

国有企业实施中长期激励的核心问题研究

陈贇¹

(浙江国有资本运营有限公司 杭州 310007)

【摘要】:我国国有企业实施中长期激励历史较为短暂,规范的激励机制实施不足十年,相关政策仍有待完善。国有企业实施中长期激励具有很强的现实性和紧迫性。中长期激励机制需要结合自身行业特点、发展阶段、企业文化等进行考虑,结合各种股权激励工具的作用机理,选择适合本企业的、有效的股权激励方法。随着国企改革的进一步推进,国有企业应运用好各种中长期激励工具,真正撬动企业的经营发展,提高国有资本配置和运行效率,培育出具有全球竞争力的世界一流企业。

【关键词】:国有企业 中长期激励 股权激励

【中图分类号】:F276.1 **【文献标识码】:**A **【文章编号】:**1005-1309(2021)05-0024-010

一、国有企业实施中长期激励的背景

中长期激励作为企业完善法人建设、健全激励手段的重要工具,是现代化企业在完善董事会治理授权下,规避经营层追求企业短期利润,牵引企业持续做强做大、稳定企业核心队伍的重要手段。国家十分重视国有企业的中长期激励,出台政策鼓励国有企业实施中长期激励。2019年12月,国务院印发《百户科技型企业深化市场化改革提升自主创新能力专项行动方案》,提出科技型企业工资总额可以实行单列管理,且不列入集团公司工资总额预算基数,不与集团公司经济效益指标挂钩;大力推行股权激励、分红激励、员工持股、超额利润分享、骨干员工跟投等中长期激励方式。2020年5月18日,中共中央、国务院印发《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》,支持符合条件的混合所有制企业建立骨干员工持股、上市公司股权激励、科技型企业股权和分红激励等中长期激励机制。2021年1月26日,国务院印发《“双百企业”和“科改示范企业”超额利润分享机制操作指引》,鼓励商业一类“双百企业”“科改示范企业”综合考虑战略规划、业绩考核指标、历史经营数据和本行业平均利润水平,合理设定目标利润,并以企业实际利润超出目标利润的部分作为超额利润,按约定比例提取超额利润分享额,分配给激励对象。在国家和省的国企改革三年行动计划以及“十四五”规划中,都提出要实施灵活多样的中长期激励。

近年来,我国许多省市都在积极推进国有企业中长期激励。例如,2019年9月,上海印发《上海市开展区域性国资国企综合改革试验的实施方案》,出台了7个方面26条改革举措,允许整体上市或核心业务资产上市的企业集团经营管理团队和核心员工参与员工持股;在科技型、创新型企业适度放宽单一员工持股比例限制等。国有企业不断深化收入分配制度改革,积极探索资本、管理、技术等要素参与分配的方式和途径,逐步实施股权激励和员工持股等中长期激励方式,鼓励和引导企业负责人、科研、管理和技术骨干等通过参与股权激励计划,将个人利益与企业长期业绩提升紧密结合。国有上市企业股权激励从2005年的2家增长到2019年的49家,随着混合所有制改革的加速落地,2016年后呈明显上升趋势(图1)。这些措施有力地促进了国有企业改革发展,全国国有及国有控股企业(不含国有一级金融企业)2020年实现营业收入总收入632867.7亿元,利润总额34222.7亿元,应交税费46111.3亿元。2020年,世界500强企业中有129家来自中国,历史上首次超过美国(121家),其中国务院国资委出资的中央企业共有48家入围,地方国资委出资的国有企业共有32家入围。

作者简介:陈贇,管理学博士,浙江国有资本运营有限公司国资研究院高级经济师。

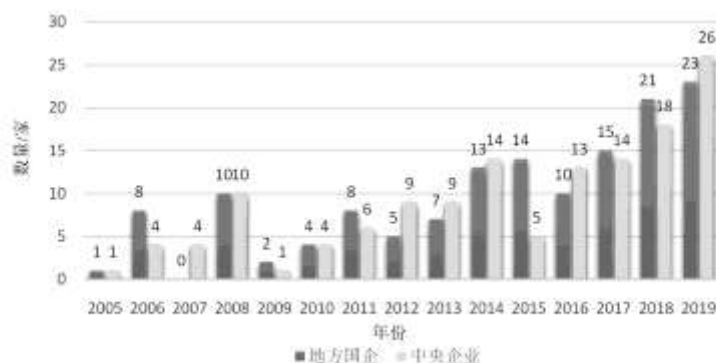


图 1 2005—2019 年国有上市企业股权激励施行统计

虽然国家出台了一系列国有企业中长期激励的政策措施，许多地方和国有企业探索实施了一些中长期激励的方式，取得了一定效果，但总体来讲，还有一些核心问题，如国有企业实施中长期激励的深层原因、实施中长期激励的主要步骤、实施中长期激励的公平问题等，需要深化认识，达成共识，乃至深入分析，纠正偏差。

