

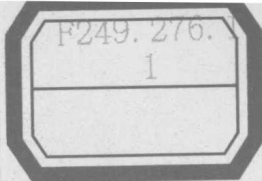
河南省哲学社会科学“九五”规划项目

河南省国有企业经营者人力资本
确认计量效益法研究
课题结项报告

(项目编号: 95CJJ07002)

课题主持人: 颜 敏 副教授 (郑州航空工业管理学院)
课题组成员: 张永国 副教授 (郑州航空工业管理学院)
郝竹苗 会计师 (郑州大学)
秦洪珍 副教授 (郑州航空工业管理学院)
苏喜兰 讲 师 (郑州航空工业管理学院)
王海东 讲 师 (郑州航空工业管理学院)
李晓东 讲 师 (郑州航空工业管理学院)

二〇〇一年三月



目 录

第一部分：经营者人力资本效用价值从企业效益中分离研究……	1
第二部分：与经营者人力资本效用价值匹配的激励报酬模型设计研究……	6
第三部分：河南省国有企业经营者人力资本效用价值个别认定与报酬分配研究……	9
第四部分：河南省国有企业经营者人力资本效用价值计量实证研究……	18
参考文献……	23
附表……	24
附公开发表论文目录……	29



第一部分：经营者人力资本效用价值从企业效益中分离研究

一、经营者人力资本与企业效益创造

这里所指的企业效益即净收入，在企业损益表上表现为净利润，亦即剩余价值。企业效益是如何创造的？剩余价值是如何产生的？马克思在分析资本运动公式 $G-W-G'$ 时，已明确指出了诸生产要素中，惟有活劳动才能创造超过其自身价值的价值，劳动对象和生产资料只是实现了其自身价值的转移。马克思在作此分析时，还只是针对资本主义古典企业里的情况（即企业的物质资本所有者同时又兼任企业的经营者，此时物力资本与经营者人力资本合二为一，造成经济学上一个笼统的“资本”概念。资本家，即是这种笼统的古典资本的人格化代表）。此时的效益创造者只是最一般的人力资本——生产工人。“生产工人的概念决不只包含活动与效果之间的关系，工人和劳动产品之间的关系，而且还包含一种特殊社会的、历史地产生的生产关系。这种生产关系把工人变成资本增殖的直接手段。”“只有为资本家生产剩余价值或者为资本的自行增殖服务的工人，才是生产工人。”（马克思，1975：556页）随着社会化大生产的发展，社会产业结构的不断分化，社会分工协作体系的日益发达，社会市场机制的日益完善，越来越显示出经营者人力资本在企业效益创造中的决定性作用。当今世界，随着逐步到来的知识经济，更雄辩地证明了惟有人力资本特别是具有高级专门知识的人力资本才是企业效益的真正创造者。任何经济活动，没有人的智慧、精力、体力等脑力劳动和体力劳动附予其上，就不可能有新产品的创造、产品新功能的开发、新的经营方式的产生。一堆原材料，没有人去设计和开发新产品并将原材料加工利用之，就永远是一堆原材料，甚至还会腐烂变质；同样的电视机生产线，有了不同的人去开发设计产品的新功能，就能取得不同的效益，若没有人去利用它，它就会变成一堆废铜烂铁。正如著名经济学家布劳代尔指出的，在以往任何一个经济时代都有“一些钱财找不到投入的场所”（Bruadel, 1977: 35页）。从重农学派领袖魁奈提出农业劳动创造价值起，伴随着社会劳动分工协作体系的日益细化和扩展，人们逐渐认识到一般人类劳动是创造价值之源，斯密、李嘉图的古典劳动价值论发展为马克思的科学劳动价值论，当代人力资本理论研究则表明经济增长中何以总产出的增长比要素投入的增长更快的根源，发现健康、教育、培训和更有效的经济核算能力等等要素，成为现代收入增长的日益重要的源泉（Schultz, 1961）。因此，可以用下列公式展开来概括以上观点。

企业效益 = 各要素创造价值之和

$$\begin{aligned} &= \text{劳动对象创造价值（实际是转移价值，未创造新价值）} + \\ &\quad \text{生产资料创造价值（实际亦是转移价值，未创造新价值）} + \\ &\quad \text{劳动者即人力资本创造价值} \\ &= \text{人力资本创造价值} \end{aligned}$$

但是成也萧何，败也萧何，当企业发生亏损即无效益时，根本原因也是人力资本的价值未充分发挥作用。此种状态本文不作详述。笔者认为，当企业效益取得时，必定是人力资本发生了效用，实现了人力资本效用价值。故上述公式又可改写为：

企业效益 = 人力资本创造价值 = 人力资本效用价值

此时的人力资本效用价值是指带来了企业效益的人力资本价值。

在劳动价值论基础上,人们已开始对人力资本所有者拥有企业产权进行科学研究。人们已经普遍地认识到:不是“消极货币”即纯粹的物力资本的存在,才使人力资本所有者即劳动者“有碗饭吃”,而是“积极货币”的持有者——人力资本——保证了企业的物力资本的保值、增值和扩张(周其仁,1996:78页)。按照成本补偿原理,消费掉的生产要素要足额补偿,即原材料取得价值、机器设备的磨损价值、人力资产的消耗价值等都要足额补偿。足额补偿之后的剩余即企业效益应如何分配?如前所述,既然已经明确了效益是人力资本创造的,那么效益应全部分配给人力资本所有者。从严格意义上来说,物力资本所有者(即股东)是不应该参与分红的。纯粹的股东(不是身兼经营者的股东)要想获得收益,只有到证券市场上进行劳动,赚取股票价差。物力资本价值的实质只是在投入再生产过程中,提供了生产经营的条件。只有注入了人力资本的价值,即因为有了人的操纵或运用,才会创造出剩余价值,物力资本本身是不会平白无故增值的,一切效益皆因有了人才会产生。但是现实的效益分配又如何呢?

