刍议完善我国上市公司高管持股制度

陈 游

(湖州职业技术学院 浙江湖州 313000)

【摘要】高管持股制度作为上市公司股权激励制度之一,被认为有利于提高管理层的经营积极性,有利于提升上市公司的业绩,但并不尽然。本文分析了我国上市公司高管持股制度存在的问题,提出了改进高管持股制度的政策建议。

【关键词】上市公司 高管持股制度 股权激励

一、我国上市公司高管持股的现状和效果

截至2007年年末,共有978家上市公司的高管持有本公司股份,占全部A股上市公司的64.09%,参与持股的高管人数达4 342人,分布在22个细分行业里。其中机械设备及仪表制造业、石油化学及塑胶塑料制造业、金属及非金属制造业所占比例较大,高管持股公司数量分别达到157家、107家和81家。从高管持股公司数量在整个行业上市公司数量的占比情况来看,积极推行高管持股的行业是批发和零售贸易业,其高管持股公司数量达到75家,占整个行业上市公司数量的82.42%。其次是电子制造业及其他制造业,高管持股公司数量占比分别达到71.64%、70.83%。此外,高管持股公司数量最多的为机械设备及仪表制造业,该行业高管持股市值也相对最高,达到490.19亿元。但是,高管持股市值占总市值比例最大的行业是信息技术业,达10.08%。从整体来看,A股市场上高管持股市值占总市值的1.58%。虽然金融保险业高管持股公司数量占比及持股市值占比均很小,但其持股高管的平均人数并不少,在10家上市公司中共有68位高管持有本公司股份,平均每家公司持股高管人数近7人,为所有行业中最多。在高管持股市值占比排名前50的上市公司分布于14个行业中,有11家公司集中于信息技术业,8家公司集中于机械设备及仪表制造业,6家公司集中于电子制造业。

截至2007年年底,持有本公司股份的4 342位高管合计持股市值达15.15万亿元。持股市值超过1亿元的高管有345人,持股市值超过10亿元的有50人。在高管持股市值前100名中有81人就职于中小板企业。作为股权激励的一种方式,高管持股普遍被认为有利于提高管理层的经营积极性,从而提升上市公司业绩。但从可获得的数据来看,931家高管持股上市公司中,仅有421家公司2007年的净利润增长率高于A股市场上市公司的平均水平,而高于所处行业平均净利润增长率的公司仅有269家。有184家高管持股公司的净利润增长率不仅低于行业平均水平及所有上市公司的整体水平,甚至出现净利润同比下降的状况,占比高达19.76%。高管持股市值占公司总市值的比例大于60%的公司共有15家,但净利润增长率高于行业平均水平的只有1家,占6.67%。而高管持股市值占比处于20%~30%之间的上市公司共有16家,净利润增长率高于行业平均水平的共有4家,占25%。高管持股市值低于10%的上市公司数量最多,达到800家,而其中净利润增长率高于行业平均水平的比例也最大,达到30.63%。某些上市公司的高管虽然持有大量的公司股票,但却未能使公司的业绩出现明显的好转。在978家高管持股公司中,有87家ST或*ST公司,占比达8.90%。高管持股亦难以拯救这些公司濒临退市的命运。

二、我国上市公司高管持股制度存在的问题

1. 定位不明。我国上市公司的高管持股制度从一开始就定位不明确。我国上市公司经营者持股制度是作为内部员工持股的一个组成部分,并不是一项单独的激励制度,没有独立的目的和运行机制。内部员工持股设立的最初目的是集资和增强企业的凝聚力,提高员工的工作积极性。由于我国股票一级市场和二级市场存在巨大差价,高管人员持有公司股份几乎不用付出努力就可以获得利益,这对于年薪报酬较低的高管人员来说是相当丰厚的,因此导致股票剩余索取权产生的激励效应无法发挥作用。此外,我国高管人员的薪酬结构不合理。高管人员的薪酬与其他员工并没有太大区别,而且从薪酬结构来看,其根本不包含中期或长期的激励,上市公司的高管持股制度本来应该像国外高管人员持股制度一样,发挥长期的激励作用,但是设立高管持股制度时并没有重视长期激励的作用,导致我国目前的高管持股制度中的长期激励效应并不明显。

2. 福利色彩浓厚。如今内部员工股已经成了一种众所周知的职工福利,高管人员持有的公司股份自然也如此。国外高管人员持股计划和期权计划是为高管人员提供一种长期的激励。期权计划授予高管人员在未来买入公司股票的选择权,买入价格一般是股票的当前市价,期权计划使高管人员能从由自己的努力带来的公司股价的上涨中得到好处,当然,如果股价因高管人员的尽心经营而上涨,其他股东从中得到的好处其实更多。相比之下,我国高管持股制度有两个特点:第一,它是一种奖励,但取得这种奖励的主要依据是看员工是否是正式员工而不是员工的工作表现是否优秀。第二,这种奖励是针

对过去的奖励,是一次完成的,将来表现再好恐怕也不会再有这种奖励,因此它不会对未来起到激励作用。这样的奖励起不到多少激励作用,与福利无异。

3. 持股比例极低,持股体系封闭。我国上市公司高管人员人均持股数量少,占总股本比例低,"零持股"现象十分严重。统计结果显示,791 家样本公司中,高管人员人均持股 19 620 股,仅占总股本的 0.014%。从行业的统计结果来看,人均持股量最多的是纺织业,持股 85 583 股;其次是金融业,持投 41 679 股。人均持股数量最少的是化工业,持股 710 股;其次是造纸业,持股5 112 股。从持股比例来看,最高的也是纺织业,为 0.09%;其次是金融业,为 0.03%。最低的是造纸业,为 0.002%。798 家公司共有高管人员 296 名,其中只有 175 名持有本公司股票,占 59.12%,还有 19 家公司所有的高管人员都未持有本公司股票。就如此低的持股比例和持股量而言,根本无法使高管人员的利益与公司的利益紧密联系起来,形成利益趋同效应,因此,高管持股目前还起不到多少作用也就不足为奇了。