二、国有企业实施中长期激励的深层原因

(一) 国有企业委托代理关系的客观存在

国有企业财产所有权是全体人民所有，是一个集体概念，对每一个个体来讲，这种权利是十分模糊的。国有企业的经营权又是政府委派给相关的经营层，按照经济学理论，这种委托—代理关系容易导致道德风险和逆向选择，对许多经营层来讲，国有企业经营的好坏与自己所获得的相差太大，所以内在动力不足。实践中，在所有者和经营者之间，还存在代表政府的官员，他们的想法和对利益的诉求也会影响国有企业经营。国有企业所有权与经营权分离，再加上政府官员的影响，就形成了十分复杂的利益体系(陈贇，2020)。如何提高国有企业的干部、职工工作的积极性，不仅要强调理想、奉献和政治地位，也要重视个人物质利益、合理需求的满足等，深化薪酬制度改革。21 世纪初开始，国有企业的领导干部薪酬水平大幅提升，许多央企上市公司老总年薪达几百万元。在国有企业发展壮大过程中，国企高管凭借着制度制定者的先天优势不断提高自己的薪酬水平，而业务骨干和普通员工却很难共享改革发展的成果。实践中，一方面是国企高管的天价薪酬，另一方面是业务骨干和员工的收入增长缓慢，差距不断拉大。不患寡而患不均。一个企业的发展更多是靠业务骨干和普通员工实干出来的。2009 年我国首次对所有行业央企发出高管“限薪令”，出台文件规范国企高管收入，2015 年又开始了新一轮的“限薪令”。笔者认为，“限薪令”可以短期解决高管薪酬的上涨，但也容易加剧委托代理关系中存在的道德风险问题，而且也没有解决业务骨干和普通员工动力不足问题。因此，国企薪酬体系改革不仅仅是在原有体系上进行总额管控的问题，更需要推倒重来，重构国企薪酬体系，运用新理念、新标准和新机制等构建新的薪酬体系。

(二) 与民营企业合作竞争的必然要求

国有企业与民营企业良性竞争、相互协作、共同发展，构筑起中国“强起来”的经济基础。功以才成，业由才广，人才是事业兴旺发达的基石。国有企业在与民营企业的人才竞争中有着天然的优势。与民营企业相比，我国国有企业大多数管理人员和业务骨干，无论从承担的使命、进入的门槛及仕途发展，还是从工作自由度、社会保障程度等角度来看，都会倍加珍惜这个工作机会(陈贇，2017)。然而，如果国有企业提供的薪酬水平和公平感觉与民营企业相比较，差距超过一定的阈值，这些国有企业主力军的心理天平就会向民营企业倾斜。当前，许多优秀的民营企业高度重视通过高薪和公平环境引进国内外顶尖科技人才，国有企业如果不重视优厚待遇的中长期激励，将可能导致大量人才流失。

(三)发达国家和地区企业中长期激励的宝贵经验

现代企业的中长期激励来自西方成熟市场经济国家,经过半个多世纪的实践,已被广泛认为是一种吸引和保留关键人才、激发人才活力、解决委托代理问题的有效方式。股东和经理人之间始终存在“道德风险”,国际上,股权激励是一种有效引导和限制经理人的重要制度方法。20世纪50年代,美国辉瑞公司率先提出股权激励作为一种对员工长期激励的制度。美国陆续出台了許多与股权激励制度相关的法规,如1974年通过了第一个关于员工持股计划的法律《职工退休收入保障法》,1984年通过《1984年税收改革法》等,这些制度和法律的颁布使股权激励制度得到了快速发展。截至2001年末,美国有50%以上的公司使用长期激励计划,规模100亿美元以上的大公司首席执行官薪酬构成中中长期激励计划占65%,2004年美国实施股票期权计划的上市公司达到80%以上。美国企业竞争力的提高,这种长期激励功不可没(吴敬琏,2002)。欧洲各国中,英国、法国、荷兰、瑞士、爱尔兰的股权激励制度发展历史较为悠久。亚洲国家(地区)在发展股权激励制度方面属于后起之秀,在20世纪90年代获得了较大发展,发展比较迅速的国家有日本、印度、新加坡、中国香港、中国台湾等。许多学者研究表明,企业经理股权占经理人工工资比重逐渐上升,对企业业绩的影响是积极的,并且逐渐加强。

