

股权激励“金手铐”别误砸了投资者

吴福明

最近,资本市场有两件事让大家再度聚焦上市公司股权激励。其一、报载中国证监会“松绑”上市公司股权激励与重大事件间隔期。其二是某创业板公司在近60元的价格附近以半价推出股权激励方案导致股价大跌,引起市场一片哗然。

股权激励是“金手铐”

所谓股权激励是指上市公司以本公司股票为标的,对其董事、监事高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。通常被冠以“金手铐”的称号。它是平衡企业的长期目标和短期目标的重要手段之一,有助于企业的长期发展和战略目标的实现。

按照规定,目前上市公司有限制性股票与股票期权及法律、行政法规允许的其他方式来实施股权激励计划。限制性股票是指激励对象按照股权激励计划规定的条件,从上市公司获得的一定数量的本公司股票。股票期权是指上市公司授予激励对象在未来一定期限内以预先确定的价格和条件购买本公司一定数量股份的权利。

由于上市公司在完成股权激励计划通常都要经过漫长的时间,一些公司只好选择放弃。也有一些公司通过机构投资者的委托资产管理形式或大股东在大宗交易平台大幅折价出售股份等形式实行变相的股权激励方案。为进一步明确股权激励相关政策,近期中国证监会表示,为支持上市公司利用资本市场做优做强,服务实体经济,上市公司启动及实施增发新股、资产注入、发行可转债与获授股票期权首次可以行权日之间

的间隔不得少于1年。目前,上市公司主要选择有限制性股票与股票期权来实施股权激励计划。

自2006年中国证监会公布《上市公司股权激励管理》办法以来,上市公司为了吸引与留住人才,纷纷推出股权激励方案。之后,监管部门又出台了股权激励有关事项备忘录1号、股权激励有关事项备忘录2号、股权激励有关事项备忘录3号等,对股权激励计划激励对象、股份来源、股权激励会计处理等问题进行了明确。在股权激励与重大事件间隔期

问题上,股权激励有关事项备忘录2号明确提出,上市公司提出增发新股、资产注入、发行可转债等重大事项动议至上述事项实施完毕后30日内,上市公司不得提出股权激励计划草案。公司披露草案至股权激励计划经股东大会审议通过后30日内,上市公司不得进行增发新股、资产注入、发行可转债等重大事项。此举旨在为了防止信息的不对称,保护投资人利益。

由于上市公司在完成股权激励计划通常都要经过漫长的时间,一些公司只好选择放弃。也有一些公司通过机构投资者的委托资产管理形式或大股东在大宗交易平台大幅折价出售股份等形式实行变相的股权激励方案。为进一步明确股权激励相关政策,近期中国证监会表示,为支持上市公司利用资本市场做优做强,服务实体经济,上市公司启动及实施增发新股、资产注入、发行可转债与获授股票期权首次可以行权日之间

股权激励计划不相互排斥。

增发新股实施激励 要避免伤害中小投资者

监管部门“松绑”上市公司股权激励,本意是给上市公司开正道,加快通过增发实施股权激励计划;而上市公司按照相关规定推出股权激励也无可厚非。但是必须考虑增发新股实施股权激励计划对二级市场投资人

的影响。实践证明,股权激励这一“金手铐”对健全公司约束机制,促进公司长远发展的的确起到了一定的积极作用。一大批国有与民营上市公司借助股权激励,公司业绩得以稳定提高。以国有上市公司为例,前有伊利股份、现有上海家化等通过这一“金手铐”,公司面貌焕然一新,投资者也从中获益。而近几年,随着大批中小企业上市,股权激励方案更是层出不穷。一批民营上市公司由此强化了公司内部治理而做大做强。然而,股权激励是把双刃剑,如果是好的激励方案,则对公司发展具有一定的积极作用;但如果条件过低就会损害股东利益。尽管《办法》中规定用于股权激励的股票来源有上市公司回购、增发或其他法律、法规允许的三种途径获得,但是很少有上市公司动用真金白银来回购股票给激励对象,他们一般都选择增发股票的方式来实施。向激励对象增发股票的方式无疑不利于二级市场投资人。

