



“市场·竞争·创新”系列丛书

外部市场竞争 与公司决策研究

陈胜蓝◎著

MARKET COMPETITION
AND CORPORATE POLICY



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



“市场·竞争·创新”系列丛书

外部市场竞争 与公司决策研究

陈胜蓝◎著

感谢国家自然科学基金项目（批准号：71263034；71572087）和教育部“创新团队发展计划”项目（批准号：IRT1258）的资助，感谢全国会计领军（后备）人才培养项目。



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

外部市场竞争与公司决策研究/陈胜蓝著. —北京: 经济管理出版社, 2015.11
ISBN 978-7-5096-3945-0

I. ①外… II. ①陈… III. ①上市公司—市场竞争—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 203528 号

组稿编辑: 赵喜勤

责任编辑: 张 艳 赵喜勤

责任印制: 黄章平

责任校对: 雨 千

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京九州迅驰传媒文化有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 710mm × 1000mm/16

印 张: 13.25

字 数: 223 千字

版 次: 2015 年 11 月第 1 版 2015 年 11 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-3945-0

定 价: 50.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

前 言

研究公司决策的已有文献大多是从公司自身特征和动机出发，却忽略了公司决策与外部环境之间的动态平衡。事实上，外部环境不同，利于公司发展的最优决策也不同。例如，产品定价等公司重大决策在很大程度上受到外部市场结构的影响。早期的经济学家普遍认为市场竞争能够优化资源配置、提升经济效率，但考察市场竞争如何影响微观主体的战略决策的经验研究在最近才取得了较快发展。外部市场竞争可以分为产品市场竞争、人才市场竞争和资本市场竞争，不同类型的市场竞争以及公司自身感知的竞争压力都会对公司的战略决策产生影响。本书以中国资本市场 A 股上市公司年度数据为研究样本，从不同视角分析了外部产品市场、人才市场的竞争程度以及公司所感知的竞争压力，使用经验研究方法考察了外部市场竞争如何影响公司创新活动、高管隐性薪酬、慈善捐赠、劳动力成本管理、投资行为、审计定价等公司重大战略决策。研究结论对于理解公司决策与外部市场竞争的关系、监管部门制定市场发展的相关政策等具有一定意义。

本书第一章和第二章集中考察了外部高管人才市场竞争的治理效应。第一章以公司研发活动为研究对象，考察了外部高管人才市场竞争对公司创新投资决策的影响。一方面，创新能力对于公司的长期经营业绩和盈利能力有着至关重要的作用；另一方面，创新投资本身具有风险大、不确定性高、投资回收期长等特征，利弊权衡之下，追求短期收益的公司高管往往会为了规避风险而产生缩减必要创新投资的动机。而且，由于对创新活动进行评价往往需要专业知识、技能与经验，高管在已投入的创新项目中很可能会产生滥用投资资源的机会主义行为，而又不会轻易被公司股东、董事会识别，从而加大公司创新投资的代理成本。对于这种在创新活动中产生的代理问题，传统的治理机制发挥的作用十分有限。竞争性的高管人才市场，是否能够减少公司创新活动中的代理问题？这是本书第一章的研究问题。

第二章关注公司高管的隐性薪酬问题。由于高管隐性薪酬具有很强的隐蔽性,如何准确衡量高管隐性薪酬一直是经验研究的一个难点。本章借鉴最新的研究设计,以模型中展现出的高管隐性薪酬非对称性作为研究对象。已有研究表明高管的隐性薪酬一般体现在公司的销售费用和管理费用中,公司营业收入上升时销售费用和管理费用增加的幅度大于营业收入下降时销售费用和管理费用减少的幅度,这种费用随营业收入增减变动的非对称性,可以用来衡量高管隐性薪酬的程度。虽然已有研究表明竞争性的高管人才市场竞争有助于缓解公司高管的代理问题,但并没有研究深入考察高管人才市场竞争对高管隐性薪酬的影响。因此,本章的研究重点就是考察高管人才市场竞争与高管隐性薪酬非对称性的关系。

