

# 高管薪酬激励体系设计中的风险补偿效应研究

张 建

(中广核铀业发展有限公司,北京 100029)

**摘 要:**随着我国各行各业快速发展,怎样激励高层管理人员,从而更大程度地降低代理的成本,这已经成为当下各个行业和公司所关注的重点。下面我们对高管薪酬激励体系设计中的风险补偿效应进行了全面的分析和研究,希望可以帮助到我国的公司和相关的研究人员。

**关键词:**高管薪酬;公司风险承担;风险厌恶;经理人市场;公司价值

**【DOI】**10.12231/j.issn.1000-8772.2021.23.070

## 1 问题提出

现如今,各行各业发展的速度越来越快,怎样安排好薪酬契约,从而尽可能的降低公司代理所需的成本,同时保障投资者们的利益,这是当下所有公司所重点关注的。在我国召开的十九大会议当中,其明确强调了高管薪酬激励体系的重要性,并强烈呼吁各个公司应当结合自身的实际情况,有针对性的建立高管薪酬激励体系,从而确保自身公司在市场上面的竞争力。一个不完善、不合理的高管薪酬激励体系,这只会给相关的公司带来较大的影响,从而直接影响该公司的经济收益和运行效率等,导致公司里面的人才大量流失出去,可想而知,其影响和损失有多大。目前为止,国家监管机构已经制定和发布了许多的政策和制度,其目的就是提高薪酬契约的有效性。现如今,高管薪酬考核指标最具代表性的就是年度利润总和,而对于当下的理论界和实务界而言,他们关注更多的还是怎样设计出较为科学的业绩度量指标,从而更加直观的了解高管人员们的努力程度,这对于提高薪酬契约的有效性是很有帮助的。除此之外,企业风险承担水平的高度也是一个非常重要的度量指标,因为不同企业在承担风险方面还是存在较大的差异,这直接和股东们的价值和利益有着密不可分的关系,如果站在高管人员的层面去分析的话,企业风险承担水平高低对他们的价值和利益影响更大。因此,我国的企业必须要重视自身风险承担的水平,并将其加入到高管薪酬当中。倘若某企业未将风险承担水平加入到高管薪酬当中的话,那么整个企业高管人员的激励效果就会受到比较大的影响,使得代理成本始终居高不下。

如果我们从函数的层面去分析的话,我们可以发现高层人员的努力程度和股东之间的利益函数存在较大的差异,这也反映出了企业当中的代理问题,现如今,能够有效处理企业代理问题的方法主要有两个:监督和激励。通过查阅大量的资料可知,我国当下对高管人员薪酬方面的研究绝大多数都是薪酬业绩和企业内外部治理的敏感性等方面,而对于风险承担方面的研究而言,这方面研究的数量甚少,这必然会给企业薪酬契约的设计工作造成较大的影响。

如果我们站在理论层面分析企业风险承担水平的话,它会严重影响企业的高管薪酬、薪酬业绩的敏感性和相关薪酬制度的建设等。对于本篇文章使用的高管薪酬影响因素模型而言,将经营业绩保持在一定的范围之内,如果企业风险承担水平还是会受到较大影响的话,那就说明企业风险承担水平还有其他的增量价值的信息。如果我们从更深层面去分析企业风险承担水平的话,随着企业风险承担水平的不断提高,薪酬业绩的敏感性可能会随之降低。

## 2 理论分析

### 2.1 高管薪酬的风险补偿效应

现如今,我国绝大多数的现代企业都会将所有权和控制权拆开

来,而当契约没有完全签订的时候,企业的高管人员就掌握了一定的控制权。与普通员工不同的是,高管人员在企业当中拥有的控制权更大,在某些重要的决策上面,高管人员的话语权更大。与西方一些企业和市场不同的是,我国企业的高管人员所持有的股份比较低,公司分配薪资的时候,他们所获取到的收益也必然很低。但是,高管人员却需要承担更高的风险,这与他们所获取的剩余收益相差较大。“风险厌恶特征”是我国企业当中最为常见的,其表现为高管人员更加偏向于低风险的投资项目,这样一来,企业股东们的权益就会受到严重的影响。一个较好的公司治理机制需要为高管人员提供与高风险相配对的投资活动,确保高管薪酬契约更加的合理。

