



SHANGSHI GONGSI GAOGUAN XINCHOU DE SHANGFA GUIZHI

上市公司

高管薪酬的商法规制

官欣荣 著



华南理工大学出版社
SOUTH CHINA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY PRESS

教育部人文社科项目“上市公司高管薪酬商法规制研究”（编号：09YJA820025）成果

上市公司

高管薪酬的商法规制

官欣荣 著



华南理工大学出版社
SOUTH CHINA UNIVERSITY OF TECHNOLOGY PRESS

· 广州 ·

内容简介

上市公司高管薪酬的公平与效率问题为一世纪性难题,亦被我国广为聚焦。在法学、经济学、管理学领域对高管薪酬的诸多讨论中,重视商法规制的独特价值与功效,其是值得拓垦的一块富矿。本书在商法视野下进行研究,在对上市公司、高管、薪酬内涵界定基础上,讨论了上市公司高管薪酬商法规制的基础、理念、原则,薪酬的决定机制、披露制度、股东控制、司法介入以及高管股权激励等问题,提出了相关制度完善建议,强调既要充分尊重公司自治、激励高管勤勉尽责、积极开拓经营,促进公司利润最大化;又要适当约束高管,完善程序控制,摆脱行政规制依赖,健全司法介入机制,实现薪酬安排的合规、合理,防止社会不公。

图书在版编目(CIP)数据

上市公司高管薪酬的商法规制/官欣荣著. —广州:华南理工大学出版社, 2015.9

ISBN 978-7-5623-4764-4

I. ①上… II. ①官… III. ①上市公司-管理人员-劳动报酬-劳动法-研究-中国 IV. ①D922.514

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 220119 号

上市公司高管薪酬的商法规制

官欣荣 著

出版人: 韩中伟

出版发行: 华南理工大学出版社

(广州五山华南理工大学 17 号楼, 邮编 510640)

<http://www.scutpress.com.cn> E-mail: scutc13@scut.edu.cn

营销部电话: 020-22236185 87113487 87111048 (传真)

责任编辑: 陈小丹 吴翠微

印刷者: 广东省农垦总局印刷厂

开本: 787mm×960mm 1/16 印张: 15.75 字数: 336 千

版次: 2015 年 9 月第 1 版 2015 年 9 月第 1 次印刷

定价: 45.00 元

版权所有 盗版必究 印装差错 负责调换

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景	1
第二节 高管薪酬的理论基础	15
第三节 主要研究方法	19
第四节 国外研究的发达与国内研究的方兴未艾	21
一、国外的研究	21
二、国内的研究（以 2008 年金融危机为界）	26
第五节 本书的内容结构与研究意义、创新之处	30
一、内容结构	30
二、研究意义	31
三、本书创新之处	31
第二章 上市公司高管薪酬商法规制的基础、理念与原则	34
第一节 上市公司高管薪酬商法规制的基础	34
一、上市公司高管薪酬商法规制的实践吁求：从美国到我国	34
二、高管薪酬商法规制的理论解释：必要性的分析	41
三、高管薪酬商法规制的功能分析	46
第二节 上市公司高管薪酬商法规制的理念	47
一、提高效率	47
二、维护秩序	48
三、实现公平	49
第三节 上市公司高管薪酬商法规制的原则	51
一、在法定范围内尊重公司自治的原则	52
二、合法化与合理性审查相结合的原则	54
三、司法限制主义与能动主义相结合的原则	55

第三章 上市公司高管薪酬的决定制度：谁在制造薪酬奶酪	59
第一节 国外上市公司高管薪酬决定权配置模式	59
一、上市公司高管薪酬决定权配置的四种模式——针对执行董事而言	59
二、董事兼任经理的薪酬决定权配置模式	64
三、小结	66
第二节 国外薪酬委员会的构成、设置、职权及运作程序	66
一、国外薪酬委员会的构成	67
二、薪酬委员会在各国的设置	68
三、薪酬委员会的主要职责	74
四、薪酬委员会的运作程序	75
五、小结	77
第三节 我国上市公司高管薪酬的决定制度	78
一、对我国上市公司高管薪酬决定的“双轨制”的分析	78
二、我国薪酬委员会（薪酬与考核委员会）的现行规定	83
三、我国薪酬委员会（薪酬与考核委员会）存在的问题分析	84
四、我国薪酬委员会（薪酬与考核委员会）制度的完善	87
五、提高职工，尤其是国有企业上市公司职工在高管薪酬问题上的参与 决策权	95
第四章 上市公司高管薪酬的信息披露：把薪酬清单曝在阳光下	97
第一节 上市公司高管薪酬信息披露概述	97
一、上市公司高管薪酬信息披露的内容	97
二、上市公司高管薪酬信息披露的原则	98
三、上市公司高管薪酬信息披露的重要意义	102
四、上市公司高管薪酬信息披露的副效应及局限性	103
第二节 国外高管薪酬信息披露的立法改革	106
一、美国高管薪酬信息披露与时俱进的制度沿革	106
二、其他国家薪酬信息披露不甘人后的立法改革：硬法软法并进	113
三、小结	116
第三节 我国上市公司的高管薪酬信息披露	117
一、我国上市公司高管薪酬信息披露制度的现行规定	117
二、中美比较视野下我国高管薪酬信息披露制度的缺陷	118



