

行政人員獎勵性薪酬計劃的設計及影響

29-11-97

高級行政人員的新酬問題，一直是商界及投資者所關心的「公司管治」課題。

很多人都認為香港上市公司的董事及高級經理新酬過高。根據近兩年香港公司年報的數據分析，香港公司董事（大部分亦為行政人員）酬金的增幅，遠超過其公司股價、純利及工資等指標的增幅，而且酬金額與公司表現無任何顯著關係。

在九〇年，美國學者發現美國高層行政人員的酬金並不過高，但同樣地其與公司的業績表現不甚相關。這些酬金過高看法已令不少公司股東提議企業應設立新酬委員會及其他公司管治機制，以之小心設計及加強監管其高層人員的新酬計劃，確保新酬與公司表現掛鈎，保障股東利益。

【獎勵性新酬計劃所用之指標】

無可否認，在「資訊不對稱」及「道德危害」的情境下，經理人員可能作出自利而損害股東權益的行為，又或利於股東而有損債權人的決策。

上述對行政人員酬金的關注，已驅使愈來愈多公司採用獎勵性新酬計劃。大多數這些計劃都是基於兩類公司表現指標——公司會計純利（如約定現金花紅計劃）或股價（如優先認股計劃），或兩者混合兼用。

事實上，獎勵性新酬計劃是根據代理人理論而發展出來。由於獎勵合約與公司表現掛鈎，因此它涉及到對行政人員激勵、風險承擔行為及決策年期三者之間的平衡。為了要恰當地調和經理人員與股東之間的利益，一份有實效的獎勵合約應要同時達到具高度激勵性而避免加諸經理人員身上過份的風險（如由於公司業績欠佳或倒閉而失掉工作或令名譽受損）。如加太多新酬風險於行政人員身上，可帶來一些不良後果，如他們會傾向縮短決策年期或回報期，採納增加短期盈利但損害公司長遠回報率及決策，又或避免採用較創新的長遠策略，甚至避免承擔高風險的長期投資項目，或提早變賣廠房資產以製造更高盈利數字。

經理或行政人員只是「打工皇帝」，對風險當然特別敏感和傾向迴避，特別是他們不能如股東們自行分散公司風險。要達到一份平衡而富激勵性的合約，就可考慮同時使用盈利和股價兩種指標，作適當比例來計算酬金。

以某大上市企業為例，其新酬合約包括三個部分：①薪金；②周年現金紅利計劃；③長期股份獎勵計劃。紅利金額主要是視乎公司年終的純利增長和股息而定，公司甚至可設定發放紅利前的最低純利基準要求，以及紅利的最高額（如不超過該年公布股息）。在長期股份獎勵計劃方面，可向高級員工提供優先認股權、股價增值權（以股份或現金支付），以及受限制股份（服務三年後才能兌現），但主要是以優先認股權為主，因其對僱員的負面風險為最低。

較長期的服務獎勵計劃，可令經理人員將決策年期及回報表現評核期拉長，為公司作長遠最有利的決策。另外，經理人員在當期的努力和貢獻，不一定能完全反映於當期的盈利數字中。例如今年經理人員購入的商品，如今年內不能完全賣出，其盈利就不能完全計算在今年內；再如上除銷賬賬準備，更會令當期盈利減少。另外，一些活動如資本投資、研究與開發等，其回報率要幾年後才可確定。但周年紅利計劃必須根據當期盈利來作報銷，由此，它會遺漏了一些當期活動的貢獻表現。因此我們可以看到為何股價在一些情況下會是較佳的指標。在高效率市場，股價能適當地反映所有已知由當期經理活動（如研究開發）所帶來的未來貢獻，就算該研究開發費用歸入當期的成本；再者，股價亦往往包括了盈利本身的資訊內容。

【合約股價與盈利的適當比例】

既然如此，為何獎勵計劃不可僅倚靠股價表現作為指標？這因為股價受着很多外圍不可控制的因素所影響，如近期的利率變化、匯率走勢及其他經濟指標等。炒家的活躍存在，意味着股價不完全收集及反映公眾資訊。因此，僅只利用股價作為獎勵的表現指標，可將過份的風險投諸於經理人員身上。當市場並非完全有效率時，以歷史成本為基礎的純利將顯得較股價可靠和穩定（較少受外圍因素影響）。

