

# 上市公司股权激励机制规范化渐行渐近

陈 静 何威风

## 上市公司股权激励大势所趋

在上世纪90年代初,随着国有企业改革的不断深入,我国上市公司开始逐步引入股权激励,1992年股份制改造中出现的内部职工股是我国最早探索经营者员工持股的形式,但由于缺乏相应的法律法规以及实行中存在的问题,国家很快就禁止发行内部职工股。之后,资本市场出现了一种新的职工持股制度——公司职工股,但也只持续四年多就被取消。1997年全国上市公司中掀起了一个职工持股会的浪潮,但由于职工持股会容易造成职工个人利益和公司长远发展的对立,不利于公司的长远发展,到2000年这个浪潮开始减弱。相对于前期带福利性的员工持股,2000年之后,上市公司的股权激励进入一个新的阶段,其重点向激励性转移,注重对经营者和核心技术管理人员的股权激励,股权激励的方式也呈现多元化。境外上市的交通银行成为首家实行股权激励的国有商业银行后,激发了国内上市公司对股权激励的期待。随着股权分置改革的展开,股权激励再一次引起注意,许多上市公司在发布股权分置方案时推出了股权激励计划。2005年7月初,在股权分置改革第二批试点公司中,中化国际公布了其股改方案,该方案就包含了一个管理层股权激励计划,即大股东中化集团在股改对价支付完成后,将划出2000万股作为公司管理层股权激励计划的股票来源。这是沪深股市第一个比较完整和规范的股权激励计划。许多公司紧随其后,如中信证券、韶钢等公司也纷纷推出股权激励计划,到证监会《上市公司股权激励管理办法(试行)》出台之前,已进行股权分置改革的上市公司中就有30多家提出了股权激励计划。可以预见,随着股权分置改革的不断推进,会有越来越多的上市公司提出股权激励计划。

## 股权分置改革与股权激励相辅相成

股权分置是我国经济体制转轨过程中形成的特殊问题,

它扭曲了资本市场的定价机制,制约了资本市场的资源配置功能,使股价难以对上市公司管理层形成市场化的激励和约束,不利于完善上市公司的治理结构。2005年5月8日证监会发布了《关于上市公司股权分置改革试点业务操作指引》,四家上市公司开始试点股权分置改革;9月4日,证监会发布《上市公司股权分置改革管理办法》,股权分置改革全面启动。股权分置改革对我国资本市场的发展产生积极深远的影响,对上市公司建立股权激励机制也具有重要意义,二者相互影响,相互促进。股权分置下上市公司的治理结构缺乏共同基础,“内部人控制”问题严重,在流通股与非流通股之间存在“利益分置”,这使得上市公司一直难以建立起长期有效的激励机制,股权分置改革使上市公司的股东利益一致,解决了上市公司管理层在分配机制方面的渠道问题,有助于建立和完善上市公司的股权激励机制。股权激励机制也有助于提高上市公司质量,推进股改。首先,实行股权激励使上市公司管理层收入与股价联系起来,以预期股权收益促使管理层努力工作,可以激励其提高公司的业绩,有助于提高上市公司的质量,从而使广大投资者收益。其次,在当前股权分置改革中,实行股权激励有助于减轻股权分置改革的压力。股权分置改革涉及到许多人利益的调整,在上市公司中让更多的人成为股权激励的对象,有助于推动股权分置改革的进行,特别是上市公司的高管人员,他们实际上是股权分置改革方案的制定者和执行者,他们对股权分置改革的认识、态度和执行力将决定着改革的进度和结果。因此,让上市公司的高管人员成为股权激励机制的直接受益者,他们对股权分置改革的支持无疑会大大增加。

