

3. 控制活动无效。控制活动是结合风险应对策略而实施的相应政策及程序,包括核准、授权、验证、协调、运营分析、绩效考评、资产安全保障及不相容职务分离等。其应该融入在公司经营管理活动或有关管理规章、操作流程和岗位手册中,并针对各个风险点设置必要的控制程序。但在华夏证券公司,针对经纪、投资银行、自营、资产管理、金融创新等业务的控制政策和程序存在严重的设计缺陷,甚至被高管层肆意逾越。如2001~2004年,公司违规卖空国债、企业债券,涉及金额6.88亿元;2005年公司又被查出挪用26亿元国债回购,其中7亿元是在2004年审计之后新增的。另外,公司高层命令下属机构高息融资,营业部为完成总部指标,甚至向私人朋友融资和骗取银行贷款。如重庆分公司总经理王林经华夏高层签字允许,非法融资、骗贷2亿多元。此外,公司还进行账外经营和存款,违规开展自营业务,违规签订受托合同,擅自对外担保,为客户套取现金以及偷逃税收等。

4. 信息不实及沟通不畅。信息和沟通系统是内部控制的神经网络。信息系统不仅处理单位内部产生的信息,同时也处理有关外部事项、活动及环境等信息;沟通不仅包括组织内的向下、向上及横向沟通,还包括对外界顾客、供应商、政府主管机关和股东等的沟通。

(1) 内部信息与沟通。封锁经营信息,如封锁负责自营业务的“四人领导小组”成员林某的电脑信息,封闭正常交易数据和情况;编制假账,如2002年公司通过将21家上市公司法人股转让给下属公司,虚增利润5.15亿元;2003年通过计提应收债权项目的利息和罚息,虚增利润4.5亿元;证券资料缺失,如有8只三板上市法人股投资和2笔长期投资项目既无权属资料,也无账户信息或其他证明文件;违规修改电脑数据,如下属三家营业部违规以经纪人提成为名,异户返佣2214.7万元,少交大量营业税。

(2) 外部信息与沟通。巨额资产变动成谜,如公司2007年财务报告中的总资产比2005年减少40多亿元,却没有披露变动原因;大量债权记录不准,如截至2007年11月,超过一半的债权人对于自己和其他人债权的核定存在异议;交易信息披露不完整,如对证券资产转让过程是否通过公开拍卖等程序以及应收账款等相关信息,未做任何披露。

5. 内部监督乏力。内部控制本身也需要被监督,以便发现其在设计和执行中的缺陷,进而予以报告和优化。监督包括实时监督、单独监督和报告监督。在华夏证券公司里,由于内部控制责任主体、政策和程序的上述缺陷,导致公司难以形成持续的实时监督;由于董事会弱化,从而不能对高管层实施有效监督,而高管层又滥用职权,对下层机构也不能形成有效监督,甚至授意逾越控制。此外,稽核审计部没有客观评价内部控制的缺陷,尤其是执行缺陷,更没有客观报告缺陷和有效落实改进建议。如某项目存在若干控制缺陷,报告却认为“华证稽核审计部按照公司内部控制制度的要求,对本项目的资料、信息的隔离和保密情况实施了监控,内核小组对本项目的立项、方案的制定、文件制作和报送、股票发行等工作过程进行了监控和内核,在整个项目进行过程中没有内幕交易和操纵市场的行为发生”。

综上所述,华夏证券公司在控制环境、风险评估、控制

活动、信息与沟通、监督要素方面存在大量重要的、实质性的设计和执行缺陷,降低和破坏了公司防范和应对风险的能力,致使众多风险乘机侵入、扩散、放大和爆发,并最终将公司推上了不归之路。

### 三、警钟长鸣—内部控制不可或缺

华夏证券公司的丧钟,也是其他证券公司、金融机构和一般企业的警钟,这就是各单位必须严格按照我国《证券公司内部控制指引》、《商业银行内部控制指引》、《企业内部控制基本规范》等规定,参照美国COSO内部控制框架和风险管理框架,培养风险防范意识,树立风险管理理念,客观评估公司层次和业务层次的战略风险、运营风险、市场风险、质量风险、财务风险、信息风险和法律风险,以源头和过程控制为起点,以公司层次控制为重点,以业务层次控制为落脚点,全面梳理管理制度、职责权限和业务流程,建立健全并严格执行以风险管理为核心的内部控制系统,籍以增强企业的风险管理能力。

