

加州公务员养老金（CalPERS）

薪酬激励考核机制研究

杜邢晔、刘净姿、张璇

加州公务员养老金（CalPERS）是全球规模较大的公共养老基金，截至2020年2月末，资产管理规模达3829.5亿美元，参与人数超过200万人。据2018-2019年报显示，CalPERS年度投资收益率为6.7%，近3年、5年、10年的投资收益率分别为8.8%、5.8%和9.1%，实现了长期丰厚的投资回报。薪酬激励等长期考核机制将管理人员与基金持有人的利益绑定，对基金的运作管理和投资业绩有重要影响，本文聚焦CalPERS的薪酬激励考核机制，从薪酬框架、基本工资制度、奖金制度、考核评价流程等方面进行分析，供大家参考。

一、薪酬激励考核机制概览

薪酬激励考核机制的目标：既使薪酬高到足够吸引和保留人才，又不至于只吸引到仅关注薪酬的人。本文讨论的薪酬考核制度覆盖高管层和投资管理职位，包括：（1）公司高管职位：首席执行官、首席精算师、首席财务官、首席投资官、首席法务官；（2）投资管理职位：首席投资运营官、董事总经理、董事、投资经理、投资副经理。

CalPERS 激励考核机制建立在政府法规的基础上，政府 20098 条法规（Government Code Section 20098）规定，董事会（Board of Administration）有权决定首席执行官、首席精算师、首席投资官、首席法务官、首席财务官及投资人员和组合经理等管理职位的薪酬。本文覆盖的职位符合现有法律规定的一般公务员任命规定及公务员管理的大多数条款，包括体制内政府管理层雇员的规定（The Tenure Provisions Governing Managerial Employees）。

CalPERS 之所以制定一个全面的薪酬考核机制，是因为在人才市场，机构投资、精算估值、养老金管理领域的人才，特别是投资管理专业人才，大多数来自私营部门。私营部门不仅比传统公务员系统报酬高，而且与投资表现、奖金相关的总现金报酬也很高，因此，公务员固定的薪酬区间不适用于招聘专业人士。

本文覆盖人员的薪酬由三部分构成：基本工资（Base Pay/Salary）、奖金（Pay-for-Performance/Incentive Pay）、特别奖金（Special Pay）。

基本工资概况：（1）每类职位的基本工资区间不同；（2）基本工资区间基于每两年收集的公共和私人相关部门市场薪酬调查数据，或是董事会认为必要时的调研数据；（3）基本工资区间的变化由雇员年度考核评价程序决定，或是由出于公平或留住人才的考虑决定。

年度奖金概况：（1）奖金是年度发放的一次性现金回报；（2）奖金与工作表现挂钩；（3）每个职位的奖金激励可能不同。

特别奖金概况：（1）用于留住人才、解决内部公平性、奖励特别优秀的表现等；（2）用于招聘候选人；（3）根据合格候选人的特殊情况给予一次性支付或是不同的招聘条件。

二、基本工资制度

（一）基本工资区间的决定因素

基本工资基于政府 20098(a) 条款制定。基本工资不是单一值，而是一个区间，由以下一个或多个因素决定：

（1）内部公平性因素；

（2）每两年搜集的公共和私人相关部门市场薪酬调查数据，或是由“工作表现、薪酬与人才管理委员会”（Performance, Compensation and Talent Management Committee, 以下简称 PCTMC）决定的薪酬水平；

（3）空缺职位的相关市场数据；

（4）行业标准、最佳实践。

（二）基本工资区间的参照系

PCTMC 决定，本文所覆盖职位的目标四分位数（Quartile）参考同业竞争者（包括公共和私人部门）的市场薪酬数据的调查结果而确定。

高管职位：参考领先的美国公共基金（Public Funds）、领先的加拿大公共基金、部分加州州立机构、银行和保险公司。

投资管理职位：参考大型综合机构投资者，包括美国公共基金、加拿大公共基金、美国公司计划参与者（US Corporate Plan Sponsors）；参考规模相当的私人资产管理机构，包括投资管理/投资咨询公司、保险公司和银行。

