

企业自主创新与股权激励制度安排

郑军, 刘华

(中南民族大学管理学院, 湖北 武汉 430074)

摘要:自主创新是我国加快经济发展方式转变的重要战略举措。为了促进企业自主创新,在对上市公司实施股权激励的基础上,国家自主创新示范区也进行股权激励制度的改革试点。从委托代理理论、剩余索取权理论、区间效应理论、风险补偿理论和人力资本产权理论等理论角度,归纳总结了促进自主创新的几种股权激励类型,分析了近年来股权激励的实施现状,最后针对我国正在试点的示范区激励制度提出了具体的改进思路。

关键词:自主创新;股权激励;制度安排;示范区

DOI:10.3969/j.issn.1001-7348.2010.24.07

中图分类号:F403.6

文献标识码:A

文章编号:1001-7348(2010)24-0027-05

0 引言

创新就是将一种从没有过的关于生产要素与生产条件的新组合引入生产体系。根据熊彼特的创新理论,创新包括技术创新与制度创新两个层面。技术层面和制度层面的创新相互促进、相辅相成;技术创新是企业自主创新的核心,而制度层面的创新是促进技术创新价值转换不可或缺的因素。推行股权激励就是促进企业自主创新(技术创新)的一种制度创新。本文结合目前国有企业、上市公司实施股权激励的现状和有关部委、地方政府出台的有关自主创新政策,在理论分析的基础上,就如何建立健全股权激励制度提出建议。

1 股权激励制度的理论基础

股权激励是一种与股票增值收益联动的激励制度安排,其有效的解释理论包括委托代理理论、人力资本产权理论和剩余索取权理论等。

1.1 委托代理理论

按照现代企业制度,企业管理者和所有者实际上存在委托代理关系,即股东委托管理者经营管理资产。股东和管理者之间不仅信息不对称、契约不完全,而且目标追求也不一致——股东希望其持有的股权价值最大化,管理者则希望自身效用最大化。由于契约的不完备和目标函数

SCRIPTION = Licensing% 20Surveys% 202000% 20% 2D% 20Present&-FindSpec = &-continue = 1&-SEARCH_TYPE = find&-StartRow = 1&-PageNum = 1, 2008-12-09.

- [5] 薛敏. 技术转移效率的评价指标研究[J]. 科技进步与对策, 2007(3): 120-122.
- [6] Stanford University Office of Technology Licensing. Annual Report 2007-2008[R]. 2008.
- [7] Cambridge Enterprise Limited. Annual Reviews [EB/OL]. <http://www.enterprise.cam.ac.uk/news.php?sub=105&subsub=97>, 2010-10-12.
- [8] ARUNDEEPS. PRADHAN. Before the U. S. Congress, House of Representatives Committee on Science and Tech-

nology Subcommittee on Technology and Innovation [R]. 2007.

- [9] 王谋勇. 美国大学技术许可办公室高效运行的关键因素分析及对我国的政策启示[J]. 科技进步与对策, 2010(12): 35-40.
- [10] 郑永平, 党小梅, 吴荫方. 美国高校技术转移工作的成功经验及其对我国高校的启示[J]. 科技进步与对策, 2004(7): 109-110.
- [11] 刘彦. 大学技术许可机构的制度分析与国际比较[J]. 中国科技论坛, 2007(8): 140-144.

(责任编辑: 万贤贤)

收稿日期: 2010-08-11

基金项目: 教育部人文社会科学研究规划基金项目(09YJA790208)

作者简介: 郑军(1969—)男,湖北石首人,管理学博士、管理科学与工程博士后,中南民族大学管理学院教授,研究方向企业财务理论;刘华(1979—)女,湖北荆门人,中南民族大学管理学院讲师,研究方向为财务管理。

的不一致,代理人并不一定按委托人的最大利益行事。因而,可以通过激励和约束机制来引导和限制代理人可能存在的“道德风险”,让管理者分享部分剩余索取权,让管理者将股权收益作为自己长期的利益目标。股权激励就是将管理者与所有者进行利益捆绑,从而避免道德风险与逆向选择、有效降低代理成本的制度安排。该理论可用于指导企业为避免管理者的短期行为,在股权激励方案中如何制定管理者的股权激励方式、设定管理者经营管理的达标指标、管理者持有股份的行权时间与条件等。