(《财务与会计》理财版2009.03)

## 从行权标准看民营上市公司股权激励制度的有效性

资金与人才的缺乏是民营企业发展面临的两大瓶颈,在知识经济时代,民营企业人才资源匮乏问题尤显突出。据调查,民营企业近几年的人才流失率达30%以上,浙江一些医药生产企业的人才流失率竟达70%。民营企业人才流失的一个重要原因是其制定的管理人员薪酬制度具有短期化倾向。虽然民营企业上市后职业经理的薪酬制度开始从短期激励向短期激励与长期激励方式相结合的方向转变,不少民营上市公司也已开始尝试使用股权激励方式来激励高级管理人员,但较高的人才流失率表明其设计的股权激励机制尚有不合理之处。本文拟从行权标准视角对此问题进行讨论。

### 一、股权激励制度中的行权标准问题分析

行权标准在上市公司股权激励制度设计中具有基础性地位。过低的行权条件对于提升企业业绩毫无作用,甚至可能会沦为高管变相从上市公司掏钱的工具;过高的行权条件会降低高管人员努力工作的内在动力。浙江是民营企业分布最为广泛的地区,其发布股权激励计划的公司共有10家,其中,已正式实施股权激励的只有中捷股份、伟星股份和苏泊尔3家,且形式都为股票期权。本文拟以实施股权激励的3家浙江民营上市公司为例,分析其股权激励制度。3家公司的股权激励计划和行权条件比较如表1、表2所示。笔者认为上述3家民营上市公司的股权激励制度存在以下缺陷。

1. 部分指标设定过低。苏泊尔的股权激励计划规定“行权前一年公司加权平均净资产收益率达到10%以上”,而2006年和2007年该行业的加权平均净资产收益率为10.88%,已经超过了10%,因此苏泊尔规定的行权条件实际上低于同行业的平均水平。对于苏泊尔来说,虽然2008年人民币升值

速度加快可能会对公司的出口造成一定压力,且原材料价格上涨、人力成本增加又会对公司带来成本上涨压力,但是苏泊尔作为国内炊具行业的龙头之一,目前产品已远销美洲、欧洲及东南亚许多国家,其经营业绩在国内行业内排名前列,管理层并不需要付出多大的努力就可满足行权要求,因此其设计的股权激励计划对管理层的激励作用较为有限。

与苏泊尔相比,伟星股份有过之而无不及。伟星股份规定的行权条件是“上一年度加权平均净资产收益率不低于10%”和“上一年度扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于10%”。由于公司2003年至2005年的加权平均净资产收益率和扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率都远大于10%,且考虑到纺织配额限制取消后,中国纺织服装业将迎来一个前所未有的发展机遇,伟星股份也将享受到纺织行业带来的巨大发展机会,因此,笔者认为,2006年伟星股份在制定股权激励计划时将“上一年度加权平均净资产收益率不低于10%”作为行权标准有标准过低之嫌。同样,伟星股份规定的另一个条件“以2005年净利润为基数,两个会计年度(2006、2007年)净利润年复合增长率超过25%”也是不难实现的。由于企业2004年的净利润增长率达25.10%,2005年更是达43.62%,因此,根据企业前几年的发展趋势,有理由预测2006、2007年公司的净利润仍能保持快速增长。实际上,公司2006年和2007年的净利润

分别达到了78.42%和74.02%。

民营上市公司设置如此低的行权标准,其动因之一可能是为了保证股权激励能够顺利实施,管理者能够获得行使股票期权的权利。但是这种歪曲股权激励本意的激励方式不仅不能发挥其长期激励的作用,反而可能成为公司高管侵害外部投资者利益的工具。

2. 行权标准存在短期化倾向。3家民营上市公司的股权激励计划均是与上一个年度的经营业绩对比。如中捷股份规定“激励对象上一年度绩效考核合格;上一年度加权平均净资产收益率不低于10%;上一年度扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于10%”,仅对“上一年度”的业绩有要求,这样不能形成长期有效激励。如果中捷股份2007年扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率达到10%,那么2008年公司业绩是否下滑和高管薪酬就没有关系了,因为高管这一期的股权激励计划行权标准已经全部达到。可以看出,由于行权标准设置得不合理,股权激励计划只能起到了一两年的短期激励效果。