部分上市公司在推出方案时,往往用足了政策,尽可能地压低行权价格。而行权的业绩条件也暗藏玄机。误伤二级市场投资者的做法有:其一,以

远低于市价的价格增发股票,往往令二级市场高处不胜寒;其二,上市公司为了满足行权条件,本身有压低基期业绩的“激励”,这种行为在很多公司股权激励方案中若隐若现。其三,增发股票势必增加股本,摊薄现有业绩,从而对现有股价产生影响。此外,股权激励除了行权条件、价格外,还涉及费用问题,也间接影响到股价的波动。

应少用增发股票形式 来实施股权激励

所以,笔者认为,证券监管部门应鼓励上市公司多用股票期权少用增发股票形式来实施激励方案,并对明显不符合实际情况的相关规定及时做出修订。上市公司推出方案时,除了平衡公司内部利益外,还必须顾及投资人的利益。行权价格应尽量靠近市价,从而给投资人以信心。如果必须采取增发股票的方式,其行权价格不应太低。当然二级市场的价格是在不断变动的,不同市场环境下,行权价格的高低是相对的,但不管市场环境如何,其价格不应过分偏离市场价格。以市价最高折扣30%比较合理。事实上,市场对那些行权价接近市价甚至高于市价的股权激励方案,通常都给以热情回应。因为投资人深知,只有高行权条件才能真正促使高管用心去提升公司业绩;只有高行权价格才能迫使公司管理层重视市值管理。唯其如此,他们的权益才能在一定程度上得以保护。

(作者为上海社科院博士)

网购食品安全需要法律护航

董平

10月29日,国务院法制办公室就《中华人民共和国食品安全法(修订草案送审稿)》公开征求意见。《送审稿》提出,网络食品交易第三方平台提供者应当取得食品生产经营许可,并承担食品安全管理责任;未履行法定义务,侵害消费者合法权益的,应当承担连带责任,并先行赔付。

网上购物越来越受到人们的青睐与追捧。近来,网购食品的兴起更是满足了人们不出家门就可尝遍全球美食的心愿。不过,令人担忧的是,目前网购食品销售准入门槛低、假冒伪劣和“三无”产品以及有瑕疵、质价不符的食品混杂其中,由此而引发的食品安全不能不引起我们的重视。

而《送审稿》提出,网络食品交易第三方平台提供者应当取得食品生产经营许可,并承担食品安全管理责任;未履行法定义务,侵害消费者合法权益的,应当承担连带责任,并先行赔付,这样的规定很有必要。

首先,与一般的线下食品交易相比,网购食品交易最大的特点就是缺乏实体店。网络本身的虚拟性和不可靠性导致网购食品诸多隐患的存在。绝大多数网店没有在工商部门登记,无法出示购物发票。一旦食品质量出现问题,消费者因为没有消费凭证很难得到赔偿。

其次,某些网店通常都是“一人公司”,即从客服、采购员到老板全是一人担任,经营条件一般都难以达到卫生、环

保部门的许可条件,进货来源很难保障,且在经营过程中所购食品大多未建立台账,进销货情况混乱,一旦发生食品安全事故,赔偿能力根本没有保障。一般从事食品经营的实体店要设立经营,必须取得工商、卫生、食品、税务等相关部门的许可。同时还要支付房租。而网络违法行为的违法成本较低,违法者容易更换地址后继续开展经营,发生食品安全事故也无法追查。而规定现行赔付原则是给“一人公司”打了预防针。

《食品安全法》规定,食品经营户必须到工商部门办理《食品流通许可证》后,方能办理营业执照从事食品经营。然而,此法仅针对实体经营场所进行条件审核,目前尚无明文规定对经营食品的网店办理此证。同时,在《食品安全法》中,也没有明确将“网络食品销售者”列入接受法律监督的对象。但网络并不是一个商家逃脱法律约束的平台,但凡在市场上销售食品都应该得到相应的许可证,网络食品交易第三方平台提供者应当取得食品生产经营许可,很有必要。

