

# 论股东对公司高管薪酬的投票权

赵金龙 付建荣\*

摘要: 公司高管薪酬本为降低代理成本、激励高管的工具,但实践中高管日益扩大的权力破坏了董事会作为利益冲突隔离机制的有效性,造成高管薪酬脱离业绩和高管自定薪酬现象严重。股东对公司高管薪酬投票是股东民主应有之义,股东大会是股东对公司高管进行投票控制的主要平台。在高管薪酬规制方面,多数市场经济发达国家实行了各具特色的股东对高管薪酬投票表决措施。我国应当参照其他国家的经验,建立相应的公司高管薪酬的股东投票制度:投票对象包括未来高管薪酬政策和上年度高管薪酬政策实施情况;股东对高管薪酬政策的投票具有约束力,对上年度高管薪酬政策实施情况的投票具有建议性;公司立法应该明确规定股东对高管薪酬投票的强制性。

关键词: 高级管理人员 薪酬 股东投票 控制

何谓公司高级管理人员?学者认为,高管人员是在层级组织的公司中,以纵向和横向分权方式行使公司权力和权威的人。各国公司法一般均明确界定高管人员的范畴,如公司 CEO 或总裁、公司秘书、财务主管等人。<sup>(1)</sup> 高管人员一般包括总裁、首席执行官、董事会主席或董事长、副总裁或副总经理、公司秘书、司库、主计长、CFO 或财务负责人。<sup>(2)</sup> 在澳大利亚,《2001 年公司法》对于包括董事、公司秘书及高级管理人员在内的重要管理人员的薪酬规定了一个投票程序。该法将高级管理人员界定为“作出或者参与影响公司全部或者实质部分营业的决策;或者有能力实质影响公司财务状况的人(董事或者公司秘书不在此列)”。<sup>(3)</sup> 我国《公司法》对董事和高级管理人员分别定义,其中第 217 条规定,高级管理人员是指公司的经理、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。

高管薪酬是指公司向高管支付作为其服务对价的现金、非现金等形式的酬劳。对管理层追求股东利益的主要报酬是由合同而非法律来创设的,很明显是通过报酬合同形式。尽管如此,法律可以促进报酬对策,有时甚至强制性规定。<sup>(4)</sup> 高管薪酬本来是作为降低代理成本、激励公司高管的工具,但在实践中,高管薪酬不但没有发挥激励作用,反而成为代理成本的一部分。随着权力扩张,高管不断侵蚀和影响董事会决策,而独立董事独立性的缺乏又导致高管薪酬决定过程中董事会倾向于高管。公司治理改革的重要成果就是在董事会中设立由独立董事组成的薪酬委员会,使其发挥隔离利益冲突的作用,如果独立董事的独立性得到保证,那么董事会关于高管薪酬决策则完全值得股东信赖,也

---

\* 赵金龙 河北大学政法学院教授 法学博士;付建荣(Jenny Fu) 澳大利亚堪培拉大学法学院助理教授,澳大利亚国立大学法学博士。

(1) 邓峰《普通公司法》北京大学出版社 2009 年版,第 588 页。

(2) 同注 1 引书,第 589 - 591 页。

(3) Australian Corporations Act 2001 ( Cth) , s 9.

(4) Reinier Kraakman et al. , *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* 51 ( Oxford University Press 2004) .

就没有“问题薪酬”存在的可能性了。<sup>(5)</sup> 问题在于日益增大的高管权力破坏了利益冲突隔离机制,从而出现了高管自定薪酬现象。

目前就高管薪酬事前规制措施而言,各法域依据股东民主赋予股东对高管薪酬投票权已成为一条重要路径。股东投票权制度可以保障股东参与高管薪酬决定过程,监督董事会履行勤勉义务,修复高管薪酬决定的利益隔离机制,切断董事会与高管间的利益链条;另一方面,高管薪酬决定过程的股东参与对发挥高管薪酬激励作用、实现高管薪酬与公司绩效挂钩具有积极意义。股东对高管薪酬实行投票控制依据何在? 股东对高管薪酬投票制度需要哪些配套制度? 本文拟在阐述股东对高管薪酬控制的理论依据、路径及该制度比较法考察的基础上,对于我国高管薪酬制度的完善提出一些建议,以期有助于我国公司治理水准的提升。

## 一、股东对公司高管薪酬投票的理论依据和路径

### (一) 股东对公司高管薪酬投票是股东民主应有之义

#### 1. 公司高管薪酬决定程序的关键点

高管薪酬制度作为一个系统性制度,由制定、实施、救济等制度共同组成,其中薪酬决定机制发挥基础性、根本性作用。高管薪酬问题往往出现在决定过程。程序性公正的缺失是公司高管薪酬问题的关键。程序公正对于高管薪酬的正当化具有决定性的意义。<sup>(6)</sup> 建立具有公平性、独立性和透明度的薪酬决定程序,对于解决高管薪酬问题至关重要。高管薪酬决定程序的公正,可以有效地防止高管自我交易和自我激励,从而有助于实现高管薪酬的实质性公正。<sup>(7)</sup> 在高管薪酬决定程序公正性方面,决定主体和决定标准至关重要。

首先,高管薪酬决定主体。根据各国公司法,高管由董事会聘任和决定其薪酬,根据董事会授权经营管理公司。美国公司法规定,由董事会决定高管薪酬,在大型上市公司中,董事会下设薪酬委员会负责处理高管薪酬。英国由公司章程授权董事会任命高管并确定其薪酬,薪酬细节通常规定在高管与公司签订的服务合同中。我国《公司法》就董事及董事以外高管薪酬的决定权分别作出规定。公司法将对董事薪酬的决定权授予股东大会,将对董事以外的高管薪酬决定权授予董事会。根据《公司法》第38条及第100条,股东会选举非由职工代表担任的董事、监事,决定其薪酬事项;而根据第47条,董事会决定聘任或者解聘公司经理及其薪酬事项,并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其薪酬事项。根据《上市公司治理准则》第71条,董事报酬的数额和方式由董事会提出方案报请股东大会决定。在董事会或薪酬与考核委员会对董事个人进行评价或讨论其报酬时,该董事应当回避。而根据第79条,经理人员的薪酬分配方案应获得董事会的批准,向股东大会说明,并予以披露。董事会下设薪酬委员会研究和审查董事、高级管理人员的薪酬政策与方案。薪酬委员会对董事会负责,应将关于董事和经理的薪酬提案提交董事会审查。经理人员的薪酬方案应当获得董事会批准,在股东大会上说明并向股东披露薪酬情况。现有规则并未要求该委员会提交专项报告

(5) 朱弈银《论高管薪酬的“董事问责”》,载《现代法学》2010年第4期,第174页。

(6) 周云帆、朱弈银《经营者薪酬的程序控制论》,载《当代财经》2005年第2期,第78页。

(7) 邓辉、张怡超《公司高管薪酬信息披露制度功能之辩证》,载《当代法学》2010年第6期,第62页。

并予以披露。此外,我国上市公司还采取股权激励方式,但该种薪酬形式须经股东大会通过。<sup>(8)</sup>从上述规定和实践可知,除股权激励计划须经股东大会通过外,我国董事以外高管薪酬一般由董事会决定,股东对董事以外高管薪酬的发言权极其微弱。

其次,高管薪酬决定标准。人们对薪酬关注的重心主要是高管薪酬是否合理,即高管薪酬是否与公司绩效呈正相关关系。“合理性”一直被视为审查高管薪酬的重要标准,而“公司自治”和“商业判断原则”是这一审查标准的重要内容。职业经理人市场作为市场经济和公司制度的产物,主要依靠市场调节,法律无法规定高管薪酬数额,这属于“公司自治”范畴。董事会享有公司经营权并负责公司的经营管理,有权选任高管负责公司日常事务,目的在于提高公司效率,促成公司最大限度盈利,使股东利益最大化。

