

# 郑培敏：股权激励与员工持股助多赢

□本报记者 万晶

国资国企改革风起云涌，资本市场对于员工持股和股权激励关注度快速上升。新形势下，股权激励和员工持股市将如何加速推进？员工持股在国企混合所有制改革中将发挥哪些作用？股权激励和员工持股的形式应该如何创新？还有哪些政策难点？带着这些疑问，中国证券报记者专访了上海荣正投资咨询有限公司董事长兼首席合伙人郑培敏。

## 国企需求亟待释放

**中国证券报记者：**目前A股上市公司开展股权激励的情况如何？股权激励和员工持股对国资国企改革有何重要意义？

**郑培敏：**截至2014年7月31日，A股市场已公告股权激励的上市公司达593家，其中已获证监会无异议备案的共501家。在全部A股上市公司中，股权激励覆盖率为20%。而发达资本市场的覆盖率达到90%以上。已经备案的501家上市公司中，只有88家为国有控股上市公司，占比最低。而创业板有43%的上市公司实施了股权激励。

不论国有控股还是民营的上市公司都应实施股权激励，通过股权激励完善公司中长期激励机制，是完善公司治理的必要之举。股权激励作为面向企业核心层释放的积极信号，顺应了团队合理的利益诉求，在中长期薪酬收益递增的前提下，同时对激励对象施加积极正向的业绩压力，可推动核心层不断开拓公司业务，释放公司业绩潜力，实现经营者与所有者、股东等多方利益的共鸣和共赢。

国企的激励需求由于政策的限制，并没有得到真正的释放，与当前的经济和市场环境极不相符。十八届三中全会《决定》提出，允许混合所有制经济实行企业员工持股，为股权激励的快速推行打开一扇门。除了部分垄断型国企之外，那些置于完全竞争性行业中的国企，需要更多的优秀人才，职业经理人迫切希望自己的市场价值能够在股权分配上得到体现。让竞争性行业的混合所有制企业的经营班子薪酬市场化、薪酬结构市场化，是提高企业竞争力的重要举措。此外，国企实施股权激励可以将激励政策公开化，既保证了公司内部的公平、公开，又体现了上市公司对股东负责、对国家负责的态度。治理机制的规范和完善，也会加大吸引民资的动力，推进混合所有制企业快速发展。

**中国证券报记者：**当前政策方面对员工持股有哪些支持措施？

**郑培敏：**十八届三中全会《决定》和“新国九条”都明确规定推进员工持股计划，“新国九条”更是在“推动混合所有制经济发展”的段落之后，明确要“允许上市公司按规定通过多种形式开展员工持股计划”。今年6月20日，证



CFP图片

监会制定并发布了《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》，比2012年的暂行办法中丰富了股份来源的形式，在锁定期方面明确规定“以非公开发行方式实施员工持股计划的，持股期限不得低于36个月”。

政策监管方面，民企上市公司已经可以根据指导意见筹备员工持股计划，而上市国企和央企则需要等待国资委等部委的统一规范要求，金融类国企则需要财政部的规范。就指导意见而言，其在证券监管系统内部还需要一些配套措施，比如交易所、登记结算公司层面的详细规定等。税收环境此次并没有被提及，这或留待相关部门研究推动。

## 操作应科学规范

**中国证券报记者：**上市公司应如何设计合理的股权激励方案？现实中影响股权激励计划最终兑现的主要因素有哪些？

**郑培敏：**具体股权激励计划的设立要根据公司的行业、人员规模、成长性、财务指标等因素具体设计，公司只有将股权转让作为一项需要科学规划、审慎安排的工作，才能使公司的股权结构成为公司的助力，保证公司高速、可持续的发展。

要重点关注八个方面要素，即：激励工具选择、定人（确定激励对象范围）、定量（总体激励数量与个体激励数量）、定价（激励对象获取股权的货币对价，如期权的行权价、限制性股票的购买价等）、定时（激励对象的服务期限约定）、股份来源、资金来源、业绩考核。

其中激励工具选择是首个“龙头”要件，上市公司规范类股权激励工具分为三类：限制

性股票、股票期权、复合工具（限制性股票+股票期权）。荣正咨询经过十多年、上百家激励案例的实践总结出了一套以上市公司价值中枢为导向的股权激励工具选择方法。价值中枢是通过市盈率、市净率、市价现金流量比、市价销售比等一系列客观的价值评估指标，得出的价值估值区间。