就目前而言,我国许多的研究和报道更多地趋向于影响因素方面,其中最为突出的有:产权性质、过度自信和海归背景等,然而在企业风险所需承担的经济后果方面而言,我国的研究、报道和文献等还是很少。下面我们就从风险厌恶理论和市场声誉理论层面来分析企业风险承担是怎样影响高管薪酬的,具体的分析过程如下。

#### 2.1.1 风险厌恶理论

一个企业想要获取更高的经济收益的话,那么他们必然需要担一定的风险,而随着经济收益的不断增加,企业需要担的风险也就越高,风险并不都是有害的,在可控的范围之内,企业的风险承担会对企业绩效有很好的促进作用。高管人员和企业股东对厌恶风险有着不同的见解,对于高管人员而言,他们更加倾向于专用性的投资,这种投资很可能让他们失去工作和声誉等,而反观企业股东而言,他们可以借助多元化的投资来降低风险,并从中获取更高的经济收益。所以,企业股东们想要借助高风险来获取高回报的话,他们就应该为高管人员提供合理范围之内的风险,同时根据风险的大小,适当的给他们提供对应的现金薪酬补偿。

#### 2.1.2 市场声誉理论

在我国,经理人市场已经非常的常见,而高管人员想要在该市场里面存活下来的话,他们就应该重视个人的市场声誉。因此,一旦高管人员在市场声誉方面出现问题的话,他们就很有可能会面临被辞退的尴尬窘境,他们想要在其他企业谋取一个较好的岗位的话,那更是难上加难了。而对于市场声誉的衡量指标而言,最为突出的就是“薪酬”,薪酬的高度直接决定了高管人员们的工作动力。随着企业风险承担水平的提高,高管人员们的薪酬没有提高的话,那么他们在市场上面的价值就很难体现出来,时间一长,他们就会对自己的工作失去信心,直至辞职。反之,随着企业风险承担水平的提高,企业如果合理的提高高管人员们的薪酬的话,那么企业的市场声誉激励机制就能够更好的实行下去。

通过上面的两点可知,在其他条件不变的情况下,企业承担风险水平和高管薪酬之间存在正相关的关系。

## 2.2 情境因素之于风险补偿效应的调节作用

如果我们从情境决策理论的角度上去分析的话,我们可以看出,随着企业情境不断的发生变化,高管薪酬的风险补偿效应也会随着发生一定的变化,并且这两者之间的差异非常的大。正如上面分析的一样,随着高管风险厌恶程度的下降,高管薪酬的风险补偿效应的也会随着减弱。下面我们就从下面的维度情境来展开分析,具体如下。

绝大多数的高管人员在决策上面,他们始终表现为一种风险规避特征,这会严重影响他们日常的投资和事业,以及个人的行为表现等。当高管人员们的薪酬一定的时候,他们想的更多的是如何更大程度的降低企业风险承担水平,怎样让高管人员乐于去承担更高的风险,从而让企业股东的经济收益更高,这是所有企业应当重点关注的。为了解决该问题,企业应当做到以下几点:(1)随着高管人员对风险厌恶程度的提升,企业应当结合实际情况,适当的提高高管人员们的报酬率;(2)企业制定出来的薪酬契约应当以高管人员和企业股东的利益为主,当企业承担风险的水平上升的时候,企业也应当给高管人员们提供更高的薪酬,使得高管人员更加乐于承担更高的风险,使得企业股东的经济收益更高。报酬对于高管人员而言是至关重要的,如果高管薪酬的风险补偿和他们所承担的风险水平相差较大的话,那么高管人员就会更加的厌恶风险,以至于失去对自身工作的积极性。

