

企业境内外上市融资与管理 丛书

企业境内外融资上市
必修课



上市公司 激励约束机制 ——设计、比较与选择

Motivation and Restriction Mechanism of Listed Company
— Design, Comparison and Selection

© 刘李胜 刘 铮 / 主编



经济科学出版社
Economic Science Press

企业境内外上市融资与管理 丛书

企业境内外

必修读

上市公司 激励约束机制

——设计、比较与选择

Motivation and Restriction Mechanism of Listed Company
— Design, Comparison and Selection

◎ 刘李胜 刘 铮 / 主编



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司激励约束机制：设计、比较与选择/
刘李胜，刘铮主编. —北京：经济科学出版社，2012. 2
(企业境内外上市融资与管理丛书)
ISBN 978 - 7 - 5141 - 1488 - 1

I. ①上… II. ①刘…②刘… III. ①上市公司 - 企业管理 - 激励 - 研究 IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 002727 号

责任编辑：王长廷 袁 激
责任校对：杨 海 康晓川
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

上市公司激励约束机制

——设计、比较与选择

刘李胜 刘 铮 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

固安华明印刷厂印装

787 × 1092 16 开 27.5 印张 480000 字

2012 年 2 月第 1 版 2012 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1488 - 1 定价：86.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

导 言

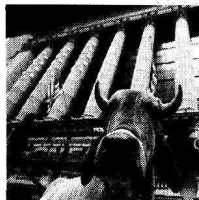
科学的激励约束是上市公司成功的一大法宝



现代企业由股东、经营者、部门经理和普通员工四种经济主体组成。这四种经济主体以各自的特有资源投入企业，都是理性的经济人，都有自己的目标和期望。由于他们投入不同，目标不同，期望不同，各个经济主体之间必然存在着博弈关系。有生命力的企业应该追求各方互利共赢的博弈结局。为此，就应当为企业内部的博弈建立一种科学的博弈规则，这就是科学的企业内部激励和约束体系，或者称为激励和约束的制度或机制。激励机制采用了人们追求自身效用最大化的特性，提高了行为主体的努力度；约束机制采用了人们对风险厌恶的特性，提高了行为主体的忠诚度。在激励的过程中，要有相应的约束才能达到制衡作用；约束也要在一定的激励条件下，才能达到其真正的效果。

激励机制是通过一套理性化的制度，来反映激励主体与激励客体相互作用的方式。现代企业的两权分离会产生委托代理问题。为了减少代理人与委托人的利益分歧，委托人通常要对代理人进行监督和激励。财富的创造和财富的分配有着内生的、密不可分的联系，激励机制作为公司内部分配制度的重要内容，其意义不言而喻。激励机制主要包括薪酬激励机制和股权激励机制等。按照基本权利义务的不同，股权激励方式可以分为三种类型：现股激励、期股激励和股票期权激励；按照激励对象的不同划分，股权激励又可以分为员工持股计划和管理层收购。其中，股票期权是目前国际上最为经典、使用最为广泛的一种股权激励模式。

实际上，薪酬是一把“双刃剑”。如果使用得当，能够吸引、留住和激励人才，卓有成效地提高组织的实力和竞争力；如果使用不当，又会给组织带来危机。21 世纪的第一个十年，世界经济竞争进一步加剧，竞争格局日新月异，



结构扁平化、柔性管理、团队建设、跨文化管理等新的管理理念及管理方式不断被运用于组织管理中，与之相适应，薪酬激励也出现了一系列变革：全面薪酬、可变薪酬、弹性福利、利润分享等薪酬模式成为激励员工的手段，并取得了良好的激励效果。但是，薪酬管理问题与挑战依然存在。如何设计有竞争力的薪酬方案，选择何种薪酬激励类型，来稳定优秀员工，激发优秀员工的积极性，怎样在实践和对国外经验的借鉴中进行创新，是每一个组织特别是上市公司面临的迫切问题。

