

墨香会计学术文库

# 激励方式、激励强度与 公司成长能力研究

Study on the Incentive Method, Incentive Intensity  
and Company Growth

● 王海燕 著 ●

 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press



墨香会计学术文库

新疆财经大学基金资助项目

# 激励方式、激励强度与 公司成长能力研究

Study on the Incentive Method, Incentive Intensity  
and Company Growth

• 王海燕 著 •

**FE** 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press  
大连

© 王海燕 2014

图书在版编目 (CIP) 数据

激励方式、激励强度与公司成长能力研究 / 王海燕  
著. —大连: 东北财经大学出版社, 2014. 6

(墨香会计学术文库)

ISBN 978-7-5654-1533-3

I. 激… II. 王… III. 上市公司-管理人员-工资管理-  
激励-研究-中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 103145 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: [dufep@dufe.edu.cn](mailto:dufep@dufe.edu.cn)

大连图腾彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm×210mm 字数: 197 千字 印张: 7 1/8

2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷

责任编辑: 李智慧 吴 茜 责任校对: 赵 楠

高 铭 刘咏宁

封面设计: 张智波 版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-1533-3

定价: 30.00 元

# 序

由于现代企业所有权与经营权的分离以及由此而产生的信息不对称、经营者的道德风险和逆向选择问题的存在，使得对管理者的约束和激励问题一直是实务界和学术界关注的重要课题。特别是，随着经济全球化的深入发展，企业生产经营环境的日趋复杂化，以至于企业管理者的经营理念、学习能力和忠诚度成为了企业生存与发展的最为关键的因素，更使得对这一问题的研究显得必要和紧迫。

就目前情况而言，国内外的理论研究和实证分析主要是针对薪酬激励的有效性进行探讨。而本书作者突破了现有国内外文献囿于薪绩相关性视角检验激励机制有效性的局限，从一个新的、全局性视角——公司成长的角度审视了管理层薪酬的激励方式和激励强度对公司成长能力的激励效率的影响，并就如何通过合理的薪酬制度设计来提高薪酬激励效率问题提出了建设性意见。

本书的作者从企业长期成长，即从预期视角来设计管理层薪酬制度的学术观点，以及从此出发所进行的研究，很有创新性，对实际工作具有很强的指导意义。因为它符合管理决策行为效应的滞后性的规律，体现出绩效的多维性、多因性和动态性特点，因此，更有利于发挥薪酬的长期激励效应，从而实现公司长期价值最大化目标。可以说本书所研究的内容不仅在理论上很有学术价值，而且也很具实用性。

此外，本书在实证检验中采用了分量回归技术，分位数回归模型能够把同一解释变量对不同取值的因变量的影响更加全面地刻画出来，更好地提高了估计量的精度和研究结论的稳健性。这也是本书对薪酬激励方面的学术研究所做出的重要贡献。

我国资本市场是一个转型经济中的新兴市场，就管理层薪酬激励问题有很多需要研究的内容，例如，上市公司的特有治理特征对激励效率的影响，地区间经济发展水平、法制水平和政府干预与管理者的行为和价值取向之间的关系，如何从制度上保证管理层薪酬激励的长期效力，从而促进公司的健康持续成长等等。这些都是摆在监管层、学术界和实

务界面前的重要课题。本书只是在管理层薪酬激励方面做了一些有益的探索，我非常希望广大同仁继续就这一问题进行交流和研究，唯有不断交流、持续论争，学术才有源泉！

看到王海燕副教授在教学工作上取得优异成绩的同时，在科研工作中也取得了许多成果，我非常高兴；特别是她在科研工作中脚踏实地，坚持这种理论联系实际的良好学风和勇于探索的精神，作为导师，我甚感欣慰。在此著作出版之际，她请我为之作序，我欣然命笔。