1.2 剩余索取权理论

股权激励的实质是股东将剩余索取权部分让渡给管理者,从而使管理者的利益一定程度上与股东一致。管理者为了获取部分剩余索取权,就会追求长期目标,努力提高企业的绩效。如果没有股权激励,管理者的目标就会短视,注重眼前利益,而不会放眼于未来,对于自主创新这样需要通过一定时期的研发才能转化为效益的活动,管理者未必会予以考虑和支持。因此,报酬激励方案使管理者认识到自己的报酬与公司的价值息息相关,公司财富最大化不仅对股东有利,而且与自己的切身利益密切相关,从而协调股东与管理者的利益冲突,鼓励管理者采取能增加股东财富的行动。

1.3 区间效应理论

区间效应理论认为,公司价值是公司股权结构的函数;管理者处于不同持股比例的区间内,其持股比例与公司经营绩效之间呈不同的相关关系。比较有代表性的观点有:管理者的持股比例在0%~5%的区间内,管理层会更关心企业价值的最大化;在5%~25%的区间内,高管人员拥有了更大的权力,从而忽视其他股东的利益;在25%~100%的区间内,管理层的大股东地位使其将自己与其他股东的利益结合起来。该理论为股权激励方案中的激励股权(股份)提供了重要参考。

1.4 风险补偿理论

风险补偿理论认为管理者的补偿应当与公司的经营绩效挂钩,而不应当是一个固定的合约支付。股权激励方案倡导由管理者与股东共同承担由其管理引起的风险。如果管理者不鼓励企业进行自主创新、属于股权激励对象的技术人员也不进行自主创新,他们会与股东一样遭受利益损失。

1.5 人力资本产权理论

股权激励的实现途径是通过股权使企业管理者与技术人员拥有一定的产权或收益,从而将股东、公司的利益与管理者、科技人员的个人利益紧密地结合起来,使管理者与科技人员从企业可持续发展的角度重视公司的自主创新。这样的激励方式,一方面可以培育管理者,另一方面可以吸收优秀的科技人才。该理论可用于指导股权激励方案中如何确定激励对象与范围。

2 股权激励契约的类型选择

制度经济学认为,契约的选择对于经济交易的结果具

有重大影响。股权激励作为一种制度安排,也通过契约的签订来实现。在自主创新的目标导向下,不同形式下股权激励契约的激励效果、激励对象的报酬、行权时间与行权价格,以及风险等方面均有差异。

2.1 股权激励契约的类型

2.1.1 股权激励

股权激励,也称现股,是指股权激励实施方按照一定的净资产增值额(根据有关文件精神,规定了用于股权激励和股权出售的净资产增值额的比例),无偿授予激励对象一定份额的股权或一定数量的股份。股权激励仅限于技术人员,并且无需支付对价。

2.1.2 股权出售

股权出售,是指股权激励实施方根据激励对象对企业贡献的大小,按照不低于股权评估价值的价格、以协议方式将企业股权(股份)有偿出售给激励对象。此方案需要支付对价。股权出售与股权激励一样,激励对象持有的股权在法定或约定的期限内不能转让,限制期限届满,可依法转让。

2.1.3 股票期权

股票期权,是指股权激励对象在未来一定期限内,按最初设定行权价格购买所在企业规定数量股票的一项权利。激励对象不能在行权期内转让股权,若股价大于行权价,激励对象则可通过行权获得市场价与行权价格的差额所产生的收益,否则也可放弃行权。处于初创和成长期、财务不确定性较大的企业适应本模式。

2.1.4 股票增值权

股票增值权,是指管理者通过努力经营使股票价格在设定期限内上升,则可以按规定比例获得股价上扬所产生的收益的一种权利,这种收益即为增值。

2.1.5 限制性股票

限制性股票,是指先授予激励对象一定数量的设有特殊限制的股票,激励对象如果在规定的服务期满并完成特定业绩目标后,这类股票才可解禁,并从中获得收益;如没有完成既定目标,企业有权收回限制性股票或以激励对象当时购买时的价格回购。