以调动人的积极性为主旨的激励政策已经成为人力资源开发和管理的基本途径和重要手段，员工持股计划正是这样的一种新的激励方式。员工持股计划是一种通过使员工成为本企业的股票所有者，而使员工享有剩余价值索取权的一种利益分享机制，同时借此拥有经营决策的参与机制，是一种特殊的报酬形式。理论上，实施员工持股计划，有利于股权结构的多元化，培育制衡力量，完善公司的管理结构，并有利于激励和约束员工的行为；对社会而言，有利于建立公平的收入分配制度，减弱收入分配差距，并可在国有经济调整布局时拓宽国有股的减持渠道等。但是，在我国的具体实践中，由于诸多原因，企业员工持股计划实施效果还有待于进一步加强。至今尚未出台对此计划予以明确支持的统一的法律规范。

管理层融资收购是目标公司的管理层利用借贷所融资本来购买本公司的股份，从而改变公司的所有权结构、控制权结构和资本结构，进而通过重组目标公司，实现预期收益的资本运作方式。实施管理层收购后，所有权与经营权的结合提供了一种风险共担、激励相容的机制。管理者只有充分发挥自己的才能，改善企业的市场表现，提高经营绩效，才有可能实现个人利益的最大化。在剩余索取权的激励下，管理层必然会提高资本使用效率，全面权衡各种机会成本，优化资源配置。通过实施管理层收购，公司控制权得到集中，从而减少了时滞，管理层可以提高反应敏感性，迅速采取行动，使决策过程更有效率。另一方面，可以减少外资并购对我国的经济安全带来的隐患，也可避免民间资本收购难以解决的信息不对称问题。因此，从理论上说，实施管理层收购，对于我国国有经济的战略调整，优化公司股权结构，激励管理层，提高企业核心竞争力具有重要的作用。

股票期权是以股票为标的物的期权合约。股票期权是一种买入期权，是指公司给予被授予人（具体资格条件由公司董事会确定）在未来某一特定时间内以合同规定的价格购买一定数量本公司股票（或股份）的选择权。股票期权激励机制最大的作用，就是将企业绩效纳入经营者的效用函数，使业绩成为



个人收入函数的重要变量，将经营者对个人效用的追求转化为对企业利润最大化和长期发展的追求。通过这种机制，可以使经营者不再只是注重短期的财务指标，而更加注重公司的长远利益和可持续发展，这对于推进国有企业改革具有重要的现实意义。

本书可分为两大部分：前七章总结了激励约束机制的理论基础，以及境内外的实践经验，包括法律法规上的经验，也包括实务操作中的相关经验和问题。这部分内容，国内外的很多学者做过深刻详细的叙述和总结，我们对其进行了进一步的梳理和归纳。后三章分别就股权激励机制的三种类型进行了典型案例分析，例如春兰、TCL、伊利等企业，并总结了相关经验教训，来帮助我国上市公司今后更好地解决在激励约束机制建设中遇到的问题。

激励约束制度有着深厚的理论基础和丰富的境内外实践经验，是一项可以促进公司完善治理结构，提高公司绩效的合理制度。如何通过完善相关的法规，推进各项改革，来健全激励约束机制，是我们面临的一个重大课题。本书深入分析了境内外企业的制度建设实践和各项相关法律法规，提出了相关的建议，希望能够对境内外的上市公司有所帮助。

刘李胜 刘 铮

2012年1月10日

于北京金融街

目 录

CONTENTS

第 1 章 上市公司激励约束机制：缘起及理论基础

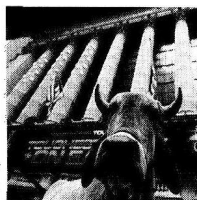
第 1 节	上市公司为什么需要激励约束机制	2
第 2 节	上市公司激励约束机制的管理学和心理学理论	13
第 3 节	上市公司激励约束机制的经济学理论	19
第 4 节	上市公司激励约束机制的综合激励理论简介	30
第 5 节	本章小结	34

