

美国企业高管薪酬追回制度及 对我国的启示

■ 刘京海 陈新辉

在全球金融危机背景下,高管薪酬问题备受关注。美国政府针对参与政府救援计划的金融机构公布了一系列限薪措施,同时还规定董事会应收回基于出现严重错误的财务报表而赋予高管的奖金红利和激励性报酬,即要求这些公司披露相应的追回条款(Clawback Provision)。这些措施引发了各界的高度关注,许多公司已将引入追回条款作为约束高管薪酬非理性增长的重要手段。

一、追回制度的相关介绍

2002年,美国国会颁布的《萨班斯——奥克斯利法案》第304条款对追回制度进行了规范:当存在与证券法等相关法规不符的行为或错误并导致会计报表重编时,公开发行证券公司的CEO和CFO应归还其在该公司首次发行证券或在美国证券交易委员会(SEC)备案(备案的财务资料中含有要求重编的财务报表)后12个月内从公司收到的所有奖金、红利或其他奖金性、权益性酬金以及在该期间通过买卖公司证券而实现的收益。2006年,SEC修改了《高管薪酬披露条例》,要求公司采取适当措施追回基于不正确的财务报表而给予高管的报酬。随着这些相关法律法规的颁布,美国公司引入追回制度的比例不断提高。2008年6月,由美国公司治理研究机构“公司图书馆”对2121家公司进

行的调查显示,有295家公司引入了追回制度,而在2003年基于1800家公司的调查中却仅有14家。截至2008年3月,道琼斯工业平均指数30家代表公司中已有28家引入了追回制度,其中有23家公布了具体方案,目的在于追回基于错误的财务报表授予高管和员工不合理的激励性报酬。这些公司引入的追回制度基本上可分为三种类型:一是基于欺诈行为的追回制度。仅针对存在财务欺诈或财务过失行为并导致财务报表重编的相关高管人员。二是基于业绩的追回制度。针对所有基于不正确的财务报表而获得激励性报酬的高管。三是其他类型的追回制度。这种类型主要存在以下两种情况:其一,基于长期激励计划获得股票期权的高管通常会签订一些限制性条款,如果高管在离职后一定期间内直接或间接为其主要竞争对手工作,公司有权追回发给高管的部分激励性薪酬。其二,公司在实施高管股权激励计划时,通常会规定股权激励对象必须继续在公司工作一定年限后方可行权。如一些公司规定,高管在行权后的12个月内不能离开公司(除非退休或死亡导致合同终止),否则公司有权追回行权收益和尚未行权的股票期权。

二、追回制度在国外的实施案例

2007年12月6日,SEC宣布了一项

涉及金额达4.68亿美元的指控,指控对象是美国联合健康集团前任董事会主席兼首席执行官威廉·麦克奎尔。这是首次依据萨班斯法案“追回”条款对公司高管个人追回其基于错误的财务报表获得的股票转让收益和红利收入。根据SEC的指控,在联合健康集团按该委员会要求提供的季报、年报、代理委托书等材料中,在股票期权的实际授予日期和行权价格方面存在重大的错误和误导信息。2007年3月,联合健康集团将1994~2005年度的财务报表重编,并披露了高管股票期权收益的重大税前差错累计总额为15.26亿美元。SEC指控,麦克奎尔本人从中共收到4400万份联合健康集团股票期权,其中大部分都经过倒填日期(即回溯)处理。麦克奎尔将其中1100万份回溯期权予以行权出售,获得超过600万美元的价内收益。此外,在2005年和2006年,由于公司业绩达到预先设定的每股盈余目标,麦克奎尔收到了接近500万元的现金红利。而事实上,由于存在重大差错并导致财务报表重编,他不应当享有这笔收入。

由此可见,导致联合健康集团财务信息失真并误导投资人的主要原因是高管的主观过失:一些高管故意将无附加条件股票期权选择有利的授予日期,在该日期联合健康集团普通股股价非常接近年度或季度最低价格,也就是对股票期权予以回溯。对股票期权而言,如

果发行价为当天的股价,那么发放日股票期权的内在价值为零,也就是平价期权;经过回溯后的股票期权,发放日内在价值大于零,被称为价内期权。根据美国相关会计准则的规定,价内期权应视为对经营者的补偿,摊销到公司的运营成本中。如果公司在财务报表中将回溯的股票期权纳入成本核算,则不属于违法违规行为,也就不存在会计过失。另外,由于回溯期权发放时本身就具有价值,与经营者绩效无关,从而也就不能享受减税优惠。如果公司和期权授予对象都能合理纳税,那么税务纠纷也就能避免。但当公司能满足这几项条件时,回溯期权的经济利益也将消失,也就没有回溯的必要了。因此,公司往往会通过伪造回溯期权授予的相关文件或是会计和税收方面的相关文件,以获取这些经济利益。联合健康集团回溯股票期权最终导致财务信息披露出现重大误导,导致公司1994~2005年高估净利润达15.26亿美元。