根据 2018 年 3 月 20 日 CalPERS 董事会材料，基本工资区间如下表 1。

表 1：基本工资区间（美元）

职位	基本工资区间	四分位区间的最高值			
		Q1	Q2	Q3	Q4
首席执行官	224000-352800	256200	288400	320600	352800
首席精算师	206000-310000	232000	258000	284000	310000
首席法务官	214000-351624	248406	282812	317218	351624
首席财务官	210000-310000	235000	260000	285000	310000
首席投资官	408000-612000	459000	510000	561000	612000
首席运营投资官	240000-393120	278280	316560	354840	393120
投资董事总经理	262000-428064	303516	345032	386548	428064
投资董事	188000-307944	217986	247972	277958	307944
投资经理	140000-229320	162300	184660	206990	229320
投资副经理	108000-162000	121500	135000	148500	162000

注：各分位最高值=基本工资区间下限+（基本工资区间上限-下限）/4*（1，2，3，4）

资料来源：2018 年 3 月 20 日董事会议材料。计算方法为本文作者备注。

为确保基本工资区间合理，且相对具有竞争力，每两年或是董事会认为必要时，进行一次对所有高管和投资管理可比职位的综合薪酬调查。当某职位空缺或设立新职位时，为检验薪酬的合理性或是为确定新职位薪酬区间，可以进行有针对性的调研。在这些综合调查的中间间隔年份，将根据美国薪酬协会（American Compensation Association）等可靠的薪酬数据来源，调整基本工资区间。

对工资区间调整的实施时间由董事会批准后决定。雇员基本工资将在招聘时由其招聘主管，根据内部公平性、技能、专业及其他相关因素确定¹。

（三）基本工资的上调

¹ 注：2018 年 3 月 20 日的董事会议专门讨论薪酬制度变化，对比董事会会议材料中薪酬考核制度的前后两个版本，新版本在确定雇员基本工资的表述中删除了“雇员当前薪酬”这一因素，也即只考虑其技能等因素，不再明确强调考虑其前一份工作薪酬。

个人基本工资的提⾼随年度考评进⾏。年度薪酬涨幅区间为 0-10%，取决于以下因素：(1) 基本工资当前所处的四分位数；(2) 总体表现评级（卓越、优秀、合格、不合格）。

表 2：市场上高管工资提升 4% 时，CaIPERS 高管基本工资上调矩阵

表现评级	提升之前基本工资区间所在的分位			
	第一分位及以下	第二分位	第三分位	第四分位
卓越 (Outstanding)	10%	8%	6%	4%
优秀 (超越标准) (Consistently Exceeds Standards)	8%	6%	4%	2%
合格 (Meets Standards)	6%	4%	2%	0%
不合格 (Does Not Fully Meet Standards)	2%	0%	0%	0%

资料来源：2018 年 3 月 20 日董事会议材料。

由上表 2 可见，在市场上相关职位的基本工资提高 4% 的情况下，高管目前所处的基本工资区间分位数越高，则相应的提升比例越低。例如，在表现评级为卓越的情况下，第一分位及以下、第二分位、第三分位、第四分位分别提升 10%、8%、6%、4%。在高管目前所处的基本工资区间分位相同的情况下，表现评级越高，则相应的基本工资提升比例越高。例如，基本工资处于第二分位的高管，在卓越、优秀、合格、不合格的表现评级下，基本工资提升比例分别为 8%、6%、4%、0%。

按照上表所定义的矩阵，如果年度增长超过了基本工资上限，则只能给予上限。任何情况下，基本工资都不能超过区间上限。

三、奖金制度

(一) 年度激励计划 (Annual Incentive Plan)

年度奖金的构成要素包括：(1) 机构层面表现结果

(Organizational Performance Outcome, 以下简称 OPO), 例如, 以“激励矩阵”体现; (2) 个人关键业务目标 (Individual Key Business Objectives, 以下简称 IKBO), 例如, 业务目标、领导力等。关于激励计划的具体案例可参考附件中首席执行官的激励计划。

所有人的年度激励计划都包括 OPO, 每个人的具体 OPO 可能不同。但是, IKBO 并不是每个人都有。

OPO 是一个可量化的矩阵, 由 PCTMC 事先批准的考核类别 (Performance Criteria Categories) 构成, 具体如下:

- (1) 运营效率
- (2) 利益相关者关系 (Stakeholder Engagement)
- (3) 客户满意度
- (4) 投资回报 (考核总基金或资产类别或组合的回报)