三、改进我国上市公司高管持股制度的建议

1. 重新定位上市公司的高管持股制度。虽然我国上市公司以及其他公司的股权并不分散,但这些公司大都国有股占很大比重,因此,代理问题在我国企业中仍十分突出。而目前我国企业的薪酬结构和激励结构仍有许多不合理之处,薪酬结构、数量和发放方式都或多或少存在一些问题,特别是缺乏长期的激励机制,在一定程度上使"代理问题"、"内部人员控制"等在我国企业中变得越来越突出。因此应通过完善上市公司中的高管持股制度,来加强高管人员与股东的利益联系,更好地发挥资本市场的约束和激励作用。这对于抑制"内部人员控制",促进企业经营机制的转换也会起到积极的作用。到目前为止,上市公司的高管人员持股还只是企业内部员工持股的一个附属部分,没有独立的目的和运作方案,也没有达到应有的效果。因此,必须使高管人员的持股从内部员工持股中独立出来,重新定位和规划高管持股制度,使之能够独立地发挥对高管人员的激励作用。

2. 改进上市公司高管持股制度。公司股价作为评价指标,能够客观地反映企业的经营业绩,确保经营者与投资者利益的一致性。其作用的发挥有赖于有效的资本市场,特别是完善的股票市场。但在金融市场运作失效的时候,公司高管采取短视行为,如减少长期的研发费用,提高当期利润,操纵会计盈余,则会欺骗市场,推高公司股价,高价套现持有的股票。即使在堪称环境最好的美国,股价指标引起的股权激励失效问题也不断出现。针对这种情况,可以采用以下方法:一是对于受益人行权安排上采用分批归属的方式;二是对受益人行权附加其他业绩标准,对具有参与股权激励计划资格的员工进行年度考核,并根据考核结果调整受益人股权激励数量。其成功的关键在于业绩目标的确定,它要求先在公司内部建立比较科学的绩效考核制度,并严格执行。

3. 建立经理人股票期权计划。与西方国家相比,我国上市公司经营者的报酬不仅低,而且结构比较单一。目前我国还没有全国性的规范高管人员持股的文件,更没有关于经理人员期权的规定。规范文件的缺乏使这项制度的推行缺乏明确的行动指导,而高管人员持股这种做法在一些方面还显得较敏感。另外,我国《证券法》规定个人持股不能超过公司总发行股份的 0.5%,这可能已不能适应推行高管人员持股制度的要求。因此,现在迫切需要制定有关高管人员持股的全国性规范文件,使高管人员持股从内部员工持股中独立出来,并为其推行铺平道路。在这种情况下,有必要改变上市公司高管人员的报酬结构,应将以会计盈余为基础的短期激励和以市场价值为基础的长期激励相结合,改进上市公司高管人员的持股制度,逐步推行股票期权计划。

4. 加强监督。上市公司董事、监事、高管人员依法转让所持本公司股份,以及持股情况发生了变化,应及时递交书面材料并更新网上相关信息。高管持股信息数据库是对董事、监事、高管人员持股变动监管的基础数据。基础数据不真实、不准确、不完整,将导致监管无法落到实处,形成无效监管。不少高管人员对"25%"这一规定的理解存在偏差,导致其在前期部分违规抛售超过 25%持股比例。对于这"25%"的基数究竟是最原始的数据还是每年的年初数,以及 25%的比例是否可以累计计算,各个高管人员的理解不同。对此,证监会应出台一份有关董事、监事和高管人员持股变动的管理规则,对"25%"的基数作出明确界定。建议通过登记公司后台系统,对董事、监事和高管人员持股进行锁定,以技术手段杜绝上市公司高管人员超比例抛售所持股份的现象。

5. 培育稳定、有效的市场。波动剧烈的市场、不成熟的市场不能使企业家对自己的股份和经济股票期权(ESO)的收益作出明确的预期,反而会削弱高管持股制度的激励作用。证券监管部门要加强对市场的规范,倡导理性投资理念,审慎调节市场供求,使证券市场向稳定、高效的方向发展。高管持股制度虽然早已在我国上市公司中普遍推行,但收效甚微,因此必须对其进行彻底的改革,引进国际先进的体制安排和激励机制。高管持股制度是一种有生命力的制度,只要设计合理、方案得当,就会对企业经营业绩的提高起到积极作用。从长远来看,以高管持股为代表的长期激励机制的建立,对于完善我国公司的管理结构、造就我国的企业家有重要的意义。

主要参考文献

1. 黄凤清,罗海兵等.高管持股上市公司大多低增长高分红.投资者报,2008-08-22

2. 皮海洲.高管辞职套现宣判股权激励死刑.钱经,2008;4

3. 吴泽桐,吴奕湖等. 国有企业经营者激励现状分析与问题对策.技术经济与管理研究,2001;2

4. 邹嫄.高管薪酬激励的实务考察与建议.现代审计与经济,2006;5

5. 陈登峰.谈股权激励中行权价的设计.资本市场,2007;12

6. 黄震.试论我国上市公司的股权结构问题.新疆社科论坛,2002;1