

澳大利亚公司高管薪酬与股东利益案例研究

倪浅容

澳大利亚国立大学 澳大利亚 堪培拉 2600

【摘要】本文通过澳大利亚上市公司：AGL 能源有限公司（AGL）的股东在 2016 年反对高管薪酬报告的案例研究，讨论高管薪酬和股东之间的利益冲突问题的。案例中股东主要反对 CEO 的不合理薪酬，因此本文将着重讨论 CEO 的薪酬方案。

【关键词】 高管薪酬；利益联盟；代理问题；股东积极主义；股东两次反对原则

1 高管薪酬和股东利益

高管薪酬是一种公司管理人员和股东利益之间的权衡机制。高管薪酬是否准确地反映其为公司和股东带来价值，并没有标准答案。一方面，公司需要用薪酬奖励制度激励优秀的管理人员，通过利益联盟使其为公司创造更多价值（ASX 2019）。另一方面，过高的薪酬意味着可分配红利或留存收益的减少。由于公司所有权和经营权的分离，信息不对称为投资者准确评估高管薪酬的合理性带来困难，特别是在薪酬制度模糊和不透明的情况下。

2 股东积极主义和股东两次反对原则

股东积极主义（Shareholder Activism）可以有效地影响高管薪酬，例如，股东针对绩效考核权重，薪资高低、组成、增长率，通过对薪酬报告投反对票向公司施加压力（Obermann & Velte 2018）。为更有效地加强董事及其他高级管理人员对股东的责任，澳大利亚政府颁布了《2011 薪酬修正法案》（Atif et al. 2019）。该法案确立了“股东两次反对原则（two-strike rule）”，当公司年度薪酬报告连续两年收到 25% 及以下的反对票，董事会成员必须进行改选。股东通过这样的激进行为可以使得公司获得更多的公众关注，以表达其对公司经营管理的担忧（员工报酬、公司绩效和公司决策）。新法案的建立导致许多公司开始采用更高比例的股权激励、减少现金薪酬，使得公司管理层和股东的长期利益和风险趋于一致（Atif et al. 2019）。股东的两次反对原则被认为是澳大利亚唯一的限制高管薪酬过高的机制（du Plessis et al. 2018）。其有效性将在本文第四部分讨论。

3 AGL 薪酬报告分析

高管薪酬是公司支付给高级管理人员的现金和非现金报酬，作为其向公司提供劳务的回报。包括固定薪酬、绩效薪酬及其他。固定薪酬包括工资、养老金和薪酬牺牲项目，薪酬高低取决于具体职位、职能、责任、绩效及个人资历和市

场平均薪酬水平。短期绩效激励基于金融和非金融绩效指标，包括现金和递延股份等可变动项目。长期绩效激励包括股份履约、股票期权及其他股权衍生品，其衡量指标是股东投资回报率，受市场股价和未来弥补性收入等风险的影响（AGL 2015）。

在 2015 财年，执行总裁（CEO）总薪酬达 4,403,080 澳大利亚元（图表 1），包括了 30% 的固定薪酬、35% 的短期绩效考核薪酬和 35% 的长期绩效考核薪酬。其他高管薪酬包括 50% 的固定薪酬、30% 的短期绩效考核薪酬和 20% 的长期绩效考核薪酬。CEO 于 2015 年 2 月上任，其固定薪酬水平低于上一任（AGL 2015, p.57）。总体上看，和其他高管相比，执行总裁的薪资拥有高达 70% 的激励薪酬，其中绩效薪酬占总薪酬的 54%（图表 1），这可以有效激励 CEO 致力于提高公司绩效来获取更高的薪酬。相反，也会为高管提供负面激励，以牺牲股东利益去追求个人利益，例如，使用盈余操控提高关键业绩指标，以漂绿活动收获由公司正面社会形象带来的短期利益，但是一旦被公众揭露其公益的虚假性，公司声誉将受到负面影响。因此，AGL 合理地设置了 41.07% 的股权薪酬（图表 1），平衡了股东和管理层的利益和风险喜好。在短期激励薪酬的绩效指标中，“人事管理绩效”和“战略增长和创新绩效”等非金融指标占比 30%，这意味着高达 510,000 澳元的 CEO 薪酬取决于易操控的主观判断。短期激励绩效指标的合理性需要更详细地披露来说服公众。