从资产负债表上,我们可以看到,被称为“所有者权益”的是指物力资本所有者(即股东)的权益,而绝非人力资本所有者权益,参与分配的标准一般也是以股东持有的股份多少为准。从我国目前人力资本所有者与企业的关系来看,由于未充分认识到人力资本所有者与企业关系发展的历史趋势,因而偏重物力资本所有者的作用而忽视或轻视人力资本所有者的作用(方竹兰,1997:37页)。在从农业社会向工业社会过渡的初期,社会生产经营活动对人力资本的要求很低,曾经存在过物力资本的稀缺度超过人力资本的稀缺度的现象。在这样的经济里,创新不足、经济增长缓慢、结构单一,就业容纳能力不强,人力资本相对过剩,工人的体力和技能一钱不值。这种物力资本的相对稀缺和人力资本的相对过剩,使得“资本”(实际是古典企业里物力资本与经营者人力资本合一的笼统“资本”)不但“雇佣”劳动(马克思),而且“支配”劳动(奈特),物力资本所有者独享企业剩余索取权和剩余控制权。随着工业社会的逐步发展,人力资本从物力资本的影子里走了出来。首先就表现在具有经营决策和控制能力的经营者人力资本的作用在企业里的展现。如1930年代,美国200家最大非金融公司的“经理革命”,“伯勒——米斯假设”将其理解为“控制权(经营权)与所有权的分离”(Berle and Means,1933)。实际上,1983年斯蒂格勒和弗里德曼指出:大企业的股东拥有对自己财务资本的完全产权和控制权,他们通过股票的买卖行使其产权;经理拥有对自己管理知识的完全产权和支配权,他们在高级劳务市场上买卖自己的知识和能力。股份公司并不是“所有权与经营权的分离”,而是财务资本和经理知识能力资本这两种资本及其所有权之间的复杂合约(Stigle and Friedman,1983)。随着知识经济时代的到来,加之现代股份公司引起的企业产权结构的重大变化,人力资本特别是经营者人力资本在现代企业里的相对地位急剧上升,纯粹的物力资本的重要性下降,人力资本的专门化将达到前所未有的高度。如何通过充分激发各种人力资本特别是经营者人力资本的潜力,来有效利用物力资本,

成为保持和提高企业竞争力和生产力的中心问题。当人力资本有权参与企业剩余索取权和控制权配置时,才真正在企业产权关系上体现了人力资本是企业效益真正创造者这一内在的本质特性,实现了企业效益分配原则从货币所有者向效益创造者的转化,“资本雇佣劳动”被“劳动占有资本”所逐步取代,此时股票拥有数也成为人力资本特别是经营者人力资本所有者能力强弱的标志,这便是历史的否定之否定的辩证发展过程(方竹兰,1997:40)。

二、经营者人力资本与企业效益分配

上文我们论证了企业效益是由人力资本效用价值创造的,因此企业效益也应在人力资本效用价值中分配。但从目前现实来看,这种理想状态还难以实现。原因之一是我国目前的社会经济发展还处在工业经济时代,刚刚开始向知识经济时代迈步,物力资本仍然是较为稀缺的要素,人力资本只是正在成为企业主导力量。如果按照周其仁的观点“企业的人力资本市值上升,非人力资本的市值下降”,这种“企业的不同资本的相对市价的变化,是由一切进入企业合约的要素的市场竞争来决定的”(1996:78),我国目前市场经济的发展,各生产要素的竞争结果,使得物力资本相对于人力资本仍然具有较高的竞争力。股东会随时抽逃资本,影响企业的发展。正如“赫姆斯特姆不可能性定理”(企业若以股东利润最大化为经营目标将不可能自动导致“帕累托最优”即“集体理性”)证明的:“委托人”随时也有“败德”问题的发生(B.Holmstrom,1982)。即“因为物力资本的条件性作用,也要给予补偿基础上必要的收益分配”(阎达五、徐国君,1999:4)。为此还必须允许物力资本所有者参与收益分配,以鼓励物力资本的投资。也就是说,目前物力资本所有者不仅可以在证券市场上获得股票价差,而且可以分享一部分人力资本创造的价值。原因之二是人力资本计量的模糊性,还不可能一切以人力资本为中心运转。目前我国人力资本市场还有待创立和发展。故人力资本效用价值应分配的企业效益应从总的企业效益中分离出来。这是企业效益的第一层分离。此时上述公式改写为:

$$\text{企业效益} = \text{人力资本效用价值应分配效益} + \text{物力资本应分配效益}$$

企业中人力资本的构成多种多样,笔者将其粗略地划分为四种类型:一般员工人力资本、一般管理人员管理型人力资本、科技人员技术型人力资本、经营者决策型人力资本。即有下式成立。

$$\begin{aligned}\text{企业效益} &= \text{人力资本效用价值} \\ &= \text{一般员工人力资本效用价值} + \text{一般管理人员管理型人力资本效用价值} \\ &\quad + \text{科技人员技术型人力资本效用价值} + \text{经营者决策型人力资本效用价值}\end{aligned}$$

但是人力资本效用价值参与企业效益的分配则是以第一层分离的结果为基础,进行第二层分离。即有下式成立。

$$\begin{aligned}\text{人力资本效用价值应分配的效益} \\ &= \text{分离的一般员工人力资本效用价值} + \text{分离的一般管理人员人力资本效用价值} + \\ &\quad \text{分离的科技人员人力资本效用价值} + \text{分离的经营者人力资本效用价值}.\end{aligned}$$

