基于三维价值导向的高管薪酬定价模型

谢荷锋(教授) 马 丽

(南华大学经济管理学院 湖南衡阳 421001)

【摘要】高管薪酬的定价计量是企业激励机制设计中的重要问题之一。本文在综合分析当前关于高管薪酬定价的相关理论及其存在缺陷的基础上,构建了一个基于三维价值导向的高管薪酬定价框架模型。该模型突出了知识资本、社会资本和财务资本在高管薪酬定价中的价值贡献。该模型对于理解高管对企业的实际价值贡献,解释当前相关理论与实证研究结果,以及科学化计量高管薪酬方面具有较好的理论和实践意义。

【关键词】高管薪酬定价 知识资本价值 社会资本价值 财务资本价值

一、引言

在企业高管激励机制设计中,薪酬具有特殊而重要的地位。如何科学合理地确定高管薪酬,在学术界和企业界已激烈争论了几十年。总体来看,人们均认为高管薪酬与企业业绩存在着密切的关系,并由此衍生了两类高管薪酬决定理论。一是实际业绩决定论。以McGuire和Murphy为代表的主流学派认为,企业业绩与经营者薪酬有着十分密切的关系,因而企业给予高管的薪酬应决定于企业的业绩状况。这一观点因其较好的解释力而成为现代委托代理理论关于高管薪酬设计的基石。二是预期业绩决定论。基于效率工资理论的学者(如斯蒂格里茨)认为,由于高薪能够吸引高素质员工,并通过提高解雇风险而诱发员工更加努力工作,在信息不对称的情况下,员工获得的薪酬实际上决定了其工作业绩。该理论强调高管薪酬是企业业绩的原因而非结果。

上述两类关于高管薪酬的决定理论,尽管在企业业绩与薪酬孰因孰果方面认识不一致,但其基本点是相同的,即薪酬与企业绩效是密切相关的。然而,现有的研究发现,高管薪酬与企业绩效的相关性并不如预期那样高。例如,早期研究高管薪酬与企业绩效关系的Taussings & Baker(1925)发现,高管薪酬与企业绩效的相关水平出乎意料的低,而美国麦肯锡公司的调查显示,基于业绩而付酬的激励方法并不一定有效。这些直接或间接的调查证据显示,高管薪酬与企业业绩间的关联度与相关的理论逻辑存在着一定的差距。造成这种差距的一个关键问题是当前的理论研究逻辑在计量高管的价值贡献方面存在着严重的缺陷,即往往使用单一的企业绩效指标作为高管价值贡献的替代变量,并未涵盖企业高管对企业的全部价值特别是长期的、隐性的价值贡献。

基于上述考虑,本文根据企业资源理论和高阶理论,构建了一个基于三维价值导向的企业高管薪酬定价模型,来评价高管的价值贡献与其薪酬间的关系。该模型的核心思想是:企业高管对于企业的价值贡献,不仅包括财务价值贡献,而且包括知识贡献和社会资本贡献。从价值衡量的完备性和时间窗口来看,三维价值导向的高管绩效定价模型囊括了高管对企业的物质资本、人力资本和社会资本等三类关键资本的价值贡献,突破了传统基于绩效定价模型的"短期"和"短视"的缺陷,使人们能从"长期"和"战略"的视角审视企业高管的实际价值贡献及其薪酬决定模式。

二、高管薪酬定价的相关理论

1. 委托代理理论。该理论的核心思想是,现代企业由于所有权与控制权的分离,高层管理者的利益并不总是与股东利益相一致。为了降低道德风险,股东会试图建立一套监控机制以限制高管的相关行为。但是,由于信息的不对称和不完备,高管的行为及其努力程度一般难以直接观察,而且过严的监控会减少管理创新空间并挫伤高管的创新动力。因此基于委托代理理论认为,公司可以采用"因效付酬"的模式,即在满足参与约束的条件下,委托方根据公司的实际经营业绩来决定高管及其团队的薪酬,相关分享比例(或者业绩奖励系数)一般事前以合同的形式予以确定。

