
上海国有企业实施股权激励的问题与对策¹

钱 智，史晓琛，李敏乐，钟灵啸

（上海市人民政府发展研究中心 200003）

【摘 要】：加快推进国有企业实施股权激励要立足深化国有企业改革和上海发展大局，进一步解放思想，加大支持力度，激励导向要坚持增强活力与强化监管相结合，激励模式要兼顾行业特点和企业发展阶段，激励尺度要更符合市场规律和员工合理期待，充分发挥国有企业各类人才的积极性、主动性、创造性，强化国有企业创新发展、长期发展的源头动力。

【关键词】：国有企业，股权激励，改革创新

【中图分类号】：F276.1.51 **【文献标识码】**：A **【文章编号】**：1005-1309（2018）07-0021-005

实施股权激励是解决国有企业长期激励困境，切实激发企业创新发展活力的重要举措。近年来，国家层面和上海市级层面都在积极推进国有企业实施股权激励，不断完善相关指导文件和配套制度。但是，面上效应不够显著，需要进一步扩大试点，破解难题，深入推进。

一、上海国有企业实施股权激励尚处在试点探索阶段

2016 年以来，中国证监会颁布最新版《上市公司股权激励管理办法》，上海经过几轮修订也出台了最新版《张江国家自主创新示范区企业股权和分红激励试点办法》以及《张江国家自主创新示范区企业股权和分红激励实施细则》，聚焦一些突出的问题瓶颈进行了探索和突破，但总体上改革的力度还有待加强。

（一）股权激励总体局面尚未打开

试点有推进，但实施企业数量较少、层级不高，股权激励总体局面尚未打开。目前，上市国有企业顺利实施股权激励的有东方明珠、飞乐音响等 6 例（还有 2 例终止），未上市国有企业参照《张江国家自主创新示范区企业股权和分红激励试点办法》实施股权激励的有百联全渠道电子商务有限公司等 7 例。从规模上看，改革试点的企业数量还比较少，且多为集团公司下属的二、三级企业。

（二）改革效应尚未显现

激励有效果，但实施力度与国际水平、市场化要求相比还有距离，星火燎原的改革效应尚未显现。通过实施股权激励，试点企业运营绩效都有不同程度提升，员工积极性有所增强，推动了企业创新转型发展。如飞乐音响通过实施股权激励，有效激发并保持团队激情，实现了由传统照明制造企业向国际领先的智慧照明领导企业转型，不断强化高效创新制造。目前飞乐音响已拥有遍布全国近 80 万平方米的十大研发生产基地和一个国家级技术中心。

¹**【作者简介】**：钱智，上海市人民政府发展研究中心改革处处长。史晓琛，上海市人民政府发展研究中心改革处副处长。李敏乐、钟灵啸，上海市人民政府发展研究中心改革处。

（三）实现股权激励的限制较多

不少企业都反映实施激励的限制还比较多、力度还不够大，尤其是与国际通行做法、适应市场竞争的要求相比存在较大差距。例如，在股权激励计划有效期内，高级管理人员个人股权激励预期收益水平规定控制在薪酬总水平的 30%以内，而根据对美国标普 500 公司相关调研统计资料显示，该类企业首席执行官薪酬的 60%左右来自与股权相关的激励收益。由于激励方案的考核体系主要以业绩增长指标为核心，缺乏创新投入产出相关指标，对激励国有企业科技创新的作用未能充分显现。

