

# 国内金融企业关于长期激励机制的探索

张弘 王伟东

随着国内上市公司股权激励制度的正式推出和成功实施,利用“以股票期权计划为代表的长期激励机制来修正以基本工资和年度奖金为核心的传统薪酬体系所存在的制度性缺陷”已成为国内企业激励制度的新动向。从目前的趋势来看,将企业高级管理人员与股东价值增长以“利益”为纽带捆绑在一起,是保障现代企业制度中委托——代理机制下管理层激励与约束机制有效运作的关键。在国内特许经营金融制度下,金融企业的股权激励问题历来非常敏感,但随着中国银行、中国建设银行等登陆香港市场并成功推出以股权、增值权为核心的长期激励方案,以及央行对金融业改革员工持股重要性的强调,这一问题引起了人们的普遍关注。

## 股票增值权是银行业长期激励制度的首选

加入WTO后,面对来自国外大银行、大财团的巨大压力,人才的稳定已成为我国银行业在国内市场保持制高点的根本性保障。国外银行业普遍建立了各自的长期激励模式。据美国薪酬专业咨询公司弗雷德里克库克的统计,到1999年年底美国银行业已执行或已拨备的股票奖励数量占流通普通

股票的比例:大银行为16.9%,其中已授予的股票占8.9%,已拨备的占8%,小银行为7.7%,其中已授予的占5.7%,已拨备的占2%。从收入结构上看,以荷兰银行北美地区员工收入结构为例,高层人员基本工资和可变收入占收入总额的比例分别为30%和70%,其中长期激励措施收入占可变收入的比例为60%~70%。而国内银行业对以股权、股票激励等为代表的长期激励机制的探索,最近才因交通银行、中国银行、中国建设银行、招商银行等在香港上市而破题。

中国建设银行在提出以股票增值权为代表的长期激励计划后不久,又拟抛出包括高管、中层员工、一般雇员三个层次共约30万人的股票期权激励计划。从该行的股票增值权激励方案来看,其合格参与者仅限于董事、监事、管理层以及董事会指定的其他员工,实际上就是公司高层,此类激励对象将获得股票增值权授予日建行H股收市价与行使日期前一年建行H股平均市价的差额。该股票增值权计划从批授之日起第三周年当日开始,每年最多可行使25%。但由于此类激励的“奖金”来源于企业自身而非市场,因而会增加财务成本和现金流出,同时股票增值权一旦行使,激励作用将立即消

失。股票期权激励计划(又称职工自愿持股计划)则是其下一步可能推行的新的长期激励机制,其激励对象基本涵盖了全体员工,总规模可能不会超过总股本的5%(目前1%就意味着80亿港元的市值)。类似的股票增值权计划还出现在中国银行和招商银行。

总体来看,国有银行以股票增值权或股票期权为核心的长期激励机制仅限于已在境外或香港地区上市的银行,未上市国有银行基本无此类制度设计。同时,即使有的银行高管获得期权,但可能会因调任其他职务而放弃其行权资格,部分已行权的期权的处理在较长时间内也未有定论。因此,国有银行的长期激励机制虽取得了实质进展,但仍仅是迈出了一小步。

## 证券业长期激励乐于选择员工持股

从理论上讲,证券公司长期激励计划的推行比银行应该具有更为便利的条件。对证券公司而言,股权激励可以将职业经理人、保荐人、营业部总经理、核心员工绑上股东的战车,对股东及公司的长期利益起到极大的支撑作用。境外证券公司的股权激励已非常普遍,高盛、雷曼兄弟、贝尔斯登、美林、摩根士丹利等投行高管人员和员

工的持股比例都较高,2003年的数据分别为71%、61%、57%、50%、35%。最近三年上市的三家国外证券机构Grehill、Lazard和Thomas Weisel在上市后的员工持股比例已高达45%、60%和52%(何诚颖,2006)。从国内最近几年的实际操作情况来看,目前仅有中信证券一个成功案例。

在股改方案中捆绑股权激励方案是中信证券长期激励计划得以成功推行的根本原因。在其股改方案中,非流通股股东在向流通股股东支付对价后,按改革前所持股份的相应比例,以不低于最近一期经审计的每股净资产作价,向公司管理层及业务骨干提供总量为3 000万股的股票,作为首次实行股权激励机制所需股票的来源,该部分股票将由中信集团暂时代管,同时在登记结算公司开立“中信集团股权激励”账户,在一定条件下再将该专户中的股份划到激励对象名下。

