

[文章编号] 1009-3729(2015)02-0084-04

完善我国企业股权激励制度探析

李方

(北京大学 马克思主义学院, 北京 100871)

[摘要]企业实施股权激励有利于绩效激励创新,约束经营者的短期化行为,留住人才,稳定企业员工队伍。我国企业在实施股权激励制度时面临公司治理结构不完善、资本市场存在弱有效性、经营业绩评价体系缺乏科学性有效性和法律法规限制等障碍。为更好地发挥股权激励的作用,应进一步完善公司内部治理结构,建立健全相关法律法规,建立相应的财务会计、税收、薪酬管理制度,借助股权激励优势更好地实现企业资本所有者与劳动者的利益联合。股权激励对企业发展是一种有效的长期激励方式,其有效实施能够充分发挥股东和员工的工作潜能,促进企业发展与股东价值的双向增值。如何实施股权激励制度,为企业创造更多的利润和价值,对健全我国现代企业制度和经济的良性发展都有十分重要的意义。

[关键词]股权激励;人力资本;员工持股;薪酬制度;股票期权

[中图分类号]F830.91 **[文献标志码]**A **[DOI]**10.3969/j.issn.1009-3729.2015.02.018

我国证券市场实施股权分置改革始于2005年,《中国上市公司股权激励管理办法》(试行)和《国有控股上市公司(境内)股权激励试行办法》的颁布实施,标志着我国股权激励制度开始起步并逐渐步入法制化轨道。2008年,中国证监会连续出台了《股权激励有关事项备忘录》第1号、2号、3号,为加快股权激励在国内企业的应用奠定了基础,上海贝岭、华为、中兴等大型企业股权激励方案的成功实施也为其他企业提供了经验借鉴,股权激励开始成为目前企业针对内部核心员工的主要激励制度。中共十八届三中全会也提出,混合所有制企业内部可实行员工持股,使资本所有者和劳动者形成利益共同体。本文拟通过探究企业实施股权激励的必要性和目前我国股权激励制度的主要形式和存在问题,进而提出完善股权激励制度的对策,以期更好地实现资本所有者与劳动者的利益联合。

一、企业实施股权激励的必要性

随着公司制逐渐成为现代企业的主要组织形式,从企业外部的行业选择和生存环境来探讨企业

的存在与发展之道,以及从企业内部来研究企业自身的生存状态,都成为热点话题。最具代表性的从内部对企业进行研究的理论是现代企业契约理论,其核心观点是将企业看作一系列契约的联结,认为如何为经营者提供动力并进行有效的约束是关乎企业发展的最核心的问题。现代企业管理理论和人力资本理论都认为,要让企业所有者、经营者、员工等一系列利益相关者激励相容、约束有度,从而更好地激发和调动各类人员的积极性和活力,仅仅依靠传统的薪酬体系是难以完成的,而给予经营者或者员工以股权激励则是一种有效的制度安排,对企业的经营与发展具有重要的意义。

1. 有利于绩效激励创新

实施股权激励后企业的管理人员和技术人员成为公司股东,从而有权利分享企业盈利和经济利润。经营者因工作能力出众和业绩突出而获得奖励或因经营失败而受到惩罚,这种预期的收益或损失对企业员工是一种导向,会在很大程度上提高管理人员、技术人员工作的积极性、主动性和创造性。员工成为公司股东后能够分享高风险经营带来的高收益,

[收稿日期] 2015-02-10

[作者简介] 李方(1982—),女,河南省长葛市人,北京大学硕士研究生,主要研究方向:中国经济改革与发展。

这将刺激他们潜能的发挥,更好地服务企业。通过这种方式可促使经营者大胆进行技术创新和管理不断采用新技术以降低成本,并勇于进行制度改革,从而提高企业的经济效益和核心竞争力。