三、中国式上市公司高管薪酬信息披露制度的完善	120
第五章 上市公司高管薪酬的股东控制：重塑民主监督机制	124
第一节 股东控制高管薪酬的学说基础	125
一、两权分离学说	125
二、委托代理学说	125
三、股东民主学说	126
四、利益相关者学说	127
五、小结	127
第二节 国外高管薪酬的股东控制	128
一、股东对高管薪酬的直接控制	128
二、股东对高管薪酬的间接控制	147
第三节 我国上市公司高管薪酬的股东控制	148
一、我国高管薪酬的股东控制现状与问题	148
二、完善我国股东对高管薪酬的措施	154
第六章 上市公司高管薪酬的司法介入：寻找合理性审查的边界	162
第一节 司法介入高管薪酬的不同观点	163
一、国外的观点介绍：对高管薪酬合理性审查的不同主张	163
二、我国学者的观点	164
三、笔者的分析	165
第二节 司法如何介入高管薪酬：美、英、澳大利亚的实证及比较	166
一、美国高管薪酬正当性审查的三大标准：基于 T&M 研究的再分析	166
二、其他国家高管薪酬的司法介入实践：从英国到澳大利亚	174
三、进一步的分析与比较	176
第三节 我国上市公司高管薪酬司法介入模式的构建	181
一、我国公司高管薪酬规制状况	181
二、我国高管薪酬规制的缺陷	184
三、我国高管薪酬的混合型司法审查模式的构建	187

第七章 上市公司高管股权激励问题：激励与约束并重	205
第一节 股权激励概述	205
一、股权激励的定义	205
二、股权激励的分类	206
三、实施股权激励制度的价值	208
第二节 股权激励制度的沿革	209
一、西方国家股权激励制度的发展	209
二、我国股权激励制度的演进	215
第三节 我国上市公司高管股权激励存在的问题及完善对策	219
一、我国上市公司高管股权激励存在的问题	219
二、完善上市公司高管股权激励制度的对策	229
参考文献	239
后记	246

第一章 导 论

第一节 研究背景

公司高管薪酬 (Corporation Executive Compensation) 问题历久而弥新, 关乎人类社会一直追求的效率与公平。从公司经营的内部视角看, 高管薪酬与经济效益密切相关, 反映公司治理的水平, 高管薪酬是否能够产生有效激励, 对公司乃至整体经济运行影响重大; 从社会层面的外在标准看, 高管薪酬牵涉公平正义, 是社会财富分配的重要一环, 涉及高管与股东及普通员工的利益平衡, 乃至整个社会分配是否公正公平。

(一) 国外金融危机引发的高管薪酬“限薪令”

2008 年华尔街金融危机时期, 金融机构的高管们拿到了高达 184 亿美元的分红, 相当于 2004 年金融业鼎盛时期的水平。美国“房利美”(Federal National Mortgage Association, 简称 Fannie Mae) 和“房地美”(Federal Home Loan Mortgage Corp, 简称 Freddie Mac) 公司为两大住房抵押贷款巨头, 两家公司的首席执行官为了牟取个人超额收益而激进扩张业务, 他们 2007 年的年收入总计约 3000 万美元, 但两家公司同期因次贷危机遭受的损失达数以十亿美元计。再看美国富国银行 (Wells Fargo), 该银行接收了 250 亿美元救援金, 却打算按多年传统拨出公费, 安排员工到拉斯维加斯参加豪华旅游。美国保险业龙头美国国际集团 (AIG) 在接受联邦 850 亿美元的救助后, 竟被曝出花费 44 万美元招待 70 位高层主管进行 SPA 之旅, 在事件曝光之后, 这些高管被骂得无地自容。通用汽车首席执行官 (CEO) 瓦格纳乘坐豪华私人飞机去华盛顿求援, 被媒体讽刺为“从豪华飞机上走下的乞丐”。当大多数普通民众在金融危机下艰难度日时, 华尔街高管们种种行为惹起了众怒, 直至酿成 2011 年“占领华尔街”运动。在反思百年一遇的全球金融危机根源之际, 高管巨额薪酬成为罪魁祸首之一。有学者指出, 金融危机产生的原因之一就是金融机构高管的薪酬结构鼓励他们追求高风险的短期收益。^① 痛定思痛, 全球范围内掀起了一股“限薪潮”。美国政府针对华尔街高管拿着国家救援的资金分发高额奖金的失

