

2007年股权激励年度报告

卷 首 语

PREFACE

凭籍 2007 年的中国牛市，股权激励已经成为我们不再陌生的词汇。一提到股权激励，人们反应最多的或许是股票的涨跌、个人财富神话的迭出、企业市值的起伏等等……

然而，当我们将股权激励放到中国产业变迁大势的广角镜下，去审视和思考股权激励对于中国企业发展的意义和作用时，我们找到了更深的意味……

在未来的中国产业经济版图中，国企无疑将在众多战略性的产业领域和资源领域雄踞重要地位，承担行使国家产业战略的使命、功能和职责。而如何既能保证有效控制重要国有资产，尤其是国家战略性资源不流失，同时又能有效增强国有企业在国内乃至全球市场范围内的竞争力，成为国企改革绕不过去的终极难题。对此，无数专家学者已有定论：产业体制改革将是最有效的终极解决之道——有识之士将不难明白，股权激励在这场改革中所承担的历史使命和作用。

同时，中国的民营企业面临着更多这样的命题：如何在牛市背景下完成从产业经营到资本经营的升级换代？如何通过产权设计、公司治理、管理规范等措施，使得企业管理水平和能力实现质的飞跃，从而获得自己的终极核心竞争力？——股权激励，无疑同样将在这场企业演进过程中扮演重要角色。

因此，我们几乎可以断言，股权激励必将成为中国最有志向和远见的企业家头脑中最为重要的战略命题之一！

……

如何理解过去的 2007 年中，关于股权激励的重大事件并反映出其中的深远意味？如何解读国资委、证监会的相关政策法规，从而预判股权激励的未来走势，最终为企业生存与发展进行相关准备和安排？如何顺应产业发展大势，基于企业现实“量身定做”出适合企业发展特点，并有益于中国资本市场健康发展的股权激励方案？如何正确理解股权激励之于人力资源、资本运作、公司治理的关系和作用？……如何完成以上种种关于股权激励的系统思考？——这，便是我们这期《中国股权激励年度报告 2007》的主要内容和任务。

这是和君咨询推出的第二期《股权激励年度报告》。我们在上一期的卷首语中写道：“和君咨询推出本期股权激励年度报告，旨在回顾和总结股权激励所走过的不平凡的一年，挖掘出富有价值的观点和规律，以期促进中国股权激励健康蓬勃发展！”——过去如此，今亦然。

www.35wl.com 商务文库网，精品资料下载，助您迅速完成工作！

目 录



■ 第一部分 理解股权激励	01
☞ 一、股权激励：概念和由来	01
☞ 二、多视角下的股权激励	02
■ 第二部分 中国股权激励宏观环境	06
☞ 一、政策法律环境	06
☞ 二、资本市场环境	08
☞ 三、公众观念	08
■ 第三部分 国内上市公司股权激励实施现状及效果	10
☞ 一、现状分析	10
☞ 二、实施效果	15
■ 第四部分 国内上市公司股权激励实施难点及对策	18
☞ 一、对股权激励的认识不到位	18
☞ 二、在方案设计上存在问题	19
■ 第五部分 2008 年中国股权激励实施展望	25

第一部分 理解股权激励

一、股权激励：概念和由来

股权激励最早起源于上个世纪 70-80 年代美国硅谷，时至今日，股权激励在美国仍大行其道，据相关机构统计，美国 90% 的高科技企业都实施了股权激励，且成效显著。股权激励的模式一般分为股票期权、限制性股票、业绩股票、股票增值权和虚拟股票，发展到现在，股票期权仍然是最常用的方式。

近代西方股权激励理论源于公司治理理论和人力资源管理理论在实践中的有机结合，应统筹考虑。一方面，股权激励是为了解决企业委托代理问题。通过股权激励使代理人和委托人的利益最大程度地达成一致，促使代理人切实关注企业长期发展和股东的利益，充分发挥其主观能动性，从而降低企业代理成本。另一方面，股权激励属于薪酬激励范畴，属于薪酬结构（工资、福利、

奖金、长期激励）中的长期激励（股票、期权）部分。其激励对象为企业核心人员，尤其是高管。其目的是吸引并激励核心人才为企业长期战略目标努力。

股权激励的具体应用受经济体制环境的制约。中国从计划经济向市场经济转型过程中，股权激励发展经历了一个特殊的过程。最早可追溯到八十年代开始的股份制改造，然后到九十年代的经营层激励试点，“MBO”盛行，再到国有控股境外上市公司的股权激励计划，2006 年《上市公司股权激励管理办法（试行）》（以下简称《管理办法》）、《国有控股上市公司实施股权激励试行办法》（以下简称《试行办法》）相继颁布，一直到 2007 年国资委向各中央企业下发《关于国有控股上市公司规范实施股权激励有关问题的通知（征求意见稿）》（以下简称《通知》），整个过程如下图所示：