但广发证券就没有那么幸运了。2004年9月,广发证券为抵御中信证券发起的要约收购,紧急成立吉富公司。其注册资本为2.48亿元,广发证券几乎全员入股,股东数高达2 126人。成立当月,吉富公司就从两名股东手中收购了广发证券共计12.23%的股份,成为其第三大股东并与其他股东建立了战略联盟关系,由此成功阻击了中信证券的要约收购。广发证券长期以来一直谋求实施管理层持股与全员持股,在吉富公司的《募股章程》中明确规定:公司成立的首要目标就是通过直接或间接形式持有广发证券相当数量的股份,从而实现员工持股广发证券的目的。在1999年广发证券完成第二轮增资扩股时,新公司章程中规定:一经法律政策允许,现有股东应以不高于净资产的优惠价格向公司职工或职工持股会转让不少于其出资额10%的股权。但时至今日,吉富公司收购广发证券股权仍未得到证监会的批准(持

有证券公司5%以上的股份,依法需经证监会审批),不仅因为成立过于仓促,而且过高的股东数量也与新《公司法》存在冲突,成为其直接上市的最大障碍,并因此不得不在2006年4月的股东大会上通过“以不低于广发证券2005年年末每股1.25元的净资产价格,悉数出让广发股份”的决议。广发证券的员工持股经过多年计划及两年的实施,最后功败垂成。

相对广发证券而言,原君安证券、原大鹏证券的命运更是悲惨。1997年,原君安证券增资扩股到7亿元,经过安排,职工持股会变成原君安证券的实际控股股东,持股比例达77%,后来原君安证券发生的一系列事件及主事者的入狱,其导火索都被认为是管理层收购。原大鹏证券也有过类似的经历,不仅其金融控股的发展布局在当时未得到认可,其全员持股计划最后也被迫自行终结。

证券业内推行的以“员工持有股份”为核心的长期激励机制,在实施过程中有过成功的喜悦,也有过惨痛的教训,总的来看成功案例并不多,不仅因为证券业的特许制度使“私有化”向来阻碍颇多,部分公司因操作过程缺乏类似吉富公司的“阳光”化而使部分主事者相继被法办,其示范效应使后来者不愿再试越这一雷区。因此,虽然采取以“员工持有股份”为核心的长期激励机制是多家公司的夙愿,但前车之鉴使后来者行事谨慎,政策的先行是能否推进的关键性因素。

### 保险业选择股票增值权 与员工持股相结合

目前保险行业有180万从业人员,占整个金融行业从业人员的40%。与证券业相似,保险业中最重要的资产也是营销精英。更重要的是随着保险业竞争日益激烈,各公司面临着保险营销队伍由数量竞争转为质量竞争的

现实压力。目前各保险公司的大多数营销人员主要采取合同代理制,并多以佣金、奖金进行激励,容易导致营销人员的短期行为和道德风险。在保险公司内部建立起行之有效的长期激励机制是其长期持续成长的基础。

中国人寿(2628.HK)在首次推出小范围的股票增值权激励计划一年后,宣布将激励范围扩大到保险营销人员,100名有突出贡献的销售精英获得总股数为95.88万股的股票增值权。该股票增值权激励计划首批授予对象为公司董事长、执行董事、非执行董事、监事会主席、内部监事、公司总经理、副总经理、总经理助理、董事会秘书、精算责任人、法律责任人、部门主要负责人及各省、自治区、直辖市分公司,计划单列市分公司负责人,授予总股数约为407万股,约占已发行股本总数的0.02%。该股票增值权激励方案的设计原理与股票期权近似,但又有一些重大的区别,包括:不涉及任何新股发行,对公司股东没有摊薄的影响(公司对此曾有专门的声明);激励对象不实际购买持有股票,无须解决股票的来源,不涉及国有资产的分配;在行权时经营者只是针对股票的升值部分要求兑现。这种激励模式的引入有助于增强保险公司的员工凝聚力,提升营销人员的企业归属感,有效降低营销人员的短期行为,提升保险公司的整体形象。

除中国人寿外,新华保险、平安保险都曾有过类似的打算,但最终都没有实施。平安保险最后采取了员工间接投资平安的股权激励机制,其他各公司也正在探索适合自身特色的激励机制,以推动员工与公司利益一体化机制的形成。

### 基金业长期激励政策即将明确

基金业对长期激励机制的需求一直比较迫切,不仅源于股东层面频繁

变化引发从业人员的大调整,而且自身核心人员的稳定及价值体现也在不断对政策进行倒逼。目前已有少数几家基金公司参与股权激励行业性规范文件的制定,部分分公司已有初步的激励方案。