如何判断高管薪酬是否与公司绩效相挂钩?美国《国内税收法典》可资参考,该法典规定,如果高管薪酬超过100万美元的部分以绩效为基础,则该部分薪酬可以享受税收扣减,但是这种情况需要具备四个条件:(1)薪酬是达到一项或多项预定客观绩效目标取得的;(2)完全由两名外部董事组成薪酬委员会,并由薪酬委员会设定绩效目标;(3)绩效的主要目标必须向股东充分披露并且在支付高管薪酬前经股东大会批准;(4)支付高管薪酬前,薪酬委员会应以书面方式向股东大会说明高管已经达到绩效要求。<sup>(9)</sup>相比之下,我国没有规定高管薪酬的绩效标准,也缺少评定绩效的程序,在源头上不能保证高管薪酬与公司绩效相挂钩,因此,我国相关规定能否保证高管薪酬的合理性存有疑问。

## 2. 股东对公司高管薪酬投票表决乃股东民主应有之义

股东是公司的所有人,他们选举董事管理公司营业,尽管后者可以任命经理人员管理公司日常事务。公司目的在于为股东赚取利润,董事在管理营业中的目标必须是股东财富最大化。<sup>(10)</sup>尽管股东为公司所有人,但是长期以来法律却规定公司行为必须通过董事会来进行。需要注意,这种规则并非真正要剥夺股东权利,因为股东可以选举董事,董事对股东负责,至少在理论上如此。董事与公司、股东之间是何种关系?理论上认识不一,大致有代理说、信托说、委任说。然而,不管董事以何种身份控制公司营业,任何学说都没有否认股东是受益所有人这一事实。在传统观念上,董事对股东负有信托义务,并且直接对股东负有该种信托义务。在公司治理中,没有足够空间容纳“利益相关人”或“其他成员”,债权人、雇员以及社区等都被简单地视为第三人。没有人对他们承担信托义务并且他们在公司治理中没有合法的角色。<sup>(11)</sup>第三人可以对公司施加影响,他们可以与公司进行合同谈判或者拒绝订立合同,或者可以寻求法律对公司行为予以管制。但是,这些影响都是外在的;在公司内部,只有股东利益才重要。

(8) 根据中国证监会《上市公司股权激励管理办法(试行)》的规定,上市公司董事会下设的薪酬和考核委员会专门负责拟定股权激励计划草案。在董事会审议通过股权激励计划后,上市公司应将有关材料报送中国证监会进行备案,同时还应当抄报证券交易所及公司所在地的证监局。证监会自收到完整的股权激励计划备案申请材料之日起20个工作日内,如果证监会对此提出异议,则上市公司不得发出召开股东大会的通知以审议并实施该计划;如未提出异议,上市公司则可以发出召开股东大会的通知,审议并实施股权激励计划。股东大会就股权激励计划等事项作出决议,必须经出席会议的股东所持表决权的2/3以上通过。

(9) Mark A. Salky, *The Regulatory Regimes for Controlling Excessive Executive Compensation: Are Both, Either, or Neither Necessary?* 49 U. Miami L. Rev. 795, 819-22 (1995).

(10) See *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N. W. 668, 684 (Mich. 1919); E. Merrick Dodd, Jr., *For Whom Are Corporate Managers Trustees?* 45 Harv. L. Rev. 1145, 1145 (1932); Milton Friedman, *A Friedman Doctrine—The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, N. Y. Times, Sept. 13, 1970, at SM17.

(11) *Id.*

不管如何,公司中两权分离的出现和理性人的存在,公司代理问题成为一个必然。在两权分离的情形下,经营者(即高管)掌握着最有价值的经营决策信息,拥有越来越多的权力,公司权力不断集中到其手中,导致其权力不断膨胀,代理问题不可避免。股东是公司所有人和公司主权者,公司制度的运作一切为了股东利益行事。法律总是通过一组基本法律对策解决代理问题、控制经营者,通常分为两组六类,即规制性对策(包括规则与标准、代理关系的准入和退出)与治理性对策(包括任命权中的选举和罢免、决策权中的作出和否决、对代理人的激励即信托和报酬激励)。<sup>(12)</sup> 薪酬激励属于治理性对策,后者的目的在于改变代理人积极性而非扩张本人权利,属于激励对策。薪酬对策即对成功提高本人利益的代理人给予报酬。<sup>(13)</sup>

高管薪酬制度作为一种重要激励机制本为解决代理问题而生。问题在于,如果薪酬制度特别是新型薪酬形式不加适当控制,高昂而不合理的薪酬本身就会成为代理成本的一部分。因此,应当重视股东的公司所有人角色,提倡股东对经营者的有效监督,通过内部机制的充分运行,实现股东利益最大化和公司利益最大化。对强化股东严格监督或者活跃的收购市场严格监督而言,强有力的报酬是一个理性选择;或者,也可以说慷慨的报酬是股东监督无效率的结果。<sup>(14)</sup> 由此,公司制度要真正反映公司本质、真正反映股东民主、保障股东在公司中的主权地位,股东对高管薪酬的强力监督就是一个必然选择。

## (二) 股东对公司高管薪酬投票控制的路径

### 1. 股东大会作为股东控制公司高管薪酬的平台

公司治理结构的目的即在于监控控制了公司的经营管理者而不是公司所有者,<sup>(15)</sup>使其忠诚勤勉尽责,实现股东利益和公司利益最大化。要解决公司高管薪酬问题,需要重构高管薪酬风险的控制机制,其中之一便是发挥股东大会的作用。“世界各国改革公司治理的趋势,均在于修复中断的股东民主链条,恢复股东大会和董事会在法律设计上的正常功能,监督经营者更好地为股东利益服务。”<sup>(16)</sup> 股东大会的职权大致可分为三类:一类是基础性的规则型事项,如公司章程修改和公司重组决议事项;另一类涉及具体重大商业决策,如解散公司或出售公司重大资产等;第三类属于公司特殊商业决策,如公司利润分配、薪酬政策等事项,与前两类相比这一类决策需要依赖更多内部信息以及解决股东与董事间的利益冲突。<sup>(17)</sup>

在公司治理中,强化对经营者的干预和控制要通过公司治理结构中的分权制衡对经营者监督约束以及以股东为主导的对经营者激励约束,两者须共同发挥作用才能有效指引经营者履行职责,其中,加强股东对高管薪酬决定中的发言权越来越成为一种控制代理成本的重要手段。

股东大会是一项保护股东利益的法律制度,在股东大会上股东根据自己的意志对公司事务进行表决,这体现的不仅是股东权的行使,更体现的是一种制度安排,而这种制度安排成为股东民主的重

(12) Kraakman et al., *supra* note 4, at 23 - 27.

(13) *Id.* at 26.

(14) *Id.* at 51 - 52.

(15) 宁金成《公司治理结构:控制经营者理论与制度研究》,法律出版社2007年版,“序言”第2页。

(16) 参见郭富青《论股东民主的异化和公司治理的变革趋向》, [http://article.chinalawinfo.com/Article\\_Detail.asp?ArticleID=34984](http://article.chinalawinfo.com/Article_Detail.asp?ArticleID=34984).