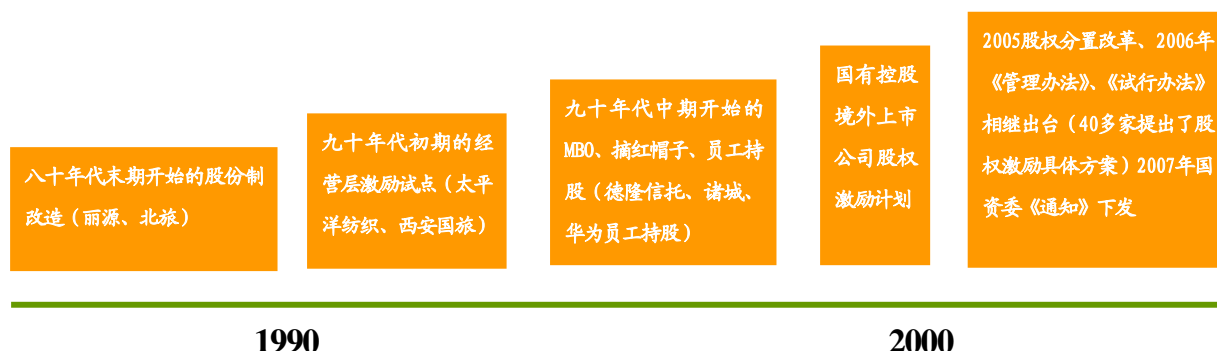


图 1：中国股权激励发展历程

可见股权激励在中国经历了一个不断试点，稳步推进的过程。受诸多特定因素的影响，目前上市公司股权激励仍不能说很成熟。

主要原因有三点：一是中国的证券市场本身还很不完善；二是上市公司治理水平有待提高；三是相当一部分上市公司是国有控股

■ 股 权 激 励 ■

上市公司，股东结构比较特殊。

因此，上市公司股权激励在目前的中国有其特殊性，有必要从各个角度对其理论和现实进行深入的研究。

二、多视角下的股权激励

（一）股权激励与公司治理

股权激励是在有限的股权资源基础上，改变其配置结构，将企业管理者纳入到企业所有者的利益轨道上来，最大限度地降低代理成本。股权激励本质上是公司治理问题。

完善公司治理结构，建立所有者与经营者之间的制衡关系是现代公司制度的核心。现代公司区别于传统公司的主要特征就是所有权与控制（经营）权发生分离。在典型的股份公司运作中，股东通过董事会将管理权授予经理层，由于所有权和经营权相分离，公司大股东追求股东价值最大化（用公司股票的市价和红利来衡量），管理者则追求自身报酬的最大化和人力资本的增值。对于这一矛盾，只有靠建立好的公司治理机制才能解决。而公司治理机制中，很重要的内容就是激励和约束机制。

在好的公司治理结构中，必然有精心设计的激励机制，用以协调所有者和经营者之间的矛盾，使二者利益趋向一致，达成追求股东价值最大化的目标。在所有的激励手段中，股权激励作为

一种长期激励机制，是完善公司治理的重要手段。股权激励解决了公司高层管理人员利益与股东利益及上市公司价值之间的一致性问题。企业经营的失败有市场和竞争等多种因素，但股权激励制度安排影响企业管理行为是否符合股东价值最大化，是支撑企业管理层理性配置企业驱动资产的关键。

20 世纪 80 年代后期，在英美出现的实现股东价值最大化的公司治理运动中，一项重要内容就是授予公司高管更多的股票和股票期权，使其收益和绩效直接挂钩。由于股权激励在很大程度上解决了企业代理人激励约束相容问题，被普遍认为是一种优化激励机制效应的制度安排，由此得到了长足的发展。目前，在美国前 500 强企业中，80% 以上的企业采取了以股票期权为主的股权激励计划，股权激励制度已经成为现代公司特别是上市公司用以解决代理问题和道德风险的不可或缺的重要制度安排。



“股权激励是一种激励和约束相结合的公司治理机制。”良好的公司治理机制中，除了激励机制，还需要构建有效的约束机制。

激励就像汽车的发动机，汽车要走必须要有发动机。但是仅有发动机汽车照样也不能上路，还必须要刹车装置。因此，在构建企业股权激励计划时，一定要充分考虑到约束机制的设置，否则就有可能像美国安然公司那样，管理层因为股权激励的诱惑，虚构超高业绩，无所不用其极，最终导致公司一夕崩溃。



链接：安然的股权激励困局

一直以来，安然身上都笼罩着一层层的金色光环：作为世界最大的能源交易商，安然在 2000 年的总收入高达 1010 亿美元，名列《财富》杂志“美国 500 强”的第七名；直到破产前，公司营运业务覆盖全球 40 个国家和地区，共有雇员 2.1 万人，资产额高达 620 亿美元。2001 年年初，一家有着良好声誉的短期投资机构老板吉姆·切欧斯公开对安然的盈利模式表示了怀疑。10 月 16 日，安然发表 2001 年第二季度财报，宣布公司亏损总计达到 6.18 亿美元，即每股亏损 1.11 美元。同时首次透露因首席财务官安德鲁·法斯托与合伙公司经营不当，公司股东资产缩水 12 亿美元。10 月 31 日美国证券交易委员会开始对安然及其合伙公司进行正式调查。12 月 2 日，安然正式向法院申请破产保护，破产清单中所列资产高达 498 亿美元，成为美国历史上最大的破产企业。

根据调查，一直隐藏在安然背后的合伙公司开始露出水面。这些合伙公司大多被安然高层官员所控制，安然对外的巨额贷款经常被列入这些公司，而不出现在安然的资产负债表上。这样，安然高达 130 亿美元的巨额债务就不会为投资人所知，而安然的一些官员也从这些合伙公司中牟取私利。更让投资者气愤的是，显然安然的高层对于公司运营中出现的问题非常了解，但长期以来熟视无睹甚至有意隐瞒。包括首席执行官斯基林在内的许多董事会成员一方面鼓吹股价还将继续上升，一方面却在秘密抛售公司股票。

2002 年 4 月初，美国联邦储备委员会主席格林斯潘在讲话中表示，安然公司出现巨大的财务“黑洞”，股票期权是漏洞之一。他希望这一状况得到纠正。据悉，安然公司向本企业高层经理人员和职工授予的股票期权价值相当于数亿甚至数十亿欧元，但这笔潜在的资金并不记入公司账目，在安然公司股票上涨、业绩良

好的背后隐藏着巨大的危机。管理层为了自身利益，虚构超高业绩，哄抬股价，无所不用其极。安然公司破产，大多数职工所持股票变成一纸空文，多年的心血付诸东流，但少数领导人早已悄然行事，在股票处于高位时抛出股票，尽饱私囊。

从国内看，监管部门推动股权激励的最主要目的也正是期望借力股权激励机制改善上市公司治理结构。国资委、财政部颁布的《试行办法》中规定了一系列公司治理要求作为国有控股上市公司实施股权激励的前置条件。此外，2007 年 3 月证监会开始进行加强上市公司治理专项活动，对治理结构存在严重缺陷以及对问题拒不整改的上市公司，证监会将不受理其股权激励申报材料。这都为股权激励真正成为激励和约束相结合的公司治理机制提供制度保障。从企业自身来说，股权激励的实施也要注意同公司的综合管理相配套，在财务管理、绩效考核等方面相互配合，相互促进。

总之，提倡实施股权激励，逐步建立起以津贴、年薪、股权等多种方式长短期结合的薪酬体系有利于更好地、更长期地提高公司绩效，实现公司长期价值的最大化。

（二）股权激励与资本运作

随着市场经济的发展、企业规模扩大及公司股权日趋分散，资本市场越来越成为降低与化解企业运作中代理风险的一个重要场所。因此对实施股权激励的企业而言，应该拓宽思路，从资本运作的角度去思考。