按基金业股权激励规范意见的初稿,核心内容包括以下几点:(1)激励股份所占比例上限为总股本的20%。(2)激励对象为全体在岗员工,包括全职的董事、监事,但不包括非全职的独立董事、监事等。(3)激励股份的定价以净资产为依据。(4)如果基金公司上市,激励对象退出的方式按上市公司有关规定处理;如果不上市,其退出的条件是从公司离职,其退出价格是按当时的净资产还是按市价计算。目前暂未明确。基金公司虽规模普遍偏小,但管理的资产却达数十亿甚至数百亿,涉及面相当广,如果员工持股达到20%,是否会出现明显的“内部人控制”特征还有待观察。监管与政策上的跟进将是基金公司长效激励机制能否走得顺的基础。

### 长期激励模式的适应性选择

目前国内上市公司采用的长效激励计划基本模式包括:计提业绩奖励基金、授予股票期权、授予股票增值权、授予限制性股票等,也有多家公司采用了基于上述几种基本模式的组合激励计划。如广州国光就采用了股票期权与股票增值权相结合的激励模式,万科采用了计提业绩奖励基金并以此购买限制性股票的激励模式。从国外大企业来看,在美国标准普尔500指数中的大公司有98%建立了股票期权制度,有55%发行了限制性股票,有58%实施了与公司业绩直接挂钩的股票奖励。

就国内金融企业目前所面临的政策环境来看,无论是采用以上哪种模式,都不存在实施上的根本性障碍。但

是,不同模式有其特定的适应性,激励效果也存在差别。首先,计提业绩奖励基金模式具有短期性或阶段性特征,比较适合作为长效激励机制计划中的重要组件,用以解决或部分解决激励对象的资金来源问题。其次,股票增值权是最为简单的一种模式,也是不少公司乐于采取的一种长效激励模式。这是因为股票增值权的持有者在行权时,可以直接对股票的升值部分要求兑现,激励对象不存在资金压力;而持有股票期权,行权时则必须购买股票。但是,股票增值权的激励对象并不能获得真正意义上的股票,激励的效果相对较差,而且由于是以股价(可以变相采用其他价格基准)来决定激励对象的收益,已出现过公司高管层与少数机构投资者合谋操纵公司股价的案例。

更重要的是,增值权本身是现金差价,需要公司通过工资成本去支付,因而会增加财务成本和现金流出。另外,股票增值权一旦行使,其激励作用将立即消失。因此,它较适用于现金流量比较稳定、充裕的企业。再次,限制性股票与股票期权虽均以“股票”为纽带将激励对象与公司的长远发展捆绑在一起,但限制性股票更有助于将各方利益比较快地捆绑在一起,而股票期权则给予了激励对象一种未来选择权,它可行权也可不行权,而且大部分情况下是分期行权,这也就在激励对象面前画了一个“大饼”,其长期激励效率更足。■

(作者单位:联合证券研究所  
中国有色矿业集团有限公司)

责任编辑 刘莹

### ● 词条

**CRM**,即客户关系管理。CRM的概念最初由Gartner Group提出来,其含义是通过对客户详细资料的深入分析来提高客户满意度,从而提高企业竞争力的一种管理手段。CRM主要包括以下内容(简称7P):客户概况分析,包括客户的层次、风险、爱好、习惯等;客户忠诚度分析,指客户对某个产品或商业机构的忠实程度、持久性、变动情况等;客户利润分析,指不同客户所消费产品的边缘利润、总利润额、净利润等;客户性能分析,指不同客户所消费的产品按种类、渠道、销售地点等指标划分的销售额;客户未来分析,包括客户数量、类别等情况的未来发展趋势、争取客户的手段等;客户产品分析,包括产品设计、关联性、供应链等;客户促销分析,包括广告、宣传等促销活动的管理。CRM要求建立跟客户之间的“学习关系”,即从与客户接触中了解他们在使用产品中遇到的问题和对产品的意见和建议,并帮助他们加以解决,同时了解他们的姓名、通讯地址、个人喜好以及购买习惯,并在此基础上进行“一对一”的个性化服务,甚至拓展新的市场需求。一个有效的CRM解决方案应具备以下要素:1、畅通有效的客户交流渠道(触发中心);2、对所获信息的有效分析(挖掘中心);3、必须能与ERP很好地集成。作为企业管理的前台,CRM的销售、市场和服务的信息必须及时传达到后台的生产、财务等部门,这是企业能否有效运营的关键。如果说ERP帮助企业理顺了内部的管理流程,为企业的发展打下了良好基础,那么CRM的出现才真正使企业能够全面观察其外部的客户资源,并使企业的管理全面走向信息化。■