

最优

薪酬结构安排 与股权激励

如何让管理者获得工作动力

谢作渺 著

- 发现自我激励的动力源
- 架起薪酬理论到实践的桥梁
- 实证研究上市公司股权激励
- 得出最优股权激励模型



清华大学出版社



最优薪酬结构安排与股权激励

——如何让管理者获得工作动力

谢作渺 著

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

管理者持股激励一直是业界关注的一个热点问题,在学术界和企业界经常听到不同的声音,争论焦点集中在持股对管理者是否有激励作用。实践表明,很多时候管理者持股并不产生激励,原因到底出在哪里?本书认为管理者应该分享企业剩余索取权,也就是说管理者持股是有必要的,但持股多少,在什么条件下持股,在不同的情况下持多少量最合适等是我们最关心的问题,也是本书所探讨的重点问题。

在给予管理者的薪酬结构中,应该使用较多的股权和较少的薪资进行组合,还是使用较少的股权和较多的薪资进行组合?有没有一种组合能使管理者的薪酬结构达到最优化的状态?答案尽在本书中,书中通过理论研究和实践检验,给老板或股东提供了一个明确的最优激励组合方案,并回答了在什么情况下以何种手段调整这个组合方案使得激励最大化。

本书旗帜鲜明地指出如何在最优薪酬结构安排下使用股权进行激励,建立了实践中要不要使用股权来激励的判断标准,探讨了提供股权激励时需要考察的相关因素,对企业实践具有重要的指导意义。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

最优薪酬结构安排与股权激励——如何让管理者获得工作动力/谢作渺著. —北京:清华大学出版社, 2007.9

ISBN 978-7-302-16085-4

I. 最… II. 谢… III. 企业管理: 劳动工资管理 IV. F272.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 140271 号

责任编辑:李春明

封面设计:新悦翔设计公司

版式设计:杨玉兰

责任校对:李凤茹

责任印制:孟凡玉

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn> 邮 编:100084

c-service@tup.tsinghua.edu.cn

社 总 机:010-62770175 邮购热线:010-62786544

投稿咨询:010-62772015 客户服务:010-62776969

印 刷 者:清华大学印刷厂

装 订 者:三河市李旗庄少明装订厂

经 销:全国新华书店

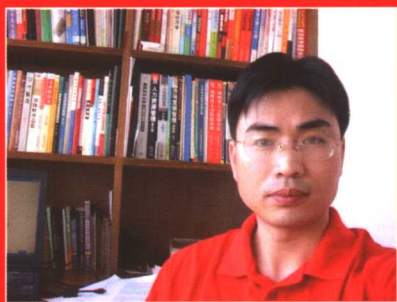
开 本:167×230 印 张:14.25 字 数:171 千字

版 次:2007 年 9 月第 1 版 印 次:2007 年 9 月第 1 次印刷

印 数:1~4000

定 价:25.00 元

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:026703-01



作者简介

谢作渺，男，汉族，中国人民大学管理学硕士，清华大学管理学博士和中央民族大学法学博士。现任中央民族大学管理学院副教授，硕士研究生导师，主要从事人力资源管理和创业创新等方面的研究。曾参与国家社科基金项目 and 863 项目子课题研究；主持完成国家民委、北京市软科学等项目；目前正在主持国家社科基金项目和北京市哲学社会科学“十一五”规划项目等多个课题研究。参与多家企业实践性课题研究，并承担国内数家知名企业的常年管理顾问任务。在《企业管理》、《光明日报》等报刊杂志上发表论文40多篇，出版《企业如何防范风险》等著作5部和《公司再造》等译著2部。

