

公司治理  
范博宏 梁小菁

## 民营企业 如何激励经理人？

对职业经理人的激励，使得创维在黄宏生入狱后仍持续壮大；光明乳业的品牌危机，则可能与其高管激励方案失衡有关。针对职业经理人和家族经理人，家族企业需要不同的激励方案，对前者可采用锦标赛式薪酬设计，对后者需确保其股利与股权继承，如果家族使用信托方式持股，则需给予后者更多的薪酬回报作为弥补。

### 创维的经验： 激励经理人大有必要

一家企业的经理人，无论是创办者的家族成员还是非家族成员，只有获得合理的待遇，才会对企业作出最大的贡献；激励机制的缺失，则可能造成优秀经理人出走，致使企业经营受到冲击。这方面，黄宏生家族控制的创维集团有过深刻的经验教训。

被誉为“彩电业第一职业经理人”的陆强华，1996年离开上海广电股份公司加入创维后，在4年间将创维的年销售额由7亿元提升到44亿元。可惜黄宏生对员工的激励不足，有报道指，黄对陆的薪酬承诺很难兑现，这导致了陆2000年带领手下150多名销售骨干离任，投奔同行业的高路华。创维集团的营销系统遭到空前重创，2000年亏损1.26亿元。

黄宏生痛定思痛，开始对员工加大激励，例如2002年重赏科技功臣李鸿安100万元和300万股股票期权，邀请核心

范博宏为香港中文大学会计学院及财务学系联席教授、经济金融研究所所长、财务学系主任，梁小菁为香港中文大学会计学院博士研究生。光明乳业案例改写自香港中文大学与上海国家会计学院EMPACC班第三期学生小组报告，组员包括范博、汤华莺、余云凡、夏震、曹峻、吴威德、王政、黄明、汪青、赵云卫。

高管人员进入董事会，并拿出1亿股股票期权（约占总股本的5%）分配给集团要员。到2008年，创维实现营收153.29亿港元，盈利达5.03亿港元。就算在老板出事之后（黄宏生及其弟黄培升2006年7月被香港区域法院裁定串谋盗窃及串谋诈骗等四项罪名成立，被判入狱，黄宏生至2009年7月才出狱），企业也没有崩塌甚至还在壮大，可算是创造了一个奇迹。

黄宏生入狱后不仅没有减持创维数码(00751.HK)股权，还继续监察员工表现并进行激励，比如提出2007/2008年度节约4亿元开支，并愿意拿出其中一半奖励有功高管和员工。

创维一例说明两件事：一是经理人得到妥善的激励，是企业成功的重要元素；二是职业经理人的主要任务是提高企业的营运效益，促使其达到未来的营运目标是激励方案的拿捏重点。

### 针对职业经理人与 家族经理人的不同激励方式

一般而言，企业激励经理人的举措主要包括两种，即薪酬回报及晋升机制，二者常常相辅相成。如何恰当地使用这两种举措，则需视企业的特性及其所需的不同人才而定。比如家族企业的

发展壮大，往往有赖于职业经理人与家族经理人的紧密合作，因此，企业一方面要激励职业经理人发挥营运管理的成效，另一方面要激发家族经理人延续家族企业的使命感。

企业营运效益一般是可量度的，所以，可以用年薪、花红这类较实质的薪酬回报对职业经理人作出激励，而他们晋升的阶梯大多都离不开营运的层面，晋升路径有序而缓慢。反观家族经理人，通常是家族企业的继承人，他们晋升的速度看似较为无序且快速，例如香港的利丰集团第四代继承人冯裕钧，在入职7年内便由采购员升至执行董事，比非家族成员的晋升速度要快约20年。这看似内外不公平的晋升速度，主要在于家族经理人的任务是传承企业的特殊资产，并扮演导航、协调及监察的角色，因此，他们在特定职务上的历练便不需如职业经理人般专业。

既然家族经理人将来是企业的一把手，而且晋升飞速，那么，职业经理人为何仍愿为家族企业效命？美国芝加哥大学的两位学者拉齐尔(Lazear)与罗森(Rosen)于1981年提出的锦标赛理论(tournament theory)可能对这个问题有启示。职业经理人在争取升迁的过程中，就好像在进行一场锦标赛。要诱