一方面，股权激励的顺利实施，需要配合市值管理，尽可能用最少的成本来取得最大的激励效果。

在这轮牛市中，一路高歌猛进的股价吞噬着激励对象的受益空间，让许多本来打算实行股权激励的上市公司左右为难，因为在目前的股权激励方案中，股价预期是最重要因素，如果未来股价没有太大上涨空间，那么一些股权激励方案形同虚设。作为上市公司，应该如何应对这种情况呢？一般来说，企业应该提前准备好股权激励方案，待股票市场机会出现时，主动出击，获得一个相对合理的股权定价；但更为重要的是，企业应该统筹安排，很好地进行市值管理，避免股票市场过早地透支股价。

另一方面，股权激励本身也可以成为企业进行资本运作和市值管理的重要手段。

从目前的实践来看，几乎所有实施股权激励计划的上市公司在董事会公告当日，其股价都会有一个很好的涨势，

究其原因，是因为股权激励使企业经营者和股东的利益很好地捆绑到一起，给了投资者很强的信心和想象空间。股权激励已经在一定程度上成了上市公司在资本市场的一个重要利好，所以上市公司可以充分利用股权激励在资本市场的这种作用，将其变为公司进行市值管理的重要手段。

（三）股权激励与人才战略

据全球权威人力资源机构 Manpower 的调查显示，2007 年，在中国大陆，有 19% 的企业在填补职位空缺方面出现困难，尤其是高级管理人员职位。

由于高级管理人员的好坏决定了公司的成败，好的高级管理人员是具有特殊禀赋的人才，他们在市场上属于相对稀缺的资源。因此，为了保持高级管理人员的稳定，使他们愿意承担一定的风险，不断地为股东创造更大的价值，需要企业在整个人才战略的设计上考虑对其使用长期激励措施，以解决股东与经营层利益一致性问题。

长期激励的最主要和常见的工具是股票期权激励计划，它能把高级管理人员的收益和他对公司未来业绩的贡献联系起来，从而激励高级管理人员在任职期间努力工作。

从国际经验看，标准普尔 500 公司高管的薪酬构成中有超过 50% 的为期权收入，且期权收益占薪酬比例有逐年上升的趋势（见

图 2)。2006 年，美国资产规模在 100 亿美元以上的大公司中， 划占 7%，长期激励计划占 65%。

其 CEO 的薪酬构成是：基本年薪占 17%，奖金占 11%，福利计

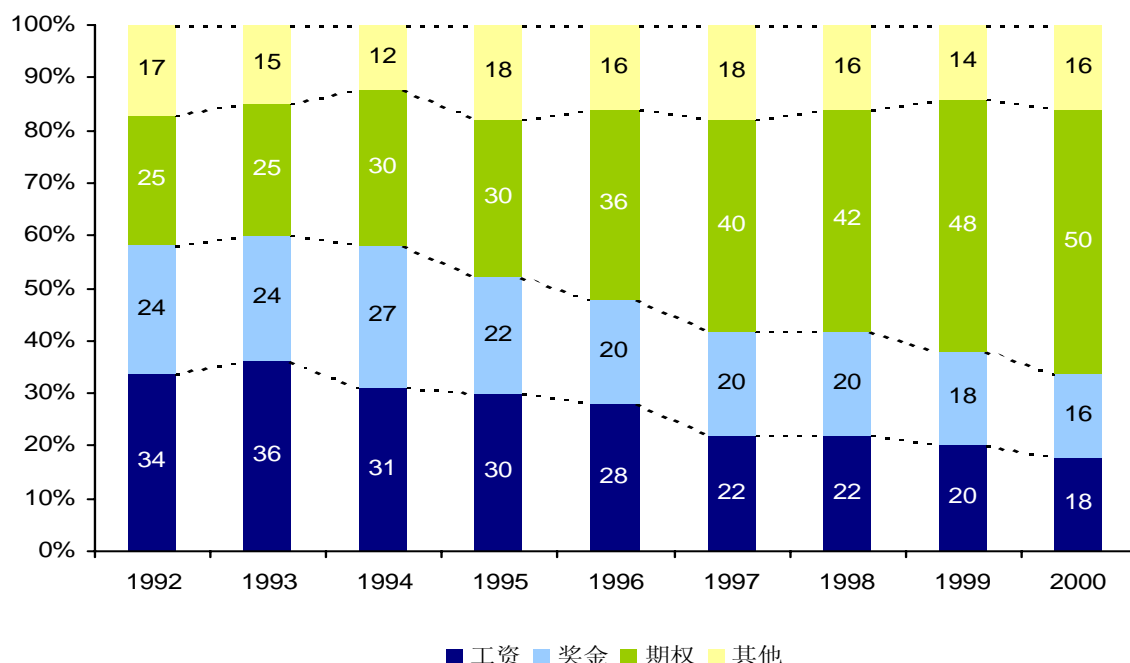


图 2：标准普尔 500 (S&P500) 公司经理人激励结构变化

回顾近二十年来美国企业竞争力的提高，这种长期激励功不可没。

具体来说，股权激励作为一种长期激励手段，在企业人才战略上的作用主要表现为以下三个方面：

1、强化竞争意识。股权激励使人才和企业“利益趋同、风险共担”，经营者和技术人员都会把公司的生存和发展当成自己的事业来看待，不断进行创新。以求在激烈的市场竞争中与企业一同进步和成长。

2、提高对人才的吸引力。目前我国许多企业处于二次创业或

者高速发展阶段，企业发展急需更多的优秀人才，但因激励制度

落后等原因，人才引进的难度很大，即使一些优秀的公司也同样

存在这种问题。股权激励能够将风险收入与员工承担的高风险紧密联系起来，从而形成了对优秀人才的吸引力。

3、增强公司凝聚力。激烈的市场竞争使得许多公司的人才流动性很大，如果缺乏有效的长期激励机制，既无法吸引人才，也无法稳定现有人才，长期而言，企业人才资源会在这种恶性循环中逐渐枯竭。股权激励通过利益捆绑，在提高对人才的吸引力的

同时，也提高了现有人才的凝聚力。

第二部分 中国股权激励宏观环境

一、政策法律环境

股权激励自引入我国以来，近几年逐渐成为上市公司在资本市场的焦点，各方对股权激励的关注度也日趋上扬。在股权激励深受欢迎以及资本市场日趋成熟的同时，针对股权激励的法律法规也越来越规范化、合理化。

就境内上市公司而言，实施股权激励主要受到《公司法》《证券法》《上市公司股权激励管理办法(试行)》的规定。国有控股上市公司除了遵循以上法律法规之外，还必须遵照国务院国资委和财政部联合颁布的《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》相关规定。