是为序。

于富生

2014年4月于中国人民大学明德楼

## 前 言

近年来，有关管理层薪酬激励的各种论述和研究可以说是汗牛充栋，举不胜举。这一问题始终是经济学、管理学、公司治理领域中的热门话题之一。这一方面说明这个问题的重要性和广泛性；另一方面，也说明了薪酬激励问题的深刻性和复杂性。2007年中国平安董事长马明哲逾6 000万元的年薪再一次将高管薪酬问题推到了舆论的风口浪尖上，《2009年中国上市公司100强公司治理评价》报告中指出，中国百强上市公司高管报酬在2007—2008年度进一步呈现出大幅跃升趋势，而伴随着报酬总额增幅高达111.23%的却是沪深两市上市公司整体盈利能力同比下降21.71%，这不得不引起我们对高管薪酬契约治理效率的再次深入思考。公司治理的目标是实现公司长期的价值最大化，而公司价值又取决于公司现在的利润和未来的成长性，公司未来的成长能力更强，才能保证公司长期价值最大化目标的实现。现有学者的研究大都基于薪绩相关性视角进行薪酬制度设计及激励有效性分析，这种仅仅局限于当期绩效的分析可能会由于视角狭隘和短视行为造成激励弱化，导致激励目标偏离公司长期价值最大化的终极利益。因而，本书基于公司成长能力的视角进行薪酬制度的设计和激励效率的分析既能更好地体现绩效的多维性、动态性特点，也更有利于发挥薪酬机制的长期激励效应，对实现公司长期价值最大化目标更具有现实意义。

本书受新疆财经大学基金项目资助，在本人博士学位论文的基础上修改完成，对如何从制度上保证管理层薪酬激励的长期效力进行了初步的探讨。在经济全球化深入发展的今天，企业面临的经营环境越来越复杂，变化速度之快、范围之广是前所未有的，因此，企业管理者薪酬激励应该与组织环境、组织特征、组织战略相匹配，才能保证企业健康、持续成长。纵观国内外企业的兴衰沉浮，一个共同的规律就是，谁坚持长期战略，追求长期效益，谁就有旺盛的生命力；相反，过分追求年度利润，把短期经营目标和市场目标作为行动导向的企业，其兴也悖，其衰也悖，始终走不出短命的怪圈。而且过于关注短期利益会迫使管理人

员急功近利，当公司的业绩下降、股价大跌、股票市值缩水时，就会成为众矢之的，给管理人员带来巨大的压力，使他们不得不集中注意短期利益。其实，一个高速成长的企业在一两个年度内收入下降，进入调整期是十分正常的企业行为和市场现象，只能上，不能下的短线思维是饮鸩止渴，是造成管理者短视的根本原因。企业长期战略与短期利益的相辅相成，才是一个公司持续成长的根本保证！

因此，本书主要从公司成长的视角，对我国上市公司管理层薪酬激励效力进行了理论分析和实证检验。首先，通过对薪酬激励和企业成长的相关文献进行梳理，剖析了现有文献的研究局限和激励实践中存在的问题，进而提出本书的研究视角和切入点。其次，从公司成长能力理论和薪酬激励理论出发，分析了管理者在企业成长中的中心地位和关键作用，而激励机制又是促使管理者人力资本高效发挥作用的有效途径，因而管理者薪酬激励与企业成长之间会表现出一定的正向联系，从而奠定了本书分析的理论架构。再次，为了进一步对前述的理论分析提供坚实的证据，本研究分别从薪酬激励方式和激励强度两个层面与公司成长能力的关系进行了实证检验，在实证中为了更好地体现绩效的多维性和动态性的综合信息，采用了因子分析法来计算公司成长能力指标，并采用均值回归和分位数回归方法更细致全面地检验了激励方式、激励强度与公司成长的相关关系。最后，本书以为薪酬激励机制不是一个孤岛，它和公司内外部制度环境密切相关，因而进一步考量了公司所处的内外部制度环境对薪酬激励效应的影响，认为在企业内外部的相关制度机制有效发挥治理作用的情况下，薪酬激励是可以接近最佳激励效果的。

本书只是对该领域在研究视角、研究思考和研究方法方面做了有益的探索，得到了一些创新的发现。诚然，受个人水平和时间所限，本书可能存在一定的疏漏甚至错误，恳请读者不吝指正。