第 2 章 上市公司激励约束机制的中国实践

第 1 节	境内上市公司及其激励约束机制	38
第 2 节	境外上市公司及其激励约束机制	54
第 3 节	中央企业激励约束机制实践	65
第 4 节	民营企业激励约束机制实践	75

第 3 章 上市公司的薪酬激励

第 1 节	上市公司薪酬理念的选择	83
第 2 节	上市公司的薪酬体系设计	87
第 3 节	业绩评价与激励机制的整合设计	115
第 4 节	薪酬体系建设和执行中应注意的问题	120
第 5 节	国外上市公司薪酬体系案例	125



第 4 章 上市公司股权激励概述

第 1 节	股权激励方式	135
第 2 节	不同股权激励方式的比较	143
第 3 节	我国股权激励的法律基础	147
第 4 节	我国股权激励的实践	153

第 5 章 上市公司的员工持股激励机制

第 1 节	员工持股计划 (ESOP) 概述	192
第 2 节	国外员工持股计划介绍	207
第 3 节	员工持股计划在我国的理论与实践	214

第 6 章 上市公司的管理层融资收购 (MBO)

第 1 节	管理层融资收购概述	228
第 2 节	管理层融资收购的理论基础及经济学分析	234
第 3 节	管理层融资收购的操作实务	237
第 4 节	管理层融资收购与我国企业改革	248

第 7 章 上市公司的股票期权激励

第 1 节	股票期权及其制度的原理	259
第 2 节	国外股票期权及其制度运作实务	273
第 3 节	我国实行股票期权及其制度的探索	283

第 8 章 员工持股计划案例

第 1 节	星巴克的员工持股计划	317
第 2 节	春兰集团的员工持股计划	319
第 3 节	职工持股的先驱——实达的产权改革	321
第 4 节	上海浦东大众公司员工持股会控股激励机制	325



第5节	建设银行的全员持股激励计划	330
第6节	员工持股计划 (ESOP) 在我国企业实践中的问题和建议	334

第9章 我国 MBO 典型案例

第1节	我国 MBO 实施情况及特点回顾	338
第2节	我国 MBO 案例一：TCL	339
第3节	我国 MBO 案例二：恒源祥	341
第4节	我国 MBO 案例三：粤美的	345
第5节	我国 MBO 案例四：伊利	349

第10章 股票期权计划案例

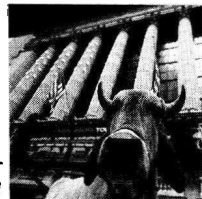
第1节	国有企业中的股票期权	356
第2节	10种中国特色的股权激励模式综述	362
第3节	股票期权激励的中国实践	376

附录	396
主要参考文献	423
后记	426

上市公司激励约束机制：缘起 Chapter 1 及理论基础

Motivation and Restriction Mechanism of
Listed Company: Genesis & Theory Basis

- 第 1 节 上市公司为什么需要激励约束机制
- 第 2 节 上市公司激励约束机制的管理学和心理学理论
- 第 3 节 上市公司激励约束机制的经济学理论
- 第 4 节 上市公司激励约束机制的综合激励理论简介
- 第 5 节 本章小结



激励和约束是人类社会中以一定制度安排为基础的管理活动，也是现代社会中各种社会组织实现其预期的目标必不可少的手段。有效的激励约束机制是现代企业制度的重要组成部分。作为现代企业中具有完善的法人治理结构的上市公司，更加需要有效的激励约束机制。

本章首先从公司治理和法人治理的角度分析了上市公司激励制度的必要性，说明了激励约束机制在上市公司中的重要性。其次从管理学和心理学、经济学以及综合激励理论的角度，对经典的激励理论进行了论述，为本书后述的激励约束方式提供了理论支撑。