回顾立法历程，上述与股权激励相关的法律基本是在 2005 年之后逐步完善的：

2005 年 10 月 27 日，新《公司法》《证券法》在公司资本制度、公司股份回购、股票发行、高级管理人员任职期内股票转让等方面均有重大突破，上市公司实施股权激励的最重要法律障碍得以消除。



2005 年 12 月 31 日，证监会发布《上市公司股权激励管理办法(试行)》，股权激励制度正式导入我国，并得到了法律意义

上的最终确认。《管理办法》对股权激励的适用范围、激励对象的范围、股票来源和数量、绩效考核、防止内幕交易与操纵市场、购股资金来源、实施程序等都作了明确的规定，使上市公司实施股权激励有章可循，有法可依，成为上市公司实施股权激励的指引性文件。

2006 年 9 月 30 日，针对国有控股上市公司，国务院国资委和财政部联合颁发《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》。《试行办法》在激励对象范围、股票来源、激励额度、授予价格、禁售期及解锁期、申报程序等方面做出了更为严格的规定，很好的补充了《管理办法》，成为了上市公司实施股权激励的又一

纲领性文件。

2007年3月，中国证券监督管理委员会下发《关于开展加强上市公司治理专项活动有关事项的通知》，正式启动上市公司治理专项活动。该活动进一步促进了上市公司规范运作，提高了上市公司质量，推动了资本市场持续健康发展。通过该活动，上市公司独立性显著增强，日常运作的规范程度明显改善，投资者和社会公众对上市公司的治理水平广泛认同。

2007年11月，国务院国资委和财政部联合向中央企业下发了《关于国有控股上市公司规范实施股权激励有关问题的通知（征求意见稿）》。《通知》中进一步细化了国有控股上市公司股权激励的相关内容，其中特别提到上市公司授予股权时业绩不应低于公司近3年或同业平均水平；按照上市公司股价与其经营业绩相关、激励对象股权激励收益增长与公司经营业绩增长相匹配的原则，实行股权激励收益兑现与业绩考核指标完成情况挂钩的办法等。这一系列严格的内容既是对国有控股上市公司股权激励提出的业绩达标和收益调整要求，也为非国有控股上市公司制定股权激励计划提供了一个可供参考的标准，这样既可避免股权激励计划出现门槛过低风险，也将促进上市公司更深刻地认识和理解股权激励，使股权激励计划真正的起到激励与约束相结合的作用。

除了上述几个基本文件之外，近年来还有一大批与股权激励相关的配套文件出台：

1998年1月、2005年3月及5月、2006年9月，有关部门

陆续发布了股票期权所得征收个人所得税的通知及补充通知，详细规定了应纳税额、税率及征缴方式；

2001年6月中国证券监督管理委员会发布《公开发行证券的公司信息披露规范问答》第2号，对中高层管理人员激励基金的提取做出了针对性的规定；

2005年6月，国务院国有资产监督管理委员会和财政部接连颁布了三个关于股息红利个人所得税有关政策的通知，明确了通过股票期权所获得股息红利的所得税缴纳政策；

2006年3月财政部会计准则委员会公布《企业会计准则第11号——股份支付》，明确规定了企业股份支付结算和披露的相关内容；

2006年3月15日，财政部颁布《关于〈公司法〉施行后有关企业财务处理问题的通知（财企[2006]67号）》，规定了关于股份有限公司收购本公司股票的财务处理方法；

.....

上述立法过程体现了监管层“审慎起步、规范实施”态度。可以预见，随着相关法律法规的完善和市场的逐步成熟，上市公司股权激励计划的制定与实施将会越来越规范，越来越精致，风险将越来越可控，而质地较好的上市企业也将越来越青睐于股权激励。

二、资本市场环境

企业实施股权激励最大的意愿在于把大股东的利益与经营层利益捆绑在一起，从而留住人才奠定公司业绩基础，为股东创造并在资本市场实现价值。而资本市场的繁荣必然大增强企业实施股权激励的需求，并进一步规范了企业实施股权激励的条件。

从宏观的角度来看，股权激励与资本市场已经形成了个合理的循环，股权激励制度可以促进企业在资本市场的表现，资本市场的成熟也将逐步规范企业实施股权激励的条件。同时，股权激励制度有利于提高整个资本市场的价值中枢，改善市场运行的微观基础，其成功实施必将通过一个又一个公司业绩的改善而与资本市场产生良性互动。

中国自 2005 年开始的股权分置改革不啻为中国建立证券市场以来“最重大的制度改革”，解决了制约中国资本市场发展的重大制度性缺陷，优化了公司治理结构，为中国股市稳定健康发展奠定了良好的基础。这场改革也为股权激励的实施彻底扫清了制度层面的障碍。它为市场定价机制的完善创造了基础条件，使证券交易价格能够动态反映企业的市场价值。运作良好的资本市场不仅可以使股权流通方便，也为检验公司业绩提供了一个客观平台，使得公司对激励对象的考核有了透明、公正、有效的指标；有效的资本市场还能通过市场的监督机制迫使企业经理致力于公司治理结构的改善和运营水平的提升，并使得他们也能最终真正分享

公司成长的收益。



随着中国的崛起，“黄金十年”的说法已经传遍了整个世界，这并不是中国对自身国民经济的吹捧，而是只待时间来检验的事实。

工商银行市值超过花旗银行成全球市值最大银行；一批批超级大盘蓝筹回归 A 股市场……中国资本市场的爆发已经给中国经济注入了诸多的新鲜血液，而恰是资本市场的活跃促进了资本市场的成熟，提高了企业家对资本市场的认识，使资本市场往更加规范更加稳定的层次迈进了一步。

当然，我们也并不能忽视现阶段资本市场发展状况对上市公司实施股权激励可能带来的负面影响。就目前而言，中国资本市场受政府调控的影响过大，市场监管机制不够健全都给企业实施股权激励带来了一定的影响。但，随着中国市场经济的日趋成熟，就以股权激励与资本市场的关系来看，企业实施股权激励的需求肯定是越来越旺盛，监管部门对企业的要求也必然越来越规范。

三、公众观念

随着法律法规的逐步放开和规范，以及各类企业的以身试水，

公众观念对于股权激励的态度经历了由质疑到接受的转变。

公众对企业实施股权激励计划最主要的质疑是是否会造成国有资产流失。

从2004年郎顾之争到现在,关于国有资产流失的声音一直不绝于耳。在产权改革中出现这种情况,主要原因有三:第一,国有产权交易制度不尽完善;第二,国有企业内部人控制容易酝酿道德风险;第三,在原有体制下,国有资产属于全体民众的意识根深蒂固。

