

Special Report

封十四

■深市年报系列分析之四

2007年深市主板公司股权激励及管理层薪酬状况分析

□深圳证券交易所公司管理部 姚伟

2005年12月31日,中国证监会发布《上市公司股权激励管理办法(试行)》,随后又颁布了两个备忘录,上市公司实施股权激励正式拉开序幕,上市公司董事、监事、高管的总体薪酬水平有了明显的提高,并引起了市场的高度关注。本文以深市主板487家上市公司为样本,对2007年度已实施股权激励计划的公司情况及各上市公司董事、监事、高管的薪酬披露情况进行分析。

一、深市主板公司股权激励情况分析

(一)已实施股权激励公司基本情况

截至2007年末,深市主板共有17家公司推出了股权激励计划,与2006年相比增加了中粮地产1家。其中,已实施股权激励的公司有12家。就目前已实施股权激励计划的公司来看,股权激励方式主要有限制性股票、股票期权和股东转让股票三种方式;股票来源主要有定向发行、二级市场购入及非流通股东存量股份三种形式。

格力电器、新大陆等4家公司实施的股权激励计划是与股改方案一并提出的,由非流通股股东从向流通股股东执行对价安排后所余股票中划出部分股票作为公司管理层股权激励计划的股票来源。这类股权激励方式由大股东承担了股权激励的成本,对上市公司损益及股东权益没有直接影响。另外万科、中兴通讯等8家公司的股权激励计划是根据证监会《股权激励管理办法》制定的,经股东大会审议通过后实施的股权激励计划,主要的模式为股票期权和限制性股票,除万科采取根据企业业绩提取激励基金,委托信托机构从二级市场购入流通股外,其余7家公司均采用向激励对象定向发行股票。

表一 深市主板2007年已实施股权激励公司情况

公司代码	公司简称	激励方式	股票来源
000002	万科A	限制性股票	提取奖励基金,通过信托管理的方式购入流通股股票
000063	中兴通讯	限制性股票	发行新股
000069	华侨城A	限制性股票	发行新股
000046	泛海建设	期权	定向发行
000566	海南医药	期权	定向发行
000568	泸州老窖	期权	定向发行
000690	宝新能源	期权	定向发行
000926	福星股份	期权	定向发行
000997	新大陆	股东转让股份	非流通股东存量股份
000006	深振业A	股东转让股份	非流通股东存量股份
000061	农产品	股东转让股份	非流通股东存量股份
000651	格力电器	股东转让股份	非流通股东存量股份

(二)股权激励计划的具体方案分析

从已推出股权激励计划的上市公司情况来看,上市公司普遍采用净利润增长率和加权平均净资产收益率作为股权激励的考核标准,并以扣除非经常性损益后的净利润孰低者作为计算净资产收益率的依据。也有部分公司选取了主营业务收入增长率、利润总额增长率、每股收益等财务指标。这些指标一般用于确定股票期权行权和限制性股票授予的条件,大部分公司确定的为加权平均净资产收益率不低于10%。目前仅有万科一家公司的股权激励方案与公司股票价格挂钩。

对于行权价格的确定,《股权激励管理办法》规定应为草案公布前一个交易日的公司标的股票收盘价与公布前30个交易日内的公司标的股票平均收盘价中较高者。采用股票期权方式的公司中大部分公司的行权价格采取了法定下限,仅泸州老窖在法定价格基础上上浮了15%。由于《股权激励管理办法》没有规定限制性股票的定价原则,一般由公司自行确定,出现了股票授予价格较市场价格打折较大的情况。

从激励资金来源方面来看,除万科、中粮地产的激励对象须缴纳认股资金外其余公司均由激励对象自行解决资金来源问题。

(三)已实施股权激励公司的业绩情况

从收益水平来看,已实施股权激励计划的上市公司的平均净资产收益率为15.43%,剔除海南医药(由于股权激励的实施使公司承担了大量的费用导致07年业绩大幅度亏损)后,净资产收益率为18.06%,略低于深圳成指的净资产收益率21.06%。从成长率指标来看,已实施股权激励公司净利润增长率为77.85%,剔除海南医药后,净利润增长率为89.46%,远高于深圳成指的增长率58.39%。由于股权激励多数以盈利指标作为考核标准,一定程度上为企业盈利的持续增长提供了动力和保证。