以上四种人力资本象其他任何经济资源一样,在生产中的功用不同,并且会因为其相对

稀缺性的不同而价值迥异。在现实社会，经营者决策型的人力资本效用价值尤为重要，应该先于其他各类人力资本效用价值进行分离。经营者人力资本效用价值从企业效益中的分离，将是在第二层分离的基础上进行的第三层分离。

三、经营者人力资本效用价值的确认和计量

要将经营者人力资本效用价值从企业效益中分离，首先必须解决人力资本的确认和计量问题。就如同物力资本所有者——股东参与企业利润分配一样，是以其所持有的股份数额为基础，参与企业分红派息的。人力资本的确认和计量有赖于人力资本市场的创立和完善。在市场经济条件下，人力资本仍然必须以货币形式加以表现。笔者认为，人力资本投入企业的初始计量可以人力资本的取得成本作为确认和计量基础，形成人力资本和人力资产的同时增加（人力资本、人力资产、人力资源等概念，笔者赞同刘仲文，1999“试论人力资本理论与应用的几个问题”中的观点，在此不再详论）。随着人力资产的使用和消耗，人力资产的成本价值逐渐以工资等费用形式转移到产品中去，并以工资等所得取得补偿，以保全人力资本。到了某一经营期末（如年末），随着企业效益的取得，人力资本将与物力资本一同参与企业效益的分配。因此，向经营者人力资本效用价值分离的效益不是经营者的工资即基本收入，而是风险收入，也就是说本项目的效益分离不是指人力资本保全，而是人力资本增值的确认，是在人力资本保全的基础上进行收益的分配。由于人力资本与物力资本一同参与企业效益分配，因此人力资本的计量可以参照物力资本的计量形式，即以股份的形式加以计量。如以劳力股、或生产者权益股的形式计量（刘仲文，1999：9-10）。上述观点假定以下列资产负债表说明。表1表示经营期初的资产负债表情况，表2表示经营一年后的资产负债表情况。假定一年后取得企业效益3000元，其中600元用于企业积累，形成盈余公积，900元用于向物力资本所有者分离效益，1000元用于向人力资本所有者分离效益（其中分离的经营者人力资本效用价值500元），500元为未分配利润。

表 1 资 产 负 债 表

19X8 年 12 月 31 日 单位：万元

资产	金额	负债与所有者权益	金额
货币资金	5000	负债	
应收账款		流动负债	5000
存货	6000	长期负债	5000
其他流动资产		所有者权益	
长期资产	9000	物力资本（即原股本或	
人力资产	10000	实收资本）	10000
人力资产原值	10000	人力资本（原值）	10000
人力资产摊销		其中：经营者人力资本	5000
人力资产净值	10000	未分配利润	
		盈余公积等（积累部分）	

		物力资本分离效益	
		人力资本效用价值分离效益	
		其中：分离的经营者人力	
		资本效用价值	
合计	30000	合计	
			30000

表 2

资产负债表

19X9 年 12 月 31 日

单位：万元

资产	金额	负债与所有者权益	金额
货币资金	8000	负债	
应收账款		流动负债	5000
存货	9000	长期负债	5000
其他流动资产		所有者权益	
长期资产	8000	物力资本（即原股本或	
人力资产		实收资本）	10000
人力资产原值	10000	人力资本（原值）	10000
人力资产摊销	2000	其中：经营者人力资本	5000
人力资产净值	8000	未分配利润	500
		盈余公积等（积累部分）	600
		物力资本分离效益	9000
		人力资本效用价值分离效益	1000
		其中：分离的经营者人力	
	33000	资本效用价值	500
合计		合计	33000

经营者人力资本效用价值应在全部人力资本效用价值中占多大比重？应在企业效益中占多大比重？这些定量研究还有待于继续深入。这种定量研究必须兼顾很多因素，如一方面要考虑对经营者的激励是否到位，是否能起到提高企业效益的作用，另一方面要考虑是否会加剧经营者与有关各方的矛盾。从目前世界各国和我国实行的各种激励机制如股票期权计划等反观上述问题，也许能得到一些借鉴。如美国 1980 年经理们的收入是普通员工的 42 倍，1992 年这种差距扩大到 157 倍；日本 1986 年公司经理平均收入是员工收入的 10 多倍，1992 年这种差距扩大到 32 倍（马广奇，1999：41）。在我国，对于实行年薪制的企业，劳动部规定企业经营者年薪最高不得超过企业职工平均收入的 4 倍，北京市规定经营者风险收入不得超过基薪的 1 倍（王王君，1998：42）。目前北京市试点的“期权制”规定：公司高级管理

人员以群体形式获配公司 5%至 20%的股权,其中董事长、经理的持股比例应占群体持股数的 10%以上,经营者持股出资额不少于 10 万元,配售期股份额将是出资额的 1 至 4 倍。(郭燕春,1999)。在研究所有权结构和企业绩效之间关系时,莫克等人(1988)提出证据说明:当企业内部管理人员的股份所有权比例在 0—5%之间时,企业的盈利能力开始上升;这种比例达到 25%时,盈利能力开始下降;随着比例超过 25%,盈利能力又开始上升,尽管速度很慢。祝足等人(1998)提出了经理努力分配的模型,表明经理的努力将在生产性努力与分配性努力之间相互替代,认为激励程度的提高将使经理增加生产性努力同时减少分配性努力。总之,这些定量研究问题还需随着我国社会经济向知识经济的逐步发展,随着研究的继续深入而加以完善。