2.1.6 业绩股票

业绩股票,是指企业在期初确定的合理的期末业绩目标,如激励对象在期末达到预定业绩,企业则给予激励对象设定数量的股票,或奖励其一定数额奖金购买本企业的股票。

2.1.7 分红激励

分红激励,是指企业以科技成果实施产业化、对外转让、合作转化、作价入股形成的净收益为标的,采取项目收益分成方式对激励对象实施激励的行为。分红激励最主要的问题是分红比例与分红方式。

2.2 企业股权激励类型的选择现状

关于激励模式,目前由于示范区企业的股权和分红激励方式尚处于试点阶段,没有形成完整的数据。为了分析当前企业对股权激励模式的选择或热衷,本文选取2005

年 1 月 1 日至 2010 年 4 月 30 日公布的股权激励计划作为样本。截止 2010 年 4 月 30 日,我国上市公司共公布了 156 份股权激励计划,其中已经实施的有 56 份,处于董事会预案和股东大会通过状态的合计有 44 份(其中董事会预案状态的 41 份,股东大会通过的 3 份),停止实施的 56 份(万科 A、深振业 A 因剩余部份停止实施,中捷股份因全部回购已实施的股份,因此也包括在停止实施的股权激励计划数中)。

2.2.1 股权激励计划实施的年份分析

根据 wind 数据统计,样本量中已经实施股权激励计划的有 56 份,各年份及激励方式的实施情况如表 1 及图 1 所示。

表 1 股权激励实施年份及激励方式的统计(单位:份数)

年 份	2006	2007	2008	2009	2010
实施股票期权激励的份数	10	1	10	10	8
实施限制性股票激励的份数	2	3	6	1	2
实施股票增值权激励的份数	0	0	0	0	1
实施股票期权加股票增值权的份数	0	0	1	0	0
实施股票期权加限制性股票的份数	1	0	0	0	0
各年份实施股权激励计划的合计数	13	4	17	11	11

注:以首次实施公告日的年份作为实施的年份,2010 年实施的公司数截止到 2010 年 4 月 30 日。

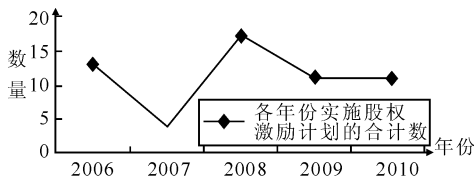


图 1 各年份实施股权激励计划的合计数

从表 1 及图 1 可以看出,从 2006 年开始,除 2007 年由于开展上市公司治理专项活动暂缓审批而导致只有 3 份实施外,其它年份均有十几份实施。虽然 2010 年实施的目前只有 11 家,与 2009 年全年实施的份数持平,但截止到 2010 年 4 月 30 日,股权激励计划处在董事会预案状态和股东大会通过的合计就有 44 家,特别是 2009 年和 2010 年处于董事会预案状态的就分别有 16 家和 11 家(以公布预案的年份统计)。根据股权激励计划正常的实施周期,可以预见未来几年实施股权激励计划的上市公司呈增长趋势,这表明上市公司对股权激励持欢迎态度。

2.2.2 股权激励方式的分析

从上市公司已实施的激励方式看,主要包括限制性股票、股票期权和股票增值权。从图 2 可以看出,其中 70% (39 家)采用股票期权激励方式,25% (14 家)采用限制性股票激励方式,其它分别有 3 家采用股票增值权、股票期权加股票增值权、股票期权加限制性股票方式。这些数据表明上市公司更倾向于采用股票期权方式。处于董事会预案和股东大会通过的 44 份激励计划中,有 30 份(68%)采用的是股票期权方式,14 份(32%)采用的是限制性股票方式。

对于上市公司的这种倾向性选择,可能的解释是股票期权不需要当期支付资金,并且在未来只有行权的权利而没有必须行权的义务;而限制性股票需要预先用自有

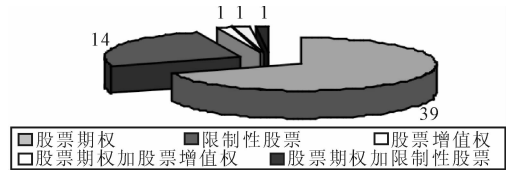


图 2 已经实施的各种激励方式份数

资金或激励基金购入,权利和义务是对称的,当股价下跌时需承担相应的损失。

2.2.3 股权激励的经营业绩分析

学术界多数研究结果显示,无论采用股权激励还是分红激励方式,都会提升企业经营业绩。研究所采用的业绩指标通常为净资产收益率(ROE)。目前,实施股权激励的上市公司都是 A 股市场,因此分别采用上证 A 股指和深圳 A 股指数反映相应市场的平均水平。由图 3 和图 4 所示,虽然由于 2010 年选取的是第一季度的数据,导致指标值有所降低,但总的来看,无论是深市还是沪市,实施股权激励的上市公司的平均净资产收益率均高于相对应市场的平均水平。可见,实施股权激励对上市公司的业绩有一定的提升作用。