三、国有企业灵活多样的中长期激励方式

国有企业实施中长期激励的方式主要有3种:国有控股上市公司股权激励、国有科技型企业分红和股权激励,以及国有控股混合所有制企业员工持股(周丽莎,2018)。

(一)国有控股上市公司股权激励

上市公司股权激励计划的激励工具主要有3种:(1)股票期权。股票期权计划是公司内部制定的面向高级管理人员等不可转让的期权,给予高级管理人员在某一限期内以一个事先约定的固定价格来购买本公司股票的权利,如果这些人在期限内达到了事先规定的某些条件(业绩目标),则可以按照事先规定的条件行使购买股票的权利。(2)股票增值权。股票增值权和股票期权类似,其区别在于股票期权在行权时需要先购买约定数量的股票再卖出后才获利,而股票增值权在行权时不用买卖股票,是由公司直接将行权股票实际价格与授予的行权价之间的差价直接支付给激励对象,支付的方式可以是现金、股票或现金+股票的组合。(3)限制性股票。限制性股票是指公司为了实现一定目标,将一定数量的股票以较低折扣价格授予激励对象,只有当完成预定目标后,激励对象才可行权并从中获利。

政策突破主要有以下3个方面:(1)提高授予数量占比,将科技创新型上市公司首次实施股权激励计划授予的股票数量从总股本的1%提高至3%,重大战略转型等特殊需要的上市公司两个完整年度内累计授予数量放宽至5%。(2)提高权益授予价值,将激励对象股权激励权益授予价值占授予时薪酬总水平的比例统一提升至40%。(3)不再调控股权激励对象实际获得的收益。

(二)国有科技型企业分红和股权激励

目前,国有科技型企业是指中国境内具有企业法人资格的国有及国有控股未上市科技企业(含全国中小企业股份转让系统挂牌的国有企业、国有控股上市公司所出资的各类未上市科技子企业),具体包括:(1)国家认定的高新技术企业;(2)转制院所企业及其所投资的科技企业;(3)高等院校和科研院所投资的科技企业;(4)纳入科技部“全国科技型中小企业信息库”的企业;(5)国家和省级认定的科技服务机构。对转制院所企业及其所投资的科技企业、高等院校和科研院所投资的科技企业、纳入科技部“全国科技型中小企业信息库”的企业,要求近3年研发费用占当年企业营业收入比重均在3%以上,激励方案制定的上一年度企业研发人员占职工总数10%以上。成立不满3年的企业,以实际经营年限计算。对国家和省级认定的科技服务机构,要求近3年科技服务性收入不低于当年企业营业收入的60%。科技服务性收入是指国有科技服务机构营业收入中属于研究开发及其服务、技术转移服务、检验检测认证服务、创业孵化服务、知识产权服务、科技咨询服务、科技金融服务、科学技术普及服务等收入。实施股权和分红激励的国有科技型企业应当产权明晰、发展战略明确、管理规范、内部治理结构健全并有效运转。企业成立不满3

年的，不得采取股权激励和岗位分红的激励方式。对于国家认定的高新技术企业不再设定研发费用和研发人员指标条件。

激励对象为与本企业签订劳动合同的重要技术人员和经营管理人员，具体包括：(1)关键职务科技成果的主要完成人，重大开发项目的负责人，对主导产品或者核心技术、工艺流程做出重大创新或者改进的主要技术人员；(2)主持企业全面生产经营工作的高级经营管理人员，负责企业主要产品(服务)生产经营的中、高级经营管理人员；(3)通过省、部级及以上人才计划引进的重要技术人才和经营管理人员。企业不得面向全体员工实施股权或者分红激励。企业监事、独立董事不得参与企业股权或者分红激励。符合激励条件的员工同时兼职监事，则该员工也不得纳入激励计划。

国有科技型企业中长期激励包括股权激励和分红激励。采取股权出售、股权激励、股权期权等一种或多种方式对激励对象实施股权激励，大、中型企业不得采取股权期权的激励方式。分红激励主要包括超额利润分享、岗位分红激励、项目分红激励等。

一是股权激励。该激励方式涉及企业的股权，具体包括股权出售、股权激励、股权期权 3 种方式。股权出售，国有科技型企业可以以不低于资产评估结果的价格，通过协议方式将企业股权有偿出售给激励对象。股权激励，国有科技型企业可以奖励方式无偿给激励对象，但仅限于连续工作 3 年以上的技术人员，且激励对象必须以不低于 1：1 的比例购买企业股权，股权激励的上限不超过 300 万元(评估价值折算)。股权期权，该方式主要针对小、微型企业，大、中型企业不允许实施股权期权。股权期权行权需要预先约定业绩考核目标(不低于企业近 3 年或同行业平均业绩水平)，且行权价格不低于制定股权期权激励方案时每股评估价值。对于股权激励：(1)激励机制实施不能改变国有企业的控股地位；(2)股权激励最大股权比例限制依据大、中、小/微企业分别为 5%、10%、30%，而单个对象的持股比例限为 3%。

