

## 第六章 民营上市公司薪酬与激励

### 引言

在典型的股份公司运作中，股东通过董事会将管理权授予经理层，由于所有权和经营权相分离，管理者对由于自己努力而产生的收益的剩余索取权低于100%，从“经济人效用最大化”的立场出发，管理者就有可能偏离公司所有者的“财富最大化”目标，产生“道德风险”和机会主义行为。如果股东对管理者行为和公司的投资机会拥有完全的信息，那么，他们就可以设计一些合约来限定各种情况下管理者的行为。但事实上，上述假设在现实中不可能成立，因此，如何设计有效的薪酬制度，促使管理者最大限度地为股东利益工作和最大限度地减少道德风险与机会主义行为，便成为公司治理的一个重要环节。

针对20世纪80年代一系列的公司失败，80年代后期，英美出现了实现股东价值最大化的公司治理运动，其中的一项重要内容就是授予更多股票和股票期权给公司高管，使薪酬和绩效直接挂钩。当股权薪酬成为公司高管薪酬重要组成部分时，公司治理运动的倡导者开始转向外部董事，并发起了相似的运动，即把董事薪酬与长期股票绩效挂钩，进而与股东利益挂钩。

另一方面，近20年来全球公司治理研究和实践大大扩展了公司治理的内涵，包括员工在内的利益相关者在公司治理中的重要性日益得到重视。OECD在《公司治理准则2004版》中就指出“公司治理架构应重视利益相关者的权利……，由员工参与的薪酬激励计划应得到发展。”在多元利益相关者互动的治理结构下，建立员工人力资本产权与非人力资本产权共同参与企业经营控制和收益绩效分享的激励约束机制，早已成为理论与政策分析和社会实践的焦点。

根据上述理论、政策与实践逻辑，在研究民营上市公司薪酬与激励问题时，便需要全面地研究董事会成员、经营管理人员和公司一般职员之间的平衡互动的薪酬激励及其关系问题。

# 我国民营上市公司薪酬与激励现状及比较

## 1. 董事的薪酬和激励

董事薪酬是公司董事在董事会及其下属委员会所提供的服务而支付的报酬，以激励董事努力履行自己的职责。传统意义上的董事薪酬通常包括现金形式的董事会年度顾问费、委员会主席费或年度顾问费以及会议费，但近年来在国际上股权薪酬所占的比例越来越高，成为董事薪酬结构中最显著的变化。

我国上市公司董事可分为执行董事、独立董事和不在公司担任日常管理职务但由特定股东推荐作为其代表的外部董事（以下简称外部关联董事）三类。不同来源的董事薪酬的构成有所不同。根据上海证券交易所 2004 年 4 月对沪市 208 家上市公司的抽样调查（其中非民营上市公司有 167 家，民营上市公司有 41 家），执行董事同时担任公司的行政管理职务，其报酬主要以年薪制形式为主，少数公司执行董事收入以奖金为主。外部关联董事因代表股东的利益，多半在股东单位支薪，大多数不再在董事会领取薪酬，形成表面上所谓的“零薪酬董事”。

表 6.1 执行董事薪酬情况

	非民营计数	民营计数	非民营百分比	民营百分比
年薪	143	36	85.63%	87.80%
津贴	18	5	10.78%	12.20%
奖金	6	0	3.59%	0%
总计	167	41	100%	100%

资料来源：上证所 2004 年公司治理调查问卷

独立董事由于使用其专业知识为公司服务，公司向其支付一定报酬，报酬形式以津贴为主。在被调查的上市公司中，民营上市公司独立董事薪酬以津贴为主，非民营上市公司以年薪为主。独立董事的平均报酬为 3.69 万元，中值为 3 万元。此外，据连城国际顾问公司的研究数据，上海证券交易所所有上市公司独立董事的平均薪酬为 3.8 万元，中值为 3 万元。

表 6.2 独立/外部董事薪酬情况

	非民营计数	民营计数	非民营百分比	民营百分比
年薪	149	6	89.22%	14.64%
津贴	18	35	10.78%	85.36%
总计	167	41	100%	100%

