

(二) 合理延长股票期权有效期。

理论上讲,股权激励是将管理者的自身利益与公司的长期利益相互联系。而目前我国大部分企业股权激励时间很短,大部分在5年以下,这会诱使管理者出现短期行为,在经营上通过高风险的投资来增强短期的利润,并且给股东以及公司未来的发展带来较大的风险。笔者认为,可以适当延长激励方案的有效期,将期权有效期改为从授予日起至股权激励方案截止时的最后一个交易日,这样一方面可以减轻经理人员的付现压力,同时能增加期权的时间价值,增大高管行权的可能性,从而更好地起到长期激励的作用。

(三) 加强对期权行权价格的监管。

益佰制药将授予限制性股票定位于10元/股,大大低于授予期的股价,明显具有不合理性。笔者认为,对于授予价格,延长所参考股价的时间跨度,并对行权期前后的股价进行观察。若行权日前股价异常波动超过一定区间,则采取重新设置并适度延长行权期间的方法,抑制其机会主义动机。同时,面对某些企业通过盈余管理或财务舞弊来满足行权指标的投机行为,政府部门一方面应加强法制建设,出台更为完善的会计、税收政策,减少激励对象的投机空间;另一方面应加大处罚力度,提高违规成本,让企业管理层萌生投机念头时望而却步。

(《财务与会计》2015.09)

中兴通讯股权激励案评析

20世纪70、80年代以来,股权激励作为完善公司治理、降低代理成本、实现经理和股东利益趋同的一项重要机制在以美国为主的西方国家开始盛行。自90年代引入我国后,以股票期权计划为代表的长期激励机制得到了迅速发展。随着股权分置改革的完成、《证券法》的颁布以及中小板、创业板的开设,股权激励制度在国内上市公司遍地开花。借力股权激励,诸多公司呈现出“财务业绩增长、市场反应向好、投资者受益、管理层暴富”的多方利益相关者协同发展的良好局面。然而就在股权激励在我国如火如荼开展的同时,美国资本市场却因股权激励变质为高管谋求私利的“快速通道”而丑闻迭出,股权激励这一“造富神器”背后的隐患也逐渐引发关注。笔者拟结合中兴通讯股份有限公司(以下简称“中兴通讯”)两期股权激励计划,就其在方案设计、实施、效果方面的成功经验进行全方位、多角度的剖析,以期为其他上市公司提供借鉴。

一、中兴通讯股权激励计划及特色

中兴通讯是我国综合性通信设备制造行业的标杆,公司先后于2006年和2013年两度实施股权激励计划,通过限制性股票和股票期权的形式,对包含公司董事、高管以及核心岗位员工在内的对象实施激励(如表1所示)。

从表1可见,中兴通讯两期股权激励方案在设计上独具匠心,有诸多亮点和特色。第一期股权激励计划覆盖面广,激励规模大;激励对象部分出资认购的形式增强了锁定作用,补充了公司的现金流;按照逐年递增的比例解锁激励股票,并用股权激励替代部分奖金,对于提高员工积极性有着重要作用。第二期股权激励聚焦核心人才,针对性强,激励力度大;个人及公司整体绩效“双考核”机制强化了激励效果;将激励对象锁定在以研发人员为主的关键岗位员工,符合企业自身及行业属性,有利于刺激技术创新,彰显了巨大的财务效应和品牌效应。

二、中兴通讯股权激励方案的实施效果

1. 提升企业财务绩效,改善现金流状况。

中兴通讯第一期股权激励计划结束后,2007~2009年度经营业绩迅速攀升,呈大幅度增长趋势,连续4年加权平均净资产收益率超过10%,平均超出业绩考核要求3个百分点。同时,方案规定激励对象每获10股需缴纳标的股票认购款3.8股,即激励对象需在被授予股票时每股直接缴纳11.419元,为公司带来了约4.93亿元的现金收入,有效地改善了中兴通讯的现金流状况,增强了其盈利能力和抵御市场风险的能力。另外,通过将激励对象应获得的2006年度递延奖金折算为1.4股标的股票认购款,公司直接减少了1.81亿元的财务费用支出,保障了经营活动所需现金流。

第二期股权激励方案自实施以来收效显著。2013年在扭亏为盈的同时,实现归属于上市公司股东的净利润13.57亿元,同比增长147.8%,基本每股收益达到0.39元。2014年中兴通讯延续了盈利状态,上半年净营业收入达376.97亿元,同比增长0.51%;实现归属于上市公司股东的净利润11.28亿元,同比增长263.92%;经营活动产生的现金流量净额达到7.15亿元,同比增长116.48%;实现基本每股收益0.33元,加权平均净资产收益率达到4.86%。中兴通讯经营业绩的回暖与股权激励方案实施后公司从管理层、研发团队到普通员工积极性的提高和全心的投入是密不可分的。

