

试析我国上市公司股权激励实践

浙江湖州职业技术学院 陈游

【摘要】 本文首先介绍了我国上市公司股权激励实践现状,然后提出了上市公司实施股权激励需要解决的几个主要问题及政策建议。

【关键词】 股权激励 上市公司 治理结构 薪酬 设计

一、上市公司股权激励实践现状

1. 股权激励的标的物不一。实施股权激励的上市公司所采用的激励模式主要集中在增值权、限制性股票、期权三种。统计表明:期权以 79 个百分点的比例占据绝对优势;限制性股票(包括业绩股票)则以 20 多个百分点的比例随后,但近期统计数据显示,限制性股票有悄然增加的趋势。同时,2008 年第一季度也有更多的上市公司开始尝试增值权、股东提供实股激励等多种合法、合规的新形式,结合公司实际来实行适合自己的股权激励。

2. 激励范围宽窄不一。伊利股份的股权激励方案中,少数的几个高管人员拥有绝大部分份额,所占比例约为 60%;中兴通讯的股权激励方案中,激励对象以研发人员为主,其中具有技术背景的核心骨干占 60%。

3. 激励强度大小不一。根据相关制度的规定,全部有效的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司总股本的 10%。已经公布的股权激励方案中:单一激励比例最高的是金发科技,达到了 10%的上限;单一激励比例最低的是中信证券,仅占总股本的 0.74%。还有上市公司通过复合式激励,使激励比例达到了总股本的 12%。整体而言,上市公司股权激励比例主要集中在总股本的 6%以上,这些公司所占比例达到了 58.14%,而激励比例小于 3%的公司所占比例为 13.95%,激励强度差别较大。

4. 行权条件高低不一。上市公司行权条件差异非常大。例如:长江精工要求公司上一年度加权平均净资产收益率不低于 8%,净利润增长率不低于 20%;而鹏博士董事会通过的股权激励方案中,业绩条件为“2006、2007、2008 年各年的净利润、加权平均净资产收益率分别较 2005 年增长 100%、300%、600%”。

5. 不同所有制上市公司股权激励实施进度不一。2008 年已经公布的规范类股权激励方案的 40 家上市公司中,国有上市公司只有 15 家。其中,严格按照《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》设计股权激励方案的只有宝钢股份 1 家。相比之下,国有上市公司起步谨慎。

二、上市公司实施股权激励需要解决的几个主要问题

1. 股权激励的目标。实施股权激励的目标是以企业未来

发展战略为核心,谋求股东、高管、员工的多方共赢格局,而不是简单的为了激励而激励,更不是为了谋取少数内部人的利益而侵占股东利益。以中兴通讯为例,公司作为 IT 业的高科技公司,在选择激励对象时就明显向研发人员倾斜。此外,中兴通讯还制定了相应的绩效考核目标,即 2007~2009 年净资产收益率至少达到 10%,一旦当年没有完成 10%的硬性指标,股权激励当年可解锁的额度就作废,从而确保公司未来 3~5 年业绩高速增长这一战略发展目标能够顺利实现。如果上市公司仅以少数内部人的利益为核心,在设计股权激励方案时不结合公司当前及未来发展状况,则有可能将公司推向另一个极端。如伊利股份,这是国内首家因股权激励而导致业绩亏损的上市公司,“过度激励”损害股东利益的做法对公司形象产生了负面影响。

2. 普惠制还是精英制。股权激励的对象与范围是应慎重考虑的问题。是选择普惠制还是选择精英制,企业所属产业性质、发展阶段、员工结构不同,其选择亦不同。一般来说,高科技企业、知识密集型企业、创业型企业更多采用普惠制,而传统制造业企业、资金密集型企业则多采用精英制。采用普惠制的上市公司普遍都非常成功,比如华为、蒙牛、阿里巴巴、联想等。但是,普惠制面临两个挑战:一是股权分散后,经理人如何把握控制权与决策权;二是企业如何保持其继承性和持续活力。普惠制本质上是一种大股东赠与制,实际上就是大股东让渡股权。但如果实施精英制,激励对象如何确定,是高管人员还是核心人才?现在绝大多数上市公司侧重于对高管人员实施股权激励。但是对上市公司而言,最需要股权激励的是中层和核心的专业人才、技能性人才。这就面临如何界定核心人才,哪些核心人才应该受到股权激励,如何对核心人才进行股权激励等问题。

3. 股权激励与绩效考核。股权激励的目标之一是对经理人进行长期激励,因此,对经理人的绩效考核指标与标准也应该反映上市公司长期发展的业绩诉求。但在实际操作中,上市公司普遍采用的还是净利润、净资产收益率等短期性财务指标。股权激励具有长期性,而考核指标却是短期性的,这是上市公司在绩效考核方面所面临的第一个问题。第二个问题是上市公司核心人才的股权激励与绩效考核如何挂钩。如果是

对以往贡献的认定,就需要对持股员工以往所做出的贡献进行系统考核和评价,并将评价结果与股权激励挂起钩来;如果是对岗位价值的认定,就需要对岗位的价值进行考核和评价,并将评价结果与股权激励挂起钩来。第三个问题是如何合理确定绩效目标。由于市场的不确定性,上市公司很难将绩效目标确定准确,要么过低、要么过高。一旦目标定低了,真正达到目标开始兑现的时候,股东往往不愿意“认账”,导致经理人与股东之间的信任关系很难建立。第四个问题是人为地操控股价与绩效。经理人在确定股权激励方案时通过各种方式降低股价,到行权时又拼命提高股价以套现。