前 言

首先在这里和大家分享我亲身经历过的两件小事：一个是我学作文的故事；一个是我同学的母亲鼓励他父亲烧菜的故事。

我读小学和初中的时候，语文成绩很差，作文尤其让我头疼，那时的我总是字不能成句，句不能成篇，用词颠三倒四，文章支离破碎。每当老师布置作文题的时候，我的心总是在猛烈地颤抖。完成作文任务时往往是啃着笔尖，一个字一个字地往本子上凑数。现在仍然记忆犹新。后来我转到另外一个学校就读，第一天就有语文课，第一次语文课就是作文课，我像往常一样凑满了规定的字数。没想到的是，第二周的同一节课，老师分析作文时，竟然说我的作文中有两段写得很不错，可以值得大家借鉴，并把它作为范文发给大家。我当时简直不敢相信自己的耳朵，那节课也成了我有史以来听得最认真，觉得最有成就感的一堂语文课。后来老师又布置了一篇《最难忘的一件事》的作文，我就把这节课真真切切地记下了。在下次作文讲评的时候老师又在班上表扬了我。自此，我渐渐喜欢上了我的语文老师和语文课，写作文不再是煎熬，我的语文成绩也大有进步。相反，我说话口音很重，到今天为止，就从来没有一个人对我说过，你的普通话比以前有进步了。遇见我的每一个人，熟悉的和不熟悉的，都是说，南方人的口音是可以理解的，言外之意，你的普通话太烂了，勉强听懂，所以，今天我依然南腔北调，没有丝毫进步。如果有人给我些许鼓励，说不好我也早已纠正。

另一件让我记忆深刻的事，就是在我读大学期间，有一天去班里一个同学家玩。他家房子很气派，他的父母也很热情。让我最诧异的是，招待我们的满桌可口的饭菜竟然是他的爸爸做的。他爸爸能做出这样的一桌饭

菜来，我们惊讶之余很是崇拜。提及缘由，他妈妈开始娓娓道来：“刚结婚时，他爸爸做的菜简直让人难以下咽。后来有一次我发烧，就要求他爸爸去烧菜做饭，并告诉他如何做，但没有任何经验的他很是让人失望。我忍着吃完那顿饭，并说道，‘吃你亲手做的菜真让人开心和兴奋，比去外面吃高兴百倍’。他听后露出了笑容，并开始常常试着烧菜做饭。虽然他开始做得不尽人意，但我把配料、火候耐心地告诉他，从来就没有指责过他，并经常鼓励说，‘没有关系，只要下一次比这一次好吃就是成功的’。”

他妈妈请我们试着吃菜，并说道：“每次吃饭的时候我都会说，今天的菜炒得不错，比上次明显进步，下一次就可以与饭馆媲美了；今天炒的菜很适合我的胃口，黄花鱼烧得没有一点腥味，与老三的厨艺相比毫不逊色；菜的色、香、味俱全，已经达到开餐馆赚钱的水平了；红烧牛肉味道很美，‘康师傅’也比不上。尽管很多时候他烧的菜存在这样或者那样的缺点，但我总是能找到今天炒的菜的优点并用心地加以赞扬。我的鼓励和表扬果然起作用了，他一次比一次做得好，也越来越有成就感，有客人来总要表现一下自己的厨艺。现在我就轻松了，可以甩手不干，就等着饭来张口，菜来伸手。”

我们都被他妈妈说乐了，他老爸也笑着说：“我学了老婆的招数，把这一招用到公司的管理上，把公司的员工也管理得很好。”

他爸爸也滔滔不绝起来，“我是现学现用，每周去生产车间之前，在口袋里准备好大大小小的红包、红花，看到做得特别好的员工，就从口袋里掏出一个红包，当着大家的面放到他的车床上，并让车间所有员工停工三分钟，听他讲解一下怎么做的，或者在他的车床前贴上一朵红花。这种激励效果很好，不管红包里钱多钱少，员工看重的倒不是这份钱，而是能当着大家的面得到奖励，具有成就感。时间一久，车间里就逐渐形成了一

个争着要拿这份奖的氛围了，这种奖励的作用是其他方法无法替代的。通过这样的现场激励后，产品的质量大大提高，现在我们的产品在同行业里质量和销量都已遥遥领先了。”

从那时起，我就对如何激励管理人员产生了浓厚的兴趣，也渐渐有了著书立说的念头。

怎样才能有效激励员工，尤其是高级管理人员，是各个企业的老板和股东遇到的管理难题之一。激励不到位，恐怕难以吸引和留住企业发展需要的优秀人才；实行高工资的激励措施与企业成本最小化又背道而驰，而有时也并不完全奏效。究竟什么样的激励措施才是有效的，什么样的薪酬结构安排才是合理的，这些问题着实困扰着很多优秀的企业家。我认为激励具有普遍性，会有一些规律可循；同时激励又具有特殊性，对一个人有效的激励手段，对另一个人未必奏效。有效的激励是各种措施在一定条件下的综合运用。