王海燕  
2014年4月

# 目 录

|          |                                 |     |
|----------|---------------------------------|-----|
| <b>1</b> | <b>导 论</b> .....                | 1   |
| 1.1      | 选题背景 .....                      | 1   |
| 1.2      | 研究目标及研究意义 .....                 | 6   |
| 1.3      | 研究内容与逻辑架构 .....                 | 10  |
| 1.4      | 研究方法与研究创新 .....                 | 16  |
| <b>2</b> | <b>文献述评</b> .....               | 19  |
| 2.1      | 企业成长能力 .....                    | 19  |
| 2.2      | 管理层激励与公司业绩 .....                | 23  |
| 2.3      | 制度环境与薪酬激励 .....                 | 32  |
| 2.4      | 文献评析 .....                      | 35  |
| <b>3</b> | <b>理论溯源与制度背景</b> .....          | 42  |
| 3.1      | 企业成长能力理论 .....                  | 42  |
| 3.2      | 薪酬激励理论 .....                    | 50  |
| 3.3      | 我国制度环境下的薪酬激励 .....              | 61  |
| 3.4      | 本章小结 .....                      | 71  |
| <b>4</b> | <b>薪酬激励方式与公司成长能力的实证检验</b> ..... | 73  |
| 4.1      | 引 言 .....                       | 73  |
| 4.2      | 公司成长能力的因子分析 .....               | 75  |
| 4.3      | 理论分析与假设提出 .....                 | 87  |
| 4.4      | 样本选择与模型构建 .....                 | 90  |
| 4.5      | 实证检验结果及分析 .....                 | 99  |
| 4.6      | 本章小结 .....                      | 109 |



|          |                           |     |
|----------|---------------------------|-----|
| <b>5</b> | <b>薪酬激励强度与公司成长能力的实证检验</b> | 112 |
| 5.1      | 引言                        | 112 |
| 5.2      | 激励强度的界定                   | 113 |
| 5.3      | 理论分析与假设提出                 | 115 |
| 5.4      | 模型设定及变量选择                 | 119 |
| 5.5      | 实证检验结果及分析                 | 126 |
| 5.6      | 本章小结                      | 139 |
| <b>6</b> | <b>制度环境对管理层薪酬激励效应的影响</b>  | 141 |
| 6.1      | 引言                        | 141 |
| 6.2      | 制度环境变量的界定                 | 143 |
| 6.3      | 理论分析与假设提出                 | 145 |
| 6.4      | 样本选择及模型设定                 | 153 |
| 6.5      | 实证检验结果及分析                 | 162 |
| 6.6      | 本章小结                      | 190 |
| <b>7</b> | <b>研究结论、政策建议及未来展望</b>     | 192 |
| 7.1      | 研究结论                      | 192 |
| 7.2      | 政策建议                      | 194 |
| 7.3      | 研究局限及未来研究方向               | 196 |
|          | <b>主要参考文献</b>             | 199 |
|          | <b>索引</b>                 | 214 |
|          | <b>后记</b>                 | 216 |

# 1 导 论

## 1.1 选题背景

进入 21 世纪以来，经济全球化的深入发展使得无国界竞争逐步形成，企业经营的市场已不再是政治疆域内的国内市场，而是一个全球一体化的市场。面对日益激烈的国际市场竞争，企业将如何提升公司绩效和持续成长能力，如何在激励与绩效匹配的情况下，更好地发挥公司高级管理人员的管理才能，已成为理论界与实务界共同关注的课题之一。

### 1.1.1 国际竞争形势加剧

现有经济理论已经证明世界经济的一体化能够推动全球生产力的发展，但我们还必须清醒地认识到，经济全球化发展是一把“双刃剑”，它在推动全球生产力发展，加速世界经济增长的同时，也加剧了国际竞争，增加了国际风险，并对国家主权和发展中国家民族工业带来了严重的冲击。面对日益复杂的市场环境，各国企业将不可避免地要面对激烈而严酷的外来竞争，这使得企业持续成长能力的研究具有了高度的紧迫性。有资料显示，从 1990—2005 年间，超过一半的巨型公司从世界 500 强中黯然退出，而与此形成鲜明对比的是，在欧洲、北美和日本，却仍然存在着许多寿命在 100 年以上的公司，瑞典的斯道拉（Stora）公司是欧洲最大的木浆和纸业生产公司，到目前已经持续经营了 700 多年，经营状况仍然良好。为什么有的企业能不断成长，百年基业常青，而有的企业却早早退出了历史的舞台，难免衰亡的命运呢？历史实践表明，日益激烈的全球市场竞争，检验的不仅是企业的效率，更是对企业掌舵人的考验。面对着机遇与风险并存的全球化市场，管理者是企业之

