

第七章 董事会与高层管理人员的关系

引言

如何处理好董事会与高层管理人员（以下简称“高管”）之间的关系一直是完善公司治理的重要课题，国内外的学术界和实务界都对此进行了深入的研究。在一般的公司治理结构中，董事会由股东大会选举，代表股东负责审批公司长期经营战略，董事会对股东承担受托责任，通过任命高级经理人员、制定其报酬和设立审计委员会等对经理人员进行监督和激励。董事会对高管的监督和激励职能的实现情况将直接影响到公司的经营业绩，是建立良好公司治理机制的重要环节。但是由于各国制度背景、董事会构成情况以及经理人市场的成熟度等均存在较大差异，董事会和高管之间的关系一直既是研究的热点，又普遍存在着争论。这一关系也是我国建立现代企业制度的进程中必须妥善处理的重要问题。

董事会与高管的关系可以概括为以下两个方面。一方面，董事会要确保高级经理人员有权独立处理日常经营事务；另一方面，董事会应对高层经理有效地进行监控，定期对高层经理的工作进行绩效评估和考核，及时替换不称职经理，任用有利于公司发展的人选。董事会中应以独立董事为主建立以绩效为标准，包括薪金、奖金、股票期权等在内的经理人员报酬制度，制定有关总经理的业绩标准和薪酬计划，并据此定期评价总经理的工作。独立董事和非执行董事的大量存在，有助于保障董事会的独立性，从而对以总经理为首的管理层进行制约。

本章将首先通过分析上市公司董事长与总经理职权范围探讨上市公司的内部制衡机制，然后通过分析董事会对高管的选聘机制和评价激励机制进一步考察董事会与高管之间的关系。本章还将根据2004年上海证券交易所对208家沪市

上市公司的问卷调查结果，考察董事会高管关系与公司业绩的相关性。在这一领域国际学术界和重视公司治理问题的团体已经有了一定方面的实证研究成果，本章也将探讨这些国际经验对我国的借鉴意义。

董事长和总经理的职权范围

董事长和总经理的关系是董事会与高管关系的重要内容，也是公司治理的关键所在。因为董事长和总经理分别在董事会和高管团队中发挥着领导作用，是董事会和高管关系的重要代表，所以董事长和总经理在公司中的职责定位直接关系到公司运行的方式、特点、文化，是公司治理中最核心的问题之一。

从职权方面来看，我国公司法规定：股份有限公司的董事长行使的职权包括主持股东大会和召集、主持董事会会议；检查董事会决议的实施情况；签署公司股票、公司债券。而总经理的职权则包括主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员；公司章程和董事会授予的其他职权。因此从职权范围上来讲，公司法对董事长与总经理的权力界定是比较明确的。

从实际操作层面来看，不少公司的董事长都是由最高经营者总经理兼任，我们在2004年沪市上市公司的208份问卷调查中我们发现，总经理和董事长两职合一的公司有21家，占了样本总数的10.1%左右。近年来的一些股东决议促使公司将这两个职务分离，而且提倡者相信这有助于给独立的董事会更大的权力。但是在这一问题上世界各国的团体和公司之间一直存在着较大的分歧。

在董事长和总经理的职权分离的公司中，如果董事长或总经理一方强势、另一方形同虚设，这将只是形式上的两职分离，其本质还是两职合一。从根本上来讲，如果公司运作被内部人控制或者实行的是关键人模式，那么两职分离或合一只是形式的问题，上海证券交易所研究中心《2003年中国公司治理报告》

对此有深入的阐述。

专栏 7.1

中国上市公司的内部人控制与关键人模式

内部人控制是中国上市公司治理结构的主要特征之一。由于缺乏有效地监督和控制内部人的机制，包括控股股东和公司管理层在内的内部人通常保持着对公司的超额控制，极易出现偏离公司最佳利益而追求控制权私人收益的败德行为和机会主义行为。追求控制权私人收益的“典型”做法包括：

