

# 国美电器股权激励效果分析

盛 馨

(西南财经大学会计学院 成都 611130)

**【摘要】**股权激励是目前企业使用较多的一种激励手段,从理论上说,它能将企业利益与管理者利益联系在一起,激励管理者更好的为提升企业价值服务,但在实际应用中其激励效果却不尽如人意。本文对国美电器的股权激励进行分析,发现其在首年没有体现出激励效果,只表现出福利效果,但维持了公司稳定,避免了人才流失。

**【关键词】**股权激励计划 激励效果 福利效果

2009年7月,国美电器公告实施总金额为7.27亿港元的股权激励计划,手笔之大令行业震惊。自从2008年底黄光裕因涉嫌经济犯罪被逮捕后,国美就陷入了动荡不安的局面。先是其股票暴跌至宣告停牌,随后部分家电供应商停止供货,紧接着因巨额可转债将到期赎回而面临巨大资金压力,而与此同时的股权纷争更是雪上加霜。恰在此时,国美推出了家电业金额最大的股权激励计划,其目的和效果不禁引人猜疑。

股权激励是通过授予企业经营者部分股权,使他们能够以股东的身份参与企业决策,分享利润,承担风险,从而勤勉尽责地为公司的长期发展服务的一种激励方法。股权激励近年来在我国发展迅速,不少公司都推出了自己的股权激励计划,实施效果不尽相同。那么,国美此次的股权激励计划效果如何,其目的又是什么呢?

## 一、股权激励效果划分

为了系统和直观地显示公司实施股权激励后的效果,我们用调整后的净资产收益率的均值作为衡量股权激励方案激励型效果的指标。

调整后的净资产收益率=公司净资产收益率-行业平均净资产收益率

均值采用公司自身前三年的数据平均值。之所以选用净资产收益率,是因为该指标是从所有者的角度来考察企业盈利能力,可衡量公司运用自有资产的效率,不仅能反映盈利能力还能反映资本安全程度。而采用调整后的净资产收益率作为指标,能使指标更具有可比性。企业的业绩不仅取决于自身的经营,还与外部经济环境密切相关。外部环境通常是对整个行业产生影响,不同环境下的行业发展也是不同的。为了更直观地反映企业由于自身因素带来的业绩变动,就要剔除外部经济环境的影响,因此采用调整后的净资产收益率,用公司净资产收益率减去行业平均净资产收益率后的差值作比较,使结果更准确可靠。

在指标数值的选取上,以公司自身前三年的数据均值作为基准。选取3年作为比较时段,是参考了国资委于2008年6月发布的《关于规范国有控股上市公司实施股权激励有关问题

的补充通知(征求意见稿)》(以下简称《通知》)。《通知》中规定,上市公司授予激励对象股权时的业绩目标水平应不低于公司近三年平均业绩水平及同行业平均业绩水平。采用均值,是为了平滑前3年的异常值。有的企业在实施股权激励时故意将基准年的业绩做差,这样便于高管行权,但是会计利润在短时期内可以被操纵,要想长时间操纵却是很困难的,所以采用平均值能有效避免操纵衡量指标的情况。

本文认为,在公司实施股权激励后,公司业绩超过调整后的净资产收益率均值的,就表明公司达到了激励效果。如果公司业绩低于调整后的净资产收益率,但受激励者仍然得到了收益,则公司股权激励表现的是福利效果。

## 二、国美电器股权激励介绍

国美电器于2009年7月7日授出购股权,行使价为1.9港元,总授出购股权数为3.83亿股,约占公司总发行股票的3%,行权限制期为一年,有效期为十年。约三分之一的购股权授予公司及其附属集团董事,剩余部分授予集团员工。现对国美电器的股票期权激励计划做如下分析:

**1. 授权激励对象的范围。**国美此次受激励对象基本都是公司高管和有特殊贡献的人,他们是国美保持稳定和发展的精英和中流砥柱。在3.83亿股的购股权中,陈晓等11名高管共获得1.255亿股,其余的分配给其他管理人员。这次授权集中在国美电器内部高层,很明显是要巩固国美电器现有的核心集团,尽量避免人才流失给企业造成动荡局面。

**2. 行权价格的确定。**此次授予的股票期权的行权价格为1.9港元每股。证监会规定股票期权的行权价格不得低于下列价格中较低者:①该部分股票期权授予公告前一个交易日的收盘价;②该部分股票期权授予公告前三十个交易日的平均收盘价。国美电器的股权激励计划于7月7日公布,7月6日的收盘价为1.9港元每股,行权价格与前一日的收盘价相等,与自6月23日复牌至7月6日这9日的平均收盘价基本持平。

**3. 行权条件。**国美电器受激励人员一年后即可分批行使购股权,第一年可行权25%,第二年可累计行权50%,第三年可累计行权75%,第四年可全部行权,购股权的有效期为10年。

除了对行权数量有限制,对企业业绩等方面均没有要求。分期行权的主要目的是发挥股票期权的长期激励作用,保证国美电器的稳定发展。一般企业在制定股权激励计划时都会设置较为严格的行权条件,以达到激励的目的,而国美电器这次的行权条件却是很宽松的。

### 三、股权激励计划效果评价

1. 激励效果与福利效果分析。国美的股权激励计划公告于2009年7月,目前两年有余,其效果已初步显现。国美电器属于零售业,我们选取了2007~2010年零售业上市公司(剔除ST公司)的年报数据进行分析,计算结果见下表:

净资产收益率调整

| 项 目       | 2007  | 2008  | 2009  | 2007~2009均值 | 2010  |
|-----------|-------|-------|-------|-------------|-------|
| 国美ROE(%)  | 10.94 | 12.25 | 11.94 | 11.71       | 13.31 |
| 行业ROE(%)  | 10.82 | 8.40  | 9.88  | 9.7         | 11.47 |
| 调整后ROE(%) | 0.12  | 3.85  | 2.0   | 2.01        | 1.84  |

调整后的ROE均值为2.01%,而国美2010年调整后的ROE为1.84%,低于指标值,所以国美的股权激励在第一年没有达到激励效果。再来看股价变化,购股权的行使价为1.9港元,2010年7月9日为2.44港元,之后股价一直处于平稳小幅波动状态。此时受激励人员若行权出售股票,每股可获得0.54港元的收益。2010年8月至11月这三个多月的时间里,国美股票的交易量明显高于其他时段的交易量,且主动卖出量要高于主动买进量。2011年7月到8月上旬也是国美股票卖出的一个高峰期,其股价从2011年5月下旬起稳步上升,但集中卖出后股价便一路下跌,从3.68港元/股一直跌到2.12港元/股,跌幅达42.4%。虽然股价变动受多方面因素的影响,但我们不能排除是有人故意拉升股价,以便高价行权获得利益这种可能。股权激励后,国美的经营业绩并没有提升,但管理者仍可以从股权激励中获取收益,从这个方面看,国美电器的股权激励体现出的是福利效应。

根据股权激励计划的有效期和行权条件,实行激励的公司可以分为激励型和福利型两种。激励有效期长于或等于5年的为激励型公司,反之为福利型公司;激励条件设置的指标大于或等于前3年的任一年的指标,或者前3年指标的均值的,为激励型公司,反之为福利型公司。国美电器股票期权行权限制期为一年,购股权有效期为十年。对于激励条件,国美电器则没有做硬性规定,只要时间条件满足,被授权人就能行权。因此,国美电器划分为福利型公司更为合适。

综合以上两方面的分析,国美电器的股权激励计划更多地表现出福利效果。

2. 稳定企业高管,避免人才流失。众所周知,在股权激励计划公告前这段时间,正值“黄光裕事件”对公司造成影响的特殊背景下,国美电器虽然是一家上市公司,但是带有强烈的家族色彩,无论在股东层面还是日常经营管理方面,黄光裕都具有绝对话语权。国美电器的运营与发展过于依赖黄光裕个人的能力,而没有采取激励经营管理团队等行之有效的措施,公司治理结构存在严重缺陷。黄光裕被捕后,公司治理结构上

的缺陷更加凸显,公司在应对高额财务压力的同时还要花大力气对公司的治理结构进行改善,重重压力之下国美高管们的任务是十分艰巨的,如果这个时候管理层不能团结一致共渡难关,其结果将不堪设想。

国美大手笔的激励计划,对稳定管理层起到了显著作用,这一点从以下事件可见一斑。第一件是2010年9月,国美股权之争进入白热化,争夺双方都在积极拉票争取博弈筹码。陈晓这边,国美致函所有股东,希望他们支持国美现有管理层,反对黄光裕的提议,这从侧面说明国美当时的管理层非常团结。同时,黄光裕以“优化股权激励计划”为筹码欲稳定管理层。据悉,黄光裕在位时缺乏相应的股权激励计划是他遭遇高管团队集体倒戈的重要原因,他这一次的举动更多的是想给管理层吃下定心丸,以获得更多的支持。双方的举动可以说明股权激励计划对稳定管理层的显著作用。最终9月28日的特别股东大会以陈晓的胜出而告终。第二件则是2011年3月陈晓的离职。据传,陈晓离职后,国美副总裁魏秋立、牟贵先以及行政总裁孙一丁均将离职,随着这些高管的离开,一些地市公司的老总也可能离职。在国美的激励方案中,陈晓、魏秋立、孙一丁、牟贵先以及各分公司的老总都获得了大量的股票认购权,虽然激励计划最终没能将这些高管留住,但从他们同进同退的行为中我们可以看出,陈晓的确牢牢的稳定住了他身边的高管们。在这里我们只能说,陈晓大手笔的激励计划,对稳定当时的管理层起到了不可忽视的作用。

3. 提升了公司股价。“黄光裕事件”使国美电器的股价陷入低迷,查看国美电器2008年7月至2011年11月的股价走势图。2008年9月之后,国美电器的股价不断下跌,从2008年8月31日到2009年6月30日,总计下跌了40.25%。虽然这与2009年股市总体萎靡不振有关,但也在一定程度上表现了股东们对国美前景的怀疑。2009年7月7日公告股权激励计划后,股价平缓上升,虽然不时有些起伏,但总体保持上升趋势,该状态一直保持到2011年9月。平稳的股价说明股东对国美逐步恢复了信心,公司正回复到平稳发展的状态。

### 四、结束语

国美股权激励计划虽然更多地表现出福利效果,但是在短期内它提升了公司业绩和股价,并且维持了公司的稳定。稳定是所有企业持续发展的前提,特别是核心管理层的稳定,只有在安稳的环境中,员工才能专心为企业的未来努力工作。如果企业处于一种动乱不安的状态,纵使宏观经济环境再好,企业也只能逐步走向灭亡。所以从维稳的角度来说,国美的股权激励还是有成效的。至于从长期来看国美股权激励计划能否起到激励效果,则有待时间的考证。

#### 主要参考文献

1. 李增泉. 激励机制与企业绩效——一项基于上市公司的实证研究. 会计研究, 2000; 1
2. 魏刚. 高级管理层激励与上市公司经营业绩. 经济研究, 2000; 3
3. 周建波, 孙菊生. 经营者股权激励的治理效应研究——来自我国上市公司的经验证据. 经济研究, 2003; 5