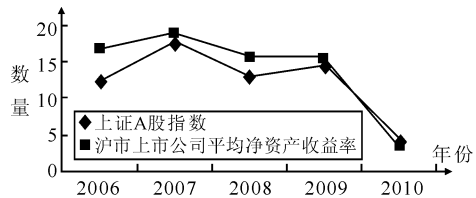


图 3 沪市上市公司净资产收益率与上证 A 股指数的对比

注:图中 2010 年的净资产收益率数据选取的是第一季度,其它年份选择的是年报数据;各公司的净资产收益率为从股权激励计划开始实施的年份至 2010 年第一季度的数据。

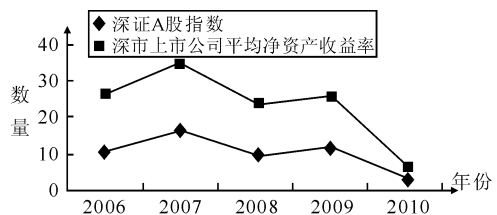


图 4 深市上市公司净资产收益率与深圳 A 股指数的对比

3 进一步完善股权激励制度的若干建议

多年来,我国对股权激励的关注只停留在理论层,前几年开始在上市公司施行,近两年结合国家实行自主创新战略,开始在示范区试点。为规范股权激励制度,达到制度安排效果,现针对有关文件提出如下建议:

3.1 改进股权和分红激励方案中的业绩考核标准

在现行自主创新示范区企业的股权和分红激励办法中,无论是股权激励、股权出售、股票期权,还是分红激励,业绩考核指标只包括净资产增值额、净资产收益率、主营业务收入增长率、现金营运指数和投资收益等财务指标,国有控股公司依此进行业绩考核时,考核指标单一,达标条件设置不合理,要么偏高,要么偏低,无法全面、准确、客

观地评估激励对象的工作成效,达不到股权激励的效果。截至到2008年3月的数据表明,我国实施股权激励的12家国有控股上市公司中,有6家公司使用3个业绩考核指标,4家公司使用2个业绩考核指标,2家公司使用1个业绩考核指标,净资产收益率和净利润增长率最具代表性。单一的业绩考核指标会使会计利润容易被操纵,股权激励的行权条件容易实现,最终使得股权激励发挥不了原有的作用,因此需要改进股权激励的业绩考核指标。

目前,国资委通过4年的试点,在中央企业成功实施了经济增加值(Economic Value Added, EVA)考核办法,并且实施EVA考核的央企数量逐年上升,实施范围逐步扩大,1997、1998和1999年度分别为87户、93户和100户,国资委决定从2010年起将对所有央企全面实施EVA考核。

EVA是由美国思腾思特管理咨询公司(Stern Stewart)于20世纪80年代创导出来的一种绩效评价体系创新模式。其主要理念是,企业的资金来源不仅包括债务筹集,而且包括股东投入。任何资金占用都具有成本,而现行利润指标以及以此计算得出的净资产收益率等用于激励考核的指标,只是将企业的债务资本纳入财务费用,没有考虑股权资本成本。假设股东的资金是筹措而来,存在着资金成本,在传统利润等于零的情况下,对股东来讲则是亏损的。对于国有控股企业来讲,尽管资金不是筹措而得,但存在着机会成本,传统的利润考核就相当于无偿地占用了国家资源,不计任何成本与代价。所以只有考虑权益资本成本的利润才是企业真实的利润内涵,由此计算得出的经营业绩指标才能反映企业真实的盈利能力。如果传统盈利少于权益机会成本,尽管利润在增长,净资产收益率上升,EVA为负数,表明企业并未创造股东价值,只有企业的收益超过企业所有资本的成本,才能说明经营者为企业增加了价值,为股东创造了财富,才能进行相应的激励。因此,引进EVA概念可以完善企业业绩考评体系,有效配置资源,引导企业关注股东价值创造,改善企业治理机制。

