第一图书网, tushu007.com

<<无功受禄>>

图书基本信息

前言

我们非常高兴能将我们的书介绍到中国，这个资本市场迅猛发展并逐渐对世界经济产生重要影响的国家。
我们深深地感谢为了将本书带给中国读者而勤勉努力的几位翻译者：中国证监会上市部副主任赵立新先生，国务院发展研究中心研究员张政军先生和美国加州大学伯克利分校法学博士生孙虹霞女士。
我们要特别感谢孙虹霞女士为协调本书的编译工作所做的不懈努力，还要特别感谢北京金杜律师事务所的慷慨资助。
本书被译成中文可以说是恰逢其时。
2008年爆发的金融危机凸显了本书所分析的问题的重要性。
我们在书中强调了一点，高管的薪酬制度促使他们为了追逐企业的短期效益而不惜以企业的长期价值为代价。
本书开创性地指出了这个问题，并提出了多种解决方案以使高管的利益能和他们的长期业绩表现更好地结合起来。
现在越来越多的人认识到正是这种只关注短期利益的动因助长了这场金融危机的爆发，我们提倡的薪酬改革应该被采纳。

第一图书网, tushu007.com

内容概要

本书讨论了如下几个主题：高管薪酬的重要性、董事会与高管如何谈判、权力与薪酬的关系、高管薪酬的各种“伪装”形式、高管薪酬如何偏离绩效以致丧失激励，以及未来如何改进高管薪酬的解决办法。

作者简介

卢西恩•伯切克是法律、经济、金融的威廉姆•J.佛里德曼与艾丽卡•汤生•佛里德曼讲座教授，哈佛法学院公司治理结构项目主管；同时，他也是美国艺术与科学研究院研究员，美国国家经济研究所特聘专家，欧洲公司治理结构组织资深研究员。

书籍目录

前言引言第一部分：通行观点及局限性　1.通行观点　2.董事会在进行公平交易吗？　3.股东有限的干预权　4.市场力量的局限性第二部分：管理层权力和薪酬　5.管理层权力理论　6.管理层权力和薪酬的关系　7.高管离职时的影响力　8.退休待遇　9.高管贷款第三部分：薪酬和业绩脱钩　10．非股权薪酬　11．传统期权中的意外之财　12．传统期权支持者的借口　13．再论股权薪酬中的意外之财　14．变现股权激励的自由第四部分：前瞻　15．改善高管薪酬　16．改善公司治理注释参考书目索引注释

章节摘录

第一部分：通行观点及局限性　　1.通行观点　　首先，我们简要描述一下关于高管薪酬的通行观点——董事会通过与首席执行官们公平议价而设计出符合股东利益的薪酬安排。
这种观点是公司法论中高管薪酬问题的理论基础，它将薪酬安排合法化，并影响了金融经济学家针对高管薪酬问题所作的大部分研究。
代理问题　　本书主要探讨的是没有控股股东的美国上市公司。
这种分散的所有权结构在其他国家并不多见，但在美国却很普遍。
对股东利益分散性的阐述最初见于1932年阿道夫?伯里和歌德纳?米恩斯的经典论文“现代公司和私有财产”。
分散持股至今仍然是美国上市公司的主要所有权形式。
在典型上市公司中，分散的所有者不能督导高管的行为。
因此，负责日常经营的高管经常拥有相当大的自由裁量权。
此时，所有权与控制权相分离。
股东对公司享有所有权，但高管享有经营控制权。
随着所有权与控制权相分离，产生了金融经济学家所称的“代理关系”：公司高管是股东的代理人。
委托人（股东）不能直接保证代理人（高管）的行为总是符合委托人的最大利益。
其结果是，高管一代理人（其利益与股东一委托人的利益不完全重合）可能会偏离最有利于股东的行为方式。
这就是所谓的“代理问题”。
高管偏离股东利益进而会导致“低效”行为——把公司蛋糕做小的行为。
这种偏离引起公司总价值的减少，被称为“代理成本”。
代理问题会影响到高管的众多选择：付出多少努力，消费多少职务津贴，为公司选择哪种战略和业务等。
高管的利益不一定总是符合公司的利益。
例如，在决定要付出多少努力的时候，因为高管要付出全部的努力，但只享受部分收益，所以他们一般不会尽心竭力。
反过来，高管会享受职务津贴的全部收益，但无须承担全部的成本，所以他们倾向于多花这些钱。
高管的私利也可能扭曲影响公司规模的经营决策。
首席执行官们可能热衷于把企业做大，从而获得更多的声望、津贴、薪酬等私利。
由于把企业做大有利于获取私利，高管可能不惜降低股东价值，而进行并购和增资。
在需要缩小公司规模时，他们又可能拒绝重组和缩小经营范围。
并且，为避免公司缩小，给扩大规模预留资金，高管可能会留存过多现金，即使没有投资良机，也不分配红利。
代理问题也可能会影响到其他经营决策。
总之，高管在经营中可能损害股东利益，为己牟利。
他们可能会热衷于“面子工程”，或者不采取影响个人利益的行动，比如解聘业绩不佳的亲信。
最后，即使高管已经不再胜任，仍能继续管理公司。
他们可能为保住自己的位子，无视股东收益，而拒绝收购要约，或者阻止收购。
他们也可能会采取防卫行动（如采取反收购措施），使自己难以被替换。
股东利益的捍卫者：董事会　　高管薪酬的通行理论承认，所有权和经营权的分离会导致上市公司中存在代理问题。
这个问题本应通过董事会对高管的监管来解决。
根据　　公司法，公司经营权的行使主体不是高管而是董事会。
董事会应负责领导公司的经营事务。
尽管董事会拥有正式的经营控制权，但董事不必亲自经营。