(17) 刘赞《高管问题薪酬的股东控制——对合理性审查标准的修正》,载《法学杂志》2011年第10期,第136页。

要表现形式。<sup>(18)</sup> 在公司高管薪酬决定机制上如何体现股东民主?就各国公司法律制度的设计而言,最合理的平台应该是股东大会,股东主要是通过股东大会这一平台参与对高管薪酬的控制。

## 2. 股东对公司高管薪酬投票作为控制高管薪酬的手段

股东行使决定权一般有两种方式:一种是由股东提出议案并进行表决后交由公司有关机构实施,称之为发起;另一种则是公司董事或管理层议案在获得股东会批准后由董事会或管理层实施,称之为表决。<sup>(19)</sup> 完善公司高管薪酬决定机制主要涉及第二种方式,一方面股东能够在高管薪酬决定上表达意愿,另一方面尊重董事会经营权,不能侵夺董事会权利。在完善高管薪酬制度的路径选择中,一个有效途径是赋予股东对高管薪酬的投票权,即由董事会制定高管薪酬政策,提交股东会表决,获得股东批准后实施。

在股东权益中,对股东最有价值的莫过于股利分配请求权和董事监事选举权,前者满足股东经济需要,后者则可满足股东对公司经营阶层的人事控制需要。这两种权利之实现莫不以股东表决权之行使为前提。因为股东可通过表决权之行使,将内心的需要和愿望转化为法律上的意思表示,而众股东的意思表示依资本多数决原则又可上升为公司的意思表示即股东大会决议,并对公司自身及其机关产生拘束力。可以说,舍去股东之表决权,股东大会制度将沦为具文,股东大会决议即公司的最高意思表示将无由形成,公司的运作秩序将会陷于紊乱,股东权之保护亦将无从谈起。<sup>(20)</sup> 赋予股东对高管薪酬的投票权能够使股东一定程度上直接控制董事会的薪酬方案,股东根据自身对薪酬政策的考量进行投票符合公司的本质要求。

## 二、股东对公司高管薪酬投票制度的比较法考察

从各国公司高管薪酬的制度实践看,建立股东对高管薪酬的投票制度已成为一个突出现象,甚至形成一种趋势。笔者认为,考察一些典型国家的相关制度实践对于解决我国高管薪酬问题具有一定启迪和借鉴意义。

### (一) 英美法系代表国家的制度实践

#### 1. 英国公司股东对高管薪酬的投票制度

英国是第一个对公司高管薪酬实行股东投票的西方国家。早在20世纪90年代中期,英国公众对于高管薪酬过高的愤怒已经让政治家们不能再忽视。1979年至1994年间,英国大型上市公司CEO的薪酬上涨了600%,不过这与公司绩效并无相关性。与此同时,许多公司大量裁员、失业人口速增与CEO薪酬不断上涨形成鲜明对比。由于担心社会动荡,重要商业议员一再呼吁对高管薪酬作出限制。<sup>(21)</sup> 1995年英国产业联合会制定《格林伯里守则》(Greenbury Code),<sup>(22)</sup> 该自律性公司治理守则规定,上市公司应设立由非执行董事担任的薪酬委员会。薪酬委员会每年要向股东提供一份高管薪酬

(18) 石纪虎《论股东大会的概念》,载《北方法学》2010年第3期,第53页。

(19) 同注17引文,第139页。

(20) 刘俊海《论股东的表决权》,载《法律科学》1995年第6期,第62页。

(21) Deborah Gilshan, Railpen Inv. & PIRC Ltd., *Say on Pay: Six Years on, Lessons from the UK Experience* 7 (2009), <http://www.pirc.co.uk/publications/SayonPay.pdf>.

(22) The Greenbury Committee, 1995, *Directors' Remuneration—Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury (the Greenbury Report)* (London: Gee & Co.).

年度报告,对公司薪酬政策及每位董事薪酬构成作出充分披露。但该守则并未包含股东对于年度报告的批准。该守则规定仅在特殊情况下,即当薪酬政策发生变化或对薪酬构成有争议时,董事会允许股东对高管薪酬进行投票。《格林伯里守则》主要功绩是要求公司对高管薪酬进行充分披露。

1999年政府审计发现,270个公司中仅有7个公司选择在年度股东大会上批准薪酬报告。2002年政府引入股东对高管薪酬报告的投票制度。当年修订的英国公司法要求上市公司就下一及未来会计年度董事薪酬政策、公司在本会计年度向每位董事支付薪酬的构成及数额向股东提交年度董事薪酬报告(Directors' Remuneration Report,简称“DRR”)。DRR要在年度股东大会上提交大会投票表决,但是表决结果没有约束力。<sup>(23)</sup> 这些措施在2003年生效,规制对象涵盖了除替代投资市场(alternative investment market)外所有在英国上市交易的公司。随后几年,这项制度产生很大影响,主要有如下方面:(1)公司和大股东间或者至少与主要机构投资者团体和代理服务公司间磋商会议增多。磋商形式从原来敷衍了事发展到认真对待股东意见。(2)在所有公司中,股东否决薪酬报告罕见,在新制度实行的最初六年中只有八个案例。在调查对象中,只有10%的公司得到20%的反对票。有证据表明,公司薪酬政策如果在一年内收到反对票,而在随后一年内得到更多支持票,往往表明这些公司迎合股东意见而修改了薪酬政策。(3)主要机构投资者协会如英国保险协会(ABI)和全国养老基金协会(NAPF)通过对薪酬指导方针规定系列黄色和红色界线,扩展其对公司高管薪酬的影响。这些股东权力很像足球赛中的黄牌和红牌。建议投票属于亮黄牌。大股东投票反对薪酬报告相当于对董事会亮黄牌警告。如果公司董事会对该警告不予理会或者不对高管薪酬制度进行改革以及薪酬没有更好地与绩效挂钩,之后股东就会更换公司董事,这相当于亮红牌。股东通过这种形式告诫薪酬委员会委员:如果他们还想继续留在董事会,就必须重视股东对公司薪酬政策的担心。

英国是第一个要求公司将高管薪酬报告提交股东大会投票表决的西方国家,该探索为公司治理带来了重大改革。但是,自2003年开始生效的这种建议性投票制度不能保证股东建议能够被董事会听取。尽管媒体十分关注葛兰素史克公司案,但是这种仅具有建议性的股东投票权没有保障,股东也将是一直作为一个倾听者。<sup>(24)</sup> 例如在2009年5月,因为公司未能达到绩效目标,持有皇家荷兰壳牌公司59%股份的投资者投票反对给高管支付奖金。根据该公司长期股权激励计划,如果公司在同行业中排名降低,高管不会得到分红奖励。2008年该公司在同行业排名下降,但是薪酬委员会仍然决定给予高管部分股份。<sup>(25)</sup>

2013年情况发生重大改变,4月25日英国通过《2013年英国企业与规制改革法案》(Enterprise and Regulatory Reform Act),并于10月1日开始生效。该法案对英国公司法中关于上市公司执行及非执行董事薪酬的批准和披露制度作出重大修改,主要是赋予股东就公司董事薪酬政策进行有约束力的投票表决权。<sup>(26)</sup> 该法案规定,上市公司董事薪酬报告分两部分:(1)公司本会计年度董事薪酬政策建议,包括确定董事薪酬的依据、衡量董事业绩标准、薪酬构成及预计薪酬支付数目等;(2)对于上一会计年度董事薪酬执行情况的总结,包括公司支付给每位董事的实际薪酬的构成及数额、董事业绩和

(23) UK Companies Act, s 234B, s 241A, schedule 7A.

(24) James Herron, *Controversial Head of Shell Remuneration Committee to Retire*, Dow Jones Newswire, Sept. 11, 2009.

(25) Jeffrey N. Gordon, "Say on Pay": *Cautionary Notes on the U. K. Experience and the Case for Shareholder Opt-In*, 46 Harv. J. on Legis. 323, 590-591 (2009).

(26) UK Enterprise and Regulatory Reform Act 2013, s 79; UK Companies Act 2006, s 439A.