通过各种形式的不公平的关联交易，转移与侵蚀公司利润和资产，如控股股东巨额占用上市公司资金，大股东以对公司不利的价格向公司出售商品、“服务”和含有“水份”的资产；

通过存在利益冲突的自我交易，中饱私囊，从公司捞取额外“好处”，损害公司利益而自肥，以致常常出现“穷庙（公司）富方丈（内部人）”现象，如高额的在职消费，以及管理层自我决定自己的高报酬，即使公司亏损严重，报酬水平却在迅速上升等；

通过利润操纵、财务作假等手段虚构公司盈利水平取得公开融资资格，抬高 IPO 价格和二级市场价格，进行内幕交易，通过欺骗公众投资者来获取巨额私人收益；

“借花献佛”，利用公司资源去发展私人关系，如在公司内外大搞“裙带关系”，任用人员时，只认关系和个人“背景”而不认人。

在股权集中的情况下，当控股股东为私人或企业时，内部人控制往往与家族企业现象结合在一起，当控股股东为国家时，内部人控制往往又与政企不分现象伴随在一起，国家对企业进行的大量直接干预和政治控制通常与公司价值最大化的要求相悖。

在公司运作过程中，与内部人控制并肩而行的是关键人模式。关键人成为公司的“太上皇”，“一人独大”，大权独揽，在公司决策中，能够“一个人说了算”，有较大的任意权力，并且常常集控制权、执行权和监督权于一身。关键人通常为公司的最高级管理人员或控股股东的实际控制人。

内部人控制和关键人模式导致公司决策和公司运作以内部人和关键人为中心，内部人能够轻易地控制和操纵公司股东大会、董事会和监事会，使它们变成缺乏效力、徒具形式的“橡皮图章”，难以起到对内部人和关键人的制衡作用。

资料来源：上海证券交易所研究中心《2003 年中国公司治理报告》“序言”，复旦大学出版社，2003 年。

设定董事长与总经理的权责范围关键在于认识不同类型的职责由不同的人来承担与由同一人承担，其对公司的经营与发展的利弊关系。如果董事长和总经理角色的合一，会导致权力过分集中，不利于发挥董事会对经理人员的监督

与制约作用，且很有可能是公司一股独大的表现形式。

董事会的基本职责之一是监督经营者，而董事长在董事会发挥着主导作用，倘若这个关键职位被总经理兼任，无异于让经营者自己监督自己。在这种情况下，董事会的决策在很大程度上是按照经理而非股东的意志作出的，董事会对经理人员的监督和评价职能变成了经理人员的自我监督职能，董事会成了经理人员用于实现自身利益的目标和工具。董事长和总经理需要从两种不同的视角考虑问题，权力分离显然是很重要的。如果没有一位独立的董事长，那就很难设想对总经理的监督将如何实现。

其次，从领导公司完成公司的战略目标来看，表7.1列举了国际上通常认为的董事长和总经理的具体领导职责范围，从中可以看出两种职责由不同的人来担当有利于两方集中精力、优势互补、各展所长，形成合理的专业分工和权力分配格局，将有助于公司目标的实现。

表 7.1 董事长与总经理的职责

董事长职责	总经理职责
1、领导董事会；	1、营造一种鼓励个性、正直和承担社会责任的企业文化；
2、为管理董事会工作制定程序；	2、为董事会开发并推荐能产生股东价值、适合公司的长期战略；
3、安排全体董事会议，并同委员会主席一起协调安排各委员会的会议；	3、为董事会开发并推荐能支持公司长期计划、年度业务计划和年度预算；
4、确保给董事会恰当的信息流，审查支持管理层提议的文件资料的充足性和及时性；	4、确保公司日常业务的恰当管理；
5、通过向董事会成员分配专项任务帮助董事会完成设定的目标；	5、持续努力实现公司的财务和营运目标；
6、制定董事行为规范；	6、确保公司有强有力的管理团队，并有一个有效的团队发展、换届计划；
7、充当董事会和管理层之间的联络员；	7、与董事会合作，确保有一个有效的总经理职位的接班计划；
8、与总经理一起，对外代表公司；	8、制定并监督公司政策的实施；
9、与提名委员会一起，确保恰当的委员会结构，包括其成员和各委员会主席的分工。	9、担任公司的主要代言人。