帅、企业之魂，他们的决策与管理行为往往会对公司的发展目标和战略方向产生重要的影响，从而决定着企业的生死存亡。京都大学的新小田泰平认为，“日本企业破产的主要第一层次的原因就是经营管理者能力欠缺，以及经营管理不善而导致的事故、损失、企业活动停滞等”。John Argenti（1976）通过案例研究和理论分析，也得出结论认为，导致企业失败的第一项原因就是企业管理差。

从这个意义上说，作为企业执行的执行者——管理层的作用在企业中至关重要。愈加激烈的国际竞争形势，更需要企业设立合理的治理结构，有效的激励约束机制，从而激发公司高级管理人员的潜能，使他们能够更具有前瞻性战略和创新型理念，以更积极和敏锐的心态应对严峻的内外部市场考验。

### 1.1.2 我国企业面临的机遇与挑战

面对经济全球化的发展趋势，市场竞争往往表现为大公司、大集团的科技、产品、服务、形象以及综合素质的竞争，中国企业要想在国际竞争中生存和发展，就必须突出发展大企业。从国际经验来看，大型企业对于一国的国民收入增长、宏观经济稳定、技术发明与创新以及参与国际竞争等方面都具有重要的作用。

20世纪70年代以来，愈发激烈的市场竞争导致世界范围内企业的平均寿命都在缩短。相关资料显示，欧洲和日本的企业平均寿命为12.5年，美国每年新设立的50万户企业中，60%能存活1年，5年内只剩下20%，而10年内还能够继续存在的只有4%。我国从改革开放以来，在市场经济条件下，新建企业的生命周期和品牌周期超过5年的不多，超过10年的更少，其中民营企业的平均寿命仅为2.9年。在1999年《财富》全球论坛上海年会上，一句“欲称霸世界，先逐鹿中国”更是让中国企业别有一番滋味在心头，欧、美、日的一些跨国公司欲得“中国第一”的发展战略，使中国企业的生存环境更加严峻，中国企业只能按照国际通行的“市场规则”，在“与狼共舞”中，求生存图发展，只能更积极地融入到世界经济浪潮中。

从20世纪90年代开始，为提高我国企业的国际竞争力，国企改革

提出了“抓大放小”战略<sup>①</sup>，强调要进一步提高国有经济的质量和效益，培育实力雄厚、竞争力强的大型企业和企业集团。在经历了 30 多年的努力和发展后，我国经济实力不断提升，目前，已有 30 多家企业跻身世界 500 强，经济实力的提升奠定了国际竞争综合实力的基础，也从实践中证明了发展大企业在国际竞争中的战略意义。但是，我们也应清醒地看到，我国大型企业数量并不多，世界排名比较靠后，在国际市场中的影响力还较小。2011 年我国国民经济和社会发展“十二五”规划纲要中，仍然将央企的成长与“走出去”作为重要的发展任务之一，这就说明如何在国际形势变换、竞争加剧的全球市场中，发展大公司、大企业，不断提高企业的经济效率和效益将是我们面临的一个长期课题。

企业的竞争表面看来，表现为产品和市场的竞争，其背后却反映的是企业发展的最关键因素——人才的竞争力，美国知名学者托马斯·彼得斯就认为，企业或事业唯一真正的资源是人。长期以来，中国企业把人才简单地等同于劳动力来使用，人才选拔的视野过于狭窄，分配机制不灵活，不重视市场对企业管理人员自身价值的认可和管理者自身素质的提高，这与大型企业、跨国公司人才“优质优价”的惯例形成鲜明的反差。因而，面对日益激烈的国际竞争形势，要保证企业的持续、健康成长，就必须建立科学的绩效测评和薪酬激励体系，从体现人才的真正价值视角来激发管理者的潜能，激励管理人员不断学习、努力创新、勇于进取的精神。面对复杂的外部形势，企业建立了合理有效的薪酬激励制度，才能够更好地促使管理者辨析风险，抓住机遇，从而保障企业的健康、持续成长。