表二 实施股权激励的公司2007年业绩状况

公司代码	公司简称	07年净资产收益率	07年净利润增长	07年扣除非经常性损益后的增长率
000002	万科A	21.92%	87.12%	116.67%
000063	中兴通讯	10.94%	62.5%	74.64%
000069	华侨城A	18.93%	32%	36.98%
000046	泛海建设	17.68%	18.21%	159.74%
000568	泸州老窖	31.33%	140.45%	123.66%
000690	宝新能源	14.95%	53.13%	19.44%
000926	福星股份	16.33%	-50.82%	20.19%
000997	新大陆	11.19%	72.73%	63.47%
000006	深振业A	16.08%	20%	-3.17%
000651	格力电器	28.4%	83.72%	62.52%
000566	海南医药	-13.42%	-237.72%	-49.85%
平均		15.43%	55.11%	89.46%
剔除海南医药后		18.06%	55.11%	89.46%

(四)股权激励对公司成本费用的影响

根据《企业会计准则第11号—股份支付》规定:以权益结算的股份支付换取职工提供服务的,应当以授予职工权益工具的公允价值计量。授予后立即可行权的应当在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用,相应增加资本公积。完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权的,在等待期内的每个资产负债表日,应当以对可行权权益工具数量的最佳估计为基础,按照权益工具授予日的公允价值,将当期取得的服务计入相关成本或费用和资本公积。

表三 实施股权激励对各期费用的影响(单位:万元)

公司代码	公司简称	06年股权激励成本	07年股权激励成本	2006年净利润	2007净利润
000002	万科A	13812.00	23500.00	215,464	531,750
000069	华侨城A	2778.75	5557.5	58,088	80,396
000690	宝新能源	158.22	1704.49	26,888	33,115
000926	福星科技	52.96	928.5	25,819	33,015

000063	中兴通讯	--	29,767	--	60,285
000566	海南医药	--	5070	--	-2621
000046	泛海建设	--	4073.66	--	65,319
合计		16801.93	70601.15		801259

从2007年股权激励成本费用占净利润的比重情况看,万科为4.42%,华侨城为6.9%,宝新能源为5.15%,福新股份为2.8%,中兴通讯为4.93%,泛海建设为6.24%。

由于股权激励的实施,使得上市公司管理费用较同期大幅度增长,股权激励的“双刃剑”效应显现,根据宝新能源年报显示,依据期权定价模型得出2007年度权益工具的公允价值为1704万元,公司当年管理费用和公允价值相应增加1704万元,公司管理费用与去年相比增长47%。而海南医药股权激励的实施却给企业带来了7220万的成本费用使公司亏损,管理层也由此失去了潜在的巨额收益。由此可见,一些上市公司开始着手对原有的股权激励方案进行修改,通过缩减激励股票数量,提高行权价格、降低激励幅度,来减少费用对利润的影响。如美的电器将股票期权数量由原来的1亿股缩减为3000万股,行权价格由每股5.4元大幅提升至39元。

(五)股权激励对股票价格的影响

实施股权激励计划对股票价格的影响主要表现在两个方面,一个是影响投资者对于上市公司业绩提升的预期,一个是指影响上市公司的实际业绩。在实施股权激励计划的初期,股权激励计划强化了投资者对公司业绩提升的预期,对股价的积极影响较大。部分公布股权激励预案的公司股价涨幅高于深证成份指数的同期升幅。