从国际经验来看，独立的董事长确实在不少方面发挥着重要作用。例如，1991年初，康柏董事长罗森发现由于新的竞争对手销售价格低廉的产品，致使公司销售收入大幅度滑坡，而该公司总经理却认为这只是暂时现象。罗森不同意，随即说服董事会解雇这位总经理，从而避免了公司遭受巨大损失。但是，IBM公司和数字设备公司均由总经理兼任董事长，他们没有采取新的应对策略，结果遭受到市场变化的巨大打击。这一案例说明董事会应具有独立的判断，不断迫使经营者站得更高，看得更远。

凯得伯利委员会对英国最大的1550家上市公司遵从公司治理准则情况进行了实证研究 (Likiernan, 1995)。该研究表明:大多数公司都已经完成董事长与总经理角色的分离，公司规模越大，总经理与董事长分离的比例越高。在没有分离的公司中，大多数公司董事会拥有非执行董事，且大多数公司的非执行董事在3个或3个以上，只有少数公司仅设有两个非执行董事。然而，英国中小型公司遵循的情况就没有这么好。据英国学者道比 (Doble, 1997) 对 1990—1994年新上市公司在上市过程中的治理结构的研究，发现许多公司虽然董事长不兼任总经理，他们仍然兼任公司其他行政职务。

以机构投资者、公司治理研究小组为核心的各团体大都在一般意义上反对总经理同时担任本公司的董事长，因为他们认为，董事会的组成和平衡能否保证没有任何个人能对董事会决策施加过多的影响是压倒一切的考虑。例如，IAIM(The Irish Association of Investment Managers)认为，董事会主席与总经理不应同时由一人担任。美国的AFL—CIO (American Federation of Labor --- Congress of Industrial Organizations) 也认为，一般来说，投票代理人应当支持股东的观点，即挑选不同的人担任总经理和董事会主席。这是因为，在自我监督的情况下，董事会主席的检查和监督作用可能被削弱。

但是，董事长与总经理两职合一对公司的发展也会起到有益的影响。从公司运作上来看，集中的权力可以使管理团队更多地从现实的角度强调决策的效率和公司的业绩，特别是当公司规模较小且面临快速变化的市场环境时，董事长和管理层的分离如果造成公司决策效率过低将会不利于企业的发展。

在美国，倾向于一切从效率出发的许多大公司，一般都不规定董事长和总经理必须分离。不仅英特尔、通用汽车等大公司如此，连机构投资者TIAA-CREF (Teachers Insurance and Annuity Association College Retirement Equities Fund) 也这样认为。AFL-CIO则表示，尽管一般意义上不支持两个职位由同一人担任，但是，在某些情况下，比如在领导人有限的小公司里，一定时期内可以由一人兼任董事长和总经理职务。

新兴市场在这方面的做法大致有两种情况：一是没有规定，如香港、墨西哥和泰国。二是原则上要求一人不能同时担任董事长和总经理，如果出现一人同时担任董事长和总经理的情况，必须有强有力的独立董事来平衡董事长和总经理的权力。例如，《印度产业联合会准则》规定，当董事长为非执行董事时，董事会中至少有30%为非执行董事；当董事长和总经理为同一人，那么至少有50%为非执行董事。

中国上市公司董事长与总经理是否应该合一，其评价的标准应该是公司治理的水平与公司的业绩表现。从2004年对208家沪市上市公司的问卷调查中，我们发现，总经理和董事长两职合一的公司只有21家，占样本总数的10.1%左右，单从两职是否合一与公司业绩来看，两者的相关系数很小，仅为0.0006，这一结果说明董事长与总经理在我国上市公司中多数是两职分离的，个别案例对公司业绩的影响并不明显。但从董事会对高管的有效监督出发，一般地说，董事长与总经理应该两职分离，并且有合理与明确的分工，以避免利益冲突和内部人控制。特别是对国有大中型上市公司和上市银行而言，两职分离尤为重要。

董事会对高管的选任机制

高管的选任机制是董事会与高管关系的一个重要方面。聘任高管可以采取内部聘任和外部聘任两种方式。在选择高管的问题上，为了使选择的高管符合董事会的要求，董事会应事先制定选择标准，它包括对公司未来的经营环境的估计以及这种经营环境对公司领导特点的要求。在明确了选择标准之后，董事