第三章和第四章将视角转移至外部的产品市场竞争。第三章着眼于近几年公司在汶川地震、雅安地震等灾难性事件中的社会责任履行情况,将公司捐赠活动作为研究对象。公司捐赠究竟是利他主义的慈善行为还是为了获取经济利益的战略行为,在学术界和实务界的讨论由来已久,目前并未形成一致的结论。这是因为区分公司履行社会责任的动机是一个较大的挑战。已有研究试图通过考察公司履行社会责任的程度与公司业绩的关系来推测公司履行社会责任的动机,但却得到了相互矛盾的经验证据。本章采用了一个特定的研究视角,通过观察公司捐赠如何随着产品市场竞争的变化而变化,进而判断公司捐赠的真实动机。如果公司捐赠是出于利他主义的慈善行为,那么在竞争激烈的条件下,公司应该倾向于削减公司捐赠的金额。这样可以使公司有更多的资源应对激烈竞争对公司带来的挑战,如破产可能性增加、融资难度加大等。然而,如果公司捐赠是出于经济考虑的战略行为,那么,公司很可能通过增加捐赠获取广告效应、吸引消费者等。公司捐赠到底是战略行为还是慈善行为?读者可以借助外部产品市场竞争这一视角在本章找到答案。

第四章针对中国劳动力市场转型出现的新特点,关注公司劳动力成本管理决策。经过20余年的发展,中国的劳动力市场结构发生了深刻的变革。20世纪90年代初,大量农村剩余劳动力向城市转移的“民工潮”为企业提供了丰富、廉价的劳动力资源,从而产生了显著的“人口红利”效应。但随着近年来国家产业结构的调整以及惠农政策的推行,加之日益突出的年轻人口减少和老龄化问题,传统意义上的“人口红利”逐渐消失。与此同时,监管机构对企业员工权益保护的相关法规逐步完善。例如,2007年出台的《中华人民共和国劳动合同法》首次在

劳动合同期限、解除劳动合同等方面做出了重要规定。劳动力供给的减少、员工维权意识的普遍增强以及物价水平的持续上涨导致企业的劳动力成本不断提升。在这一背景下,公司该如何调整劳动力成本管理决策?目前学术界对于这一问题的研究主要关注于公司特征和员工个体特征,然而,这些研究却忽略了产品市场竞争这一重要的外部因素对公司成本管理决策的影响。本章以公司劳动力成本黏性为研究对象,考察产品市场竞争对公司劳动力成本黏性带来的影响。

第五章将研究视角转向同行竞争。同行竞争也是一种常见的外部市场竞争。经济学理论指出,同行竞争在公司决策中起着重要作用,如产品定价、产品广告和售后服务等。在考察公司投资决策中的同行效应时,已有研究主要是从同行公司的股价信息展开分析,但中国的股票市场发展并不成熟,股价同步性严重,本章将直接考察同行竞争对公司投资决策的影响。这种影响到底有多大、其作用机制是什么、其发挥作用的条件是什么以及这种影响会带来什么经济后果?这些问题将在本章中一一得到解答。

第六章、第七章和第八章将关注点转向会计师事务所的审计定价。第六章关注竞争背景下会计师事务所如何在审计定价中利用规模经济性来维护客户资源。与美国等发达国家的审计市场相比,市场集中度低、竞争激烈是中国审计市场的显著特征。为了维持客户资源或吸引新的客户资源,会计师事务所在审计定价时往往采用低价竞争策略。为了应对竞争,会计师事务所可以在保证盈利空间不变的条件下,把自身优势(如规模经济性或者声誉)带来的经济利益传递一部分给客户公司,从而表现出更低的审计收费。随着竞争的加剧,会计师事务所会想方设法提高自身的优势以扩大低价策略的空间,这意味着审计市场的良性竞争会同时带来审计收费的降低和审计服务以及审计质量的提高。在这种背景下,本章首先考察会计师事务所行业专长对规模经济性传递效应的影响,接着考察了会计师事务所声誉对规模经济性传递效应的影响。

