

中国上市公司高层管理团队治理评价研究

张运生,曾德明,欧阳慧,张利飞

(湖南大学工商管理学院,湖南长沙410082)

摘要:着眼于公司治理核心从治理结构建立转向治理机制优化、从权力制衡转向科学决策的新观念,有针对性地设计一套TMT治理评价指标体系,以期客观判断和测评“内部人(TMT)控制”的风险程度、TMT运作的优化程度、TMT激励约束体系的完善程度,为建立有利于中国上市公司长远发展的TMT治理机制提供参考。

关键词:高层管理团队;公司治理;中国上市公司;TMT治理评价指标体系

中图分类号:F272.91 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2005)03-0027-10

我国上市公司历经十多年的发展,现代公司治理结构与治理机制逐步建立。公司治理理论界与实务界迫切需要了解我国上市公司TMT(Top Management Team, TMT)^①治理的质量状况:股东及其他利益相关者的利益是否得到了有效保护;何种TMT治理模式更适合我国上市公司的治理环境;如何规范董事会与TMT的关系;董事会与TMT的权力与责任如何配置更有利于提高公司绩效;如何有效管理董事会与TMT之间的冲突才能有利于公司TMT治理绩效的提高;TMT如何运作才能形成完善的决策机制;采用何种激励约束机制才能有效降低代理成本,并促使TMT为公司长期发展而努力;决定上市公司TMT治理绩效的主要因素有哪些等等。解决上述问题的核心是在借鉴国际经验的基础上结合我国上市公司所处的法律环境、机制环境、市场条件以及上市公司本身的发展状况,设置中国特色的上市公司TMT治理绩效评价指标体系,采用科学的方法对上市公司TMT治理状况做出准确、客观的评价。

一、国内外公司TMT治理评价研究综述

上市公司TMT治理评价是一项复杂的系统工程,简单的指标组合并不

收稿日期:2004-12-10

基金项目:国家社会科学基金项目(01BJL022);教育部人文社会科学十五规划项目(01JD790021)

作者简介:张运生(1978—),男,河南扶沟人,湖南大学工商管理学院博士生;曾德明(1958—),男,湖南长沙人,湖南大学工商管理学院教授,博士生导师;欧阳慧(1971—),女,湖南长沙人,湖南大学工商管理学院副教授;张利飞(1979—),女,湖南宜章人,湖南大学工商管理学院博士生。

能正确反映上市公司 TMT 治理水平的高低,必须构建科学、系统、合理的体系框架,包括上市公司 TMT 治理绩效评价的内容、TMT 治理绩效评价原则、评价指标体系的设计、评价方法、评价基准与等级、评价频次、报告形式等内容。著名的体系框架模型有:

(一)标准普尔(Standard & Poor)制定的公司治理服务系统

该系统以《OECD 公司治理准则》、美国 CALPERS 等提出的公司治理原则以及国际上公认的对公司治理要求较高的指引、规则制定评价指标体系,把公司治理评价分为国家评分与公司评分两部分。前者从法律基础、监管、信息披露机制以及市场基础四个方面予以考核;后者包括所有权结构及其影响、金融相关者关系、财务透明与信息披露、董事会的结构与运作四个维度的评价内容。评价结果采用公司治理分值(Corporate Governance Scores, CGS)表示,10 分为最高,0 分为最低。标准普尔公司治理服务系统关注的是宏观层面上的外部力量以及公司内部治理机构与运作对于公司治理质量的影响^[1]。

(二)戴米诺(Demi nor)制定的公司治理评价系统

该系统以《OECD 公司治理准则》以及世界银行的公司治理指引为依据制定指标体系,从股东权利与义务、接管防御范围、公司治理披露以及董事会结构与功能三个维度衡量公司治理的状况,重视公司治理环境对公司治理质量的影响,特别强调接管防御措施对公司治理的影响^[1]。

(三)里昂证券(亚洲)制定的公司治理评价系统

该系统从公司透明度、管理层约束、董事会的独立性与问责性、小股东保护、核心业务、债务控制、股东的现金回报以及公司的社会责任等八个方面评价公司治理的状况,评价结果给予 0~100 的评分,评分越高,说明公司治理质量越高。它注重公司透明度、董事会的独立性以及对小股东的保护,强调公司的社会责任^[1]。