会还必须亲自启动选择工作并抓好选择工作的每一个环节，包括提名候选人、审查背景和经历、做出最后决定等。

外部聘任有一个隐含的假设，即外部聘任可能引发公司组织的重大转型，包括经营业务和组织结构。但是，当公司规模较大时，考虑到公司转型涉及人数众多的职工，复杂的组织结构以及方方面面的利益，外部聘任通常难以实现。这就解释了大公司外部聘任比内部聘任少的原因。而在规模较小的公司里，情况就会大为不同，由于公司的转型相对容易，外部聘任的可能性就大为增加。因此，在国际市场上，选择内部聘任还是外部聘任在很大程度上与公司规模相关。

此外，外部聘任的一个先决条件是存在一个发达的经理人市场，由于有效的经理市场目前在中国还不存在，因此，中国上市公司的总经理选聘通常是在控股股东和公司内部进行。2000年初，上海证券交易所就曾经对总经理的选任进行过调查。我们发现，79.1%的有效样本公司总经理是企业内提拔上来的，绝大部分有效样本公司的副总经理也是企业内提拔上来的。可见，上市公司的高层管理人员(包括总经理和副总经理)基本上来源于被改制的原企业，特别是国有企业，而来自其他法人股东或从外部招聘的情况则比较少见。

在聘选标准方面，当时的调查发现，88.3%的人认为公司目前存在明确的高级经理的选聘标准，最看重的指标公认为管理技能，比例为68.6%。第二位和第三位的指标分别为专业技能和行业经验，社会声望虽然只有1.7%的人认同，但也是十分关键的指标之一(表7.2)。

表 7.2 选聘董事和高级经理的标准	
选聘董事和高级经理标准的前六位重要因素及比例 (占回答总人数%)	
管理技能	68.6
专业技能	22.3
行业经验	5.6
社会声望	1.7
与公司领导熟悉	0.5
给公司带来长远发展和效益	0.4

资料来源：2000 年上证所上市公司问卷调查数据库

选择优秀的高管人员是公司董事会的头等大事。但是，在调研中，我们发现由于历史原因以及国有上市公司的行政从属关系，有不少上市公司的高管是由上级行政部门委派的，本公司的董事会对此并无实际的控制权，这样一来，如果委派的高管人员对上市公司的业务管理没有相应经验，那么公司的发展与治理也就很难保证了。

当高管人员不只一个人时，在高管人员之间就产生了竞争，并进而影响高管人员之间的更换。例如，存在很多案例，董事会主席试图罢免总经理，或者总经理试图赶走董事会主席。并且，公司董事会并不是约束高管的唯一力量，其他利益集团也可能对高管人员的更换产生影响，如大股东。因为大股东可以派人任职董事会或直接任职高管人员，所以高管人员的竞争，董事会的监督和控股股东的监督等均能影响高管人员的更换。

朱红军（2002）研究了在中国大股东对高管人员更换的影响。他的研究结果表明：控股股东的更换与高管人员的更换密切相关，而且控股股东的更换与更换前低劣的经营业绩相关。控股股东更换后，从其描述性统计分析看，经营业绩有显著提高，但是通过回归分析剔除了其他影响因素后发现，更换后经营业绩的变化与控股股东的更换不存在显著的相关。

市场业绩的好坏是否影响到董事会对高管的更换，我们根据润金金融量化研究支持系统数据对高管更换前的市场业绩进行相关回归检验后发现：2003年度的每股市场年收益（YR）与2004年总经理变更的概率之间呈预期的反向关系（表7.3）。这一结论可有两种不同的解释，一是市场业绩不好的公司会不断更换总经理；二是频繁更换总经理也会影响公司业绩。

表 7.3 2003 年公司市场业绩对 2004 年总经理变更的影响				
Logit 回归结果				
参数	最大似然估计值	标准差	Wald 统计量	P 值
t-1 年的 p	-0.0303	0.0356	0.7236	0.3950

t-1 年的 YR	-0.1113	0.0845	1.7375	0.1875
t-1 年的 YRR	0.00573	0.00787	0.5291	0.4670
Intercept	-1.2408	0.2899	18.3145	<.0001
-2 Log L=657.560				