第二部分:与经营者人力资本效用价值匹配的激励报酬模型设计研究

一、效益分离模型设计

经营者人力资本效用价值应如何从企业效益中分离?在全部人力资本效用价值中应占多大比重?在企业效益中占多大比重?由下列模型可得出经营者人力资本效用价值参与企业效益的分配的比例关系:

$$S = f(\Pi)$$

式中, S 为分离的经营者人力资本效用价值; Π 为企业效益,即税后净利润。此模型表明分离的经营者人力资本价值为企业效益的函数。为使上述模型更具操作性,可将上述公式表示成线性关系,如下式:

$$S = \beta \Pi \quad 0 \leq \beta \leq 1$$

经营者应分离的效益 S 和企业效益的关系完全由双方风险规避度的比率决定。若双方均为风险厌恶的,则经营者必须承担一定的风险,即 $\beta > 0$;经营者的报酬 S 的值随 Π 的上升而上升,但上升的幅度小于 Π 的上升幅度,即 $\beta < 1$ 。由此,对经营者人力资本效用价值从企业效益中的分离就简化为对 β 的确定。对 β 的确定,理论上很复杂,但在实际中,都将其看作近似不变,根据所有者和经营者不同的风险规避度加以计算,一经确定,不再改变。

分离出的效益应如何对经营者进行奖励?效益分离模型中的 Π 虽然是指企业的净利润,但在实际计算中是否就以当年的净利润为准?若是如此,则会造成企业经营者的短期激励问题,如经营者会在任期内尽可能少提折旧、少摊销费用、少发生研究开发费用、职工培训费用等,以损害企业的长期利益为代价来获取利润,多得奖励。为避免此类问题的发生,分离模型中的 Π 必须与企业长期效益相“捆绑”,可通过设定某些限制性的效益分离的前提条件和建立长期激励报酬模型来达到目的。

二、激励报酬模型设计

对经营者的激励应以股票期权+股票期股的组合方式进行。

1、股票期权激励模型设计

股票期权是公司赠与被授予人(即经营者)在未来规定时期内以约定价格(行权价格)

购买本公司流通 A 股的选择权。被授予人可以行使这种权利，也可以放弃这种权利。

设被授予人在时间 $N=0$ 时公司赠与其 $N=t$ 年（等待期）后以约定价格（行权价格） P 购买本公司 Q_P 股普通 A 股股票权利，这样在时间 $N=t$ 时，被授予人就可以每股 P 的价格购买 Q_P 股本公司股票，假设此时公司股票二级市场价格为 P_t ，则：

（1）如果 $P_t < P$ ，则被授予人放弃期权，期权收益为 0，长期补偿收益为正，同时承担声誉损失。

（2）如果 $P_t > P$ ，且被授予人在 $N=t$ 年内没有辞职，则被授予人就会行使期权，假使全部行使，则被授予人由此获得的不确定性收益为 $S = (P_t - P) \cdot Q_P$ 。设 E_t 为 $N=t$ 年度的每股收益， r_t 为贴现率，则有：

$$P_t = \sum_{t=1}^{\infty} E_t / (1 + r_t)^t$$

$$S = [\sum_{t=1}^{\infty} E_t / (1 + r_t)^t - P] \cdot Q_P$$

由此可见，股票期权是价格激励，对被授予人只有激励作用而没有约束作用，其获得的公司奖励成为公司长期利润的增函数，在此种背景下，被授予人不仅关心公司的现在，更关心公司的未来。其激励的逻辑是：股票期权提供期权激励——被授予人努力工作——公司股价上升——被授予人行权获得收益。由此企业价值最大化成为股东和被授予人的共同目标。

从我国目前证券市场实际来看，股票价格受多种因素的影响，有时并未因企业绩效提高而提高，因此为了保证股票期权确实起到激励作用，上述激励的实现必须同时满足以下条件：

- ①公司的年实际利润增长率大于基准利润增长率；
- ②公司的年实际净资产收益率大于基准净资产收益率；
- ③股票市场价格大于行权价格。

若①、②条件未满足，第③个条件即使实现也不准被授予人行权；若①、②条件满足，第③个条件未满足时，为了保护被授予人的利益，股票价格应取股票二级市场价格和公司真实投资价值的较大者，同时，为了保护原有股东的利益，行权价格应大于每股净资产值。期权股票数量由公司自行制定，可以不受外界的干扰，因此其数量的确定应主要决定于公司的发展水平，即期权股票数量应与公司利润增长率正相关。设公司总利润为 Π ，期权赠与数量 Q_P 可由下式确定：

$$Q_P/Q = \rho < (\Pi_0/\Pi_{-1}) - 1 > \text{基准利润增长率}$$

$$Q_P = Q \cdot \rho < (\Pi_0/\Pi_{-1}) - 1 > \text{基准利润增长率}$$

式中 Q 为公司股份总数， Π_0 为实行股票期权年度的总利润， Π_{-1} 为实行股票期权前一年的总利润， ρ 的取值期间为 $[0, (\Pi_0/\Pi_{-1}) - 1]$ 。

2、股票期股模型设计

股票期股是公司授予被授予人将其薪金的一部分按约定的价格（行权价格）购买本公司股的行为，被授予人在公司规定的期限以后可将其持有的期股逐步变现。

(1) 期股数量上的激励—约束机制

期股的资金来源应与公司利润相联系。期股所用资金是被授予人薪金的组成部分，因此该部分费用应从税前利润支付。设公司在未支付期股费用前利润为 Π_b ，期股费用占 Π_b 的比例为 α ，则公司在 t 年执行期股可支配的费用额 W_t 为：

$$W_t = (\Pi_b)_t \cdot \alpha$$

公司在 t 年实现的利润总额 $(\Pi)_t$ 为：

$$(\Pi)_t = (\Pi_b)_t - W_t = (\Pi_b)_t (1 - \alpha)$$

设期股行权价格为 P_s ，则可执行的期股数量为：

$$(Q_s)_t = W_t / P_s = (\Pi_b)_t \cdot \alpha / P_s$$

由于公司利润的不确定性以及被授予人工作努力程度的差异，导致了被授予人获得期股数量的动态、不确定性，通过期股计划手段，对被授予人形成近期激励—约束作用。期股是被授予人薪金的组成部分，其在被授予人薪金中所占比重越大，则激励—约束效果就越显著，可见公司实行年薪制是实行期股计划的前提条件。而设计的期股方案具有可变现性则提供了期股在被授予人薪金中所占比重较大的可能性。因此，期股在薪金中所占比例及其流动性以及行权价格等是期股方案中设计的关键。期股在被授予人薪金中所占比重大小由公司董事会根据公司具体情况决定。