^① Jeremy Ryan Delman. Structuring Say on Pay: A Comparative Look at Global Variations in Shareholder Voting on Executive Compensation, 2010 Colum. Bus. L. Rev., 2010: 583-584.

控行为，公布了一系列对接受政府救助资金的企业高管薪酬的限制措施。这些措施主要体现在：

(1) 颁行《2008 年经济紧急稳定法案》(Emergency Economic Stabilization Act of 2008, EESA)，该法案经美国国会参议院和众议院通过，并于 2008 年 10 月 3 日由总统布什签署。此法案授权美国财政部成立“金融稳定办公室”开展“不良资产救助项目”，政府可以动用多达 7000 多亿美元的资金购买处于困境之中的金融机构的资产，以恢复金融系统的流动性和稳定性，增强投资者信心。该法案还规定那些参与政府救助计划的公司要放弃某些税收优惠，在某些情况下还要限制其公司的高管薪酬。此外，法案还对高管的离职补偿金进行了限制，并要求他们返还不应得的奖金。

(2) 签发限薪令。2009 年 2 月 4 日，总统奥巴马在白宫宣布将对那些接受上述 EESA 援助计划的美国金融公司的高管年薪设定一个 50 万美元的最高限额（只相当于美国金融巨头高盛公司 CEO 在 2007 年度两天的收入），这项规定不但适用于在这之前已经接受政府援助的金融企业，它也同样适用于未来可能接受政府救助的企业。

(3) 美国财政部任命一名特别代表 (The Special Master，英国《金融时报》称之为“薪酬沙皇”) 专门负责接受政府财务救助的公司高管薪酬监管事务，以确保这些公司的薪酬方案符合公众利益。特别代表享有五方面职权：一是审批接受财务救助的公司高管及其他 20 位高薪雇员的薪酬支付计划。二是审批接受财务救助的公司高管及其他 100 位高薪雇员的薪酬结构。如果薪酬结构不符合救助计划或公众利益，特别代表可以否决薪酬计划并要求公司修改后重新提交。三是如果发现公司的薪酬方案不恰当、不健全，水平过高，特别代表有权否决薪酬方案并要求修改后重新提交。四是明确规定对于任何公司高管或其他雇员，只要其年度总现金报酬不超过 50 万美元（不包括其他长期激励，如限制性股票收益），特别代表对其薪酬发放无须审核、自动批准。五是特别代表将使用一系列明确的准则来判定公司高管的薪酬计划是否能使股东利益最大化并保护纳税人的利益。这些准则包括风险控制、资金返还、配置适当、基于业绩的薪酬支付、可比较的薪酬、薪酬与贡献匹配等六个方面。^①

(4) 颁行《股东权利法案》(Shareholder Bill of Rights)，该法案由参议员查尔斯·舒默 (Charles Schumer) 提出，旨在赋予股东在董事会选举中投反对票的权利，使之成为一种例行程序。股东将可以推举新的董事，而后者必须每年一次面对

^① 苏海南，常风林，王霞. 高管薪酬“纠偏”：西方国家的四点启示 [N]. 21 世纪经济报道，2009-07-06.