3.2 增加实施股权和分红激励的补充要求

按照自主创新示范区企业股权和分红激励办法,实施股权和分红激励的企业应满足企业发展战略明确、专业特色明显、市场定位清晰、产权明晰、内部治理结构健全并有效运转,具有企业发展所需的关键技术、自主知识产权和持续创新能力,近3年研发费用占企业销售收入2%以上且研发人员占职工总数10%以上,建立了规范的内部财务管理制度和员工绩效考核评价制度,企业财务会计报告经过中介机构依法审计且近3年没有因财务、税收违法违规行为受到行政、刑事处罚等具体要求,但在实施条件中却忽略了内部控制要求。

众所周知,内部控制是提高企业经营管理水平和风险防范能力、促进企业可持续发展、维护市场经济秩序和社会公众利益的重要制度保障,其目的在于保证企业经营管

理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整,提高企业经营效率和效果、促进企业实现发展战略。财政部、审计署、保监会、银监会和证监会五部委也分别于2008年5月和2010年4月发布了企业内部控制基本规范及其配套指引。目前,在全国乃至全球范围内都在要求企业加强内部控制建设,就是因为内部控制站在企业战略的高度,为企业业绩提升与价值创造提供了全面的制度保障。因此从内部控制的效用出发,企业实施股权和分红激励首先要求其建立健全相应的内部控制体系,并要求于年终披露其内部控制有效性的自我评估报告,对于国家控股企业,还要求会计师事务所对其内部控制自我评估报告进行鉴证。

3.3 延展股权与分红激励的特殊对象

按照股权激励理论,激励对象应是对企业发展与价值创造有重要贡献的人员。中关村与东湖国家自主创新示范区企业的股权和分红激励实施办法中均规定,激励人员分为两类,一类是企业的技术人员和经营管理人员,一类是高等院校、科研院所的技术人员。文件规定,技术人员还包括高校内担当科技成果转化中介的技术经纪人。

技术经纪人是指在技术市场中,以促进技术成果转化为目的,为促成他人技术交易而从事中介居间、行纪或代理等技术经纪业务,并取得合理佣金的公民、法人或其它经济组织。既然技术经纪人在科技成果的转化过程中扮演着重要角色,并且文件中将高校内的技术经纪人也纳入激励对象范畴,那么高校之外同样承担着重要科技成果转化任务的技术经纪人也应具有相应的权力和资格。多年来,在工商登记时这种人员持股的现象并不鲜见——尽管因为会计制度的规范性导致会计账务对其并不认可,但现实处理中多采用变相处理。因此,股权激励文件中所规定的技术经纪人不应该限定在高校,如果把这类激励对象的范围延展到高校之外,还可以解决实务中难以操作的难题。

3.4 明确分红激励方案中的职务与非职务成果

分红激励是指企业以科技成果实施产业化、对外转让、合作转化、作价入股形成的净收益为标的,采取项目收益分成方式对激励对象实施激励的行为。企业自行投资实施科技成果产业化的方式,因科技成果的创造来源于企业自身,不存在异议。而向本企业以外的单位或者个人转让科技成果所有权或使用权、以科技成果作为合作条件与其它单位或者个人共同实施转化,以及以科技成果作价入股其它企业这3种方式,均存在着知识产权的界定与归属问题,即职务成果与非职务成果划分问题。这个问题直接涉及到剩余索取权和利润分配权,关系到分红激励的受益对象。一般情况下,职工在本职工作中,或在企业交付的研发任务中,或主要利用企业的资金、设备、零部件、原材料或未对外公开的技术资料等资源取得,以及职工在辞职、退休、调动工作后一年内或者在与企业约定的期限内取得,且与其在原企业承担的本职工作或分配的任务有关的成果,均属于职务技术成果。有些情况下,研发者与单位之间订有合同并对形成的科技成果的产权作出具体约

