

仅有期权还不够

Richard F. C. Dobbs

Timothy M. Koller

将管理者的工资和股价挂钩的薪酬方案可以让一个公司获益，也可以让它倒霉，因为有些事情不在公司的控制之内，所以需要新的模型。

最近欧美相继爆发股灾，管理层薪酬和股市业绩挂钩所存在的问题终于浮出了水面。有不少员工当初就是冲着期权的吸引而加入新公司的，现在却发现自己手里的期权成了一堆废纸。而公司也大伤脑筋，不知道怎样才能防止员工另谋高就。

所谓期权，是将经理层的工资和投资回报相联系起来。一个经理人绩效越好，其股票价格就会越高，其期权的价值就越大。但现在，很多网络公司的员工都认为，用股价的变动来衡量经理的绩效其实并不科学。

从短期看，股票价格的变动更大程度上是受制于整个市场的形势，或者受制于具体的行业动态。最近，有人分析了自 1962 年来 400 家公司的股东总回报率（TRS），发现 1 年或 3 年期内四成以上公司的收益率是受市场和行业的变动影响的（人们通常用 1~3 年的股市绩效来衡量管理层的业绩）。因此，企业如果仅以股价的变动为依据，决定管理层的薪资，很可能会发现其经理层会因公司无法把握的外在原因而受到奖励（或惩罚）。

传统的股票期权薪酬方案恰恰处在这一状态：遇到牛市，除了一些业绩不佳的公司外，所有企业的持股员工都皆大欢喜地从中获益。不幸的是，事实上在短期内股票价格更多的是取决于公司实际业绩和市场预期之间的差距，而不是实际业绩水平。换句话说，是公司给市场的“差距消息”决定了短期股价，比如公司没有满足分析者的预期，或是超出了预期，都会拉动短期股价的变动。

因此，企业如果绩效一直很好，就很难改变股票价格。市场或许会相信公司的管理层做得不错，但也仅此而已，市场的认可业已反映在股价上了。在这些公司，管理层的业绩或许出类拔萃，但如果其薪酬仅和股市业绩挂钩，他们很可能就得不到相应的奖赏。

与之相反，在一个业绩糟糕的公司，管理层却有可能得到异乎寻常的高奖赏。这是因为股票价格反映的是预期的未来业绩。仅凭公司新总裁上任这一消息就有可能让股价上升 10%，而这时总裁大人可能根本没有到任，更不要说公司业绩的提高了。

在这种情形之下，应该如何衡量管理层的业绩，并给予相应的奖惩呢？不是所有公司都配给员工期权。但有很多公司用其他方式让薪酬和股价的变动挂钩。最常见的办法是用股东回报率作为衡量指标，即股票价格的上涨加上付出的股息。这一方法和期权存在同样的弊病，因为它衡量的对象也是管理层有没有达到市场的预期，而这也是受整个行业或者市场的变动所左右的。

可见股东回报率和期权一样，都不能准确地衡量管理层的实际绩效。不过目前还没有现成的替换方法。企业必须意识到绩效管理是个复杂的问题，最好应综合运用多种衡量手段，扬长避短。

首先，要把股市衡量法作为薪酬的基础，重要的是，必须尽量规避整个市场或者行业领域的影响，而是考量股市上的盈亏在多大程度上是管理层工作的结果。然后，要考虑公司和业内同行相比所处的地位如何，也就是了解公司未来价值的预期在多大程度上反映在现在的股价上。市价一账面价值比（即公司资产的市场价值除以账面价值）也可以反映这一点。如果公司目前就被市场大大追捧，就很难指望管理层产生很高的股东回报率。相反，如果公司和同行相比，市场评估过低，就有理由拔高管理层的股东回报率指标，并配套以相应的奖惩措施。

另外，假如在绩效还没有产生前就利用市场测评法给予奖励，就必须让薪

酬方案和服务期挂钩，不到服务期结束不兑现期权。最后，企业还要考虑潜在的财务绩效：资本回报率和利润增长。但这属于传统的短期性财务性方法，有可能让管理层急功近利，追求短期利润，损害长期股东价值，所以也有危险。也正因为这个原因，期权和股东回报率之类的奖励措施才风行一时。

但是把脏水泼出去的时候，不要把孩子也给扔了。财务性衡量措施还是很重要的，因为它是以管理层实际的业绩而非市场预期为依据。到目前为止，网络公司都有意避开这一评估方法。但要不了多久，这些公司的股东就不再会一味看重捉摸不定的未来，而要更多地看实际利润，以此衡量公司的经营管理是否得力。

在新经济时代，配送期权是鼓励管理团队推动业务发展的一个好方法。不过现在要进入一个新的薪酬模式，这一模式要反映股价已经包含了增值潜力这一事实。投资者需要了解管理层到底是不是在产生他们所预期的价值，而潜在的员工现在就已经怀疑一些大受追捧的股票是不是还有很大的上涨空间，这种怀疑是无可厚非的，所以要考虑用新的激励措施来吸引他们了。

Richard F. C. Dobbs 是麦肯锡伦敦分公司董事，Timothy M. Koller 是阿姆斯特丹分公司董事。

版权所有©麦肯锡公司，2000年

（本文翻译：方柏林）