

以超过平均市场业绩为基础 构建经营者薪酬模式

施薇薇

(广西大学商学院 南宁 530004)

【摘要】 本文从新的理论视角探讨了薪酬制定的业绩基础,并根据现存模式的缺陷和不足,提出了以超过平均市场业绩为基础确定经营者薪酬的新模式。

【关键词】 经营者薪酬 激励机制 平均市场业绩

按照现代企业理论的核心观点,最优的所有权安排是效率最优的企业应该拥有相互匹配的剩余索取权和剩余控制权。企业经营者获得经营控制权是经营者激励约束问题产生的前提。控制权机制的激励有效性和激励约束程度取决于经营者的贡献和他所获得的控制权之间的对称性。但虽然有控制权回报的激励作用,现代企业(文中所涉及的企业均指所有权与经营权分离的现代企业)中的委托代理矛盾仍不能从根本上得到解决。企业的所有者与经营者之间存在目标上的差异,现代企业治理结构未能建立起来,企业所有者权益未能得到有效的保护,这种现象促使我们必须对企业经营者的激励和报酬机制进行系统的研究。

一、经营者薪酬业绩基础选择的研究回顾与评价

Takao Kato、Cheryl Long(2004)利用中国上市公司1998~2002的数据,发现中国高层管理者的年度报酬水平与股东价值统计显著相关而且富有弹性。他们研究认为,中国上市公司高管人员现金薪酬的预计敏感性和弹性高于美国和日本。同时,他们指出,国有上市公司经营者薪酬与企业业绩的弱相关是其不能有效解决代理问题的主要原因。因此,为顺利实现我国上市公司向现代化公司转变和完成经济体制改革,在所有权重构中需要引入“股权试验”。

国内早期对经营者激励机制的研究主要集中在国有企业的委托代理关系上。一些学者认为研究国有企业的委托代理关系时要注意经营者的风险偏好问题,并指出让风险规避型的经营者承担太大的风险会加大国有企业的代理成本。一些学者认为对经营者实行年薪制是一个大趋势,并通过分析实行年薪制的环境和条件,指出了年薪制实施过程中可能遇到的问题。

由于我国1999年才要求上市公司年报披露管理层报酬,国内对管理层报酬与企业绩效的相关研究起步较晚。魏刚(2000)通过描述性统计和回归分析,认为上市公司高管人员年货币收入偏低、报酬结构不合理、形式单一、收入水平存在明显的行业差距,高管人员的年度报酬水平与企业规模存在显著的正相关关系,与其所持股份存在负相关关系。潘秀丽

(2002)分析了以会计盈余和股价为基础的经营者薪酬体系存在的问题,然后将企业按行业和发展周期划分为不同类型,认为企业应该以会计盈余和股价相结合的方式构建经营者薪酬的业绩基础,但在不同类型企业中,这两种业绩基础的比例应该有所不同。刘斌、刘星等(2003)用深市和沪市的76家上市公司为样本,证实经营者薪酬增长是营业利润增长的结果,而经营者薪酬降低是总资产净利率的下降造成的。同时他们也验证了经营者薪酬激励制度对企业的规模和股东财富增长有一定的促进作用。

谢德仁(2004)通过整理相关研究文献,指出了经理人激励的业绩基础选择的基本原则,即哪种业绩基础在反映经理人行动方面更富含信息量,哪种业绩基础在反映经理人行动方面的敏感度和准确度更高,经理人激励合约就应赋予其更大的权重。但需要在业绩基础的敏感度和准确度之间进行一定的权衡。经理人激励的业绩基础选择还受其他公司治理因素的影响。

二、我国经营者薪酬业绩基础选择存在的问题

企业在制定经营者薪酬和激励制度时,不仅要考虑企业的具体状况和企业经营者劳动的性质、强度以及人才市场上劳动力的价格,而且要注重经营者人力资本对企业效益增长的贡献程度。以业绩为基础的经营者报酬,其业绩基础主要有会计业绩基础和市场业绩基础两种。近年来,市场业绩基础在经营者薪酬的业绩基础选择中胜出,将市场业绩基础指标纳入经营者报酬合约之中,有助于使经营者分担股东的交易风险。艾顿和罗森(1983)、耶尔马克(1995)的实证研究表明,当会计基础业绩指标受到操纵时,经营者报酬机制应当倚重于市场基础业绩。我们也认为确定经营者薪酬应当以企业市场业绩为基础。但是市场业绩本身还是不能完全解决企业中复杂的委托代理问题。