(四)台湾学者叶银华制定的公司治理评等系统

台湾学者叶银华从董(监)事会组成、股权结构、管理性能、超额关联人交易、大股东介入股市程度等五个方面设置 17 个变量考核台湾地区上市公司治理状况。评价结果参照了国际上认定的公司治理标准与评等惯例,依据各个样本的总评得分将治理绩效评等为从 AAA~C 七个级别。该系统较为详细地分析了上市公司治理评价的意义、原则、理论基础,重点强调了公司治理中的财务危机预警评价以及资讯透明度与上市公司网站的评价^[2]。

(五)南开治理指数

南开大学李维安教授主持的公司治理研究中心基于我国上市公司面临的治理环境特点,侧重于公司内部治理机制,强调公司治理的信息披露、中小股东的利益保护、上市公司独立性、董事会的独立性以及监事会参与治理等,从股东权利与控股股东、董事与董事会、监事会、经理层、信息披露以及利益相关

者六个维度,设置 80 多个评价指标,以期对我国上市公司治理的状况做出全面、系统的评价^[3]。

另外,吴淑琨等从股权结构、股东权利、财务及治理信息披露、治理结构、治理与管理的匹配性等角度入手构建上市公司治理评价体系^[4]。裴武威从所有权结构及影响、股东权利、财务透明性和信息披露、董事会结构和运作等角度入手构建上市公司治理评价体系。^[5]

纵观国内外上市公司治理评价的已有研究成果,不难发现,有关上市公司治理总体绩效评价的内容很多,而针对 TMT 治理绩效的评价极少,或者仅仅对有关 TMT 激励的状况进行评价,没有准确地抓住 TMT 与董事会之间相互影响、相互作用的关系以及没有对 TMT 运营保障机制进行分析与评价。

二、公司 TMT 治理评价的内容

本文对我国上市公司 TMT 治理的评价,着眼于公司治理核心从治理结构建立转向治理机制优化、从权力制衡转向科学决策的新观念,有针对性地提供一套治理评价指标体系,以期客观判断和测评“内部人(TMT)控制”的风险程度、TMT 运作的优化程度、TMT 激励约束体系的完善程度,为建立有利于我国上市公司长远发展的 TMT 治理机制提供参考。

(一)TMT 成员的任免机制

在我国经理人市场与公司控制权市场尚未建立和完善的情况下,“控制权行政配置”起着替代作用。它所强调的主要内容是政府行使对公司经营者的任免权,而非通过经理人市场和控制权市场来实现控制权的配置和转移。由此形成的 TMT 在实际决策和管理过程中,必然会有意或无意地脱离公司价值最大化的目标。

对 TMT 任免机制的评价,有利于发现形成于高级管理人员任免过程中的公司治理障碍,促进 TMT 任免机制的市场化、法制化,解决公司 TMT 治理的源头问题。本文力求从测评“行政型”TMT 治理,推动“市场型”TMT 治理的角度出发,设置相关指标进行评价;运用高层梯队理论的最新研究成果,分析我国上市公司 TMT 的传记特征与结构性特征,从 TMT 成员的任期、年龄、职业来源、教育背景等方面的异质性角度设置相关指标进行评价。

(二)TMT 的运作柔性

企业的发展如果长期保持在某一水平或以其为轴线上波动时,其相应的机制框架是稳定的,公司治理与管理也会达到一个系统化的机制均衡。但机制变迁的动力在仅考虑企业自身时,主要取决于机制结构及其内在的相互关联性。引起治理和管理系统化失衡的动力主要来自它们之间的强相关部分。而且由于管理所涉及的面太广,以及考虑到与公司治理紧密联系的主要是管理的高层次部分,所以本文着重从 TMT 运作柔性的角度,分析其与公司

