

薪酬公平性 对企业业绩影响研究

Research on the Effects of
Compensation Equity on Firm Performance

覃 予/著



经济科学出版社
Economic Science Press

浙江理工大学学术专著出版资金资助（2012年度）

薪酬公平性 对企业业绩影响研究

Research on the Effects of
Compensation Equity on Firm Performance

覃 予/著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

薪酬公平性对企业业绩影响研究 / 覃予著. —北京:
经济科学出版社, 2012. 12

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2547 - 4

I. ①薪… II. ①覃… III. ①企业管理 - 工资管理 -
影响 - 企业绩效 - 研究 IV. ①F272. 92

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 246764 号

责任编辑: 段 钢

责任校对: 王肖楠

版式设计: 齐 杰

责任印制: 邱 天

薪酬公平性对企业业绩影响研究

覃 予 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191537

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮箱: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京季峰印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 11.75 印张 250000 字

2012 年 12 月第 1 版 2012 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2547 - 4 定价: 36.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话 88191502)

(版权所有 翻印必究)

序 言

中国平安股份有限公司的 CEO 马明哲的年薪从 2008 年度的 6616 万元降到 2011 年的 568 万元。为什么波动幅度这么大？CEO 的年薪应该设定在什么范围内比较公平？这是一个全球性的焦点问题，也是中国的经济发展正处于连续 30 年高速成长期后的调整期，更需要关注薪酬分配的公平性问题。然而，关于企业薪酬分配公平性的研究在中国尚处于起步阶段，在近几年（从 2007 年开始）企业薪酬分配问题已成为中国学者关注的热点课题。尤其是关注于如下几个问题：（1）薪酬分配公平理论如何拓展更能适合中国的经济环境？（2）如何度量薪酬分配的公平性？（3）在中国现阶段的环境下，企业薪酬分配的公平度对企业业绩有何影响。

覃予的专著《薪酬公平性对企业业绩影响研究》，基于公平理论和契约理论，采用分析研究法构建数理模型并提出研究命题，采用经验研究法用中国 A 股 2005 ~ 2009 年上市公司样本对研究命题进行检验研究，得到如下具有一定创新性的研究成果：

（1）本书突破了传统的理论约束，选择从“公平性”的视角来重新审视企业薪酬激励效率，并对“企业薪酬不公平程度”指标进行了测度。这也是目前国内学者研究企业薪

酬分配公平经济后果的一种突破性的尝试。

(2) 在研究方法上,本书先从理论建模分析,对企业薪酬分配公平性问题进行探讨契约理论。从单代理人到多代理人报酬契约模型,非核心高管和核心高管作为代理人,收益差额作为产生不公平的量化指标来分析构建的模型,更利于推导出命题和假说,更能厘清各变量间的作用机理。

(3) 至今为止,国内文献研究薪酬激励效率的文献多,而研究薪酬公平性的文献少。本书用“企业薪酬不公平程度”指标,来探讨中国A股上市公司的薪酬公平性对业绩的影响后果。研究结果与国内前些年的研究文献发现企业薪酬差异与业绩正相关的结论不同,本书发现在2005~2009年期间,A股上市公司企业正向薪酬不公平程度与下一期的业绩已呈现显著的倒“U”型关系。从局部的线性关系来看,次发达地区的企业因其成员平均公平偏好强度较大,其薪酬不公平程度与下一期市场业绩已呈负相关关系。并且,在2006~2007年的经济上升期,企业薪酬不公平与下一期业绩关系还处于倒“U”型的上升阶段;而在2008~2010年的经济回落期,两者关系已右移至“U”型的波峰阶段。薪酬不公平对企业业绩的“惩戒”作用在中国的A股上市公司中已初露端倪。

本书主要涉及会计、财务管理理论、经济学和绩效管理理论四大领域,在薪酬公平模型从单一代理人扩展到多代理人模型,并深入剖析了薪酬公平度与其业绩的倒“U”型关系,导出了薪酬差异度和薪酬公平偏好度对企业业绩的关系命题,同时应用上市企业经验数据对所提出的命题(假说)、进行了验证,证实了本书提出的“薪酬差异倒‘U’