在 2016 财年，CEO 薪酬维持 2015 财年的结构。其他高管薪酬微调至 45% 的固定薪酬、31% 的短期绩效考核薪酬和 23% 的长期绩效考核薪酬。CEO 薪酬总额增长至 6,942,019 澳大利亚元，涨幅 57.66%，其中绩效相关薪酬占比 68.5%（图表 1）。然而，其薪酬的增幅没有合理地反映公司当年的业绩。特别是公司当年亏损 4.08 亿澳元的情况下，含 70% 的财务绩效指标的短期激励绩效薪酬同比增长 51.2%。因此，当年 CEO

短期激励绩效薪酬的公正性和合理性备受争议。

4 不同假说下董事在首次股东反对后的预期回应行动

根据 Brunarski 等人的研究（2015），假设自利理论成立，在股东第一次反对高管薪酬报告后，董事将通过加强对董事会的控制和弱化公司治理来保护其在公司的职位和薪酬，因此，董事不会有效地解决股东的担忧。而股东一致性假说认为，董事将会采取有效的行动来增加公司投资和提高公司价值，所以，董事更有可能站在股

图表 1 2015—2017 年 AGL 执行总裁的薪酬架构 单位：AUD

	2015	增长率	2016	增长率	2017
现金工资	1,909,621	8.22%	2,066,667	9.68%	2,266,667
短期绩效考核	1,140,000	51.20%	1,723,680	-22.94%	1,328,250
非现金奖励	115,036	4.76%	120,515	107.55%	250,129
短期激励的限制性股票	570,000	202.40%	1,723,680	-22.94%	1,328,250
股份履约权	134,663	870.93%	1,307,477	32.19%	1,728,310
其他股权	1,103,760	-	-	-	-
合计	4,403,080	57.66%	6,942,019	-0.58%	6,901,606
绩效薪酬 (%)	54.0%	26.85%	68.5%	-7.30%	63.5%
股权薪酬 (%)	41.07%	2.59%	43.66%	0.62%	44.29%

东利益的角度解决其担忧。最后，门面假说认为董事不能够或者不愿意对公司的价值进行持续提升，因此，他们更可能做一些能平息股东不满情绪但又不会对股东利益有本质性影响的行为，例如，改变股利政策、降低资产负债率和改进投资政策。在该假说成立的情况下，无论董事采取行动或无作为，都不会有效地解决股东的担忧。

在本案中，导致股东投反对票抗议的主要问题有两个：一是，过高的CEO短期激励绩效薪酬和公司财务表现不符，二是，缺少信息公示与投资者沟通。为解决薪酬疑问，根据自利理论，董事会以股东利益为代价来谋取个人利益。董事可能会调整薪酬结构，让它看起来更合理、公平，让股东满意。但是薪酬结构调整只是同时减少短期激励绩效薪酬和增加固定薪酬和长期激励绩效薪酬，CEO的总薪酬并不会因此减少。出于个人利益，董事可能会作出短期内让公司利润激增的决策，但对公司的长期利益不利。此外，董事还可能通过估值手段或真实交易来进行盈余操控，使公司的账面经营成果看似优秀，但实际并没有为公司增利。在股东一致性假说下，董事将按公司和股东利益最大化原则，从短期和长期的角度做决策。CEO的总薪酬包含短期绩效薪酬会被减少来平息投资者的不满，同时，董事会致力于持续投资能源转型创新技术来增强公司长期的市场竞争力和可持续发展能力。在门面假说下，AGL董事更可能无作为，或者采取一些不会实质性影响CEO薪酬的行动。

针对不足的薪酬信息披露，即缺乏与股东的沟通交流。AGL可能会增加信息披露，包括：公司经营治理情况，公司业绩和薪酬制定细节。例如，在薪酬报告中解释短期薪酬的非财务业绩指标衡量的方法，增加公司经营状况的新闻报道。通过以上行为，股东可以更好地理解高薪酬的理论动机，以及公司业绩和高管薪酬之间的联系。然而，信息披露的有效性取决于信息的相关度。假如AGL仅说明公司正面临能源转型的业务挑战，需要出色的领导人才和大量的能源创新投资，却没有更明确的计划或数据支持，不足以让股东信服CEO薪酬需高于同业水平的理由。

