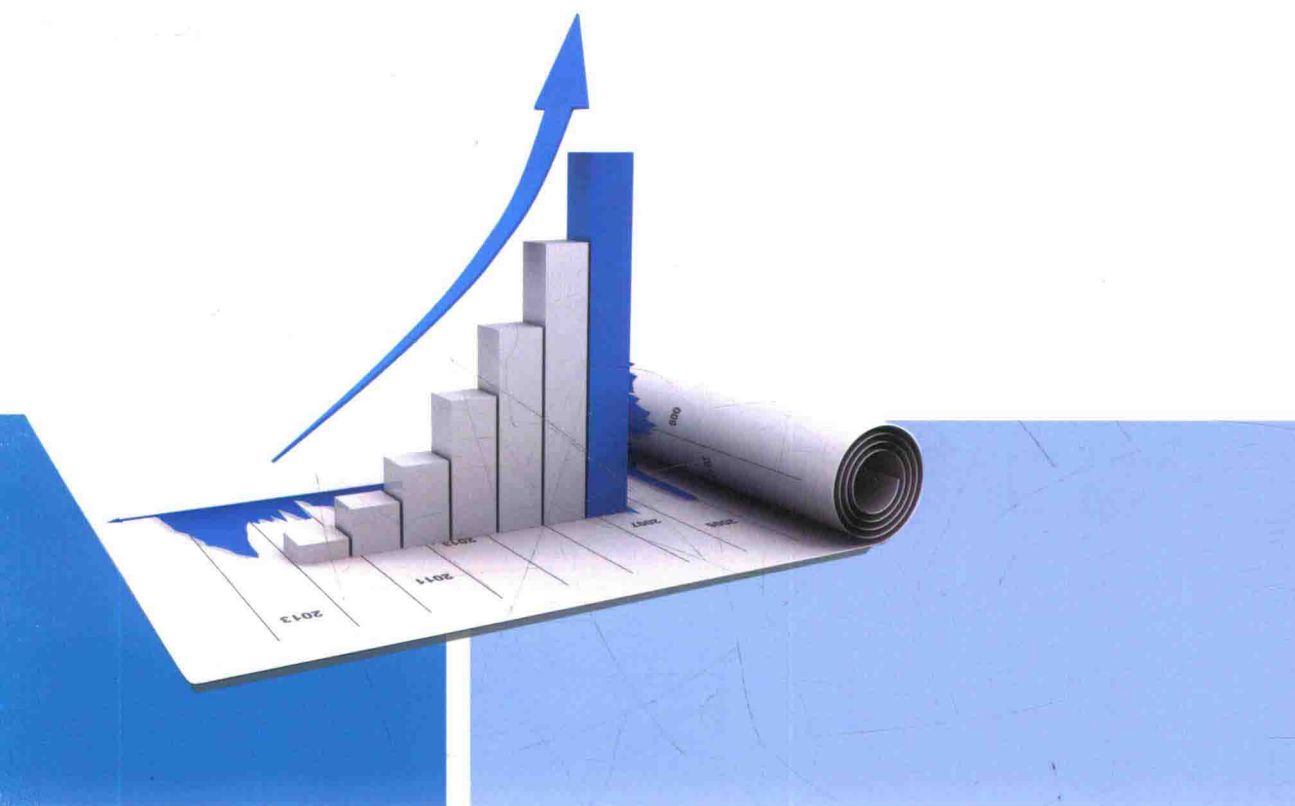


“大数据、新经济”丛书

高管薪酬、代理行为及 企业业绩

邹燕◎著



中国质检出版社
中国标准出版社

“大数据、新经济”丛书

高管薪酬、代理行为及企业业绩

邹燕 著

中国质检出版社
中国标准出版社

北京

图书在版编目(CIP)数据

高管薪酬、代理行为及企业业绩/邹燕著. —北京:中国
标准出版社, 2016. 1

ISBN 978-7-5066-8042-4

I. ①高… II. ①邹… III. ①企业—管理人员—劳动
报酬—研究 IV. ①F272.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 216295 号

中国质检出版社 出版发行
中国标准出版社

北京市朝阳区和平里西街甲 2 号(100029)

北京市西城区三里河北街 16 号(100045)

