的控制权收益。这些控制权收益往往构成了上市公司高管人员收入的重要来源(陈冬华等,2005)。如果不披露高管人员的控制权收益,则并不能有效地制约高管人员通过控制权收益来获得高额报酬,从而会损害股东利益。由于控制权收益往往体现在管理费用中,例如办公费、差旅费、业务招待费、通讯费、出国培训费、董事会费、小汽车费和会议费(陈冬华等,2005)。因此,上市公司应该披露这些控制权收益的具体金额。同时,如果高管人员因私使用公司的汽车、住房、通讯等项目,则应当单独披露。

第三,通过表格形式详细披露高管人员报酬的具体内容。为了便于利益相关方(股东、媒体、监管层等)方便地了解高管人员报酬内容,上市公司应该尽可能地通过图表等形式来反映高管人员报酬的具体内容,并且在附注中对有关内容进行详细解释,以助于理解报酬内容。

第四,披露高管人员薪酬方案,公布薪酬委员会或类似机构对高管人员薪酬决定因素、标准以及董事长、总经理报酬与公司业绩关系的评论。虽然中国证监会已经要求上市公司披露现任董事、监事和高级管理人员报酬的决策程序、报酬确定依据。但从以上分析可以看出,实际的执行情况非常差。因此,中国证监会应该采取有效措施促使上市公司披露此类信息。而由薪酬委员会或类似机构发表对高管人员薪酬的评论则有助于外部投资者、媒体、监管层更好地了解高管人员报酬的确定依据,避免信息不对称导致外部投资者、媒体、监管层错误理解高管报酬信息。同时,通过要求薪酬委员会或类似机构公布对高管人员报酬的评论并签名,可以约束其成员的懈怠行为,促使其更好地履行自己的职责。

第五,披露薪酬委员会或类似机构成员与公司高管人员之间的关系。为了避免高管人员操纵自己的报酬,美国SEC要求薪酬委员会成员或类似机构成员尽可能地保持独立性。其要求上市公司披露薪酬委员会或类似机构成员与上市公司之间的关系,是否是现任高管人员、雇员或者是前任高管人员或雇员。是否与公司现任高管人员存在相互在对方公司交叉任职情况。因此,中国证监会也应该要求上市公司披露薪酬委员会或类似机构成员与公司高管人员之间的关系,以避免出现高管人员自己给自己

制定报酬的不合理现象。

第六,披露公司近五年来的业绩比较图。为了更好地反映我国上市公司高管人员报酬是否与股东利益相一致,中国证监会应该借鉴美国 SEC 披露规则,要求上市公司披露近五年来公司与上证综合指数、深圳综合指数或者行业指数、相类似公司的业绩比较图。从而有助于利益相关方容易地了解到公司近年来的业绩表现,促使上市公司在决定高管人员报酬时,更多地考虑公司业绩的表现。避免出现公司业绩持续下滑,高管人员报酬仍然迅速上升的不合理现象。

第七,采用有效措施确保披露的高管人员报酬信息真实、可靠。由于我国上市公司在信息披露上存在很多不足之处,许多公司并没有真正认识到信息披露对上市公司、股东、证券市场发展的重要作用,披露的信息往往不规范、不真实。例如我国证监会在 2001 年规定上市公司需要披露现任董事、监事和高管人员报酬的决策程序、报酬确定依据。但从以上分析可以发现,上市公司并没有有效地执行。因此中国证监会应该考虑采用有效措施来确保高管人员报酬信息披露规则得到有效执行。可以考虑的措施是要求独立第三方(例如注册会计师、律师)对公司披露的高管人员报酬信息是否真实、合规发表独立意见。同时,对违反信息披露规则的上市公司,根据其严重程度,采用相应的行政处罚措施。

参考文献:

- [1] BEBCHUK L A , J M FRIED, D I WALKER. Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation[J]. University of Chicago Law Review , 2002, (69):752 - 846.
- [2] BOTOSAN C. Disclosure level and the cost of equity capital [J]. Accounting Review, 1997, (72):323 - 350.
- [3] BOTOSANC, M. PLUMLEE. Are examination of Disclosure level and the expected cost of equity capital[J]. Journal of Accounting Research, 2002, (40):21 - 40.
- [4] DIEKMANN K A. Implicit justification and self - serving group allocations [J]. Journal of Organizational Behavior 1997, (18): 3 - 16.
- [5] FAMA E, JENSEN M. Separation of ownership and control [J]. Journal of Law and Economics, 1983, (26):301 - 325.
- [6] HEALY P, A HUTTON, K PALEPU. Stock performance and intermediation changes surrounding increases in disclosure[J]. Contemporary Accounting Research, 1999, (16): 485 - 520.
- [7] HEALY M P, PALEPU G K. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature [J]. Journal of Accounting and Economics, 2001, (31):405 - 440.
- [8] JENSEN M C. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems [J]. Journal of Finance, 1993, (48):831 - 880.
- [9] THOMAS R S, K J MARTIN. The Determinants of Shareholder Voting on Stock Option Plans [J]. Wake Forest Law Review, 2000, (35):31 - 81.
- [10] 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).
- [11] 肖继辉. 经理报酬契约中的业绩度量与评价:理论与实证研究 [D]. 上海财经大学, 2003.

Research on Disclosure of the Executive Compensation in Listed Companies

TONG Wei-hua¹; SHI Mei-juan²; LIU Dong³; WU Pei-pei³

(1. China Securities Regulatory Commission, Beijing 100032, China;

2. School of Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China;

3. School of Accountancy, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: The executive compensation disclosure rule is too simple to provide useful information for stakeholder to monitor the executive. Using executive compensation disclosure system of American Listed companies for reference and considering our country's institution, we suggest that our listed companies should disclose more details about the executive compensation.

Key words: top management; compensation; information disclosure