型假说”和“公平偏好缓解假说”，拓展了薪酬公平性理论体系。因此，本书的研究成果具有一定的创新性而且对复杂的薪酬和绩效管理的基础理论体系具有重要的意义。随着薪酬公平理论研究的不断深入，本书的研究成果对企业薪酬和业绩管理实务也具有较高的指导价值。

傅元略

于厦门大学嘉庚2号楼

2012年8月

目 录

第 1 章	导论	1
1.1	研究背景与研究意义	2
1.2	研究的主要问题	5
1.3	研究框架、主要内容和研究方法	8
1.4	研究贡献和创新	12
第 2 章	文献回顾与评述	14
2.1	公平性的理论基础	15
2.2	显示公平性的经典博弈实验	18
2.3	描述分配公平的企业报酬契约数理模型	22
2.4	描述公平的企业报酬契约激励效率大样本数据的 实证研究	27
2.5	本章小结：文献评述及研究启示	38
第 3 章	公平偏好下企业报酬契约的理论模型设计	41
3.1	构建代理人公平偏好下报酬契约模型的前提假设	42
3.2	公平偏好下单代理问题报酬契约设计	43
3.3	公平偏好下多代理问题报酬契约设计	59
3.4	研究命题及推论的提出	72
3.5	本章小结	74

第4章 企业薪酬不公平程度指标构建及其特性	76
4.1 企业薪酬不公平程度指标构建的理论基础	77
4.2 企业薪酬不公平程度指标的构建机理	78
4.3 样本公司薪酬不公平程度的度量	85
4.4 本章小结	105
第5章 高管与员工间薪酬不公平对企业业绩的影响	108
5.1 高管/普通员工薪酬不公平程度与业绩的 线性关系估计	108
5.2 高管/普通员工薪酬不公平程度与业绩的 曲线关系估计	129
5.3 稳健性检验	132
5.4 本章小结	135
第6章 高管团队内薪酬不公平对企业业绩的影响	137
6.1 高管团队内薪酬不公平程度与业绩的线性关系估计	137
6.2 高管团队内薪酬不公平程度与业绩的曲线关系估计	150
6.3 稳健性检验	152
6.4 本章小结	155
第7章 主要结论与局限性	157
7.1 主要研究结论	157
7.2 局限性和未来研究方向	160
参考文献	162
英文人名翻译表	177
后 记	181

第 1 章

导 论

经典契约理论严格遵守理性经济人的假设。企业内委托、代理双方纯粹自利，均以满足自身利益最大化为目标，代理人并不因其他人收益的高低而影响自身的行为。但在现实生活中，人还具有社会性。有相当多的人或者在相当多的时候人们会表现出自利偏好之外的公平偏好，在关注自己收益的同时，还会关注收益是否公平分配（Gächter & Fehr, 2002）。自 Adams（1963）提出公平理论，首次将人们具有公平偏好这一社会现象提升到理论研究的高度以来，Arrow、Samuelson 和 Sen 等诺贝尔经济学奖获得者也先后指出，经济学研究不应该忽略人们具有公平偏好这一特性。随后，经典契约理论开始吸收了一些行为心理因素，把自利偏好之外的一些心理偏好纳入标准委托代理框架来设计更符合实践的报酬契约。在现实社会中，人们可以观察到企业成员因企业内和企业间的薪酬差异而产生不同程度的嫉妒、自豪、同情、愧疚等心理，这些不公平的心理情绪会影响他们的工作努力程度，影响企业的薪酬成本，并最终影响到企业的业绩。

在全球金融危机的阴霾尚未消散，各国政府纷纷对企业高管的高薪进行管制的当下，关于企业薪酬分配公平与否的经济后果在世界范围内得到了广泛的关注和研究。但在中国，就企业薪酬分配公平性的系统性研究依然比较缺乏。由此，本书将尝试对中国企业薪