网址 www.spc.net.cn

总编室:(010)68533533 发行中心:(010)51780238

读者服务部:(010)68523946

中国标准出版社秦皇岛印刷厂印刷

各地新华书店经销

*

开本 787×1092 1/16 印张 7.75 字数 158 千字

2016 年 1 月第一版 2016 年 1 月第一次印刷

*

定价 50.00 元

如有印装差错 由本社发行中心调换

版权专有 侵权必究

举报电话:(010)68510107

高管薪酬一直是学术界和实务界持续关注的热点问题。近年来随着“天价”薪酬的频繁出现,我们不禁要问高管所创造的价值与如此高昂的薪酬价格相匹配吗?高管薪酬与业绩挂钩了吗?从社会收入分配的角度来看,相对公平的收入分配是维持社会稳定的关键。然而数据统计表明我国劳动报酬在初次分配中的比率偏低,基尼系数居高不下,社会收入分配处于较不公平的状态,因此加快分配改革、缩小收入差距势在必行。高管是微观经济中关乎效率与公平分配的重要群体,高管薪酬是我国收入分配中导致不公平分配后果的重要因素,因此本书出版的初衷在于积极探索高管薪酬定价的公平与效率问题。

具体说来,本书试图探索这样一系列的问题:高管薪酬总体上是否对业绩有激励效应?高管有哪些自利行为,这些自利行为对薪酬契约的激励效应有何影响?薪酬的内部公平性和外部公平性对激励效应有何影响?二者之间是否存在关联效应,即薪酬的外部公平性对内部公平性之间是互斥的抵消激励效应还是协同的提高激励效应呢?为了回答这些问题,本书构建了一个从“状态→行为→结果”的分析框架。状态是指薪酬的设置方面,包括薪酬水平和薪酬差距两个方面;行为是指代理人的行为,包括代理人努力工作、采取机会主义行为和消极怠工

等行为；结果是指企业业绩，即高管代理行为的结果。我们认为富有激励效应的高管薪酬将促进高管努力工作，从而提高企业业绩；但是存在制度漏洞或缺陷的薪酬激励可能不会产生激励作用，反而会诱致代理人采取机会主义行为实现自我利益最大化，比如管理者薪酬自定、在职消费、盈余管理等行为，为此本书探索了薪酬水平对各种机会主义行为的影响，并研究了机会主义行为对激励效应的影响。我们知道公平因素是影响代理人努力工作的另一重要因素，如果代理人觉得不公平，他将消极怠工或采取其他以行为恢复公平地位，因此本书检验了薪酬公平性对薪酬契约激励效用的影响，并检验了薪酬外部公平性对内部公平性调制效应。

本书采用规范分析和实证研究并重的研究方法，主要得到以下研究结论：

1) 高管薪酬对业绩的激励效应是基于管理行为的一个综合评价，总体上体现了激励效应；不同的管理层机会主义行为对业绩的激励效应影响不同，因此还可以对激励的综合效应进行分解，防范机会主义行为，进一步提高代理契约的激励效率。具体来说，非国有上市公司高管权利薪酬对企业业绩没有产生负面影响，但国有企业的高管有利用权力掏空公司的倾向，且在国有企业中如果薪酬水平相对较高，因权利薪酬导致的攫金行为会明显小于高管薪酬水平低的公司。这说明企业性质和高管薪酬的相对水平对权利薪酬有重要影响。关于在职消费，研究表明高管薪酬与在职消费之间存在负向的“替代”关系，即高管薪酬水平越低，高管人员采用在职消费弥补高管薪酬不足的边际愿望越强烈。总体上来看，我国在职消费作为高管自我激励的方式之一，没有抵消高管薪酬的激励效应。关于盈余管理，高管薪酬与盈余管理强度之间呈此长彼消的关系，且董事在权力更大的情况下，对盈余管理操控的边际强度越大。盈余管理普遍存在一个断点问题，即正向的盈余管理是为了提高管理者当期业绩而实施的一个手段，管理层为了达到既定