对于首席运营投资官及相关职位而言, 其主要职责是风险管理, 因此, 在其激励机制中, 投资回报不作为 OPO 考核类别。

IKBO 可以采取量化或非量化指标。如果有 IKBO 评价指标的话, 每人将有 1-3 个关键业务目标, 这些关键业务目标与上述 OPO 的考核内容相关。

OPO 和 IKBO 在年度激励计划中的权重会事先决定, 年度激励计划的总权重不超过 100%。每个人激励计划中 OPO 和 IKBO 的权重分配可能不同。OPO 和 IKBO 考核有以下评级级别:

表 3：OPO 和 IKBO 的评级级别

OPO 评级级别	最高（远超过预期）
	最高与目标之间
	目标
	目标与门槛之间
	门槛（最低激励水平）
	门槛以下（没有奖金）
IKBO 评级级别	最高（远超过预期）
	目标
	门槛（最低激励水平）
	门槛以下（没有奖金）

可变调节值（Discretionary Modifier）是对个人奖金进行向上或向下调整的因子，每个人都会有不同的可变调节值（即下文提到的评级级别所对应的乘数）。

（二）年度奖金制定环节

年度奖金制定包括三个环节：（1）个人制定年度激励计划，不同职位的年度激励计划由不同批准人批准；（2）个人每半年提交一次个人关键业务目标评价报告，不同职位由不同批准人批准；（3）基于激励计划完成度的考核评价。具体如下：

（1）制定年度激励计划

会计年度开始之前，制定年度激励计划，不同职位的批准人不同。

表 4：年度激励计划的批准人

职位	批准人
首席执行官 首席投资官	董事会（由 PCTMC 提议）
首席精算师 首席财务官 首席法务官	首席执行官
首席运营投资官 投资董事总经理 投资董事 投资经理 投资副经理	首席执行官、首席投资官

OPO 和 IKBO 由经批准的考核标准来考核，例如，基准指标、机构工作目标等。所有考核标准需要由对应的批准人批准。

表 5：OPO 与 IKBO 考核指标的批准人

职位	批准人					
	直线领导	首席运营 投资官	首席投资 官	投资顾 问	首席执行 官	董事会
首席执行官				√		√
首席投资官				√	√	√
首席精算师					√	
首席财务官					√	
首席法务官					√	
首席运营投资官					√	
投资董事总经理					√	
投资董事			√		√	
投资经理		√	√	√	√	
投资副经理	√	√	√	√	√	

注：所有投资回报标准必需由投资顾问审核。

（2）半年评价报告提交

每个人都必须在财年的半年度末（覆盖的时间段为 7 月 1 日—12 月 31 日）和年末（覆盖的时间段为 1 月 1 日到 6 月 30 日）分别提交 IKBO 情况报告，在财年末提交 OPO 报告。半年报的批准人与年度激励计划批准人一致。

(3) 基于激励计划完成程度的考核评价

年终考核年度激励计划的完成情况。

投资回报考核标准的更改必须由董事会的投资顾问审核，才能批准及写入激励计划。首席运营投资官发挥独立审核作用，确保激励计划符合公司表现目标、投资政策和合规规则。

(三) 年度奖金区间

在 PCTMC 提议下，董事会为相应职位制定奖金区间。奖金区间的上下限是相当于年度基本工资的百分比。年度奖金根据年度激励计划的完成水平来确定。奖金区间由 PCTMC 定期回顾，任何对奖金区间的调整需经董事会批准。目前的奖金区间如下表 6。

表 6：奖金区间及目标奖金

职位	奖金区间	目标奖金
首席执行官	0-40%	27%
首席精算师	0-40%	27%
首席法务官	0-40%	27%
首席财务官	0-40%	27%
首席投资官	0-75%	50%
首席运营投资官	0-60%	40%
投资董事总经理	0-75%	50%
投资董事	0-60%或	40%
	0-75%	50%
投资经理	0-45%或	30%
	0-60%或	40%
	0-75%	50%
投资副经理	0-40%	27%

投资董事和投资经理的奖金区间变化需要由主管 (Supervisor) 书面提交给首席运营投资官审核，由首席投资官批准，最终的批准取决于首席执行官。奖金区间的变化作为