TMT 治理的关系。

孙海法(2003)等学者通过改进高层梯队理论(Upper Echelon Theory)为 TMT 的运作柔性研究搭建了基本的理论框架,高层梯队理论从五个方面来描述和评价 TMT:团队成员组成、团队管理过程、团队成员结构、激励以及领导,并将这五个维度归结为团队组成、团队结构与团队过程三个方面^[9]。团队组成与结构包括 TMT 成员的传记特点(年龄结构、教育、资历等)、角色定位与角色冲突、进入 TMT 的动机及职权结构等因素。组织结构特征是在 TMT 组建或变动时形成的特点,是 TMT 较稳定的、客观的特征。团队过程即 TMT 的运作过程,包括团队成员之间的协调、沟通、冲突处理、领导、激励等行为。团队成员的互动影响了高层决策,TMT 的运作柔性在很大程度上由 TMT 成员之间的这种互动过程决定。

多数文献显示,西方学者在对公司治理与公司管理关系的研究,仍主要着眼于公司治理的角度,虽然也注意到公司高层战略柔性在两者之间的重要地位和作用,但却没有充分认识到,高层战略柔性实际上是维系公司治理与公司管理的根本纽带。本文综合相关理论与实证研究的最新成果,尝试从战略效率、战略反应性、战略多功能性、战略稳健性等四个方面对上市公司 TMT 战略柔性进行测度。

在上市公司 TMT 治理中冲突管理的研究方面,暨南大学马兆平、夏洪胜提出了公司治理结构中冲突管理的研究课题,并强调董事会与 TMT 之间的层级冲突是核心冲突,需要给予着重研究^[10]。本文从 TMT 治理的角度出发,把其中的冲突分为三类:董事会与 TMT 之间的冲突,TMT 内部的冲突,TMT 与债权人、客户、社区等公司利益相关者之间的冲突。

CEO 的领导柔性是公司成功的重要保证,是公司管理柔性化的最高体现。CEO 领导策略的建设性使用和影响力的有效发挥,可以激发被影响对象的行动意愿,提高被影响者接受目标和执行目标的自觉性。因此,对 CEO 领导策略和影响力的研究是领导理论和实践的重要内容。

综上所述,本文从公司董事会与 TMT 的关系入手,着重探讨评价两者在冲突管理、战略决策、领导效能等三方面的相互影响与作用机制。

(三)TMT 的激励机制

企业绩效的高低及经营成败在很大程度上取决于 TMT 成员的能力及其积极性的发挥。本文从 TMT 薪酬总量、结构、薪酬与公司业绩的关系等多方面设计指标,从强度和动态性两个角度评测 TMT 薪酬激励约束程度,考虑到各国 TMT 成员不同的薪酬水平和结构对公司 TMT 治理状况及业绩有不同方向的影响,本文认为应该根据我国 TMT 薪酬激励与约束的实证研究情况而设立不同的评判标准及测评值。

西方学者的实证研究结果表明:与基本工资和年度奖金等传统薪酬机制

相比,股票与期权激励机制的激励效果较好;随着股票与期权激励机制使用规模的扩大,整体薪酬业绩弹性增大,整体薪酬的激励效果增强^[13]。

由于我国的法律体制、机制背景和上市公司的治理结构等不同于西方发达国家,我们在借鉴西方发达国家的经验对 TMT 进行长期激励时,是能达到预想的激励 TMT 努力工作、提高公司绩效和公司价值的效果,还是会由于公司真正的所有者不在位、“内部人控制”,股权激励演变为经营者的一场权力资本的“寻租运动”?股权激励采用何种方式进行会使得 TMT 像关心自己的利益一样真正关心企业的利益,从而加倍努力地工作?在我国外部治理机制难以发挥作用和内部治理机制不完善的情况下,对 TMT 进行股权激励能否起到改善公司 TMT 治理,从而提高公司业绩的作用?本文通过对我国上市公司 TMT 股权激励的治理评价,试图回答以上问题。在指标体系的设计中对 TMT 持股(股权数量、流通性、形成方式)的各个单独因素加大了测评力度。

三、公司 TMT 治理评价指标体系

(一)TMT 任免机制的评价指标

基于以上对 TMT 任免机制的治理评价内容分析,对 TMT 任免机制的测评主要从 TMT 成员的竞聘方式、TMT 成员的职务多重性、TMT 成员的更替机制、TMT 的结构等四个方面设置二级指标(见图 1)。