2. 能够约束经营者的短期化行为

传统的激励方式如年终奖金、项目分红等,其依据主要集中在员工的短期财务数据,于是,职业经理层可能会因为短期的财务指标而牺牲公司的长期利益,从而纵容了经营决策者的短期行为,不利于企业的长期稳定发展。而股权激励作为一种长期激励制度,其核心思想是企业所有者与经营管理者约定,对未来资产实现增值后的资产所有权进行部分让渡,从而以较少的现金支出获得企业的最大增值。股权激励更关注的是公司未来的价值创造能力,它不仅能使经营者在任期内得到适当的奖励,而且可使经营者在卸任后仍可获得部分延期收入,这就会促使经营者不仅重视在任期内提高业务水平,提高所在岗位的工作业绩,还必须要关注所在企业的长远发展,以保证自己获得更多的延期收入,从而大大削弱经营者的短期化行为,更有利于实现企业的可持续发展。

3. 有利于留住人才,稳定队伍

企业和员工的关注点是不同的:企业主要考虑如何用较低的现金成本稳定员工、锁定和促进员工的长期贡献;员工主要考虑如何从企业眼前的业绩增长中尽快获得收益、从企业未来的高成长中获得未来的利益。实施股权激励制度,一方面可以使企业吸引更多优秀的管理人才和技术人才为之服务,另一方面可以让员工共享企业发展所带来的持续收益,增强员工的责任感、归属感,从而有利于企业的长远发展。

二、我国企业实施股权激励的主要形式和现存问题

1. 我国企业常用的股权激励形式

早在1950年代,美国的福特、辉瑞制药等企业就通过推行员工持股计划等形式给予员工以激励。目前我国企业常用的股权激励形式主要有以下几种:一是给予员工虚拟股权,员工获得虚拟的股权比例,并不获得实际的股权,获益与对应公司股权的分红相关;二是给予员工股权增值权,员工按照一定的股权比例获得对应的股权增值收益;三是直接授予股权,在一定条件下,直接向员工授予公司的股权;四是给予员工股权期权,授予员工在未来某一时间

购买或获得股权的权利。

如果公司在短期内业绩增长有限,那么授予员工虚拟股权或股权增值权的激励方式均会给公司造成较大的现金支付压力,而且虚拟股权并不会对员工的长期表现产生较大的激励作用,因为员工的收益与分红有关,即使业绩下滑,也可能会得到分红。尽管股权增值能将员工利益与公司未来业绩的增长挂钩,但由于员工未得到实际股权,并不会和其他股东一起承担公司经营风险,因而其激励作用也十分有限。

采用直接授予股权和方式,员工获得的是实实在在的“股权”(一般情况下授予人是公司的大股东),公司可以用这种方式代替现金支付,从而节省成本。另外,员工获得股权后,其利益便与公司整体利益挂钩,这对锁定员工的长期贡献具有重大意义。从员工的角度来说,一旦其获得真实的股权,则不仅可在公司有盈利时获得分红,而且可以以股东的身份分享公司未来发展的收益。

2. 我国企业实施股权激励的现存问题

我国于1990年代引进股权激励制度,但在2005年开始实施股权分置改革前一直发展缓慢,直到相关法律制度不断完善后,股权激励制度才得到迅速发展。目前,在我国沪、深两市上市的公司中有近350家实施了股权激励制度,2006—2012年,已有近500家上市公司陆续公布股权激励方案。由此可见,股权激励制度在我国企业中已得到越来越多的应用,但企业在实施股权激励制度的过程中也存在许多问题。

首先,公司治理结构不完善。我国国有企业股权结构比较集中,可能会出现“一股独大”的现象,这样表面上看起来减少了代理矛盾,加强了监督和制衡,有利于企业稳定,但是,国家股所占比重过高会导致股东大会在某种意义上形同虚设,公司的控制权掌握在管理层手中,内部人控制现象依旧比较严重,在这种情况下实施股权激励不但不能促进公司持续稳定发展,还可能会促使企业管理层在实施股权激励之前刻意降低公司收益率,进而压低股价,甚至发布利空消息以打压股价;同时在实施股权激励后释放隐性收益,驱使股价回升,人为加大股价波动,从而获得超额收益;更有甚者个别企业会直接进行“会计造假”,虚报利润或者隐瞒成本从中获益,其结果是原本用来激励公司发展的模式却成了管理者中饱私囊的工具。

近年来,越来越多的民营企业开始上市,而现有

的一些监管制度是由早期的国有企业在股权激励中形成的,并不适合民营企业。此外,我国上市公司股权激励在监督约束方面仍存在许多欠缺,很多上市公司为了使自身利益最大化,制定的激励条件非常低,甚至低于公司几年前的业绩水平,或者有名无实。在这种情况下所制订的股权激励计划,根本无法促进公司长远发展,只不过是很多公司管理者获取短期利益或者谋取私利的一个工具罢了。