(2) 期股价格上的激励—约束机制

设期股等待期为 $N=t$ ，在 $N=0$ 时公司授予被授予人期股数量为 Q_s ，行权价格为 P_s ；在 $N=t$ 时公司股票二级市场价格 P_t ， r 为贴现率，则有：

①当 $P_t > P_s \cdot (1+r)^t$ 时，被授予人获得超过计划薪金的收入，即风险收入。在 $N=t$ 年时，被授予人获得的风险收入 S_s 为：

$$S_s = (P_t - P_s) \cdot Q_s$$

②当 $P_t < P_s \cdot (1+r)^t$ 时，被授予人在 $N=t$ 年时没有得到计划薪金，出现薪金损失 D_s ：

$$D_s = (P_s - P_t) \cdot Q_s$$

由此，期股计划通过期股价格对被授予人形成长期激励—约束作用。

综上所述，股票市场价格和公司的利润不确定性以及被授予人工作的努力程度差异，通过期股计划手段，导致了被授予人薪金收入的动态、不确定性。期股计划是从股票价格和股票数量两方面鼓励被授予人努力工作争取获得超过计划薪金收入的激励作用，同时又具有若经营不善承担个人经济损失的约束作用。因此期股计划是激励与约束、近期与长期、质（股票价格）与量（股票数量）的对立统一的辩证统一体。

第三部分：河南省国有企业经营者

人力资本效用价值个别认定与报酬分配研究

一、河南省国有企业经营者报酬分配的现状

鉴于经营者报酬分配属于较敏感的内容，实地考察较难获得相关资料，本文选择了河南省上市公司的经营者报酬分配为研究对象。一是这些上市公司大多为原国有企业改制上市的；二是按照证监会上市公司信息披露的有关规定，这些上市公司应在年报中披露其高级管理人员的年度报酬分配情况。

通过对截止 2000 年底河南省 24 家上市公司 1999、2000 年度报告中有关高级管理人员的年度报酬分配情况的分析研究，我们认为目前的河南省上市公司在建立符合各自特点的、科学合理的经理人员报酬体系方面仍存在一定的欠缺，下面本文选取了河南省某上市公司（以下简称为 X 公司）1999 及 2000 年度报告的相关内容加以分析：

X 公司近年高级管理人员年度报酬数据：

职 务	持股数	1999 年度报酬	2000 年度报酬
副董事长，总经理（1 人）	20000	60000	100000
副董事长，常务副总经理（1 人）	10000	40000	50000
董事，副总经理（2 人）	10000	40000	60000
副总经理（5 人）	10000	40000	60000

其中：公司 1999 年度部分董事、监事及高级管理人员的年度报酬总额约为 58.6 万元。其中，5 万—6 万元年度报酬数额区间内有 1 人，4 万—5 万元年度报酬数额区间内有 11 人，3 万—4 万元年度报酬数额区间内有 1 人，2 万—3 万元年度报酬数额区间内有 2 人；2000 年度部分董事、监事及高级管理人员的年度报酬总额约为 92 万元。其中，10 万元以上年度报酬数额区间内有 1 人，10 万—5 万元年度报酬数额区间内有 14 人，5 万元以下年度报酬数额区间内有 2 人。

X 公司近年主要会计指标及财务数据：

	2000 年度	1999 年度
主营业务收入	131042 万元	125346.7 万元
净利润	17182 万元	16856.8 万元
总资产	310170.5 万元	251891.7 万元
股东权益（不含少数股东权益）	144721.3 万元	127539.3 万元
每股收益（全面摊薄）	0.2864 元	0.2809 元
每股净资产	2.4120 元	2.1257 元

净资产收益率

11.87%

13.21%

从以上数据中可分析得出以下结论:

1、对经理人员激励补偿形式较为单一,主要以年薪为主。X 公司管理层所持公司股份仅为公司改制时发行的内部职工股的部分,并非由于实行激励报酬制度而形成。对于部分在证监会关于禁止发行内部职工股的文件出台后上市的公司,如 2000 年上市的河南竹林众生制药股份有限公司,就出现了全体高级管理人员均未持有该公司股票的情况。

2、经理人员的年度报酬并不依赖与公司的业绩,即没有建立科学的模型规范其年度报酬的确定。如 X 公司 2000 年度较 1999 年度净利润增长了 1.9%,资产总额增长了 23%,每股净资产增长了 28.6%,净资产收益率下降了 1.34%,但同期公司高级管理人员的年度报酬总额却增长了 57%,总经理的个人年度报酬增长了 67%。这种年度报酬的增长明显缺乏公司业绩增长的支持。

面对上述问题,如何建立科学合理的经理人员报酬体系,真实反映经理人员的资本效用价值,对经理人员进行有效的激励补偿,成为河南省各国有企业面临的现实问题。以下将以 X 公司为例,设计相关的经理人员报酬体系。