我在清华大学读博士期间，正是对管理人员持股激励问题引发广泛争论的时候，从学术界和企业界听到了很多不同的声音。有人认为持股比给工资强，有人认为持股也未必会有太多的激励效应。我积极投入这场讨论中，并把视点投在了薪酬结构安排对股权激励的影响上。我主要聚焦在管理人员持股有没有激励效应、到底要不要持股、持多少股最合适等诸多方面。在导师姜彦福教授的指导下，通过自己的研究和与企业的互动中形成了不同于很多学者的观点，并把它整理成书。如果您读完本书后，能从中获得一些启发，我将深感欣慰。

我力求把这本书写得完美，但由于理论探讨的无止境和有限的经验，书中难免有不足之处，恳请广大读者批评指正。

目 录

第一章 激励是企业成功的基础	1
第一节 管理者是企业关注的对象	2
第二节 管理者是推动企业成功的关键	13
一、企业战略目标的制定者	13
二、企业战略目标的解码者	13
三、企业战略目标的实施者	14
四、企业文化的建立者	14
第三节 国内外大公司的管理者的激励方式	18
一、微软公司——低工资高股权制	18
二、Tellabs 公司——员工优先持股制	20
三、Qwest 公司——非限制性股权激励制度	21
四、宝钢股份——限制性股权激励	22
五、双鹭药业——期权激励	23
六、建设银行——股票增值权计划	24
七、苏宁电器——股票期权激励	25
第四节 管理者激励与企业成功	26
一、现代企业管理者为什么需要激励	27
二、如何激励现代企业管理者	29
第五节 管理者工作的原动力	34
一、什么是管理者工作的原动力	34
二、激励是实现管理者工作原动力的有效手段	36
第六节 激励的相关理论	37
一、内容理论	37
二、过程理论	41
第二章 管理者激励的动力与约束	47
第一节 管理者参与分享企业剩余	47
第二节 万科公司的股权激励	49
一、辉煌的销售业绩	49

二、限制性股权激励模式	49
三、万科公司股权激励的示范意义	52
第三节 企业剩余索取权分享形式	54
第四节 分享企业剩余的潜规则	57
一、分享企业剩余与创造企业剩余相统一	57
二、分享企业剩余与承担企业风险相统一	59
第五节 股权结构安排与管理者激励	63
一、管理者对企业贡献边界的模糊性, 使其难以准确计量测算	64
二、信息的不对称性, 使所有者不可能确切了解管理者所作所为	65
三、契约的不完备性, 使所有者不可能事先预测和规避管理者的 败德行为	66
四、行为的不可观察性, 使管理者倾向于最大化自己的利益	69
第六节 管理者的激励与约束分析	71
第三章 管理者股权就一定激励吗	77
第一节 管理者激励的方式	77
一、非报酬性激励方式	77
二、报酬性激励方式	81
第二节 管理者的持股激励	84
第三节 股权激励的特征	87
一、收益性	88
二、风险性	89
三、最后偿还性	90
第四节 四问管理者持股激励	91
一、股权激励不重要吗	91
二、股权激励真的重要吗	93
三、股权激励不能提高公司业绩吗	94
四、股权激励真能提高公司业绩吗	96
第五节 管理者持股激励陷阱	98
一、理论研究: 管理者持股与公司价值	98
二、实践研究: 管理者持股与公司价值	100
三、股权陷阱: 管理者股权激励的悖论	102