### 1.1.3 管理层薪酬激励有效性的再思考

近年来，伊利股份、海南海药的过分激励，金融业上市公司高管的天价年薪，就连一些 ST 公司的高管年薪也在节节攀升，对于这种高管人员收入水平脱离公司实际经营状况的现象，引起了公众的种种质疑，也引发了我们对上市公司高管薪酬契约有效性的再思考。

---

<sup>①</sup> 李从国. 把搞好搞活国有经济落到实处——对“抓好五百至一千家国有大企业”战略的思考与探索 [N]. 人民日报 (理论版), 1995, 6 (6).

委托代理理论告诉我们，管理层薪酬契约是解决代理问题的通常做法，通过设计合理的薪酬激励机制，使公司高管的利益与出资人利益趋于一致，从而规范管理人员行为，努力实现公司价值增长。也就是说，薪酬契约的有效性取决于薪酬激励与公司价值的相关性，在现有的研究文献中，国内外学者也都是基于 Jensen & Murphy 的“按绩效付酬”理论，从管理层薪酬与公司业绩的相关性视角来探讨公司管理层薪酬激励机制的有效性。与管理者报酬相关联的公司业绩度量指标通常包括会计指标和市场价值指标两类：会计指标反映了管理者是否具有规范的努力经营行为，使得公司的经营业绩良好；而公司股票价格之类的市场价值指标则体现了公司业绩的市场表现，是市场对公司价值的认可和评价。但是，这种业绩考核体系的有效性在很大程度上取决于资本市场的有效性以及财务指标的真实性。如果资本市场的有效性差，公司财务指标失真，股票交易价格不仅不能准确反映公司的价值，财务指标也不能说明公司真实的经营成果，那么这两类指标就不能衡量管理者在公司经营管理过程中的努力或投入，依靠这两类指标建立的报酬制度也就不具有相应的激励作用。

对于我国公司现阶段而言，资本市场的有效性和财务指标的真实性仍然有待于进一步提高，仅以当期会计指标和市场指标来衡量公司业绩具有较大的局限性，致使基于其基础之上建立的管理者报酬制度就难以有效地发挥作用，相关研究文献的结论也就大相径庭。第一，采用单一的会计指标或市场价值指标进行业绩衡量，如 ROA、ROE、托宾 Q、市值账面比等，不仅只能体现公司某一方面的经营业绩，而且有可能诱发经营者的短期行为，产生激励扭曲效应 (Baker, 2000)；托宾 Q 与市值账面比等市场指标，还容易受到非经营性因素的影响，指标噪音较大 (Sloan, 1993)，很难有效地反映经营者的努力程度。第二，会计指标和市场指标之间存在着前因后果关系，排除系统风险的影响，如果管理者能够在一段时间内操纵会计业绩，那么相当于他也控制了市场指标。管理者通过粉饰会计指标使市场高估股价，一旦做假败露，高高在上的股价必将迅速下跌，这两种业绩标准也将荡然无存，安然、世通事件就是最好的例证。第三，无论是会计指标还是市场价值指标计量的公司业绩，都只是静态地反映了某一时期的公司经营收益，无法动态地反映公司持

续的业绩增长和未来的发展潜力。第四，市场短视论<sup>①</sup>认为，资本市场是短视和缺乏忍耐性的，股东们往往要求自己的投资在资本市场上能够得到快速回报，从而也会迫使公司管理层在很多情况下将精力集中在短期业绩上，因此公司可能实际上是在进行低业绩的操作，并导致牺牲了长期利益和竞争能力。因此，在我国新兴资本市场中，如何进行业绩衡量是现有文献研究结论并不一致的一个重要的影响因素（徐向艺，2007）。