二是项目跟投。针对跟投的项目具有高不确定性、周期性和财务投资性。鉴于国有科技型企业科研成果产业化难的问题，当前国企混改激励机制，突破性地提出可以搞项目跟投。项目跟投从本质上讲主要针对以科技成果产业化为目标，并通过新设公司的方式实现。项目跟投有 3 点需要强调：(1)主要针对起点低但具有较大发展前景的科技成果转化项目；(2)跟投项目以分享收益为主，要弱化跟投员工参与项目公司决策的权力；(3)不同于员工持股或股权激励，项目跟投需要有大股东回购的约定或通道。

三是虚拟股权激励。虚拟股权激励于 2019 年在中央企业混改操作指引中首次提出，目前没有更多的政策约定或细则。虚拟股权激励关键在于不涉及股权变更情况下，能够起到类似于股权激励的效果，兼顾了收益权和决策权的分离，操作方面的灵活性会更大。由于不涉及实际股权的变更，可以有效控制国有资本的流失风险，政策风险可控，可以有更大的突破创新空间。

四是项目分红。该激励方式主要针对科技成果的转化收益进行激励，激励对象为与科技成果直接相关的重要技术人员。企业可根据与技术人员约定的方式进行激励，或采取 3 种标准方式进行激励：(1)科技成果直接转让的情况，按净收入不低于 50% 的比例进行激励；(2)科技成果作价出资的情况，按对等的出资比例提取不低于 50% 的比例进行激励；(3)科技成果进行转化的情况，可在连续 3~5 年内从每年营业利润中提取不低于 5% 的比例进行激励。项目分红的实施须有配套项目财务管理，即针对科技项目能够形成相对独立且边界清晰的收益计算。

五是岗位分红。该激励方式主要与科技型企业的整体增量利润相关，激励对象不仅限于技术人员，也包括高级经营管理人员。采用岗位分红激励机制须关注 3 个数量限制：(1)岗位分红激励方案有效期为 3 年，期满后需要重新申报审批；(2)岗位分红激励对象总量不能超过企业在岗人员总量的 30%；(3)岗位分红激励总额不能超过企业当年税后利润的 15%，单个岗位分红所得不高于其薪酬总额的 2/3。

六是超额利润分享。超额利润分享机制相对比较简单，而且目前改革政策的约束条件并不多。超额利润分享唯一需要关注的问题是是否受到企业集团工资总额的限制。根据 2018 年 5 月国务院印发《关于改革国有企业工资决定机制的意见》文件精神，

若所在企业集团推动落实与企业效率、效益相挂钩的工资总额决定机制，那么，实施超额利润分享机制将有更大的操作空间。

四、国有企业实施中长期激励的步骤

(一)确定公司可以采用哪些中长期激励办法

《中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引》(以下简称《工作指引》)适用于国务院国有资产监督管理委员会履行出资人职责的中央企业及其各级出资企业控股或实际控制的上市公司，并且要求上市公司具有下列条件：(1)治理规范；(2)外部董事人数应当达到董事会成员的半数以上；(3)基础管理制度规范；(4)发展战略明确；(5)健全与激励机制对称的约束机制等。

《“双百企业”和“科改示范企业”超额利润分享机制操作指引》(以下简称《操作指引》)提出，推行超额利润分享机制的企业一般应具备以下条件：(1)商业一类企业；(2)企业战略清晰；(3)利润为正；(4)法人治理结构健全，人力资源管理基础完善；(5)建立了规范的财务管理制度等。

国有科技型企业分红和股权激励的公司具体包括：(1)国家认定的高新技术企业；(2)转制院所企业及所投资的科技企业；(3)高等院校和科研院所投资的科技企业；(4)纳入科技部“全国科技型中小企业信息库”的企业；(5)国家和省级认定的科技服务机构。对转制院所企业及所投资的科技企业、高等院校和科研院所投资的科技企业、纳入科技部“全国科技型中小企业信息库”的企业，要求近3年研发费用占当年企业营业收入均在3%以上，激励方案制定的上一年度企业研发人员占职工总数10%以上。成立不满3年的企业，以实际经营年限计算。对国家和省级认定的科技服务机构，要求近3年科技服务性收入不低于当年企业营业收入的60%。实施股权和分红激励的国有科技型企业应当产权明晰、发展战略明确、管理规范、内部治理结构健全并有效运转。企业成立不满3年的，不得采取股权激励和岗位分红的激励方式。