第 1 节 上市公司为什么需要激励约束机制

作为股份制公司的规范运作形式，上市公司应该具备完善的公司治理结构。激励约束机制就是其中的一个重要的组成部分。为了更好地说明激励约束机制在上市公司运作中的作用，有必要首先对公司治理结构的内涵和功能作简要的介绍，然后通过论证激励约束机制在其中的地位和影响，以及激励约束机制在法人治理结构中的作用，来回答这一节标题所提出的问题。

一、公司治理结构的内涵和功能

（一）公司治理结构的内涵

1. 公司治理理论沿革

西方经济学界很早就关注公司治理（Corporate Governance）问题。早在 18 世纪，亚当·斯密就曾在《国富论》一书中，关注过当时公司存在的经理人员疏忽和挥霍的问题。但是，真正的公司治理结构理论的开端却是在 20 世纪 30 年代。伯利（Berle）和明斯（Means）的《现代公司与私有财产》与科斯（Coase）的《企业的性质》奠定了公司治理理论的基础。前者讨论了公司所有权与控制权的冲突，而后者试图定义企业的边界。后来，阿尔钦（Alchian）和德姆塞茨（Demsetz）、詹森（Jensen）和麦克林（McLean）等人的论文在此



基础之上，将企业定位为“法律拟制物”，将整个公司界域都解释为一个契约（或约束），指出所有的经济要素都可以定价，而企业的活力在于企业内部的监督机制和激励机制。

2. 公司治理内涵

（1）公司治理内涵的主要理论观点。

西方早期的主要文献认为，公司治理的焦点在于使所有者与经营者的利益相一致。比较有代表性的观点有：法玛和詹森（Fama and Jensen, 1983）认为，公司治理研究的是所有权与经营权分离情况下的“代理问题”，即如何降低代理成本是公司治理要解决的中心问题；科克伦和沃提克（Cochran and Wartick, 1988）则指出：“公司治理问题包括在高级管理层、股东、董事会和公司其他利益相关者的相互作用中产生的具体问题，构成公司治理的核心问题是：①谁从公司决策/高级管理层的行动中受益？②谁应该从公司决策/高级管理层行动中受益？当‘是什么’与‘应该是什么’之间存在不一致时，公司治理问题就会出现。”科克伦和沃提克用如下形式的图形来描述公司治理问题（见图1-1）；哈特（Hart, 1995）在其《公司治理理论与启示》中提出了一个理论分析框架，认为只要以下两个条件存在，公司治理问题就必然在一个组织中产生：一是代理问题，确切地说是组织成员之间存在利益冲突；二是交易费用很高，使得代理问题不能够通过合约来解决。也就是说，哈特将代理问题与合约的不完全性作为公司治理存在的条件和理论基础。

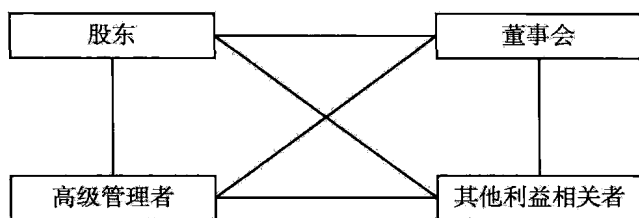


图1-1 关于公司治理内涵的一种界定

基于上述西方学者的研究，在对公司治理概念的界定上，国内学者对公司治理概念的定义主要有两种观点。第一种观点是把公司治理的研究范围定义为研究所有者、董事会和高级经理人员三者之间的关系，即企业的法人治理结构（吴敬琏，1994）。第二种观点是把公司治理的研究范围进一步界定为狭义和广义两个层次（张维迎，1996；李维安，2000）。根据第二种观点，公司治理



结构最基本的内涵概括起来包括以下两个方面：一方面从公司内部看，是以产权为主线的内在的制度安排。组织上包括公司股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的结构形式，功能上包括处理委托人和代理人之间的关系，协调利益相关者之间的关系，以使企业正常运转。另一方面从公司外部看，就是所有与企业所在市场的竞争环境、信息（包括法律和文化上的安排）及其他相关的影响因素。只包括内部制度安排的定义一般称为狭义的公司治理结构，同时包含内部和外部制度安排的定义一般称为广义的公司治理结构。