当然,监管部门的监管之责不可推卸。网站是网购食品发布信息最主要的途径,要避免因不良商家导致的食品交易安全的发生,相关部门应该加强网络交易平台的监管。通过建议网络平台的提供者禁止卖家通过网络向消费者出售自制、未经许可的食品等方式,切实保障消费者的健康。对由于网络平台疏于监管而引发严重食品安全事故的行为,由网络平台提供者承担连带赔偿责任。

中组部:党政领导干部在企业兼职禁止领取报酬



党政干部兼职忙,企业打点有名堂。
商家牟利走暗道,权力寻租借包装。
三公建设呼推手,权贵资本布迷障。
民主法治须并举,改革寄望党中央。

赵顺清/图
孙勇/诗

阿里巴巴上市:港交所才是其圆梦地

余胜良

尽管阿里巴巴如今牛气冲天,可以将IPO放眼全球任意挑选市场,似乎主动权尽在手中,但实际上其选项相当有限,错过香港,阿里巴巴损失会很大。

从估值上看,中国内地当然是一个更优选项,中国大陆投资者一向有“土豪”风范,打新股之风会帮助阿里巴巴募集更多资金,投资者会参照腾讯,甚至一开始会给阿里巴巴更高估值。另外,在中国内地经营企业官权力是不得不考虑的对象,以往经验表明,一旦企业遇到问题,企业所在地政府就跟自己遇到问题一样积极主动予以帮助。在海外上市,地方政府即使有心也鞭长莫及。可是中国内地IPO停摆,圈积了一眼看不到头的拟上市队伍,即使开闸也不可能让阿里巴巴插队,轮到阿里巴巴也不知会到猴年马月,而阿里巴

巴与雅虎对赌2015年上市。另外,如果阿里巴巴要上市,为海外上市打造的股权结构也要改造,这也需要时间,在中国内地上市,发审委考核的关键点之一,是大股东的股权是否确定,以确定经营是否持续稳健,阿里巴巴占少数权益的管理层通过合伙人控制上市公司做法,在中国内地还是新鲜事,这一关也不容易过。

所以,一开始阿里巴巴就没有选择内地,不仅仅是IPO停摆,关于上市的繁文缛节让这些IT、互联网有关的企业优先选择海外。

中国企业海外上市集中地是美国和香港,两个地方上市速度都快,但是在估值上,美国市场远没有香港理想,这其中原因众多,当初中国企业赴美上市时,也给予高估值,因为有庞大中国市场这个想象空间,但后来因为不断有造假出现,美国投资者选择用脚投票,近年来不少

IT企业选择从美国退市。

香港市场有不少中国内地投资者,他们对内地企业熟悉,相同文化背景让他们更倾向于认同,上市公司和投资者沟通容易。而在美国,中国投资者数量还相对较少。

根据纽交所和纳斯达克的反应,美国人不在乎阿里巴巴是否合伙制,他们认为市场自会调整,面对美国欢迎态度,阿里巴巴态度模棱两可。阿里巴巴态度模糊,是因为在阿里巴巴心目中,香港仍是最理想的上市地。

阿里巴巴一开始就希望在香港上市,他们与港交所进行沟通,但合伙人制没有得到支持。随后马云宣布不在港交所上市,现在看来有点在赌气,不然阿里巴巴董事局主席马云、首席执行官陆兆禧等高层,也不会在10月25日、26两天,在杭州举行媒体沟通会,就阿里巴巴将如何反应?我们拭目以待。