上市公司的董事另有主业，只是兼任董事，很多还身兼多家公司董事。
因此，董事一般会把企业的日常经营管理授权给公司高管（尤其是首席执行官），但通过董事干预权对其加以约束，抑制高管以权谋私的倾向，从而降低代理成本。
在选聘高管后，董事要监控高管绩效，视情撤换。
董事会审议公司的重大决策（如如何应对收购要约），全权决定是否接受高管的建议。
在履行其监督职责的过程中，董事会必须以公司及其股东的利益为指导。
董事对公司及其股东负有诚信义务。
此外，董事还应以为股东利益服务为利益驱动。
人们普遍认为，如果董事会未能履行上述义务，则可能导致股东通过改选或将股份卖给敌意收购者来更换董事会。
通过公平议价决定薪酬　　高管自然希望多拿钱、少干活，让他们自定薪酬显然会产生高昂的代理成本。
因此，高管薪酬直接授权董事会来决定。
根据高管薪酬的通行理论，董事会被假定仅以公司和股东利益为准绳，通过与高管公平议价确定高管薪酬。
公司法对董事会薪酬决定权的规定即以此为前提条件。
因为相信董事在作出决定时是为股东的利益着想，法院通常会尊重董事会关于薪酬问题的决定。
正如特拉华州最高法院在其最近判决中所言，“高管薪酬的数额和结构在本质上属于商业判断的问题”，而这种判断理应获得法院的“高度尊重”。
金融经济学家进行的关于高管薪酬的大量研究都以上述前提为基础。
在论文中，他们通常假定，董事在薪酬谈判中采取了独立于高管的立场。
董事会被认为完全出于股东利益，与高管讨价还价。
为了解高管薪酬实践，金融经济学家在这种公平交易的模式下做了大量研究。
甚至在爆发2001年下半年的公司丑闻风潮后，金融经济学家仍然继续用公平交易模式来考察薪酬安排问题。
高效率的合同和业绩薪酬　　高管和寻求股东价值最大化的董事会通过公平交易而产生的高管薪酬安排有什么特点呢?首先，这种合同必须提供足以吸引并留住高管的价值。
因此，该合同向待聘高管提供的利益必须能达到或超过他可能获得的其他职位的机会的价值（高管的“保留价值”）。
此外，当理性、自利的买卖双方进行交易时，他们的合同倾向于避免低效条款，即把交易蛋糕做小的条款。
例如，雇佣合同倾向于采用享受税收优惠的薪酬形式，从而提高双方的共同财富；避免产生不必要的税收成本的薪酬形式，从而减少双方的共同财富。
由此，在透过公平交易模式考察薪酬安排时，金融经济学家认为那些看起来低效的条款是令人费解的，且试图证明这些条款也许最终还是能够提高股东价值。
经济学家长期以来一直认为，高效率的薪酬合同应将薪酬与业绩联系起来，以便为高管提供令人满意的激励。
据此，薪酬安排是降低代理成本的重要机制。
由于代理问题很重要，能否用好薪酬安排也是一个重要的问题。
董事既没有足够的时间，也缺乏必要的信息监督所有高管的活动，以确保它们符合股东的利益。
既然首席执行官拥有很大的自由裁量权，那么如何促使首席执行官关注股东利益，避免以权谋私，就显得非常重要。
通过设计好薪酬安排，激励首席执行官提升股东价值，董事会可以达到这个目的。
有鉴于此，有人指出，董事能够设计出好的薪酬计划，从而弥补他们不能直接监督、评估高管决策的缺憾。
精心设计的薪酬计划能够在很大程度上降低代理成本，改善业绩，并提高股东价值。
将薪酬与业绩挂钩可能需要公司提高高管的薪酬水平，因为与预期值相等的固定薪酬相比，与业

