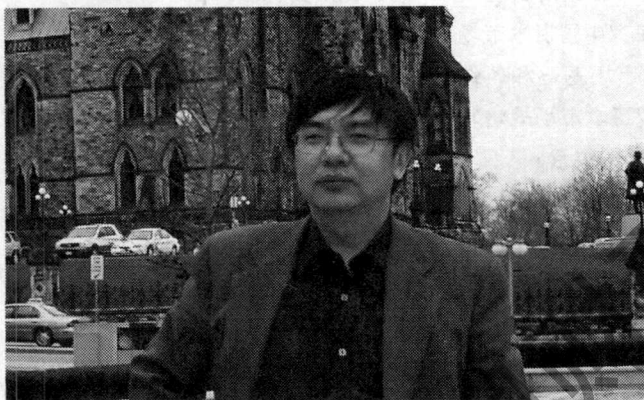


# 净利润抑或股票市价

## ——高管人员股份支付中业绩评价核心指标的设计问题

■ 杨有红



近一年来,《上市公司股权激励管理办法(试行)》、《企业会计准则第11号——股份支付》、《国有控股上市公司(境外)实施股权激励试行办法》和《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》相继出台,这些规定分别从公司治理结构、股票来源、股份支付中的资金来源、会计处理等方面对上市公司高管人员股权激励机制做出规范。在相关法规、规范基本到位的情况下,企业自治规则的完善决定了股权激励机制的运作效果,而业绩指标的选取又是自治规则中十分重要的内容。笔者着眼于股东与管理层的利益协调,对高管人员股份支付机制中业绩评价核心指标的构建问题谈谈本人的看法。

### 一、目前上市公司股份支付的特点

股份支付分为薪酬型股份支付和激励型股份支付。目前我国上市公司的股份支付基本上都属于激励型股份支付,主要体现在通过设计若干个指标来衡量管理者的业绩,并根据这些指标的完成程度作为股份支付额度的依据。激励型股份支付不同于传统的年薪与奖金,它能够促使代理人在行动和

目标上与委托人趋于一致,使管理者能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险,从而勤勉尽责地为公司的长期发展服务。

激励型股份支付的关键问题是评判高管人员的业绩指标的选取。目前,我国上市公司的指标切入点和指标数量存在较大差异。在已经正式发布股权激励方案公告的40家上市公司中,除中信证券、中化国际等极少数未确定业绩指标外,其他公司均有明确的业绩标准。但公司间业绩指标设计的关注点存在较大差异,有的公司关注盈利增长,以净利润增长率为目标(如格力电器、风帆股份);有的公司同时关注公司的规模扩大和盈利增长,以主营业务收入增长率和净利润增长率为业绩标准(如伊利股份);有的公司同时以盈利的规模和盈利质量为目标,将指标锁定在净利润增长率和净资产收益率的增长(如中捷股份、南玻A);有的公司则将激励的落脚点放在股东投资的回报质量上,以净资产收益率及其增长率作为业绩标准(如中兴通讯)。从业绩衡量指标的数量上看,大部分公司采用2~3个指标,主要集中在规模扩大、盈利增长和盈利质量等方面,但也有少数公司采取多个指标(如深万科A)。

### 二、目前存在的问题

1、业绩标准指标太少,无法全面评价高管人员业绩。业绩评价指标的设计要体现高管人员对公司价值最大化这一目标的追求,体现公司可持续增长和股东长远利益要求,但无论是财务方面的指标还是公司市场价值方面的指标,单一指标都无法承担起充分评价高管人员业绩的重任。如果一个公司只将单纯的营业收入额或利润额作为高管人员业绩评价的指标,则与以往根据销售和利润完成情况发奖金这种局限于本期经营目标的激励方式没有实质区别。同样从理论上讲,在

一个“理想的”、“强式有效”的证券市场上，股价能够独自承担起对管理人员业绩评价的重任，因为它包含了有关公司历史、现在和未来的全部信息并能根据新的信息快速做出自身调整。但是，证券市场不可能按理想模式运转，证券市场也从来没有“强式有效”过，在这种情况下，股价这一单一指标无法完全收集所有公共信息并使自己趋于公司真实价值，股票价格不仅信息含量不高，而且还受噪声交易者的干扰以及管理人员无法预见和控制的事件的影响。