第四章 管理者持股激励陷阱的防范	104
第一节 老板与管理者的偏好错位	104
一、股权与薪资的替代性	105
二、管理者偏好的选择	110
三、管理者与董事会偏好的错位	112
第二节 股权的无激励效应与持股激励陷阱	113
第三节 防范对策 1: 增加管理者对股权收益的预期	116
第四节 防范对策 2: 尽可能让管理者与董事会期望效用相一致	119
第五节 防范对策 3: 缩小管理者的行为空间	121
一、完全监督存在不可能性	124
二、实现缩小管理者行为空间的具体方法	126
第六节 防范对策 4: 设计管理者的最优薪酬结构	127
第五章 管理者最优薪酬结构设计	129
第一节 董事会对管理者薪酬结构的决策	129
一、高层管理者的薪酬的数额由谁决定	130
二、高层管理者的薪酬到底又是怎么决定的	132
三、高层管理者怎样的薪酬结构才是最优的组合	133
第二节 最优薪酬结构	134
一、最优薪酬结构的概念	134
二、最优薪酬结构的主要内容	135
三、最优薪酬结构的应用	137
第三节 最优薪酬结构模型的推导	139
一、最优薪酬结构模型的基本假设	139
二、最优薪酬结构模型的讨论	143
三、最优薪酬结构模型的结论	145
第四节 效用不一致下的最优薪酬结构模型	145
第五节 与努力有关的最优薪酬结构模型	150
一、假设条件	150
二、模型推导	152
三、讨论与结论	155

第六章 影响管理者最优持股激励的因素及对策	157
第一节 管理者持股的功能	157
第二节 影响管理者最优股权激励的内外在特征因素	159
一、内在特征因素	159
二、外在特征因素	161
第三节 影响最优股权激励因素的分析框架	163
第四节 环境不稳定性对最优股权影响及对策	164
一、环境不稳定性对最优股权影响的分析	164
二、环境不稳定条件下的相应对策	166
三、环境不稳定性对最优股权影响的理论研究	167
第五节 公司外部治理对最优持股的影响及对策	171
一、产品市场的影响	171
二、经理人市场的影响	172
三、控制权市场的影响	173
四、外部治理影响下的对策	177
第六节 公司内部治理对最优持股的影响及对策	178
一、股权结构对管理者最优持股的影响	179
二、董事会和监事会对管理者最优持股的影响	180
三、内部治理影响下的对策	182
第七章 管理者预期与最优薪酬结构的实践	190
第一节 管理者持股激励在中国的实践	190
一、中国上市公司管理者持股特征	191
二、中国上市公司管理者持股的实证分析	193
第二节 管理者对股权预期与股权激励的实践	195
第三节 思科公司管理层的持股水平和对股权预期的个案分析	199
第四节 管理者的预期与持股水平的相关性研究	204
一、样本的选择与说明	205
二、研究假设和研究模型	206
三、研究结果与分析	207
附表 数据资料的统计	209

第一章 激励是企业成功的基础

有这么一个有趣的故事：古时候，有一位富翁，家里请了一位手艺高超的厨子，尤其擅长烤鸭这道菜。可是，这位富翁从来没有赞扬过厨子的手艺。长期以来，厨子每一次送到富翁面前的烤鸭，虽然美味可口，却只有一只腿，另一只腿到哪里去了呢？富翁觉得很纳闷，百思不得其解。

有一天中午，厨子把烤鸭端上桌，富翁看到仍是一只腿的鸭子，忍不住问厨子：“为什么每次你烤的鸭子都只有一只腿呢？”厨子回答说：“鸭子本来就只有一只腿嘛！”“胡说！鸭子明明是两只腿啊！”

厨子不再辩解，就推开窗子，请富翁向外望去。不远处水塘边有一群鸭子，正在打盹儿，缩起了一只脚，只用一只脚伫立。于是厨子说：“你看！鸭子真的只有一只腿嘛！”

富翁不服气，于是两手用力鼓掌，几下之后，鸭子被掌声惊醒，动了起来。富翁得意地说：“你看，每一只鸭子都有两只腿啊！”厨子听了，不慌不忙地说：“对嘛！在吃美味的烤鸭时，只要您给点掌声，烤鸭就会有两只腿了。”

此后，富翁吃烤鸭时，都不忘记掌声，真诚地赞美厨子的手艺。当然，从此富翁总能吃到两只腿的烤鸭啦！

富翁为什么先前吃不到两只腿的烤鸭呢？因为缺乏激励！

富翁为什么后来能吃到两只腿的烤鸭呢？因为实施激励！

当今社会，激励作为企业成功的核心要素之一，具有十分重要的理论和现实意义。激励机制，特别是对管理者的激励机制是否恰当，直接关系到企业的发展壮大，其效果不仅大小不同，方向也有可能相反。本章将以