股东进行述职。该法案将要求董事长和首席执行官不能由同一人担任，并让股东作为所有者，对高管薪酬享有“话语权”。此法案试图增强股东的权利，以对抗过度冒险的高管薪酬。

与此同时，欧盟也开始鼓励各成员国借鉴美国的做法，对接受政府救助的金融机构高管薪酬进行限制。英国广播公司、路透社、《金融时报》《每日邮报》《星期日泰晤士报》《星期日电讯报》等多家媒体都对英国高管高薪状况进行了曝光。据报道，苏格兰皇家银行在金融危机期间接受了政府 200 亿英镑的救助，但首席执行官弗雷德·古德温（Fred Goodwin）爵士 2007 年的收入为 410 万英镑，其中 2/3 为分红，受全球性金融危机影响，他在 2008 年没有领取奖金，但仍领取了 146 万英镑的薪酬，同时该银行还宣布要给员工派发总额 10 亿英镑的年终奖。消息一传出，英国社会怨声一片，纷纷声讨银行不看实际和时机发奖金的做法。为平息民愤，英国首相布朗表示：政府必须坚决扫除金融业高管拿高薪的“传统”。内阁多数成员也一致赞成这一态度，这意味着金融企业高管高薪时代一去不复返，政府规定苏格兰皇家银行奖金发放上线限定为 2.5 万英镑。同时，英国苏格兰皇家银行和苏格兰哈利法克斯银行的两位高管都毫无保留地对自己的银行几近破产表示道歉，并承认现行的金融高管薪酬体系需要根本性的改变，高管高薪制度是导致银行危机的原因之一。接受政府 170 亿英镑援助的英国莱斯银行集团也修改了其分红政策，向社会承诺集团主管不接受任何奖金，只接受以股份形式的分红。此后，由英国政府委任英国金融服务管理局（FSA）主席 Lord Turner 和英国投资银行家 David Walker 两位勋爵对英国银行业的公司治理和金融监管进行审查，形成了两篇报告：《特纳评估报告》和《沃克评估报告》。在长达 120 页的《特纳评估报告》中高管薪酬问题占了绝大部分篇幅，报告指出：在金融危机之前，银行业监管者的监管力度都不够大，包括对银行业高管的薪酬结构和“冒风险”的激励计划的潜在风险的监管。《沃克评估报告》则集中建议：改进金融部门的公司治理结构，加强董事会的力量和提升机构股东的参与力度。

在法国，2009 年 2 月 5 日，总统萨科齐（Sarkozy）勒令两家汽车公司——雷诺和标致雪铁龙的高管必须放弃年终奖，并表示仿效美国的做法，在这个特殊的困难时期将严厉禁止继续给公司高管发放高工资。在法国政府颁布的新规定中，银行业发放的奖金至少有 40% 必须分三年支付，奖金额度越大，延期支付比例越高，最高可达 60%，同时银行业高管 50% 的薪酬将以股票或其他形式的金融工具支付，而并非采用货币性薪酬。

在德国，规定除限制高管人员的工资外，对奖金、期权发放和行权、离职费也要进行限制，并对接受注资或出售问题资产银行的高管提出 50 万欧元的年薪上限

和其他限制。民意调查显示德国九成公民赞成对企业高管薪酬设上限^①。

瑞典政府也规定了受救助银行需接受高管限薪条款。此外，瑞士、冰岛和亚洲的印度等国都纷纷出台了相关政策，对高管限薪趋之若鹜。

（二）中国版高管薪酬问题已触动顶层设计

在我国，公司经营实践中高管薪酬问题已呈与“国际接轨”之势，高管薪酬增长过快、自定薪价过高，加剧社会不公，如中国平安、格力电器等高管的“天价薪酬”风波不断。我国内地已公布的上市公司2008年年报显示，在金融危机冲击下，上市公司经营业绩普遍下降，截至2009年4月13日，946家披露年报的公司2008年共实现净利润6841.52亿元，同比下降8.89%，这些公司的高管年度薪酬总金额为32.67亿元，同比增长16.25%。^②再以中国证券业的龙头老大国泰君安为例，2008年薪酬总额达32亿元，人均100万元，而该年度的证券市场大盘下跌60%，众多投资者在资本市场中血本无归、欲哭无泪。对于证券行业骇人听闻的天价薪酬，新浪财经进行了统计，人均测算显示，以招商证券2008年的15.48亿元的应付职工薪酬为例，根据公开信息，该公司拥有员工1200人，如果按照人均计算薪酬，招商证券2008年人均薪酬高达129万元。2008年2月新浪网上公众投票“你怎么看待中国金融业高管的高薪”的调查中，认为“可耻”的高达88.6%，共有106609票，认为“不好说”的占6%，认为“应当的”占5.4%。《南方日报》在2009年2月6日头版发表文章提出中国也需要“金融高管限薪令”。为此，各级政府、各行业监管机构不断颁发各类“限薪令”，将高管薪酬作为政府层面的调控监管事项。财政部向有关单位印发了《金融类国有及国有控股企业负责人薪酬管理办法（征求意见稿）》，这份中国版“限薪令”明确规定：国有金融企业负责人最高年薪为280万人民币，且该薪酬为税前收入，要依法交纳个人所得税。随即，经国务院同意，人力资源社会保障部会同中央组织部、监察部、财政部、审计署、国资委等单位于2009年9月16日联合下发了《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》，以建立健全中央企业负责人收入分配的激励和约束机制。^③