定的,按约定执行。

3.5 构建自主创新评价指标体系

按照现行的自主创新示范区企业的股权和分红激励办法以及《上市公司股权激励办法》规定,所有激励模式对业绩考核指标的兑现均体现在定量方面。我们知道,企业实施激励方案,目的在于促进企业自主创新,再通过创新发展企业和促进社会进步。这就形成了股权和分红激励—促进企业自主创新—提升和创造企业价值—促进区域发展—推进经济社会发展。按照这一链式传导作用,股权和分红激励是否兑现依据自主创新的程度与能力,而这一指标难以量化,因此就需要设计出评价自主创新的指标体系。

国家统计局国家经济景气监测中心于 2005 年发布了《中国企业自主创新能力分析报告》。该报告从技术创新能力的角度提出了企业自主创新能力的评价指标体系,共包括 4 个一级指标:潜在技术创新资源指标、技术创新活动评价指标、技术创新产出能力指标和技术创新环境指标。随后学者们也研究出自主创新政策机制的评价指标体系:自主创新政策环境(创新文化环境、基础设施条件、支撑服务情况、市场环境、知识和技术环境)、企业(自主创新主体情况、自主创新投入、自主创新产出、合作创新情况、政策适应能力)、政府(政府对自主创新的认知、政府自主创新服务能力、政府的科技投入程度、对自主创新政策的宣传力度、知识产权保护情况)和政策体系(政策制定的科学性、政策的系统性、政策的有效性、政策的可接受性和政策的针对性)。

无论是国家统计局的权威发布,还是学者的研究结论,在自主创新指标体系方面应作如下考虑:一是自主创新在于增进企业价值的创新,能够带来社会效益或经济效益的提升,为避免重复或简单的创新,因此应增补相应绩效指标;二是自主创新要符合低碳经济、降污减排等环境要求,建议增补相关指标;三是自主创新要体现社会责任,

如创新是否存在安全隐患,创新解决多少就业,创新是否实现了资源节约,创新是否推进了社会和谐进步等,建议增补相应指标。

参考文献:

- [1] 安东妮. 股权激励与上市公司绩效的实证研究[D]. 长春: 东北师范大学硕士论文, 2008.
- [2] 财政部, 科技部. 中关村国家自主创新示范区企业股权和分红激励实施办法[Z], 2010.
- [3] 陈伟, 张昊一, 杨彩霞. 企业自主创新政策机制评价研究[J]. 科技进步与对策, 2010(4).
- [4] 党秀慧, 杨文辉. 中国上市公司股权激励业绩考核指标分析[J]. 中国管理信息化, 2010(3).
- [5] 和君咨询. 中国股权激励年度报告[EB/OL]. <http://www.hjcn.com.cn/download/download2/32458491068.html>.
- [6] 付会芳, 谷成红. 股权激励理论的文献综述——基于经理人持股与公司业绩关系的视角[J]. 经营管理者, 2010(3).
- [7] 潘颖. 股权激励、股权结构与公司业绩关系的实证研究——基于公司治理视角[J]. 经济问题, 2009(8).
- [8] 武汉市政府. 东湖国家自主创新示范区企业股权和分红激励试点办法[Z], 2010.
- [9] 徐宁. 上市公司股权激励方式及其倾向性选择——基于中国上市公司的实证研究[J]. 山西财经大学学报, 2010(3).
- [10] 张凯芝. 股权激励公司 EVA 考评体系的设计方案[J]. 山西财经大学学报, 2010(4).
- [11] 中国证监会. 上市公司股权激励管理办法(试行)[Z], 2006.
- [12] 周璐. 股权激励模式的比较分析[J]. 全国商情(经济理论研究), 2009(15).
- [13] 朱勇国, 王智. 国有控股上市公司实施股权激励的现状与问题研究[J]. 中国人才, 2008(7).

(责任编辑:胡俊健)

Independent Innovation and Equity Incentive System

Zheng Jun, Liu Hua

(Management School, South Central University For Nationalities)

Abstract: Independent innovation is an important measure for our country to quicken change of economic mode. In order to advance independent innovation of corporation, national independent innovation model district is trying out equity incentive system after equity incentive system has applied in listing company. Based on Entrust-Agency theory, right of residual claim theory, Human Capital theory and so on, this paper concluded several styles of equity incentive, discussed implementary actuality of equity incentive recently, and brought advice for equity incentive system to have a revolution in demonstration zone.

Key Words: Independent Innovation; Equity Incentive; System Arrangement; Demonstration Zone