使他们在攀爬至更高层级的竞赛中付出最大的努力,各层级间的薪酬应有显著的差额,特别是在最高与次高级别经理人之间。在西方的企业中,总经理(CEO)通常是经理人晋升阶梯的顶点,即锦标赛的最高位置,因此,其薪酬远超过其他级别。

在家族企业中,董事长大多由家族成员担任,职业经理人晋升阶梯的顶点比非家族企业为低,故而,其顶点级别(总经理)的薪酬应高于非家族企业同级的水平,他们才会感受到合理的激励。例如在香港,坐和记黄埔(00013.HK)第三把交椅的霍建宁是出名的打工皇帝,其2009年以1.24亿港元高踞打工者薪酬榜首,时薪达14188港元,比起很多非家族企业的第一把交椅还要高出许多(表1)。

需要注意的是,重赏企业内最高位置的职业经理人,并不是锦标赛式薪酬设计的目的,其真正目的是激励最高位置以下的次级经理人努力向上,因为即使他们无法晋升为企业的第一决策者,退而其次成为企业内最高的非家族经理人,回报亦非常可观。

反观家族经理人,虽然晋升快速,但似乎在现金、花红与期权等薪酬设计上平淡无奇。这是因为,延续家族企业的使命感难以由短期的物质收入激发,确保股利所得与最终继承家族股权,是他们最直接且长期的激励。不过,如果家族使用信托方式持股,家族经理人最终也不会拥有这些股权,而只可与其他家族成员分享股利,因此,企业便需要在其他方面(例如直接的薪酬回报)对他们加大激励。

我们研究了104家香港上市家族公司中最高报酬的家族经理人(多数是企业的主席、副主席、董事长、总经理或行政总裁)2008年的报酬总额,结果发现,如果家族使用信托方式持股,其报酬总额明显较高,中位数为601.1万港元;如果家族直接持股,其报酬总额的中位数只有413.5万港元(图1)。另外,我们比较了他们的报酬总额与公司总资产的比例、报酬总额与公司净利润的比例,其中,以信托形式持股的,比例的

中位数分别是0.25%和4.07%,均高于直接持股家族的0.17%和1.5%。这些结果显示,以信托方式持股的家族经理人需要更多直接的薪酬回报,以弥补失去家族股票继承权的损失。

## 光明乳业的教训:过犹不及与不公平的股权激励均不可取

在使用薪酬回报激励经理人时,除了直接的年薪、花红、佣金外,股权或股票期权(stock options)也是企业常用的方式。唐骏在2004年由微软加盟盛大网络(SNDA.NASD)时曾表示,自己一定会在盛大工作满3年,其中很大的诱因是盛大与其订立的回报结构是薪酬再加266.1976万股盛大期权,这些期权分4年执行。到他2008年离开盛大时,这部分期权的收益达数千万美元,而盛大在唐骏的带领下亦完成了走向国际的目标。

股票期权的本意是将职业经理人的收入与企业的股价捆绑在一起,激励他们为企业的发展而奋斗。虽然这是为了调动经理人的积极性,但分寸却很难掌握:过度积极的股票期权方案,可能导致经理人过度激进,甚至利用职权舞弊,终将企业推向深渊;而不平衡的股票期权方案,可能激化内部矛盾与派系斗争,造成人才流失。光明乳业(600597)2005年遭遇的品牌危机,可能就与其高管激励方案分寸拿捏不当而导致的这两大危害有关。

2002年光明乳业上市时,设立了管理层激励基金,并于2002、2003年度分别一次性计提600万元和560万元基金,2004年,光明乳业动用这一基金从二级市场购买流通股,作为对时任总经理的王佳芬等四位高管完成关键经营指标的激励(表2)。在这一方案的刺激下,光明乳业的规模快速扩张,其控股