薪酬分配公平的测定,及其对业绩的影响机制进行研究。薪酬分配公平问题,不仅事关企业薪酬制度的设计,还关乎社会财富分配的公平与正义。

1.1 研究背景与研究意义

在中国研究企业薪酬分配的公平性问题上,必须要了解其特殊的制度背景与公司产权结构。中国作为近30年来全球范围内发展最快的国家,同时也是全世界最大的转型经济体,关乎中国企业报酬机制公平与效率的研究,其意义不可忽视。

1.1.1 研究背景

中国作为全世界最大的转轨经济体,在改革开放的30多年来,成功地实现了从计划经济体制向市场经济体制的渐进式转变。而对中国经济腾飞作出巨大贡献的中国企业,也经历了从计划经济时代的国有企业一统天下,发展到如今市场经济时代的国有控股企业占主体其他所有制形式企业为重要补充的格局。在企业的薪酬分配机制上,中国企业也经历了从行政等级定薪酬到市场机制定薪酬的转变。具体而言,民营企业、外资企业等非国有控股企业的薪酬机制因其企业目标的单一而更趋于市场定价,但国有控股企业却因为一直无法厘清与中央或各级地方政府的控制边界,致使其薪酬机制虽几经改革但直至今天依然饱受争议。

国企薪酬分配制度的改革与国企体制改革的历程密切相关。在计划经济时期的很长一段时间里,由国家直接对职工个人进行分配,即“一竿子插到底”。企业管理人员比照政府公务员,按行政级别定酬。企业无权自行调整工资,也没有工资分配的自主权,这是一种完全计划经济的分配模式。1985年,国务院发布了《关于

国营企业工资改革问题的通知》，这是改革开放之后中央政府对国有企业启动的第一次重大工资改革。其提出“工资与工效挂钩”的办法，职工工资同企业经济效益按比例浮动、工资总额同经济效益挂钩。在实行过程中，这一办法逐渐显露出拉大收入差距的弊病。1993年起，国务院开始探索实行国有企业高管年薪制，企业内薪酬差异进一步扩大。至20世纪90年代后期，国有企业经营者的行政级别制度逐步取消，但企业高管人员的任命仍由政府控制。中央和地方政府在核定国有企业经营者薪酬时仍或多或少受到追求社会公平的影响，因此在相当长一段时间都以管理者的工资不超过普通职工平均工资的一个特定倍数为限。2002年这一倍数为12，至2005年又调高至14倍。另外，国有资产监督管理委员会（国资委）也在积极推进将国有控股公司总经理薪酬与公司业绩挂钩的工作。国资委于2003年出台了《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》，明确指出央企负责人的薪酬应与企业的利润和销售收入挂钩。2006年和2010年又对此《暂行办法》两次修订，增加了若经营业绩不达标负责人将受何等处罚的条例。

可以说，政府为了规范国有控股企业负责人薪酬制度的决心不可谓不坚决，但随着社会经济环境的变化和国有企业的自身发展，薪酬制度改革方面的很多法条规章都没能有效执行。例如，关于管理者与普通职工薪酬倍数的约束在很多国有企业早已名存实亡，一些垄断行业国企的高管领取“天价薪酬”的新闻在经济不景气的大环境下尤为刺激社会公众的神经。中国政府于2009年下发堪称中国“限薪令”的《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》也没有取得预期效果，国有企业高管的薪酬水平不仅没有降低，反而得到显著提高（沈艺峰和李培功，2010）。高管高薪导致的企业薪酬差异逐年加大挑战着社会财富分配的公平与正义，中国因其近年来的基尼系数不断逼近0.5，已进入世界贫富差距最大的国家行列。收入分配的不公平，会挫伤劳动者的积极性，导致贫富两极分化严重，社会矛盾激增。“缩小贫富差距”、“真正建立起改革成果让劳动人民共享

