# 我国上市公司股权激励机制存在的问题及建议

## 毛弄玉 胡淑娟

(九江学院 江西九江 332005)

自 20 世纪 50 年代美国菲泽尔公司首次推行股权激励计划以来,经过几十年的探索,股权激励目前已经在世界范围内普遍推广。作为一种选择权,股权激励不仅解决了企业所有者与经营者由于利益不一致而引起的委托代理问题,实现了企业员工的长效激励,而且有利于企业低成本吸引优秀人才和留住人才,并能激发经营者的创新意识和管理潜能,从而促进企业健康发展。在借鉴国外成功经验的基础上,我国于 90 年代初期开始实行股权激励制度。迄今为止,我国虽然已有一百多家上市公司推出了股权激励计划,但是由于公司治理结构、市场环境、法律环境等诸多因素的制约,实施效果不是特别显著。因此,同成熟的市场经济国家相比,我国的股权激励机制目前还处于探索阶段,有待进一步提高和完善。

## 一、我国上市公司股权激励机制实施中存在的问题

#### 1. 市场环境。

(1)股票市场不成熟。一个成熟和规范的资本市场是实现 股权激励的前提条件,只有公司价值提高、股价不断攀升,经 营者才能相应地获得自己的股权激励收入,股权激励的作用才 能最终发挥出来。然而,我国股市目前属于弱式有效市场,总

企业制度创新以及其他一些对公司成功具有至关重要作用的 未确认无形资产信息,更有助于投资者做出投资决策。而这些 未确认无形资产信息大部分属于智力资本信息。

- 4. 加强上市公司自愿性信息披露的监管。自愿性信息作为信息披露体系的重要组成部分,一旦对外披露,必须同强制性信息一样接受严格的监管和约束。由于自愿性信息计量和披露的复杂性,其可靠性将大打折扣,所以证券监管部门应该加强对自愿性信息披露的监管,防止上市公司随意披露甚至恶意操纵信息,维护证券市场的正常秩序。笔者建议采取以下监管措施:
- (1)加强对自愿性披露信息的审核。目的是提高和保证信息的信任度和有效性,这项艰巨的任务将由注册会计师来完成。目前我国只有针对盈利预测信息审核的相关规定,对于自愿性信息披露的内容则缺少规定。
- (2)建立自愿性信息保险制度和民事赔偿制度。这样可以转嫁风险,将损失减少到最小。
- (3)监管部门应制定反欺诈条款,确定必要的法律责任。 对恶意披露信息从而误导投资者的公司应加大处罚力度,同 时也强化与信息披露有关的其他相关人员的责任。如证监会

体功能薄弱,股价背离真实价值现象比较严重,还不能完全反映上市公司的经营业绩。在这种情况下,为了获取自己的预期收益,经营者很有可能放弃经营努力,利用信息优势参与股市投机,哄抬股价,从而使股权激励机制失去其应有的作用。因此,在这种股价与业绩不对称的市场环境下,实行股权激励计划有可能出现反向激励效应,影响股权激励制度的实施效果。

(2)缺乏成熟的职业经理人市场。目前我国的经理人市场 比较落后且发展缓慢。在这种情况下,很多上市公司的经营者 往往不是通过市场来进行配置的,而是通过行政任命或其他 非市场选择的方法确定的,经营者的去留与其业绩不具有直 接相关性,经理人的升迁也不由资本市场上股票价值的升降 来决定。这种弱竞争性的经理人市场及国有控股上市公司特 有的"行政任命制",使很多高管可以高枕无忧,即使业绩不够 出色,也很少面临被解职的风险。这种消极的工作态度与股权 激励强调的"高付出、高回报"的理念相冲突,导致其实施效果 减弱。经理人市场不发达的直接后果,必将是企业无处选择合 适的经理人才,难以对在职的经理人员形成"就职替代压力" 和有效的监督。经理人市场的不完善、"声誉机制"的空缺导致

在 2006 年实施的《首次公开发行股票并上市管理办法》中,进一步强化了 IPO 公司自愿性信息披露过程中保荐人、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介机构的监督、指导和核查责任。

总之,通过中美上市公司自愿性信息披露制度的比较,我们可以看到,我国的证券市场还处于发展时期,尚不成熟,相关的法律法规还不够健全,制定和完善上市公司信息披露相关制度是一项长期而艰巨的任务。我国证券市场正朝着与国际接轨的更加完善的方向发展,国内投资者素质的不断提升,我国自愿性信息披露制度也会越来越完备,而完备的信息披露制度最终必定成为促进我国资本市场健康发展的强大动力之一。

### 主要参考文献

- 1. 彭媛媛.中美自愿性信息披露的比较与思考.审计与理财,2008;2
- 2. 巫升柱. 中国上市公司年度报告自愿披露影响因素的 实证分析.当代财经,2007;8
- 3. 李晓光,解娇娜.上市公司自愿性信息披露的利益权衡. 北方经济,2008;3

经理人员的选拔脱离市场选择,没有合适的激励机制,股权激励制度也就成了空中楼阁。

## 2. 公司自身原因。

(1)激励方案的设计不完善。在推出股权激励方案的上市公司中,普遍存在股票期权模式受宠,公司董事和高管人员获得的激励股票期权数量过多,核心员工分配较少,激励成本过低等现象。如金螳螂的股票期权分配情况,董事长和总经理各获得20万股,占计划总量的10%,全部高管人员的股票期权占计划总量的比例达到了77%,核心技术人员仅占23%。制定者没有考虑在市场低迷时期,股票期权可能失效,给予公司董事和高管过多的激励数量会导致价值分配不均衡等问题。这些问题都会直接影响激励方案的实施效果。