1. 我国企业经营者薪酬业绩基础选择现状。

(1)以企业会计业绩为基础的经营者薪酬体系。企业会计业绩基础是指以企业会计盈余为核心建立的相关会计指标为基础的业绩衡量标准,如净收益、资产收益率等。以企业的会

计报表为基础,通过对核心指标的考核确定经营者报酬的高低是目前普遍的做法,主要有以下几种:①用净收益的固定百分比来计算支付给经理人员的报酬总额。这是一种最简单的方法,但是这种方法可能造成投资报酬率很低时也要给予奖励的问题,因而这一方法并不经常采用。较常用的是,在达到预先规定的投资报酬率(或股东权益报酬率等其他指标)之后,再用净收益的固定百分比来计算报酬总额。②以净收益增加为基础确定报酬总额。这种办法要求报酬的发放要以净收益的年增长额为依据,激励直观明确,但经营者仍可能通过操纵会计报表的方式维护自己的利益。③以净资产收益率等财务比率为基础确定报酬总额。这种方法根据企业净资产收益率的高低来确定经营者薪酬的高低。一般而言,它可以避免企业由于收益较低仍然付给经营者超额收益的可能。

(2)以企业市场业绩为基础的经营者薪酬体系。企业市场业绩基础是指以股价为基础的业绩衡量标准,包括纯粹的股价位标准和各种形式的股票期权,从全球范围来看,股票期权已应用得越来越广泛。股票期权在西方大中型企业中盛行,其原因就在于它对企业的经理人员具有良好的激励效果。股票期权的激励作用表现为报酬激励和所有权激励。报酬激励的作用机制在于:如果公司经营得好,公司股票的市场价格就能够不断上涨,经理人员在此时执行股票期权计划赋予的权利,购买股票即可获益;相反,公司股票的市场价格不断下跌,甚至比行权价格还要低得多,经理人员则可放弃,免遭损失。很明显,经理人员要想获益,只能努力改善经营管理,使公司资产不断增值,以推动股票价格上升。所有权激励的作用机制在于:行权后,公司经理人员的行为与公司所有者的利益就紧密地连在一起,经理人员成为企业的所有者之一,与企业结成了“命运共同体”,所以他也希望企业能够实现价值最大化。这样,经理人员的双重身份保证了所有者的利益。

2. 经营者薪酬业绩基础选择存在的问题。

(1)以企业会计业绩为基础的薪酬体系存在的问题。尽管会计业绩基础在企业中被广泛运用,而且企业会计业绩从企业的财务资料中也很容易获得,但是以企业会计业绩为基础确定经营者的薪酬仍然存在一些不足之处,主要表现在三个方面:①根据我国企业的状况,相对于市场业绩基础指标,会计业绩基础指标更易于被企业经营者操纵。而且单纯以企业的会计数据为基础,往往容易只考虑债务资本的成本而忽略了权益资本成本,忽略了会计方法的可选择性和编制财务报表的弹性,使得会计收益存在某种程度的失真,无法反映企业未来的增长。②长期激励与短期激励的关系。企业经营者一般比较注重自己管辖范围内业务单位目标的实现程度,他们可能会通过增加收益、减少支出以及出售现有资产等短期行为,破坏企业长期战略发展的物质基础,在违背企业总体经营战略基础上追求短期利益最大化,但其经营业绩并非企业所期望的。③大量实证研究表明,市场业绩基础指标能够比会计业绩基础指标提供更多的信息。

(2)以企业市场业绩为基础确定经营者薪酬存在的问题。我国一些企业开始试行经营者股票期权计划,这是一种基于

股票价格或每股净资产值的期权激励模式,其优点是数据收集较为方便,操作简单,而且能进行纵向和横向比较。但同时也存在着如下不足:①激励的有效性不足。我国证券市场还处于发展初期,市场投机行为严重,证券市场处于准弱式有效状态,而且股票市场信息披露不规范,存在上市公司粉饰报表和联手坐庄的现象。在这样的市场环境下,股价在很大程度上偏离公司的真实业绩,企业价值与股票价格严重错位。基于市场价格的股票期权激励模式不但不能减少委托人的代理成本,而且增加了企业的经营风险。②缺乏约束,无法规避经营者的道德风险问题。基于股票价格的股票期权激励模式将经营者利益和股价上涨间接地联系在一起,经营者的期权收益与股票价格的波动性成正比,在我国国有股东缺位、公司内部的监督约束机制不完善的情况下,会促使经营者片面追求股票价格上涨,由此诱发经营者的道德风险问题。③忽视了经营者的真实努力程度。在一个波动剧烈与不成熟的新兴股票市场中,这种激励模式对管理层经营业绩的计量显失公平。在牛市时期,企业股价上涨主要归因于股市整体走势,经营者从股票期权计划获得的收益往往是“搭股市便车”而得;相反,当股市处于熊市时期,业绩好的经营者又难以获得相应的激励收益,这样容易打击经营者的工作积极性。