此外，连续几年的“两会”（全国人民代表大会和中国人民政治协商会议）均

① 德国民众也对企业高管享受的巨额待遇颇有怨言。2012年，大众公司总裁文德恩因获得1450万欧元的收入而引起轰动。但大众公司称，文德恩的年薪加奖金原为1750万欧元，正是因为该公司监事会的干涉，其收入才下降到这个数字。因为文德恩的收入，德国引发了一场对企业高管所得是否正当的讨论。参阅黄霜红：民调显示德国九成公民赞成企业高管薪酬设上限，中国新闻网，2013-03。

② 唐宁玉：高管薪酬：让人羡慕让人忧[N]。新民周刊，2009-04-22。

③ 张伟倩：媒体报道对高管薪酬的治理作用研究[D]。西南财经大学博士学位论文，第3页。载中国博士学位论文全文数据库。



将“调整分配收入，缩小阶层收入的差距”作为重要议题，尤其是在2012年“两会”上，温家宝在政府工作报告中明确指出要“严格规范国有企业、金融机构高管人员薪酬管理”。2012年11月9日，党的十八大报告着重提出“要千方百计增加居民收入”，同时，“必须深化收入分配制度改革”。2013年2月，国务院颁布《关于深化收入分配制度改革的若干意见》提出：“加强国有企业高管薪酬管理，建立与企业领导人分类管理相适应、选任方式相匹配的企业高管人员差异化薪酬分配制度。”^①2013年11月12日，党的十八届三中全会上《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》对进一步改革完善国企高管薪酬分配制度提出了总体要求。2014年8月28日中共中央审议了《中央管理企业主要负责人薪酬制度改革方案》《关于合理确定并严格规范中央企业负责人履职待遇、业务支出的意见》等文件，其中强调要对不合理的偏高、过高收入进行调整，^②为进一步严格规范国有企业和金融机构高管薪酬管理加强了顶层设计。从社会舆论看，国企高管薪酬的合理性问题一直受到质疑，各类媒体报道与新闻事件不断曝出，更是引发了社会公众的群情激愤，将国企高管薪酬推向社会的对立面。^③可见，高管薪酬问题已为全球“传染性的病症”。如何兼顾效率与公平，构建恰当的激励与约束机制，是薪酬法律规制、完善公司治理的一道难题。本书正是在此背景下展开研究。

（三）上市公司、高管、薪酬及商法规制视角的几点说明

1. 关于上市公司

那么研究目光为何是投向上市公司高管薪酬呢？所谓上市公司，是指公司股票依法在证券交易所挂牌上市交易的股份有限公司。上市公司是国民经济的中坚力量。“中国的上市公司是中国企业中的绩优分子，是推动国民经济增长的细胞元。”^④2009年底，沪深A股市场总市值已达到24.27万亿元，较2008年增长100.88%，成功超越日本，成为美国之后的全球第二大市值市场。^⑤截至2013年，上市公司营业收入占GDP的47.56%，缴纳税费占全国税收总额的21%，上市公司在国民经济发展中的地位日趋重要。^⑥上市公司与国计民生紧密相关，其通过吸收社会的闲散资金，聚集了庞大资本，投入到国家建设的急需领域，推动了经济快速

① 时超. 高管薪酬“纠偏”进行时 [N]. 经济导报, 2014-08-28.

② 王允娟. 国企高管薪酬的困境与出路 [J]. 董事会, 2012 (8).

③ 曹凤岐, 杨军. 上市公司董事会治理研究——九论社会主义条件下的股份制度 [J]. 北京大学学报, 2004 (3).

④ 刘晓. 成功超越日本 深沪股市总市值跃居全球第二 [N]. 证券时报, 2010-01-28.

⑤ 肖钢. 聚焦监管转型 着力抓好八项工作. http://www.cnstock.com/v_news/sns_bwxk/201501/3313504.htm, 2015-01-16.