业绩目标通过权力而实施的正向盈余管理强度更强,盈余管理加强了高管薪酬的激励效应,但盈余管理的激励效应并不被市场看好。

2) 高管薪酬公平性分为外部公平性和内部公平性两个方面,在企业内高管薪酬的“公平线”高于员工的“公平线”,因此高管的市场定价效率相对高于员工的市场定价效率;企业内部不公平性较小时,薪酬差距的扩大有利于提高效率;当企业内部不公平性超过了代理人容忍的临界点,薪酬差距的扩大会导致代理人效率的降低;企业外部公平性较小时,薪酬差距的扩大有利于提高效率;当企业外部公平性超过了代理人容忍的临界点,薪酬差距的扩大会导致代理人效率的降低。从总体上来看薪酬公平性变量与企业业绩之间呈倒“U”曲线关系,薪酬差距对业绩的激励效应存在区间效应。

3) 研究表明高管薪酬的外部公平性与内部公平性之间存在调制效应,具体表现为高管薪酬水平对薪酬差距激励效应存在互斥关系。即在薪酬水平较高的背景下,如果薪酬差距扩大对企业业绩有激励效用,那么这种激励效应将被调制效应的部分抵消;如果薪酬差距扩大对企业业绩有损害,那么这种负面影响受调制效应的影响将进一步恶化。

基于以上研究结论,本书提出以下几点政策建议:

第一,优化高管薪酬激励契约,防范各种高管机会主义行为对激励效应的损害,为提高代理效率做更合理的制度安排。第二,调整高管薪酬水平和薪酬差距,以便于利用高管薪酬外部公平性对薪酬内部公平性的调制效应,使高管薪酬水平与薪酬差距激励效应之间表现出“协同”关系,最大程度地激励高管人员。第三,统筹对高管薪酬的直接约束和间接约束,配套和完善法律法规,加强信息披露,形成高管薪酬控制和约束的网络体系,多管齐下。

薪酬的公平性问题是一个非常复杂的系统问题,本书从高管薪酬的绝对数量和薪酬差距两个方面对薪酬安排的效率和公平进行了

间接的评价,经过长期的踌躇酝酿、成稿、反复修改到完稿,作者不免对本书的出版感到一丝惬意。虽然本书未臻至善,但本书的出版是在家人默默支持的背景下才得以面世。在此我要特别感谢我的父母及公公婆婆,是你们积极替我分担养育幼儿及繁琐家务的艰辛,我才有时间和精力专注于学术研究,让拙著得以面世;在此我还要特别感谢我的女儿,你的可爱彻底将我萌化,你的微笑是我前进的动力,让我不敢懈怠。本书的出版得到了北京市教委科技创新平台项目——商务运作与企业服务创新研究项目的支持,在此一并表示诚挚的谢意。

邹 燕

2015年9月

CONTENTS

目录

第 1 章 导论	1
1.1 天价薪酬问题的提出	1
1.2 研究意义与思路	2
1.3 主要内容与研究方法	4
1.4 可能的创新	6
第 2 章 理论基础与文献回顾	8
2.1 代理理论	8
2.2 公平理论	14
2.3 行为理论	17
2.4 锦标赛理论	18
第 3 章 高管薪酬的制度背景及分布特点	19
3.1 我国高管薪酬研究的制度背景分析	19
3.2 高管界定及高管薪酬的结构分析	26
3.3 高管薪酬分布的特点	29
第 4 章 高管薪酬水平对代理人行为的激励效应	36
4.1 引言	36
4.2 文献回顾及研究假说	37
4.3 研究设计	39
4.4 高管薪酬对企业业绩影响的实证研究结果分析	45
4.5 基于代理行为的高管薪酬激励效应分析	53

4.6	稳健性检验	59
4.7	本章小结	64
第5章	高管薪酬差距对代理人行为的激励效应——基于公平视角	66
5.1	引言	66
5.2	文献回顾及研究假说	66
5.3	研究设计	70
5.4	高管薪酬内部公平性对代理人行为激励效应的实证研究结果分析	73
5.5	高管薪酬外部公平性对代理人行为激励效应的实证研究结果分析	80
5.6	稳健性检验	84
5.7	本章小结	88
第6章	高管薪酬水平与薪酬差距的调制作用	
	——对业绩的激励效应是互斥还是协同?	89
6.1	引言	89
6.2	问题的提出	89
6.3	研究设计	91
6.4	高管薪酬水平与薪酬差距的调制作用	93
6.5	稳健性检验	98
6.6	本章小结	100
第7章	结论及政策建议	102
7.1	研究结论	102
7.2	政策建议	104
7.3	研究局限及展望	106
	参考文献	108