股权激励时间过短造成的后果是经营者很可能采取短视行为,只注重发行股票期权前上市公司的经营状况,甚至利用会计政策的漏洞夸大其经营业绩,从而使得公司股价的波动受到非企业自身经营状况因素的影响,这时上市公司的股价将不能真实体现上市公司价值的增长。上市公司

表1 股权激励计划比较

相同点	激励方式为股票期权;激励计划有效期为自股票期权授予日起5年,股票来源为向激励对象定向发行公开发行股票			
不同点		中捷股份	苏泊尔	伟星股份
	标的股票总数	510万股(占股本总额的3.71%)	600万股(占股本总额的3.41%)	608万股(占股本总额的8.13%)
	行权价格	6.59元	7.01元	9.06元
	授权日	2006年7月24日	2006年7月18日	2006年10月27日
	行权开始日	授予日1年后	授予日1年后	授予日2年后
行权情况	2008年2月22日,统一行权80%股票期权,即636.48万股,行权价4.02元	一期20%的股票期权达到行权条件,但还未行权	未到期	

表2 行权条件比较

相同点	1. 满足2006年1月4日正式颁布的《上市公司股权激励规范意见》试行规定的基本要求,激励对象上一年度绩效考核合格; 2. 分期分批行权; 3. 上一年度扣除非经常性损益前后的加权平均净资产收益率均不低于10%; 4. 都有以2005年年末为固定基数的净利润指标。苏泊尔和伟星股份净利润年复合增长率分别为10%和25%;中捷股份的年净利润增长率不低于15%,如第二年没达到,第三年较第一年的增长率不低于25%也可。	
不同点	中捷股份	激励对象可以分两期行权。授权日后第二年可以开始行权占总量80%的股票期权,第三年可以开始行权占总量20%的股票期权。
	苏泊尔	1. 公司每股收益以2005年年末为固定基数,净利润年复合增长率达到10%以上; 2. 激励对象可以选择在股票期权的有效期限内分三期行权或一次全部行权。满一年后,首次行权不得超过其获授的股票期权数量的20%,第二次行权必须在距第一次行权满一年后,行权数量不得超过第一次行权后剩余期权数量的50%,第三次行权必须在第二次行权满一年后。
	伟星股份	激励对象可以分两期行权。授权日两年后第一次行权,不超过获授股票期权的50%;激励对象可以在第一次行权的十二个月后对剩余可行权的股票期权进行行权。

经营者通过股权激励计划仅是实现了自身利益的最大化，上市公司的经营状况并未得到改善，中小股东的利益也不能得到有效保护。

3. 行权条件的设定缺乏弹性。在中捷股份的股权激励计划中，“扣除非经常性损益前后的加权平均净资产收益率不低于10%”和“年净利润增长率不低于15%”是最重要的两个考核指标，这一业绩目标对于企业实施股权激励计划初期的情况而言是较为适当的，符合先进合理性的原则。但企业和市场的情况千变万化，其一是中捷股份在2007年10月12日，向社会公开增发人民币普通股2800万股，导致公司股本增加，降低了本期加权平均净资产收益率，造成公司2007年度扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率仅为9.14%，低于10%，不满足第二期的行权条件。其二是2008年上半年，由于受人民币升值、出口退税政策调整、原材料成本持续上涨、上游产业不景气等因素影响，中捷股份所在行业的营业利润、净利润均较上年同期有大幅度下降，行业的加权平均净资产收益率始终小于10%。中捷股份在该行业中只是处于中游，加权平均净资产收益率、扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率要达到10%，有很大的难度。因此，对中捷股份的高管而言，行权条件已经是“跳起来”也摘不到的苹果，股权激励计划也就因此丧失了其应有的激励作用。

4. 行权标准的制定主体不合理。行权标准的制定主体不同，结果也会显著不同。通常的制定主体有董事会和董事会下设的薪酬与考核委员会两种。笔者认为，相比董事会而言，薪酬与考核委员会有更多的时间和精力来研究和制定股权激励计划及行权标准，所以由它来决定行权标准包含更多的合理性，但为保证公正性，该委员会应该由独立董事组成。仔细阅读这3家公司的股权激励计划可以发现，苏泊尔没有在董事会下设薪酬与考核委员会，而是直接由董事会拟定并审议通过公司的股权激励制度及行权标准。另外两家上市公司的薪酬与考核委员会也并非都是由独立董事构成。因此，3家公司的股权激励制度中行权标准的制定程序有待进一步改进。