（2）公司治理结构的内涵分析。

从以上的理论综述中，我们可以看出，从本质上讲，公司治理结构是企业所有权安排的具体化，是有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排。这些安排决定着公司的目标、谁在什么状态下实施控制、如何控制、风险和收益如何在不同企业成员之间分配这样一些问题。公司治理结构的目的是解决内在的两个基本问题：第一是激励问题，即在给定产出是集体努力的结果和个人贡献难以度量的情况下，如何促使企业的所有参与人努力提高企业的产出；第二是经营者选择问题。其中激励问题正是本书所要讨论的主要问题。

公司治理通过以下两个机制使企业得到更好的发展。一是外部治理机制，是指产品市场、资本市场以及劳动力市场等市场机制对企业利益相关者的权力和利益的作用及影响，尤其是指企业兼并、收购和接管等市场机制对企业控制权的影响；二是内部治理机制，是企业内部通过组织程序所明确的所有者、董事会和高级经理人员等利益相关者之间的权力分配和制衡关系，即公司治理结构或法人治理结构。由此就可以构建公司治理结构的一般系统模型，如图 1-2 所示。我们可以

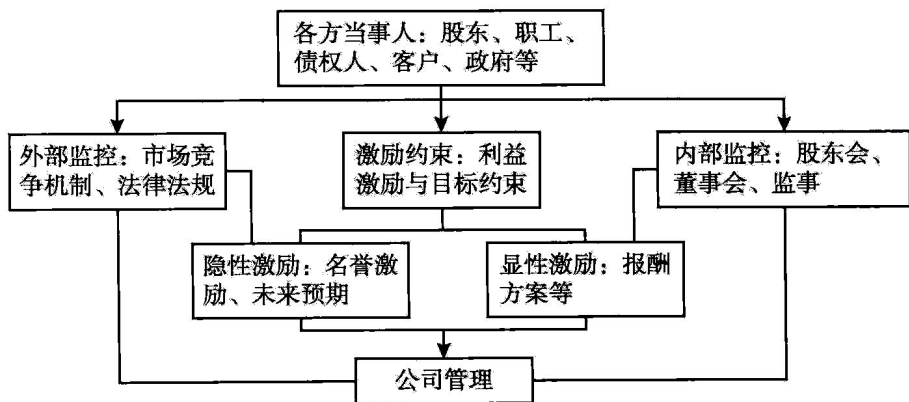


图 1-2 公司治理系统



看出，激励约束机制是公司治理结构的核心，占据着重要的地位，对激励约束机制的研究有助于更好完善公司治理结构，促进公司长远发展。

（二）公司治理结构的功能

作为一系列合约关系的总和，公司治理结构的主要功能包含很多方面。除了下面要重点涉及的激励功能外，还有权力配置、制衡、约束和协调这四个方面的功能。

1. 权力配置的功能

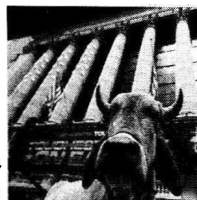
权力配置的功能主要是指针对公司的剩余控制权所进行的配置。例如，股东拥有最终控制权，董事拥有授予剩余控制权，而经理则拥有实际剩余控制权，就是众多配置方式中的一种。配置控制权包括两个方面的含义：一是公司治理结构是在既定所有权前提下安排的，所有权形式不同，公司治理结构也会完全不一样；二是所有权是可以而且常常应该分割和让与的，所有权中的各种权力是通过治理结构进行配置的。在第二个方面的含义中，控制权配置和治理结构的制度安排就成了一回事。权力配置是实现激励机制的一个基本前提。