资料来源：上证所 2004 年公司治理调查问卷

表 6.3 独立董事薪酬分布区间

	不详	0 至 2 万元	2 万元至 4 万元	4 万元至 6 万元	6 万元以上
民营 130 家	2	24	75	25	4
非民营 618 家	24	124	295	149	26

资料来源：北京连成国际理财有限公司数据库

至于是否应该对董事会成员采取股权激励，在调查中非民营上市公司将近三分之二认为需要、而民营上市公司则只有二分之一；同时在调查的公司中 95%以上都没有对董事会成员采取基于股权的长期激励机制，而民营上市公司的比例更高一些。

表 6.4 上市公司对董事会成员实行股权激励的态度

	非民营计数	民营计数	非民营百分比	民营百分比
是	106	21	63.47%	51.22%
否	61	20	36.53%	48.78%
总计	167	41	100%	100%

资料来源：上证所 2004 年公司治理调查问卷

表 6.5 上市公司对董事会成员采取股权激励机制的情况

	非民营计数	民营计数	非民营百分比	民营百分比
是	8	1	4.79%	2.44%
否	159	40	95.21%	97.56%
总计	167	41	100%	100%

资料来源：上证所 2004 年公司治理调查问卷

为了让公司其他的股东也能有机会审核公司高级管理层与董事会究竟有没有善尽管理与监督之职责，各国政府机关都制订法规来规定公司必须在年度的财务报告中批露董事会薪酬与高级管理层相关的信息。这些在公开市场批露的薪酬信息还有两个很重要的目的，一个是让一些较大型的、系统性的、专业的组织可以藉由这些公开信息对高级管理层及董事会的效能进行诊断评估，如 CalPERS (California Public Employees Retirement System) 及 SWIB (State of Wisconsin Investment Board)；另一个就是希望能够用强迫公开批露信息的机制来监控高级管理层及董事会善尽职责，最常用来评估的方式就是检验经理人是否为公司创造出相对应的绩效。

我国证券市场的情况同样如此，中国证监会对于上市公司董事和高层经理人

员薪酬状况信息的披露要求在近年来日趋提高,但至目前相关的披露约束规定仍存在一定的软性空间。因此,从上海证券交易所 2004 年公司治理调查问卷所得到的结果来看,不管是民营还是非民营的上市公司都有将近一半没有披露每个董事的薪酬数额和构成。更不用说整个公司的薪酬激励政策的公开披露了。

表 6.6 上市公司对董事薪酬的披露情况

	非民营计数	民营计数	非民营百分比	民营百分比
是	86	23	51.50%	56.10%
否	81	18	48.50%	43.90%
总计	167	41	100%	100%

资料来源: 上证所 2004 年公司治理调查问卷

在上海证券交易所 2004 年公司治理问卷调查中,对于“公司是否建立了董事会业绩评价与报酬挂钩制度”,无论民营或非民营上市公司都有将近一半没有建立。

表 6.7 上市公司建立董事会业绩评价与报酬挂钩制度的情况

	非民营计数	民营计数	非民营百分比	民营百分比
已经建立	86	20	51.50%	48.78%
尚未建立	81	21	48.50%	51.22%
总计	167	41	100%	100%

