



「設定目標」的迷思：

淺談經理人薪酬制度的設計

文／陳業寧¹（財務金融系副教授）

一般公司在編制預算時，通常都會設定每一部門以及整個公司的業績目標，並在目標達成時給予經理人紅利作為獎賞。財務學界的大師詹森博士(Dr. Michael C. Jensen)卻認為這樣的作法不但會降低公司價值，更會鼓勵公司說謊造假的風氣。他並主張，最好的報酬制度是取消發紅利的績效門檻及上限，採取簡單的薪酬制度，讓經理人的紅利為其績效的某個固定倍數。本文將簡介詹森博士這方面的想法與建議。²雖然他的建議是否適用於所有的公司還值得爭議，但他的意見的確點出了公司在設計經理人報酬時所面臨的一些重要問題，非常值得管理階層參考。

詹森博士指出，一般經理人的薪資報酬與其績效之間的關係大致可以描述如下。若績效未達最低門檻，則經理人僅能拿到固定薪資；若績效超過最低門檻而未達某一上限，則其報酬為固定薪資加紅利，且績效越好則分紅越多；而當績效超過上限時，即使績效再好紅利也不會增加。在上述描述中，績效的最低門檻通常就是預算編制過程中所訂出來的業績目標。只有當經理人的績效超過目標時才拿得到紅利。

詹森博士認為上述的薪酬模式會造成一些嚴重的問題。首先，為了要讓自己更容易拿到紅利，經理人會隱藏或扭曲資訊，以讓上級單位訂出較低(亦即較容易達成)的利潤目標，這樣的作法可能傷害公司的獲利。對此詹森博士舉了一個很有趣的例子。一家啤酒公司的業務主管為了要讓公司訂出較低的利潤目標，刻意壓低對啤酒需求量的估計。而公司根據這份低估的報告調低生產量，結果造成該品牌的啤酒在假日啤酒需求量最高時嚴重缺貨，使該公司的利潤大幅降

低。

其次，目標訂出來後，為了要達成目標以拿到更高額的紅利，經理人可能會採取一些手段來操弄績效。舉例來說，當一位經理人所實際創造的盈餘未達目標、但已頗為接近目標時，他會試圖以各種方法增加盈餘。詹森博士舉了一個例子。某公司主管為了達成今年的盈餘目標，便對所有客戶宣佈：明年1月2日起本公司所有的產品價格都上漲10%。其目的就是希望客戶趁著今年價格還沒上漲前多買一些產品。此作法固然增加今年的利潤，卻犧牲了明年的利潤，對公司並無幫助。此外，希望達成利潤目標的經理人也可以透過盈餘管理(Earnings management)的手法，如提早承認未來銷貨或延緩認列費用等，來增加當期利潤。相對的，如果經理人覺得今年的業績目標不管怎麼努力或操弄都無法達成，則其會提早認列費用、延緩承認銷貨，把今年的利潤轉移到明年去，以提高明年達成利潤目標的機會。這些盈餘管理的手段對於公司的實際盈餘沒有幫助，反而降低了公司會計報表的透明度。更有甚者，渴望達成績效目標的經理人在業績壓力下，很可能以違法的方式假造盈餘以求達成目標。

詹森博士認為，制訂公司的業務目標並沒有問題，問題在於將經理人的薪酬和目標綁在一起，以致於造成經理人試圖影響目標的制訂或操縱盈餘的現象。他認為最好的薪酬制度是完全取消發紅利的門檻和上限，讓經理人的總薪酬與其績效間呈線性的關係；也就是說，紅利是績效的某個倍數。在這樣的制度下，經理人的總薪酬等於固定薪資加上 $a \times$ 績效，而 a 是由公司所決定的常數。如此一來，經理人仍然有動機提

昇績效(因為績效越好則紅利仍然越多),但卻不再需要為了達成某一年度的目標而挪移盈虧。此外,當績效的門檻不再重要時,經理人沒有必要說謊以試圖降低分紅的門檻。總之,當公司不再採用「達成目標,才有紅利」的激勵方式時,經理人就不再有說謊及操弄盈餘的動機。