2. 制衡功能

制衡功能也是公司治理结构的一个重要功能，而且这实际上是权力配置所要达到的一个预期目标。股东作为资产所有者掌握着公司的最终控制权，但是一旦授权董事会负责公司后，股东就不能随意干预董事会的决策；董事会作为公司的法人代表全权负责公司经营，要能够有支配公司法人财产的权力，并有任命和指挥经理的职权，但是董事会必须对股东大会负责；经理受聘于董事会，作为公司的代理人统管企业日常经营事务，在董事会授权范围之内，经理有权决策，其他人不能随意干涉，但是经理的管理权限和代理权限不能超过董事会决定的授权范围。三方就是在这种相互制衡的关系中，为各自的利益进行博弈，共同为企业的生产经营做出贡献。显然，缺乏制衡功能将不能实现股东大会、董事会和经理各自的权力、责任和利益的公司治理结构，必然无法提供相容的激励机制。

3. 约束功能

约束功能就是反向的激励功能。奖惩兼备的公司治理结构才有利于起到规范公司经理操作行为的作用。约束功能是激励功能的补充和延伸。它包括三个



方面的约束：一是所有权约束，这不仅包括产权上的约束，而且包括公司所有权的约束；二是监督机制，不仅包括公司内部监督机制，也包括公司外部的市场监督机制；三是对渎职行为的惩罚机制。

4. 协调功能

协调功能强调的是公司治理结构在协调股东及其他利益相关者之间的利益关系上发挥的作用，实质上也是激励相容的一个必然表现和必要结果。协调功能就是指，公司治理结构能够协调股东及其他利益相关者之间的利益关系，从而使公司上下齐心，共同为实现公司的最佳利益而努力。公司中股东利益与经理利益的冲突，会给股东利益造成直接的损害。然而，公司治理结构却有利于协调股东与经理之间的利益关系，这主要是股东通过其所拥有的企业股权在股东大会上行使选举权和表决权来进行的，即在诸如任免董事会成员、经理、审计人员，有关公司的合并、增资以及新股发行等事项的审批或否决过程中体现股东的意志。这实际是一种“用手投票”的监督方式。再如，当公司中职工的利益没有得到充分体现时，可以通过重构董事会，让一些职工担任董事的方式来反映职工的利益。

公司治理结构的这五个方面的功能（加上激励功能），除了权力配置功能是基础性作用之外，核心的功能就是在于如何实现有效的激励和约束功能，制衡和协调功能实际上是必须以激励和约束功能为基础的。下面就重点论述公司治理结构中的激励制度。

二、激励制度的必要性

（一）激励制度是公司治理结构的一个重要功能

激励是行为的动力。没有有效的激励，人就缺乏动力或积极性。公司治理结构的作用，就是使公司的代理人除了接受代理契约并且按照契约要求去完成基本的应该完成的任务之外，还能够给代理人产生强大的激励，促使其努力创造性的工作。

激励机制应该具有激励相容的功效。一般情况下，激励相容很难达到。但是，如果人们的自利行为是按照均衡原则行事，激励相容并不是不可能的。因此，现代委托代理理论将激励相容的条件作为委托人期望效用的两个约束条件之一。意思是说，代理人在追求个人利益的同时，其客观效果要能够更好地实



现委托人想要达到的目的。如果激励机制不能实现激励相容，那么人们就有理由怀疑这一激励机制的合理性和有效性。

可见，激励制度不仅是公司治理结构的重要功能之一，而且还是相对根本性的功能。原因就是如果公司内部的激励制度失效，所有其他的功能有的根本不能实现，有的功能即使可以实现也是形式上的。同样需要强调的是，激励制度作为公司治理结构的一个重要功能，要发挥理想的作用，也必须和约束机制协同运行。

（二）激励制度是公司治理结构的一个重要特征

公司治理结构的基本特征与其制度安排的本质直接相关。股东大会、董事会、监事会和经理这四个机构的权力和职责明确，相互之间存在委托代理关系的纵向授权关系，同时还存在激励和制衡机制。这三个方面就是公司治理结构的基本特征。其中，激励和制衡机制并存是根本性的特征，没有激励和制衡机制的存在，权责明确和纵向授权就容易流于形式，对公司运作不可能起到实质性的帮助。