绩挂钩的业绩薪酬对高管的吸引力较小。
　　因为公司的业绩将取决于高管控制力以外的未来因素，所以将高管薪酬与业绩挂钩会使薪酬水平变得不确定。
高管往往厌恶风险——在他们看来，现值为1美元的薪酬的价值高于预期值为1美元的薪酬（比如，这1美元有50%的机会变成两美元）。
所以出于对风险的厌恶，高管会看低业绩薪酬的价值。
在其他条件相同的情况下，相比固定薪酬，企业只有支付更多的业绩薪酬才能达到高管期望的“保留价值”。
但由于对高管的激励非常重要，高效率的薪酬合同应以业绩薪酬为主。
为此，经济学家一直强调，要提高薪酬对业绩敏感度。
　　的确，由于业绩薪酬有其优势，股东愿意向高管支付较高薪酬，高于雇用并留住他们所必需的“最低保留工资”。
”如果对高管更多的激励可能使公司增值100万美元以上，那么就值得为高管支付额外的100万美元业绩薪酬。
关键是，这些高于最低保留工资的额外薪酬只有与业绩挂钩，高薪才能实现股东的利益。
　　在审视现实是否符合公平交易时，有必要关注高管薪酬的结构。
为使股东价值最大化，董事会可能会设定高薪，高薪本身不一定就偏离公平交易。
然而，根据公平交易的观点，如果薪酬提供的激励是扭曲的，或者效率偏低，那么这种高管薪酬安排就几乎没有普遍、持续存在的理由。
因此，相对于固定薪酬，扭曲低效的薪酬安排普遍持续存在的现象更能反映其偏离了公平交易模式。
　　这就是市场　　现有薪酬实践的辩护者经常试图将他们的案例与其他人才市场相类比。
例如，在参议院一个委员会作证时，著名的薪酬顾问艾拉?凯说：“首席执行官人才市场符合任何市场的所有标准。
”14根据这种观点，薪酬安排是市场互动的结果，是管理人才市场供求关系的产物。
同样是根据这种观点，相对其他高收入人才（如体育明星和著名演员）获得的薪酬安排，通过这种程序产生的高管薪酬安排不应受到更多的质疑。
　　首席执行官像体育明星吗?　　现有薪酬实践的辩护者经常把首席执行官与体育明星进行类比。
”毕竟，体育明星们更加受欢迎和钦佩。
对他们的高薪的报道常常伴随着敬佩和赞许而非公愤。

媒体关注与评论

经济学家们认为，薪酬安排是由致力于提升股东价值的董事会设计出来的。
伯切克和弗里德对此提出了有力的挑战。
他们令人信服地解释了经理人的影响力如何扭曲了高管薪酬。
通过揭露董事会不能捍卫股东权益，伯切克和弗里德针对我们的公司治理制度提出了根本性的质疑，并为他们倡导的改革奠定了基础。
他们的工作将设定未来几年关于高管薪酬和公司治理的讨论的形态。
——诺贝尔经济学奖得主、《喧嚣的九十年代》作者，约瑟夫?斯蒂格利茨　　哈佛的卢西恩?伯切克和伯克利的杰西·弗里德指出，公司治理的失灵导致首席执行官的薪酬扶摇直上，却与业绩关系不大。
他们的手指坚定地指向了董事们。
——《经济学家》　　本书学术精湛、恰逢其时、深入浅出，值得学者、政策制定者和受尽折磨的投资者关注。
——Christopher Nicholls，《剑桥法学学报》　　根据[公平交易]模型，候选CEO和招聘高管的企业将达成理性的协议……伯切克和弗里德收集了大量证据表明，以这种令人钦佩的理性方式，CEO们和他们的董事会达成了优惠的交易……《无功受禄》通篇写作出色，研究透彻，论理精到。
——Tyler Cowen，《华尔街日报》2004年12月23日　　伯切克和弗里德治学严谨，是两位一流的学者。
他们有力地批判了管理服务市场。
薪酬与业绩脱钩。
高管薪酬既不公平，又无效率，既可说是公开谈判的产物，又像是暗中盗窃的勾当。
他们的证据、他们的结论和他们的建议不容忽视：不论是董事会、法庭、SEC，还是任何想让现代公司治理行之有效的人士都应该对此加以研究。
——John Coffee，Jr，哥伦比亚法学院　　就像早先托马斯?潘恩所著的《常识》，《无功受禄》是我们这个经理资本主义时代的宣言书。
它用洗练的笔触，清晰客观地但又最终振聋发聩地分析出，我们具有深刻缺陷的公司治理制度致使高管薪酬畸高。
不论对于任何关心健全公司治理的公民，还是对于任何关心我们社会的公民，这都是一本必读书。
这是我就这个专题读到的最好的一本书。
——Vanguard集团创始人，John C. Bogle

第一图书网, tushu007.com

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:http://www.tushu007.com