二、年度薪酬、股票期权和期股三位一体的报酬体系

针对河南省国有企业经理报酬分配现状的分析,同时借鉴中外现有的对经理人员的激励补偿模式,特提出年度薪酬、股票期权和期股三位一体的报酬体系。其基本涵义为:公司经理人员的报酬应由三部分构成,即年度薪酬、股票期权和期股;三者 in 报酬中所占的比重根据不同企业的实际情况确定。

(一) 年度薪酬:

经营者的年度薪酬主要指经营者在任期间从企业获取的与其工作性质、绩效相对应的工资、津贴、奖金等,其性质属于以会计利润为基础的短期激励。目前,我国很多企业中实行的年薪制,就是这种激励形式的具体运用。

对于年薪制,具体实施过程中存在着多种做法,企业可根据实际情况制订适合自身的年薪制度。但就目前较通行的倍数制年薪,即以企业会计利润为任务目标,按职工工资水平的倍数确定年薪数额的方法,不建议采纳,原因在于这种方式虽易加强对经营者收入水平的控制与管理,同时较简便易行,但弊端也不少,导致其很难发挥应有的激励作用:一是未达到分离经营者与职工利益的目的,将本企业职工收入水平作为杠杆会带来水涨船高效应,经营者可能籍提高职工收入水平来提高自身收入;二是不利于企业家市场的形成,不利于形成企业经营者市场价格,因为在行业之间、企业之间的分配关系不合理的基础上建立年薪制将造成经营者之间收入加倍地歪曲。

建议采用年薪分类考评制度,即将经营者年薪分为基本年薪、增值年薪和奖励年薪三部分,根据不同的指标对三部分薪酬分别加以考评,最后按三部分薪酬的考评情况综合确定经

营者在会计年度内的报酬总额。这种方式出现于深圳，根据深圳市人民政府出台的《国有企业经营者年薪制暂行规定》，其具体内容如下：

经营者的基本年薪按企业类别确定经营者年度的基本收入，即：一类企业经营者基本年薪 6 万元；二类企业经营者基本年薪 4.8 万元；三类企业经营者基本年薪 3.6 万元。基本年薪列入企业基本成本，由企业按月以现金形式支付。

经营者的增值年薪根据企业主要经济效益指标的增加情况，按一定方法计核企业经营者的年度收入，列入企业成本，年终考核并经董事会或产权单位同意，由企业一次性以现金形式支付。其计算公式为：

$$\text{董事长增值年薪} = 3 \times \text{基本年薪} \times (0.4 \times \text{净利润增长率} + 0.6 \times \text{净资产增长率}) \div 25\%$$

$$\text{总经理增值年薪} = 3 \times \text{基本年薪} \times (0.4 \times \text{净利润增长率} + 0.6 \times \text{净资产增长率}) \div 25\%$$

奖励年薪是由资产经营公司根据企业规模大小、企业的经营环境和企业当年的主要经济指标增长情况，分别对董事长、总经理酌情予以的奖励，由企业税后利润中提取，由产权单位以现金、股份、可转换债券等形式支付。

以下结合河南省的实际情况，以 X 公司为例，对该公司经营者年薪制设计如下：

1、基本年薪的确定：

基本年薪包括基本工资和津贴，其确定主要有两种方法，一是参考深圳做法，根据当地实际收入水平直接按企业类别确认具体数额。如 X 公司在河南省无论从资产总额还是从利税总额水平上均可划为一类企业，根据河南省居民平均收入水平，可将其经营者基本年薪定为 3 至 4 万元的水平。二是依据经营者的能力来确定。它主要根据高级管理人员现期或上期（上一财政年度）对公司所作出的贡献而定。因此主要以上一财政年度的业绩以及一些其他因素作为评定标准。具体确定的方法是以地区和相应（近）行业的平均工资为基础，并考虑经营者的岗位、经历、资历和学历等因素，运用“企业经营者能力测评专家系统”（见附表 1-6）进行测试，以得分的高低加以调整；结合管理人员现期或上期（上一财政年度）的现实表现和对公司所作出的贡献，确定基本年薪的等级。新聘任的高级管理人员有以往的现实表现和经营业绩记录的，基本年薪可以参照执行；新聘任的高级管理人员无本公司的现实表现和以往经营业绩记录可供参考的，可以结合该管理人员加入本公司以前的工作经验及薪酬情况确定。基本年薪的确定可以按契约或公式计算。具体计算方法如下：

新上任的高级管理人员的基本年薪的计算公式：

$$\text{基本年薪} = [\text{常规年薪} + \text{常规年薪} \times (\text{能力测评得分})^{1/3}] \div 5$$

在任的高级管理人员的基本年薪的计算公式：

$$\text{基本年薪} = \{\text{常规年薪} \times [1 + \alpha + (\text{能力测评得分})^{1/3}]\} \div 5$$

α 表示因经理人员的业绩表现“需要改进”、“成功”、“优异”取值不同：

$-50\% < \alpha < 5\%$ ：需要改进

$\alpha = 15\%$ ：成功

$\alpha > 30\%$ ：优异

不同的公司所参考的数据范围有所不同，部分公司只能参考本行业的数据。公司的性质不同，对市场或行业的薪酬数据的处理方法也不同。确定基本年薪的工作程序：第一步，评价公司上一财政年度的业绩，根据公司业绩设定高级管理人员的工资平均增长水平。第二步，评定个人的业绩，根据公司业绩评定个人业绩，一般分为需要改进、成功和优异三个等级。个人业绩“需要改进”，表示薪酬委员会对该管理人员的工作不满意，基本年薪可能不增加或者增幅低于平均水平；如果个人业绩“成功”，基本年薪可以增长 10%；如果个人业绩“优异”，基本年薪增长 20%。第三步，根据劳动力市场同类人才的薪酬数据进行微调。薪酬委员会对于高级管理人员的基本年薪有最后的裁决权，当市场或公司发生变化时，薪酬委员会有权减少基本年薪的增幅甚至冻结基本工资。