数据来源： 根据润金金融量化研究支持系统计算，扣除数据缺失以及上市日期不到一年的公司样本外，有效样本数 662 家，其中发生总经理变更的 132 家，未发生变更的 530 家

在现代公司中，行使公司日常管理职能的是经理阶层，他们职能发挥的好与坏直接关系到经营目标的实现和公司的长期发展。任命一个优秀的最高经营者——总经理，并在其周围组成得力的高级经理团队，公司就会兴旺发达，公司的所有者(股东)及其他利益相关者的权益就可得到保障。

在2004年上证所公司治理问卷调查中，我们发现在208家样本公司中，有199家公司的总经理已经组建了一个强有力的管理班子，占95.7%；有201家公司的管理层能像团队一样工作，占96.6%；有179家公司的总经理能够及时撤换能力不够的经理，占86%。统计与回归结果表明：总经理能否组建一个强有力的管理团队对提高公司的经营业绩具有比较明显的作用。我们有理由认为总经理和其他高管人员之间的团队合作也是提高公司经营业绩，体现良好公司治理的重要途径之一。

在选择总经理接班人的过程中，董事会始终要面临如何处理与现任总经理关系的问题。除非现任总经理因某种原因被罢免，否则他必然要参与选择接班人的工作，现任总经理无疑要在选择新执行官过程中发挥重要作用，但究竟是否是决定性的作用呢？

在我们这次对 208 家上市公司的问卷调查中，有 32 家公司的现任总经理对继任总经理候选人有计划，仅占样本总数的 15.38%，且现任总经理能否决定继任总经理的人选与公司经营业绩的相关关系不大。因此我们认为，董事会在提名候选人时，可以征求现任总经理的意见，也可以邀其一同进行工作，但董事会必须始终掌握控制权和居主导地位，特别是在候选人的最后确定上有决策权。否则，董事会就失去从事公司治理的根本性基础。也就是说，现任总经理对继任总经理的选拔不应起最终决定性的作用。

然而，在现实的公司运营实践中，有大量事实表明，现任总经理往往左右着下一任总经理的选择过程，甚至行使最终决定权。比如在日本公司董事长和总经理的选任与罢免问题上，总经理的实际决定权和影响力上几乎都超过了董

事会和董事长。现任总经理提名人，然后董事会根据提名者的意图做出认可决定。在这里，新总经理只在形式上是由董事会决定的，董事会已经丧失了选择的主动权。

为了确保董事会治理功能的实现，我国上市公司必须在形式和实质上加强董事会在选择总经理工作中的主导作用，使新任命的总经理真正符合董事会的要求，真正体现股东的利益。

董事会对高管的评估与激励机制

评估

对公司的高管进行评估是董事会的重要职责。目前理论和实务界都倾向性地认为，应该主要由独立董事每年对总经理进行评估。例如，通用汽车认为，独立董事对总经理每年测评后，由执行委员会主席与总经理进行交流。美国CalPERS（加州公职人员退休计划）认为，首席独立董事将和报酬委员会或全体董事一起，来评估总经理的业绩，并和总经理当面讨论董事会的评估。有关团体和公司认为，评估应当根据客观标准如经营业绩、长期战略目标的完成情况和管理层的发展等等。CalPERS提出，独立董事要对总经理建立业绩标准，并定期按照这些标准检查总经理的业绩；独立董事有权向独立于管理层的顾问咨询此问题。在最低限度上，评估这个标准要能确保总经理的利益和股东的长期利益是相一致的，并按照同类可比标准对总经理进行评估。TIAA-CREF提出，董事会应当每年在董事会报告中提出评估总经理和其他高级经理业绩的标准；董事和总经理之间就公司的期望业绩和如何衡量业绩之间明确的相互理解是非常重要的。

在上交所 2004 年公司治理问卷调查的 208 家样本公司里，有 139 家公司的董事会对总经理进行评估，占总数的 66.83%，其中有 94 家公司的董事会对总经理有具体的评估程序，占总数的 45.19%，且其中的 51 家严格遵守这些程序进行评估，占有评估程序公司的 54.33%。我们分析了这种评估机制的存在性和