5 AGL董事在首次股东反对后的回应

从2017年AGL年度报告来看，AGL董事会采取了三项行动来回应股东第一次薪酬反对。首先，增加高管薪酬的信息披露包括CEO固定薪酬的制定原则和批准程序，其短期激励绩效薪酬的衡量标准和结果，和长期绩效激励薪酬的计划细节。总体看，薪酬报告的内容从去年的17页增长到了25页。同时，AGL增加了公司经营状况、业绩的披露内容和CEO薪酬制定的原因。公司认为基于CEO的职责和个人资历，其薪酬位于市场中等水平是合理的。报告还提供了各高管薪酬的详细参阅。其次，AGL将2017财年CEO短期绩效薪酬减少近460,000澳元。如图表1所示，在2017财年公司的盈利高达5.39亿澳元（5年内第二高）的情况下，CEO总薪酬水平较2016年维持不变（微降0.58%），其中，短期绩效薪酬较前年减少22.94%，非货币激励薪酬大幅增加107.55%，长期绩效薪酬上涨32.19%。最后，AGL表示将会积极进行薪酬报告

的复审、再调整，从而使公司经营治理信息更透明、可信、清晰。可以看出AGL董事会在积极回应股东的首次薪酬反对，增加信息披露，大幅减少短期绩效薪酬来平息股东不满，同时又增加了非货币激励薪酬，使CEO的薪酬水平维持现状，牺牲了公司优秀盈利绩效带来的潜在加薪机会。

6 总结

综上所述，在股东和公司高管之间的利益权衡永远都没有最佳平衡点，一方的得利增加意味着另一方利益减少。“股东两次反对原则”是一项有效的让股东运用选举投票权，通过高管人事变更来影响高管薪酬和其经营管理的机制。在股东和公众的压力之下，董事会将会采取行动来解决投资者的担忧并且让其满意。然而，在股东首次反对薪酬报告之后，董事采取行动的结果和有效性，在不同的假说下各有不同。在本文案例中，股东的首次薪酬反对成功地让AGL采取有效的后续行动回应投资者的要求，包括：减少22.94%CEO的短期绩效工资，承诺更公开透明的信息披露以及更合理、公正的薪酬结构。AGL的股东对此表示满意且在后一年没有触发第二次薪酬议案反对。

参考文献：

- [1] Atif, M, Huang, A, Liu, B 2019, 'The Effect of Say on Pay on CEO Compensation and Spill-over Effect on Corporate Cash Holdings: Evidence from Australia', *Pacific-Basin Finance Journal*, retrieved on 6 September 2019, ELSEVIER.
- [2] ASX, Corporate Governance Principles and Recommendations, ASX Corporate Governance Council, retrieved on 5 September 2019, <<https://www.asx.com.au/documents/asx-compliance/cgc-principles-and-recommendations-fourth-edn.pdf>>.
- [3] Brunarski, K, Campbell, T, Harman, Y 2015, 'Evidence on The Outcome of Say-On-Pay Votes: How Managers, Directors, and Shareholders Respond', *Journal of Corporate Finance*, vol.30, pp. 132-149, ScienceDirect.
- [4] Du Plessis, J, Hargovan, A, Bagaric & Harris, J 2018, *Principles of Contemporary Corporate Governance*, Cambridge University Press.
- [5] Obermann, J& Velte, P 2018, 'Determinants and consequences of executive compensation-related shareholder activism and say-on-pay votes: A literature review and research agenda', *Journal of Accounting Literature*, vol. 40, pp. 116-151, viewed on 26 September 2019, ScienceDirect.
- [6] SBS News 2016, 'AGL Energy Has Been Hit With A So-called First Strike on Executive Pay, Despite The Company's Efforts to Increase Shareholder Returns', SBS News, retrived on 14 September 2019, <<https://www.sbs.com.au/news/agl-hit-with-first-strike-on-executive-pay>>.
- [7] Sheehan, K 2016, 2016 Review, The Executive Remuneration Reporter Pty Ltd, retrieved on 5 September 2019, <https://dpsi7pmz5b6vt.cloudfront.net/uploads/media/4442/EXECUTIVE_REMUNERATION_REPORTER_REVIEW_OF_2016.pdf>.