第 II 章

导 论

1.1 天价薪酬问题的提出

关于高管薪酬问题让我们从“天价”薪酬说起。2008 年美国次贷危机的爆发直接成为“天价”薪酬的导火线,一时之间整个世界突然对高管薪酬问题变得十分苛责。次贷危机期间美国经济陡然萧条低迷,股市震荡剧烈,然而华尔街的高管们却继续享受他们的奢侈待遇,从公司领取只有“看涨”趋势的天价薪酬,与公司每况愈下的业绩格格不入,赚的盆满钵盈,让人感到极其不可思议。奥巴马为此痛斥华尔街高管“可耻”。无独有偶,近年来我国上市公司披露了公司高管薪酬,锋芒难挡的百万年薪不仅引来艳羡,同时引起了民众更多的公愤情结。根据上市公司财务报表的披露:2007 年平安董事长马明哲的税前收入高达 6 616 万元,与此媲美的还有 2008 年深圳发展银行董事长法兰克·纽曼的年薪居然高达 2 285 万元。到 2011 年上市公司中高管的百万年薪已屡见不鲜,表 1-1 显示了上市公司中高管薪酬排名前十的相关信息。“天价”薪酬最初让人们感到瓶水之冰,如今俨然已是天下之寒。我们不禁要问高管所创造的价值与如此高昂的薪酬相匹配吗?高管的“价格”是否与市场的“无形的手”指挥一致呢?高管薪酬与业绩挂钩了吗?

从社会收入分配的角度来看,处理好收入分配中公平和效率的关系是处理好职工与企业关系,维持社会稳定的关键。数据统计表明,近年来我国劳动报酬在初次分配中的比率偏低,收入分配的公平性严重缺失。根据中经网统计数据库测算我国从 2000 年到 2011 年全部单位从业人员劳动累计报酬占国内生产总值的 11%,期间累计波动方差为 4.7%,各年人均报酬增长率略低于 GDP 增长比率 3 个百分点,这说明劳动者报酬占 GDP 比率有下降的趋势。2010 年九三学社中央的调研报告表明我国人工成本在生产要素中的分配比率不到营业成本的 10%,而发达国家人工成本占总成本的 50%左右。在人工报酬率总体偏低的情况下,我国高管报酬却一枝独秀。改革开放后我国经济蓬勃发展、一路高歌,为薪酬收入感到不济的普通员工申诉着“利润侵蚀工资”的苦衷,但高管却精彩的演绎着“工资侵蚀利润”,百万甚至千万的年薪屡见不鲜。总体上来看,高管薪酬与业绩关联性较小,且存在严重的黏性问题,只升不降,我们不禁要问相对社会收入而言高管薪酬公平吗?近 10 年来我国基尼系数在 0.47 到 0.49 之间,其中 2003 年为 0.479,2008 年为 0.491,之后 4 年逐年回落,2012 年为 0.474。2012 国家统计局局长马建堂指出我国基尼系数不算低,加快分配改

革、缩小收入差距势在必行。高管薪酬是我国收入分配中导致不公平分配后果的重要因素,是改善社会收入分配公平性的重要部分,因此高管薪酬的合理性值得探究。

表 1-1 2011 年上市公司薪酬最高前十排行榜

股票代码	公司简称	行业名称	高管姓名	2011 年税前报酬/万元
600030	中信证券	综合类证券公司	殷可	1 601
000002	万科 A	房地产开发与经营业	王石	1 504
000002	万科 A	房地产开发与经营业	郁亮	1 305
601318	中国平安	人寿保险业	丁新民	992
601318	中国平安	人寿保险业	马明哲	988
000039	中集集团	集装箱和金属包装物品制造业	麦伯良	957
000001	深发展 A	其他商业银行	理查德·杰克逊	869
000002	万科 A	房地产开发与经营业	丁福源	851
000021	长城开发	计算机相关设备制造业	谭文鋋	811
000002	万科 A	房地产开发与经营业	丁长峰	809