(二)确定哪些人可以参与中长期激励

《工作指引》提出央企上市公司股权激励对象应当聚焦核心骨干人才队伍，一般为上市公司董事、高级管理人员以及对上市公司经营业绩和持续发展有直接影响的管理、技术和业务骨干。确定激励对象，应当根据企业高质量发展需要、行业竞争特点、关键岗位职责、绩效考核评价等因素综合考虑，并说明其与公司业务、业绩的关联程度，以及其作为激励对象的合理性。中央和国资委党委管理的中央企业负责人不参加上市公司股权激励，市场化选聘的职业经理人可以参加任职企业的股权激励。上市公司独立董事、监事，单独或合计持有上市公司5%以上股份的股东或者实际控制人及其配偶、父母、子女，这些人不得参加上市公司股权激励计划。《操作指引》提出“双百企业”和“科改示范企业”激励对象一般为与本企业签订劳动合同，在该岗位上连续工作1年以上，对企业经营业绩和持续发展有直接重要影响的管理、技术、营销、业务等核心骨干人才，且一般每一期激励人数不超过企业在岗职工总数的30%。企业外部董事、独立董事、监事不得参与超额利润分享机制。实施超额利润分享机制的企业，一般不在同期对同一对象开展岗位分红等现金类中长期激励机制。国有科技型企业激励对象为与本企业签订劳动合同的重要技术人员和经营管理人员，具体包括：(1)关键职务科技成果的主要完成人，重大开发项目的负责人，对主导产品或者核心技术、工艺流程做出重大创新或者改进的主要技术人员；(2)主持企业全面生产经营工作的高级管理人员，负责企业主要产品(服务)生产经营的中、高级经营管理人员；(3)通过省、部级及以上人才计划引进的重要技术人才和经营管理人才。企业不得面向全体员工实施股权或者分红激励。企业监事、独立董事不得参与企业股权或者分红激励。符合激励条件的员工同时兼职监事的，也不得纳入激励计划。

(三)确定中长期激励业绩考核的标准

依据《工作指引》，央企上市公司实施股权激励要科学设置考核指标，体现股东对公司经营发展的业绩要求和考核导向，原则上应当包含以下3类考核指标：(1)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、总资产报酬率、净资产现

金回报率(EOE)、投资资本回报率(ROIC)等；(2)反映企业持续成长能力的指标，如净利润增长率、营业利润增长率、营业收入增长率、创新业务收入增长率、经济增加值增长率等；(3)反映企业运营质量的指标，如经济增加值改善值(Δ EVA)、资产负债率、成本费用占收入比重、应收账款周转率、营业利润率、总资产周转率、现金营运指数等。

中央企业主营业务上市公司，一般应当选择经济增加值(EVA)或经济增加值改善值作为考核指标。债务风险较高的企业(资产负债率超过80%)，一般应当选择资产负债率作为考核指标。净利润的计算口径一般为扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润，或根据对标企业情况选择相同的口径。上市公司应当同时采取与自身历史业绩水平纵向比较和与境内外同行业优秀企业业绩水平横向对标方式确定业绩目标水平。权益授予环节的业绩目标水平结合计划制定时公司近3年平均业绩水平、上一年度实际业绩水平、同行业平均业绩(或者对标企业50分位值)水平合理确定。各期授予权益在生效(解锁)时业绩目标水平可根据分期实施方案制定时公司近3年平均业绩水平、上一年度实际业绩水平、同行业平均业绩(或者对标企业75分位值)水平，结合公司经营趋势、所处行业特点及发展规律科学设置，体现前瞻性、挑战性。

《操作指引》规定，对“双百企业”和“科改示范企业”超额利润分享要求设定目标利润与战略规划充分衔接，年度目标利润原则上不低于以下利润水平的高者：(1)企业的利润考核目标；(2)按照企业上一年净资产收益率计算的利润水平；(3)企业近3年平均利润；(4)按照行业平均净资产收益率计算的利润水平。对科技进步要求高的企业，在计算超额利润时，可将研发投入视同利润加回。根据实际情况选取利润总额、净利润、归母净利润等指标。

在确定利润时要剔除以下影响因素：(1)重大资产处置等行为导致的本年度非经营性收益；(2)并购、重组等行为导致的本年度利润变化；(3)会计政策和会计估计变更导致的本年度利润变化；(4)外部政策性因素导致的本年度利润变化；(5)负责审批的单位认为其他应予考虑的剔除因素。年度超额利润分享额一般不超过超额利润的30%。企业高级管理人员(或经营班子)岗位合计所获得的超额利润分享比例一般不超过超额利润分享额的30%，其他额度应根据岗位贡献系数或个人绩效考核结果分配给核心骨干人才，重点向作出突出贡献的科技人才和关键科研岗位倾斜。