年度评价过程的一部分，并在下一财年生效。奖金区间的变化依据以下几方面表现：

- (1) 工作表现：个人表现显著且持续超过预期；
- (2) 公平：内部公平性；
- (3) 留住人才：留住优秀的、可能离开本机构的投资专业人才。

(四) 奖金计算公式及考核期

1、奖金计算公式

考核权重*计划完成水平（乘数）*目标奖金=奖金

具体可以拆解为：**（OPO 比重*评级对应乘数+IKBO 比重*评级对应乘数）*目标奖金=奖金**（本文作者注）

其中，OPO 的评级又包括量化的投资回报评级与非投资回报评级。

图 1：奖金计算公式

Performance Measure Weight	X	Level of Achievement (Multiplier)	X	Target Award	=	Incentive Award
-----------------------------------	----------	--	----------	---------------------	----------	------------------------

2、考核期

上述不同考核指标的考核期间不同：

(1) 与投资回报相关的量化考核一般是相对于基准的基于 5 年或多年表现的考核，旨在使个人奖金制度与机构的长期投资目标相一致。

(2) 除总组合及特定资产类别表现之外的其他量化评价一般基于年度表现，或是内部表现目标或是相关的基准。

(3) IKBO 的非量化评价一般基于年度表现。

3、奖金计算

在 OPO 中,所有投资回报相关的奖金考核是基于 5 年时间、相对于基准的考核。对于 OPO 其他奖金部分基于年度表现。OPO 两部分 (投资回报相关、其他部分) 奖金的计算如下。

表 7: OPO 中 5 年投资回报支付表

与基准差异 (bps)	支付比率 (乘数)
+35	1.50
+30	1.41
+20	1.25
+5	1.00
0	0.76
-15	0.05
<-15	0.00

表 8: OPO 中除投资回报之外的支付表

分值	表现水平	支付比率 (乘数)
>70%	最优	1.50
>65% to 70%	高于目标	1.25
>60% to 65%	目标	1.00
>55% to 60%	低于目标	0.75
>50% to 55%	门槛	0.50
<50%	门槛以下	0.00

IKBO 的评级级别及相应乘数如下。

表 9: IKBO 的考核评级及相应乘数

非量化评级	相应乘数
远超预期	1.5
...	...
符合预期	1
...	...
不符预期	0

注: 评级级别之间可以存在中间状态和相应的乘数。

4、考核调整机制 (Discretionary Performance)

Adjustments)

(1) 奖金可以依据个人的非量化贡献，进行任何百分比的向上调整。调整不能超过潜在最大奖金，当调整超过潜在最大奖金时，奖金将限于最大奖金数。

(2) 可以依据对个人表现的不满意程度，对奖金进行任何百分比的向下调整。

(3) 对于没有遵守 CalPERS 的风险管理原则、政策、流程及程序的情况，奖金可以下调 50%或是完全取消，依据不遵守规则的严重性。

这些调整在年度评估流程中进行，考虑非量化因子，例如，与 CalPERS 文化和价值相关的表现、领导力、特别贡献、努力程度等；还包括与人才相关的战略性活动，例如，继任计划、留住人才、人才供给或发展等。

考核调整需要经过相应批准人批准，具体如下。

表 10：考核调整的相应批准人

职位	批准人
首席执行官 首席投资官 首席精算师 首席财务官 首席法务官	董事会（由 PCTMC 提议） 董事会（由首席执行官和 PCTMC 提议） 首席执行官（董事会有否决权）
首席运营投资官 投资董事总经理 投资董事 投资经理 投资副经理	首席执行官（由首席投资官提议）

（五）比例奖金（Pro-Rate Awards）

比例奖金一般指给予服务期限不满一年的个人的奖金，与

个人服务机构的月份数成比例，取决于表现、任务完成情况以及综合评价。

一般而言，在财年下半年任命的个人不会获得奖金，直到下一个完整财年结束才会获得奖金，奖金金额将按比例体现任职至今的整个服务期。但是，可以在首席执行官、PCTMC 提议下，由董事会批准给予一些任期不满 6 个月的个人以比例奖金。

在财年中，个人由投资人员（CalPERS III）提升至本文所覆盖人员时，其奖金将由两个职位的基本工资和激励计划来确定（比例奖金体现年度中期任命）。比例奖金不应授予一个财年中在两个职位的总服务期不满 6 个月的个人。