过去十年公司每一会计年度向首席执行官(CEO)支付的薪酬数额及其与公司业绩的对比等。

根据该法案,在2013年10月1日或之后开始的第一个会计年度,公司薪酬政策必须在股东大会年会上交由股东投票表决。之后,薪酬政策至少每三年交由股东批准,或者如果公司希望修改薪酬政策(即使只是轻微修改)可以提前由股东投票;如果在股东大会年会上薪酬实施报告没有获得通过,那么要求公司在下一次股东大会年会上公司薪酬政策要获得股东同意。公司薪酬政策必须获得公司股东普通决议的通过,即获得投票总数的简单多数。一旦薪酬政策获得通过,公司不得进行与该薪酬政策不一的薪酬支出或者失去职位的支出,除非这些支出经过股东特别准许;否则,进行这些支付的董事要对由此引致的公司损失承担无限连带责任。

与上述股东对薪酬政策具有约束力的投票一样,股东对公司上一会计年度薪酬政策实施情况进行的建议性投票也是获得简单多数通过。由于该种投票决议只具建议性,因而没有公司薪酬必须遵守通过的投票结果。<sup>(27)</sup> 这种投票实质上是允许股东就他们对公司薪酬政策实施情况是否满意发出信号。如果公司没有通过这一建议性投票,公司必须在下一年将其薪酬政策在同一股东大会年会上交由股东重新进行有约束力的投票(除非在同一股东大会年会上虽然薪酬政策实施报告未获建议投票多数通过,但是该薪酬政策获得了股东投票多数的支持)。

英国的上述改革并非源自任何欧洲或者其他超国家组织的指导或要求,相反,这些改革是英国政府经过与公司、股东、机构投资者及其他利益当事人协商之后在国家层面上作出的一个创新。<sup>(28)</sup> 对于英国上述改革对于公司治理的效果,仍未见书面文献记载,这意味着仍有待于进一步观察。不过从股东民主发展趋势看,应当会对英美法系产生一定的影响。<sup>(29)</sup>

## 2. 澳大利亚股东对高管薪酬的投票制度实践

澳大利亚高管薪酬的规制经历了一个发展演变过程。从20世纪80年代中期一直到2015年,由于公司治理结构安排和市场因素影响,高管薪酬规制历经数变。<sup>(30)</sup> 2004年前立法变动集中于高管薪酬的披露,2004年出台《公司法律经济改革规划法案》(简称CLERP 9),经该法案修订的澳大利亚公司法要求公众公司年度报告要包含一份清晰可识的董事薪酬报告。该报告需就以下事项进行充分披露:(1)董事会在决定董事高管(key management personnel)薪酬性质及数额方面遵循的政策;(2)该政策与公司业绩的关系;(3)公司在本会计年度向每位董事高管及收入前五名的公司管理人员(executives)支付薪酬详情。<sup>(31)</sup> 与英国2013年前的规定相似,该薪酬报告要经过股东建议性表决。<sup>(32)</sup> 2007年全球金融危机期间和之后,澳大利亚对于高水平高管薪酬批评不断,金融危机的爆发进一步强化了公众关于高管薪酬助生金融危机的认识。另外,全球金融危机表明,尽管采用立法控制高管薪酬的数量,但是现行制度仍然有不当之处,需要审查。<sup>(33)</sup>

(27) UK Companies Act 2006, s 439.

(28) Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, *Binding Shareholder Say-on-Pay Vote on Route to Reality in the UK: US Companies Take Note* (9 July 2012), <http://www.cgsh.com/files/News/3b4b3be5-0f26-49ce-9c95-0bfd5207e8df/Presentation/NewsAttachment/2339ed13-5b2d-4e59-9830-0ce4ed80a645/CGSH%20Alert%20-%20Gov%20UK%20Binding%20Say%20on%20Pay.pdf>.

(29) *Id.* 笔者认为,英国的改革实践如能最终实施,对于寻求对高官薪酬进行改革的美国投资者而言可能是一个有力的示范。

(30) Vito Giudice, *Yesterday, Today and Tomorrow: Executive Remuneration and Say-on-Pay in Australia*, paper presented at the 2015 Australia Corporate Law Teachers Association Conference, 1-3 February, University of Melbourne.

(31) Australian Corporations Act 2001 (Cth), s 300A.

(32) *Id.* at 250R.

(33) Giudice, *supra* note 30.

2007年澳大利亚政府宣布授权生产力委员会调查高管薪酬实践,主要任务包括:考虑澳大利亚与国际上高管人员薪酬的趋势、评估高管薪酬规制框架的效果、调查使用各种不同报酬结构诸如激励计划和以股权为基础的报酬、评估金融危机后国际上对高管薪酬问题的回应。2009年12月19日生产力委员会提交报告共计17条建议,其中包括引入“两步否决”规则(two-strike rule)使股东在高管薪酬问题上有更大发言权。<sup>(34)</sup>

澳大利亚于2011年通过《公司修订(提高董事和高管人员薪酬的责任机制)法案》。被该法案修改的公司法在“两步否决”规则的基础上引入“两步否决”和重新选举董事表决的程序,这一程序如下:(1)如果公司当年董事薪酬报告得到25%或者更多否定票,公司下一年度薪酬报告必须解释董事会的回应行动,或者如果董事会不提议任何行动,要说明原因。<sup>(35)</sup>(2)如果公司下一年薪酬报告得到25%或者更多否决票,公司必须将一项解散董事会的决议案(spill resolution)在同一股东大会年会(AGM)上提交给股东表决。<sup>(36)</sup>(3)如果该解散董事会决议案在AGM上获得50%或者更多有效投票而得以通过,公司须在該次AGM召开90日之内就解散董事会召开股东会会议(spill meeting)。<sup>(37)</sup>(4)在該解散董事会的股东会议(spill meeting)上,股东在最近AGM讨论董事薪酬报告时那些担任董事职务的个人要重新参加董事选举。<sup>(38)</sup>“两步否决”和重新选举董事表决程序在某种意义上使得股东对高管薪酬投票表决具有一定的约束力,这一动向应当引起注意,显然股东在公司中的话语权较以前更有份量。

### 3. 美国股东对高管薪酬的建议性投票实践

在美国,从20世纪80年代开始,公司管理层薪酬就成倍增长。很多评论家认为这样的薪酬是一种社会不公,政府应当干预高管薪酬、限制高管薪酬的增长。这种主张当时并未得到政府的认同。相反,投资者、管理者和立法者认为,只要是薪酬属于高管应得范畴即只要薪酬与绩效挂钩,他们就可以接受。

20世纪90年代初,美国开始对高管薪酬采取一些管制措施,例如国税局对于与绩效不挂钩的薪酬部分进行税收惩罚。2003年美国证券交易委员会(SEC)核准股票上市规则时,要求公司薪酬计划要获得股东支持。2006年SEC要求披露和解释更多的薪酬细节,以确保公司薪酬委员会真正独立,并要求董事会控制薪酬顾问间的分歧。然而,很少有证据表明这些措施约束了高管薪酬从而维护了股东利益。

美国国会从2007年开始一直积极进行股东建议性投票权立法活动。事实上,这种建议性投票可以追溯到1992年,1992年SEC准许股东按照Rule14A-8对高管薪酬提出提案;如果股东提案旨在干涉公司日常经营,SEC允许董事会予以排除。在1992年规则适用期间,股东对高管薪酬问题并不感兴趣。例如,在1994年对高管薪酬提案表示支持的仅为12.8%;从1993年到1997年,股东薪酬提案赞成票的平均比例只有11.3%,而且没有一个提案获得足够支持票。2007年在8个公司中有大约50个高管薪酬提案得到40.8%的支持率。2008年在至少11个公司中,有90多个高管薪酬提案得到

(34) Productivity Commission, Commonwealth of Australia, Executive Remuneration in Australia (2009) Report.

(35) Australian Corporations Act 2001 (Cth), 250U.

(36) *Id.* at s 250V.

(37) *Id.* at s 250W.

(38) *Id.* at ss 250U, 250R(2), 250V.