根据以上公式，对 X 公司的总经理的基本年薪做如下计算：

(1) 常规年薪按地区水平定为 3 万元；

(2) “企业经营者能力测评专家系统”具体考评分数如下：

① “综合类企业与领导素质测评”（附表 1）：鉴于 X 公司年报内容披露有限，此部分分数暂按满分 10 分计列。

② “综合类企业经济实力测评”（附表 2）：

净资产项目：X 公司 2000 年度末“净资产”余额为 14.47 亿元，对应的贷款余额为：短期借款 2.45 亿元、一年内到期的长期借款 1.94 亿元、长期借款 6.03 亿元，合计 10.42 亿元，达到了贷款余额在 1 亿元以上时净资产应大于 5000 万元的标准，可得满分 8 分；

资产负债率项目：X 公司 2000 年度末资产负债率为 53.33%，小于 60%的参照值，可得满分 7 分；

固定资产净值率项目：X 公司 2000 年度末固定资产净值率为 68.20%，低于参照值 80%，故按比例确认该项目得分为 4.26 分；

资本固定化比率项目：X 公司 2000 年度末资本固定化比率为 92.34%，高于参照值 80%，故按比例确认该项目得分为 4.23 分；

“综合类企业经济实力测评”合计分数为：23.49 分。

③ “综合类企业经营能力测评”（附表 3）：

销售收入增长率项目：X 公司 2000 年度销售收入总额为 1.31 亿元，较上一年的 1.25 亿元增长了 5%，低于参照值 10%，故按比例确认该项目得分为 2.5 分；

存货周转率项目：X 公司 2000 年度存货周转率为 556%，高于参照值 500%，可得满分 3 分；

应收帐款周转率项目：X 公司 2000 年度应收帐款周转率为 256%，低于参照值 600%，故按比例确认该项目得分为 2.13 分；

产成品销售率项目：鉴于 X 公司年报内容披露有限，此部分分数暂按满分 3 分计列。

净资产增长率项目：X 公司 2000 年度净资产增长率为 13.47%，高于参照值 5%，可得满分 4 分；

“综合类企业经营能力测评”合计分数为 14.63 分。

④ “综合类企业偿债能力测评” (附表 4):

流动比率项目: X 公司 2000 年度流动比率为 168%, 低于参照值 200%, 故按比例确认该项目得分为 3.36 分;

速动比率项目: X 公司 2000 年度速动比率为 123%, 高于参照值 100%, 可得满分 3 分;

现金比率项目: X 公司 2000 年度现金比率为 46.35%, 高于参照值 20%, 可得满分 2 分;

利息支付能力项目: X 公司 2000 年度利息支付能力为 576%, 高于参照值 500%, 可得满分 6 分;

还贷比率项目: X 公司 2000 年度还贷比率为 98.45%, 低于参照值 100%, 故按比例确认该项目得分为 4.92 分;

“综合类企业偿债能力测评”合计分数为 19.28 分。

⑤ “综合类企业发展前景测评” (附表 5):

行业产业政策项目: X 公司所处行业属当地政府大力扶持的行业,, 该项目可得 2 分;

企业市场地位项目: X 公司产品市场占有率居全国首位, 同时市场竞争力极强, 该项目可得满分 2 分;

产品发展项目: 从 X 公司产品发展上分析, 产品项目单一, 深加工能力不足, 发展前景一般, 该项目可得 0.8 分;

经济效益预测项目: 鉴于 X 公司年度报告中未涉及有关次年经济效益的具体数字, 因此, 本文从该公司近几年的实际效益增长情况分析, 分别将产品销售收入、净利润、净资产增长率定为 5%、2%和 10%, 因此, 该项目可得分数为 1.75 分;

“综合类企业发展前景测评”合计分数为 6.55 分。

⑥ “综合类企业经济效益测评” (附表 6):

毛利率项目: X 公司 2000 年度毛利率为 27.96%, 高于参照值 25%, 可得满分 4 分;

销售利润率项目: X 公司 2000 年度销售利润率为 17.84%, 高于参照值 10%, 可得满分 4 分;

投资收益率项目: X 公司 2000 年度投资收益率为 -1.76%, 由于低于最底参照值 5%, 故该项目得分为 0 分;

净利润增长率项目: X 公司 2000 年度净利润增长比率为 1.93%, 低于参照值 8%, 故按比例确认该项目得分为 0.72 分;

总资产利润增长率项目: X 公司 2000 年度总资产利润增长率为 8.32%, 高于参照值 5%, 可得满分 2 分;

“综合类企业经济效益测评”合计分数为 10.72 分。

综上所述, 根据“企业经营者能力测评专家系统”的具体考评, 可得到 X 公司总经理 2000 年度能力测评得分合计为分数 84.67 分。按最高 150 分, 最低 50 分的区间折算, 最终得分为 134.67 分。

(3) 综合各方面情况, 本文假设 X 公司薪酬委员会对总经理的个人业绩指数 α 定为 15%, 即对总经理在 2000 年度的工作业绩予以肯定, 认为达到了成功的标准。

按上述各项数值可计算得出:

$$X \text{ 公司总经理基本年薪} = \{3 \times [1 + 0.15 + (134.76)^{1/3}]\} \div 5 = 3.768 \text{ 万元}$$