（六）延迟、降低、取消奖金

当总组合回报为负，且低于基准时，董事会有权降低、推迟或是取消雇员的全部或部分奖金。在董事会决定延迟奖金到下一财年时，奖金支付将会延迟到总组合的全年绝对收益为正（>0%）的第一个财年的不超过 115 天，或者对于非自愿解除合同、死亡、残疾失能、或退休的个人，奖金延期不会超过发生这些事件的财年结束后的 115 天。对于在年度表现评价中总表现评级为“未达标”的个人，将不会获得奖金。

四、特别奖金

（一）投资管理职位的基本工资区间内特别奖金（Special Within-Range Base Pay）

首席投资官可以在一年的任何时间提议给予投资管理团队成员不超过年度基本工资 15% 的特别奖金。在特殊情况下，可以高于年度基本工资的 15%。不管是否超过 15%，都要经由首席执

行官和董事会代表同意，并且汇报给 PCTMC。

获取该奖励的标准如下：

- (1) 表现：个人表现显著、持续超过预期。
- (2) 公平：所担负职责及内部公平性。
- (3) 留住人才：留住优秀的投资专业人才。

(二) 高管职位的基本工资区间内特别奖金

在特别情况下，出于留住人才及薪酬公平性考虑，可以给予高管特别奖金。高管特别奖金需由以下批准人批准。

表 11：高管基本工资范围调整的相应批准人

职位	批准人
首席执行官 首席投资官	董事会（由 PCTMC 提议）
首席精算师 首席财务官 首席法务官	首席执行官（董事会代表）

(三) 临时任职 (Interim Appointments)

临时任职是在必要时暂时任命团队成员负责某职位的全面职责，直到新的全职人员到位。此类任命任职时间一般不低于 60 天。

临时任命及临时额外薪酬应由对应的批准人批准，如表 12。首席投资官需向 PCTMC 和董事会汇报临时任命及临时额外薪酬。

表 12：临时任命及临时额外薪酬相应批准人

职位	批准人
首席执行官 首席投资官	董事会（由 PCTMC 提议）
首席精算师 首席财务官 首席法务官	首席执行官（董事会代表）
首席运营投资官 投资董事总经理 投资董事 投资经理 投资副经理	首席执行官（由首席投资官提议）

（四）特别招聘工资（Recruitment Differential）

为了吸引和留住拥有高技能的高管及投资管理专业人才，在从州服务机构以外的单位招聘时，可以提供特别招聘工资。特别招聘工资是一次性的、前端支付，旨在激励候选人接受职位。给予个人的差额都不同，但是在任何情况下，特别招聘工资不能超过新聘用者年度基本工资的 60%。批准人规则与高管基本工资范围调整的批准人一致。

在以下情况，雇员需要返还所接受的特别招聘工资：

- （1）任职不足 12 个月时离职，返还特别招聘工资的 100%；
- （2）任职在 12-24 个月时离职，返还特别招聘工资的 50%。

返还特别招聘工资的任何特殊情况，需经首席投资官及其他相关批准人批准。

五、年终考核评价流程

年终的考核评价流程是年度奖金和基本工资上涨的基本依据。年度考核文件要在财年结束之前完成，包括个人对年度激励计划的完成情况以及下文描述的管理职能的表现情况。

对于投资管理职位，考核评价结果以及基本工资上涨由首席执行官批准，首席执行官可以将部分批准职权授予首席投资官。首席执行官和首席投资官的表现评价由 PCTMC 完成。

(一) 年度奖金决定流程

个人需要向主管上级提交年终（或第二年半年度）工作情况报告，反映年度激励计划最终完成情况。这个综合报告是年度奖金的基础。奖金金额决定流程如下：

(1) 初步评估人对于非量化指标给出表现评级、评价，必要时可以要求相关人员提供反馈；

(2) 量化投资指标的评级由董事会的投资顾问（Board's Investment Consultant），基于由道富（State Street）及其他机构提供的投资表现数据来计算。