表四 实施股权激励公司股价2007年度增幅

公司代码	公司简称	2007年股价增幅
000002	万科A	178%
000063	中兴通讯	62%
000069	华侨城A	132%
000046	泛海建设	139%
000566	海南医药	130%
000568	泸州老窖	198%
000690	宝新能源	235%
000926	福星股份	103%
000997	新大陆	186%
000006	深振业A	100%
000061	农产品	126%
000651	格力电器	308%
深证成份指数		163%

表五 董事、高管薪酬总体情况 单位:万元

年份	董事薪酬总额	高管薪酬总额	领薪董事/高管人数	董事/高管人均薪酬	深市主板公司净利润总额
2007年	22573.34	91228.03	2350/2959	9.6/30.83	10,489,870.88
2006年	20291.74	65024.00	2356/2933	8.6/22.17	5,317,185.25
增长	11.24%	40.3%	--	12%/39%	97.28%

数据显示,从行业大类分析,13个行业中,2007年度人均薪酬最高的行业是金融保险业,达到154.6万元,同比增长162.5%,其次为房地产行业,平均为59.7万元,同比增长198.5%。从统计数据看,公司薪酬水平与行业的关联性很强,高薪酬主要集中在了资本密集型行业中,凸显出资本的竞争优势。公司间的薪酬水平差距不断在拉大,金融行业和房地产行业薪酬遥遥领先于其他行业。

在深市主板上市公司高管薪酬排行榜中,深发展董事长法兰克纽曼高居榜首,年薪高达2285万元,同比增长了130%。薪酬排行榜前十位的高管中,万科占据了4席,万科旗下的高管年薪全部超过200万元。

同时我们也注意到部分上市公司高管收入比公司净利润还高的现象,更有上市公司在业绩出现大幅下降甚至亏损的情况下,依然给公司高管涨工资。例如:某上市公司业绩在2007年巨亏的情况下,公司董事长依然享受着高达百万的年薪。

(二)董事、监事和高级管理人员薪酬的披露情况

证监会2007年修订的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号²⁰⁰⁷年度报告的内容与格式》要求上市公司应披露每一位现任董事、监事和高级管理人员在报告期内从公司获得的税前报酬总额。

由于监管部门对薪酬披露要求越来越严,与往年相比2007年上市公司高管薪酬披露质量大有提高。但在事后审查过程中发现上市公司在执行相关规定时依然存在一些问题,主要集中在以下几个方面:

1. 规定中已明确要求上市公司披露每一位董事、监事和高级管理人员的税前报酬总额,但在实际执行中,部分上市公司披露的是税后报酬总额。有196家上市公司在年报中未注明披露的是税前还是税后的薪酬。

2. 规定中要求披露报告期在任董事、监事和高级管理人员报酬情况,由于表述和理解上存在偏差,部分公司未披露报告期离任的董事、监事和高管的薪酬。

由于监管部门的重视,部分未按照相关要求披露的公司在5月上旬陆续发布了年报补充公告,对高管薪酬作进一步披露。

同时,上市公司董事、监事和高级管理人员薪酬披露仍在尚需进一步探讨和完善的地方:

1.董事、监事和高级管理人员的薪酬应进一步明确是按权责发生制还是按照收付实现制的原则来披露,以避免上市公司披露的口径不一致。

2. 随着越来越多公司推出股权激励计划,公司高管通过股权激励所获得的收益是否需要在高管薪酬中予以披露以及如何披露有待后续进一步探讨和规范。

3. 目前规定中只要求上市公司披露税前薪酬总额,并未要求公司披露薪酬的构成。目前欧美发达国家及香港等新兴市场均已要求董事及高管人员严格披露薪酬的构成,建议我国予以采纳。

新会计准则实施对中小板公司2007总体业绩影响分析

□深圳证券交易所发审监管部 蔡琦梁

摘要:本文较为全面地分析了应付职工福利、企业合并等八大方面的变化对中小企业板2007年利润总额的影响,分析结果显示新会计准则对中小板上市公司整体业绩的影响不大,对部分公司业绩影响不可忽视,对个别公司甚至影响到盈亏性质。