资本市场上股权激励真正兑现的大约只有一半，导致部分股权激励计划终止的原因主要有：其一，股价一再走低，使得股权激励计划收益空间太小，甚至出现“股价倒挂”的现象，继续实施已经达不到预期效果；其二，国内实体经济下滑较严重，使得很多上市公司股权激励设置的业绩考核指标难以达到；其三，由于会计成本费用过高的问题导致终止计划，股权激励会产生股份支付费用，从而冲减当期利润，导致在行权或解锁时达不到考核指标要求，只好被动的终止股权激励计划。

**中国证券报记者：**上市公司员工持股主要通过哪些方式实施？对于实施员工持股，需要注意的问题主要有哪些？

**郑培敏：**主要有“存量增持型激励”，员工持股计划高管并不属激励对象而是认购对象，因此没有任何业绩考核的要求，并具有税负低、费用少等诸多优点。但同时对激励对象的资金实力要求较高并需要激励对象自行承担股价波动的风险。

还有“定增嵌入式”，激励对象直接或间接通过激励平台或资产管理计划等认购上市公司的股份。定增嵌入式股权激励通常不设置业绩考核，激励对象自行承担股价波动的风险。定增嵌入式激励不能附带融资杠杆，但激

励对象可通过过桥资金全额认购增发股份，再将定增后的股份以质押融资的方式减少资金压力。此前带有“资管计划”并带有“杠杆融资”的“定增嵌入式”股权激励还未有审批通过的先例，“定增嵌入式”股权激励是否能得推广，还需时间来检验。

实施员工持股，需要注意的是，员工没钱认购股份时，上市公司是不能挪用资金进行资助的。经理人的激励诉求是合理的，但合理的诉求必须通过合法、合规的途径去实现，如果采用挪用公款、压低国有股价格、隐藏国有资产，如当年“健力宝”改制案、自买自卖等不规范的路径和方式来实现，那最终出事是必然的。这一点对国有企业的经理人特别要提醒，由于缺乏真正的人格化的实际控制人的监督、约束，不要自说自话，自以为是。

## 重视管理要素的价值

**中国证券报：**为支持股权激励和员工持股在资本市场快速发展，您还有什么建议？

**郑培敏：**税务处理上应有所支持。目前税法规定的企业工资福利费，是按实际支付日确定作为成本费用，同时不考虑市场波动等因素，在确认企业建立的职工股权激励计划作为工资薪金扣除时，是按职工实际行权时该股票的公允价格与职工实际支付价格的差额和行权数量来确定。这种确认方式与个人所得税保持一致。而且，我国的股权激励征税较高，是按照工资薪金的七级累进税率，税率从5%至45%不等。而国外通常有税收方面的优惠，用工资薪金购买股票的，所得税可以减免。

还可以考虑通过相关的制度安排，在税收上为长期投资者以及员工持股计划等做出适当倾斜。既然现在要鼓励长期投资，倡导员工持股，那么在这方面就应该有综合配套的措施出台。

目前国有控股上市公司股权激励做得不多，有多方面原因，如现今各级国资控股的上市公司推行股权激励计划都必须上报国务院国资委批准，建议将股权激励审批权下放至省级国资委。

此外，现在股权激励和员工持股，缺少对管理要素的重视，应该承认管理要素的价值，让管理要素参与分配，在不需要自己出资购买的情况下，给予管理人才合理的股权激励或持股。实际上，管理要素的认定在全世界都没有公式和标准，但只要是出资人自己根据“人才竞争”格局给出的出价，在经济上就是没有问题的。国有企业可以通过“增量奖股”的方式，只要职业经理人能够创造出超过社会平均利润率的超额回报，即有正的管理要素价值，就可以参加一定比例的“超额利润分享”和“分配”；而且，如果这部分超额分配还被锁定为长期激励与约束的工具——股权，就可以与原始出资人一起“共患难”、“共进退”。这在“联想”、“TCL”等成功的多赢的案例中已经有了很好的实践。

## ■“新三板”动态

### 方兰德 拟设石油装备检测公司

□本报记者 郭力方

方兰德（830952）8月21日晚间公告，公司拟以自有资金投资1000万元设立全资子公司山东方兰德石油装备检测技术服务有限公司。公司表示，此举意在将母公司的服务项目剥离至新设立的子公司，建设高端石油装备检测公共服务平台项目。