资料来源: 上证所 2004 年公司治理调查问卷

### 专栏 6.1

#### 董事持股和公司绩效的关系

对于董事拥有公司股权与企业经营业绩之间的关系,不同的研究者有不同的看法。

一方面, Morck、Shleifer 和 Vishny (1988) 等人的研究结果表明,董事拥有的股权与企业的经营业绩存在一定的正相关关系。以托宾 Q 值衡量公司绩效,他们发现,上市公司绩效与董事会成员所拥有的股权数量存在着正相关关系。Hermalin 和 Weisbach (1998) 的研究结果同样发现,以激励为基础的报酬制度能够有效提高董事监督企业经营的效率。Jensen (1976) 也认为,鼓励外部董事拥有较多的公司股权,是给予其较大激励的好办法。Hanson 和 Song (2000) 研究认为公司董事持股是有效的公司内部治理机制。Kesner (1987) 研究了公司董事持股和公司业绩的关系。研究的样本是财富 500 家大公司中的 250 家公司。研究结果显示,持股的董事在决策过程中发挥更主动的作用,公司业绩也更佳。Kerr 和 Kren (1997) 发现董事持股比例越高,公司业绩也越好。而且,在增加股东价值方面,提高董事持股比例比增加独立董事的人数更有效。Dennis 和 Sarin (1999) 发现,当公司股价不佳时,公司高管和董事的持股会增加。而较高的股价会导致公司高管和董事持股比例的下降。这些研究结果表明,高管和董事所有权与公司业绩间存在正相关关系。

另外一方面, Himmelber、Hubbard 和 Palia (1999) 的研究发现,公司董事和高管持股与公司业绩之间没有关系。Demsetz 和 Vallaonga (2001) 认为,如果考虑决定公司所有

权结构的多种因素和董事持股的内生性，董事持股和公司业绩之间可能不存在任何关系。

薪酬委员会的董事薪酬的相当大一部分采取股权报酬形式，使薪酬委员会董事有足够的动力监督公司高管薪酬。一些学者对董事薪酬和管理层薪酬的关系进行了研究。Evans 的研究发现公司高管薪酬与董事薪酬的现金部分正相关，与董事持股部分负相关。Milliron (2002) 的研究也表明，董事薪酬激励强度和公司高管薪酬激励强度之间存在正相关关系。

资料来源：作者分析和整理。

## 2. 管理层的薪酬激励

从委托—代理关系看，管理层激励机制的出发点，是要使受激励的人和企业形成一个利益共同体，减少股份公司的代理成本，形成激励相容的机制。

根据上海荣正投资咨询公司 2004 年的统计研究结果，从总体平均值上看，2003 年全国上市公司高管最高年薪平均值接近 20 万，比上年的 15.7 万增加 4 万多元，且连续 3 年保持向上增长的势头。这体现了越来越多的上市公司开始关注企业高管人力资本价值的实现，期望通过给与高管人员与其人力资本价值相匹配的薪酬来激励和保留人才。

分析还表明，上市公司控股股东的性质对高管的薪酬水平具有显著影响。民营企业控股的上市公司，其高管最高年薪达 32.50 万元，比国有控股上市公司高管最高年薪 18.46 万元多出 76%。同时，在分所有制总经理持股市值平均值及排序中，民营上市公司也是排名第一。由此看出，民营企业在高管激励方面是不遗余力的，民营企业的激励机制整体比较完整。

表 6.8 不同性质上市公司的总经理持股市值平均值及排序

排名	所有制性质	总经理持股市值(元)	有效样本
1	民营	577095	40
2	外资	497448	1
3	集体	288562	10
4	国有	239070	266

资料来源：上海荣正投资咨询公司《中国企业家价值报告（2004）》

从薪酬结构来看，目前我国民营上市公司经理人激励结构和机制基本呈现为：工资、奖金等现金激励在激励结构和机制中所占比重很高，是主要的激励手段；经理人持股计划和股票期权激励的实行仅处于起步和试验阶段，“零持股”和“低持股”现象严重，股票所有权激励和股票期权激励在现有激励结构和机制中所占比重很小；声誉或荣誉激励、晋升激励、福利补贴计划等多项激励措施作

为补充和配合，在民营上市公司经理人激励结构和机制中也发挥了一定的作用。

形成这样的激励结构和机制有制度、环境和历史文化等多方面的因素，主要还是因为在民营上市公司内部企业初创者掌握了企业实际控制权，他们不愿意把企业控制权转移给职业经理人，让职业经理人分享一部分的剩余索取权。当然，证券市场体系不完善、相关法律法规不健全、职业经理人道德危机、中国传统信任方式都是造成现有经理人激励结构和机制的重要原因。