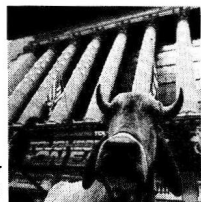
企业委托代理关系中存在代理人的动力不足、信息不对称等问题，因此必须对代理者进行激励，并建立制衡机制。激励主要是指委托人如何建立一套激励机制，以促使代理人采取适当的行为，最大限度地实现委托所预期达到的目标；而制衡关系则主要存在于股东大会与董事会之间、董事会与高级经理人员之间、监事会与董事会和高级经理人员之间。所有者与经营者之间的制衡，主要表现在其对经理人员的聘任、解聘上。

可见，激励制度是公司治理结构的重要特征之一，需要强调的是激励制度必须与约束机制相对应，激励制度才能发挥应有的效应。

三、监督约束制度的必要性

根据委托代理理论，作为企业经营者的经理人员的行为，并不完全与委托人股东们的期望相一致。由此，在委托代理关系中就出现了道德风险、代理行为的不可观察性和风险回避。由于代理人在获得了委托人的委托授权后，企业的控制权实际上已经全部或大部分掌握在他们手中，如果只有激励而没有监督约束机制，最后代理人的行为就会偏离轨道。所以，在给予代理人以长期激励的同时，又要给予适当的监督约束予以制衡。

监督约束主要来自以下几个方面：（1）法律约束：法律约束是最根本的



约束。除此之外，奖罚应该分明，对于那些对公司利益造成重大损失者，除要求其承担法律责任之外，还应承担相应的经济赔偿责任。（2）所有权对经营权的约束：如果企业的经营者的经验状况不好，通常情况下，小股东会抛售股票，而大股东就会依据合同和章程行使权力，撤销不称职的经理。在有机构投资者投资的股份公司中，由于机构投资者持有相对较高的股权比例，其对于任何一个经营业绩不好的公司，会采取相应的主动措施来调整经理人员的构成。（3）加强公司的法人治理结构：现代公司内部管理机制的基本结构是董事会、经理层和监事会分别在其职权范围内实行决策、执行和监督的分权制衡。董事会和监事会应加强对经理层的控制和监督，防止经理层滥用权力。（4）职业经理人才市场：只有建立公开和公平的职业经理人市场，才能对现有的企业经理队伍形成强有力的竞争压力。（5）诉讼机制的约束：在经理层侵犯公司或股东的利益时，股东可以对董事会和经理层的不法行为提起诉讼，这实际上是在法律上鼓励股东行使诉讼救济权，以实现对经理层的有效制约。（6）信息披露机制的约束：对公司的财务事项及投资决策、债权债务等重大事项必须坚持定期披露制度。^①

四、激励约束机制在法人治理中的作用

在现代企业制度里，法人治理尤为重要。要进一步完善公司法人治理结构，就要理清公司法人治理结构中哪些部分存在问题，权力的分布是否合理，监督力是否得当，利益的分配是否与控制权相对应。只有使法人治理结构中各部分权力和义务、利益与责任合理恰当地得以配置，才可以说完善了法人治理，否则完善法人治理只能是空想。分析目前我国公司法人治理结构，我们发现，在这一权力和利益及义务和责任配置中，存在一些不尽合理的地方。权利和权力严重向一边倾斜，而风险和责任相应地推向了另一边。这种严重的责任与义务、权力和利益的失衡，无疑会使法人治理结构的均衡遭到破坏，从而使公司的正常的经营运转成为不可能。利益均衡无论对个人或是公司都显得尤为重要。利益失衡会产生严重的后果，而在公司的法人治理结构中，董事会、监事会、经理层、股东大会、债权人及相关利益者的利益的均衡才是对公司正常运转的最基本的保证。

^① 杨华、陈晓升著：《上市公司股权激励理论、法规与实务》，中国经济出版社2009年版，第92~93页。