2、增值年薪的确定

增值年薪主要考虑经营者的业绩表现来确定。薪酬委员会主要考虑: 公司业绩; 高级管理人员的业绩; 劳动力市场上相似人才的报酬情况。

(1) 公司业绩: 上一财政年度的财务指标的增长性; 财务指标与公司预定目标的差异; 市场占有份额。

(2) 高级管理人员的业绩: 高级管理人员的职权范围; 对公司上一年度业绩所作出的贡献; 对公司战略发展所作的贡献。

(3) 劳动力市场上相似人才的报酬情况: 劳动力市场上相似人才的一年的薪酬情况; 劳动力市场上相似人才的三年期的薪酬平均数据。

增值年薪确定的方法以基本年薪为基础, 考虑企业的净利润增长率、净资产增长率以及销售增长率, 再结合经营者的管理贡献和企业经营业绩的综合指数。具体计算方法如下:

$$\text{增值年薪} = \text{基本年薪} \times \{0.2 \times [0.4 \times \text{净资产增长率} + 0.4 \times \text{净利润增长率} + 0.2 \times \text{销售收入增长率}] + 0.5 \times 0.2 \times (1 + \text{管理贡献率}) + 0.3 \times (\text{企业业绩综合系数})^{1/3}\}$$

式中, 净资产增长率、净利润增长率和销售收入增长率均可从会计报表的有关数据中计算求得; 管理贡献率即经营者管理贡献总额与企业税后利润总额的比率, 其中的经营者管理贡献总额可根据企业编制的年度经营者管理贡献明细表 (见附表 7) 确认; 企业业绩综合系数可由企业根据财政部颁布的有关国有企业绩效评价指标体系或其自行制定的相关财务指标评价体系来综合评定。

鉴于 X 公司年度报告中披露内容有限, 本文结合 X 公司历年业绩的实际情况, 分别假设 X 公司总经理管理贡献率为 20%, 企业业绩综合系数为 8.29, 现计算 X 公司总经理的增值年薪如下:

X 公司总经理增值年薪

$$\begin{aligned} &= 3.768 \times \{0.2 \times [0.4 \times 13.47\% + 0.4 \times 1.93\% + 0.2 \times 5\%] + 0.5 \times 0.2 \times (1 + 20\%) \\ &\quad + 0.3 \times (8.29)^{1/3}\} \\ &= 3.768 \times 0.75936 = 2.86 \text{ 万元} \end{aligned}$$

3、长期激励报酬的确定

长期激励报酬主要考虑经营者的贡献来确定, 其中已考虑了经营者的管理贡献。计算公式如下:

$$\begin{aligned} \text{长期激励报酬} &= \text{年净利润} \times [0.025 \times (1 + \text{管理贡献率})] + \text{基本年薪} \times 0.7 \\ &\quad \times (\text{企业业绩综合系数})^{1/3} \end{aligned}$$

现计算 X 公司总经理的长期激励报酬如下:

X 公司总经理长期激励报酬

$$= 17182 \times [0.025 \times (1+20\%)] + 3.768 \times 0.7 \times (8.29)^{1/3} \\ = 515.46 + 5.338 = 520.798 \text{ 万元}$$

经营者长期激励报酬由企业税后利润中提取,其发放的形式具有多样性,可由企业产权单位以现金、股份、可转换债券等形式支付。本文建议该项年薪应与期股结合,以更好地起到对经营者的激励作用。关于期股的内容,将在下文详细说明。

年薪制除了上述倍数制年薪和分类考评制年薪外,西方企业逐渐采用了一种将企业经济增加值(EVA)的变动作为年度薪酬的发放依据,具体操作形式应由各企业根据其经营目标自行制定。EVA 是指经过调整的营业净利润(NOPAT)减去该公司现有资产经济价值的机会成本后的余额,其定义为:

$$EVA = NOPAT - K_w (NA)$$

其中, k_w 是企业的加权平均资本成本, NA 是公司资产期初的经济价值, $NOPAT$ 是以报告期营业净利润为基础。作下述调整: ①加上坏帐准备的增加; ②加上后进先出(LIFO)计价方法下存货的增加; ③加上商誉的摊销; ④加上净资本化研究开发费用(R&D)的增加; ⑤加上其他营业收入(包括投资收益); ⑥减去现金营业税。则一个企业的加权平均资本成本($WACC = K_w$)通过如下公式得出:

$$K_w = \frac{D_m}{D_m + E_m} (1-T) K_d + \frac{E_m}{D_m + E_m} K_e$$

其中: D_m 为公司负债总额的市场价值, E_m 为公司所有者权益的市场价值, K_d 为负债的税前成本, T 为公司的边际税率, K_e 为所有者权益的成本。

运用 EVA 指标衡量企业业绩和投资者价值是否增加的基本思路是: 公司的投资者可以自由地将他们投资于公司的资本变现,并将其投资于其他资产。因此投资者从公司至少应获得其投资的机会成本。这意味着,从经营利润中扣除按权益的经济价值计算的资本的机会成本之后,才是股东从经营活动中得到的增值收益。各公司可以根据 EVA 的一定百分比或 EVA 的变动幅度来决定经理人员的年度报酬。

但从我国实际情况来看,无论从相关的理论体系建设,还是从实际应用的可能性,EVA 在我国企业中的运用还需待以时日。

三、股票期权和期股:

公司购并、重组以及重大长期投资等决定给公司带来的影响往往是长期的,效果也要在 3~5 年后,甚至 10 年后才会体现在公司的财务报表上,而在执行计划的当年,公司的财务指标记录的大多数是执行计划的费用,计划带来的收益可能很少或者为零。所以,如果一家公司的薪酬结构完全由基本工资及年度奖金构成,那么出于私利的考虑,高级管理人员可能会倾向于放弃那些短期内给公司财务状况带来不利影响但却有利于公司长期发展的计划。为了解决这类问题,引入经理股票期权和期股计划是必要的。