其次,资本市场存在弱有效性。股权激励的本质是用社会的财富、未来的财富、员工和企业上下游的财富在企业内部建立一套与利益相关者共赢的机制,这就要求企业股票的市场价格必须真实反映公司的经营情况,包含所有与公司经营有关的信息,包含专家对公司经营情况和经济情况的预测。目前我国证券市场虽然发展迅速,但由于起步晚、经济环境尚不完善,所以仍处于初期发展的弱有效性阶段。我国资本市场股价波动尚不能完全反映企业经营业绩,二者之间信息不对称现象非常普遍,政府相关政策将制约股权激励机制的实施,社会资本的移动也将直接影响股票市场。

再次,经营业绩评价体系缺乏科学性、有效性。实施股权激励机制首先要求经营者的收入直接反映股票价格或股权价值的变动,然而在现实中,二者的变动不仅取决于经营者的业绩水平和努力程度,还受到诸如经济形势、政治环境等其他外在因素的影响。当前股权激励对经营者的绩效测评,侧重的是企业经营管理的绝对业绩,侧重于单一的经济利润,对比较业绩的关注度相对较低,因而不同行业 and 不同规模的企业其股权激励的作用存在很大差别。

最后,具体实施过程中面临一定的法律法规限制。我国《公司法》规定,除发起人认购股票外,“其余股票应当向社会公开募集,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,公司一般不得留置”。这就使得企业在首次公开发行股票时无法预留股份以备将来实施股权激励。另外,所有的股票发行和回购都需要证券监管部门的核准,中国证监会《上市公司章程指引》第24条和第26条对此都有明文规定。这些要求在一定程度上延长了股票期权计划实施的时间,加重了股票期权计划的人力资本,增加了股票期权计划的实施成本。《股票发行和交易管理暂行条例》第38条规定:“股份有限公司的董事、监事、高级管理人员……将持有的公司股票在买入后6个月内卖出或者在卖出后的6个月内买入,由此获得的利润归公司所有”。由于我

国现阶段资本市场尚不完善,这些规定虽然可以限制严重的内幕交易等不规范行为,但在客观上也阻碍了企业推行股权激励,削弱了股权激励的效力。

三、对完善我国企业股权激励制度的建议

企业的股权激励制度从设计到实施应遵循以下要求:(1)公平性,配置份额的规则需一致,参与对象在享受分配利益上应一致;(2)共赢性,从董事到员工应有共同利益目标,合理定价,增加回报;(3)激励性,使股权激励的受益者能够充分发挥创造力,最大程度地共享价值;(4)灵活性,股权的定价、分配需灵活有弹性,要有灵活的退出机制;(5)保障性,对股权的利益风险要有基础保障;(6)约束性,对股权的持有人给予一定程度的行为约束,股权的交易需有严格的交易规则;(7)持续性,要保持股权的持续价值,对其发展应有明确定位;(8)合法性,股权激励的实施过程必须合法操作,有协议有约定。针对目前我国企业在实施股权激励中普遍存在的问题,建议从以下几个方面进行改进。

1. 完善公司内部治理结构

实施股权激励制度首先要有完善的公司治理结构。公司治理结构通过协调不同利益相关者,诸如股东、管理层、员工、政府、金融机构等之间的关系,可实现企业的特定经济目标。因此,我国应深化国有企业改革和现代公司制改造,建立现代企业制度和法人治理结构,实施股权结构多元化,提高股权激励制度的激励强度,加大股权激励的激励幅度。

一是强化我国企业董事会的独立性。鉴于我国目前上市公司中存在大量的非流通股,内部人控制现象较为普遍,必须在董事会等决策机构中建立权力制衡机制以实现权责明晰。

二是完善职业经理人市场。完善的资本市场和经理人才市场体系是股权激励制度得以有效实施的基础,建立完善的资本市场法律法规体系直接关系到新型金融产品和金融工具的开发和利用。因此,要改革经理层的选聘机制,逐步培养职业化的经理人,培育具有竞争性的经理人才市场,使企业和经理人能够双向互选,同时加强经理人员的自我约束,为实施股权激励创造良好条件。