随后一系列政策的出台,一定程度上缓解了公众对国有资产流失的担忧。特别是2005年4月国务院国资委、财政部颁布的《企业国有产权向管理层转让暂行规定》及时叫停了大型国企的MBO,暂时平息了公众对于国有资产流失的担心。紧接着颁布的

《试行办法》中明确规定:实施股权激励计划所需标的股票来源,不得由单一国有股股东支付或擅自无偿量化国有股权;已公布的上市公司股权激励方案中也基本采取定向发行、回购这两种手段解决股票来源,回避了采用易于引起公众联想的大股东转让这一方式。而后的《通知》更明确指出:严格股权激励的实施条件,加快完善公司法人治理结构;完善股权激励业绩考核体系,科学设置业绩考核指标;合理控制股权激励收益水平,实行股权激励收益于业绩指标增长挂钩浮动;进一步强化股权激励计划的管理,科学规范实施股权激励。

随着相关法律法规的逐步健全和完善,股权激励逐渐规范并取得了多方共赢的效果,最终得到了公众的广泛接受。



第三部分 国内上市公司股权激励实施 现状及效果

一、现状分析

(一) 总体概况

虽然从数量上说 2007 年推出股权激励方案远不如 2006 年多，但是质量却有了显著的提高。这一年来，财政部、国资委、证监会等监管部门加强了对股权激励的监管与指导，国内上市公司股权激励逐步走向了科学规范。

除此之外，与 2006 年相比，2007 年上市公司股权激励还呈现以下几个显著特点：方案数量少、公告的时间分布不均；清一色期权模式，“定向增发或二级市场回购”作为股票来源的方式初次显现。

在整个 2007 年的前三个季度，鲜有股权激励方案公布。直到 2007 年最后一个月，随着公司治理专项活动的结束，以中化国际、中粮地产为首的部分企业率先推出股权激励方案，打破了 2007 年中国股权激励市场的沉默，随后金螳螂、太阳纸业、烽火通信、报喜鸟、海油工程、新湖中宝、华海药业等多家上市公司也推出了自己的方案。

表 1：2007 年公告的股权激励计划统计表

序号	公司简称	披露时间	企业性质	激励模式	占总股本比例	授予价格（元）	股票来源	有效期
1	同方股份	07-1-11	民企	股票期权	3.00%	12.98	定向增发	5 年
2	苏宁电器	07-1-29	民企	股票期权	3.05%	66.60	定向增发	5 年
3	同洲电子	07-6-8	民企	股票期权	7.70%	16.66	定向增发	5 年
4	特变电工	07-6-19	民企	股票期权	2.342%	20.31	定向增发	4 年
5	中化国际	07-12-20	国企	股票期权	0.10%	待定	二级市场回购或定向增发	10 年
6	中粮地产	07-12-20	国企	股票期权	0.34%	待定	二级市场回购或定向增发	7 年
7	金螳螂	07-12-25	民企	股票期权	2.13%	49 元	定向增发	5 年
8	太阳纸业	07-12-26	民企	股票期权	3.34%	34.17	定向增发	5 年
9	烽火通信	07-12-26	国企	股票期权	0.625%	待定	定向增发	10 年
10	报喜鸟	07-12-27	民企	股票期权	10.00%	32.6 元	定向增发	5 年
11	海油工程	07-12-28	国企	股票期权	0.04%	待定	定向增发或二级市场回购	10 年
12	新湖中宝	07-12-28	民企	股票期权	4.44%	15.96 元	定向增发	4 年
13	华海药业	07-12-28	民企	股票期权	9.56%	25.68 元	定向增发	5 年

(二) 特点透析

1、股权激励，特别是国有控股上市公司股权激励逐步走向科学规范。

体现在如下几个方面：

(1) 严格股权激励的实施条件，加快完善公司法人治理结构

国内外股权激励的经验反复证明：没有约束的股权激励必然沦为少数人创富的工具，不利于股东价值的最大化，而公司治理结构的完善则是股权激励有效实施的必要保障。为此，财政部、国资委、证监会等监管部门把公司治理结构的规范作为实施股权激励的前提条件，并下发了相应的文件对实施股权激励的公司的治理结构进行了严格规范。

2006年9月30日，国资委、财政部联合下发《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》，《试行办法》中规定国有控股上市公司的公司治理达到以下条件方可实施股权激励：公司治理结构规范，股东会、董事会、经理层组织健全，职责明确，外部董事（含独立董事）占董事会成员半数以上；薪酬委员会由外部董事构成，且薪酬委员会制度健全，议事规则完善，运行规范。这个办法出台以后，欲实施及已实施的国有控股上市公司纷纷根据办法要求对董事会及其薪酬委员会进行规范。

2007年3月19日开始，证监会开展“加强上市公司治理专项活动”，将上市公司治理水平作为股权激励等审批事项的前提条件或重点关注事项。根据这一规定，上市公司实施股权激励计划的，需要在相应时间前完成公司治理自查、公众评议、整改提高三个阶段的工作，这无疑对于股权激励的健康实施具有重要意义。如2007年公布方案的国有控股上市公司已经全部完成了公司治理专项自查活动（中化国际于9月13日完成，中粮地产于10月11日完成，烽火通信于10月25日完成，海油工程于10月24日完成）。

2007年10月，国资委、财政部日前联合向各中央企业下发《通知》，监管层将严格股权激励的实施条件，将以完善公司治理结构为前提。国有控股上市公司要实施股权激励，除了达到外部董事占董事会成员一半以上、薪酬委员会全部由外部董事组成的要求之外，还应优化董事会的结构，减少国有控股股东在上市公司董事会任职，增加由公司控股股东以外人员任职董事的数量，使董事会真正成为各类股东利益的代表和重大决策的主体，董事会选聘、考核、激励高管人员的职能清晰到位。目前《通知》仍处在讨论阶段，但是其精神已经深刻影响到2007年实施股权激励的国有控股上市公司的治理结构。

(2) 完善股权激励业绩考核体系，科学设置业绩考核指标

2007 年国有控股上市公司股权激励计划增加了获授条件，很好地完善了股权激励业绩考核体系，有效保障了实施股权激励公司的质量。《通知》出台以后，国有控股上市公司股权激励方案中都增加了获授条件，其中中粮地产、烽火通讯方案更是严格依照《通知》规定，把获授的条件的下限定为公司近 3 年平均水平或同行业平均水平（或 75 分位）。