第七章分析了审计市场竞争环境下,会计师事务所如何定价自身的行业专场技能。中国审计市场的监管机构一直很重视培养和发展非“四大”会计师事务所的行业专长,从而推动行业的稳定健康发展。例如,2009年10月,中国国务院办公厅转发财政部《关于加快发展我国注册会计师行业的若干意见》,肯定和强调了会计师事务所发展行业专长的作用,并提出大、中、小会计师事务所协调发展的布局。2011年9月,中国注册会计师协会发布《中国注册会计师行业发展规划

划（2011~2015年）》，明确提出提高注册会计师专业胜任能力的发展目标，应针对农业、工业、服务业的具体行业特点提高专业胜任能力，培养国际竞争优势。在与竞争对手争夺客户资源的过程中，会计师事务所往往需要考虑竞争对手的定价决策，从而制定出对客户公司具有吸引力又能保持一定盈利空间的最优审计定价。这意味着外部竞争压力迫使会计师事务所不得不让渡一部分行业专长溢价，表现出对行业专长溢价的削弱。此外，为了吸引或保留客户资源，会计师事务所会主动把规模经济性所产生的经济利益传递一部分给客户公司。这意味着规模经济性也会削弱会计师事务所行业专长溢价。但在分享收益既定的条件下，外部竞争压力与内部规模经济性对行业专长溢价的削弱作用很可能是此消彼长的替代效应。以上的理论分析是否能够获得支持的经验证据？读者将在本章中找到使用中国资本市场非“四大”会计师事务所审计定价数据进行检验的相关结果。

第八章则关注了竞争对手的特征。虽然广大市场参与者与市场监管者都密切关注审计市场竞争对事务所的影响，然而学术界主要从审计服务需求的视角考察审计定价，以审计服务供给的视角展开分析会计师事务所在应对市场竞争的过程中如何制定审计定价策略的研究却十分缺乏。事实上，如果会计师事务所面临同样的竞争压力，而竞争对手的声誉不同、行业专长不同，甚至所处的竞争地位不同，也会对会计师事务所的审计定价产生不同影响。因此，本章着重分析面对不同类型的竞争对手时，会计师事务所在审计定价决策中对竞争压力的不同反应。

目 录

第一章 高管人才市场竞争与公司创新活动	1
第一节 引言	1
第二节 文献综述与研究假设	4
第三节 研究设计	8
第四节 实证结果与分析	12
第五节 本章小结	21
第二章 高管人才市场竞争与高管隐性薪酬	27
第一节 引言	27
第二节 文献综述与研究假设	29
第三节 研究设计	33
第四节 实证结果与分析	37
第五节 本章小结	45
第三章 产品市场竞争与公司捐赠	49
第一节 引言	49
第二节 文献综述与研究假设	50
第三节 研究设计	54
第四节 实证结果与分析	56
第五节 本章小结	65

第四章 产品市场竞争与公司成本管理	71
第一节 引言	71
第二节 文献综述与研究假设	73
第三节 研究设计	75
第四节 实证结果与分析	78
第五节 本章小结	87
第五章 同行竞争与公司投资决策	93
第一节 引言	93
第二节 文献综述与研究假设	98
第三节 研究设计	100
第四节 实证结果与分析	103
第五节 本章小结	121
第六章 竞争压力、规模经济性与审计定价	127
第一节 引言	127
第二节 文献综述与研究假设	129
第三节 研究设计	132
第四节 实证结果与分析	134
第五节 本章小结	143
第七章 竞争压力、行业专长与审计定价	147
第一节 引言	147
第二节 文献综述与研究假设	150
第三节 研究设计	154
第四节 实证结果与分析	157
第五节 本章小结	172

第八章 竞争对手特征与审计定价	177
第一节 引言	177
第二节 文献综述与研究假设	178
第三节 研究设计	182
第四节 实证结果与分析	186
第五节 本章小结	196