2. 刺激技术创新,提升品牌形象与价值创造能力。

创新和人才是技术密集型企业的核心竞争力所在。在两期股权激励计划中,中兴通讯将激励对象的60%都锁定为研发人员,针对性强。通过股权激励与高管和核心岗位员工分享企业经营成果,有利于增强其主观能动性和创新意识,有效防止稀缺人才流失,确保企业生命力和创新的源泉。同时,中兴通讯将人才和知识产权上升为企业战略,高度重视自主知识产权建设,持续加大科技研发、投入创新产品。公司每年坚持将销售收入的10%左右投入到研发新产品中去,专注于行业技术创新的国内外研发人员也达到近3万名。研发经费和人员的大量投入以及不断涌现的创新成果表明股权激励计划实施后,中兴通讯研发能力和创新能力持续增强,品牌价值不断攀升,价值创造能力总体较强。中兴通讯股权激励计划对技术和研发人员的倾斜已经基本与公司的经营业绩和竞争力形成了良性循环。

表1 中兴通讯2006、2013年两期股权激励方案详情

(项目)	第一期股权激励计划(2006年)	第二期股权激励计划(2013年)
激励目的	拓展海外3G市场,提升财务绩效; 建立健全薪资体系,为公司留住核心人才	扭亏为盈,实现持续盈利; 把握4G建设机遇,激活内部活力, 保留和激励骨干人才
激励方式	限制性股票	股票期权
激励对象	第一期股权激励计划(2006年) 拓展海外3G市场,提升财务绩效; 建立健全薪资体系,为公司留住核心人才 限制性股票	激励对象合计1531人,覆盖面约为2.3% 以营销和研发骨干为主的核心业务人员合计 1513人,技术研发骨干占比60%,获得9785万 份股票期权; 18名董事和高管人员等激励对象获授535万股
激励份额	4798万股A股股票;占公司股本总额的5%	10320万股股票期权;占公司股本总额的3%
激励时效	有效期为5年,前2年为禁售期, 后3年为解锁期	有效期为5年,前2年为等待期, 后3年为行权期
授予(行权)价格	激励对象部分认购,每获授10股标的股票需按 5.2股的比例缴纳标的股票认购款,其中3.8股 标的股票认购款由激励对象自筹资金认购, 1.4股认购款由激励对象未参与2006年度递延 奖金分配进行折算;标的股票价格:30.05元	采取无现金行权方式;行权价格:13.69元
行权(解锁)条件	2007年、2008年和2009年的加权平均净资产收 益率不低于10%	实行“双考核制”: ①个人考核:个人KPI考核指标。 ②财务绩效:方案有效期内各年度归属于上市公司 股东的净利润不得为负;从2014年开始, 每年的净资产收益率(ROE)不低于6%、8%和 10%;2014年到2016年每年的净利润同比增长率 较前一年不低于20%。
行权(解锁)方式	在满足行权条件的前提下, 按照20%、35%、45%的比例申请解锁	在个人业务指标和整体业绩指标完成的情况下, 激励对象可按照30%、30%、40%的比例分三次 申请行权

3. 优化薪酬结构,提高员工积极性。

在中兴通讯第一期股权激励计划中,通过激励对象缴纳部分标的股票认购款的方式实现了员工个人利益与企业绩效的捆绑。同时,采用股权激励替换部分奖金薪酬,实现了激励对象的个人利益与公司、股东的利益趋同,改善了单一的工资加奖金的薪酬模式,进而优化了薪资体系。而在第二期激励方案中,除聚焦核心岗位员工的股票期权以外,还注重激发基层员工的热情和动力。针对入职3年以上员工的涨薪策略调动了股权激励计划未覆盖到的员工的积极性,提升了公司整体凝聚力。中兴通讯股权激励制度对于建立股东与经营管理层以及核心人才之间的

共享与约束机制,实现人力资本参与分配,保障公司长远良性发展具有重要意义。

三、中兴通讯股权激励实践背后的隐忧

中兴通讯第一期股权激励计划标的股票的顺利解锁,对留住核心技术和研发骨干、促进公司经营发展起到了重要作用。第二期股权激励计划结合公司实际发展的需要,进一步优化了方案设计,实施一年以来已初现成效。然而,在股权激励计划的实施过程中,也暴露出诸多不足需在今后进一步改进和防范。

1. 方案有效期偏短,股权激励后劲不足。

中兴通讯两期股权激励计划的有效期均为5年,期限相对较短。据统计,美国高科技企业中80%以上将股票期权计划的有效期定为10年以上,因为行权时间过短不利于留住核心人才,而我国实施股权激励的上市公司中,股权激励方案有效期在5年以内的约占四分之三。股权激励的长期效应在3~5年内不能充分显现,容易诱使经营者在短期内为达到行权条件而人为地加大股价波动或操纵会计利润,进而损害公司和社会公众股东的利益。

2. 行权条件相对宽松,可操纵空间较大。

中兴通讯两期股权激励方案都以加权平均净资产收益率作为考核条件,门槛相对较低,使得股权激励的行权条件很容易实现。从新增加的净利润增长率指标参照2013年13.57亿元的净利润额来看,尽管实现了当年盈利,但仍处于历年偏低水平,指标条件的设定相对较为宽松。特别是由于我国上市公司股权激励相关监督和制约机制尚不完善,容易导致管理层为满足行权条件而人为调控业绩、进行盈余管理等,从而削弱股权激励的实际效果。