在上述思想指导下,基于委托代理理论的研究主要关注的是两个问题:一是业绩分享(或奖励)比例系数的确定;二是与高管相关业绩的衡量。但是在实际中人们考量更多的是业绩分享比例系数的确定问题,而对企业高管的业绩如何进行衡量往往有所忽略,只是在检验"因效付酬"机制的有效性时,才会简略涉及高管业绩衡量指标的选择问题。而且出于数据获取方便性考虑,人们多数选择了诸如销售额、销售收入、利润、公司规模、股票指数、资产回报率、权益回报率等财务指标作为高管绩效的替代变量。显然,这种无意识抑或是有意对高管业绩正确衡量的忽视,必然会给检验高管薪酬定价机制的合理性带来困难。

2. 效率工资理论。效率工资理论的核心思想是,员工的

生产力与其所获薪酬水平呈正相关关系，因此，企业可以通过支付雇员高于市场保留工资的薪酬来诱导、激发员工更加努力地工作。但是，与委托代理理论中关于高管薪酬定价的思想相类似，效率工资理论在考量员工特别是高管层次的薪酬定价方面，还存在两个关键问题：①该理论的提出主要是为了解释工资刚性和非自愿性失业等宏观经济现象，而不涉及具体的薪酬定价机制问题。②尽管效率工资理论及其相关变异模型深刻地揭示了效率工资对于诱发员工的显性业绩贡献（如努力工作）和隐性的业绩贡献（如提高忠诚度、降低人才流动成本等）的机制，但对于具体业绩贡献的衡量则一直相对含糊，人们很难区分效率工资中到底包含了员工哪些“价值贡献”。与委托代理理论相类似，对于高层管理者来说，当人们以观察到的货币薪酬与财务业绩为代理变量作实证检验时，其较低甚至不显著的相关性无疑使得理论家们一片茫然。

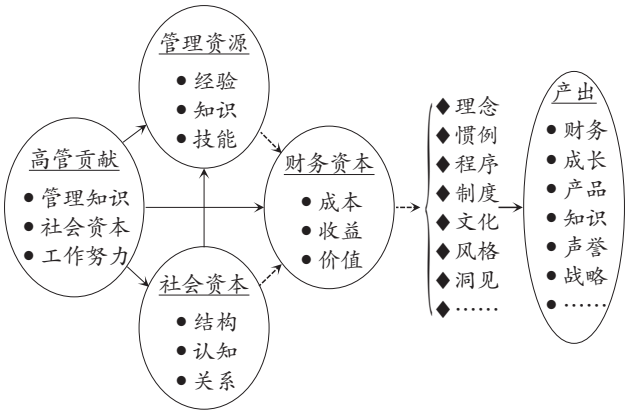
3. 人力资本理论。该理论从高管在企业中所扮演的角色和个体特征出发，分析影响高管薪酬定价的关键因素，指出高管人员的人口统计特征，如年龄、学历、经历、能力等会影响其薪酬水平。人力资本理论蕴涵了高阶理论的基本思想，即高管对企业的价值贡献是复杂的，这些复杂的贡献尽管很难被直接观测，但仍然可以根据高管的人力资源特征（包括人口特征）间接地区分不同高管的程度贡献。即使如此，人们仍然很难想象根据高管的年龄、性别、学历（专业背景）或者任职时间，而不是实际价值贡献去决定高管的薪酬。

三、基于三维价值导向的高管薪酬定价模型

高管薪酬定价模型应该体现高管对企业的全部价值贡献。基于此，本文在借鉴上述理论的基础上，依据高阶理论、企业资源理论和社会资本理论，构建了一个基于三维价值导向的企业高管薪酬定价模型，其核心思想是：与一般员工不同，企业高管对于企业的价值贡献具有多维度特性，既包括显性的财务价值贡献，又包括隐性的知识价值贡献，同时，企业社会资本的扩展显然也与企业高管的贡献密切相关，因而高管的薪酬定价应综合考虑上述三方面的价值贡献。

高阶理论认为，企业高管会对其所面临的情景和选择作出高度个性化的诠释，并依此为基础采取行动，即高管人员在行动中不仅注入了性别、性格、价值观等特征，同时会倾注大量自身所具有的经验、知识和管理技能，即管理资源。这些行为特征不仅会影响企业战略的形成，而且会影响到企业组织的其他人。因此在很大程度上，企业组织的形象会在高层管理人员那里得到反映。这种反映，不仅体现在组织短期内的财务绩效方面，而且会体现到企业的战略变革、竞争优势、产品创新、专利活动，甚至企业的生存和发展等。