2007 年国有控股上市公司股权激励业绩考核指标更为科学。2007 年以前，除宝钢以外各企业的考核指标设计主要是通过对自己历史数据的研究并结合同行业标杆企业的业绩表现得到一个静态指标，从薪酬绩效的角度来看这种静态指标有欠科学。比如某企业确定了未来三年净利润复合增长率为 20%，在确定指标当时这个增长率能在全行业排到第一名。但如果三年中行业整体情况发生变化，年净利润复合增长率大大提高，20%不再具有领先意义，则这个指标的设计就会使得整个计划的有效性大打折扣，变成了给企业高管的福利计划。怎样使得考核指标的设计更为灵活、科学，真正发挥股权激励推动企业发展的目的，是监管部门和企业一直在思考的问题。在 2007 年以来，特别是《通知》出来以后，国企股权激励的考核指标更为科学，烽火通信在确定了净资产收益率和净利润年均复合增长率的确切数值之后，同时规定在完成指标的同时各年度净资产收益率不能低于同行业当年平均业绩水平（或 50 分位值）水平较高者，净利润符合增长率也不能低于同

行业平均业绩（或 50 分位值）水平，否则不能行权。同样的规定我们在中化国际、中粮地产等方案中也可以看到。这种严格、明确、可自我调节的规定相信会成为未来股权激励计划设计中的一个趋势。

（3）合理地控制国有控股上市公司股权激励收益水平

国企股权激励收益水平得到了有效的控制，封顶为薪酬总水平的 50%。虽然在《试行办法》中明确规定，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，应控制在其薪酬总水平（含预期的期权或股权收益）的 30%以内，但由于绝大多数方案都选择了股票期权模式，未来的收益只能根据现有情况进行预测，具有很大的不确定性。再加上资本市场对股权激励计划的热捧，使得激励对象的收益远远突破了 30%的限制。监管部门早已开始探索解决这一问题的可能办法。《通知》出来以后，国有控股上市公司的方案中看到监管部门的审慎起步，适度激励的精神。如中粮地产在计划中规定如果在整个计划有效期内累积的帐面价值已经超过了授予时薪酬总水平的 50%，剩余的期权不再行使。海油工程也作出了类似的规定。虽然这一处理方法有效控制了股权激励的收益水平，同时也能降低某些人利用股权激励计划获取个人利益的风险，但在当前国企高管薪酬偏低的地区，这样也将大大降低股权激励的激励作用。

(4) 一次审批、多次授予的十年有效期激励计划成为主流

在《通知》出台以前，绝大部分国有控股上市公司股权激励方案的有效期为 5 年，只有伊利股份等少数几家超过了 6 年，只有泸州老窖一家的有效期为 10 年。《通知》出台以后，方案中有效期明显延长，4 家公布方案的国有控股上市公司当中规定就有海油工程、烽火通信、中化国际 3 家将计划有效期设定为 10 年。

细读这些方案以后不难发现，每个 10 年有效期的激励计划里面一般都包含着若干个 5 年有效期（两年行权限制期，三年行权有效期）的“中期”计划。之所以会这样，是因为监管部门持这样的态度：在符合《管理办法》、《试行办法》和《通知》规定的前提下，国有控股上市公司股权激励计划在 10 年内应采取一次报批，多次授予的模式。从实践看，这样做确实更为科学规范：一方面可以减免频繁审批之累，另一方面在每次授予时可以对方案中的行权价格、行权条件等要素进行动态调整，有利于发挥更有效的激励作用。

2、推出方案数量少、且公告时间分布不均。

2007 年所有上市公司公布股权激励方案仅有 13 家，较 2006 年减少了 30 个，且其公告时间分布极其不均。出现这种情况主要有以下两个原因：

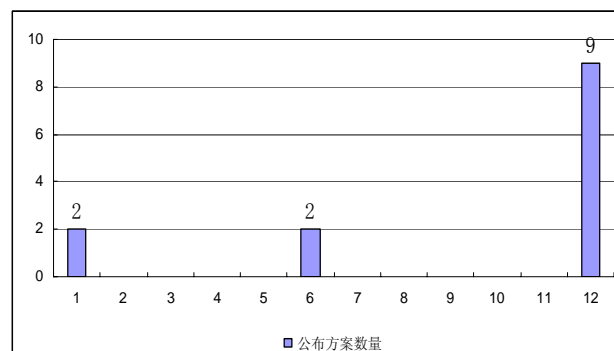


图 3：2007 年公告股权激励方案的时间分布图

首先，证监会开展“加强上市公司治理专项活动”，暂缓了股权激励方案的审批。证监会要求上市公司实施股权激励计划的，需要在相应时间前完成公司治理自查、公众评议、整改提高三个阶段的工作，这意味着在整个活动结束之前监管部门不会放行股权激励计划。

其次，激励对象预期收益减少，股权激励积极性降低。一方面，2006 年 9 月 30 日颁布的《试行办法》规定激励对象的股权激励收益不能超过薪酬总额的 30%，压缩了激励对象的受益空间。于是国有控股上市公司纷纷尝试实施股票期权计划，希望通过期权定价模型的保守预测与股价实际涨幅的巨大差异来增厚股权激励收益。2007 年 11 月，随着《通知》下发，期权计划突破收益限制的愿望也随之落空。《通知》规定期权收益封顶为薪酬总额的 50%，超过收益部分不能行权。另一方面，不少上市公司认为牛市已经严重透支了公司的股价，股权激励的获利空间也大大减少。

2007 年 2 月至 12 月中旬指数翻了一倍，而股权激励的审批却受到冻结，不少公司认为已经错过了推出股权激励计划的最好时机。

3、清一色期权方案。

尽管股权激励的实现方式多种多样，但从国内开始实施股权激励计划以来，监管部门认可的只有股票期权、业绩奖励性限制性股票、折扣购股型限制性股票三种。而企业在实际操作过程中，出于对自身激励成本、激励对象收益和现金压力、计划的灵活性