巴香港IPO事宜,与香港媒体对话。

阿里巴巴通过合伙人方式,破除如今世界通行的同股同权的管理方式(这种方式决定经营层对股东负责),将管理层凌驾在股东之上,来自管理层的合伙人以类似元老院的方式,来决定阿里巴巴如何运营。多数股权不掌握在管理层手中,始终是马云要考虑的问题,合伙人制则可防患于未然。但对监管者和中小股东而言,这实在是一个挑战。

峰回路转的是,港交所高层最近主动释放出缓和意向,建议市场探讨引入“非常规”股份架构,以吸引阿里巴巴等创新型企业来港上市。香港财政司司长曾俊华称对修改上市规则持开放态度。港交所发言人称有关问题将交由上市委员会及证监会决定。

港交所橄榄枝已经伸出,阿里巴巴将如何反应?我们拭目以待。

以房养老 不失为一个理性选择

项峥

经济负担。因此,我国老年人养老问题比西方发达国家面临的问题更加尖锐。以房养老,可以改变我国社会养老的基本模式,使得老年人不必每天再为自己的投资操心,只需与相关金融机构办妥有关手续,便可一劳永逸,使今后的退休生活更加丰富、更加富裕。

还有,我国养老金缺口庞大。据《2011中国养老金发展报告》,剔除1954亿元的财政补贴后,2010年包括上海、江苏在内的14个省的基本养老保险基金当期征缴收入出现收不抵支。可见,完全依靠基本养老金,社会养老问题将变得日益突出。据有关机构测算,2013年我国养老金缺口达18亿多。考虑到当前社会养老金严重不足,社会上有人还提出延迟退休问题。

可见,在社会养老金缺口规模较大的现实困境下,通过以房养老增加社会养老资金,也是提升老年人生活水平的重要保障。特别是,养老问题,终归还是个人的事情。年轻时勤俭积累,年老时消费积蓄,最正常不过。所谓国家养老责任,实际上也是每个人自己的积蓄,不过是通过国家强制积累罢了。因此,在年轻时,除了缴纳社会养老保险外,通过积攒买下房产,既满足了居住需求,又是一笔投资。当年老时,通过以房养老增加收入,何乐而不为?

由此可见,试点推行以房养老,可以说是国务院在综合考虑我国养老实际问题后所作的科学决策,也根本不可能会存在算计老百姓房子的问题,更不会是推卸政府在建立并完善社会养老保障体系的责任。

当前全面推行 仍存现实问题

当然,在我国全面推行以房养老仍存在很多现实问题。一个成熟金融产品的推出,需要可靠的盈利模式。在我国,房产评估制度、市场波动、利率风险都需要在定价模型中充分考虑,这本身就是一个技术难题。现行70年产权也是一个制度障碍。70年产权到期后,法律上讲产权人将不再持有房产,这势必涉及复杂的后续制度安排,非金融机构所能左右。不仅如此,我国房屋建筑质量也需要经受岁月考验。能够纳入以房养老的房产,能否在老人过世后继续保留价值,或者能否顺利变现,也都是一个现实问题。还有,与房产相关的保险,是不是也能适应以房养老的需要,仍需要进一步探讨。特别是我国以房养老模式还存在些风险问题,如果这些风险完全由老人承担,或者由金融机构承担,均会降低以房养老的积极性。当然,这些问题可以随着制度的完善,金融市场的健康发展,以及住房市场的长期稳定运行,也就是说是会得到逐步解决。

在明年即将推行以房养老保险试点前,进行社会宣传,并推进广泛议论,也是通常新产品面市前的一个总动员。虽然会出现一些顾虑和议论在所难免,但只要是一个好的制度设计和好的金融产品,总会显示出其强大的生命力。因此,真正需要的是打消顾虑,特别是老年人的顾虑。未来中国还可能要征收遗产税,即使要将遗产留给孩子,也要承担巨大的税收。而且,老年人完全牺牲自己的生活品质,将房子留给孩子,这其实对老年人很不公平,孩子们也会于心不忍。综合来看,我国以房养老存在广阔的发展前景。

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640,发电邮至pp118@126.com。