有人會說,以目標來激勵員工固然有詹森博士所指出的問題,但其正面的激勵效果也不容抹煞。到目前為止,大多數的實證研究或實驗結果都支持「達成目標便可贏得獎賞」這樣的激勵方式對人的表現有顯著的正面影響,故是否應該要放棄這種激勵方式,還要視其負面效果是否真的大於正面的激勵效果而定。對於這樣的說法,詹森博士認為:大多數的相關研究都沒有把「人可能會操縱制度」這個因素納入考慮。他認為考慮了這個因素後,以目標來激勵員工的方式應該是弊多於利的。

詹森博士承認,一般公司要實施上述建議必須克服一些困難。例如經理人可能早就習於「達成績效目標便可拿到大筆紅利」的激勵方式,要讓經理人接受新的激勵方式可能需要一些時間和溝通。其次,在詹森博士所提倡的報酬方式中,由於績效的門檻和上限都被取消了,此時經理人所面臨的薪酬不確定性可能更大;也就是說,績效很好時薪水非常高,而績效很差時薪酬非常低。這種薪資風險可能會使某些經理人無法忍受而造成較高的流動率。對於這點,詹森博士認為高流動率不一定事件壞事。在新的報酬制度下,會離開的經理人通常是對自己的能力較沒有信心的人,這些人的離職可能反而可以提高公司的生產力。詹森博士指出,只要公司的最高決策單位有足夠的魄力與決心確實執行他所提倡的報酬制度,並透過溝通教育的方式讓員工熟悉新的制度,則將可大幅改善經理人的誘因,使其不再有動機說謊或操縱盈餘。

我認為在上述討論中,詹森博士最主要的貢獻在於指出:設計制度時要考慮制度可能被人玩弄於股掌之上的可能性。如果真正合理的績效目標只有經理人知道,且經理人對於盈餘有相當的操控能力,則老闆在訂定業績目標試圖激勵經理人時,的確需要注意其可

能衍生的負面影響。此外,詹森博士強調人的行為是有一致性的。當經理人習慣於在預算制訂過程中說謊以訂出對自己有利的目標,並在營運過程中操弄盈餘以增加紅利時,這樣的行為模式將會滲透到經理人其他的行為中,形成整個公司說謊與造假的文化,而這也是他之所以大聲疾呼經理人薪酬制度亟需改良的最主要原因。詹森博士的這個觀點值得大家深思²。
(本專欄策畫/會計學系林世銘教授)

1 台灣大學財務金融系副教授,美國 UCLA 管理博士。研究領域:金融機構、公司理財、賽局理論。

2 有興趣的讀者可參照詹森博士的下列著作: Jensen, C. M., 2003, "Paying People to Lie: the Truth about the Budgeting Process," *European Financial Management* 9, pp. 379-406, 與 Jensen, C.M., 2001, "Corporate Budgeting Is Broken? Let Fix It," *Harvard Business Review*, November.

國立台灣大學工學院

第 15 任院長候選人徵選啟事

1. 任期: 94 ~ 96 學年度
2. 應徵者基本條件: 須具中華民國國籍, 且具教授資格。
3. 須備具之資料: 請提供學經歷(含學術成就及行政經驗)、著作表、對本院整體發展之意見(以五百字為原則)及三位可資徵詢者之姓名、地址、電話及傳真號碼。
4. 登記方式: 應徵者可自行或經由他人登記; 經由他人登記者, 須併附本人同意函。
5. 期限: 前述資料須於民國 94 年 4 月 13 日下午 5 時前送達台北市羅斯福路四段一號國立台灣大學工學院院長推選委員會(電話: 886-2-23913105, 傳真: 886-2-23637585, 工學院網址 <http://www.eng.ntu.edu.tw/eng/default.htm>)。
6. 備註:
 - (1) 如候選人為校外人士, 則須先由本院院長推選委員會送經本院有關係所聘審(自行擇訂, 至多三個系所), 以確認其得以被聘為本院之教授。
 - (2) 應徵者須經本院院長推選委員會審查, 獲推選委員會出席委員二分之一以上同意通過者, 始為正式候選人, 並再依本院院長推選辦法, 對正式候選人舉行全院普選後, 向校長推荐。