TMT 成员的竞聘方式包括二个三级指标:(1)总经理(CEO)的竞聘方式:评价总经理来源的公开与竞争程度。总经理竞聘方式的公开、透明程度越高,TMT 治理绩效越好。(2)TMT 其他成员的竞聘方式:评价 TMT 其他成员来源的公开与竞争程度。TMT 其他成员竞聘方式的公开、透明程度越高、TMT 治理绩效越好。

TMT 成员的职务多重性包括四个三级指标:(1)总经理与董事长两职设置:评价总经理经营控制地位的相对独立性。上市公司董事长和总经理两职分离有利于董事会对 TMT 的监督与激励。(2)TMT 成员的行政度:评价政企分开的程度。实行现代企业机制的公司高管人员不兼任行政官职是政企分开的保证。(3)TMT 成员的双重任职:考核 TMT 成员是否在股东单位与被控股公司双重任职及双重任职 TMT 成员占总数的比例,以此衡量 TMT 介入关联交易的可能性。双重任职更易发生转移价格和其他非市场交易,避免双重任职是控制关联交易的有效手段。(4)TMT 主导的内部人控制:通过 TMT 中董事人数占董事会成员总数的比例评价 TMT 与董事会相互制约程度。比例过高会使 TMT 凌驾于董事会之上,造成股东会、董事会形同虚设。

TMT 成员的更替机制包括五个三级指标:(1)继任规划:考核继任规划和 TMT 发展被董事会审视的频数。定期审核有利于 TMT 做好持续、长远的科学决策。(2)总经理的变更程度:考核总经理的变动依据《公司法》及《公司章程》规

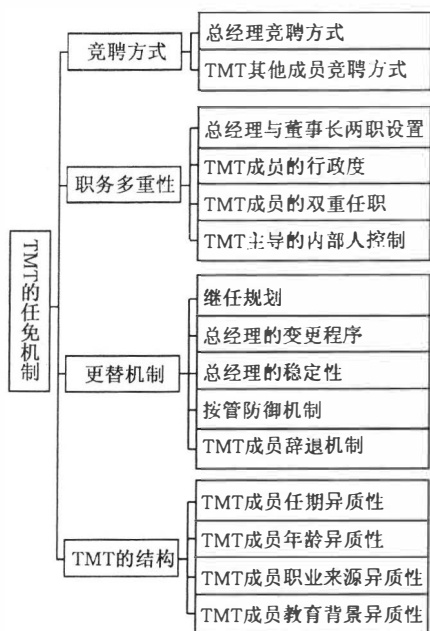


图1 TMT的任务机制评价指标

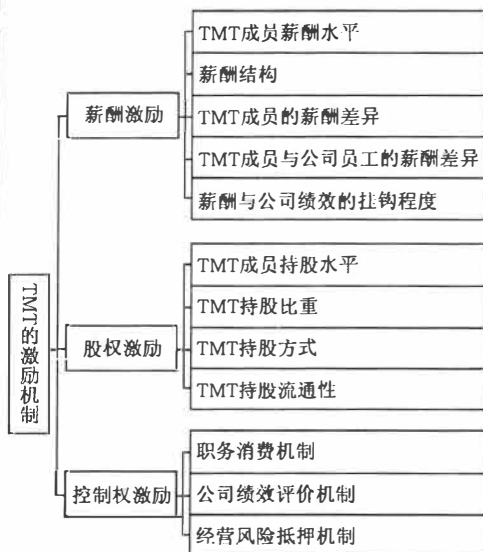


图3 TMT的激励机制评价指标

定进行的程度,即考核总经理变更履行法定程序的程度。(3)总经理的稳定性:通过总经理变更频率和原因的考核,分析总经理的相对稳定性。频繁更换总经理对公司业绩成长不利,应维持总经理的相对稳定性。(4)接管防御机制:考核TMT变换的防范机制,在TMT成员突然离职的情况下,有人选可以接管相应职务。(5)TMT成员的辞退机制:考核辞退TMT成员的条件和依据的规范程度。在规范的辞退机制引导下,有利于TMT的健康发展与更替。