(四)确定中长期激励方案

根据《工作指引》，央企上市公司股权激励计划应当依据法律法规和股票交易上市地监管规定科学制定，应当包括下列事项：(1)股权激励的目的；(2)激励对象的确定依据和范围；(3)激励方式、标的股票种类和来源；(4)授出的权益数量及占上市公司股本总额的百分比；(5)股票期权(股票增值权)的行权价格及其确定方法；(6)股权激励计划的有效期；(7)激励对象获授权益、行使权益的条件等。上市公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及标的股票总数累计不得超过公司股本总额的10%(科创板上市公司累计不超过股本总额的20%)。不得因实施股权激励导致国有控股股东失去实际控制权。上市公司首次实施股权激励计划授予的权益所涉及标的股票数量原则上应当控制在公司股本总额的1%以内。中小市值上市公司及科技创新型上市公司可以适当上浮首次实施股权激励计划授予的权益数量占股本总额的比例，原则上应当控制在3%以内。非经股东大会特别决议批准，任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授权益(包括已行使和未行使的)所涉及标的股票数量，累计不得超过公司股本总额的1%。上市公司董事会薪酬与考核委员会负责拟订股权激励计划草案并提交董事会审议。董事会应当依法对股权激励计划草案作出决议，履行法定程序后，提交上市公司股东大会审议。上市公司应当在董事会审议通过股权激励计划草案后，根据股票上市地证券监管规定，及时公告董事会决议、股权激励计划草案、股权激励管理办法、独立董事意见、监事会意见、法律意见书等相关材料。在股东大会审议之前，将股权激励计划草案及相关申请文件按照公司治理和股权关系，报经中央企业集团公司审核同意、国资委批复后，提交上市公司股东大会审议。上市公司实行股权激励，应当真实、准确、完整、及时、公平地公开披露或者提供信息。

按照《操作指引》，“双百企业”和“科改示范企业”推行超额利润分享机制，应结合实际制定《超额利润分享方案》。该方案一般以3年为一个周期，主要包括以下内容：企业基本情况、可行性分析、确定激励对象的原则和标准、设定目标利润的原则和标准、分享比例、实施及兑现流程、约束条件和退出规定、监督管理和组织保障等。对该方案应以公示、召开职工代表

大会等方式充分听取职工意见，履行企业内部民主决策程序，按照“三重一大”决策机制及有关规定，按出资关系报中央企业集团、地方国资委监管一级企业、控股股东(适用于国有资本投资、运营公司)或地方国资委同意。此外，还要制定实施细则和兑现方案。

五、国有企业实施中长期激励的实践

股权激励主要是通过附加条件给予员工一定公司股权或期权等，让其更积极地参与公司运营、决策，这对于上市企业充分调动人才积极性、促进企业资产保值增值、推动企业发展有重要作用。2005年12月，国务院颁布《上市公司股权激励管理办法(试行)》，从股权激励制度的激励对象、计划要素、实施程序和信息披露进行系统性的规范和指导，并于2006年1月1日正式实施，标志着股权激励开始进行实质性、系统性的探索。在14年的时间内，《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》《上市公司股权激励管理办法》《中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引》等多个政策文件先后发布，不仅在对象范围、考核体系、管理办法、实施程序、信息披露等方面进行不断细化和规范，同时积极引导包括民营企业、国有企业等多种所有制上市公司实施股权激励计划。

2006—2020年，共有2547家上市公司发布了3904份股权激励方案，764家上市公司公布了二期及以上的股权激励方案。截至2020年底，1819家A股上市公司发布过(包括停止实施)股权激励计划，1624家A股上市公司正在实施股权激励，近40%的A股上市公司已实施股权激励。2019年以前，施行股权激励的央企在全市场的占比相对较低。在2018年A股新增的股权激励项目中，国企占比仅为11%，央企不及4%。在国企改革背景下，国资委分别于2019年10月发布《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》，2020年5月出台《中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引》，推进完善央企控股上市公司建立健全长效激励约束机制。在此背景下，2019年实施股权激励项目的国企占比达到16%，其中央企比例提升至8%。根据万得统计数据显示，2010—2020年底共有285家A股上市国企发布379个股权激励计划，尤其在2016年7月证监会发布《上市公司股权激励管理办法》后，实施股权激励的国企数量显著上升。2019年，共有60家国企发布64个股权激励公告。其中29家央企共发布31个股权激励计划，比2018年增加60%。2020年，50家国企发布51个股权激励计划，其中25家央企共发布25个股权激励计划。随着国有企业改革不断深化，国企尤其是央企控股上市公司实施股权激励的数量有望提升。