4. 股权激励的标准。尽管“国退民进”政策实施多年,但是我们还是能从现有上市公司中看到两大分类:一种是垄断资源性企业,如中石化、中国电信等;另一种是带有竞争性质的企业,如宝钢等。带有竞争性质的企业可以以净资产收益率等指标反映其管理水平、管理效率,但如果垄断资源性企业也采取同样的标准,那么必然会出现过度追逐企业利益的现象,最终的受害者是消费者,即全体公民。即便是带有竞争性质的企业,其股权激励方案也存在较大分歧。如海尔、长虹等相继提出过股权激励方案,但其实施却是举步维艰。海尔、长虹实施股权激励困难重重,主要与其企业性质有关。一方面,企业已经发展起来,实施股权激励更多地被人理解为分享成果,而不是为了企业的长远发展。另一方面,股权激励的标准难以确定,管理层进行设计时往往要考虑过去的贡献,但由于缺乏参考标准容易被误认为侵占国有资产,为了避免国有资产流失,监管部门往往不支持或者议而不决。

5. 股权激励的股票来源与资金来源。中小股东十分关心股权激励的巨额资金从何而来。有的上市公司为工会或激励对象垫付部分出资,或为其银行借款提供担保,结果变成高管人员每年坐享股东权益,小股东则为上市公司承担风险或垫付资金。股权激励与管理层收购的实施属于“借鸡生蛋”,等于间接“掏空”上市公司。

三、关于股权激励实践的政策建议

1. 完善股权激励方案设计。上市公司要梳理股权激励的对象,找出企业的关键价值驱动点,将有战略价值的员工作为最值得关注的股权激励对象。要找出合理的激励方式,补充物质性的中长期激励,注重员工职业生涯规划、能力培养、工作拓展等非物质性激励,形成一个立体的激励体系,提升员工的满意度,降低企业激励的成本。

2. 妥善灵活解决股权激励的股票来源问题。《公司法》规定,公司不得收购本公司的股票,但为减少公司资本而注销股份或者与持有本公司股票的其他公司合并时除外。这极大地限制了股权激励的股票来源。《公司法》又规定,除发起人认购股票外,上市公司新发行的股票应向原股东配售或向社会公开募集,上市公司一般不得留置。这限制了上市公司通过发行新股获取股权激励的股票的行为。另外,所有的股票发行和回购都需要证券监管部门的核准。在目前的法律框架内,可以以“三个有利于”为原则,参照国内外的一些创新案例经验,在实践中去研究和探索解决办法。比如,天津泰达、上海贝岭等采

用虚拟股票模拟行权的做法,巧妙地解决了股票来源难题。新天国际、东方通信等通过其控股股东向公司的员工持股会转让部分股权,顺利实施了员工持股计划。

3. 股权激励资金来源问题由国家、企业和个人共同解决。理论上讲,股权激励资金来源的基本形式主要有三种:一是信贷,即企业先建立员工持股基金,由企业担保,向金融机构申请贷款,形成员工持股,然后用股本的红利逐年(法律规定不超过七年)偿还;二是由企业以某种形式“赠送”给员工;三是由员工直接出资认购。笔者认为,可以由国家、企业、个人共同解决员工持股资金来源问题。可以考虑将企业历年积累的部分资产存量划为内部员工股,以配送或低价出售的方式转让给员工;对于净资产为零或净资产为一定负数的企业,可以实行零资产出售,通过适度的政策扶持,由员工出资入股;如果国家、企业、个人都拿不出钱来,就只能以企业的设备、土地等生产资料换资金,将拍卖设备或土地置换所获得的资金划出一块借给员工,作为购买股本之用。

4. 股权激励的强度不宜太大。实践中,员工、媒体抑或国有资产管理部门在理解和操作股权激励时,倾向于“重激励,轻风险”的思维定式,更多看到的是给经理人所带来的巨额财富,往往忽略目标不能实现时经理人所付出的人生规划黄金阶段的沉重代价。由此,应重视约束和风险,把人们的视点从单一的“福利”移至“激励-约束-风险-努力-收益”上来,构建一个易于股权激励操作的良好环境。

5. 股权激励要充分考虑行业特性和岗位特点。企业规模、业务成长性、行业特点、环境不确定性以及企业对员工的要求不同,都会对股权激励的适用性和适用何种股权激励产生影响。薪酬和股权激励的设计都要经过岗位价值评估,但其着重点有所不同:薪酬的着眼点在于为“人力资源”付酬,重有序的差别,强调相对公平;股权激励的着眼点在于激励“人力资本”创造价值,重刺激力度,强调绝对的差距。对于带有竞争性质的企业,其股权激励既要体现适度的激励性,又要有较强的约束性,以利于企业长期价值的稳步提高。但对于垄断资源性企业来说,在一个市场化程度不高的经营环境中,任何试图采取市场化激励的举措都会产生较大的负面影响。

6. 股权激励要以完善企业内部治理结构为前提。完善上市公司的内部治理结构,在激励的同时做好监督与防范工作,是保证股权激励有效实施的前提。股权激励的本质是形成一种利益共生共享的机制。在实际操作中要达到两个目的:一是持续激励经理人为股东创造更好的业绩;二是激励和留住企业需要的核心专业人才及技能性人才。股权激励的设计和实施要充分了解经营团队及核心人才的内在需求结构、激励现状与问题,既要反映企业核心价值观及人力资源战略的价值取向,又要反映激励对象内在的激励诉求。

主要参考文献

1. 桂浩明,于洋.股权激励:上市公司员工“金手铐”.证券时报,2008-01-26

2. 黄丽.走“中国特色”的股权激励之路.证券时报,2008-03-25