的制度”已被明确列入了中央政府在“十二五”期间需要重点解决的问题。

市场经济推崇公平与效率。中国在经历过一个偏重效率的时代后，在物质财富积累达到一定规模的条件下，关注收入分配公平是社会进步的表现。中国经济如今已进入结构调整的困难时期，原来刺激经济增长的投资驱动模式已是强弩之末^①，中国企业未来的业绩增长可能将面临着较大的压力。而在这经济不景气的年份，企业成员和社会公众对收入分配不公平往往表现得更为敏感。因此，学界和实务界有必要关注企业薪酬分配公平性的经济后果，这对于理解和改善薪酬激励作用至关重要。但是，目前我国对此进行了全面分析的文献还远远不够，还需要学者们做出更多努力。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义。传统薪酬研究大都以新古典经济学中完全理性的标准委托代理框架及经典契约理论为切入点展开，虽然成果丰硕，但无法解释企业中很多薪酬契约现象（Baker et al., 1988）。这引起许多学者对“完全理性”假设的质疑，并发现若把人的行为心理因素纳入标准委托—代理框架，可以设计出更贴近实际的报酬契约模型。因此，本书拟将公平偏好纳入薪酬契约激励的研究范畴。一方面，将心理学、行为学的研究成果引入经典激励理论，遵循行为财务学的研究范式，放松理性决策者的假设以更贴近现实，从而补充与完善传统激励理论；另一方面，本书的关注点从“经济人”转向“社会人”，关注人的心理和情绪对薪酬激励效率的影响，不仅能为我国处于起步阶段的行为契约理论研究提供新的思路，也能为新兴的行为公司财务理论提供新的经验证据。

^① 引自许小年于2012年8月10日在中欧国际工商学院乌鲁木齐EMBA管理论坛，题为“告别旧模式，探索新道路”主题演讲的记录。

(2) 现实意义。虽然国外文献对薪酬激励、薪酬公平的研究早于我国,且已经取得了一定的研究成果,但因为与我国国情、企业的产权结构、公司治理的主要矛盾等都存在着巨大的差异,所以国外文献的研究设计及结果不能简单照搬运用于我国。例如,大多数美国的上市公司都没有控股股东,董事会权力很大,它可以代表股东实施对 CEO 及其他高管的薪酬决定权。但如果企业董事因个人利益的驱动选择了与 CEO 合谋,那么薪酬政策就很可能对经理人有利而损害股东的利益了。因此,美国上市公司治理的危机在于 CEO 和董事已经结成了利益共同体,一块抛弃了股东^①。但在中国,情形却大不一样。中国的上市公司不论国有还是民营的,绝大多数都有控股股东。CEO 通常由控股股东派出,其经营管理行为和薪酬安排都受到大股东严格的监督和控制。在强势股东面前,不少 CEO 只能选择与大股东合谋。由此,中国上市公司治理的危机在于 CEO 和大股东结成利益共同体,一块侵占中小股东的利益。本书立足于中国处于转轨经济的制度背景和大股东控制的公司产权结构特征,对中国企业的薪酬分配公平性对业绩的影响后果进行了经验研究,这不仅能为我国企业制定薪酬政策提供理论支持,还能为政府机构及监管部门的宏观经济管理和监督提供经验建议。

1.2 研究的主要问题

本书立足于中国的制度背景,依托于公平理论、契约理论的支撑,以先分析性研究后档案式研究的范式,探讨了中国企业薪酬分配公平性对企业业绩的影响。本书研究的主要问题有两个:一是企业薪

^① 摘自卢恩西·伯切克和杰西·弗里德著:《无功受禄:审视美国高管薪酬制度》,法律出版社 2009 年版。

酬分配公平性的测度；二是企业薪酬分配公平性对企业业绩的影响后果。

1.2.1 企业薪酬分配公平性的测度

关于企业薪酬分配公平性的测度问题，国内外文献研究的并不多，常用企业薪酬分配的不公平程度也简写为“薪酬不公平”来表示薪酬分配公平性。对企业薪酬分配不公平程度指标的度量大致有三种方法：其一，用企业内薪酬差异；其二，用高管额外薪酬；其三，用企业内剩余薪酬差异。第一种方法虽然简单易行，但没有考虑企业内因为不同职位的成员投入差异而形成的报酬合理差异并不会形成薪酬的不公平；第二和第三种方法虽然克服了这一缺陷，但和第一种方法一样都没有考虑企业间可能存在的公平偏好强度差异^①的影响。