管理者为重点，对企业的激励机制及其效果进行分析和研究。

第一节 管理者是企业关注的对象

企业是一架马车，驭夫是企业的管理者，以企业的竞争力作为动力，沿着规范管理的路线向前发展。

经营是企业发展的前提，管理则是企业经营产生的附加值的容器，管理不到位，经营创造的附加值就会有流失；管理是企业向前发展的加速剂，管理跟不上，则会阻碍企业的进步与发展。

管理者是在现代社会化大生产中从事特殊劳动的人。国内外关于管理者的提法不尽一致，其中著名管理学家彼得·德鲁克的定义最具代表性和实效性，他认为：“管理者是被雇用来促使那些愿意并有能力的人劳有所获，而不是在这个过程中妨碍他们。”依照这个定义，管理者就是被雇用来的组织者，组织那些愿意并有能力的人去工作，最大程度上激励他们去工作，而不是妨碍他们的努力，这便是德鲁克对管理者的经典概括。德鲁克也指出，每一位员工都知道他们的付出会有回报，他们尊重这个，也尊重他们为之工作的公司和管理者。当他们被激励去获得更多回报时，在他们的心里感受到更多的尊重，如果他们不被允许做这些因之支付薪金的工作时，他们就感到失去了尊重。德鲁克的意思是说，作为一个管理者，就是最大限度激励员工努力工作的同时，让他们获得最大的回报，从而让员工感到自身的价值。

管理者是在企业管理活动中通过计划、组织、控制、激励和领导等方式来协调企业的人力、物力、财力资源，以期达成企业设定目标的人员；是能开拓新的市场，引导新的需求，创造新的顾客的人。管理者同时也是

革新者，他们是有目的地寻求新的资源，善于捕捉变化，并能把变化作为可供开发利用的机会。

在现代企业战略管理领域，管理者作为一类特殊的人力资源，长期以来一直备受关注。中外学者关于管理者角色的认识可谓见仁见智。其中，古典经济学大师马歇尔的论述最为全面。在马歇尔看来，管理者作为企业组织的领导协调者、中间商、创新者和不确定性承担者，在企业中具有非常重要的作用，主要表现在以下方面。

- 管理者是生产要素卖方和产品买方之间的中介人，是把生产要素在企业中结合起来，使之成为产品并送到消费者手中这一组织化过程的核心。
- 管理者作为协调者，不仅组织调配各种资源，指挥管理生产过程，而且还不停地使用边际替代原理，保证成本最小化一阶条件的成立。
- 为了追求成本最小化，管理者必须又是创新者，创新各种新技术，尝试各种新思想。管理者的作用不仅由生产产品的制造商来承担，而且还由销售产品的商人来承担。
- 管理者的低价买进、高价卖出的套利行为使管理者又具有了中间商的角色。
- 管理者的管理决策行为、套利行为和创新行为都会面临很大的风险，风险负担和管理权限是不可分割的，管理者因而又是理所当然的风险承担者。

美国经济学家霍勒认为，管理者是一种生产要素，从管理者的潜能来看，同时还是协调和组织各种生产要素并创造最大价值的要素生产者。各种生产要素和方法是由管理者控制和指挥的。但管理者需要制定生产什

么、如何生产和生产多少等决策并承担决策的不确定性和风险。

一般而言，管理者可以分为高层管理者和中层管理者。

高层管理者是指企业高层经理的相关小群体，包括 CEO、总经理、副总经理以及直接向他们汇报工作的高级经理。高层管理团队的成员来自企业最高层，属于企业的战略制定与执行层，负责整个企业的组织与协调，对企业经营管理拥有很大的决策权与控制权。高层管理团队由于负责整个组织的经营决策，他们的决策将影响一个企业的兴衰，他们的执行将决定企业的命运，因此企业高层管理团队绩效会在很大程度上影响组织绩效。

一个企业要在既复杂又激烈的市场竞争中取胜，必须有一个宗旨来指导生产和经营，并统一员工的思想，使各部门、各层次相互配合。为争取竞争胜利而努力。这个宗旨就是企业的经营战略。制定经营战略的必要性在于：通过制定正确的经营战略，可以优化配置企业的各种经营资源，使之形成合理的结构，确保满足企业各种经营活动对资源的需要，发挥企业整体的功能和优势。企业高层管理者要抓住经营战略决策及其规划这项最关键的工作。分清主次，抓住关系企业发展的重大问题进行研究，从而做出正确的决策，并积极组织实施。