第一章 高管人才市场竞争与公司 创新活动

第一节 引 言

理论研究表明，有效的高管人才市场作为公司的外部治理机制，可以约束高管的机会主义行为（Fama，1980）。高管人才市场可以促进公司根据高管的个人能力确定相应薪酬水平，从而形成公司最优薪酬契约（Gabaix 和 Landier，2008），还可以通过有效的声誉机制加大公司高管获取私人收益的成本（Gutierrez 和 Surroca；2013）。中国经济的高速增长促进了高管人才市场的快速发展。以上市公司为例，其数量从 2001 年的 1163 家增加至 2010 年的 2126 家，增长接近 1 倍。单个公司的高管数量也在不断增加，至 2010 年平均增长 5%。在监管部门的推动下，公司高管的市场化招聘逐渐形成趋势。平均而言，2012 年上市公司大约 1/3 的 CEO 来自于外部聘任（Bryson、Forth 和 Zhou，2012）。虽然近年来中国高管人才市场发展迅速，然而关于高管人才市场的有效性以及治理效应的研究却非常缺乏。

我们针对公司创新活动这一重要的公司决策展开研究，考察公司外部高管人才市场的治理作用。公司创新能力对于公司长期经营业绩和盈利能力起着决定作用。然而，由于公司创新投资具有风险大、不确定性高、投资回收期长等特征，公司高管往往具有较强的动机来缩减必要的创新活动投入。具体而言，创新活动在技术层面和市场层面都存在较大的不确定性，从而加大了创新项目失败的风险。而且，创新活动投入在会计处理上大多要求确认为当期费用，大量的投入很

可能对公司短期业绩带来严重的负面影响。如果公司董事会过多地使用公司短期业绩评价公司高管能力，就会低估公司高管能力，从而影响到公司高管的薪酬和聘期。因此，如何采用有效的机制激励公司高管从事创新活动以服务于股东的长远利益就成为重要的公司治理问题。

在对创新活动代理问题的治理过程中，传统的治理机制发挥的作用十分有限。这是由于对创新活动的评价往往需要专业的知识、技能与经验，因此公司股东、董事会难以合理有效地评价高管创新投资活动的相关决策行为。外部高管人才市场可以成为解决这种代理问题的一种有效方式。有效的高管人力市场信息流通性强，有助于约束高管的机会主义行为，降低公司代理成本。为合理评价高管能力和控制高管行为，公司会依据高管行为相应调整其薪酬契约与聘任合约。此外，有效的外部高管人才市场能够形成声誉机制，从而无形地约束高管行为。公司现任高管为尽可能降低减薪和被解聘的风险以及在外部高管人才市场中发展良好的声誉，都会进行自我约束与控制，减少代理问题。例如，当公司外部存在较多的行业专家作为公司现任高管的候选人时，过度缩减公司创新活动投入的高管更可能被公司股东、董事会减薪甚至解聘。而且由于声誉传播机制，这些被解聘的公司高管在人才市场上很难再次找到理想的工作。随着市场化经济的发展，中国的外部高管人才市场也在不断发展与完善。国家“十二五”规划中强调要建立健全市场化选人用人机制，完善现代企业制度和公司治理结构。国有资产监督管理委员会也表示公开招聘逐渐成为全面提升中央企业经营管理能力的重要措施，有助于国有企业乃至所有企业经营管理者们的成长。然而，深入考察外部高管人才市场功能和作用的相关研究却十分缺乏。

因此，我们尝试考察外部高管人才市场对于公司创新活动相关代理问题的治理作用。首先，同一行业的公司外部高管人才市场供给可以增加外部高管人才市场的有效性。本章的第一个研究问题是考察公司同一行业的外部高管人才供给是否会约束公司现任高管的机会主义行为，从而激励高管加大创新活动投入。其次，公司聘请外部高管的倾向也会影响外部高管人才市场治理作用的发挥。当公司聘请外部高管倾向处于较低水平时，提高公司聘请外部高管倾向就会对现任高管产生压力，从而缓解公司创新活动中的代理问题。但是当公司聘请外部高管倾向处于较高水平时，继续提高这种聘请外部高管倾向反而会使高管缺乏安全感与归属感。第二个研究问题是考察公司聘请外部高管倾向处于不同水平时，提高这种