1.2 研究意义与思路

1.2.1 研究意义

从微观层面来讲高管薪酬制度安排恰当则富于激励效应,能提高企业效率,从宏观层面来讲能优化人力资源配置,提高社会收入分配的公平性。但是目前我国高管薪酬被嘘唏为“天价”,与业绩挂钩实则成为空谈,在我国经济还处于转型时期,社会收入差距过大的背景下研究高管薪酬水平和薪酬的公平性具有重要的实践意义和理论意义。

(1) 实践意义

高管薪酬首先关系到企业效率,其次关系到代理人、股东、职工和政府之间的利益分配,其经济后果逐层从微观辐射到宏观,因此对高管薪酬问题研究的实践意义主要体现在以下三点:

1) 提高企业效率和公司治理水平。代理人责任越大,意味着手中的权力越大,因此代理人发生道德风险和逆向选择的可能性就越高,只有配合严密的公司治理才能防范和控制代理人的机会主义行为。本书研究了最优薪酬激励框架下代理人的各种机会主义行为,发现高管薪酬对业绩的激励效应是基于代理行为的一个综合评价,管制代理人的各种机会主义行为需要配套公司治理。本书的研究为公司治理提供了治理和检验的新视角。

2) 提高人力资源配置效率。传统的生产要素理论无法解释高管薪酬的膨胀,随后学者们提出了人力资本等理论来解释高管薪酬,这些理论对高管薪酬的定价和膨胀提供了一定

的说服力,但是在我国收入悬殊差距过大的背景下,高管薪酬的进一步研究对界定高管薪酬溢价和判断是否过度激励有重要的启示。

3) 为社会公平分配和薪酬管制提供参考。对高管薪酬的内部和外部公平性同时研究有利于理顺公平和效率之间的关系,在兼顾企业效率的前提下,为促进社会公平提供参考。高管薪酬的决定因素往往是纷繁复杂的,首先受到公司治理、公司业绩、企业性质的影响,其次受到代理人个人特征的影响,还受到行业、地区等众多因素的影响,因此确定高管薪酬的价格是非常困难的事情。通过本书的研究,我们可以定性地判断高管薪酬是否处于社会收入的管制区域,为薪酬管制提供参考。

(2) 理论意义

本书的理论意义主要是深入研究高管薪酬激励问题,将高管薪酬理论研究推进一步。市场化经济建设以来我国广泛引入了西方代理理论方法,实施了管理层薪酬激励约束,但没有取得预期的激励效果,部分学者认为我国高管薪酬应继续提高才能激发激励效应,部分学者认为我国高管薪酬激励过度,应控制薪酬水平。我们认为,应该结合我国基本国情,考虑中国的制度背景扬弃地应用西方理论。中国自古以来都是一个注重公平的国家,学者们再三强调“不患寡而患不均”。本书仔细地考虑了公平因素对高管薪酬激励效应的影响,认为公平带来的损失效率是单纯追求效率的机会成本,且管理层的机会主义行为是弱化激励效应的重要路径,这为高管薪酬的激励问题研究提供了新视角。

1.2.2 研究思路

本书希望探索这样一系列问题:高管薪酬总体上是否对业绩有激励效应?高管可以采取哪些自利行为来提高薪酬,这些自利行为对薪酬契约的激励效应有何影响?企业内部薪酬差距对业绩是否有激励效应?高管薪酬水平关乎收入者的社会公平性,内部薪酬差距关乎收入者的内部公平性,那么薪酬水平和薪酬差距对激励效应有何调制作用,即薪酬的外部公平性对内部公平性之间是互斥的抵消激励效应还是协同的提高激励效应呢?

为此作者构建了一个从“状态→行为→结果”的分析框架,如图 1-1 所示。状态是指薪酬的设定,包括薪酬的水平和薪酬差距两个方面;行为是指代理人的行为,包括代理人努力工作、采取机会主义行为和消极怠工等行为;结果是指企业业绩,即高管代理行为的结果。根据最优薪酬契约理论,高管薪酬是公司业绩的线性函数,高管为了获得满意的薪酬就要选择努力工作,从而提高企业业绩,如图 1-1 标号①所示。然而存在制度漏洞或缺陷的薪酬激励可能不会产生激励作用,反而会诱致代理人采取机会主义行为,以攫取公司利益为代价实现个人私利最大化。这种机会主义行为具体表现为管理者薪酬自定,在职消费,盈余管理等,为此本书阐述薪酬水平对各种机会主义行为的影响,并分解了各种机会主义行为对激励效应的影响,如图 1-1 标号②所示。在薪酬水平既定的情况下,薪酬差距在一定程度