增长,解决了百姓就业问题,对国家财政贡献不菲。因而就上市公司地位、作用而言,上市公司不再是一个以营利为唯一目的的“扩大了的个人”,而更是一个“缩小了的社会”,承担着必要的社会责任。以上市公司为研究对象,还缘于上市公司以下三点特殊性的考虑。首先,所有权、经营权、监控权三权分离是上市公司权力版图的基本特征,如何降低必然产生的代理成本,约束高管薪酬成为公司治理的基本问题之一,上市公司高管薪酬的合理与否直接关系到公司股东对高管激励约束的效果。其次,上市公司经营涉及千千万万投资者的切身利益。按《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)规定,“申请股票上市公司股本总额不少于3000万元,公开发行的股份应达到公司股份总数的25%以上,公司股本总额超过4亿元的,公开发行股份的比例应为10%以上。”由此看出,上市公司股票公开发行会涉及广大投资者利益,面对公司高管滥用权力自定高薪,中小股东如何有效保护自身合法权益成为重中之重。如果高管拿的薪酬太多,必然影响甚至直接导致股东年终分红减少,势必侵害到股东利益。最后,上市公司的公众性决定了公司自治应受法律约束。公司自治是商法自治理念在《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)上的重要体现,但是上市公司关系国计民生,涉及广大股民利益,控股股东及公司高管打着“公司自治”的旗号容易肆意妄为,侵犯处于弱势地位的中小股民权益。因而,上市公司的自治需要法律适当介入加以有效约束,通过若干强制性规范的制定保障股民利益,确保上市公司规范运营。但需要强调的是,法律的介入必须是适当的,无视市场规律的硬性规定过分扼杀公司自治将适得其反,而通过在公司治理上的安排为各方公平谈判提供平台才是法律介入的合理路径。^①总之,上市公司作为公司的理想类型,兼具公共性与私有性的法律双重属性,这两个属性对上市公司高管薪酬的规制具有不同的要求。^②本书力图从商法的视角来加以探讨。

2. 关于公司高管

何谓公司高管(senior executives)?公司高管一般是指在公司内部专门从事管理职能的人员。高管诞生于现代企业,直至19世纪后期,几乎没有“高管”这一称呼。“管理者”是指那些不拥有公司所有权但是代表股东管理公司的人,在20世纪初,该词开始运用于商业领导者。^③

在我国,虽然有多部法律法规对高管进行了不同表述,但是界定较模糊,对高

① 陈文琳. 上市公司经营者薪酬法律规制研究[D]. 中国政法大学2010年硕士学位论文,第3页. 载中国优秀硕士学位论文全文数据库.

② 童列春, 张娜. 论上市公司高管薪酬的法律规制[J]. 行政与法, 2011(7).

③ 梁琳. 论我国公司高管薪酬制度的法律构建[D]. 华东政法大学2010年硕士学位论文,第6页. 载中国优秀硕士学位论文全文数据库.



管缺乏明确而统一的定义。如《企业会计准则——关联方关系及其交易的披露》指南中使用了“关键管理人员”的称呼，指“有权力并负责进行计划、指挥和控制企业活动的人员，包括董事长、董事、总经理、总会计师、财务总监、主管各项事务的副总经理，以及行使类似政策职能的人员”。其将董事会成员、总经理等高级管理人员、财务总监与总会计师等归为高管，而将监事、董秘排除在外。国务院《关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》中规定的高级管理人员乃指董事、监事、经理、财务负责人、董事会秘书和公司章程规定的其他高级管理人员。根据2008年10月28日通过、2009年5月1日起施行的《中华人民共和国企业国有资产法》第22条的规定，“国企高管大致包括：国有独资企业的经理、副经理、财务负责人和其他高级管理人员；国有独资公司的董事长、副董事长、董事、监事会主席和监事；国有资本控股公司、国有资本参股公司的国有股董事、国有股监事。”而按照我国2005年修订的《公司法》的规定，“‘高级管理人员’包括公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。”显然，我国《公司法》的“高级管理人员”范围比较狭窄，没有包括“董事”在内，这一概念相当于英、美、法上的“Executive”或“the Management”。至于国内学界，关于公司高管范围的界定分歧也大，张民安、刘云桂认为公司高管就是“公司高级管理人员”的简称，它是基于现代公司所有权和控制权分离、所有者和管理者分离而在公司内部专门从事管理职能的人员。一般而言，公司高级管理人员通常是指公司总经理、副总经理等。不过由于现代公司一般把董事会作为公司的法定代表人，并且个别董事可以执行董事会的决议，也从事具体的管理工作，因此也应该把公司的董事长、副董事长等一些参与公司管理的董事纳入高级管理人员之列。^① 吴国基认为公司高管主要是指在公司领取薪酬的董事和经理。^② 万媛媛等认为公司高管就是高层管理团队，指公司高层经理的相关小群体，包括CEO、总经理、副总经理以及直接向他们汇报工作的高级经理。高层管理团队的成员来自企业最高层，属于企业的战略制定与执行层，负责整个企业的组织与协调，对企业经营管理拥有很大的决策权和控制权。^③ 笔者认为，我国《公司法》赋予董事会较大权利，董事会拥有决策控制权和业务执行权；而实践中，董事兼任经理人员或者董事个人执行董事会的决议，从事公司具体管理工作，参与业务执行的情形非常普遍。

① 张民安，刘云桂. 商事法学 [M]. 广州：中山大学出版社，2002：160-161.