TMT的结构包括四个三级指标:(1)TMT成员任期异质性:考核TMT成员进入公司高管层的年限差别程度。(2)TMT成员年龄异质性:考核TMT成员所处年龄段的差别程度。考核年龄段划分为35岁以下、36~40岁、41~45岁、46~55岁、56岁以上。(3)TMT成员职业来源异质性:考核TMT成员进入公司高管层以前的身份,分为企业人员、政府官员、个体职业者、其他等进行考核。(4)TMT成员教育背景异质性:考核TMT成员接受正式教育的层次与水平,按学历分为中学或中专、专科、本科、硕士、博士等进行考核。

(二)TMT运作柔性的评价指标

基于以上对TMT运作柔性治理评价内容的分析,对TMT运作柔性的测评主要从战略柔性、冲突管理柔性、CEO的领导柔性等三个方面设置二级指标(见图2)。

在不同的背景条件下,战略柔性往往具有不同含义。这一现实增加了测度 TMT 战略柔性的难度。本文综合有关理论研究与成功企业的实践,尝试从战略效率、战略反应性、战略多功能性、战略稳健性等四个方面设置八个三级指标对上市公司 TMT 战略柔性进行测度:相对于竞争对手而言,TMT 战略柔性表现出的灵活性;TMT 具有在必要时迅速改变其基本战略方向的能力;TMT 能够对竞争对手的行动做出快速反应;TMT 能够对变化的顾客需求做出快速反应;TMT 努力在环境的不断变化中寻求获利机会;TMT 通过在不同业务活动之间共享投资,能够保持适当的剩余资源;TMT 能够因环境变化而快速调整其战略资源配置;TMT 能够因环境变化而以较低成本重置战略资源。

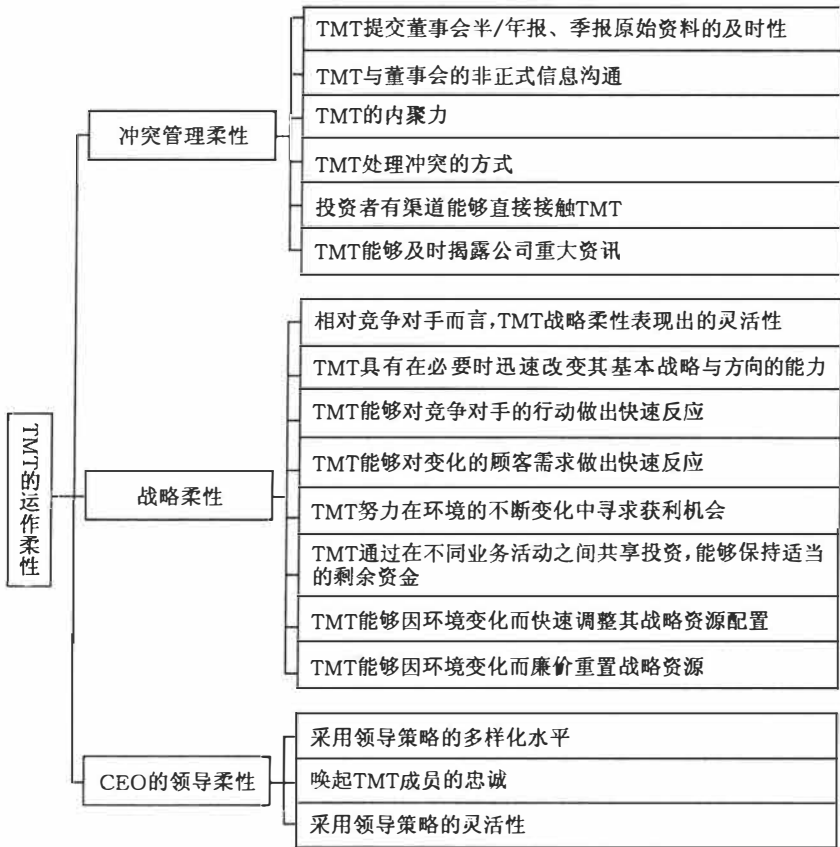


图 2 TMT 的运作柔性评价指标

冲突管理柔性包括六个三级指标:(1)TMT 提交董事会半/年报、季报原始资料的及时性:用于考核法定信息披露的时效性。(2)TMT 与董事会的非正式信息沟通:考核 TMT 与董事会非正式沟通方式的灵活性,以及沟通的频