评估的严格性与公司经营业绩的相关性，结果发现董事会是否有具体的评估程序与公司经营业绩呈显著正相关，相关系数为 0.2355，有具体评估程序的公司业绩显著高于同业(见表 7.4)。因此我们有理由认为：具有并执行有效的评估机制的公司对其经营业绩有明显的提升作用。

表 7.4 业绩与高管的评估程序		
公司数	无具体评估程序	有具体评估程序
业绩不如同业	18	4
业绩与同业相近	51	34
业绩优于同业	45	56

资料来源：上证所 2004 年公司治理调研问卷

激励

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。

(一) 美国董事会对高管的激励机制

在美国企业中，高级管理人员的薪酬结构包括下面四大部分：

(1) 基本工资

总经理的基本工资是雇佣合同的关键要素，其他薪酬计划一般以基本工资水平为基础，如年度绩效奖金通常设为基本工资的一个百分比，而期权授予金额则用基本工资的倍数来表示，此外，固定收益养老计划和离职补偿等福利计

划也是根据基本工资而定的。基本工资通常由竞争性的“基准比较法”予以确定。基准比较法以总体的行业薪酬调查为基础(公用事业和金融机构一般采用特定的行业薪酬调查),并根据自身所属行业、同类企业以及公司规模的分析进行修正。从实际运行来看,基本工资的确定具有以下两个特点:

首先,总经理的基本工资水平更多地是根据公司规模进行调整,因此并没有如人们想象的那样很好地反映出管理技能、工作复杂性和控制幅度等变量,这些因素只是在目标等级中进行随意的调整,而并没有被作为正式的标准。其次,在工资水平的确定过程中存在着越来越高的“棘轮效应”¹

(2) 年度奖金

在美国,所有的盈利性公司都根据年度业绩向高层管理人员发放年度奖金。虽然每个产业和每个公司的奖金计划各不相同,但它们一般包括以下三个要素:

(a) 业绩衡量指标。在实践中,大部分公司都选用多个指标来衡量管理层业绩,但也有一些公司只用单一指标。会计利润是最主要的业绩指标,其中包括销售收入、销售利润、税前利润等,在衡量公司业绩时这些指标通常用绝对值比率和每股业绩来体现,在某些情况下也用增长率来体现。

(b) 业绩测度标准。对于奖金计划采用的业绩衡量指标,必须通过一定的测度标准对其进行判断。测度标准有多种类别,包括内容如下(表7.5):

预算标准	历史标准	横向比较标准	固定标准	随意标准
将实际业绩指标和公司的年度预算目标进行比较	将实际业绩同上一一年进行比较	将实际业绩和所属产业内其他公司进行比较	将实际业绩和一个预先设定的固定标准进行比较	由董事会根据公司业务计划、上年业绩、预算情况,主观确定业绩目标

¹ “棘轮效应”指的是:一旦工资涨上去便很难再降下来,就像“棘轮”一样,只能前进,不能后退。

(c) 奖金业绩结构。奖金和业绩之间的联系可以有多种形式，如下表(表7.6)所示：

表 7.6 奖金计划			
80—120计划	总额—目标计划	正式计划	随意计划
当实际业绩达到业绩标准的80%时，开始向管理层发放奖金，当实际业绩超过业绩标准的120%时，奖金额达到上限	为高层管理人员设定目标奖金，并组成奖金池，年末根据实际业绩对奖金池进行调整，并根据每人的目标奖金对奖金池进行划分	根据目标奖金和个人业绩决定奖金总额	董事会年末根据一系列财务和非财务指标对公司和个人业绩进行评价，从而决定奖金总额和个人分配额度

年度奖金向管理层提供了激励机制，促使其努力增加公司盈利，但在实际运行中，年度奖金也有可能产生一些弊端。如年度奖金的主要决定因素是会计利润，但会计利润却比较容易受到操纵；此外，业绩衡量标准的制定过程也容易受到管理层的影响；最重要的是，年度奖金计划是根据当期的公司业绩来确定的，因而是一种短期的激励措施，容易导致管理层过度关注当期业绩和行为短期化等问题。

(3) 经理期权计划(ES0—Executive Stock Options)