在獎勵合約內同時使用股價和純利作為公司表現指標，公司可按情況調整兩者比例，以確認經理人員工作活動同時包括短期和長期性質。假如該公司欲鼓勵經理人員進行較多的長期性高風險投資，那麼它就可以在合約內減少純利的比例而提高「股價」的部分。事實上，混合了這兩種指標，就

可減低對經理人員的負面風險（股價大跌時其股份價值最多降至零）。

但如要限制負面風險，似乎亦應限制正面風險，這可減少經理人員進行一些對股東來說太高風險的投資項目。因此，很多獎勵合約都設有報酬的最高額及公司盈利的最低要求額。另一個減低風險的方法，就是透過公司新酬委員會，在年終來考慮一些特別情況。假設一公司在當期有虧損，但該虧損金額比業內其他公司為低，那麼，該委員會可作特別批准發放紅利。當然，該委員會亦可根據其他指標（如產品開發表現或市場佔有率）來再作調整，務求達到一個合情合理和可靠的獎勵計劃。

【行政人員薪酬的披露要求不足】

當然，除了獎勵計劃外，也有其他方法來協調經理人員與股東之間的利益衝突，例如勞工市場會不斷監察公司行政人員的表現，表現欠佳的行政總裁不僅在行內名譽受損，將來轉工時所期望的報酬也會降低。另外，收購市場亦會監察行政人員的表現；一個表現欠佳的行政總裁會發現其公司可能已成為收購目標。

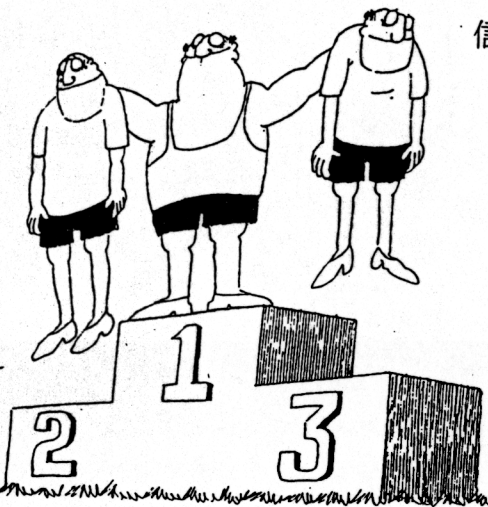
但如要勞工市場和收購市場有效運作，它們必須要知道這些不稱職的「打工皇帝」的新酬有多少。公司股東亦需要知道這些資料來衡量現在的獎勵計劃是否有效，但很可惜，香港在上市規則要求上市公司披露公司董事的酬金資料，包括該年度董事袍金、薪金、公積金捐款及花紅等及其總額，屬於每一總酬金額範圍的董事人數亦須列於財務報表附註之內。

另外，有關公司內最高薪的五位人士之金額資料，必須載於附註中。但如這五位人士中任何一位已包括在上述董事新酬表內，則另外只須列出其他非董事僱員之酬金資料。無論如何，財務報表內不須列出個別人士之姓名和身份。因此，可以說這些披露要求透明度十分低，不能用作評核公司行政人員新酬是否恰當，或與同業內其他公司的新酬水平作比較。甚至容易產生混亂。如我們無法判斷上述五位最高薪人士（只知道平均有三位是公司董事）的身份及職位，也不能直接獲知公司行政總裁的新酬，或許這些披露要求反映了本港上市公司為家族或個人控制的現象。

在美國，透過查證證券及交易所監管委員會的檔案，可獲知每一最高薪人士之姓名及金額；在香港，如五位最高薪人士之資料能包括最高薪的五位（不論董事或非董事），會令整個公司的新酬計劃透明度提高。這不僅有利於公司管治的改善，也方便了在本港進行獎勵計劃的有關學術研究。事實上，如果香港要維持其在國際資本市場內的競爭地位，就必須作出改變，跟隨很多國家已採用的公司管治機制。

很明顯，行政人員獎勵計劃也是一個十分具政治性的爭論課題。

信報專用



【作者為中文大學會計學院院長兼教授】