次。(3)TMT的内聚力:考核TMT成员之间相互被吸引的程度,具有内聚力的TMT中成员会对别的成员表现出更深厚的感情,更多的信任和更高水平的满意感,会对整个TMT表现出情感性的吸引力。(4)TMT处理冲突的方式:TMT处理冲突的方式包括消极对抗策略、顺从策略、竞争策略、回避策略、合作策略等五种类型,该变量主要考核TMT成员运用合作策略解决冲突的频次,以及运用不同策略的灵活程度。(5)投资者有渠道能够直接接触TMT:考核TMT对公司投资者利益的关心程度,良好的TMT治理有必要建立较为宽广的沟通渠道以便投资者及时了解公司的运营状况。(6)TMT能够及时揭露公司重大资讯:考核TMT是否及时向董事会、监事会、投资者等提供公司重大事件发生可能性的预警信息,TMT如能及时提供相关信息可以在很大程度上缓解和消除TMT与董事会、监事会、投资者等之间的冲突。

CEO的领导柔性包括三个三级指标:(1)采用领导策略的多样化水平:CEO的领导策略分为以理服人、以情感人、观念与行为示范、以身作则、惩戒、利益交换、组织权威、决断、寻求他人支持等。CEO采取领导策略方式的多样化是CEO领导柔性的基础,多样化程度越高,CEO领导柔性化程度相对越高。(2)唤起TMT成员的忠诚:CEO通过提供TMT成员行为的意义与实际缘由,以及解释需要做什么、为什么做等,引升TMT成员的自我价值和他们对工作的激情,从而提高TMT成员的内聚力。CEO唤起TMT成员忠诚度的能力越高,CEO领导柔性程度就越高。(3)采用领导策略的灵活性:CEO的领导策略可分为对董事会的影响策略、对监事会的影响策略、对TMT成员的影响策略,不同对象的地位、个性、行为模式有很大差别。CEO领导策略的灵活性主要是测评CEO根据不同的对象采用不同策略的程度。

(三)TMT激励机制的评价指标

基于以上对TMT激励机制的治理评价内容分析,对TMT激励机制的测评主要从薪酬激励、股权激励、控制权激励等三个方面设置二级指标(见图3)。

薪酬激励机制包括五个三级指标:(1)薪酬水平:评价TMT成员的薪酬在国内同行业所处的相对水平。TMT成员相对于国内同行业有较高的薪酬水平,将会产生较强的激励作用。(2)薪酬结构:薪酬形式与构成。多样的、长短期兼顾的合理薪酬能正确引导TMT成员的职业努力方向。(3)TMT成员的薪酬差异:评价TMT成员之间的薪酬差异,差异程度较大将会产生较强的激励作用。(4)TMT成员与公司员工的薪酬差异:评价TMT成员与公司员工的薪酬差异,差异程度较大将会产生较强的激励作用。(5)TMT的薪酬与公司绩效的挂钩程度:通过衡量薪酬与业绩的关系,考核薪酬激励的动态化程度。薪酬与公司绩效挂钩,使薪酬具有动态激励性。

股权激励机制包括四个三级指标:(1)TMT成员持股比例:反映对TMT股权激励的强弱程度。TMT成员持股水平高的公司能激励TMT创造较好

的经营业绩。(2)TMT 成员持股水平：评价 TMT 成员的持股在国内同行业所处的相对水平。TMT 成员相对于国内同行业有较高的持股水平，将会产生较强的激励作用。(3)持股方式：考核持股方式如业绩股票、股票增值权、年薪购买流通股、强制 TMT 成员持股以及以上混合模式等对激励强度的影响。TMT 成员主动收购方式的激励与约束性强于被动持股方式。(4)持股流通性：反映对 TMT 股权激励作用的有效程度，TMT 股权在一定期限内一定比例的流通或内部虚拟流通会增加股权激励的有效性。

控制权激励机制包括三个三级指标：(1)职务消费机制：考核经营管理权激励约束程度。取消公司支付的非货币化职务消费，激励约束力会大大增强。(2)绩效评价机制：考核是否存在基于股票市场和基于公司财务绩效相结合的综合评价体系。良好的非 TMT 主导的公司绩效评价机制是激励约束有效性的根本保证。(3)经营风险抵押机制：考核与报酬激励相配套的约束程度。与经营者自身权益紧密联系的风险抵押可降低公司风险，减少重大损失，实现应有的激励效果。