本书则基于公平理论中“投入产出比相等为公平”的理念，借鉴公平分配偏好 FS 模型中关于代理人不公平负效用的构成模型，对薪酬分配不公平程度指标的度量进行了改进。即企业薪酬分配不公平程度等于企业剩余薪酬差异和企业成员平均公平偏好强度的乘积。其中，企业剩余薪酬差异为不能被企业不同科层的成员投入差异所解释的那部分薪酬差异，它等于薪酬差异总额剔除能被成员投入差异解释的合理薪酬差异之后的差额。企业成员的平均公平偏好强度是一个外生变量，它受到企业成员年龄、民族、信仰、收入、社会环境等多方面的影响，本书假设处于次发达地区的企业成员公平偏好强度平均高于发达地区企业，国有控股企业成员公平偏好强度平均高于非国有控股企业。

① “公平偏好强度”就是人们对不公平现象的容忍程度，容忍度越低则表示公平偏好强度越大，反之越小。如果两个企业的平均公平偏好强度存在明显差异，那么即使这两个企业有相等的薪酬差异，但给两个企业成员所带来的不公平程度的感受还是有明显差别的。

由此,当企业间的平均公平偏好强度无显著区别时,企业薪酬分配差异可等同于企业薪酬分配不公平程度;但当企业间的平均公平偏好强度无显著区别时,企业薪酬分配不公平程度只能等于企业薪酬分配差异与公平偏好强度的乘积。

1.2.2 企业薪酬分配公平性对企业业绩的影响

本书分别通过建模分析和档案研究两种研究方法来探究企业薪酬分配公平性对业绩的影响后果。

在分析性研究中,本书在前人模型的基础上增加考虑了企业间比较的情况,分别构建了单代理人和多代理人公平偏好下的报酬契约模型。通过模型推导可知,企业薪酬差异对企业业绩的影响呈倒“U”型关系,企业成员公平偏好强度的增加将降低企业的期望收益,企业薪酬分配不公平程度对企业业绩影响也呈倒“U”型关系。因为以上所得的研究命题和推论都建立在相对理想的前提假设之上,以上的研究命题和推论是否稳健,需要拿到真实世界中加以检验。

在档案式研究中,本书用高管/普通员工薪酬不公平和高管团队内薪酬不公平两个指标作为企业薪酬不公平的替代变量进行分析,并以中国 A 股上市公司 2005 ~ 2009 年间的薪酬数据为样本,用来检验分析性研究所得研究命题和推论是否成立。经验研究结果发现,正向薪酬不公平对业绩影响比负向薪酬不公平对业绩影响更显著。正向薪酬不公平程度对业绩影响的实证结果印证了研究命题,高管/普通员工正向薪酬不公平程度与总资产经营利润率、托宾 Q 均呈倒“U”型关系,高管团队内正向薪酬不公平程度与托宾 Q 呈倒“U”型关系。并且,还证实了处于次发达地区的企业因为具有更大的公平偏好强度,所以在同等薪酬差异的企业间往往业绩更低。另外,本书还引入了经济波动这一外生变量来再次检验薪酬不公平和业绩的关系,结果表明因受到在经济回落期人们对分配不

