一、引言

随着“9.28”国美临时股东大会结果的明了，一度受到人们极大关注的国美电器控制权之争逐渐从公众的视线里退去了。但事实上 “9&#8226;28”这个阶段性的结果只是意味着一个战局的胜败，却没有决定整个战役的输赢，临时股东大会的结束，并没有宣告整个事件的终结，更激烈的争斗从公开的幕前转到了难为大众所知的幕后而已。作为职业经理人的陈晓与大股东黄光裕为争夺公司控制权展开的一系列博弈行动，在金融市场中是难得一见的。这一激烈、曲折、不可多得的过程使国美之争成为理论界所津津乐道的经典案例。事在人为，现代股份公司制企业的发展尤其离不开职业经理人群体的支撑。就我国的现状而言，相对稚嫩的职业经理人群体从某种意义上说，已经成为制约企业做大做强的“短板”。

二、制度与道德对我国职业经理人行为的制衡

没有规矩，无以成方圆。我国职业经理人的行为受到公司内、外部环境中相关制度的约束和道德准则的规范。

（一）公司内部环境中存在的制度约束

现代股份公司制企业，出资者与管理者相分离，委托代理关系普遍存在，经理人受托于股东，替股东管理其财富。然而，两者的效用函数存在着天然的差异，股东追求利润最大化，经理人追求个人效用最大化，经理人在追求自身效用的过程中往往会做出伤害股东利益的行为。此时，完善的公司治理结构就成为约束经理人行为，减少委托代理成本，维护股东利益的制度保证。

在国美事件中，“摊薄大股东黄光裕股权”的安排始终是陈黄双方最大的矛盾。2006年，在国美周年股东大会上，当时持有国美电器约70%股权的黄光裕对国美电器“公司章程”进行了最为重大的一次修改，授予国美电器董事会如下权力：国美电器董事会可以随时任命董事，而不必受制于股东大会设置的董事人数限制；国美电器董事会可以以各种方式增发、回购股份，包括供股、发行可转债、实施对管理层的股权激励，以及回购已发行股份。至此，国美董事会具有了凌驾于股东的权利。陈晓也正是利用这一点，不断摊薄黄光裕的股权。黄光裕入狱后，陈晓全面接管国美，先是引入贝恩资本，摊薄黄光裕股权，后是推出股权激励措施，拉拢管理层。黄光裕作为大股东，他的权益显然已无法保证。而造成这一局面的根源，是国美内部不合理的董事会权力安排。

（二）外部市场优胜劣汰的利益约束

对于职业经理人而言，外部环境的约束主要来自于金融市场和职业经理人市场提供的利益奖惩机制。

作为上市公司的管理者，尤其是高级管理人员，评判其价值的一个指标是看其任职期间公司的股票价格是否呈上涨趋势。陈晓掌舵国美电器后，做的反响最大的一件事就是引入贝恩资本。贝恩资本入资当天国美股价从1.1HK涨到1.89HK，但之后股价平缓震荡，无太大涨幅。贝恩资本无疑是这个供股（rights issue）的最大受益者，而黄光裕则显得落魄的多。为了维持自己大股东地位，黄光裕不得不在二级市场上套现增持。与黄光裕卸任前的股票走势相比，陈晓在任时的股价走势显然要好得多，黄光裕一系列的负面新闻，险些打垮国美，仅从这一点看，我们不能不说作为职业经理人的陈晓还是称职的。陈晓对国美的“拯救”行为，在很大程度上得到了大多数股东们的认可，这也是为何在“9&#8226;28”大会上陈晓没有被罢免的重要原因。尽管如此，陈晓在发行新股等一系列其他措施上损害了大股东黄光裕的利益，并且这其中有追求自身权利扩大的嫌疑，所以，黄光裕行使自己的股东权利，要求罢免陈晓，也是在情理之中的。

对于一个曾经积极“篡权”的经理人，可能很多公司的股东都会避之不及。陈晓也同样面对着职业经理人市场的求职压力：一旦离开国美，该何去何从？对于职业经理人来说，跳槽不可怕，可怕的是无槽可跳。在信息公开的职业经理人求职市场上，只有按照规则，本本分分的为公司利益服务的经理人才会得到市场的青睐，这就是人才市场竞争压力对职业经理人在职行为带来的约束。

（三）道德准则对职业经理人行为的规范

制度与规定对经理人行为所带来的硬约束往往存在漏洞与不足，此时，经理人自身的职业道德素养以及公众舆论的道德评判压力能够带来一定程度的软约束，从而对前者形成一定的补充。

在国美事件进程中，陈晓曾坦言，自己承受了很多来自外界舆论的压力，甚至不敢登陆博客。单从道德层面来说，陈晓作为职业经理人对大股东的背叛，挑战了民众心目中的道德准则，大众在舆论上普遍支持作为大股东的黄光裕。企业的所有者希望自己所聘请的经理人能够有较高的忠诚度和自我道德约束力，这无可厚非，尤其在公司治理结构尚不完善，委托代理问题较为严重的背景下，道德约束显得更为重要。从另一个角度来说，作为一种软约束，其有效性是有限的，我们对其的依赖性越高，越说明正规制度安排的欠缺。