四、结束语

本文运用公司治理理论与企业高层管理理论，从上市公司 TMT 治理与 TMT 运作管理相契合的角度，通过科学地界定上市公司 TMT 治理评价的内容，创建了一套适用于我国上市公司治理环境的上市公司 TMT 治理评价指标体系，用以评价我国上市公司 TMT 的治理状况。有待于进一步深入研究的问题：上市公司 TMT 治理绩效的主要权变影响因素是什么，公司董事会与监事会的职能如何确定，公司利益相关者、国家相关法律法规与政策的变化等因素对上市公司 TMT 治理绩效评价指标体系的建立、评价主体的确认、评价基准与等级的设置等系统要素的动态影响机制如何等。通过广泛的实证研究与一系列的规范研究，进一步深入探讨公司 TMT 中的冲突管理柔性、战略决策柔性、领导柔性，进一步理顺与规范 TMT 与董事会、监事会、公司利益相关者群体之间错综复杂的运作关系，而不是仅仅停留在“委托—代理”关系的权力制衡层面。

注释：

①高层管理团队(Top Management Team, TMT)，通常又称“领导班子”，它是指公司高层经理的相关小群体，包括 CEO 或总经理、副总经理以及直接向他们汇报工作的高级经理。

参考文献：

- [1]李维安. 中国公司治理原则与国际比较 [M]. 北京:中国财政经济出版社, 2001.
- [2]叶银华,李存修,柯承恩. 公司治理与评等系统[M]. 台湾:商智文化出版社, 2002.
- [3]南开大学公司治理研究中心课题组(李维安主持). 中国上市公司治理评价系统研究 [J]. 南开管理评论, 2003, (3): 4-22.

- [4]吴淑琨,李有根. 中国上市公司治理评价系统研究[J]. 中国软科学,2003,(5):65—69.
- [5]裴武威. 公司治理评价体系研究[J]. 证券市场导报,2001,(9):1—16.
- [6]欧阳慧. 上市公司高层管理团队治理绩效评价系统及其实证研究[D]. 湖南大学博士学位论文,2004,6.
- [7]Tricker R I. Corporate governance, gover publishing committees [J]. Management Accounting. 1993, 75(6): 44~47.
- [8]Miller D. Stale in the saddle: CEO tenure and the match between organization and environment [J]. Management Science, 1994,(37): 34~52.
- [9]孙海法,伍晓奕. 企业高层管理团队研究的进展 [J]. 管理科学学报,2003,(4): 82—89.
- [10]李维安. 公司治理改革与管理创新[A]. 马兆平,夏洪胜. 董事会与经理层间层级冲突成因及策略分析[C]. 第二届公司治理国际会议论文集,2003:201—206.
- [11]魏刚. 高级管理层激励与上市公司经营绩效[J]. 经济研究,2000,(3):32—39.
- [12]林浚清,黄祖辉,孙永祥. 高管团队内薪酬差距,公司绩效和治理结构[J]. 经济研究,2003,(4):31—40.
- [13]周建波,孙菊生. 经营者股权激励的治理效应研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 经济研究,2003,(5):74—82.
- [14]吴淑琨,席酉民. 公司治理与中国企业改革[M]. 北京:机械工业出版社,2000.

A Study of Appraisal System of Top Management Team (TMT) Governance for Chinese Listed Companies

ZHANG Yun-sheng, CENG De-ming,
OU Yang-hui, ZHANG Li-fei

(*Industry and Business Management College, Changsha University, Changsha 410082, China*)

Abstract: Focused on the transformation from constructing corporate governance to optimizing corporate governance and the transformation from power balance to scientific decision-making, this article develops an appraisal index system of TMT governance for Chinese listed companies, which is used to assess the risk of “insider control”, to optimize TMT operation and to improve TMT incentive and constrained mechanism. It will be helpful for the long-term steady development of Chinese listed companies.

Key words: top management team (TMT); corporate governance; Chinese listed companies; appraisal index system of TMT governance

(责任编辑 周一叶)