外聘倾向对公司创新活动的影响。最后，这两个因素对创新活动中代理问题的治理效应还可能具有交互作用，因此，第三研个究问题是考察外部高管人才供给和公司聘请外部高管倾向对于公司创新活动的联合效应。

使用最新手工收集的 2007~2011 年中国 A 股上市公司中存在创新活动数据的公司作为研究样本，我们确认了 1266 个当年从事不同程度创新活动投入的样本以及 1062 个当年具有不同程度创新活动产出的样本。其中，以公司资本化的开发支出衡量公司创新活动产出。检验结果表明：外部高管人才供给不仅可以促进创新活动投入，而且可以提高创新活动产出。然而，公司聘请外部高管的倾向对公司创新活动的影响则表现得更为复杂。当公司聘请外部高管倾向处于较低水平时，提高这种倾向可以发挥显著的治理作用，并且与外部高管人才供给表现出增量的治理效应；当公司聘请外部高管倾向处于较高水平时，继续提高这种倾向则不利于其治理作用的发挥，反而会降低创新活动投入的积极性，减少创新活动产出，而且还会负向影响外部高管人才供给的治理效果。此外，为确保研究结论的可靠性，本研究还进行了稳健性测试，结果与正文结果保持一致。

本研究的贡献主要表现在以下三个方面：第一，本研究贡献于外部治理机制领域的研究。从外部高管人才市场角度直接考察公司外部治理机制的作用，并发现外部高管人才市场能够有效促进高管进行创新投资，从而丰富了外部治理领域的相关文献，同时也证明了外部高管人才市场的有效性。第二，贡献于创新投资领域的相关研究。已有研究大多是从内部治理考察其对公司创新投资的影响，本研究以外部高管人才市场为视角，为影响公司创新投资的因素提供了新的经验证据。第三，贡献于相关公司治理的研究。本研究发现外部高管人才市场的有效性需要依据公司的具体情况而定，并不是一味地提高聘请外部高管倾向就可以缓解代理问题。这为股东加强公司治理提供了较好的指导建议和参考依据。

第二节 文献综述与研究假设

一、公司创新活动与代理问题

在竞争白热化的全球经济时代，创新能力是促进公司快速增长、保持竞争优势的重要手段。然而，环境、技术和市场的日新月异使得公司创新活动的不确定性加大、风险提升，创新活动失败的概率大大提高（Raz、Shenhar 和 Dvir, 2002；Sicotte 和 Bourgault, 2008；Lee 等, 2010）。以制药企业药物研发为例，成功的概率不超过 10%（Wang、Lin 和 Huang, 2010）。对生物科技行业为样本的研究表明，公司创新活动即使成功而能获得预期投资收益的项目也十分少见（Xu, 2009）。此外，当公司推出一种新产品时，竞争对手的积极模仿复制也会给公司带来较高的竞争风险（Wu 等, 2010）。

与创新活动相关的高风险导致难以分散风险的公司高管更加缺乏从事创新投资的热情。高管很可能为了追求自身利益而牺牲股东的利益（Jensen 和 Meckling, 1976）。Holmstrom（1989）的理论分析表明具有风险规避倾向的高管会导致公司创新投资严重不足。为了降低公司业绩波动过大对自身获取绩效奖金的不利影响，以及降低创新投资失败导致被解聘的概率，风险规避型的高管更愿意把公司资源分配到风险较低的投资项目上，而不是风险较高的创新投资（Beyer、Czarnitzki 和 Kraft, 2011）。

而且，创新活动投入在会计处理上大多要求确认为当期费用，大量的投入很可能对公司短期业绩带来严重的负面影响。这就促使他们更多地专注于能够增加个人当期收益的工作，而在创新活动中进行风险规避、降低风险承担（Tosi 等, 2000）。这意味着，尽管股东期望高管以公司长远利益为目标而进行相应的创新活动，但是具有机会主义动机的高管更愿意降低风险承担而减少公司创新活动（Baysinger 和 Hoskisson, 1989；Sanders 和 Hambrick, 2007）。