三、我国职业经理人行为制衡机制的不足之处

国美控制权之争虽然只是个案，但管中窥豹，可见一斑。不难从中看出，无论在制度安排还是道德层面，我国目前对职业经理人行为的制衡机制都存在着诸多需要改进的地方。

（一）公司治理制度不完善

股东与经理人之间的利益是对立统一的，完善的公司治理制度安排可以更好地调和两者的矛盾，降低委托代理成本，实现共赢。我国现代公司制企业的发展时间比较短，虽然在形式上借鉴国外经验，设立了股东大会、董事会、监事会等一系列治理框架，制定了相关的管理层选拔、任用、授权章程，但是这套制度的效果并不理想。究其原因，一是制度本身存在设计缺陷，二是制度缺乏发挥作用的必要环境，包括人文环境与市场环境。

在我国公司治理制度的设计与构建过程中，更多的是借鉴建立在成熟市场经济体系中的发达国家相关的经验，这些经验并不完全适用于处于转轨期的中国企业，生搬硬套的结果是，框架有了，但功能没了。同时，根据系统理论，任何系统都是一个有机整体。系统与其存在的环境是相互影响的，现代股份公司中一系列治理制度之所以能保证经理人忠诚高效地服务于股东，原因是外部资本市场优胜劣汰竞争压力的存在，以及内部人事制度用业绩说话，可上可下竞争压力的存在。但是，在我国现有体制环境下，国有企业经理人的任免及授权更多是由上级政府主管部门决定，民营企业经理人的命运又太多受制于公司所有者的主观意愿。这一切都使得在外国有效的公司治理制度无法对我国的职业经理人行为起到良性的制衡作用。

（二）薪酬体制的约束激励效果有限

根据一项针对上市公司高管薪酬状况的调查表明：近半数的CEO们并不拥有自己经营公司的股票，而且公司高管的基本薪酬几乎占到了其薪酬总额的85％，短期激励为15％，长期激励比例则非常小。而在美国，高管的基本薪酬占其薪酬总额的32％，短期激励(红利)占17％，长期激励(股权)占总额的51％。

中国企业常常采用多元化的激励机制，主要包括物质激励、精神激励和事业激励，其中，物质激励一直不能得到很好的体现。以国美和苏宁为例，苏宁总裁金明，虽然年仅39岁，但公告显示其个人股份为6017万股，其股票市值约为8.39亿元。从数据上看，金明一人，已经远远超过整个国美团队105人的全部身价。这样的对比，多少会让骁勇善战的国美团队有些失落。虽然这是两种股权激励机制的不同所造成的，亦和两家公司两个老板多年的行事风格不同有关。但当陈晓提出新的股权激励措施后，这样的对比也足以让黄光裕的旧部们全部倒戈了。激励机制的不完善，使经理人的收入水平不与承受的风险、付出的劳动、取得的成果挂钩，即使相关联，经理人的年薪也偏低，从而导致职业经理人工作动力不足，效率不高，忠诚度偏低。

（三）职业经理人市场竞争不够

职业经理人作为一种稀缺的高端人才资源，其本身应该有一个被交易的市场，这种高端人才市场的存在，将有助于人才价值的发现和素质的提高，同时，这种市场的存在也有利于督促已在岗的职业经理人勤勉敬业。然而，目前我国这类高端人才市场还几乎处于空白状态，更不要说人才市场竞争压力对在职人员行为的制衡作用了。企业高层管理者的选任，要么由上级部门指派、要么由内部员工提拔，少量的外聘人员又多数依靠企业现有的人脉关系网进行介绍。为数不多的“猎头”公司，在我国市场上的形象定位还很模糊，业务规模无法扩大。通过上述渠道选用的人员缺乏为企业利益、为股东利益服务的意识，原因很容易理解，决定他们“前途”的因素是“非市场化”的。

（四）职业道德素养有待提高

职业操守和专业能力是职业经理人整体素质的核心组成部分。随着工作阅历的增加，专业能力通常会相应地得到提升，而职业操守的水准却往往很难相应地得到改善。和西方发达国家相比，我国职业经理人的职业道德素养明显偏低，以权谋私、泄露商业机密、忠诚度低等现象屡现不鲜。陈晓掌舵国美后，引入贝恩资本，对国美的长久发展是否有利还是一个未知数，但对陈晓而言，至少在短期内，是有利的。利益驱使带来的急功近利的短期行为在很大程度上伤害了大股东的利益。我们不能说陈晓的行为是不道德的，但是，从职业经理人应有的职业操守来看，我们也很难认同这种行为。张维迎曾经在2001年撰文对我国职业经理人的职业操守状态做了批评；此后的多年里，李开复在2005年的跳槽事件、2008年奶粉的三氯氰胺事件等，一次次的挑起公众对职业经理人诚信度、忠诚度和良知的质疑。从某种意义上说，职业道德素养的缺失并不是职业经理人群体特有的问题，这是处于经济转轨期的中国社会普遍存在的问题。