上海证券交易所 2004 年公司治理问卷调查的结果也表明，对高管和经理层的薪酬激励程序在民营和非民营上市公司之间也表现出了明显的差别。尽管在“董事会对总经理是否建立激励机制”上两者相差不大，但不管民营还是非民营上市公司都有三分之一没有建立董事会对总经理的激励机制；在“公司高管薪酬由谁决定”上，民营上市公司相比较而言更偏重“董事会和薪酬委员会”，而非民营上市公司“由高管任命的上级主管部门决定”的比例大大高于民营上市公司。这在“高管薪酬的决定程序”调查中也表现得同样明显。

表 6.9 上市公司董事会对总经理实行激励机制的情况

	非民营计数	民营计数	非民营百分比	民营百分比
是	112	27	67.06%	65.85%
否	55	14	32.94%	34.15%
总计	167	41	100%	100%

资料来源：上证所 2004 年公司治理调查问卷

表 6.10 上市公司高管薪酬的决定者

	非民营计数	民营计数	非民营百分比	民营百分比
股东大会	43	7	25.76%	17.076%
公司内部其他机构	14	4	8.38%	9.76%
高管任命的上级主管部门	16	1	9.58%	2.44%
董事会/薪酬委员会	81	27	48.65%	65.85%
大股东	13	2	7.78%	4.88%
总计	167	41	100%	100%

资料来源：上证所 2004 年公司治理调查问卷

表 6.11 公司高管薪酬的决定程序

	非民营计数	民营计数	非民营百分比	民营百分比
上级主管部门-董事会	27	3	16.17%	7.32%
董事会/薪酬委员会-股东大会	84	24	50.30%	58.54%

公司人力资源部-董事会-股东大会	26	5	15.57%	12.19%
其他	30	9	17.96%	21.95%
总计	167	41	100%	100%

资料来源：上证所 2004 年公司治理调查问卷

### 专栏 6.2

#### 我国上市公司高管股权激励的主要形式

近年来，一些上市公司还是在股权激励方面作出了有益的探索，形成了一些较好的激励模式。主要的形式有以下几种类型：

##### (1) 股票增值权和虚拟股票

在我国目前的法律和政策环境下，上市公司实施股票期权激励计划尚不可行。股票增值权既可以不受我国现行法律法规的限制，又可以实现股票期权一定的激励功能，具有较强的可操作性。我国上市公司推出股票增值权奖励计划的主要有上海贝岭、中国石化、深高速、三毛派神等，其中上海贝岭股票增值权的运作较为成熟。

##### (2) 业绩股票激励计划（延期支付计划）

上市公司的业绩股票激励计划通常具有延期支付的性质，在我国上市公司中运用较多。实行业绩股票激励计划的上市公司较多，主要有：三木集团、中远发展、天大天财、上海家化、长源电力、电广传媒、亚泰股份、广州控股、武汉中商、武汉中百、鄂武商、金陵股份、自仪股份、飞乐股份、飞乐音响、天津泰达、福地科技、伊利股份、金丰投资、武汉石油、东阿阿胶、宝信软件等。

##### (3) 其他形式

除了以上两种主要的股权激励类型外，还有一些上市公司采用其他一些形式的股权激励方案，主要有针对全体员工的员工持股计划、对下属子公司的股权激励计划、公司高管收购、高管人员直接持有发起人股份或非流通股等形式。

资料来源：作者分析和整理。

### 3. 员工的薪酬激励

员工作为公司的重要的利益相关者，他们的薪酬和激励是公司薪酬制度的重要组成部分。

根据国务院发展研究中心企业研究所 2004 年 4 月发布的中国首部《人力资源发展报告(白皮书)》，企业员工可分类为技术人员、销售人员和以上两类以外人员，据该报告对全国 2100 个企业的调查，在薪酬结构中按比例高低以岗位工资、奖金、各种津贴、职务工资、技能工资、年功工资、佣金、长期激励为序，长期激励所占比例极低。