(3) 人力资源部门使用董事会投资顾问提供的计算结果，汇总量化指标的评级乘数以及非量化指标的评级乘数，计算奖金的美元值。

(4) 在任何奖金发放之前，CalPERS 的外部审计人或其他所选独立咨询人对于所有计算 OPO 表现结果的数据和流程进行审核和评价²。

奖金的最后批准如《表现评价批准流程》所示。

² 在奖金决定流程中引入外部监督。

表 13：表现评价批准流程

职位	初步评价人	提供反馈	批准人
首席执行官	PCTMC	PCTMC 之外的董事会成员	董事会
首席投资官	PCTMC	首席执行官, PCTMC 之外的董事会成员	董事会
首席精算师 首席财务官 首席法务官	首席执行官	PCTMC 及其他董事会成员 (可选)	首席执行官 (董事会 有否决权)
首席运营投资官 投资董事总经理	首席投资官	首席执行官	首席执行官 (董事会 代表, 基于首席投资 官提议)
投资董事	投资董事总 经理	首席投资官, 首席运 营投资官	首席执行官 (董事会 代表, 基于首席投资 官提议)
投资经理	投资董事	投资董事总经理, 首 席运营投资官	首席执行官 (董事会 代表, 基于首席投资 官提议)
投资副经理	投资经理	投资董事总经理, 首 席运营投资官	首席执行官 (董事会 代表, 基于首席投资 官提议)

(二) 基本工资上调流程

上调基本工资的決定与年度激励计划相独立。管理表现及总体工作考核评级是基本工资上涨的依据。在财年末 (6 月 30 日), 所有人要准备一份年终成绩总结报告, 重点说明未体现在激励计划中的、但却最值得关注的成就。初步评估人对个人管理表现进行评价, 并给予一个总体表现评级 (Overall Performance Rating)。总体评价表现是上调基本工资的评价矩阵的基础。总体表现评级参考上文表 2。

六、启示

1、作为一家大型机构投资者、公共养老基金, CalPERS 制定了较为详细的薪酬激励制度, 包括相应职位的基本工资区间、

激励考核相关流程和批准人规定等。

2、上调基本工资有最高额度限制，调整只能在最高额度范围之内。特殊情况下，可以给予工资区间内的特别奖金。

3、考核指标分为量化和非量化两类，量化由独立的第三方机构完成，非量化指标由内部评估人完成，人力部门计算的数据和计算过程受到第三方机构监督。

4、与投资回报相关的考核指标都基于5年时间的表现，与基金作为长期投资者的使命相吻合。投资回报之外的其他考核指标基于当年表现。

5、CalPERS 激励考核机制基于自身情况制定，其部分内容的适用性值得斟酌。例如，奖金的确定由之前规定的董事会批准改为2018年3月的由首席执行官批准，使首席执行官权利进一步集中，优点在于增加了首席执行官的权威和权利，弊端在于削弱了董事会的作用。

附件：首席执行官激励计划（2017-2018 财年）

权重	激励矩阵	考核方法
40%	总组合表现（总组合相对于政策基准的5年表现）	1
10%	投资成本效率（相对于同业投资成本与回报的5年表现）	2
15%	利益相关者关系	3
5%	企业运营效率（与产品和服务不直接相关的行政成本占全部运营成本的比例）	4
关键业务目标（IKBO）		5
10%	业务计划与投资规划	
20%	机构领导力	
100%	总权重	

注：考核方法1、2、3、4、5分别见下表。

考核方法 1:

与基准差异 (bps)	支付比率 (乘数)
35	1.5
30	1.41
20	1.25
5	1
0	0.76
-15	0.05
<-15	0

考核方法 2:

分值	乘数
净回报值和成本分别高于美国基准 0.2%和 5bps	1.5
净回报值和成本分别高于美国基准 0.001%和 1bps	1
净回报值或成本高于基准	0.5
净回报值和成本都低于基准	0

考核方法 3:

分值	表现水平	支付比率 (乘数)
>75%	最优	1.5
>73% to 75%	高于目标	1.25
>71% to 73%	目标	1
>69% to 71%	低于目标	0.75
>67% to 69%	门槛	0.5
<=67%	门槛以下	0

考核方法 4:

分值	支付比率 (乘数)
<-1.1%	1.5
-1.1% to <-0.6%	1.25
-0.6% to 0.0%	1
>0.0% to 1.0%	0.75
>1.0% to 1.5%	0.5
>1.5%	0

考核方法 5:

评价	支付比例 (乘数)
远超预期	1.5
合格	1
不合格	0