由此可见，高管对企业组织的价值贡献是多方面的。根据高阶理论、企业资源理论和社会资本理论，从时间窗口、战略性和可测量性三个维度，我们认为高管对企业的价值贡献可以归纳为三类，即知识贡献、社会贡献和以财务绩效为表现形式的物质贡献。其中财务绩效因其可观测性而被称之为显性价值贡献，知识和社会资本方面的贡献则称之为隐性价值贡献，同时，从时间窗口和战略性来看，财务绩效可以视为短期的价值贡献，而知识资本和社会资本则为长期的、战略性的价值贡献。三类价值涉及企业人力资本、社会资本和物质资本等整个资本价值系统，且彼此之间具有密切的关联。高管三类价值贡献及彼此间的关系如下图所示：



企业高管价值贡献：知识资本、社会资本和财务资本

1. 知识资本价值。企业资源理论认为，企业的竞争优势与其拥有的资源密切相关，独特、专有和不可模仿的资源是构成企业核心竞争力的基础。在众多的资源中，企业高管拥有的技能、经验和知识是其中重要的部分。这些嵌入管理者头脑中的技能、经验、知识，以及因此形成的远见卓识被Castanias等人统称之为“管理资源”，是企业战略资源的重要组成部分。正是高管的这种“管理资源”，决定了企业独特的创新能力和竞争力。大量的证据表明，企业独特的管理资源不仅直接影响到企业的产品创新、战略选择、管理制度变革，甚至影响到企业的生存与发展。因此企业高管潜在的、独特的管理资源贡献，应该纳入高管的薪酬衡量体系之中。

根据Mintzberg（1973）、Castanias and Helfat（2001）等的研究，高层管理者拥有的管理资源可大致划分为四类：通用型知识、关联行业型知识、行业专用型知识和企业专用型知识。其中通用型知识主要是指来源书本、网络、教育培训等方面的专业性管理知识，这类知识普遍以编码形式存在，尽管专业性较强，但可以通过公开的渠道获得。对企业价值贡献较高的主要是后三类知识，特别是行业专用型知识和企业专用型知识。行业专用型和企业专用型知识是指高管通过长期的干中学而积累的、与行业和企业密切相关的独特知识，此类知识多以经验、技能和因之形成的远见卓识、管理风格等形式存在，并通过管理者的日常管理、组织和决策，逐步固化为企业的惯例、程序、组织、文化和理念，形成企业风格独特的管理资源。这类资源往往成为企业高管在薪酬方面讨价还价的重要筹码。

现有薪酬体系低估了高管的实际价值贡献，它只注意到了高管短期的工作努力，无法反映高管对企业作出的具有战略意义的、长期而又隐性的知识资源贡献，这类贡献虽然难以计量，但却意义重大，是企业区分同行、形成独特竞争力，并进

行创新的主要源泉。因此,这类价值贡献应该纳入高管薪酬定价模型的考量范畴之内。

2. 社会资本价值。根据社会资源学派的观点,社会资本是高管为企业做出价值贡献的一个重要方面。社会资本是指与群体成员相联系现实的和潜在的资源的总和,它可以为群体的每一个成员提供集体公有资本的支持。学术界普遍认为,社会资本体现为行为主体的一种从社会网络或者其他社会组织虚拟的成员中获益的能力。社会资本是企业资本的重要组成部分,它包括获取独特知识与信息的特权、商业机会、声誉、影响等。因而它是与物质资本(主要表现为财务资本)、人力资本(主要为知识资本)并列的三大资本之一。

企业社会资本的积累、成长离不开企业高层管理者的贡献。根据明茨伯格的经理人角色理论,高管在企业中不但承担诸如领导者、资源分配者、监控者、危机处理者等角色,而且是企业挂名首脑并充当联络者和信息传播者的角色。这类角色意味着企业的社会网络的构建,而社会网络往往是以具体的管理者特别是高级经理人为具体节点而形成的。高层管理者与外部相关人员及机构的互动频率、投入程度,将直接影响到企业社会资本的结构维度,该维度反映了企业与外部关联机构或关联人士在交互行为方面的密切程度。一般来说,企业与外部机构互动频率越高,互动的范围越广,企业获取外部资源(特别是异质性资源,如知识和信息资源)、辐射自身影响的机会就越大。总之,企业高管的社会声誉、个人特质、工作风格等对于促进企业与关联机构对于彼此愿景或目标的认知、理解和共享程度,缩短企业与外部机构的心理距离,维护企业关系网络的稳定,提升企业与外部相关机构关系的质量,均具有重要的意义。因此,将社会资本的价值贡献纳入高管薪酬定价要素之考量,是完全必要的。