标准的ES0授予以总经理为首的高级管理阶层权利，使之能在今后10年内按签订股权确认书时的市场价格购买本公司股票(一般在2-4年后才能买)，这样，如果此后股价上涨，管理层就能获得现价与以后股价之间的价差。显然，实行严格意义上的ES0需要有高效率的资本市场评价机制来反映企业经营业绩和未来发展状况，健全的经理人市场以保证通过竞争性的选拔程序产生管理层，并对经理人员予以适当的定价以及通过良好的融资条件和个人信用为股权兑现提供保证。与工资和奖金等传统薪酬制度相比，经理期权计划(ES0)具有以下四个显著的特点(见表7.7)：

表 7.7 经理期权计划

股权激励	长期激励机制	市场评价	股票期权
ES0以股价长期升值所产生的差价作为对企业家人力资本的补偿，使企业家的才能作为生产要素参与企业利润分配，实现管理者和股东之间的“激励相容”。	ES0的实质是从股票价格中提取股票市场对公司业绩和增长潜力的评价信息，借此对管理人员提供长期激励，形成良性循环，而工资和奖金只能提供短期激励。	在ES0下，企业支付给高层管理人员的是从股价上涨中分享资本利得的权利，经理实施期权所获得的未来收入是在市场中实现的，用股价来评价企业经营活动。	与股票期权类似，ES0是一种选择权利，经理人员可以根据股价的市场表现决定是否行使认股权，且ES0的价值取决于未来的股价水平，增强了薪酬激励强度。

(4) 其他薪酬

除了上述三项薪酬待遇之外，美国企业的高层管理人员还享有以下一些福利计划：限制性股票计划、长期激励计划和退休计划等。

(二) 我国董事会对高管的激励机制

与国际市场相比，我国企业中的激励机制有其自身的特点。我国企业经营者激励机制的试点是从年薪制开始的。1992年，上海市轻工局选定所属的上海英雄金笔等3家企业在全国率先试行年薪制，将经营者年薪确定为1—2万元。从其后的实行情况来看，年薪制一般将经营者年薪收入划分为基本收入和奖励收入(或称为风险收入)两部分，其中，基本收入根据本地区职工平均工资、本企业职工平均工资以及企业类别来确定，而奖励收入则根据企业资产经营目标和经济效益指标完成情况来确定。在推行年薪制的同时，企业也开始建立经营者风险抵押制度，要求经营者缴纳风险抵押金，以此来承担经营风险损失。

然而，从年薪制的具体执行情况来看，效果却并不理想。其原因首先是经营者总体收入水平偏低，激励动力不够。目前国家和地方政府在年薪制的试行办法中均明确规定经营者年薪收入为职工平均工资的若干倍，执行中以3—5倍居多，限制了经营者年薪收入的总体水平，削弱了年薪制的激励动力。其次，

行业、企业之间收入差距过小。从政策规定来看，经营者年薪收入与企业规模、效益好坏、行业状况的相关性不大，“大经理”与“小经理”的年薪收入相差不多，“大锅饭”现象依旧存在，不利于调动经营者的积极性和创新意识。另外，没有解决企业长远发展与经营者短期行为的矛盾。年薪制的实质是将经营者的收入和企业当期经营业绩联系起来，更多照顾经营者的短期利益，导致经理人员关注公司短期盈利甚于公司长远发展，因此和“承包制”一样并没有解决经营者短期行为和企业长远发展之间的矛盾。

我国上市公司大部分由国有企业改制而来，管理层的薪酬基本上沿袭了传统国有企业经营者的薪酬制度，即年薪由年度工资和奖金两部分构成，与其他职工并无显著的区别。在实践操作中，许多上市公司管理层收入与职工收入相挂钩，而与企业效益联系不大，管理者与职工收入之间的差距存在着一定刚性，这是平均主义以新的形式在上市公司分配领域中的延伸。近年来，随着一些国有企业开始对经营者收入试行年薪制，上市公司管理层的薪酬也呈现出和企业业绩相联系的趋势，其现金收入和职工平均收入的差距逐渐增大。