② 吴国基. 中国上市公司高管薪酬的公司法规制 [J]. 湖南农业大学学报：社会科学版，2004（5）.

③ 万媛媛，井润田，刘玉涣. 中美两国上市公司高管薪酬决定因素比较研究 [J]. 管理科学学报，2008（11）.

根据世界银行一项较早的调查,一半以上的董事在上市公司担任总经理、副总经理等高级管理职位,还有一部分担任总工程师等专业性职位。^① 鉴于董事长往往直接参与公司日常经营决策,实际上成为公司的 CEO。因此,笔者认为,应该将董事长、副董事长等一些参与公司管理的董事即兼任 CEO 的董事归为高级管理人员之列。这些参与公司经营管理的董事,相当于美国所称的“management director”或英国所称的“executive director”。在美国,依《标准公司法》(Model Business Corporation Act)规定,“公司的高管是指由公司章程细则规定的高级职员或者董事会依照公司章程细则任命的高级职员。”从这个角度来看,高管的范围不仅应当包括公司的总经理、副经理、财务负责人、上市公司董事会秘书,而且还应囊括如首席执行官(CEO)、首席财务官(CFO)、首席运营官(COO)、首席技术官(CTO)、首席法务官(CLO)等经由公司章程自由设立的高阶公司经营管理岗位。^② 澳大利亚会计准则将高管人员定义为直接或间接具有规划、管理或控制企业经营活动的权力与责任的人,包括公司董事。^③ 总之,本文所称的我国上市公司的“高管”或者“高级管理人员”,即在广义上使用这一概念,是公司高级管理人员或者高级管理者的简称,是基于现代公司所有权和控制权(经营权)分离、所有者和管理者分离而在公司内部专门从事经营管理职能的人员,主要包括执行董事、经理及《公司法》(2014年版)第二百一十六条(一)款规定的高级管理人员(副经理、财务负责人、上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员),但一般不包括独立董事和监事,因为他们并不参与公司经营管理,只是扮演监督的角色。

3. 关于薪酬

何谓薪酬?薪酬在英式英语里对应词为“remuneration”,美式英语里对应词为“compensation”,高管薪酬是指公司向高级管理人员支付的、作为其服务对价的现金、非现金等形式的酬劳。这里,薪酬是作为劳动的对价而存在的。正如有论者指出,“高管薪酬应建立在对价理论之上,即是说,股东委托高管运用自己的聪明才智管理公司,实现公司利益的最大化,并因此而支付给高管合理的薪酬。高管所付出的劳动与获得的报酬之间便形成一种对价关系。高管在获取高额薪酬的同时,并不能损害股东和公司的利益。”^④

那么,薪酬的主要内容是什么呢? Gerge T. Milkovich 和 Jerry M. Newman 在其

① 斯道延·坦尼夫,张春霖. 中国的公司治理与企业改革:建立现代市场体制 [M]. 张军扩,等译. 北京:中国财政经济出版社,2002:76.

② 刘俊海. 公司法 [M]. 北京:中国法制出版社,2008:156.

③ Australian Accounting Standards Board (AASB) 124, 9.

④ 彭帆,聂颖. 上市公司高管薪酬制度的法学思考 [J]. 法制与社会,2009 (10).



《薪酬管理》一书中指出：“薪酬是指雇员作为雇佣关系中的一方所得到的各种货币收入，以及各种具体的服务和福利之和。”^①可见，现代公司的薪酬内容越来越丰富，与传统意义上的“工资+奖金”早已不可同日而语。“一个完整的高管薪酬体系应当包括基本薪水、激励性报酬和福利性报酬。”^②基本薪水主要是基薪（Base Salary）；激励性薪酬包括年度奖金（Annual Bonus）、股票期权（Stock Option）、限制性股票（Restricted Stock）、特殊津贴（perquisites）、股票增值权（Stock Appreciation Rights, SARs）、虚拟股票（Phantom Stock）等；福利性薪酬主要是各种福利（如医疗、残疾、人寿等保险）、在职消费等。Towers Perrin 在研究了关于全球 20 多个国家与地区近年来的经营者总报酬金额后认为，经营者报酬可以划分为六类：①基本薪酬，是指年度基本工资和其他常规报酬（如与业绩无关的奖金）；②非固定奖金，是指与个人业绩相关的现金报酬；③长期激励计划，包括年度赠与的股票和期权在赠与日的估价价值以及其他长期激励性奖励的价值；④法定公司补贴，是指公司需支付的社会保障、法定福利和法定离职补偿等；⑤公司自愿补偿，是指公司自愿提供个人退休计划、人寿保险、意外险和其他公司自愿提供的福利计划（包括经理人的养老金）等；⑥特殊津贴，包括年度健康检查、公司供车、俱乐部会员资格、额外假期、移动电话、娱乐补贴、低息贷款以及财务顾问等的年度现金价值。^③