通过上面的分析可知,在其他条件都发生改变的情况下,随着高管风险厌恶程度的提升,企业高管薪酬的风险补偿效应会有一定程度的增强。

## 3 结果分析

### 3.1 高管薪酬风险补偿效应的经济后果:基于中介作用的分析

对于风险承担而言,它和高管薪酬有着一定的敏感性,其表现出来的主要特征为风险补偿效应。风险补偿效应是否对企业的价值和投资者的权益等有一定的促进效果,这个还是需要开展进一步的研究。为了研究该问题,我们借助了 BaronandKenny(1986)所研发出来的中介作用模型,对该问题进行了详细的校验和分析。具体的模型为:

$$TOBINQ(NTOINQ) = \beta_0 + \beta_1RISK + \beta_2GDP + \beta_3STATE + \beta_4PERF +$$

$$\beta_5FIRST + \beta_6BOARD + \beta_7INDR + \beta_8MSHARE + \beta_9DUAL + \beta_{10}COMM + \beta_{11}LEV +$$

$$\beta_{12}SIZE + \beta_{13}GROW + \beta_{14}LONG + INDUS + YEAR + \varepsilon(1)$$

$$TOBINQ(NTOINQ) = \beta_0 + \beta_1RISK + \gamma_1COMPEN + \beta_2GDP + \beta_3STATE +$$

$$\beta_4PERF + \beta_5FIRST + \beta_6BOARD + \beta_7INDR + \beta_8MSHARE + \beta_9DUAL + \beta_{10}COMM +$$

$$\beta_{11}LEV + \beta_{12}SIZE + \beta_{13}GROW + \beta_{14}LONG + INDUS + YEAR + \varepsilon(2)$$

如果我们站在稳健性的层面去分析可知,通过分析模型1和2可以看出,模型2中的RISK和高管薪酬COMPEN两者直接影响了模型2当中的公司价值TOBINQ的值。而反观模型1当中的RISK的值而言,尽管该值有一定幅度的降低,但是其整体的影响依然较大。随着高管薪酬COMPEN值不断的变化,其起到的部分中介作用也会随之增加。对于RISK值而言,模型2当中的值要比模型1当中的值下降较多,但是这种下降的幅度并不大,并且高管薪酬COMPEN值在这两个模型当中非常的显著。这也进一步说明了高管薪酬的完全中介作用。

通过对模型1和2进行分析可知,风险补偿效应会对公司价值

的提升有较大的促进作用,它间接的提高了企业风险承担的合理性。此外,企业有效的薪酬激励能够保障企业高管人员和股东的利益,从而给企业今后的发展打下较好的基础,使得企业在获取更高的经济收益的同时,也能够得到更加长远的发展。

## 4 研究结论与政策建议

### 4.1 研究结论

通过上面大量的分析和研究可知,首先,一个较为科学的高管薪酬契约安排能够有效地激励高管人员的工作,并激励他们承担更大的风险,这能够更大程度的降低企业的代理成本,使得高管人员和企业股东们获取更大的经济收益。其次,当下,绝大多数的研究几乎是针对企业的薪酬业绩敏感性,而在企业承担风险水平方面的研究甚少。最后,在经理人市场的背景下,高管风险厌恶程度和企业承担风险水平有着密切的联系,只有合理的协调好这两者之间的关系,并制定合理的体系,才能够发挥出高管薪酬风险补偿效应的作用。

### 4.2 政策建议

如果我们站在提升企业竞争力的层面去分析的话,企业应当充分的重视企业承担风险水平,并根据企业薪酬收益和薪酬契约等的实际情况,适当的调节企业承担风险水平,同时协调好经纪人市场对企业的影 响,使得高管人员能够乐于承担风险。此外,企业在制定薪酬契约的时候,他们应当充分的考虑高管薪酬风险补偿效应,并从高管薪酬契约设计的原则层面出发,对其进行理论和实际层面的校验,使得企业能够设计出更加合理、科学的薪酬契约,从而让高管人员和企业股东们获取更高的经济收益,为企业今后的发展打下坚实的基础。

## 参考文献

- [1]陈震,凌云.企业风险、产权性质与高管薪酬业绩敏感性[J].经济管理,2018(6):54-61.
- [2]陈文哲,郝顶超,石宁.境外战略投资者对银行高管薪酬激励有效性的影响——基于我国商业银行数据的分析[J].金融研究,2019(12):117-132.
- [3]董维明,葛晶,黄谦.外部经理人市场对企业盈余管理影响的实证研究[J].数量经济技术经济研究,2018(5):112-127.
- [4]杜兴强,彭妙薇.高铁开会促进企业高级人才的流动吗[J].经济管理,2017(12):89-107.

作者简介:张建(1983,7-),男,汉族,籍贯:河北省定州市,职称:经济师,大学本科,研究方向:国际贸易。