41.7%的支持率。<sup>(39)</sup>

改革一直在进行中。2007年美国众议院通过高管薪酬的股东投票法案,2009年美国国会再一次提出赋予股东对高管年度薪酬以及对离职高管提供“黄金降落伞补偿”(golden parachute remuneration)<sup>(40)</sup>的投票权。2009年7月美国众议院通过《公司及金融机构薪酬公平法案》。这些法案的一个突出和共同内容就是赋予股东对高管薪酬的投票权。虽然该项权利行使的结果只有建议性,但仍得到大力支持。承认或者允许股东对高管薪酬的投票权使股东有权监督受管理层过度影响的董事会决议,有利于保护股东权益。这项措施通过多种路径得到认可,例如在法院作为一种薪酬方面的“商业判断”条件、在股票上市中作为上市规则、通过立法将其写入法律条文。SEC批准了NYSE和NASDAQ的新规则,赋予股东对高管薪酬的投票权:(1)所有与资本相关的薪酬计划必须提交股东大会审议通过才能实施;(2)任何涉及资本增加的薪酬计划必须通过股东大会批准;(3)如果实施经营者薪酬计划必须出售库存股票,也必须经过股东大会批准;(4)禁止代理人对资本相关薪酬计划进行投票。

2010年美国国会通过《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》,该法案规定,2011年1月21日之后,以各公司相继召开年度股东大会为起点,所有上市企业必须每三年至少一次将公司高管薪酬方案提交股东大会进行建议性投票,每六年就是否将投票频率增加为一年或两年一次提请股东表决。<sup>(41)</sup>在公司有兼并收购或任何类型重组时,也应让股东就公司为高管提供的黄金降落伞补偿方案进行投票。上述投票结果没有约束力,但是,参与投票的国内养老基金和其他大型机构投资者必须公示他们的投票结果并解释原因。<sup>(42)</sup>

实践中,在2012年委托书征集季,股东对高管薪酬投票呈积极态势,公司的平均股东支持率为91%,即使那些在2011年其高管薪酬报告未获得股东投票支持的公司,在2012年也取得积极进步。这一结果产生的原因似乎归于公司更积极地与股东接触,就股东对高管薪酬的担忧予以回应以及改变薪酬政策使其强化报酬和业绩间的相关性。尽管如此,在2012年委托书征集季中薪酬报告未能通过股东投票的公司数量仍然增加了。<sup>(43)</sup>对于产生原因,众说不一。有人将其归结为公司报酬与业绩日益脱节,委托书咨询公司的负面建议更加重这一态势;有人认为是源于股东对公司业绩的不满,或者薪酬水平绝对或者相对太高所致。总体上,在公司、业者和机构股东中存在一个共识:美国现行股东对高管薪酬投票制度的态势是将公司薪酬规划在包括委托书说明及附加资料中,更多与股东沟通以及就其薪酬实践加强与股东联系的结果。另外,公司也明显放弃了不受股东欢迎的薪酬措施诸如税收增长补贴和某些额外津贴。<sup>(44)</sup>

## (二) 欧盟与欧洲国家股东对高管薪酬的投票制度实践

### 1. 欧盟对于股东投票效力从建议性到约束性的倡导

2003年5月,欧盟委员会通过一项通讯《公司法现代化与提高欧盟公司治理:前进计划》,提出系

(39) Randall S. Thomas & Kenneth J. Martin, *The Determinants of Shareholder Voting on Stock Option Plans*, 35 Wake Forest L. Rev. 31, 50 (2000).

(40) 在公司控制权变动时采取该补偿措施。

(41) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, s 951.

(42) 《“股东决定薪酬”:美国企业高管的薪酬能否获得公司股东的首肯?》<http://www.knowledgeatwharton.com.cn/index.cfm?fa=article&articleid=2347&languageid=4>.

(43) Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, *supra* note 28.

(44) *Id.*

列强化股东权利和董事会现代化的建议,包括提供一项创新措施旨在鼓励正确的规制制度。该文件确认董事薪酬的形式、结构和水平应当属于公司和股东权利能力范围。最终,欧洲委员会在2004年提出薪酬政策应该交由股东进行建议性投票。<sup>(45)</sup>为使此项改革更适用于商业,欧洲委员会表示:若持有至少1/4公司股票的股东要求,公司可以决定进行投票,换句话说,如果有足够数量股东作出这一选择,那么股东就可以对薪酬政策进行投票。<sup>(46)</sup>2007年,欧洲委员会发现大多数成员国的股东有权决定董事薪酬,但是很少国家采取对高管薪酬的投票制度。2009年欧洲委员会提出言辞更强烈的建议,在相关公报中建议股东特别是机构投资者行使其对高管薪酬的投票权。显然,欧洲委员会打算更有力地指导成员国加强股东对高管薪酬的控制权。<sup>(47)</sup>

为提高股东在该领域的权力和地位,欧洲委员会一直尝试各种努力,如《2012年欧洲公司法与公司治理行动计划》(IP/12/1340)和2014年3月27日公布《关于欧洲经济长期融资的通讯》(IP/14/320)。上述法律文件出台后,2014年欧洲委员会公布一份新指令草案,强化股东介入公司治理并在欧洲上市公司中引入股东对高管薪酬的投票制度。<sup>(48)</sup>该草案建议成员国公司就董事薪酬政策及上一年度薪酬政策实施情况进行清晰、可比和全面的披露,并建议成员国赋予股东对董事薪酬政策至少每三年一次进行有约束力的投票表决。该草案还建议各成员国赋予股东就上一年度董事薪酬政策实施情况进行建议性投票的权利。该指令草案进展如何有待观察,但是它明确无误地揭示出欧盟对公司高管薪酬问题提高股东话语权的意图。

## 2. 荷兰实行对高管薪酬有约束力的股东投票制度

在荷兰,2003年零售商Ahold公司会计丑闻导致夏季消费大幅缩水,然而对即将上任的CEO却保证了固定分红,<sup>(49)</sup>公众对于“为失败而买单”的薪酬政策愤怒至极。有鉴于此,荷兰政府在2003年成立公司治理委员会(Tabaksblat Committee),该委员会负责制定一个与英国《格林伯里规则》相似的规则即《公司治理守则》(Tabaksblat Code),该守则于2004年通过。总体上,《公司治理守则》与《格林伯里规则》有相同之处:在总体监督模式上,遵循“遵守或解释”原则,即守则条款应被无条件适用,对任何违反条款的事项都必须给予充分解释。<sup>(50)</sup>不过,荷兰模式也有其特点:(1)投票只针对薪酬政策不包括薪酬报告细节,并且只对制定的下一年度薪酬政策投票。在英国,股东对薪酬报告的两个方面即下一年度薪酬政策与上一年度薪酬实施情况都进行投票表决。(2)股东投票不一定是一年一次,倘若公司不改变现有薪酬政策,则不需要对现有政策进行投票。(3)股东对薪酬政策的投票具有约束

(45) Commission Recommendation of 14 December 2004: *Fostering an Appropriate Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies*, 2004/913/EC, Preamble Clause 8 (Dec. 29, 2004), available at <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32004H0913:EN:HTML>.

(46) Guido Ferrarini, Niamh Moloney & Maria Cristina Ungureanu, *Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis* 28 (ECGI Working Paper 126/2009, 2009), [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1418463&rec=1&srcabs=1425469](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1418463&rec=1&srcabs=1425469).

(47) Commission Recommendation Complementing Recommendation 2004/913/EC and 2005/162/EC as Regards the Regime for the Remuneration of Directors of Listed Companies 3, COM(2009) 211 (Apr. 30, 2009), [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/directors-remun/COM\(2009\)\\_211\\_EN.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/COM(2009)_211_EN.pdf).

(48) Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/egp/shrd/140409-shrd\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/egp/shrd/140409-shrd_en.pdf).

(49) *Trouble in Store*, *Economist*, May 17, 2003, at 55.

(50) Neil Baker, *In Europe, CEO Pay Gets Complicated*, *Compliance Wk.*, May 20, 2008.