3. 财务资本价值。高管对企业的财务价值是最直接的经济成果,主要体现为企业的会计价值和市场价值。高管影响企业的财务价值体现在:企业的销售增长和权益回报率、新产品开发、业务单位的财务绩效等方面。研究表明,雇佣具有技能的员工特别是具有组织能力、管理经验的管理者,对于企业的财务绩效、竞争优势和生存能力,均具有显著的正面影响。高管对企业财务绩效的影响还体现在股票价值上。

一般认为,对企业财务价值的贡献反映了高管全部的价值贡献,包括知识贡献和社会资本贡献。这是当前关于高层管理者"因效付酬"模式的基本假设。然而,由于财务绩效的时间窗口效应,以及市场对信息的揭示和反映的不完备性,财务绩效无法完全、及时、准确地反映高管对企业的全部价值贡献,企业财务绩效只是部分反映了高管对企业的知识、社会资本以及工作努力程度的贡献,而绝非全部。高阶理论认为,企业组织是高管的反映,但这种反映绝非单维度的财务指标所能概括,因此我们认为财务绩效反映了企业高管短期的、可观测的显性价值贡献、部分隐性的知识贡献以及社会资本方面的贡献,这些只能作为其中一个维度,纳入对高管薪酬方面的计量范畴,而非全部。从这个意义上我们也就可以解释,为什么以往那么多关于高管薪酬与财务绩效关系的检验结果并不如预期的那样紧密相关。

四、结论

大量的实证研究发现,高管薪酬与企业绩效的关系并不如理论预期的那样高度相关。这种理论预期与实践的不一致,说明目前对高管薪酬的计量方法还存在着缺陷。解决这一问题的关键是重新审视高管对企业价值贡献的内涵。为此,本文构建了基于三维价值导向的企业高管薪酬定价框架。该框架将企业高管的贡献从时间窗口(长期和短期)、战略高度(战略和战术)、可测量性(隐性和显性)三个维度划分为三类贡献,即知识资本价值贡献、社会资本价值贡献和财务资本价值贡献。这三类贡献恰好反映了高管对企业的物质资本、社会资本和人力资本的贡献,因而涵盖了高管对企业的实际价值贡献,毫无疑问,它们均应作为高管薪酬计量的价值基础。

本文构建的理论框架需要解决三个关键性问题:一是测量问题,即如何选择合适的指标体系测量三类价值贡献,特别是知识资本价值与社会资本价值。解决这一问题的一个思路是寻找合适的替代变量,例如知识资本价值可以采用管理费用、新产品研发效率指标,而社会资本价值可选取利益相关者数量、质量等方面的指标予以间接测量。二是价值区分问题,即如何区分高管团队和高管个体的价值贡献,因此,在研究高管个体价值的计量时,必须控制高管团队的相关特征。三是企业的资本存量与高管边际价值贡献的关系问题。严格地说,企业相关资本的存量会影响资本本身的增量,譬如,即使没有额外贡献,物质资本也可以通过租金、利息等方式增加,因此在计量高管的边际价值贡献时,要严格控制企业相关资本的存量或规模,这样才具有较好的统计效度和内部效度。

【注】本文受到国家自然科学基金"基于高层管理者流入的跨企业知识转移:过程、效应与影响因素研究"(项目编号:71171104)的资助。

主要参考文献

1. Taussings F. W., Baker W. S. American corporations and their executives:a statistical inquiry . Quarterly Journal of Economics,1925;3

2. McGuire J, W., Chiu, J. S. Y., Elbeing A. O.. Executive income, sales, and profits. American Economic Review, 1962;51

3. Hambrick D. C., Mason P .A.. Upper Echelons: The organization as a reflection of its top managers. Academy of Management Review, 1984;9

4. 张维迎.博弈论与信息经济学.上海:上海三联书店,1996

5. 何杰,王果.上市公司高管薪酬现实状况、变化趋势与决定因素:1999~2009.资本市场,2011;2

6. 张进华,袁振兴.高管团队特征与企业社会资本形成的关系研究.财会月刊,2011;1