表 6.12 全国企业各类人员薪酬结构比较（多选）（%）

	岗位 工资	职务 工资	年功 工资	技能 工资	各种 津贴	奖金	佣金	长期 激励
技术人员	70.0	44.7	28.3	33.4	48.0	55.3	15.5	8.0
销售人员	63.2	32.0	21.1	13.0	40.2	49.7	42.8	7.3
技术、销售以外人员	66.5	44.3	28.8	25.0	46.9	52.1	5.4	7.1

资料来源：国务院发展研究中心企业研究所《人力资源发展报告(白皮书)》2004

而在全中国企业中对员工所采取的长期激励形式，在不同所有制性质、是否上市的企业中各有不同的形式。

从不同性质企业看，国有企业和国有控股企业、非国有股份和有限责任公司、私营企业首选的是“虚拟股票”，集体企业则是“股票”，外资、港澳台资企业是“股票期权”。

表 6.13 全国不同性质企业长期激励的形式(多选)(%)

	股票	股票期权	虚拟股票	其他
国有企业和国有控股企业	14.6	15.6	16.3	35.3
集体企业	25.0	21.4	21.4	39.3
非国有股份和有限责任公司	15.0	13.7	19.9	32.1
私营企业	9.9	17.3	27.9	33.3
外资、港澳台资企业	9.3	14.0	13.7	36.9
其它	18.7	20.0	9.3	37.3

资料来源：国务院发展研究中心企业研究所《人力资源发展报告(白皮书)》2004

从企业是否上市看，上市企业选择“股票期权”作为主要形式，非上市企业选择“虚拟股票”作为主要形式。选择“股票”比例最多的是仅境内上市企业，“股票期权”最多的是仅境外上市企业，“虚拟股票”最多的是拟上市企业。

表 6.14 上市与非上市企业长期激励的形式(多选)(%)

	股票	股票期权	虚拟股票	其他
仅境内上市	24.0	22.2	13.8	32.3
仅境外上市	13.3	26.7	6.7	34.3
境内、境外上市	7.8	19.6	9.8	51.0
拟上市	18.9	19.9	24.8	25.8
没有上市	9.6	12.7	20.6	36.5

资料来源：国务院发展研究中心企业研究所《人力资源发展报告(白皮书)》2004

### 专栏 6.3

#### 国外公司员工激励制度的新发展

OECD在《公司治理准则》(2004版)中介绍了西方发达市场经济国家广泛采用的员工激励制度，特别是员工持股计划(ESOP)和其他利润分享机制等做法(见《OECD公司治理准则》)

(2004版) 第四节“利益相关者的角色”的注释)。

在员工持股计划和养老金投入等其他利润分享机制的安排背后包含了深刻的社会意义与背景。国内业界目前热衷的MBO仅仅是让管理层收购企业股权，从而让管理层（包括董事会）先富起来；而员工持股计划却不仅通过让员工获得一定比例的企业资本运作参与权而赋予其分享企业未来利润分配的权利，以激励员工参与公司治理和发展的积极性，而且作为员工福利补偿计划的一种，员工持股计划已在西方国家成为养老保障的一个重要补充。其他相关的利润分享机制还有退休金福利计划和企业年金计划等等。

西方国家近年来的实践表明，这些安排和机制实际上包含了比税收调节更有力的社会公正意义：对于公司一般员工分享公司发展、资本增值和社会财富增长的成果，减小贫富差距，实现均富，对于公司一般员工参与公司管理，推进经济民主和经济决策权力分享，改善企业文化，具有重要的作用。这对于我国目前收入差距扩大、社会保障不足和养老保障不充分，有着很现实的借鉴意义。

资料来源：作者分析和整理。

企业内部高管与员工的薪酬差距，直接反映了公司治理的一个很重要的方面。上海证券交易所 2004 年 4 月对沪市 208 家上市公司的抽样调查表明，上市公司高管与员工收入差距在上市前、上市初和现在（调查当时）呈现快速拉大的趋势。其中，民营上市公司在上市前和上市初 5 倍以上差距比例明显要比非民营上市公司比例高，这表明民营上市公司在上市之前就比非民营上市公司更重视对高管的薪酬激励；但是从上市初到现在，高管与员工收入差距的变化，在 8 倍以上总计比例非民营增长了 1.6 倍，民营仅增长 0.99 倍，这表明上市以后民营上市公司更注意对高管的薪酬激励进行控制。