Jensen & Murphy（2004）指出，公司治理的目标是实现公司长期的价值最大化，而公司价值是由公司现在的利润和未来的成长性决定的，即股票市价=每股收益（ESP）×市盈率（PER）。公司未来的成长性越好，其长期的价值最大化目标的实现才更有保障，因而，可以说企业的成长战略才是公司价值增值的逻辑过程<sup>②</sup>。现有研究仅仅基于当期薪绩的相关性来检验薪酬激励机制的有效性，可能会由于视角狭隘和短视行为造成激励弱化，导致激励目标偏离公司长期价值最大化的终极利益。支晓强（2003）指出，管理层持股与前期业绩相关，是对管理者成功经营的奖励，若管理层报酬能带来未来的良好业绩，则体现为薪酬激励的有效性。因而，笔者以为从公司成长能力的视角来检验我国上市公司管理层薪酬激励机制的有效性将更具有客观性和现实价值，更有利于公司长期价值最大化目标的实现，基于公司成长能力而建立的薪酬激励体系也将更具有激励作用。

公司成长能力包括公司绩效的“质”和“量”两个方面。公司绩效的“量”指公司当期业绩质量，包括公司规模、收益水平和市场价值体现，反映了公司的短期绩效；公司绩效的“质”是指由于结构优化、制度创新及技术改进而带来的公司业绩的持续增长，体现的是公司未来的长期成长绩效，公司绩效“量”的积累是绩效“质”的飞跃的基础前提。由于公司成长能力受内外部环境影响较大，具有不确定性，

---

<sup>①</sup> “市场短视”理论是指由于公司经营者过度关注公司股东的利益，来自金融市场或产品市场的竞争会激励经营者将精力短视地集中在短期业绩上，而牺牲公司的长期业绩和“竞争能力”，这种理论有时也被称为“竞争性短视”。其主要代表人物有：罗伯特·哈耶斯、马克·罗易（Mark Roe）、威廉姆·爱伯纳思、罗伯特·J. 席勒（Robert J. Shiller）、迈克尔·波特。

<sup>②</sup> 小乔治·斯托尔克，等. 企业成长战略 [M]. 赵锡军，等，译. 北京：中国人民大学出版社，2004.

不同的报酬形式对于管理者行为又具有不同的激励效果（Lewellen & Martin, 1987），要使报酬制度既能满足管理者现在的利益要求，又能引起其对未来财富的预期，就需要从短期和长期激励融合的视角来研究管理层报酬与公司成长绩效的关系，合理安排奖金与股权等长短期激励形式与激励强度的比重，才能更好地提升激励效果。

目前，国际形势动荡，市场竞争更为复杂化、多样化，企业领航人必须高屋建瓴，具有敏锐的判断力和执行力，才可能带领企业走向强盛。然而，不断出现的激励失效和激励扭曲的事实又时刻提醒着我们，如何才能准确地体现管理者的努力程度？怎样的薪酬契约才能更具有现实激励效果？这些问题仍然需要我们深入分析和认真思考！我国的市场经济尚处于逐步完善过程中，薪酬契约的有效性和合理性仍需要进一步改进和提高，对于上市公司管理层薪酬激励机制是否能更好地提升公司持续成长能力，是现实留给理论工作者的迫在眉睫的重要任务。特别是2005年，中国证监会颁布了《上市公司股权激励管理办法（试行）》，2006年国资委和财政部颁布了《国有控股上市公司（境内）实施股权激励的试行办法》后，中国上市公司股权激励实践在股权分置改革后迅速、广泛地开展起来，该办法要求股权激励收益要与业绩指标的增长挂钩浮动，但是按新办法执行的股权激励能否真正促使管理者愿意承担风险而为公司带来更多的收益，也需要从公司长期发展绩效的视角来寻求现实的证据支持。

## 1.2 研究目标及研究意义

### 1.2.1 研究目标

在委托代理关系下，企业管理者人力资本是企业发展的决定力量，这种稀缺资源能否得到高效的开发和利用，在很大程度上取决于经济激励机制的激励效率。因而，本书在查阅大量文献的基础上，结合我国上市公司的实际，从管理层薪酬激励与公司成长能力这个新的研究视角入手，尝试从企业成长战略的全局视角上，细致分析和检验不同的激励方

式及激励强度对公司当期业绩与未来业绩增长效率的不同影响作用，期望发现我国管理层薪酬激励实践中存在的问题，为上市公司管理层薪酬激励政策的制定提供理论基础，也为上市公司报酬契约的设计提供现实依据。本研究的具体研究目标包括以下几个方面：