## 二、提升股权激励计划有效性的途径

1. 选择行业先进标准作为行权条件。企业可以考虑借鉴宝钢股份公司的方法，与同行业中几家规模相同、前几年业绩表现差不多的企业进行财务指标对比，或者选择行业龙头老大作为行权标准。宝钢股份是首家进行股权激励试点的央企上市公司。在激励股票授予条件上，宝钢股份计划从境内外可比钢铁企业中分别选择不少于5家上市公司作为对标企业，并赋予同等权重来计算净资产现金回报率（即息税折旧摊销前利润除以净资产），作为业绩考核指标，体现了公司立足国内平台、超越国内同行的战略定位。

2. 选择长期化行权标准。在我国上市公司现有的高管人员股票期权试点中，股票期权的行权时间为3~5年，过短的行权时间，不利于发挥股权激励制度的长期激励功能，所以应根据情况延长期权的行权时间。在Murphy（1998）以美国公司为研究对象的样本中，83%的公司设计的行权时限为10年，另外13%的公司设计的行权时限不到10年，还有4%的行权时限超过了10年。

3. 考虑将市值管理模式与综合业绩考核相结合。国外企业对经营者实施股权激励的依据（包括公司股权激励中的行权条件）主要是考虑企业在股票市场上的表现，股票上涨则对管理者实施股权激励，下跌则不给予股权激励。但现阶段我国的股票市场还处在不断的完善过程中，并不能真正反映公司的真实情况，而且股价的变动受国际经济环境的影响较大。如万科考虑到广大中小股东的利益，在行权条件中增加了当年年终股价高于去年同期。孰料2007年股票市场出现了大牛市，股价大涨，2008年则出现了熊市，因此高管行权已无望。虽然它第二年还有一个弥补措施，但能否行权还要依赖于股价的上涨，但可以说，不能行权并不一定是万科管理层的责任，这是其再怎样努力也无法改变的，因而股权激励就失去了它的效应。此外，国外企业对经营者实施股权激励的依据，除包括传统的财务指标外，还增加了各类非财务指标，如经营、顾客和员工等。非财务指标的使用可以促进管理者注重提高公司的全面绩效。因为财务指标是面向过去的，反映的只是去年的绩效，并不能提供创造未来价值的动因，而非财务指标往往是面向未来的，如开发和研制新产品投入市场，用一定的时间建立市场份额，提高对关键顾客的保持力等，这些指标的改善往往需要管理层付出多年的努力，同时一旦上述指标顺利完成，将明显改善公司的财务业绩。因此，笔者建议将市值管理模式与综合业绩考核结合起来考虑。

（《财务与会计》理财版2009.04）

## 中国证券死刑第一案 给财务人员的启示

### 一、案情介绍及分析

1. 案情回顾。2005年，中国银河证券北京望京西园营业部原总经理杨彦明被一审法院认定贪污6840多万元且拒不交待赃款去向而获极刑，从而成为我国证券业界被判处死刑的第一人。杨彦明被检查机关指控在1998年6月至2003年8月的5年间，违规从营业部账户内提取7200余万元现金，平均每月取钱10次左右。对于这些资金的去向，杨彦明一概以“记不清楚了，都为公家用了”作答。一审判决后，杨彦明坚称自己只是失职而不是贪污并对贪污6840万元这一项控罪提出了上诉。与此同时，在一审中和杨彦明一同出庭受审的该证券营业部财务经理章蓉，因被认定为在杨彦明贪污过程中未尽到财务主管的监管职责，以“国有公司人员失职罪”被判处6年有期徒刑，一审后章蓉没有提出上诉。根据检方一审时的指控，这6840万元都由章蓉从营业部账户中提现，再交给杨彦明。章蓉供述，杨彦明要钱时就打电话、当面或写条子告诉她，她每次从银行取出现金都是直接送到杨彦明的办公室，少则几万元，多则二三十万元。杨彦明从不说明钱的用途和去向，所有资金运作都不记账，因而没留下任何凭证。这一事实得到了公司另外一名高层管理人员的证言佐证，最终形成了杨彦明贪污巨款的证据链。