图1:最高报酬的家族经理人于2008年的报酬总额比较

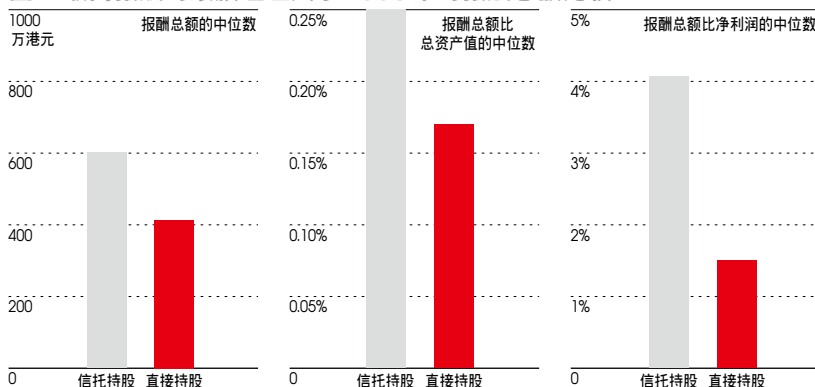


表1:部分香港家族企业的家族领导人及职业经理人2008年报酬总额

企业	家族领导人	职业经理人
中华煤气 (00003.HK)	李兆基 (董事会主席, 40万港元)	陈永坚 (常务董事, 2430万港元) 关育才 (执行董事暨营运总裁, 1170万港元)
恒隆集团 (00010.HK)	陈启宗 (董事长, 3500万港元)	袁伟良 (董事总经理, 3270万港元)
和记黄埔 (00013.HK)	李嘉诚 (董事会主席, 5万港元) 李泽钜 (董事会副主席, 4686万港元)	霍建宁 (董事总经理, 13330万港元)
大新金融 (00440.HK)	王守业 (董事会主席, 496万港元)	黄汉兴 (董事总经理兼行政总裁, 860万港元)
堡狮龙 (00592.HK)	罗家圣 (董事会主席, 162.7万港元)	陈素娟 (行政总裁, 553.5万港元)
利信达 (00738.HK)	李子彬 (董事会主席兼行政总裁, 0港元)	徐群好 (董事总经理, 176.7万港元)

子公司在2003年新增17家之后,2004年再增5家;销售额与利润也持续增长,主营业务收入由2001年的35.2亿元直线飙升到2004年的67.86亿元,增长近一倍;2004年还创下了3.1亿元的中国乳业盈利最高纪录,成为业界绩优大蓝筹。四位高管也因此得到了相应的回报,以2004年年报公布前一天光明乳业收盘价6.28元/股计算,他们获得的股票市值超过563万元,其中,王佳芬持股市值达288万元。

那一年,她以年薪313万元跻身“2004年中国上市公司高管身价排行榜”前十名。

然而,乐观的增长数字掩盖了光明乳业疾速扩张的种种隐

患。2005年6月5日,河南电视台曝光光明乳业子公司郑州光明山盟乳业有限公司(简称“光明山盟”)将过期奶回炉并用于销售;6月10日,《都市快报》报道其杭州生产基地出现“早产奶”,即将6月10日生产的牛奶生产日期标为6月15日。随着此后各媒体的跟进报道,光明乳业当月在上海、北京等地的销售额下降3成左右,股价也从6月13日的4.5元跌到7月14日的3.58元,跌幅超过20%。无论“回炉奶”还是“早产奶”,不仅显示企业有压缩生产成本以提升盈利的可能,也暴露了光明乳业在大举购并之下对子公司缺乏有效的管理,而整体上又缺乏合理的激励机制。

光明乳业股权激励方案的一个明显缺陷,在于有违平衡。这一方案只针对少数资深高管,而非整个管理层或员工,这常常会造成矛盾。在其激励方案实施后的几年间,一些新晋的职业经理人纷纷离职,原因为何,无由得知,但若是他们也能透过股权分沾企业成长的喜悦,是否会留下来与老干部一起奋斗呢?