## 上市公司股权激励新规发布

为了促进和规范上市公司的股权激励,证监会于2006年1月4日发布了《上市公司股权激励管理办法(试行)》(以下简称《管理办法》)。此办法规定,已完成股权分置改革的

上市公司,可自2006年1月1日办法实施之日起,遵照该办法的要求实施股权激励,建立健全激励与约束机制。《管理办法》明确股权激励包括限制性股票、股票期权及其他股权激励,对股权激励中的激励对象、股票来源和数量、实施程序和信息披露等一般事项进行了严格、明确的规定。如股权激励计划的激励对象可以包括上市公司的董事、监事、高级管理人员、核心技术(业务)人员,以及公司认为应当激励的其他员工,但不应当包括独立董事;向激励对象发行股份和回购本公司股份等方式可以作为股票来源;在股票数量方面,规定上市公司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股本总额的10%。非经股东大会特别决议批准,任何一名激励对象通过全部有效的股权激励计划获授的本公司股票累计不得超过公司股本总额的1%,等等。对于股票期权激励,《管理办法》也特别做出了明确细致的规定。规定股票期权的行权价格以股权激励计划草案摘要公布前30个交易日的平均市价与公布前一日的市价孰高原则确定,以避免股价操纵;股票期权授权日与获授股票期权首次可以行权日之间的间隔不得少于1年,以避免激励对象有短期套现行为;为避免高管人员作为公司内幕信息知情人出现内幕交易和操纵股价行为,《管理办法》设立了行权窗口期,激励对象只有在窗口期内才能行权,即激励对象应当在上市公司定期报告公布后第2个交易日,至下一次定期报告公布前10个交易日内行权,但不得在下列期间内行权:重大交易或重大事项决定过程中至该事项公告后2个交易日;其他可能影响股价的重大事件发生之日起至公告后2个交易日。该办法适应了股权分置改革的需要,使上市公司实行股权激励有法可循,有章可依,必将对我国上市公司的规范运作和持续发展产生深远影响。

### 推出股权激励计划应慎重

上市公司在考虑现实资本市场等外部环境条件的基础上,必须在《上市公司股权激励管理办法(试行)》指导下,结合自身的实际情况,审慎地推出股权激励计划。首先,上市公司在设计股权激励机制时需要着重解决如下问题:①设计股权激励机制时必须贯彻股权分置改革的“公平、公开、公正”的原则。股权激励机制必须在公平的规则下,保护投资者的利益,只有这样才能有利于提高上市公司的质量。②信息披露一定要透明、规范。信息披露透明、规范化能有效抑制经营者的道德风险和逆向选择,也能为外部监督提供客观、透明的载体。因此,上市公司必须严格按照证监会的要求进行信息披露,只有这样才能保证股权激励的规范实行。③有偿获得股票期权。让股权激励对象有偿获得股票期权可以强化对股票期权激励机制的约束,控制股票期权的滥用以

及避免产生新的道德风险问题。④保持股权激励连续性和灵活性的有机结合。一旦实施了股权激励就要保持连续性,否则公司就会失去员工的信任;灵活性是指在不同的环境下和针对不同的激励对象,公司所采用的具体股权激励方式应该有所不同,尽量保证股权激励对于激励对象而言是恰当和有效的。其次,上市公司要结合当前的股权分置改革,积极优化股权结构。我国上市公司的管理层既包括董事会,也包括经理人员,可以考虑设立一个主要由外部独立董事组成的薪酬委员会,由该委员会提出股权激励方案并经股东大会批准后方可实施。要发挥监事会的作用,加强内部监督制度,制定股权激励机制的惩罚措施,防止这种保底不封顶的激励机制使管理层向股东转移决策风险。再次,上市公司要不断完善业绩评价体系,将市场导向指标和公司财务指标结合起来,注意风险与收益、短期与长期的均衡,实现各种指标同业之间横向比较和实际指标与盈利预测指标比较相结合,以使业绩评价更客观、公正。最后,企业还要根据激励对象的特点选择不同的激励方式,要根据企业自身的情况选择合适的股权激励方式。

总之,上市公司在股权激励方案设计和实施过程中,不但要有规范的设计、透明的信息披露制度,还要兼顾各方的利益,依法实施。只有这样,股权激励机制才能发挥其作用。

(作者单位:华中科技大学管理学院)

责任编辑 刘莹

### ● 词条

## 新综指

新综指即“新上证综指”。上海证券交易所于2005年12月19日宣布,为配合股权分置改革工作,适应市场需求,上证所将于2006年第一个交易日发布新上证综指。该指数样本股包含所有沪市G股,只有已经完成股改的上市公司股票才可进入新综指,以反映这批股票的市场走势,并为投资者提供新的投资尺标。新上证综指发布以2005年12月30日为基日,以当日所有样本股票的市价总值为基期,基点为1000点,指数代码为000017。实施股权分置改革的股票在方案实施后的第二个交易日纳入指数,指数以总股本加权计算。至今,新综指市价总值和流通市值占市场的比重均在20%左右,市盈率比上证综指低两成。在不远的将来,随着市场大部分上市公司完成股改,新上证综指将逐渐成为主导市场的核心指数。