等方面考虑，绝大多数选择了期权模式。2007 年新出台的方案明显仍然保留了这个特点，所有公布的方案均为股票期权方案。

表 2：三种激励模式的优劣势对比

	股票期权	业绩奖励性限制性股票	折扣购股型限制性股票
06 年	79%	16%	5%
07 年	100%	0	0

模式本身并无绝对的优劣，由于公司、股东、激励对象三者立场不一样，各种激励模式就有着相对的优劣。

表 3：三种激励模式的优劣势对比

	股票期权	业绩奖励型限制性股票	折扣购股型限制性股票
股东价值关注度	高	一般	较高
对公司利润的影响	期权费用计入管理费用，影响利润	视操作模式不同，可从税后利润分配或冲减当期利润	折扣差价计入管理费用，影响利润
对公司现金流量的影响	基本没有影响，若采用回购方式对现金流有影响	购股时有现金流出	视操作模式的不同，可能存在现金流压力
激励对象购股资金压力	行权时才有资金压力	无	资金压力较大

股权激励方案要获得股东与公司的支持，必须更多地照顾股东与公司的利益。股票期权方案之所以一枝独秀，主要是因为站在股东与公司的角度来看，股票期权模式有那么两个显著的优点：一是相比其他模式股票期权模式获得收益的难度更大，股票期权激励计划中激励对象的收益全部来自于上市公司股价对于授予价

格的溢价。其他两种模式，都给激励对象提供了一个无风险的获益空间而显得约束不足。折扣购股型因为股权定价低于市价而销声匿迹，而业绩奖励型限制性股票中提取的购股资金给激励对象设置了一个无风险的收益空间而得不到股东的一致认同。二是股票期权激励计划对上市公司现金流基本没有影响。股票期权方案

一般采用定向增发获得股票，从而对公司现金流没有任何影响，而业绩奖励型限制性股票计划对上市公司现金流则有一定的影响。

4、“定向增发或二级市场回购”作为获得股票来源的方式初次显现。

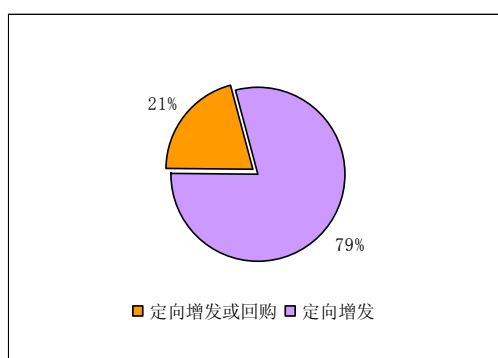


图4：2007年公布股权激励方案股票来源统计

股权激励计划的股票来源主要包括了大股东转售、定向增发和二级市场回购三种。但鉴于大股东转售均面临较大阻力，尤其是国有控股上市公司还会受到《试行办法》中不得单一无偿量化国有股权的限制，所以历来鲜见大股东转售的方案；至于二级市场回购虽然操作程序较其他两种方法要简单得多，但因为激励成本很高，所以也很少被采用。万科曾采用过这种方式，而且是和限制性股票计划搭配使用。因此，治理专项工作结束之前的绝大多数方案采用的都是定向增发的方式。而中化国际、中粮地产和海油工程近期出台的方案将定向增发和二级市场回购作为两种可能的股票来源，且其激励模式均为股票期权模式，这一点也是值

得关注的。

二、实施效果

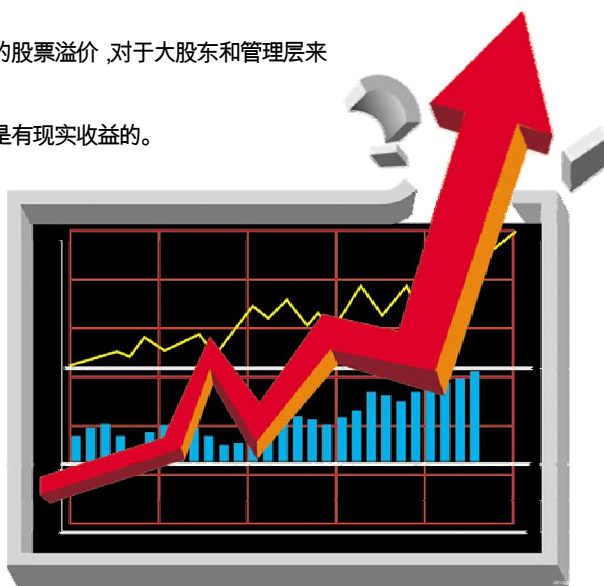
（一）股权激励对公司治理结构的影响

我国推行股权激励的一个重要意义在于借股权激励推动中国公司不断完善自身的治理结构。实施股权激励有利于保护股东利益，避免产生较高的代理成本。然而，事实证明公司治理结构的完善也影响着股权激励作用的发挥。已实施的股权激励案例显示，在全流通的情况下，为了股权收益的实现，经理人会从原来的有计划“掏空”上市公司改变为有计划改善上市公司状况，千方百计通过价值转移提高上市公司的经营绩效，甚至出现“压紧弹簧”现象，即在股权激励之前压低公司业绩、降低投资者预期来打压股价，股权激励通过后再释放业绩、向投资者描述公司未来蓝图等提升股价的行为。因此，如何构筑完善有效的公司治理结构是实现股权激励机制与资本市场发展成功对接必不可少的制度条件，是当前国内上市公司开展股权激励试点时必须关注的问题。

为使上市公司独立性显著增强，日常运作的规范程度明显改善，透明度明显提高，投资者和社会公众对上市公司的治理水平广泛认同，从2007年3月起，证监会开展“加强上市公司治理专项活动”。自此上市公司的股权激励方案将与公司治理挂钩。2007年10月前，对于治理结构存在严重缺陷以及对问题拒不整改的上

上市公司，证监会将不受理其股权激励申报材料。2007 年 12 月，治理专项工作基本完成，中粮地产、中化国际和金螳螂几乎同时推出股权激励计划。与之前的方案相比，这三个方案严格按照相关法规制定，内容更加具体和规范，信息更加透明。随着越来越多的公司推出股权激励，这一机制对上市公司治理结构的影响必将越来越大。

而公司治理结构的完善不管对于公司发展本身，还是大股东和管理层来说都是有意义的。在全流通的背景下，通过完善公司治理和改进经营来获取收益对上市公司大股东、管理层来说才是更为切实的出路。麦肯锡公司的一项调查显示，良好的公司治理越来越被国际资本市场和全球投资人看做是改善经营业绩、提高投资回报、走向国际化的一个重点。在财务状况类似的情况下，投资者愿意为“治理良好”的亚洲公司多付 20%-27% 的溢价，愿为“治理良好”的北美公司多付 14% 的溢价。因此，改善公司治理所带来的股票溢价，对于大股东和管理层来说是有现实收益的。