三是建立科学、民主的绩效考核制度。股权激励制度设计的重点和难点在于授予被激励对象的利益与责任的博弈,即如何处理好员工责、权、利三者之间的关系,这就要求有完善合理的业绩考核指标

体系。就我国企业目前实施股权激励的情况来看,仅以财务指标来衡量被激励对象的综合素质是远远不够的,因为财务指标易被高管等利用成为其谋取私利的工具,从而引发股票期权的到期风险。因此,除财务指标之外还应设计必要的定性指标,诸如考核被激励对象的道德品质、执业能力、创新水平等,以做到绝对指标与相对指标并用、财务指标与非财务指标并用、物质奖励与非物质奖励并用。总之,应建立一个综合性的指标体系,一方面刺激被激励对象全面发展,另一方面也可相对弱化管理部门的权力。

2. 建立健全相关法律法规,实现制度性保障

企业实施股权激励制度所需要的企业股票有两种获取方式:一是在内部增发新股,二是留存股票账户回购本公司股票。目前,《公司法》对上述两个渠道都有一定的限制。同时,《公司法》和相关的证券交易法规还严格限制、约束公司经理人对企业股票的持有和转让,甚至一些上市公司在激励合约中以内部职工股的形式把股权授予经理层和员工。所以,当务之急是相关部门必须完善股权激励相应的法律法规。首先,要进一步清理法律障碍,为企业实施股权激励创造相对宽松的政策环境。其次,要进一步细化操作规范,使企业股权激励制度规范化运行。再次,要制定相应的约束准则,对企业实施股权激励过程中的违法违规行给予严惩。

3. 建立健全相关配套制度

一是财务会计制度。我国目前财务会计制度中有关股权激励的规定比较模糊宽泛,可操作性不强。相关部门应对已有的会计准则进行不断修订与细化,结合我国目前股权激励制度发展情况,制定更利于推进其实施的会计准则;同时注重防范财务会计制度中的信息披露弊端,保证股权激励制度财务安全。二是税收制度。我国目前股权激励制度刚刚起步,给予相应的优惠税收制度势必将有效促进股权激励制度在我国的发展。只在转让股票时产生股权激励的纳税义务,将降低被激励对象持有股票的成本,有效规避股票下跌所带来的财务风险,从而增强被激励对象长期持有公司股票的信心。另外可根据

我国的现有国情改革税率,建立税率与持股时间的联动机制,让激励对象在不同的持股时期可以自由选择税率不同的税种,鼓励其长期持有股票,甚至离开公司以后依然持股,以实现长期的激励作用。三是薪酬管理制度。股权激励除了薪酬结构需要有激励性外,绩效考察也应公平、公正。应在确保员工效率优先的基础上发展良好的劳资关系,使薪酬补偿与企业利润形成良好的循环补给,以增强员工的组织性和归属感。

四、结语

股权激励对企业发展是一种有效的长期激励方式,其有效实施能够充分发挥股东和员工的工作潜能,促进企业发展与股东价值的双向增值。如何实施股权激励制度,为企业创造更多的利润和价值,对健全我国现代企业制度和经济的良性发展都有十分重要的意义。

现代企业之间的竞争,归根到底是人才的竞争,企业发展成果由人力资本分享是企业收入分配体系改革的必然方向,企业的核心关注点是价值创造与价值分配,而股权激励是解决企业价值分配问题的根本性制度设计之一。在资本市场风起云涌的今天,不论是上市公司还是非上市公司,股权激励必须要结合条理而规范的员工持股模式,从而形成良好稳定的公司治理机构,最大程度地发挥资本的积极作用,取得更大的效益。

[参 考 文 献]

- [1] 张敏. 上市公司股权激励问题研究[J]. 中国集体经济, 2012(22): 117.
- [2] 夏玲利. 我国股票期权激励制度的法律障碍分析[J]. 理论月刊, 2005(5): 111.
- [3] 魏桂梅. 浅谈国际股权激励模式及国内现状分析[J]. 中国高技术企业, 2007(12): 46.
- [4] 王晓. 简析我国股权激励制度模式与现状[J]. 现代商业, 2010(5): 90.