此外,光明乳业众多子公司的经理人要么没有任何股权,要么仅持有子公司的股权,同样可能形成利益冲突。比如出事的光明山盟通过购并而来,其高

管仅拥有该企业20%股权,这就有了利益冲突:生产回炉奶、早产奶等违规产品,子公司可以获利,由此带来的品牌价值下降的后果却大部分由母公司承担,从而对企业的所有成员都产生恶劣影响。这也是管理学上关心的总部和下属利益不一致的问题,尤其是在母公司要树立品牌形象时,投资是母公司做,但收益由所有子公司分享,子公司经理

人为了财富增长,不顾品牌形象违规经营,形成的伤害不需要按比例承担。以股票期权激励经理人,还有其他的问题:如果公司股价的表现脱离了职业经理人所付出的努力,那么期权便有可能产生反效果,

打击经理人的士气。2002年,创维拿出了1亿股股票期权分配给集团的管理层和骨干员工以作激励,虽然之后数年集团业绩保持了相对的稳定,但受公司2001年巨额亏损、上市涉嫌造假案及黄宏生入狱等事件的影响,创维股价起伏不定,甚至比起一些期权的行权价还要低,使得创维无法向获得这些期权的高管兑现其激励承诺。为了防止骨干员工离开,黄宏生后来多次回购企业股票以提升股价,并采用其他较直接的方法(例如奖金)向核心管理层进行再激励。

## 激励经理人的更多方式

股票期权之外,虚拟股票、丰厚的福利与津贴、设立内部创业机制等方法也可用于激励经理人。

虚拟股票:使用股票或期权作为激励,可能会摊薄大股东的股权,令其丧失企业控制权的风险增加,因此,企业或可考虑使用虚拟股票(phantom stock)的激励模式。倘若经理人实现了公司的业绩目标,便可获得虚拟股票,享受分红和股价升值的收益,但并没有企业的所有权和表决权,也不能转让和出售这些“股票”,在经理人离开公司时,这些“股票”便会自动失效。发放虚

拟股票的好处是不会影响公司的总股本和股本结构,因此能防止家族股权被摊薄,同时还可以避免公司股价异常下跌(非业绩挂钩因素造成的下跌)对虚拟股票持有人收益的影响。

福利与津贴:家族领导人无可避免要对职业经理人下放权力,而如何激励经理人适当地运用其被授予的权力,是公司治理中的重要环节。如果将职业经理人的报酬与其表现挂钩,可能会提高经理人的效益,但直接的金钱报酬也可能是其滥用权力的诱饵。因此,企业可以考虑给他们提供有偿假期、教育培训、医疗福利、子女教育资助、房屋津贴和退休保障等较为间接的激励。这种方法能减低经理人为获得更多金钱收益而牺牲质量的动机,因此,对于重视优质服务和产品质量的企业相当奏效。

内部创业:职业经理人每天辛勤地为公司创造利润,但由于大部分的财富不属于自己的,很自然便会产生离职创业的欲望,内部创业的激励方式可以帮助企业留下人才。在企业的支持下,员工承担一些内部工作项目并与企业共同分享成果,这不仅可以满足员工的创业欲望,也能提升其经营企业的层次,让他们把企业变成自己公司一样去努力拓展。王品集团只用了15年就达到50亿新台币的营业额,成为台湾第一大餐饮集团,关键在于其从2000年开始启动了“醒狮团计划”,鼓励高层主管内部创业,不仅让他们在较小的风险下享受到了“当老板”的成就感和收入,还将其工作能量发挥到最大,有助于公司的扩张策略。

要留意的是,这种激励方式可能使职业经理人偏离母体企业的理念与目标,原因是他们创业后会有更强的自主意识。此外,如果内部创业的工作项目太多,会增加母体企业领导和控制的难度,折衷的办法是先将企业的事业与资产分类为核心与非核心事业,核心事业仍由创业者与其家族经营;非核心事业则容许非家族经理人收购大部分股权,家族则退居二线为投资股东。这一做法对即将面临传承的家族企业帮助特别大。

对于本文内容您有任何评论或补充,请发邮件至 [xincaifu@p5w.net](mailto:xincaifu@p5w.net)。

表2:2004年光明乳业管理层激励基金的使用情况

职务	人员	激励股权数额
公司前总经理	王佳芬	458697股
财务副总经理	吕关良	201200股
副总经理	张华富	144500股
副总经理	郭本恒	93100股

数据来源:公司公告