力,如果股东否决新的薪酬政策,那么现有薪酬政策仍然有效。<sup>(51)</sup>

与荷兰一样,瑞典、挪威和丹麦都对下一年度高管薪酬政策实行有约束力的投票制度。与荷兰做法不同的是,瑞典和挪威要求每年都进行股东投票,即使薪酬政策每年并没有变化。

此外,瑞士公司股东对高管薪酬的表决权也经过了从建议性到约束性的转变。2013年,瑞士经全民公决,通过抵制上市公司过高薪酬法令 [Swiss Ordinance against Excessive Compensation in Listed Stock Companies (“OAEC”)]。该法令赋予在瑞士注册的上市公司的股东对高管薪酬有约束力的投票表决权。根据该法令,上市公司董事会向股东提交的年度薪酬报告中必须详细披露公司向董事会、管理层及公司咨询委员会 (advisory board) 成员支付薪酬的情况。在年度股东大会上,股东就公司在下一会计年度将向全体董事、管理层及全体咨询委员会成员的年薪总额分别予以表决。<sup>(52)</sup> 公司董事、管理层或咨询委员会成员违背股东大会决议或公司章程支付或领取薪酬的,最高可被判处三年有期徒刑并处罚金。<sup>(53)</sup> 该法令允许上市公司通过公司章程,就高管薪酬支付选择股东预先批准、事后批准或两种批准方式相结合的模式。到目前为止,大多数公司选择预先批准模式。<sup>(54)</sup> 如果采用预先批准模式,但是批准的高管薪酬总额不足以支付实际所需,公司只有在公司章程作出相应规定的情况下才能向高管支付额外薪酬。<sup>(55)</sup>

### 3. 德国、西班牙等国对高管薪酬的非强制性投票制度

顾名思义,非强制性投票意味着不强制要求对高管薪酬实行股东投票,而是给予公司更大的选择权。在符合一定条件时,如果股东希望行使投票权,就可以发起对高管薪酬的投票。采取这种制度的国家有德国、西班牙等。

2009年9月德国通过《管理委员会薪酬法》(Act on the Appropriateness of Management Board Remuneration) 根据该法的规定,在下面两种情况下,股东可以发起建议性投票:(1) 公司自愿就公司薪酬进行投票;(2) 持有至少5%或是价值50万欧元股份的股东提出对高管薪酬进行投票的要求。<sup>(56)</sup> 德国股东对高管薪酬的投票制度实际上是响应欧洲委员会在2009年的号召,对公司高管薪酬予以投票。从上述德国法律的规定来看,股东投票权可以由公司主动发起,同时持有一定股份的股东也可自己主动提出要求,后者显然旨在确保股东利益。

德国采用非强制性投票制度是基于其特有的董事会结构。德国实行双层董事会制度,股东选举监事会,董事会由监事会选举并向其负责。传统上监事会成员的薪酬由股东会决定,董事薪酬由监事会决定。采用非强制性投票制度的目的是赋予股东对监事会确定董事薪酬更大的监督权,但并不剥夺监事会在此方面的决定权。

西班牙立法也未对股东投票权进行强制性规定,但是公司治理准则建议董事会向普通股东会议提交薪酬政策报告进行建议性投票,而不是将对薪酬实施情况的投票写入公司年度会计报告。公司

(51) Kate Burgess & Richard Milne, *European Investors Balk at Director Pay*, *Fin. Times*, June 2, 2009, at 15.

(52) Swiss Ordinance against Excessive Compensation in Listed Stock Companies, s 18.

(53) *Id.* at s 24.

(54) *Swiss Ordinance against Excessive Compensation in Listed Stock Companies—First Experiences after the Shareholder’s Meeting Season 2014*, <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=c82d510c-cd4b-41aa-a941-8312628ee7bf>.

(55) Swiss Ordinance against Excessive Compensation in Listed Stock Companies, s 19.

(56) Freshfields Bruckhaus Deringer, *Briefing: Remuneration and Corporate Governance in Financial Institutions 8* (2009), <http://www.freshfields.com/publications/pdfs/2009/oct09/26798.pdf> (for Germany).

治理准则建议投票不仅对现行薪酬政策,还要就薪酬报告所解释的现行政策与上一年度薪酬政策发生的最重要变动进行投票,其中包括薪酬委员会制定薪酬政策的细节以及薪酬顾问身份。<sup>(57)</sup>

### (三) 国外股东对公司高管薪酬投票制度的启示

纵观国外高管薪酬的股东投票权制度,各有特色。在英美法系国家,初期,英国对于当前薪酬政策和下一年度薪酬政策采取建议性投票。但时至今日,英国股东投票政策变成了有约束力的投票制度;澳大利亚初期该制度也属无约束力投票,但现在“两步规则”的采用使得股东投票具有了迫使董事参加重新选举的效果,因此等同于有一定约束力;美国针对高管薪酬投票制度不断出台系列法案,经历了倡议非强制性股东投票到实行强制性股东投票制度的变化,这充分体现了对股东权利的日益重视。

大陆法系国家中,荷兰只针对下一年度高管薪酬政策实行有约束力的股东投票,它所施行的有约束力投票在世界范围内首开先河,意义重大;德国、西班牙不强制公司实行股东投票,而是通过法律规定股东发起投票的条件,给予公司选择的空间。欧盟作为一个地区性国际组织,一直倡导强化股东权利和改善公司治理,通过出台系列公司指令等规范性文件指导欧洲公司和成员国公司立法的运作。欧盟就股东对公司高管薪酬投票从无约束力到有约束力的建议应当会对欧洲公司及成员国立法有着一定的影响。鉴于欧盟最新指令草案的公布,对下一年度高管薪酬政策实行有约束力的股东投票在欧盟成员国内可能形成趋势。

从世界范围看,经济发达国家和相关组织越来越重视股东对高管薪酬的投票权,将其作为解决高管薪酬问题和完善公司治理的一个重要手段,也是落实股东民主、强化股东权利的重要体现。我国仅规定了股东对高管股权激励拥有决定权,股东大会作用似乎有忽视之嫌。然而,事实是我国公司股东大会对董事薪酬的决定权并不小于西方国家,然而规定有待细化。就有关国内高管薪酬研究成果而言,学者对高管薪酬决定问题缺乏应有的关注,这应该是学界的一个不足。其他国家加强股东对高管薪酬控制、赋予股东对高管薪酬投票权的立法和实践,应当说对我国解决类似问题具有重要的参考价值。

## 三、我国公司高管薪酬决定机制的现状

### (一) 我国公司高管薪酬决定机制存在的问题

目前,我国公司高管薪酬决定机制存在的问题主要有两方面,即公司高管薪酬与公司绩效不挂钩以及公司高管自定薪酬。

首先,在我国上市公司中,高管薪酬与公司业绩关联度低甚至不相关现象严重。尽管几乎所有公司都在章程中强调经营者薪酬与绩效考核挂钩,但是2003年至2008年期间数据显示,高管薪酬均值保持上涨态势,且与公司业绩不成正比。通过观察我国在此期间的经济发展与高管薪酬实践,发现高管薪酬增速明显快于经济发展的速度。<sup>(58)</sup>判断高管薪酬合理性最根本的标准是高管薪酬与公司绩效呈正相关,即高管薪酬取决于高管为公司创造价值的业绩;支付高管薪酬的基本原则应该是“业绩

(57) European Corporate Governance Institute, *Answers to Questionnaire on Directors' Remuneration in Listed Companies*, Spain (2008), [http://www.ecgi.org/remuneration/questionnaire/spain\\_update\\_2008.pdf](http://www.ecgi.org/remuneration/questionnaire/spain_update_2008.pdf).