3. 外籍员工激励有待完善,人才流失依旧严重

随着国际业务的进一步增长,中兴通讯在“走出去”战略实施过程中以人才本地化为根本拓展海外市场,在培养一支熟悉海外市场规则、具备开拓精神的国内人才队伍的同时,也从各个国际市场直接招募本地人才,外籍员工在中兴通讯员工总人数中占到近40%。然而根据我国现行法律,中兴通讯的外籍员工无法参与两期以A股为标的股票的股权激励。此外,近年来,中兴通讯仍然面临着较为严重的核心岗位员工离职现象。中兴通讯2011~2013年度研发人员总数分别为30 187人、29 764人和25 874人,较前几年呈显著减少趋势。2013年,中兴通讯研发人员流失率高达13.07%,其依靠股权激励留住核心人才的初衷未能完全实现。

四、建议

(一) 宏观层面——完善公司治理的内外部环境。

1. 加强监督形成制衡,杜绝内部人控制。

我国上市公司股权集中度高,“内部人控制”现象普遍存在。管理者很可能会引导董事会为满足自身实现股权激励的条件谋求便利,企业通过股权激励实现可持续发展、保留核心人才的初衷难以实现。因此,必须完善公司治理的内部环境,优化股权结构,将股权激励与其他监督约束机制相结合,形成有效的制衡,避免因激励机制过分单一而影响股权激励实施的效果。

2. 建立竞争和约束机制,优化职业经理人配置。

我国股权激励的对象主要是公司高层管理人员,健全职业经理人市场、进行合理的经理人员配置是实施股权激励的第一要务。成熟的经理人市场可以引导经理人员提升职业素养、增强忧患意识,产生刚性约束,促使其不断提升企业经营效益,减少可能产生的道德风险。目前我国的经理人市场尚不健全,职业经理人意识相对淡薄。因此,要创造公平竞争的环境,实行职业经理人竞聘上岗。同时

强化经理人和高管团队的职业培训、职业道德教育和使命教育,提升高管团队的专职化水平和诚信责任意识。

3. 强化政府引导和监督,增强资本市场有效性

强势有效的资本市场是股权激励制度得以顺利实施的必要外部条件,股权激励潜在的市场效应和财富效应对于活跃资本市场也具有重要意义。因此,必须通过适度宏观调控和市场的调节机制维持资本市场的健康有效运作,为股权流通创造便利。目前我国资本市场呈弱势有效的状态,法律法规的缺失和监管的不规范对股权激励的实施效果造成了一定的影响。企业股价涨跌受到宏观政策、市场环境、行业特征和经济周期等因素的干扰,不能完全反映企业价值和经营状况,大大降低了股权激励的效果。政府应适度加强引导,增强市场的规范性,强化对市场各方的制度和法律监管,杜绝激励对象为顺利行权而人为调控财务业绩和报表、蓄意操纵股价等。

(二) 微观层面——优化股权激励方案设计。

1. 定位战略发展,合理选择股权激励模式。

股权激励模式的选取是否合适,很大程度上决定了激励的有效性和水平。因而上市公司在股权激励的形式和对象的选择上,应审时度势,因地制宜,立足企业长远发展和可持续盈利,以创造投资者获利、经营者满意、公司业绩增长的多赢局面为激励的最终目标。

2. 选取多元化指标,建立系统综合的业绩考核体系。

合理可行的行权条件是股权激励取得激励和约束双重效果的重要前提。目前,我国上市公司股权激励过程中多采用包含净资产收益率、净利润增长率、EVA、偿债能力、周转能力和发展能力在内的财务指标进行考核,指标相对单一。建议进一步丰富和完善企业绩效考核体系,将收益质量、行业竞争力、经营者的职业技能、顾客满意度和员工成长等因素综合纳入考核体系中,促使经营者全面、系统、深入地规划和经营企业发展。

3. 注重可持续发展,设置科学合理的方案期限。

目前我国股权激励方案的有效期基本为5年,时间相对较短,方案期满后容易引发激励对象高价套现、短期逐利等行为。要想使股权激励达到预期效果,必须适当延长激励计划期限,实现经营者个人价值与企业价值的有机统一,实现长效激励约束,使其经营决策基于公司价值最大化目标,从而有效避免经营者为达到行权条件蓄意打压或哄抬股价、变相“掏空”企业的不良行为。

4. 着眼企业实际,股权激励与薪资激励有机结合。

股权激励的实施和效果受企业规模、资本结构、行业属性等因素的综合影响。上市公司应充分考虑企业实际和行业特征,不可盲目迷信股权激励。产品和市场相对稳定的成熟型企业盈利能力较强,现金流充裕,经理人的绩效考核相对容易,因而在成熟型企业实施股权激励的必要性和有效性相对较低。而在高成长、高风险、高收益的IT行业领域,对经理人和核心岗位员工进行绩效考核较为困难,因此引入股权激励的方式较为有效。

(《财务与会计》2015.13)