表 1 上海市属国有企业实施股权激励的总体情况

市属国有上市公司		市属国有非上市公司	
企业数量	激励类型	企业数量	激励类型
6	限制性股票	5/7	股权出售
		1	股票期权

数据来源：调研组根据调研资料整理

二、国有企业实施股权激励面临的主要瓶颈

（一）法律法规和政策层面有限制

一是部分上位法限制了“收益盖帽”等核心问题的突破。相关委办和企业最希望突破的 30%封顶收益的问题，国务院国资委同意地方层面可以自行制定比例，但是《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》（2006）没有进行相关修改。同时，股权激励涉及的国有股份转让受到《国资法》的很多规定限制，如国有企业不能划转股份给个人，虽然 2016 年财政部、科技部、国资委《国有科技型企业股权和分红激励暂行办法》中开了个口子，但地方层面仍然面临难以实操的难题。二是国有企业下属科研院所无法享受知识产权作价入股的政策。《上海市促进科技成果转化行动方案（2017-2020）》鼓励研发机构、高等院校开展研发合作、转让许可、作价入股、创办公司等多种形式的科技成果转化。但实际操作中，国有企业下属的科研院所不被认定为政策享受群体。目前本市针对外资研发中心、高校科研院所制定出台了针对性的支持办法，国有企业下属的科研院所成为“夹心层”，成为企业反映最为强烈的诉求。三是部分政策缺乏明确的操作细则。不少企业反映，由于缺乏明确的操作细则，一些好的支持政策在具体制定股权激励计划方案时无法落实。例如，规定限制性股票的解锁采取匀速解锁方式，实际操作只能严格采取每年三分之一的方式，而民营企业等采取的都是更为灵活的 4：3：3 等方式。

（二）相关部门审批和监管有难度

对于国有企业实施股权激励，相关主管部门要平衡“上位要求、企业诉求和风险控制”三者关系，有一定的难度。一是积极推动改革试点与从严落实各项规定要求需要平衡。相关部门推动改革的积极性较高，但是国家层面对于实施股权激励改革试点的准入门槛有不少限定，如一些轻资产、高成长型的科技企业由于成立时间不长，不一定能满足经营业绩稳定等要求。二是满足企业诉求与控制风险点需要平衡。企业希望实施股权激励的约束条件低一些、预期收益水平高一些、审批速度快一些。从监管角度来看，实施股权激励并不是给企业发福利，而是着眼于建立国有企业长效激励约束机制，审批和监管过程中尤其需要考虑杜绝企业短期行为、防范控制权套利以及引发企业内部矛盾等多重风险。例如，一些企业反映国有上市公司实施限制性股票激励的锁定期需要在 2 年以上，而非国有的上市公司只需要 1 年，希望锁定期能够缩短。国际通行做法一般将锁定期设置为 3 年以上，设置过短的锁定期可能会引发一些调控业绩、操纵报表等不规范问题，不利于发挥对团队的长效激励作用。

（三）企业推动改革试点有顾虑

一是存在思想包袱。国有企业实施股权激励涉及很多敏感问题，尤其是在国有股权评估作价等方面存在国有资产流失追责的顾虑。一些缺乏明确操作细则规定的优惠政策在探索个案突破后也可能被追责，影响企业积极性。员工存在“怕不牢靠”的顾虑。“大方向是认同的，配套细则上需要更加完善”成为不少企业和员工的普遍心声。二是对现行的政策还不够了解。虽然国家和市级层面都出台了支持性文件，制定了扶持政策，也开展了宣传动员工作，但是企业对政策的认知度还不高。三是存在畏难情绪。与欧美国家相比，我们还处于起步阶段，企业从制定激励计划到具体实施过程中难度相对较高、不可控因素相对较多，总体收益预期有限。

（四）具体推进操作有障碍

一是股票定价评估问题难以突破。上市公司通常以公司股票价格作为实施股权激励的定价基础，而非上市公司股票价格需要根据国有资产评估的管理规定、经过第三方评估来确定。由于缺乏成熟的专业化、市场化评估机制，如何实行兼顾效率和公平的评估作价始终是困扰企业的难题。二是激励对象面临出资难题。实施股权激励的对象大多需要先拿出一笔不菲的现金来购买激励的股权，这对于一些激励对象来说是不小的压力，尤其是对中青年科技人员来说，在承受高房价负担的情况下一次性拿出几十甚至上百万的现金，还要面临2~3年的锁定期，存在现实困难。而这些中青年科研人员正是科技创新的中坚力量，是真正有潜力的科技之星，也是国有企业越来越难以留住的核心人才。三是持股平台（合伙企业）无法享受税收优惠。由于现行《公司法》对非上市公司股东数量的限制以及出于公司治理、股权变动便捷等需要，企业都采取成立持股平台（合伙企业）的方式实施股权激励，激励对象间接持有股权。根据财政部、国家税务总局相关规定，合伙公司无法享受股权激励相应的个人所得税递延缴纳优惠政策，使得优惠政策无法真正落地。