公告称，此次设立的新公司经营范围为石油机械设备产品研发、检测及技术服务等。此次设立新公司，有利于企业技术研发与生产、市场紧密结合，促使科技成果转化为生产力，加快科技优势向经济优势和市场竞争优势转化，将有效支撑企业在石油钻采设备行业的市场地位，提升自主创新能力，完善产品质量控制体系，增强企业面向市场的核心竞争力。

## \*ST二重

### 逾期债务增至4.2亿元

□本报记者 刘兴龙

8月21日晚，\*ST二重（601268）公告称，由于重机行业持续低迷，公司持续亏损，资金极度紧张，致使公司及控股子公司贷款本息出现逾期，到期商业承兑汇票不能按期兑付。

自2014年7月22日至2014年8月20日，公司及控股子公司累计偿还7月22日前已逾期债务利息及部分商业承兑汇票89.07万元，累计新增银行贷款等债务22,489.94万元逾期。截止到2014年8月20日，公司累计银行贷款等债务42,105.74万元逾期。

\*ST二重表示，公司正积极与有关各方协商，寻求妥善解决上述问题的方式和方法。

为了缓解资金压力，\*ST二重正在多方筹措资金。数日前，\*ST二重公告称，为缓解公司资金周转压力，保证公司生产经营资金需求，公司拟向中国机械工业集团有限公司及其子公司申请新增总额不超过人民币20亿元的借款，借款期限为1年，利率参照同期间档次金融市场融资利率确定。具体借款金额、借款方式（包括委托贷款方式）、借款次数由公司与国机集团及其子公司协商确定。公司以符合抵押、质押条件的应收账款、存货、固定资产、在建工程等资产提供抵押或质押担保。

## 四维图新

### 中期净利增长25%

□本报记者 陈光

四维图新8月22日发布2014年半年度业绩报告，报告期内，公司实现营业收入45,142.22万元，比去年同期增长27.38%，实现营业利润3,634.51万元，归属于母公司所有者的净利润5,865.83万元，分别比去年同期增长141.76%和25.25%。

报告期内，公司引入腾讯作为公司的第二大股东，并充分利用腾讯的平台及互联网资源，打造互联网时代的车联网平台，公司在车联网业务上取得喜人进展。通过多年对Telematics的潜心研发，公司已开发出适合中国车主的Telematics服务平台，并已经或即将为宝马、丰田、奥迪、大众、沃尔沃、长城等国内外主流车厂提供车联网服务。

## 争做全球药机龙头

### 楚天科技拟定增并购新华通

□本报记者 李清理

8月21日晚间，停牌三个月的楚天科技发布公告称，拟以5.5亿元完成对长春新华通制药的收购。

“要么第一，要么唯一，是我们楚天科技一贯的理念，这次收购吉林新华通制药，就是药机细分领域龙头之间的联姻，是改变中国制药装备行业格局的并购重组。”楚天科技董事长唐岳谈及这次收购时对中国证券报记者坦言。

公告显示，楚天科技将发行1200万股对新华通相关资产进行对价收购，同时面向三位特定投资者发行529万股完成1.8亿元配套资金的募集。

新华通制药是制药用水装备生产企业中的绝对龙头，2013年营收位列国内市场第一位。唐岳表示，楚天科技通过此次收购，将丰富产品线，从制药生产设备的中段向前段延伸，为公司成为全球水剂制药装备龙头企业奠定坚实基础。

此外，两个龙头之间的“隐藏客户资源”共享所带来的影响也不容小觑。“收购完成后，我们两个公司的核心客户资源将会共享，这有利于我们各自的优势产品导入。”楚天科技副总经理兼董秘周飞跃介绍说。

## 龙建股份

### 大股东董事长被立案调查

□本报记者 刘兴龙

8月21日晚，龙建股份发布公告称，经与公司控股股东黑龙江省建设集团有限公司（持有龙建股份33.34%股权）核实，建设集团董事长张厚因严重违纪违法，被立案调查。

资料显示，2008年3月25日，张厚任龙建路桥股份有限公司董事长、黑龙江省建设集团董事长。2012年4月，龙建股份董事会同意张厚辞去上市公司董事长职务。不过，张厚仍担任龙建股份党委书记以及控股股东黑龙江省建设集团董事长职务。