中国国务院于 2006 年颁布《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006~

2020)》，提出用 15 年时间进入创新型国家行列的总体目标。其中，科技体制改革与国家创新体系建设的一个主要方式是支持鼓励企业成为技术创新主体。相关研究主要从政府行为（谢维敏、唐清泉和陆姗姗，2009；顾元媛和沈坤荣，2012）、公司层面激励机制（陈胜蓝，2011；徐宁和徐向艺，2012）等视角分析对公司创新活动的影响，但很少有研究关注市场层面的影响因素。

二、高管人才市场的治理作用

外部高管人才市场是解决创新活动中代理问题的一种有效方式。由于对创新活动的评价往往需要专业的知识、技能与经验，因此公司股东、董事会也难以有效评价高管创新投资活动的相关决策行为（Beyer、Czarnitzki 和 Kraft，2011）。这就使得在创新活动代理问题的治理过程中，传统的治理机制发挥的作用十分有限（Chan、Lakonishok 和 Sougiannis，2001）。然而，有效的外部高管人才市场在约束和制约公司高管的机会主义行为时表现出独特的治理优势。首先，当外部高管人才市场有效时，有关高管行为的信息会被持续关注并且及时更新。公司为了合理评价现任高管的工作能力以及对其行为实施有效控制，会使公司高管的薪酬契约就随着外部高管人才市场中的高管信息的更新而调整（Fama，1980）。Gabaix 和 Landier（2008）分析指出有效的外部高管人才市场会依据高管个人能力制定相应的薪酬水平。这意味着在有效的外部高管人才市场中，通过与同行业其他公司的创新活动相比，股东、董事会就能够识别公司现任高管从事创新活动的的能力不足，进而对这一信息做出相应的反应——降低薪酬水平。其次，当公司现任高管严重损害股东利益时，公司就会更换现任高管，从外部高管人才市场中选择能够符合股东利益的高管，同时，有效的外部高管人才市场也给予高才能的高管“跳槽”选择的机会（Falato 和 Li，2009）。即有效的外部高管人才市场为公司和高管提供了相互选择的机会，为公司和高管实现最优匹配提供了可能，从而最大限度地减少代理问题，降低代理成本。因此，一旦公司现任高管减少创新投资，进行风险规避，公司就会将其更换或者解聘。最后，有效的外部高管人才市场能够形成声誉机制，高管一旦被公司解聘就会对其声誉造成极大的损害，使其后续的职业发展受到很大的阻碍（Gutierrez 和 Surroca；2013）。

我们从两个方面分别考察外部高管人才市场的治理作用。首先，外部高管人

才市场有效性受外部高管人才供给的影响。这是因为当外部高管人才供给充足时,公司可以从中选择更有能力、更加符合股东利益的高管负责经营管理公司,公司更换现任高管的需求可以得到满足 (Chang、Kim 和 Park, 2011)。Zhang 和 Rajagopalan (2003)、Aguilera (2005) 的经验证据也表明随着外部高管人才供给的增加,公司更换现任高管的概率大大提升。这意味着当公司现任高管为减少创新投资对自身利益的威胁而忽略股东价值最大化的经营目标时,现任公司高管被外部高管候选人替换的可能性也随之增加。因此,现任高管为尽可能降低被公司解聘的风险,就会关注公司长远发展,增加公司创新活动,实现与股东利益的高度协同。由此可知,当高管人才供给充足时,外部高管人才市场的治理作用得以有效发挥——降低公司现任高管的机会主义动机,促进公司从事创新活动。基于上述分析,本研究提出如下研究假设:

H1: 其他条件不变,公司外部高管人才供给越多,公司创新活动投入越多,创新活动产出越大。

其次,公司聘请外部高管倾向也会影响外部高管人才市场治理作用的发挥。高管在财务、会计等一般性管理技能方面的提升增强了高管在人才市场的流动性,同时也降低了公司参与外部高管人才市场所面临的风险,进而激励公司聘请外部高管 (Groysberg 和 Lee, 2009; Chang、Kim 和 Park, 2011)。然而,具体的治理效果又会随着公司聘请外部高管倾向的程度而发生变化。如果面临高管更换需求的公司更倾向于提升内部高管,那么公司和外部高管人才都会拒绝进入人才市场,从而使得外部高管人才市场的治理作用难以发挥;相反,如果公司积极参与外部高管人才市场,就可以促进外部高管人才市场增强有效性,完善治理效果。这是因为随着公司和高管人才参与度的提高,公司董事会在获取和分析外部高管人才信息时效率更高,进而有助于公司减少逆向选择行为 (Khurana, 2002b)。因此,当现任高管减少创新活动而影响股东价值最大化目标的实现时,公司就会从有效的外部高管人才市场聘请外部高管以缓解代理问题,降低代理成本。最新一项研究表明,美国信息技术行业公司提高聘请外部高管倾向可以给现任高管增大压力,促进高管从事创新活动 (Park、Seo 和 Chin, 2012)。由此可知,提高公司聘请外部倾向有助于外部高管人才市场治理作用的发挥,降低现任高管风险规避倾向,增加必要的风险承担。

随着外部高管人才市场治理作用的发挥,公司聘请外部高管的倾向也在逐年

提升。相关研究表明,上市公司聘请外部高管的倾向从20世纪70年代的15%提升至90年代的26.5% (Holmstrom 和 Kaplan, 2003; Murphy 和 Zábojník, 2007)。虽然中国的外部高管人才市场起步较晚,但随着市场化选人用人机制的完善,公司越来越倾向于聘请外部高管 (Bryson、Forth 和 Zhou, 2012; 陈冬华等, 2011)。然而值得注意的是,公司聘请外部高管的倾向越高,并非意味着外部高管人才市场的治理效果越显著。如果公司聘请外部高管的频率过于频繁,公司现任高管任期就会相应变短。在较短的任期内,高管缺乏谋求公司长远发展的动机,反而更关注可获得的短期收益。例如,Cheng (2004) 考察发现高管接近离任时,更容易产生“短视”行为——削减公司创新活动投入以谋取当期高薪酬水平。这表明,公司聘请外部高管倾向过高反而增强了高管的机会主义动机,对创新活动产生不利影响。

因此,尽管增大公司聘请外部高管倾向可以增强外部高管人才市场的有效性,使现任高管迫于被外部高管候选人替换的风险会扩大创新活动投入,提高创新活动产出效率,但是过高的聘请外部高管倾向会造成现任高管任期太短,缺乏应有的职业前景和安全感,与公司长期收益难以协同,反而促使现任高管热衷于在当前任职期间减少创新活动获取更高的薪酬水平,增加公司创新投资中的代理问题。这表明当公司从外部聘请高管的倾向处于较低水平时,随着公司从外部聘请高管倾向的提高,外部高管人才市场的治理作用逐渐增强,公司创新活动投入提高,创新活动产出增多。当公司从外部聘请高管的倾向处于较高时,提高这种倾向,就可能带来相反的作用。因此,本研究提出如下研究假设:

H2a: 其他条件不变,当公司聘请外部高管的倾向处于较低水平时,公司聘请外部高管的倾向越高,公司创新活动投入越多,创新活动产出越大。

H2b: 其他条件不变,当公司聘请外部高管的倾向处于较高水平时,公司聘请外部高管的倾向越高,公司创新活动投入越少,创新活动产出越少。

外部高管人才供给和公司聘请外部高管倾向分别影响外部高管人才市场的供给和需求,因此在促进外部高管人才市场发挥治理作用时两者可能会表现出交互效应。相关研究也发现供给充足的公司外部高管人才满足了公司更换高管的需求,增大了公司成功更换现任高管的概率,从而使得外部高管人才市场具有更好的治理效果 (Ocasio, 1999; Khurana, 2002)。Park、Seo 和 Chin (2012) 提供的相关经验证据也表明在供给充足的外部高管人才市场中的公司提高聘请外部高管