表 6.15 上市公司高管与员工收入差别

	上市前		上市初		现在	
	非民营 百分比	民营 百分比	非民营 百分比	民营 百分比	非民营 百分比	民营 百分比
1-3 倍	47.90%	39.02%	40.72%	41.46%	21.56%	21.95%
3-5 倍	29.34%	26.83%	30.54%	26.83%	31.14%	29.27%
5-8 倍	15.57%	17.07%	19.76%	17.07%	23.95%	19.51%
8-10 倍	4.79%	9.76%	7.18%	9.76%	11.38%	17.07%
10-15 倍	1.20%	2.44%	0.60%	2.44%	7.78%	7.32%
15 倍以上	1.20%	4.88%	1.20%	2.44%	4.19%	4.88%

资料来源：上证所 2004 年公司治理调查问卷

在员工薪酬水平的制定依据上，据国务院发展研究中心企业研究所 2004 年 4 月发布的《人力资源发展报告(白皮书)》，企业确定员工工资标准的依据首先是“参照同类企业经验数据”（31.7%），其次为“根据本公司历史水平”（25.7%），再次为“主管机构规定的标准”（16.6%）、“公司财务状况”（13.7%）、“参照薪酬调查结果”（12.3%）。

表 6.16 企业确定员工工资标准的依据（%）

	根据本公司历史水平	参照同类企业经验数据	主管机构规定的标准	参照薪酬调查结果	公司财务状况
百分比	25.7	31.7	16.6	12.3	13.7

资料来源：国务院发展研究中心企业研究所《人力资源发展报告(白皮书)》2004

从不同性质企业看，国有企业和国有控股企业的首选是“主管机构规定的标准”，其次是“根据本公司历史水平”；非国有股份和有限责任公司、私营企业和外资、港澳台资企业前两位的选择均是“参照同类企业经验数据”和“根据本公司历史水平”；集体企业是“参照同类企业经验数据”、“主管机构规定的标准”。

国有企业和国有控股企业“主管机构规定的标准”比例最高（31.9%），高出总体平均水平 15.3 个百分点，这表明受行政干预影响较大；外资、港澳台资企业“参照薪酬调查结果”的比例最高（17.9%），工资受薪酬市场影响较大。

表 6.17 不同性质企业确定员工工资标准的依据（%）

	根据本公司历史水平	参照同类企业经验数据	主管机构规定的标准	参照薪酬调查结果	公司财务状况
国有企业和国有控股企业	22.4	21.5	31.9	9.4	14.8
集体企业	14.3	42.9	17.9	14.3	10.7
非国有股份和有限责任公司	25.8	37.9	10.2	10.2	15.9
私营企业	30.2	37.0	7.4	12.2	13.1
外资、港澳台资企业	25.2	34.2	10.6	17.9	12.1
其它	22.2	26.4	25.0	18.1	8.3

资料来源：国务院发展研究中心企业研究所《人力资源发展报告(白皮书)》2004

从企业是否上市看，上市与非上市企业以及不同上市企业之间有明显区别。非上市企业主要“参照同类企业经验数据”和“根据本企业历史水平”；仅境内上市企业主要“根据本公司历史水平”（33.5%）；仅境外上市主要“参照薪酬调查结果”和“参照同类企业经验数据”（均为 23.1%）；境内、境外上市企业主要

依据“主管机构规定的标准”(53.1%)，其比例高出总体平均水平4倍多。可见，境内上市企业偏重考虑企业的历史薪酬情况，而境外上市企业更偏重考虑市场薪酬的影响，境内、境外双上市企业受主管部门的行政干预影响较大。

表 6.18 上市与非上市公司确定员工工资标准的依据 (%)