公平更加抗拒的影响,使得薪酬不公平对业绩的激励作用在经济上升期比在经济回落期更加明显。

1.2.3 研究问题的补充说明

有必要对书中提及的几个概念进行界定:第一,因为本书仅研究分配公平,而不研究程序公平、人际公平等其他公平概念,所以书中提到的“薪酬不公平”就是指薪酬分配不公平,若无特殊说明,书中两者可以互换。第二,书中提到的薪酬仅指企业成员的货币薪酬,为公司年报中公开披露的现金薪酬金额,不包括股票期权。原因之一是在2005~2009年的样本期间,发布各类股权激励公告的样本公司占总样本比例太少;原因之二是在样本期间,中国股市经历了从牛市转熊市的巨大调整,若所讨论的管理层薪酬包含了股票期权,则股票市值的巨大波动必然会加大实证检验的系统性偏差,降低回归结果的可靠性。第三,本书不对企业 and 公司做概念上特意的区分,两者在书中可以混用。第四,关于对企业高管人员的界定,本书以2006年新公司法的定义为准,即高级管理人员是指公司的经理、副经理、财务负责人,上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。即不再包括公司的董事和监事。

1.3 研究框架、主要内容和研究方法

1.3.1 本书研究框架

本书的研究技术路径如图1-1所示。

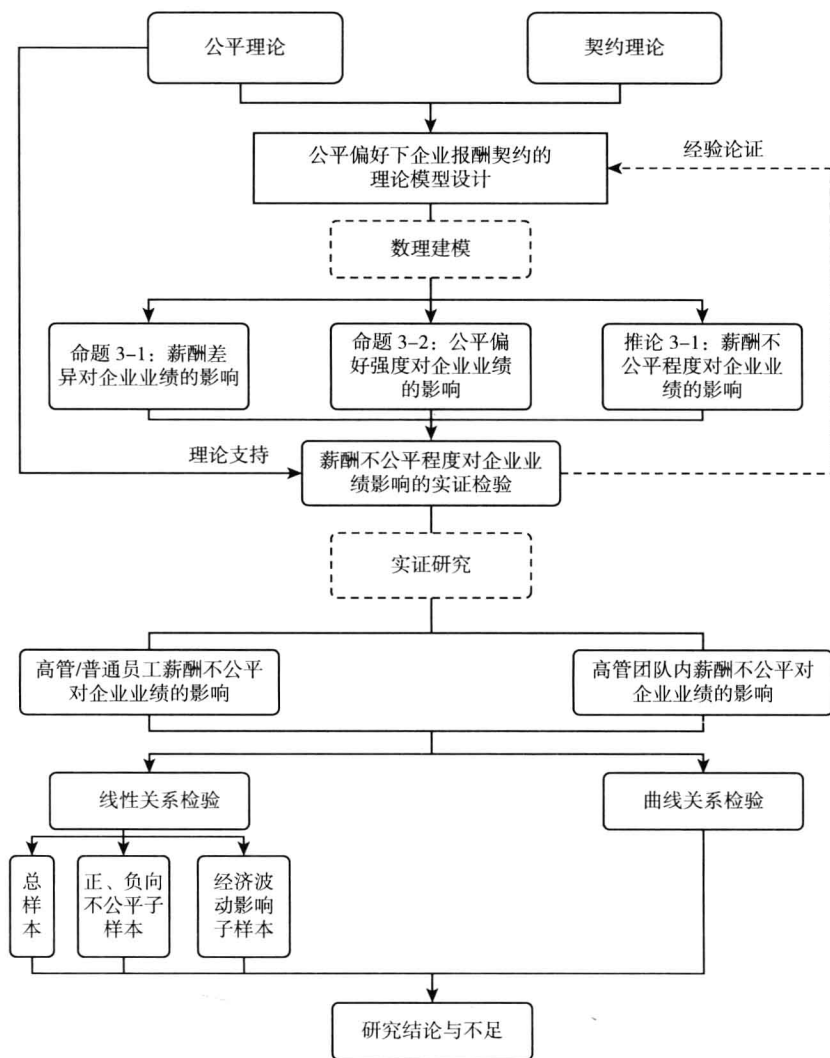


图 1-1 研究技术路径

1.3.2 研究主要内容

本书共分7章，各章主要内容如下：