麦克奎尔承认违反了联邦证券法律法规在反欺诈、会计信息披露、内部控制及其他一些方面的规定,同时依据西班牙法案304条款的规定,联合健康集团追回授予麦克奎尔约4.48亿美元的现金红利、股票期权转让收益以及未行使的股票期权价值。

三、对我国的借鉴意义

1. 引入追回制度,完善薪酬结构。受全球金融危机的冲击,2008年度我国上市公司的业绩普遍下滑。截至2009年3月2日,沪深两市已公布年报的83家上市公司2008年净利润同比增长21.43%,与2007年相比下降136个百分点,且在2008年第四季度呈恶化态势。在这种环境下,许多上市公司纷纷降低了高管的薪酬,财政部也曾于2009年1月24日下发了《关于金融类国有和国有控股企业负责人薪酬管理有关问题的通知》,规定金

融企业负责人总薪酬不应大于其对应的基本年薪的4倍,且最大值为280万元人民币。该限薪措施为稳定投资人信心起到了一定作用,但仅仅限薪也还是不够的。一方面,我国上市公司薪酬结构不合理,薪酬水平差距较大,难以确定合理的薪酬上限,可能出现限薪标准确定后一些企业高管薪酬反而提高的情况;另一方面,由于在股东和管理层之间存在利益冲突和信息不对称的问题,公司高管有采取一系列措施保证自身获得最大利益的动机。1993年,美国国会对于CEO的所得税抵减上限确定为100万美元,结果却出现了如今流行的巨额股票期权、丰厚的养老金、惊人的离职金以及奢侈的额外福利等问题。因此,关键不在降薪和限薪,而在于设计合理的薪酬结构。

一个完善的薪酬结构往往包括短期激励和长期激励:短期激励主要是固定工资和红利;长期激励手段包括股权激励、延期支付、特定目标长期激励计划等。由于受政策、市场环境和企业治理水平的制约,我国企业薪酬体系现以短期激励为主。根据中国人民大学现代发展研究中心和国际人力资源咨询公司华信惠悦联合发布的《2007/2008年度中国高管薪酬及企业治理研究报告》显示,截至2008年6月30日,我国A股1553家上市公司中只有122家披露了长期激励计划,占全部A股上市公司的8%,而在美国等成熟市场,有超过95%的上市公司的高管薪酬以长期激励为主。随着市场经济的不断发展及公司治理水平的提高,我国上市公司应重视实施长期激励,将高管薪酬与企业绩效相结合。上市公司可以考虑引入追回制度,如果高管的行为在来年被证明失当或存在主观错误,董事会可以追回支付各项激励性报酬。虽然从短期来看,股东一般难以发现高管的决策是否基于股东利益最大化以及高管是否为达到某种目的(如股权激励)而操纵利润,但从长期来看,不

利于企业持续健康发展的短视决策最终将付出代价,也终将体现到长期业绩上来。所以,引入追回制度能在一定程度上实现短期激励和长期激励的有效结合,完善薪酬结构。

2. 股权激励与追回制度:胡萝卜与大棒。由于委托代理双方存在利益冲突和信息不对称,往往会产生代理人的道德风险和逆向选择问题,这时就需要委托人对代理人进行激励,从而尽可能解决委托代理问题,降低代理成本,以达到自身利益最大化。就企业而言,股东通过对高管实施股权激励,可促使高管积极工作,并在经营过程中和股东利益趋于一致,推动公司长期业绩和股价的提升。但当前人们往往只关注于这种正的激励手段而忽视了负的激励方法——约束。事实上,激励和约束是既对立又统一的有机体。激励离不开约束,没有约束的激励必然会导致代理人过度热衷于自身利益而损害委托人利益。约束的核心在于承诺的可信性,因而有效的约束需要通过适当的制度安排来实现。

在我国,股权激励的实施曾遭遇一波三折。2008年,宝钢股份等上市公司纷纷宣布终止股权激励计划,认为证券市场的重大变化使此前制定的方案无法实现激励的目的。股权激励虽与市场的变化有关系,但也不能排除一些企业高管基于自身利益的考虑,在股价低于行权价格时,通过撤销股权激励计划以期获取更低的期权价格。因此,有必要在我国上市公司中引入并完善追回制度,使约束行为制度化,当公司高管背离股东的利益目标时,须承担激励性报酬被追回、舆论和道德压力、被解雇甚至是承担法律责任的风险。这样,股权激励才能在有效发挥作用的同时不损害投资人的利益。■

(作者单位:财政部财政科学研究所研究生部)

责任编辑 雷蕾