上反映了薪酬在企业内部分配的公平性,如果企业薪酬差距对业绩具有促进作用,符合锦标赛理论,那么企业内部团队是竞争主导型,如果企业薪酬差距与业绩之间不具有正面的促进作用,那么企业内部应该是公平主导型,应致力于优化内部分配。为此本书对企业薪酬差距的激励效应进行了检验,如图 1-1 标号③所示。高管薪酬水平直接决定了收入者的绝对收入总量,即决定了收入水平的社会公平性地位,内部薪酬差距直接体现了收入者在企业内部的相对收入水平,及内部公平性地位。我们认为薪酬的外部公平性对薪酬的内部公平性是有影响的,会间接影响到薪酬各方面的激励效应,因此本书检验了薪酬水平和薪酬差距对激励效应的共同影响,如图 1-1 标号④所示。

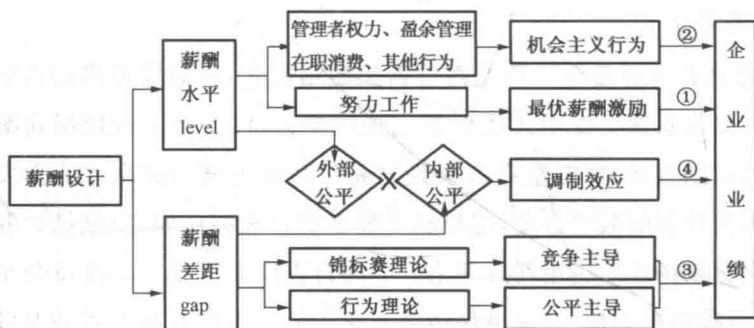


图 1-1 研究思路

1.3 主要内容与研究方法

1.3.1 研究的内容

结合研究目标与思路,本书遵循从理论分析→经济现象→代理行为→经济后果检验的分析思想,将本书内容分为 7 章,研究框架如图 1-2 所示。

第 1 章是导论。主要介绍了写作背景、写作思路,本书的主要内容及研究方法等内容。随着“天价”薪酬的频繁爆料,人们对高管薪酬问题变得苛责起来,在我国劳动力成本严重偏低和社会收入分配不公平的背景下,继续探索高管薪酬的激励效应和制度改革具有重要的现实意义。

第 2 章是理论基础及文献回顾。高管薪酬的研究主要包括薪酬水平(level)和薪酬差距(gap)两方面的内容,本章梳理了相关的理论基础和文献成果。本书吸取了部分成果有益的精华。

第 3 章是我国高管薪酬的制度背景分析和分布特点的研究。高管薪酬问题是伴随着经济发展阶段而不断衍化和发展的一个问题,必然受到经济发展阶段和政策制度的影响,因此本章结合高管薪酬的制度背景回顾了高管薪酬发展的阶段,总结了不同制度背景下高管薪酬的分布特点。最后对我国高管薪酬分布的特点和特殊性进行了分析。

第4章是高管薪酬水平对代理人行为的激励效应研究。本书认为一个合理的薪酬设计能激励管理层努力工作,提高企业业绩,但是管理层很可能采取各种自利行为来达到“被激励”的目的,薪酬可能通过管理者自利行为这条路径来影响企业业绩,因此薪酬对业绩的贡献关系是基于管理行为的一个综合评价;各种自利行为或对激励效应具有显著影响。本章通过二阶段研究法首先检验了高管薪酬对业绩的激励效应,然后系统地分析了管理者权利薪酬、在职消费、盈余管理这些机会行为对高管薪酬激励效应的影响。

第5章是高管薪酬差距对代理人行为的激励效应——基于公平视角。高管薪酬公平与否的判断,本质上是要探索其能否调和公平与效率之间的矛盾,对公平的损失是效率的机会成本,对效率的损失是公平的机会成本,判断公平或效率的机会成本已成为严谨的经济问题,而不是简单的替代关系。本章首先提出假设:我国企业内部不公平性较小时,薪酬差距的扩大有利于提高效率;当企业内部不公平性超过了代理人容忍的临界点,薪酬差距的扩大会导致代理人效率的降低,以此假设来检验薪酬内部公平性对业绩的影响。