中层管理者是企业人才的中坚力量，他们承担着企业决策、战略执行及基层管理与决策层管理沟通的作用，其素质好与差、能力能否得到充分发挥，直接影响到企业的生产经营和发展。

中层管理者承上启下，承前启后，独当一面的特点，决定了他同时扮演着“决策者”、“信息沟通者”和“协调者”的角色。相较于高层决策者，他们需要承担更多协调者的角色；相较于基层，他需要承担更多决策者的角色。

在知识经济时代，中层管理者不但需要组织协调所属的人员进行日常

的生产经营活动,同时还要处理企业日常管理工作出现的大量难题。有人曾经把企业形象地比喻为一个人,企业中的高层管理者犹如人的大脑,要把握方向、构筑愿景、策划战略;中层则就是脊梁,要去协助大脑传达指令和完成操作,并指挥四肢(即基层)有目的地选择执行途径,优化工作流程,将高层的领导意图和战略决策更好地贯彻到实际工作中。企业的“企”字就很形象地说明了“人”在企业发展中的重要地位,“企”业无“人”即“止”。学者黄英曾把中层管理者看成是老板的“替身”,是老板的“喉舌”,也是支持大脑的“脊梁”。如果支持大脑的“脊梁”发生了病变,势必造成肢体和躯干的活动障碍,甚至出现整体的“瘫痪”^①。中层管理者是企业的中流砥柱,是企业的中坚力量,中层管理者的行为就是贯彻企业高层的意图,解码企业高层的愿景,执行企业高层的计划,所以管理学专家余世维把中层管理者称为“解码器”,是用来解码企业高端愿景的。显然,现代企业制度对中层管理者在观念、能力、作风、品行、素质等方面提出了更高的要求,不断提升中层管理者的执行力。这就要求企业给予管理者一个积极搭建提升执行力的平台,努力寻找提升执行力的途径,使决策者、领导者、执行者、推动者赋予一身的管理者真正成为企业的“解码器”。

管理者之所以成为企业关注对象,是因为管理者是企业发展的主要动力,他们是推动企业发展的火车头,管理者作为企业董事会意图的贯彻者和执行者,具有以下特征。

(1) 价值内在性。管理者的价值内在性主要表现在两个方面。一方面,管理者自身的人力资本具有隐蔽性,即难以直接观察到一个管理者所拥有

^① 黄英. 浅谈中层管理者的执行力. 贵州市委党校学报, 2006(6), 31~32

的人力资本的质量和内在价值；另一方面，管理者的管理工作是动态的，并且是不断演变的，因此其价值并不能直接通过企业的经营成果表现出来，而是内化于企业运作效率和企业文化当中。这种内在性导致企业的管理过程不像一般的实践活动那样可以复制，它保持着企业的异质性及价值的创造性。

(2) 自身依附性。管理者人力资本的能力是依附于每一位管理者本身的。一方面，管理者的才干、知识和技能是管理者自身拥有，其所有权不可让度，可让度的只有其部分使用权。这种使用权的让度能否发挥作用还有赖于企业环境，所以企业构建良好的工作环境，对管理者更好地发挥其潜能具有重要作用。另一方面，管理者还依附于物质资本，即管理者的人力资本只有与物质资本相结合，才能使其价值得以最终体现。企业只有投入相匹配的物质资本、营造良好的物质资本运营环境，才能有利于管理者人力资本价值的实现。

(3) 资源稀缺性。从人力资源的角度来看，管理者不仅意味着才干、知识和技能，而且还意味着时间、健康和寿命。相对于企业数量不断增加，规模不断扩大而言，这种特殊的人力资本的增长速度总是跟不上，不能与企业同步发展，表现出滞后性，这主要是由于这种人才的稀缺性。管理者这种人力资源之所以紧缺，就是因为通过管理者的管理过程和价值创造过程能为企业带来更大的价值，在激励的市场竞争中获得竞争优势。在下面的“快速浏览”里，将对民营企业国际化人才缺少的原因进行探讨，这将为企业制定国际化人力资本引进决策时提供借鉴。

民营企业的国际化人才为什么这样紧缺？

快速浏览

当今的世界是一个竞争激烈的时代，全球经济一体化的竞争态势日趋