# 交行上半年净利同比增长5.59%

正研究包括股权激励在内的混改方案

□本报记者 高改芳

交通银行8月22日披露2014年中期业绩报告。按国际财务报告准则口径，报告期内，交行实现净利润（归属母公司股东）人民币367.73亿元，同比增长5.59%。

## 整体指标保持稳健

截至报告期末，交行资产总额达人民币62,839.36亿元，较年初增长5.42%。年化平均资产回报率和年化平均股东权益报酬率分别为1.21%和17.10%，较上年全年分别提高0.10个和1.52个百分点。每股净资产为5.93元，较年初增长4.96%。高级法下，核心一级资本充足率和一级资本充足率均为10.70%，资本充足率为12.75%；权重法下，核心一级资本充足率和一级资本充足率均比年初上升0.22个百分点，资本充足率比年初上升0.04个百分点。

6月末，交行按融资平台管理的贷款余额人民币1,952.46亿元，较年初减少人民币39.98亿元，不良贷款余额人民币775万元，占比

0.004%。房地产贷款余额人民币1,974.76亿元，较年初减少人民币38.24亿元，不良贷款余额人民币1.89亿元，不良贷款率0.10%。近期发生的青岛港事件、天津港事件中，交行均没有涉及以存质押担保方式发生的授信业务。

交通银行首席风险官杨东平在业绩说明会上介绍，不良贷款增加主要是由于贷款企业经营困难。企业的民间借贷、担保互保等，对企业的经营造成了非常不利的影响。杨东平指出，根据交行目前掌握的情况，今年年内甚至到明年上半年不良资产还会波动，甚至有小幅上升，但总体风险可控。

## 争取“混改”先行先试

对于交行所进行的混合所有制改革，彭纯行长回答，交行高度关注国家的各方面要求，正在研究，深化混合所有制改革，完善公司内部管理。希望并积极争取于金融体系内在混合

所有制改革方面先行先试。

他表示，交行具备混合所有制改革的一些优势。一是有改革基因，也就是说交行是金融体制改革的先行者，创造了很多第一。二是交行具备混合所有制的基本特征。交行的股权结构已经形成了国有资本、社会资本、海外资本等多元化参股的情况，初步具备了混合所有制的基本特征。交行争取先行先试，释放改革红利，推动交行在新形势下的改革发展。最终目的是把改革红利体现到交行的经营业绩中，回报股东。

交行副行长钱文挥补充道，股权激励是包含在混合所有制改革所有的方案中，现在正在研究。

今年是交行与汇丰战略合作十周年，交行负责人表示，双方将继续巩固和加强与汇丰的全面战略合作优势，积极把握中国企业走出去、人民国际化的大趋势，以及沪港通、上海自贸区建设带来的合作机会，实现更大的合作成效。

也将通过不断培养电站施工、运营、维护团队，积累业务经验，在高速增长的光伏电站市场上拓展更大份额。此外，上市公司通过将标的公司系统集成优势和单轴跟踪技术与上市公司在高效能光伏组件方面的技术优势相结合，将使得光伏电站发电效率大大提高，形成独特的竞争优势。

相较于2013年净利润2,019.91万元和2014年上半年净利润2,998.57万元，此次收购有望大幅提升交行未来业绩。振发能源承诺，标的资产在2014年、2015年、2016年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于2.00亿元、2.60亿元、3.38亿元。标的资产于本次交易实施完毕后三个会计年度内，其实际盈利数不足利润预测数的，将在经有证券从业资格的审计机构审计确认差额后由振发能源以股份方式和现金方式进行补偿。

# 珈伟股份拟定增收购华源新能源

□本报记者 马庆圆

珈伟股份8月22日公告称，公司拟通过非公开发行股份及支付现金的方式购买华源新能源100%股权，并锁价募集配套资金。企业相关负责人表示，通过收购华源新能源，配合珈伟股份自身多年来积累的光伏行业技术与经验，公司将快速进入光伏电站业务领域的前沿。

## 收购光伏电站标的资产

珈伟股份于8月21日与振发能源、灏轩投资签署附生效条件的《发行股份及支付现金购买资产协议》，公司拟通过向振发能源非公开发行约8,303万股股份并支付现金对价不超过2亿元购买其持有的华源新能源75%股权；向灏轩投资非公开发行约3,249万股股份购买其持有的华源新能源25%股权。

值得关注的是，珈伟股份此次锁价募集配套资金的认购对象包括珈伟股份及下属公司的在册员工拟共同参加的员工持股计划。公司表示，实施员工持股计划有利于提高上市公司