第一，在梳理激励理论、公司成长能力理论的基础上，剖析管理层薪酬激励对公司成长能力的作用机理，构建本研究的理论分析框架，并从理论视角考量了不同激励方式和激励强度对不同激励目标的影响差异。

第二，从管理层薪酬激励与公司成长能力的相关关系视角进行实证研究，分别检验不同激励方式、激励强度对公司当期成长绩效、未来绩效以及未来业绩增长的激励作用，分析考察不同激励形式与激励强度对公司成长的激励效应差异，为前述理论分析寻求经验证据。

第三，基于我国的特定制度环境，进一步考察公司内、外部制度环境因素对管理层薪酬激励效应的影响，并在相应经验证据的基础上，提出完善我国上市公司管理层薪酬激励机制的政策建议。

有效的激励契约应该是一种结果导向的柔性管理，它充分尊重管理者的能力和权力，在不限定条条框框的前提下，将管理者的自身潜能充分挖掘出来，最大限度地发挥其自身的能力。因而，本书的研究尝试进一步深化和扩展管理层薪酬激励的有效性研究，从公司成长能力的全局视角切入，分析不同的激励方式与激励强度对公司当期业绩和未来业绩增长的影响，为结果导向的激励型薪酬制度的完善提供新的科学证据和理论支持，也期望为我国上市公司进一步完善薪酬制度建设、提高激励效率提供参考依据。

### 1.2.2 研究意义

进入 21 世纪以来，在新的全球经济系统的国际分工中，成本和质量优势只是进入市场的基本条件，要想在全球竞争中快速发展必须依靠企业持续的技术创新和发展能力，这也成为高层管理者的首要责任<sup>①</sup>，

---

<sup>①</sup> HOFFMAN, HEGARTY. Top Management Influence on Innovations: Effects of Executive Characteristics and Social Culture [J]. Journal of Management, 1993, 19 (3): 549-574.



管理者的开拓性思维和前瞻性决策能力对企业的生存与发展至关重要。我国上市公司是国家经济的主体，大多是由具有优质资产的国有企业改制而成，上市公司的持续成长与壮大不仅是管理者努力的方向，也是广大投资者和所有者追求的目标，是资本市场健康运行、国民经济可持续发展的动力源泉。因此，探讨在我国的制度环境下，管理层薪酬激励机制对公司成长能力的激励作用无论是对理论研究还是实践指导都是一个十分有意义的研究课题。

### 1) 本研究的现实意义

(1) 从公司成长的视角进行薪酬制度的设计是公司发展实践的迫切需要。由于国际竞争加剧，我国又处于转轨经济的制度背景下，企业面临着结构调整和提升整体竞争实力的巨大压力，在这其中，上市公司作为我国经济发展和运行的中坚力量，在确保经济增长、实现国民经济战略调整和优化经济结构等方面发挥着重要的作用。要培养上市公司强大的国际竞争力，促进公司健康持续成长，离不开管理层的努力和能力的发挥，管理者在执行各项决议中会面临许多新问题，需要探索、创新，其权利的运用难以用契约或规章加以具体约定。因而，上市公司应该面对现实风险，基于企业成长战略和发展策略，建立健全科学的长短期薪酬激励机制，从薪酬形式的多样化和风险分担的激励强度视角，激发和调动高级管理人员的主动性和创造性，从而保证我国上市公司在激烈的国际市场竞争中能不断发展壮大。因而，对上市公司管理层的薪酬激励与公司成长能力的关系研究具有现实性和开拓性。

(2) 从企业成长的角度进行管理层薪酬激励制度的设计，能更好地发挥薪酬契约的长期激励作用，确保企业价值最大化的长期利益导向。我国上市公司薪酬激励实践中目前仍普遍存在着各种激励失效的现象，如报酬与绩效不匹配、过度激励以及既得利益高管的集体辞职等种种激励异象，说明仅仅从薪酬与当期业绩相关的视角进行激励制度的设计，不仅难以避免管理者的短期机会主义行为，也会使薪酬激励的治理效应大打折扣。从企业实践的终极目标——企业成长的角度来进行管理层薪酬制度的安排，不仅能较好地解决管理层激励的“短视”问题，而且能够将激励机制纳入公司治理结构的统一架构下，使管理层薪酬激