	根据本公司历史水平	参照同类企业经验数据	主管机构规定的标准	参照薪酬调查结果	公司财务状况
仅境内上市	33.5	22.0	17.1	12.8	14.6
仅境外上市	21.2	23.1	21.2	23.1	11.5
境内、境外上市	14.3	14.3	53.1	14.3	4.1
拟上市	28.6	35.2	10.5	15.6	10.2
没有上市	24.7	33.6	16.2	10.4	15.1

资料来源：国务院发展研究中心企业研究所《人力资源发展报告(白皮书)》2004

## 小结

尽管民营上市公司和非民营上市公司在我国证券场所处的监管环境完全一致，但是由于各自背后不同所有制背景的影响，所以在公司治理、特别是薪酬激励机制安排中也就具有相当不同的情况。

从总体上说，我国上市公司无论民营或是非民营，在薪酬激励机制的安排上都存在以下问题：

一是对证券监管部门所要求的标准和条例都从形式上基本做到了，但是在目前相关规则存在一定软约束的现状下，大多数公司执行的规则要求从低。同时在薪酬激励机制中注重了对董事会和高级经营管理人员的激励，却基本没有公司从平衡利益相关者的角度来设计和建立公司整体的薪酬激励机制，也没有充分重视利益相关者在委托代理制衡机制中的参与程度。

二是对董事会和高级经营管理人员的薪酬激励机制更注重现金、货币形式的激励，长期激励机制的设计和采用不普遍。

三是对于薪酬激励的信息披露已有很大程度改观，但从整体上来看缺少更完整、更详细、更充分的薪酬激励信息披露规范要求，特别是对公司按照更高信息披露要求公开整体薪酬激励政策，既没有监管部门及时跟进的法规要求，也没有公司主动地提高自己的披露水准。

除了以上上市公司普遍存在的问题外，民营上市公司的薪酬激励制度还存在如下两个问题：首先，外部董事薪酬大多数采取津贴形式，使得外部董事所得到的激励与他们承担的法律风险完全不对等，不能有效地激励外部董事在公司董事会决策中发挥作用；其次，对高管采用股权激励的比例较低，这和民营公司在股权激励和年薪激励之间的选择偏好有关。

针对以上问题，应当从以下几个方面出发改善我国上市公司、特别是民营上市公司的薪酬激励机制和相关的制度安排：

第一，完善上市公司的薪酬激励机制，按照公司治理的三个主要构成主体即董事会、高级经营管理层和利益相关者之间的综合平衡来构筑公司整体的薪酬激励政策和体系。特别是要加强对公司重要的利益相关者——员工的长期激励机制、如国外行之有效的员工持股计划等，尽快制定相应的法律法规促进有关机制的建立。

第二，强化上市公司有关薪酬激励政策和机制的信息披露要求，研究制定针对不同类型上市公司的相关信息披露细则和标准。如 OECD《公司治理准则（2004）》所要求的：“披露董事会成员和主要经营人员的薪酬信息，这样投资者可以评判薪酬计划的成本收益性以及激励政策，比如期权计划、业绩评估。”同时如 OECD 提倡的那样，“公司被鼓励、甚至在一些国家被规定为有义务提供那些可能对公司业绩有重大影响的、与员工和其他利益相关者有关的重大事件的信息。披露的信息应包括经营管理层和员工的关系。”以及诸如“广泛披露公司人力资源管理的信息和人力资源管理政策，如人力资源发展和培训的计划、员工流动率以及员工持股计划等等”。

第三，完善民营上市公司的外部董事薪酬制度，提倡民营上市公司改变对外部董事主要采取津贴方式的薪酬激励，逐步建立以津贴、年薪、股权等多种方式长短期结合的薪酬激励体系，以激励民营上市公司的外部董事承担风险与收益相等的责任。

第四，推动民营上市公司建立健全董事、高管持股制度，以提高民营上市公司薪酬激励机制中对公司董事和高管的长期激励比例，以更好地、更长期稳定地提高公司绩效，实现公司长期价值的最大化。