(58) 张育军《上海证券交易所联合研究报告》,上海人民出版社2010年版,第174页。

涨、薪酬涨,业绩降、薪酬降”。但是历年的《荣正中国企业家价值报告》显示,高管薪酬变化的幅度与公司业绩变化的幅度并不一致,公司业绩对高管薪酬的影响存在很强的滞后性。2008年沪深两市1624家上市公司实现归属母公司净利润总额为8209.14亿元,相比于2007年整体下滑16.88%,但高管薪酬不仅没有下降,反而呈现小幅增加。<sup>(59)</sup>

2011年年报披露期间高管薪酬成为投资者最关心的话题。一直徘徊在亏损边缘的ST天龙2010年再度亏损639.4万元,而公司支付的高管薪酬却从2009年的79.46万元升至111.01万元。这一现象反应了我国一些上市公司的现状。这些上市公司不一定能给社会和股东带来多少利益,但是不论公司的经营状况如何,公司高管都可以从公司得到高额薪酬。高管薪酬增长脱离公司的经营状况,只与时间有关,公司实际上成了高管的摇钱树。<sup>(60)</sup> 高管薪酬无法真正体现公司的业绩,这无疑损害了股东和公司的利益。

根据德勤公司的相关调研报告,我国上市公司2013年至2014年期间高管薪酬总体态势表现为,“2013年A股全行业上市公司高管最高薪酬均值延续2012年增长态势,各行业增长幅度差异减小。企业内部高管薪酬差异连续三年呈进一步缩小趋势,最高薪酬获得者岗位近半数为公司董事长、总经理/总裁获最高薪酬企业数量增多……股权激励实践市场分析发现:上市公司采纳的激励工具分布首次呈现均衡分布特点,同时采纳股票期权和限制性股票的复合激励方式的上市公司数量明显增多。截止2013年年末,A股上市公司规范股权激励实践的8年里,累计公告数量突破600家,其中最近三年(2011年至2013年)集中公告了近400家,其中2013年一年之内共有156家上市公司公告了股权激励方案。”<sup>(61)</sup> 不过,该调研报告没有指出高管薪酬是否与公司业绩相符或者相符的程度。

第二,公司高管自定薪酬现象严重。依据我国《公司法》,股东大会决定董事薪酬,董事会决定董事以外的高管薪酬。实践中,股东在高管薪酬制度上发挥一定的作用,有权决定公司股权激励计划,除此之外每一年度高管薪酬决定权则属于董事会。此外,在一部分上市公司中,由于存在董事会成员兼任公司高管的现象,“内部人控制”出现的几率很高。<sup>(62)</sup> 在这种情形下,作为股东利益代表的董事会会在决定高管薪酬的过程中完全倾向于高管,高管自定薪酬现象的出现成为一种必然。

我国《上市公司治理准则》规定,董事会应当设立薪酬委员会负责研究和审查董事、高管的薪酬政策与方案。在实践中,薪酬委员会未能发挥其应有的作用,主要原因有:首先,薪酬委员会缺乏独立性。专门委员会的独立性依赖于独立董事的独立性,在目前独立董事的独立性受到普遍质疑的情况下,薪酬委员会的独立性无法得到保障。其次,实践中常常出现独立董事人数不足、一个独立董事在公司多个专门委员会任职的情况。在这种情况下,薪酬委员会的专业性受到削弱。这就使薪酬委员会形同虚设,加之其本身缺乏足够的知情权和调查权,难以完成研究和审查董事、高管薪酬政策与方案的任务。

董事会本为股东利益的代言人,实践中却被掌控公司权力的高管所左右,加上其他因素的影响,

(59) 同注58引书,第170页。

(60) 《上市公司严重亏损 高管的工资为何能够倍增》<http://biz.cn.yahoo.com/ypen/20110407/296552.html> 2012/3/25。

(61) 德勤管理咨询(上海)有限公司《2013-2014中国A股上市公司高管薪酬调研报告》<http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/human-capital/deloitte-cn-hc-sharemgtwagesreport-zh-100914.pdf>。

(62) 曾小青《公司治理、受托责任与审计委员会制度研究》,东北财经大学出版社2005年版,第114页。

董事会在高管薪酬的决定上很难忠实履行职责。结果,高管薪酬的确定一定程度上偏离股东利益,甚至董事会可能与高管沆瀣一气,侵夺股东利益。

## (二) 高管薪酬问题的产生原因

高管薪酬问题产生的原因复杂,诸如相关法律制度不健全、股权结构不合理导致内部人控制、传统家文化导致内部人主导薪酬制度等等。从实践来看,高管薪酬问题最直接、最根本的原因在于高管薪酬脱离股东控制,主要表现为:首先,股东对高管薪酬的决定缺乏直接监督;其次,股东对某些薪酬虽然有决定权,但是中小股东缺少表达诉求的制度支持,致使其权利形同虚设。需要明确,即使相关配套制度健全,“理性冷漠”和“搭便车”心理的存在仍然可以导致股东怠于行使权利。

在我国上市公司中,呈现股东大会监督作用逐渐弱化、董事会权力扩大之势,除大股东及担任董事、监事的股东外,大多数股东并不关心公司的经营及日常事务。我国公司高管薪酬除了股权激励计划需要股东会批准外,其他均由董事会决定。股东对高管薪酬的控制主要通过董事会和监事会来进行,但是实践中的董事会形式化、董事会“内部人控制”、监事会形式化等现象,使得董事会和监事会对高管的监督职能形同虚设。由于中小股东的“理性冷漠”和“搭便车”心理以及由于董事会和监事会监督职能缺失,致使高管薪酬脱离股东控制、高管薪酬畸高问题凸显。不仅股东不满,职工也很不满,然而制度缺失使得股东日益变得像“局外人”,对畸高的高管薪酬束手无策。尽管高管股票期权计划须经过股东会同意,在这一方面股东对高管薪酬能够实现有效干预,但是我国的股票期权制度仍不完善,仅仅依靠对股权激励的控制无法达到对高管薪酬的有效控制。

与域外对公司高管薪酬的股东控制实践相比,可知缺少股东对高管薪酬投票的控制是我国高管薪酬问题产生的一个重要法律原因。当然我国还缺乏便利中小股东行使权力的其他法律制度支持或者相关制度不完善,比如委托书征集制度(含电子委托书征集制度)、股东网络投票制度不完善、缺乏电子股东论坛制度等等。

## 四、建立我国股东对公司高管薪酬的投票制度

参照其他国家的实践并结合我国的实际,我国公司高管薪酬的股东投票制度设计主要解决以下问题:

### (一) 投票对象包括未来高管薪酬的政策和上年度高管薪酬政策的实施情况

建立股东对高管薪酬的投票制度并非让股东干预公司日常经营,而是体现股东的意志和意愿,因此股东投票对象首先应当是薪酬政策。股东对高管薪酬政策的评价标准是高管薪酬是否与公司绩效呈正相关。对公司而言,对高管薪酬的绩效评价应当包括如下方面:(1) 生存能力。公司生存是公司能够运营的基础条件,只有能够存续下去,才能谈得上盈利、创造价值、公司规模扩张以及创新成果等问题。保障公司生存的条件有很多,但是最重要的是公司必须具有充分的偿债能力。当然,公司遵纪守法也是其得以生存的底线之一。(2) 盈利能力。公司存在的本质和缘由是为股东赚取利润,这是公司的出发点和归宿所在。公司盈利能力强弱可以直接反映公司创造剩余产品的能力,一定程度上反映了公司的经济效益、高管管理水平以及公司对社会所作的贡献。(3) 创造价值能力。创造价值包含两层含义,一是公司高管为公司创造的价值,二是公司高管为股东创造的价值。必须明确,创造价值能力已成为西方国家尤其是美国上市公司衡量经营者业绩的主要标准。(4) 成长能力。成长能力包

括公司目前成长能力和公司未来成长能力。成长能力强弱决定着公司的竞争力以及公司未来的发展空间。(5) 竞争能力。竞争能力是指公司具备的各种竞争优势,竞争能力强意味着公司能够获得超过其他公司的利润、价值以及成长机会。股东根据上述指标,对高管薪酬政策进行投票表决,体现出股东的意志。需要股东批准的薪酬政策应该包括确定薪酬的依据、衡量业绩标准、薪酬构成以及预计薪酬支付数目等内容。

其次是对公司上年度高管薪酬政策的实施情况投票。这一投票主要反映公司是否切实执行了体现股东意志的高管薪酬政策。需要明确,股东对上一年度薪酬实践投票可能会给公司带来一些混乱,这要从理论上予以明确。首先,股东对高管薪酬的投票旨在控制失控的高管薪酬,并非事后完全取代董事会通过的薪酬方案。投票权源于股东对公司的所有权,股东作为公司的所有者,将经营权授予董事会,但是股东有权监督公司经营,股东投票权就是股东监督公司经营的一种重要体现。不过,这种干预不能代替董事会对高管薪酬的决定权。其次,高管薪酬制度涉及许多法律问题。在采纳有约束力投票制度的国家,股东投票对象为未来薪酬政策;在这种模式下,投票既能发挥股东对高管薪酬的控制作用,又不会使董事会面临被揭开的混乱劳动合同问题。