第6章是高管薪酬水平与薪酬差距的调制作用研究——对业绩的激励效应是互斥还是协同?本章首先梳理了薪酬水平与薪酬差距之间相互影响的关系。作者认为薪酬水平决定了薪酬的外部公平性,薪酬内部差距在很大程度上决定了薪酬分配的内部公平性,而薪酬的外部公平性又会对内部公平性产生调制效应,影响薪酬激励效应的发挥,为此本章设计了变量之间的调制模型,并采用聚类分析法对样本分组,最后报告了实证研究结果。

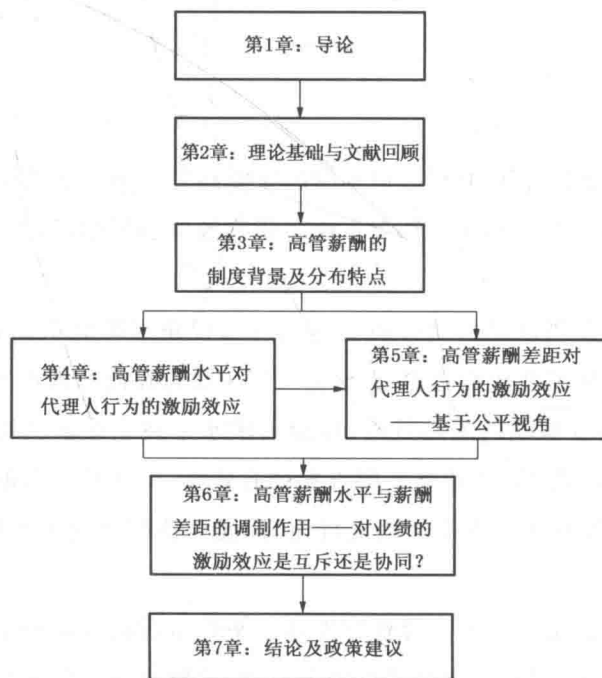


图 1-2 本书框架

第7章是研究结论及政策建议。基于理论分析和实证研究的结果,我们进行全文总结并得到了本书的主要研究结论,最后提出了对应的政策建议。

1.3.2 研究方法

本文主要采用规范研究与实证研究结合、定性与定量分析并重的研究方法来实现本文的研究目标。

规范研究方法主要用于文献梳理和理论假设的提出。关于高管薪酬的激励效应和公平性研究涉及的理论甚是广泛,包括代理理论、公平理论、行为理论及FS公平模型等,本文采用规范研究的方法梳理了相关理论。另一方面在“天价”薪酬和薪酬差距惊人的乱象后面,我们需要采用规范研究来分析这种行为或现象,寻找现象背后的理论支持,回答“存在即是合理”或驳斥“存在即是合理”。在这一过程中规范研究是引领我们透过现象看本质的极好工具,告诉我们“为何然”、“该何然”。

实证研究主要用于提取数据信息和检验本文提出的假设,告诉我们“是何然”。本文涉及的实证研究方法主要是描述性统计、相关分析、多元回归方法。所谓大道至简,虽然这些方法比较常见,但能比较科学和准确地透视数据背后隐藏的事实。其中为了检验各种机会主义行为是否对高管薪酬的激励效应有影响,本文采用了中介变量研究模型(Mediator Model),为了尽量减少高管薪酬与业绩之间的内生性,采用了两阶段回归模型(2SLS),为了检验高管薪酬水平与薪酬差距之间的调制效应,采用了变量之间的调制效应模型(Moderator Model)。

1.4 可能的创新

国内外不乏高管薪酬问题的研究,但系统的研究高管薪酬激励范畴下的机会主义行为还比较少见,鲜有文献考虑了薪酬外部公平性对激励效应的影响,结合本文研究内容,本书主要有以下三点创新:

1) 本文第一个重要创新是从高管机会主义行为视角来研究了高管薪酬的激励效应。继Jensen的薪酬业绩敏感性研究之后,大量的文献主要是在此开山作的基础上进行丰富和拓展研究,直接检验高管薪酬的激励效应,检验薪酬水平对企业业绩影响。本文认为直接研究薪酬与业绩的关系是从正面检验薪酬设置的有效性,但从代理人的机会主义行为来检验高管薪酬的激励后果能更好规范代理人行为,并优化薪酬激励契约的设计,代理行为是优化代理模式的重要路径。