2013年以前，通过股票期权实行股权激励的A股上市公司项目占比相对较高，如在2009年有86%的股权激励项目是期权形式。而自2013年开始，企业多以限制性股票的方式进行激励，近5年来平均占比达到72%。从2019年上市公司披露的实施股权激励计划的公告来看，17%的公司同时实施了限制性股票、股权期权或股票增值权之中的2~3种激励计划。中智咨询2019年中长期激励调研中显示，已实施中长期激励的工具类型主要为股权型激励(43%)和现金型激励(39%)。上市公司使用股权型激励较多，以限制性股票激励、股票期权为主。非上市公司使用现金型激励较多，以超额利润分享、业绩单元和虚拟股权为主。还有不少企业采用创新型激励工具，如项目跟投机制、合伙人机制等(图2)。自2011年至今，上市公司股权激励方案有效期为4~5年的比重最大，占方案总数的80%~95%。4~5年方案有效期对应3~4年的业绩考核周期，说明上市公司更看重“中长期”激励效果。

根据中金公司李求索、王汉锋《股权激励回顾及2021年展望》研究，实施股权激励的A股和港股公司表现好于市场整体，股权激励有助于提升相关公司中长期相对表现。他们把从2010年至今正在实施或者曾经实施(已停止)的股权激励公司作为指数的样本空间并建立指数，该指数以2010年1月1日为基日，基点为100，该指数使用自由流通市值加权方式进行计算，股权激励指数跑赢上证指数510个百分点，跑赢深证成指520个百分点，跑赢沪深300和万得全A指数380个百分点和290个百分点。

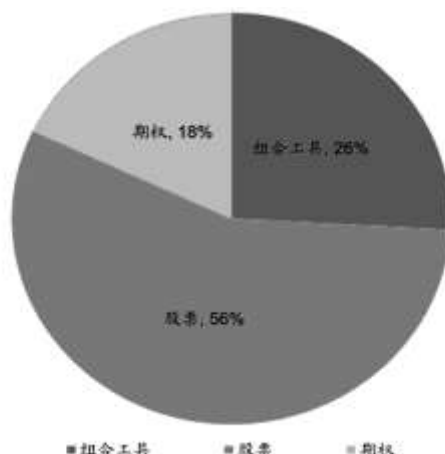


图 2 2006—2020 年上市企业股权激励方式统计

资料来源：万得资讯、中金公司研究部(数据截至 2020 年 12 月 25 日)。

六、国有企业实施中长期激励须关注的几个问题

我国国有企业实施中长期激励的历史毕竟较为短暂，规范的激励机制实施不足 10 年，相关政策仍有待完善，企业管理者及员工对中长期激励的整体认知也尚粗浅，实施中长期激励面临的挑战仍然很多。

（一）规范与完善问题

部分企业在方案制定过程中目标设定过高或者过低，考核条件过于宽松或者过于严厉，导致激励方案不具有可实施性。特别是部分企业在激励对象确定过程中存在不公平不公正的现象，部分技术型骨干人才没有纳入激励范围，在企业内部引起争议，给中长期激励带来了不利影响。部分企业过多地采取行业内部跟风态度，在激励时机的选择、激励模式的确定等行为中缺乏自身的特色。国有企业应建立中长期激励实施机构，可以利用薪酬委员会等机构制定、执行中长期激励事宜，并通过公司内部文件明确其职责。企业要细化对宏观政策、市场环境的研究，了解国家对企业实施中长期激励的最新规定，以保障激励方案符合法律法规要求。积极调研行业内部、同一地区企业中长期激励的实施情况，合理制定中长期激励方案。要明确中长期激励方案审批流程，在董事会授权薪酬委员会制定相应的方案并经股东大会讨论通过后，才能付诸实践。

（二）稳定与平衡问题

国外上市公司通过股权激励是要稳定管理层，戴上“金手铐”，但在国内很多国有控股上市公司层面，情况是不同的。一家中央企业集团或者地方国企集团，无论是下属一家核心主业上市公司，还是多家不同的上市企业，公司的中高级管理层都会进行轮换、调动，有的公司在 2~3 年内就会发生中高级管理层干部的重要变化。从平衡角度来看，由于行业不同和公司规模差异，一家国有企业集团内部的二级、三级公司，有的上市，有的没有上市，不同的上市公司股价差别也很大。在集团公司干部管理一盘棋的时候，如果完全执行市场化的股权激励，这些内部差异就会带来干部管理和激励的严重失衡，好的上市公司干部调不动，其他企业谁也不愿去之类的问题会更加突出。