## (二) 股东对高管薪酬投票的效力

股东对高管薪酬投票的效力主要有两方面:首先,对高管薪酬政策的股东投票具有约束力;其次,对上年度高管薪酬政策实施情况的股东投票具有建议性。

笔者建议,我国实行对高管薪酬政策的股东投票具有约束力。其理由有三点:第一,实行有约束力的投票制度,能够确保董事会尊重股东意见,从而董事会受到一定的约束。建议性投票制度对于董事会无法形成约束,董事会完全可以不予理睬,从而该项制度的实践价值会大打折扣。目前我国上市公司中,经营者控制现象严重,股东大会“形骸化”凸显,股东要么对经营者过于信任,要么对公司事务选择用脚投票,不关心公司业务与执行情况,这样股东大会成了摆设,经营者成了公司权力的代表。有约束力的股东大会投票使得股东大会在公司中的重要地位落到实处,有利于对董事会形成约束。第二,股东通过公司高管薪酬投票制度能够更好地监督董事会,迫使后者恪尽职守、勤勉尽责。在高管薪酬决定过程中,董事会倾向于高管利益的主要原因是高管薪酬决定过程缺乏股东干预。有约束力的投票为股东控制高管薪酬决定机制提供路径,可以切断董事会与高管间的利益链,促使董事会为股东利益而行为。第三,相对于建议性投票制度而言,有约束力的投票制度有助于解决股东“理性冷漠”和“搭便车”现象,能够激发股东关心公司事务的积极性。如果选择建议性投票制度,股东在参与公司治理的过程中,股东明知投票权只有建议性,即使股东否决薪酬报告,董事会也可能不会采纳股东投票表决的结果;如果明知投票会被忽视,股东就会对高管薪酬政策持冷漠态度,消极对待投票权。有约束力投票制度有助于股东积极行使权利,有利于董事会对股东负责,这也符合当今公司领域股东对高管薪酬进行投票控制的发展趋势。

高管薪酬政策投票的约束力主要表现为:薪酬政策必须经过半数以上股东投票赞成才有效。如果薪酬政策未能通过股东投票,公司有三种选择:(1)继续执行上次通过的薪酬政策;(2)继续执行上次通过的薪酬政策并就特定薪酬支付变动单独寻求股东许可;(3)对于法律变动之后第一个会计年度的公司而言,要召开股东大会寻求股东通过薪酬政策。

对于上年度高管薪酬政策实施情况的股东投票具有建议性,投票只是允许股东对他们批准的公司薪酬政策实施情况表达是否满意。根据英国法律,如果公司上年度薪酬政策实施情况未能通过

股东投票,那么公司下一年须将其薪酬政策交由股东重新投票。我国公司高管薪酬政策实施情况的投票制度也可采用这种模式。当然,英国法律还规定,任何违背薪酬政策的报酬都要返还给公司,这种做法体现了对股东决定公司薪酬政策的尊重,符合公司的本质要求。

股东对高管薪酬政策投票的约束力以及对上一年度高管薪酬政策实施情况投票的建议性并没有剥夺我国《公司法》第47条所规定的董事对高管薪酬的决定权,公司董事根据股东通过的高管薪酬政策决定高管薪酬的合理性在于:一方面,由于高管薪酬政策问题在公司实践中日益增长的重要性而成为公司重大事项,对此作为公司所有人的股东直接干预具有必然性;另一方面,董事会遵循高管薪酬政策决定高管具体薪酬的支付也具有一定的自由裁量权,利于公司经营。股东对于上一年度高管薪酬政策实施情况的建议性投票则体现了股东对董事会和董事的监督,虽然不具有刚性约束力,但是可以形成一定舆论力量,对董事会和董事也是一种软性约束。

### (三) 强制性投票制度的界定

公司高管薪酬的股东投票立法范式有两种:一是制定强制性规范,强制推行立法者认为适当的薪酬政策或者薪酬水平;二是通过诱导性规范,引导当事人建立立法者认可的薪酬体系。劳动力市场是要素市场的有机组成部分,而职业经理人市场则是劳动力市场的重点。高管激励机制作为市场经济的一部分,应当通过市场调节达到完善,法律不能取代市场调节的作用,激活公司内部控制机制才是解决问题的关键。如果薪酬管制的目的在于保护股东利益,那么立法者就不应逾越权力边界,代替股东作出高管薪酬边界的判断。对高管薪酬的投票制度应当赋予公司、股东一定的选择空间,毕竟众多公司特点不一,法律“一刀切”的强制性规定缺乏合理性。这里所说的“强制性规范”是一种实体性规范,是一种直接涉及薪酬政策内容或者水平的国家意志的直接干预,与股东对高管薪酬投票制度所说的“强制性”有明显区别,后者只是针对股东投票程序的这种强制,对此,我们必须有充分的认识。

如本文第二部分所述,对于高管薪酬投票程序的强制性问题,各法域规范不一。总体上看,英国、美国、澳大利亚大致可以归入到强制性投票制度范畴,荷兰《公司治理守则》自律文件的性质决定了其非强制性的特性,德国和西班牙则属于非强制性投票制度范畴,赋予股东一定的选择权。不过,从股东民主在世界范围内复兴发展的趋势来看,将股东对高管薪酬的投票权从立法上界定为强制性制度更能顺应时代潮流,更能直接有助于高管薪酬问题的解决。因此,我国公司立法在此问题上应该将股东对高管薪酬的投票明确界定为强制性制度。

## 五、结语

自20世纪90年代以来,全球公司治理机制发展出现了趋同趋势,具体表现之一就是“股东运用投票权对管理层约束成为潮流”。<sup>(63)</sup>进入21世纪以来,股东对高管薪酬的干预和控制呈现日益强化的态势。从比较法视角看,在高管薪酬事前规制方面,依据股东民主理论赋予股东对高管薪酬投票权予以控制已成为一条重要路径。“在我国破产机制和企业收购市场还不能对企业管理人员进行有效的制裁时,企业高管报酬方面的改革就变得非常重要。”<sup>(64)</sup>股东对高管薪酬的投票控制一方面可以修

(63) 胡汝银等《中国上市公司治理面临的问题与对策》,载郭锋编《公司法修改纵横论》,法律出版社2000年版,第179页。

(64) 郁光华《公司法的本质:从代理理论的角度观察》,法律出版社2006年版,第190页。



复高管薪酬决定的利益隔离机制,另一方面有助于高管薪酬与公司业绩挂钩,从而使高管薪酬激励机制发挥作用。当然,良好制度的运行必须有配套措施予以保障,否则缺乏良好的环境也会出现“水土不服”的现象。我国在大环境上应当进一步深化政治体制改革、祛除官本位制度的影响,建设符合市场经济要求的法治文化、祛除家文化的影响,改革我国公司所有权结构,从而为公司的良性运作营造一个良好的氛围。此外,大力发展机构投资者、进一步完善高管薪酬披露制度、制定和完善各种便利股东行使权利的制度以及完善税法控制机制都具有积极意义。

### **Shareholders' Say on Pay: International Experience and Lessons for China**

Zhao Jinlong & Jenny Fu

**Abstract:** Executive compensation is a means to reduce agency costs and to motivate company executives. In practice however, the ever-expanding powers of executives destroy the effectiveness of corporate board as a mechanism to manage conflicts of interest. This further leads to the lack of pay-performance association and self-determination of remuneration by company executives. In this respect, in line with an increasing trend of shareholder democracy, many developed market economies have introduced various forms of shareholder vote on executive remuneration. This paper argues that China should establish its own system of Say on Pay by mandating a binding shareholder vote on proposed executive remuneration policy for current financial year and a non-binding vote on the implementation of the policy for past year through company legislation.

**Keywords:** company executives; remuneration; Say on Pay; control

(责任编辑:丁洁琳)