在年薪制的实行暴露出种种弊端的背景下，对经营者实行股权激励的呼声日益高涨。上海、深圳、广州等经济市场化程度较高的地区，已经在股权激励方面率先迈出了探索和改革的步伐。我国目前实施中的针对高层管理人员的股权激励制度主要可分为以下四种类型(见表7.8)：

奖金转为 虚拟股份	奖金购买 二级市场流通股	奖励 绩效股份	管理层从二级 市场购股
将经营者获得现金年薪以外的奖励转化为企业虚拟股份，与股东或出资人一样，可参与分红，但无表决权，任期内可	根据管理层的经营业绩和绩效指标，用部分奖金直接从二级市场上购入流通股并予以锁定，股票不能上市流通，但企	根据年度业绩考核结果提取一定比例的年度净利润，从二级市场购买流通股作为绩效股份，奖励给公司	鼓励新上任的上市公司高级管理人员从二级市场上直接购入股票并予以锁定，从而强化高级管理人员的责任感，增强管理层

以部分兑现，任期满业经营者享有分红、增配股的权利，并且每年向管理人员返还一定比例的股份。避免经营者急功近利，注重短期效应。

由上可见，与标准的经理期权计划相比，目前国内试行的股权激励方案存在着三个显著差异，一是管理层缺乏选择权利，其奖金被强制性地转化为企业股份，而又不能随时卖出；二是股票来源为从流通市场上直接购入，而非增发新股和库存股票；三是数量和金额较少，还不足以产生强有力的激励动力。因此，这些股权激励是在目前的法规环境下，对经理期权计划的一种模拟，显露出明显的“试验性色彩”，其实质上是一种直接的股票奖励和年薪制的一部分，而非严格意义上的期权激励计划。

从我国上市公司经理人薪酬的实际来看，我们的问卷调查发现，有139家公司的董事会对总经理建立了激励机制，占样本总数的66.83%，这一变量与经营业绩的正相关系数约为0.1559，回归的结果也表明（如表7.9），在其他情况一样的条件下，建立激励机制的上市公司业绩较同行业的平均水平要高，这说明建立董事会对总经理的有效激励机制是提高公司经营业绩的一条重要的途径。

表7.9
经营业绩与激励机制的回归结果

Dependent Variable:经营业绩 Included observations: 208				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
激励机制	0.221353	0.097736	2.264803	0.0246
C	0.231884	0.079897	2.902281	0.0041
R-squared	0.024295	Mean dependent var		0.379808
Adjusted R-squared	0.019558	S.D. dependent var		0.670263
S.E. of regression	0.663676	Akaike info criterion		2.027523
Sum squared resid	90.73590	Schwarz criterion		2.059615
Log likelihood	-208.8624	F-statistic		5.129332
Durbin-Watson stat	1.640645	Prob(F-statistic)		0.024566

数据来源：根据上证所2004年公司治理问卷调查结果进行统计分析

小结

董事会与高管的关系包括选聘、激励与监督三个核心方面。董事会要有效地行使这三方面的职能，其独立性是必不可少的。虽然在过去的的时间里董事会和高管的关系问题得到了很多重视，但由于很多历史和现实的原因，还有很多问题尚未得到明确和解决。

我们的研究发现我国近年来董事长和总经理两职分离与否对公司的业绩的影响并不大，我国属于新兴市场国家，对这一问题不一定要给予硬性规定，但是一定要保障董事会实质上的独立性。

我们的研究发现，总经理能否组建强大的高管团队与公司的经营业绩息息相关。在我国高管的选聘过程中，公司的规模、董事会的组成如大股东的影响和现任总经理的影响都十分重要。建立科学的高管选聘机制，确保具有优秀管理能力的经理人员担任高管，是完善公司治理结构保证公司健康发展的头等大事。

科学、规范的分配机制应当实现激励相容，报酬的多少应反映工作的业绩。但是，过去我国上市公司高层管理人员的薪酬结构极不合理，其中不包含中期以及长期的激励机制。没有恰当的利益机制激励、缺乏责任心的经营决策行为是当前上市公司治理机制不完善、投资决策失误和亏损现象较为突出的一个重要根源。因此，建立适合我国上市公司实际情况的高管人员的激励机制，仍然是当前的重中之重。