（三）财务与非财务指标问题

卡普兰和诺顿教授在《平衡计分卡》中提到，一个公司的现时财务业绩是全面业绩评价方程的一部分。仅仅依据财务指标评价管理层的业绩远远不够全面和客观，高效的管理和良好的长期财务业绩主要来自公司管理层对经营、顾客、新产品发展的关注以及各种促进当前盈利增长的因素。最有效的激励计划应当是财务和非财务指标的混合体，将财务指标和非财务指标相结合才能更好地反映公司股东长期价值的增长情况。当前，应用广泛的非财务指标包括：顾客满意度；产品和服务的质量；战略目标，如完成一项并购或项目的关键部分，公司重组和管理层交接；公司潜在发展能力，如员工满意度和保持力、员工培训、团队精神、管理有效性等；创新能力，如研发投资及其结果、新产品开发能力；技术目标；市场份额。财务指标和非财务指标之间存在内在的关联，如大陆的航空公司在其管理层和非管理层激励计划中运用了“航班准点率”指标，这一指标会对航空业的收入(通过对顾客满意度的影响)和获利能力产生显著影响。大量研究证实，顾客满意度、购买行为和获利能力 3 个因素间存在着密切联系。国外许多大公司在报酬激励计划中加入非财务指标来提高公司长期股东价值，并使经营者与公司长期股东价值最大化目标有机地结合在一起。

(四)激励方案与员工预期问题

要想对管理层和核心岗位人员有强烈的激励效果，每个激励对象的授予股份规模要达到一定程度，占到每年薪酬总收入的一定比例才行。必须指出，若增加一个限制性股票或者股票期权激励，形成一批新的造富效应，这可能会与改革的初衷背离。部分国有企业实施中长期激励的诉求是瞄准了短期利益，这与中长期的属性背道而驰。以分红激励为例，很多企业仅仅把它视为扩大工资总额的一种手段，实践中把分红激励做成了绩效工资延伸，员工获得感与绩效工资的分配并没有显著差异。有上市预期的企业，股权激励成为“香饽饽”，而没有上市预期的企业，股权激励又容易成为员工避之唯恐不及的禁区。一些企业申请实施中长期激励着眼点是看重工资总额基数以外单列或股权价值增值等显性收益，在内部管理基础不牢的情况下，激励很容易走样。很难想象一个日常绩效工资分配吃大锅饭的企业，能在实施岗位分红的时候实现公平。在企业实践过程中，单纯地依靠物质激励或者单纯依靠精神激励都无法取得好的激励效果。中长期激励机制需与整个企业文化相容、与法人治理结构相衔接、与基础管理相匹配。我们需要加强党建，重视物质激励的时候，还要培育理想信念，运用精神激励措施，包括提供好的工作氛围、工作环境、晋升机会、培训机会等。

(五)业绩考核与监督约束问题

股权激励的核心是上市公司的股票价格。理论上假定只要有了股票期权或者限制性股票这样的激励工具，就会促使管理层尽可能提升业绩并推高公司市场价值。股票价格只有在成熟的资本市场中，才会真实地反映公司业绩的变化。在我国不成熟的资本市场里，影响股票价格的因素很难控制，我国大量上市公司股价严重背离公司基本面。尽管国家一再强调国企高管人员的薪酬必须与绩效挂钩，但由于缺乏科学的业绩评价机制与公正可信的评估者，实际绩效评估过程还基本掌握在国企高管自己手中。有些上市公司还存在财务造假乃至操纵股价等一系列问题，缺乏有效监管的制度和体系不仅会造成资产不应有的损失，更造成激励机制的扭曲和公平的丧失。美国、欧洲等地区的企业更加重视对外部监督机制的适应与完善。美国政府加大了对中介机构的监管力度，通过《萨班斯-奥克斯利法案》，要求组建一个上市公司会计监管委员会，负责监管注册会计师行业。美国证交会等部门出台加强监管的措施，如成立一个独立的、有实权的监管委员会，专门监督审计企业的营运；上市公司董事会中的独立董事增加到 50%。有激励必有约束。需要设计更加合理、严格的绩效条款，激励设计与企业的实际绩效联系越来越紧密，提高中长期激励与公司实际业绩的正相关性。现阶段国有企业体制中仍容易形成平均分配、轮流坐庄的现象，必须避免中长期激励做成普惠制、大锅饭，应该激励可替代性弱、价值创造能力突出的少数关键人才。要坚持动态可调整原则，既对历史负责，也对未来负责，避免一次性“分光吃净”甚至“寅吃卯粮”。

参考文献：

[1]陈贇. 深化对国有企业发展的认识[J]. 国有资产管理, 2020(1):43-46.

[2]陈贇.基于人性假设的国有企业外派监事会监督[J].改革内参,2017(42):29-32.

[3]吴敬琏.股票期权激励与公司治理[N].经济管理文摘,2002-06-21.

[4]程伟,赵健梅,张丽娜.世界一流企业中长期激励机制研究[J].宏观经济研究,2012(12):32-43.

[5]周丽.国有企业的中长期激励方式研究[N].检察日报,2018-09-07.