（五）相关支持配套机制有短板

一是非上市公司股权激励退出机制不健全。上市公司股权激励的退出渠道较为畅通、收益可预期，但非上市公司股权激励退出渠道相对缺乏。不少企业都希望借助成功上市或靠业绩引入战略投资者实现股权的退出和获利，但上市之路漫长；部分股权可以在上海股权托管交易中心（OTC）挂牌，但交易活跃度较低且溢价空间较为有限；大部分企业只能获得少许分红，缺乏真正“解渴”的兑现获利途径。二是国有企业市场化机制不完善。目前不少国有企业在探索实施股权激励后，核心人员与团队拥有了企业股权，但尚未成为职业经理人，决策话语权还是由国有控股公司掌握，如何应对股权多元化带来的管理难题仍然存在不少困惑。三是市场化的价值发现和实现机制不健全。股权激励的作用在于将员工的付出、企业的发展、股票的升值统一起来，激励员工和企业共同成长、共享成果。然而，我国股票市场还是一个弱有效性市场，股票价格波动影响因素较多，可能出现股价与业绩脱节的情况。

三、加快推动国有企业实施股权激励的对策建议

加快推进国有企业实施股权激励要立足深化国有企业改革和全市发展大局，进一步解放思想，加大支持力度，激励导向要坚持增强活力与强化监管相结合，激励模式要兼顾行业特点和企业发展阶段，激励尺度要更符合市场规律和员工合理期待，充分发挥国有企业各类人才积极性、主动性、创造性，强化国有企业创新发展、长期发展的源头动力。

（一）进一步争取国家层面的支持

1. 完善股权激励收益上限的相关规定。进一步加强与国务院国资委的协调沟通，争取支持上海分类完善国有企业实施股权激励收益上限的相关规定。对于处于完全竞争行业、同行业竞争激烈的国有企业，建议借鉴现金收益和股权激励收益比例的国际惯例，研究将收益上限放宽至薪酬总水平的50%，提高国有企业股权激励的吸引力和激励效应。尽快修订完善《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》。

2. 争取落实相关税收优惠政策。进一步加强与国家税务总局的协调沟通，争取落实各项有利于国有企业实施股权激励的税收优惠政策。一是在现行税法框架下，对持股平台的合伙企业所得税给予一定的折扣。二是对于国有企业实施“现金奖励+全额购股”模式的，允许视同“股权奖励”，享受分期或者递延缴纳个人所得税政策。三是建议非上市公司的股权激励收益参照上市公司的管理办法，区别于其他工资薪金，单独计算应缴纳的税款。

3. 支持提升上海股权托管交易中心（OTC）市场能级。进一步加强与国务院金融稳定发展委员会的协调沟通，借鉴美国纳斯达克等场外市场发展经验，提高上海 OTC 市场活跃度，为企业股权价值成长提供有吸引力的兑现渠道。一是放宽针对国有企业的准入门槛。取消挂牌前的审批要求，允许符合条件的国有企业采取“承诺+公示”的形式，直接进入交易中心挂牌。二是实行更完善的制度安排。构建规范的信息披露制度，明确包括交易信息和财务信息在内的信息披露要求，使广大中小投资者在市场信息对称的情况下进行交易。强化退出制度，让不符合条件且连年亏损的公司退出市场，以腾出空间让优秀的企业上市，实现有进有出。三是引入做市商制度。使诸多做市商与高新技术企业、项目、个人、其他社会组织一起成为 OTC 市场的交易主体和客体，进一步提高 OTC 市场的流动性。四是打通其他 OTC 市场。借鉴沪港通经验，在相关市场发展达到一定规模时进一步与境内市场打通，使更广泛的国内投资者可以参与上海 OTC 市场的交易，以推动不同区域 OTC 的对接，促进形成全国统一市场。

（二）加快推进重点改革任务

1. 设立市级代持股基金。针对激励对象出资难的实际问题，建议在上海市级层面设立专项基金。一是成立市属国有企业股权激励代持股专项基金。资金来源可由国资收益中安排，根据需要滚动加大资金投入量。代持股基金不参与企业实际运营，主要为符合股权激励条件但存在筹资难题的企业员工提供股权认购、代持及支持递延税收政策落实等方面的资金支持，并规定免息年限和还款年限。二是推动张江代持股专项基金扩围。增加基金规模，进一步加大对园区范围内国有企业实施股权激励的支持力度；探索将基金申请范围拓展到园区以外的科技型国有企业，进一步扩大政策受益面。两项基金各有侧重，国资委代持股基金主要支持全市面上企业，张江代持股基金可进一步聚焦支持初创型企业。