上述薪酬构成也可稍作简化，分为基本薪酬、奖金（可进一步分为短期奖金和长期奖金）、福利与服务三部分。

（1）基本薪酬。基本薪酬即基本工资，是公司与高管之间以协议的方式所确定的相对固定数量的薪酬。基本工资是对既定人力资本的一种认定，与公司绩效不太相关。一般基本薪酬占薪酬总额的 1/3 到 2/3 不等，管理者身居位置越高，所占比例则越低。

（2）奖金。短期奖金是对正常劳动超额部分给予的一种薪酬，是根据授予者创造了超过正常劳动定额之外的社会所需要的劳动成果所给予的物质补偿。公司一般根据一段时间的经营绩效以现金形式向高管支付短期奖金。

长期奖金属于薪酬后置部分，通常延期支付，是公司将部分薪酬（如年度奖

① Gerge T Milkovich, Jerry M Newman. 薪酬管理 [M]. 6 版. 董克用, 等译. 中国人民大学出版社, 2002: 5.

② [美] 肯尼思金, 诺夫辛格. 公司治理: 中国视角 [M]. 来若森, 译. 中国人民大学出版社, 2007: 89.

③ 陈春苑. 上市公司经营者薪酬的法律规制 [D]. 暨南大学 2008 年硕士学位论文, 第 7 页. 载中国优秀硕士学位论文全文数据库.

金、股权激励收入等)按当日公司股票市场价格折算成股票数量,存入专户,在既定的期限或退休以后,再以公司股票形式或根据期满时的股票市场价格以现金方式支付给激励对象。它与公司组织的长期绩效紧密相连,激励高管关注公司的可持续发展。

(3) 福利与服务。福利与服务在现代公司薪酬构成中主要指带薪休假、各式保险、退休保障(离职补偿)、旅游联谊等,越是高层管理者,越能得到名目繁多的福利与服务。其中占的比例最大的是退休福利,即公司解雇高管时向其提供的不菲的经济性补偿。

4. 关于商法规制

那么,什么是商法规制呢?“规制”一词对应英文“regulation”,该单词有“监管”等多种译法。但是,在与法律密切联系的层面上,“监管”和“规制”并无本质区别。^① 规制原指政府为了解决市场失灵,而对市场加以干预或控制,主要表现为对市场主体行为的命令、要求或禁止。^② 规制有其正当性基础,规制的范围和程度受此约束。在微观经济学看来,市场失灵的原因即公共产品、外部性、不完全竞争和信息不对称,这些构成了规制的正当性基础。此外,降低交易成本、创造和维护市场的基础性制度框架也成为较新的规制依据。法律规制是指法律规范对社会关系进行调整和引导,是法的功能和作用的重要体现,表明法律作为一种社会规范,其功能在于实现社会关系的一种有序状态即秩序(order)。Cheng 和 Indjejikian (2009)^③ 的研究表明政府立法会影响企业高管薪酬的决定过程。^④ 本文上市公司高管报酬的商法规制的内涵外延要比法律规制小一些。其一,不包括高管报酬的税法调整,如美国国会一直都将税法作为政府对过高薪酬进行规制的一种手段。1918年,税收法则条款允许对合理的薪酬进行税负减免。1984年,美国《税收改革法》(The Tax Reform Act of 1984)开始对高管薪酬做出限制。该法第208节对“降落伞薪资”强加了双重约束:①征收20%的特许税;②对支付这些薪资的公司限制实施减免税政策。如果所获得的薪酬变化超过高管5年平均应征税收收入的3倍以上,那么所有超过5年平均应征税收收入1倍的部分都要进行处罚。但其实际效果是,企

① 徐晓松. 管制与法律的互动: 经济法理论研究的起点和路径 [J]. 政法论坛, 2006 (5).

② [英] 安东尼·奥格斯. 规制: 法律形式与经济学理论 [M]. 骆梅英, 译. 中国人民大学出版社, 2008: 1.

③ Cheng, R J Indjejikian. The Market for Corporate Control and CEO Compensation: Complements or Substitutes [J]. Contemporary Accounting Research, 2009, 6 (3). 转引自张玮倩. 媒体报道对高管薪酬的治理作用研究 [D]. 西南财经大学博士学位论文, 第40页. 载中国博士学位论文全文数据库.

④ 徐民, 方妙. 论国有企业高管薪酬规制的路径选择 [J]. 法商研究, 2013 (1).