2、指标设计没有考虑到各利益相关者间的利益平衡。激励与约束被西方企业认为是协调委托人与代理人利益、解决股东与高层管理人员矛盾的重要手段，西方企业激励型股份支付中的业绩指标设计主要考虑股东与管理层的利益关系。但我国上市公司管理层面对的股东分为两个利益主体——大股东和中小股东。股权分置改革从理论上讲是消除不同身份股东的利益冲突，同股同权同价使得原来分置的流通股、非流通股置于共同的利益基础之上。但是大股东和中小股东的利益冲突不可能在短期解决。因此，对股权激励中高管人员的评价要同时考虑大股东和中小股东的利益，也就是说评价指标力求做到高管人员利益与大股东及中小股东利益的一致性。我国上市公司中的大股东都具有产业背景，他们更关注盈利及其持续性；但中小股民更多关注股票市场表现，如果指标设计上只有财务指标而无公司市场表现指标，则很可能出现大股东以牺牲股价为代价获取利益的状况。目前已公布股权激励方案的公司中，深万科、宝钢股份将股价作为限定条件之一的做法是相当可取的。

3、指标定义不严谨。相当一部分公司将净利润增长率或(和)净资产收益率作为业绩门槛，但对这两个指标的计算基础即净利润没有严格的定义。净利润是来自于生产经营的净利润，还是包括营业外收支等非经常性损益的净利润？企业合并采用购买法下的利润以及权益结合法下的利润是否包括在内？

4、指标值的确定具有较大的争议性。对指标值的争议体现在两个方面：一是股东与管理层的争议，股东认为标准太低，而管理层认为股东太苛刻；二是公众投资者质疑部分上市公司的业绩门槛太低，没有考虑公司成长潜力的发挥，有些公司的业绩指标水平甚至低于前若干年的平均数。

### 三、业绩标准构建的导向

1、应顾及企业盈利规模增长、盈利能力提高、风险控制三者的平衡，三者的最优结合才能保证公司长远发展战略和公司的可持续增长。公司规模稳步扩大是公司提高竞争力和抗风险能力的基础，但规模增长不是最终目标，规模增长

的同时伴随盈利能力增强才具有经济意义。国内外公司经营的成功经验告诉我们，公司经营是做强做大，而不是做大做强，一味追求规模的高速度增长是冒险行为，就像高速路上超速行驶的汽车。因此，业绩指标设计上不仅要兼顾盈利增长，还要考虑股权资本创利能力的提高以及风险与收益的均衡。

2、指标定义必须明晰。净利润是最重要的财务指标，也是业绩考核其他财务指标的基础，但净利润有多种计算口径。对着眼于长效激励的股份支付而言，净利润必须具备以下两项功能：一是衡量过去管理人员努力程度和成果的尺度；二是预测未来公司价值创造的能力。基于这两点，净利润应该是来源于正常经营活动的净收益，这种收益不应该包括：(1)与正常经营活动无关但计入当期损益的利得和损失，因为这种偶然损益不具备盈利的可持续性；(2)当年因股权投资、并购等行为产生的收益，例如，投资成本小于所享有被投资单位净资产份额的差额而增长的当年利润、非现金资产投资公允价值超过账面价值而产生的利润、权益结合法下合并报表增长的被合并方利润等；(3)会计政策、会计估计变更以及会计差错更正而产生的不具备现金流的利润。

3、指标值的确定要突破企业自身历史数据的视野。出资者、社会公众和管理者对指标值的确定具有较大争议性的原因在于参照值的不同，出资者(尤其是公众投资者)往往从社会平均利润和行业平均回报的角度衡量公司业绩，而管理者则以公司历年财务数据为参照值来衡量自己的业绩。出资者和管理者都是风险的规避者，但出资者的风险规避诱使他们提高对管理者业绩评价的预期，而管理者的风险规避诱使他们产生压低指标水平的动机。投资者可以通过投资组合和转移投资来分散风险，但管理者无法通过为多家公司工作来分散报酬风险。因此，管理者必然借助来自信息不对称的优势想方设法压低指标值。这一问题无法单纯通过双方博弈来达到利益均衡，以行业均值作为对照物并结合企业自身特点确定指标值是一个可供选择的方法。

### 四、高管人员股份支付中业绩指标的建立

我国上市公司股权结构的特点以及大、小股东的利益协调要求同时将公司的净利润和市场表现作为高管人员股权支付的业绩门槛。科学的净利润指标体现了管理人员以往努力的成果，包含了公司未来盈利能力的信息，对管理人员来讲具有可控性；而股价将企业置身于整个证券市场之中，作为证券市场的一员进行评价，具有综合性。