2) 本文第二个创新是检验了高管薪酬外部公平性对激励效应的影响。我们认为高管薪酬公平性分为外部公平性和内部公平性两个方面,薪酬的外部公平性是薪酬公平方面不可缺少的评价指标。试想如果一个企业在外部的经济环境中处于极其不公平的地位,公司内

部即使很公平,员工的总体效率也会受到来自外部不公平的影响。研究结果表明,薪酬的外部公平性变量对业绩的激励效应存在区间效应。

3) 本文第三个创新是检验了薪酬水平与薪酬差距之间的调制效应。薪酬水平很大程度上决定了薪酬分配的外部公平性,薪酬内部差距决定了薪酬分配的內部公平性,如上分析所述,我们认为薪酬的外部公平性对薪酬内部公平性的激励效应有重要影响。从理论上分析我们可以知道,在不同的薪酬水平阶段,薪酬差距对代理人的激励效用不同,因此不考虑薪酬水平简单地扩大或控制薪酬差距并不能激励代理人,达到提升业绩的预期目标。薪酬水平和薪酬差距在之间调制效应本质上是高管薪酬的外部公平性与内部公平性之间的调制效应,高管薪酬的外部公平性与内部公平性相互牵制、相互影响。理由很简单,因为在外部公平性缺失的情况下,即使企业内部分配公平也很难产生显著的激励效果,外部公平性对激励效应的影响体现为损失的激励效应的机会成本,从这个角度来说,公平性和激励效率之间存在互补关系,提供公平性可同时提高激励效应。这是一个无形又难以度量的问题,值得进一步深究,囿于时间和篇幅限制,惜本书对此问题只做了一个初步的探索。

第 2 章

理论基础与文献回顾

高管薪酬的研究主要包括了薪酬水平(level)和薪酬差距(gap)两方面的内容。高管薪酬水平与薪酬契约的激励效果直接相关,涉及的理论基础主要是代理理论;随着薪酬水平在高管团队内部及与员工之间的非同步性显著提高,学者们展开了对薪酬差距的研究,涉及的理论基础主要是公平理论,锦标赛理论,行为理论。本章对这些理论进行了分析,并对其衍生的文献进行总结和评价,为后续研究提供理论支撑。

2.1 代理理论

2.1.1 委托代理与管理层的薪酬激励契约模型

随着所有权和经营权的逐渐分离,企业规模日益扩大,企业经营管理的难度也越来越大。在这样的背景下受过专业训练或有超常决策能力的代理人应运而生。早期的研究主要从产权分离的视角来研究代理理论,直到 1976 年 Jensen 把委托代理关系定义为一种契约关系。根据 Jensen 和 Meckling 的定义,委托代理关系是一个或多个委托人委托代理人从股东的利益出发,从事经营决策活动。委托代理理论的基本假设如下:

假设 1:委托人与代理人都是理性人,追求自身利益最大化。

假设 2:信息不对称。由于委托人脱离了直接的生产实践活动,且很多信息很难直接观察到,因此代理人很可能掌握大量“私人信息”,这造成了委托人与代理人之间存在信息不对称。

假设 3:代理人行为需要的假设。根据人性假说,代理人的需要是多元化的,不仅仅是追求金钱利益最大化,对非物质方面也有需求,比如受到尊敬,对企业的忠诚,公平意识等。根据马斯洛需求层次理论的说法,人的基本需求有:生理需求、社会安全、情感认同,受到尊重和自我实现。

假设 4:结果的不确定性。从客观上讲,行为结果受到很多外界因素或自然条件的影响;从主观上讲,人的认识和能力是有限的。这些因素都会造成结果的不确定性。

从这几点假设出发,可以知道委托人(股东)与代理人(管理层)之间必然存在代理冲突。Jesen(1976)从管理层拥有股权的比例视角分析了几种主要的代理冲突情况,第一,管理层在并不完全承担投资成本的前提下追求非金钱收益,并获得全部的非金钱收益,而股东的目标是实现利润最大化,但是股东承担了所有收益的成本支出。第二,代理人没有剩