2. 围绕企业“痛点”完善相关法规和操作细则。针对企业反映集中的问题，加快完善相关法律法规和配套操作细则。一是从立法高度完善股权激励政策环境。对于前期试点中得到广泛认可的相关政策和制度，通过张江立法工作予以固化，给企业和员工一个“定心丸”。二是制定国有企业下属研发单位科研成果作价入股操作细则。参照《上海市促进科技成果转化行动方案（2017-2020）》相关规定，在操作层面上制定国企下属科研单位科研成果作价入股的实施细则，切实打破“法律上站得住、操作中不可能”的困境，激发国企研发机构创造力和活力。三是制定国有资产评估相关规范制度。研究制定国有资产的评估准则和具体操作规范，细化选择资产评估机构的条件、范围和程序，简化优化资产评估项目核准和备案流程，强化资产评估项目后续监管。

3. 完善国有企业实施股权激励的审批、监管和服务。把握国资国企深化改革的相关要求，处理好“放活、监管、底线”三者之间的关系，进一步完善围绕国企实施股权激励的环境。一是实行更开放透明的审批。在满足相关规定的情况下，给予企业实施股权激励充分自主权，引导企业根据所处行业类别和自身发展阶段，选择真正能促进企业发展、激发经营者和核心人才积极性的激励方式，制定更符合“市场规律、企业需求、员工期盼”的股权激励方案，进一步提高股权激励方案沟通审批效率，在保证国有资产保值增值条件下降低国企实施股权激励的门槛。二是实行更加审慎的股权激励后续监管。国资出资人按程序履行监管责任，在重要时间节点监管考核指标，确保企业按照原方案要求实施推进，关注整体经济环境、市场波动等对企业业绩的影响，对考核进行适时调整，建立更科学合理的收益追回机制等。加快推动国企构架市场化的经营管理机制，完善企业治理结构，优化实施长期激励的基础环境。三是实行更有效率的服务。针对国企实施股权激励过程中的一些特殊情况和需要，聚焦工商登记、工商变更等重点环节，优化调整相关行政流程，加快商事登记便利化改革措施落实落地，进一步提升政府服务效率。

（三）深入推进改革试点

1. 探索建立多元化的非上市公司股权退出机制。进一步探索构建非上市公司的股权退出机制，为非上市公司股权顺利退出拓展渠道。一是加大公司回购保障力度。非上市企业在出台股权激励方案时，要充分考虑各项影响。进一步完善股权回购条款，在符合规定前提下，尽量降低股权回购的触发条件，增强股权回购的便利性，切实保障员工权益。二是加大对战略投资者的吸引力。探索松绑控股比例、行业限制等相关规定，增强对外来战略投资者的吸引力，加大国企股权的溢价空间。引入战略投资者后，除少数核心员工外，允许其余员工可选择自愿退出、锁定收益。

2. 试点组合型股权激励模式。借鉴国外企业一般都采取组合化、多样化激励方式的经验，探索试点多元激励模式组合。一是真实股权与虚拟股权相结合。真实股权激励效果好，享有上市交易、参与决策等多种权利。虚拟股权同样享有分红收益权、资产增值权，并可以不进行工商变更，可以不实际出资。两种方式各有利弊，可以组合使用。二是真实股权激励中现金购股与认购期权相结合。相对现金购股，期权认购有出资灵活的优势，可以试点推进“限制性股票+期权”的复合型股权激励计划。

试点多元考核导向的股权激励计划。针对国有企业不同的行业类别和所处阶段，引导企业制定更有针对性、多元导向的股权激励计划。一是注重业绩类考核。可选择反映股东回报和公司价值创造等综合性指标，如净资产收益率、每股收益等；反映公司赢利能力及市场价值等成长性指标，如净利润增长率、主营业务收入增长率、公司总市值增长率等；反映企业收益质量的指标，如主营业务利润占利润总额比重、现金营运指数等。设置业绩目标水平时应同时考虑公司近 3 年平均业绩水平及同行业平均业绩水平。二是侧重创新类考核。可根据企业所处行业和阶段，设置创新投入、科技成果转化等指标，对于初创型科技企业可侧重于技术突破、市场占有率等指标。三是关注社会效益类考核。如政治导向、受众反应、社会影响等指标。