(2)绩效考核指标不健全。绩效考核是实施股权激励制度的基本前提和重要内容。国外上市公司一般用股票价格作为评价经营者业绩的指标,而我国的上市公司包括国有控股上市公司仍多采用财务会计指标作为业绩评价指标。目前我国上市公司业绩考核标准使用得最频繁的是净资产收益率和净利润增长率,侧重于传统的业绩评价标准,财务指标体系不够全面、细致,非财务指标涉及较少。过于简单的财务指标使股权激励的行权条件易于实现,无法全面、准确、客观地评估激励对象的工作成效,并会带来诸多负面影响,包括企业短期行为、高风险经营、人为篡改财务数据等。

(3)公司治理结构不完善,经营者约束机制不健全,缺乏有效的内部监督机制。目前,上市公司中内部人控制现象严重,有近半数公司的董事长是由总经理兼任的,并且公司中存在大量的内部董事,从而使得股权激励方案变成了董事会自己激励自己的方案。导致了上市公司大量的短期行为以及控股股东之间的不正当关联交易;对经营管理层缺乏必要的监督和约束损害了广大中小股东的利益;上市公司董事会独立性不强,董事会与经营层高度重合,董事兼任总经理或是经理的现象十分普遍,导致董事会内部监督机制不到位,甚至缺失,这些问题严重阻碍了股权激励机制的有效实施。

## 二、完善我国上市公司股权激励机制的相关措施

1. 加强我国资本市场建设,进一步健全股票市场。现在 我国的股票市场是一个弱式有效市场,股票的价格还不能客 观反映公司经营者的经营业绩。因此,应从观念、政策、制度等 多方面着手来规范股市,以保障信息传递的有效性。一方面, 我们要加强上市公司特别是一些采取股权激励的上市公司的 信息披露,充分披露股权激励的实施对象、实施范围等信息, 并对信息披露的时机进行严格控制,做到有章可循,避免经营 者通过操纵股价和信息披露时机来间接增加个人的收益。另 一方面,我们必须对目前上市公司的股权结构进行必要的调 整,加强监督和监管的力度。因此,我们只有加强对上市公司 的监管,减少政府对市场的干预,才能提升上市公司的质量, 让优质的企业主体进入资本市场,使资本市场成为一个有效 的市场。

2. 健全和完善职业经理人市场。股权激励手段的有效性 在很大程度上取决于经理人市场的完善程度,只有在合适的 条件下,股权激励才能发挥其引导经理人长期行为的积极作用。但是,我国经理人的培育、选拔和使用尚缺乏畅通有效的渠道和契约保障。经理人的行为是否符合股东的长期利益,除了其内在的利益驱动以外,还受到各种外在机制的影响。因此,必须建立和完善经理人市场,改变经营者的聘任机制,引入竞争机制,由行政命令机制转向市场引入机制,加快职业经理人市场的培育。按照市场经济的要求,采取切实可行的措施,建立公平、公开、竞争的经理人选拔和聘用机制,使优秀人才能够脱颖而出,从而促进高素质经理队伍的快速形成和发展,为推进股权激励创造良好的条件。

3. 各企业根据自己的实际情况设计合理的激励方式。精心设计合理的激励方式是保证股权激励效用的必要条件。上市公司应围绕自身发展战略,结合发展现状,确定股权激励的目的、目标,制定科学合理的股权激励方案,并在不同的时期调整激励目标,使激励对象的行为与公司的战略目标保持一致,从而有效地提高激励对象的工作积极性,更好地为企业服务,促进企业的可持续发展。在实施过程中可以考虑股票期权与其他激励方式搭配起来使用,扩大激励对象、适当提高行权价格等,以激励管理人员更努力地工作。在激励时间上,应该倾向于长期激励,避免期限过短导致的逆向选择和道德风险;在激励方式上,对股票来源、行权价格、行权期限、行权比例等条款采取比较灵活的设计。总之,企业应结合自身的特点,因地制宜,设计适合本企业长期发展的股权激励方案。这样才能使股权激励充分发挥其积极效用。

4. 制定更加合理完善的业绩考核指标。股权激励的实施依赖于业绩评价标准的程度完善。因此,企业要充分发挥股权激励的作用,首先必须建立一套科学合理的考核指标。而科学合理的考核指标应该具有客观、公正、易于操作的特点,并且是全面、系统的,做到绝对指标和相对指标并重,纵向比较与横向比较并重,财务指标和非财务指标并重,物质奖励与非物质奖励并重。上市公司在执行股权激励方案时,考核指标应该更全面和公平。比如作为考核指标之一的业绩增长率,不能明显低于行业的平均增长率水平;行业龙头企业的业绩考核更应该提高门槛。在行业景气时,相应提高行权的业绩考核指标,同时适当延长行权期。此外,可以适当加入个人绩效等其他指标。从长期来看,随着股权激励实践的不断深入,可以邀请独立、公正的中介公司参与进来,构建一套更为科学完善的经营绩效评价体系,客观地评价公司的经营业绩。

5. 完善治理结构、加强监督作用。完善的公司治理结构是股权激励有效发挥的基础,否则股权激励只会成为少数公司决策人员中饱私囊的工具。因此,我国应该加快企业改革、公司化改造,建立现代企业制度,建立法人治理结构,实现股权结构的多元化,提高股权激励制度的激励强度。同时要增强外部董事的独立性,建立健全外部董事的诚信体系、考核机制、激励机制和约束机制,发挥好董事会、监事会的监督约束职能,加强上市公司董事会的独立性,并加大对管理层必要的监督和约束,不断完善公司的治理结构,推动股权激励制度的有效实施。○