四、对完善我国职业经理人行为制衡机制的建议

（一）进一步完善公司治理结构

钱颖一教授认为“公司治理结构是一套制度安排，用以支配若干在企业中有重大利害关系的团体——投资者（股东和贷款人）、经理、职工之间的关系，并从这种联盟中实现经济利益。”在我国多数公司现有的股东大会、董事会、监事会加经理层的治理体系中，应在董事会中增加独立董事的比例，尤其是强化董事会的薪酬委员会和提名委员会的独立性，并借助外部机构的独立审计，对经理人的行为、业绩、任免、薪酬做出更为客观的评估。同时，在公司章程的设置过程中，要合理地赋予董事会权力。因为，由于历史和体制的原因，我国股份公司的股权结构普遍较为模糊，这导致在公司治理架构清晰的同时，权力分配却相对混乱。软件的改进比硬件的更新要困难得多。在完善公司治理结构的过程中，我们尤其应关注章程条款细节的优化。

（二）强化资本市场在利益奖惩中的作用

我国公司的治理模式更多地学习了英美国家经验，以股东利益为基础，以市场为导向，这种外部治理模式很重视资本市场的作用。一方面是借助“恶意收购”行为产生的压力，另一方面是借助股权激励政策带来的收益激励，用“萝卜加大棒”的方式制衡经理人的行为。

为此，在完成股权分置改革之后，我国应着力完善股票市场的收购兼并机制，使“恶意收购”成为可能，让失业的压力督促经理人勤勉尽责。此外，素有“金手铐”之称的股权激励政策虽然不完美无缺，但就目前我国市场情况来看，这仍是一种行之有效的方式。在经理人的薪酬安排中更多地侧重于股权收益，将管理者与出资者的利益锁定在一起，使经理人为实现自身利益的最大化而做出的选择和行为同时也满足股东利益最大化的需要。股权激励政策是否能起到预想的作用，除了依赖于合约本身安排的合理性，同时也取决于股票市场定价的合理性。因此，完善的资本市场将为经理人的制衡机制发挥作用提供有效的平台。

（三）发展职业经理人流动的市场机制

完整的经理人市场机制应该包括培养机制、选聘机制、合理的人才流动机制、以及退出市场的责任追究机制。市场具有优化资源配置的功能，高端人才市场的存在能够促进经理人群体整体素质的提升。

我国的经理人培养任务，主要是由高校承担，而国外很多是由公司建立配套培训机构自行培养，这种方式能根据市场的需要培养出更具针对性的人才。

在退出机制方面，如果经理人未能完成与企业约定的职责，就应主动引咎辞职；如果经理人有重大过错造成企业重大损失，企业应有权解除与经理人的合同，并追究其责任。而我国的企业既没有引咎辞职机制，也没有解除职务或免职的传统，企业经营不善初显端倪时得不到及时纠正，会越陷越深。企业内部激励机制与责任追究机制的建立和完善，可以使经理人的权、责、利更紧密地联系起来。

（四）提升职业道德的行为约束力

当制度约束存在漏洞的时候，道德约束将起到一定甚至是强有力的补充作用。职业道德教育属于德育教育的范畴，短期、零散的说教几乎是无效的，只有长期、系统的教育和熏陶才能起到一定的效果。因此，强化职业经理人的职业道德素养，应该做到将学校教育与在职教育相结合，将社会大环境建设与企业小环境完善相结合，将主观意愿与体制约束相结合。

首先，我国现有的教育体制中虽然在不同层面都设置了德育课程，但单纯的说教与专业知识、专业环境是相脱离的，专业课程中几乎没有职业道德教育的内容。我们可以借鉴美国“CFA”考试的经验，在专业学习中植入职业道德教育。其次，步入工作岗位，面对利益的诱惑，道德上的动摇是人之常情，此时需要企业不间断地在职教育起到及时的劝诫作用。另外，文化熏陶的力量要远大于说教，职业道德水准很难脱离大的文化背景而独善其身，因此职业道德教育更多的是社会文化、企业文化建设的一部分；职业经理人信用评价体系，或者是社会征信体系的存在，将激励经理人建立自身良好的信用记录，谋求长远利益，这些体系的建设也应是提升经理人职业道德对其行为约束力的必要机制保证。

参考文献

1　曹淑红,席升阳,崔哲辉．我国职业经理人的市场环境建设[J].科技情报开发与经济,2008;18（13）

2　刘汉成．我国公司职业经理人的激励和约束机制研究[J]．企业经济,2007;10

3　张维迎．质疑中国经理人的职业操守[J]．中外管理导刊,2001;1

【本文受东北财经大学2010年度教学研究一般项目“基于行业特殊性和创新性视角论金融学专业课程教学模式改革” （项目编号：YY10012） 的资助】