1、净利润。净利润是一个绝对值指标，其横向可比性和纵向可比性都较差。为了使净利润从横向和纵向对比的角

度反映企业的盈利规模和盈利能力,以净利润进行业绩评价时,应将净利润转化为净利润增长率和净资产收益率两个指标,这两个指标缺一不可。反映盈利规模变化的净利润增长率指标体现了管理者在价值创造过程中风险评估、决策视野和掌控能力的组合,它是企业业绩的基础。但盈利规模的增长本身不能等同于价值创造,不能等同于为股东创造最大化的财富。只有在盈利规模增长的同时,股权资本的收益率不低于股权资本的成本且收益率随盈利规模的增长而提升,才能实现真正意义上的股东财富增值。否则,只考核净利润增长率而不考核净资产收益率,高管人员在自身利益的驱使下会产生再融资的偏好,以投资拉动利润、以牺牲净资产收益率为代价来提高净利润增长率。将利润增长率和净资产收益率作为高管人员业绩评价的指标,应注意以下三个问题:(1)作为利润增长率和净资产收益率计算基础的净利润必须是正常经营所得,应该剔除上述三方面非正常因素的影响;(2)指标值的确定不仅要参考公司以往的经营实绩,还应该考虑公司战略对指标的影响以及同行业的平均水平;(3)对于亏损上市公司,应当将目标减亏额、减亏率及其与同行业平均亏损水平的比较来确定业绩评价指标。

2、股票市价。净利润不受利率、汇率等市场因素的影响,能够客观衡量管理人员的努力程度。但是,净利润具有两个明显的不足:一是易受管理人员操纵;二是具有片面性和滞后性,它不能全面反映高管人员本期所做的所有努力。例如,广告支出、研发支出能够增强公司长远利益,但会减少当期利润。而在有效的证券市场上,股价能够反映高管人员过去和

现在所做出的努力以及这些努力的预期回报。尽管股价与财务指标具有相关性,净利润增长率和净资产收益率指标能够在一定程度上会影响股价,但事实证明,我国的证券市场是具有价值发现功能的,有自己的预期和估值标准,一旦预期形成,它可以在很大程度上抵消管理层对财务指标的操纵,让股价比较真实地反映公司的投资价值。另外,在我国证券市场上大股东和中小股东的矛盾未能得到彻底解决、利益关注点未能完全一致的情况下,如果不将股价作为激励和约束高管人员的手段,将不可避免地出现高管人员为自身利益而牺牲股价、损害中小股东利益的局面。因此,在确定高管人员业绩评价指标时,应该发挥股价的价值发现功能,将股票市价作为衡量管理人员业绩的标准。股票市价可以具体分为以下两个指标,公司根据具体情况选用:股票收益率和最低股价水平(既在N年的业绩考核期, $P_n > P_{n-1}$ 或 $P_n > P_0$ )。深万科在3年考核期中每年“年均股价高于上一年年均股价”、宝钢股份“自限制性股票授予次年至解锁期末,任意一个会计年度的公司总市值平均值,必须达到或超过符合条件业绩年度的公司总市值平均值,方可按规定解锁”的做法,在将股票市价纳入业绩指标方面进行了有益而大胆的尝试。

总之,上市公司股份支付中业绩指标的建立既有共性也有特殊性,企业可以在上述指标的基础上,结合自身特点补充相关指标。

(作者单位:北京工商大学会计学院)

责任编辑 林燕

## ● 链接

### 净利润增长率

等于本年净利润减去上一年净利润,再除以上一年净利润后得出的比例。一般来说,净利润增长率指标反映的是企业获利能力的增长情况、企业长期的盈利能力趋势,该指标通常越大越好。在使用净利润增长率判断公司的成长性时,要注意以下几点:(1)主营业务收入增长率。它在公司的营业收入中占有较大的比重,直接影响着公司的经济利益。一般情况下净利润增长率和主营业务收入增长率会保持正相关性。如果一些公司在投资收益中获利较多时,净利润增长很快,但是主营业务收入增长率会很低。这种情况并不代表该公司有很好的成长预期,因为它的投资收益有多长的持久性无法预测。因此,在关注净利润增长率的同时,主营业务利润增长率和净利润增长率应同步提高,最好是略微高一点。(2)净利润年增长率。在使用净利润增长率时,结合使用净利润年增长率来进行纵向或者行业横向比较才有意义,可以排除掉一些周期性行业的季度净利润变化幅度较大的问题,如房地产、百货商业等行业。一般周期的选择可以用年净利润作为基准,至少进行三年的连续纵向比较。(3)净利润季增长率。选择使用净利润季增长率一般有两种情况:一是公司刚上市;二是上市公司扭亏为盈时。(4)偶发性变动。有时上市公司的年净利润或者季净利润会出现突然的变化,比如突然增加,然后又回到原来的增长轨道。这样的偶发性变动应该在净利润增长率计算时剔除。