由此可见,以股票价格或净收益为基础的激励模式都存在着严重的不足,需要寻求更加科学、有效的经营者薪酬业绩基础。

三、以超过平均市场业绩为基础的经营者薪酬模式的构建

1. 以超过平均市场业绩为基础的含义。超过平均市场业绩基础是指企业确定经营者薪酬时,应该以企业的市场业绩为基础,计算本企业所属行业的平均市场业绩,并以企业业绩超过行业平均市场业绩的部分作为确定经营者变动性薪酬的业绩衡量标准。当本企业市场业绩超过平均水平时,经营者不仅可以获得自己付出劳动的回报,而且可以得到经过努力实现的部分企业价值增值。当本企业市场业绩正好达到平均水平时,所有者要根据经营者是否是企业的“核心资本”来确定是否支付给他超额报酬。当本企业市场业绩低于平均水平时,如果经营者本身能力有限,所有者就要考虑是否更换经营者;如果经营者属于企业的“核心资本”,有独具特色的经营管理策略和能力,则所有者应支付给经营者劳动报酬,继续留用。

根据上述含义,企业在构建经营者薪酬模式时,不但要考虑企业自身的市场业绩,而且还要根据宏观经济形势和其他企业相互间竞争的影响对所属行业的企业业绩进行计算和调整,得出企业所在行业的平均市场业绩,以平均市场业绩为基础,作为奖励经营者的衡量标杆。

2. 以超过平均市场业绩为基础的经营者薪酬理论模式。按照劳动价值论的观点,凡是付出劳动就应该得到补偿劳动力价值的报酬。由于企业经营者的经营管理活动也是他们付出的劳动,因而他们的劳动必须得到补偿。经营者首先应该得到一部分收入以补偿他们所付出的劳动损耗,这部分收入以固定报酬的形式出现在经营者的报酬合约中。根据上述思想,另外一部分收入应根据企业市场业绩和行业平均市场业绩来

调整计算。

(1)企业市场业绩大于行业平均市场业绩。经营者的全部收入包括固定收入(劳动价值)和以超过行业平均市场业绩为基础的变动收入(人力资本价值)两个部分。我们用Com代表经营者的薪酬总额,A代表经营者的固定收入,MP代表企业的市场业绩,AMP代表行业的平均市场业绩, α 代表确定以超过平均市场业绩为基础的经营者薪酬时薪酬占超额收益的比重。因此当企业市场业绩大于行业平均市场业绩时,经营者薪酬的理论模式为:

$$Com=A+\alpha(MP-AMP)$$

(2)企业市场业绩等于或约等于行业平均市场业绩。企业市场业绩与行业平均市场业绩的差额为0,按照超过平均市场业绩基础确定经营者薪酬,经营者只能获得固定的劳动价值补偿。此时,要根据企业的具体情况和经营者的能力来判断,当企业经营者的人力资本对企业生存发展起决定性作用时,也就是说企业经营者人力资本是企业的核心资本,他有能力为企业创造价值时就应该继续留用,否则就应该被更换。如果经营者的经营管理明显改善了企业的经营状况,为企业创造了价值,说明经营者的努力起了作用,他应当获得与企业价值增长相应的超额报酬。因此,当企业市场业绩等于行业平均市场业绩时,经营者薪酬的理论模式为:

$$Com=A+\beta(MP_t-MP_{t-1})$$

其中: β 代表经营者获得的收益占企业价值增长的比重。

(3)企业市场业绩小于行业平均市场业绩。这种情况类似于第二种情况,此时企业市场业绩与行业平均市场业绩的差额为负,经营者不能实现为企业创造超额收益的目标。如果企业本身的经营状况没有出现问题,那么说明经营者的经营管理存在问题,这时企业所有者就要考虑是否更换经营者;如果企业本身经营状况存在问题,而经营者已经将问题解决或者使企业的局面得到改善,那么说明经营者尽管没有为企业带来超额收益,但对企业的贡献也是不可磨灭的,经营者不但可以得到他所付出劳动的回报,而且还应该得到他对企业价值贡献的超额报酬。因此,当企业市场业绩小于行业平均市场业绩时,经营者薪酬的理论模式为:

$$Com=A+\gamma(MP_t-MP_{t-1})$$

其中: γ 代表经营者获得的收益占企业经营状况改善收益的比重。

对于企业市场业绩的具体指标选择,本文倾向于选取企业的股票超额收益率,主要原因有:①超额收益率数据容易获取。超额收益率的计算简单易行,而且许多财务数据系统都提供相应的计算结果,因而容易取得。②超额收益率指标不容易被操纵。超额收益率的计算是建立在科学理论基础之上的,以企业的股票价格为依据,不像企业的会计数据那样容易被内部操纵,能够更加真实地反映企业经营者的努力程度。③超额收益率能够正确引导经营者的行为预期。企业的经营者比外部投资者掌握更多企业的内部信息,能够更多地了解企业的市场业绩状况,将超额收益率与经营者的收益挂钩,可以引导经营者最大化企业的超额收益,增加企业价值,能够有效地

统一经营者和所有者的利益。

3. 新模式的特点和实用性。以超过平均市场业绩为基础构建的经营者薪酬模式,是在企业市场业绩的基础上对企业的业绩进行调整,主要有以下特点:

(1)具有企业市场业绩基础的优点。如前文对企业市场业绩基础的评价,相对于企业会计业绩,市场业绩更加难以被操纵。由于市场的不完善,我国资本市场上会计信息失真现象十分严重,以超过平均市场业绩为基础构建的经营者薪酬模式,不仅使经营者无法操纵企业的业绩,而且由于新模式既考虑企业的市场业绩又考虑行业的平均市场业绩,因此更具有客观性。另外,由于企业的价值取决于企业未来现金流量的现值,而股票价格正是企业获得未来现金流量在资本市场上的反映,是股东对企业增值能力的评价,因而作为“内部人”的企业经营者对企业的经营状况掌握得更加充分,为了实现其自身的利益最大化,他们必须通过改善经营管理来实现企业市场业绩的最大化。新模式能够更有效地激励经营者为所有者服务,实现二者利益的一致,有效地解决委托代理问题。

(2)避免宏观经济的好转使“偷懒”的经营者受益,避免宏观经济的恶化使勤勉的经营者的努力付诸东流。企业的效益和发展不仅仅取决于企业本身拥有的资源(包括人力、物力、财力和信息等),而且与整个国家的宏观经济状况也是密不可分的。在宏观经济处于繁荣的时期,各个行业经营状况都得到明显的改善,销售增长幅度变大,企业收入增长,效益和业绩也明显提高,这时仅仅依靠某一个企业的业绩来衡量经营者的努力程度显然是不符合客观实际的。如果将经营者的薪酬建立在单一企业的业绩基础上,则会产生奖励“懒惰”的现象。因为在宏观经济状况好的年度,经营者并不需要付出太大的代价就会得到丰厚的报酬,这样就助长了经营者的“偷懒”行为,损害了企业所有者的利益,不能有效约束经营者的投机行为。同样的情况也会发生在宏观经济萧条的时期。

(3)当企业业绩不佳时,可以根据经营者的才能来决定是否对其进行更换。以超过平均市场业绩为基础确定经营者的薪酬,必然存在企业业绩低于行业平均业绩的情况,为了有效激励这些企业的经营者,我们还不能采取与业绩良好企业相同的激励模式。这时要根据“核心资本”的定义判断经营者对于特定企业而言是否属于“核心资本”。这样做不会因为企业的经营业绩不好就直接否定了经营者付出的努力,根据经营者对企业价值的贡献和才能来确定经营者的薪酬,可以更好地激励经营者为企业价值最大化服务。

主要参考文献

1. 卡普兰,阿特金森著,吕长江等译.高级管理会计.大连:东北财经大学出版社,1999
2. 科斯等著,胡庄君等译.财产权利与制度变迁.上海:上海人民出版社,2000
3. 刘斌,刘星,李世新等.CEO薪酬与企业业绩互动效应的实证检验.会计研究,2003;3
4. 潘秀丽.业绩衡量标准与管理人员报酬契约.会计研究,2002;7