(二) 实施股权激励的上市公司在资本市场上表现

股权激励计划给投资者提供了很大的想象空间，是上市公司向资本市场投放的重大利好信号弹。结合国内外的实践看，股权激励对于上市公司股价的影响主要体现为四个阶段：第一阶段，市场预期上市公司将要实施股权激励计划，推动股价上涨快于行业平均水平。这一阶段的投资立足点是基于上市公司实施股权激励可能性的把握，投机性因素较大，短期波动风险加剧。第二阶段，准备实施股权激励的公司股价涨幅很可能弱于行业平均水平。《管理办法》中规定以股票期权作为激励标的物的行权价格不得低于公布前一日公司标的股票收盘价和公布前 30 个交易日内的公司标的股票平均收盘价两者之间的较高者。受第一阶段股价过快上涨的影响，公司股价已经透支了未来部分业绩增长，相应的激励空间被压缩，股价往往会有所回调。第三阶段，股权激励方案公布，短期内股价涨幅非常明显。从现有的情况看，绝大部分上市公司在公布方案后的若干天内股价表现都很好。第四阶段，实施股权激励计划的上市公司股价平稳增长并快于行业平均增长速度。有效的股权激励能够促进上市公司释放增长潜能，同时股权激励计划中明确的业绩增长承诺（业绩考核条件）也有助于投资者对公司增长形成良好预期，这种成长预期最终将体现在股票价格上。相对于第一阶段，第四阶段的投资立足点来源于股权激励

对于上市公司的切实正向激励效应，价值投资因素较大，这也为上市公司股价的长期平稳增长提供支撑。

链接：股权激励行情

从中捷股份率先尝试股权激励开始，实施股权激励的上市公司就成为资本市场追捧的对象。早在2006年10月13日，市场预期西飞国际即将披露首期股权激励计划，投资者大量买入西飞国际股票，导致当日的交易量达到了创纪录的4000万股，比之前3个交易日之和还多，股价也相对于前一个交易日上涨了6%。10月16日，西飞国际公告股票期权激励计划草案，其后开盘就封死涨停板，但当日成交量萎缩到仅仅500万股，应了市场对于西飞国际股权激励的利好预期。2006年，几乎所有实施股权激励计划的上市公司从方案公告当日至今股价走势都很好，股权激励概念板块的整体走势优于大盘走势。2007年虽鲜有股权激励方案公布，但资本市场对股权激励依然热情不减。12月下旬，中粮地产股权激励方案公告当日便告涨停。与之同时期公告方案的中化国际和金螳螂也同样享受了涨停的狂欢。

（三）股权激励给激励对象带来的收益

股权激励能够给激励对象带来丰厚的收益。如2006年的股权激励方案给激励对象带来相当于其原有薪酬几十倍甚至几百倍的收益。但进入2007年后，随着资本市场的逐步规范成熟，尽管股权激励仍能够给激励对象以可观回报，但其收益已大不如前一年。

我们曾在《2006股权激励年度报告》中测算，2006年的31

家采用股票期权的上市公司平均每家的行权收益约为1.62亿元（以2006年最后一个交易日收盘价计算，未考虑除权除息），相

比之下2007年的收益要小很多。原因有两点：第一个原因是中国

资本市场在2006年创造了前所未有的增长奇迹（上证指数从2006

年初的1164点涨至年末的2675点，涨幅超过130%），2007年

资本市场尽管延续了上一年的辉煌（上证指数从2007年初的2675

点涨至年末的5262点，涨幅接近97%），但增长幅度已经回落。

加上2007年的股权激励方案多集中在年末推出，错过了资本市场

上涨最快的时期。第二个原因是激励对象所能获授的股票期权数

量受到较大限制。其中国有控股上市公司的激励对象严格受到《试

行办法》规定预期收益不能超过薪酬总收益的30%的限制，在此

背景下激励对象获授的股票期权量大幅减少。

链接：2006年和2007年实施的股权激励计划收益一比

得益于资本市场的高速增长，2006年实施股权激励计划的上市公司激励对象大都收益颇丰。如万科激励对象的平均收益在400万元以上，金发科技总经理的帐面收益已超过2000万元。2007年实施股权激励的上市公司激励对象的收益有所减少，如激励力度处于前列的同洲电子，其激励对象最高可获授90万份股票期权，按照2007年最后一个交易日收盘价计算其帐面收益也不过296万元，尚不及万科的平均水平。

第四部分 国内上市公司股权激励 实施难点及对策

国内上市公司在设计和实施股权激励计划时常会面临从认识到操作上的不同问题。这一方面由于股权激励在国内实践的时间不长，可供总结学习的经验较少。另一方面由于股权激励计划的实施会牵涉到证监会、股东、激励对象、社会公众等各方利益相

关人，平衡各方利益是一项非常繁琐复杂的工作。

从近两年尤其是 2007 年我们接触到的案例来看，国内上市公

司在设计实施股权激励计划时常会面临如下问题：

一、对股权激励的认识不到位

很多企业将股权激励定位于一项人力资源项目，定位于一次薪酬包的调整，这种看法固然没错，但是还有所欠缺，可能导致股权激励要么效果不明显，要么约束力不强，很容易诱发风险。

正如第一部分的阐述，我们认为，股权激励不仅涉及人力资源问题，还涉及资本运作问题，更涉及公司治理问题。

从资本运作来说，一方面，股权激励需要配合市值管理来提高激励效率。股权激励的激励效果同公司股价息息相关，如果股价被过早透支，未来上涨空间很小，那么就难以起到很好的激励效果。这就要求上市公司在进行股权激励时

要抓住时机适时推出，还要注意配合市值管理，让公司股价在一个合理的空间内稳步上涨。另一方面，股权激励应当作为公司资本运作的一个重要手段。实践证明，几乎所有实施股权激励计划的上市公司在方案草案公告当日，其股价都会有一个很好的涨势。所以上市公司应该将股权激励与公司的融资等资本运作结合，充分利用股权激励在资本市场的这种溢价效应。

从公司治理来说，设计良好的股权激励机制，一方面可以协调所有者和经营者之间的矛盾，使二者利益趋向一致，达成追求股东价值最大化的目标。另一方面，也要在公司治理结构中设立制衡和约束机制，避免管理层因为股权激励的诱惑而做出危害公司和股东利益的行为。

二、在方案设计上存在问题

（一）确定激励对象

1、对激励计划是面向未来还是补偿过去认识不清。

从国外通行的做法来看，股权激励是面向未来的，是为了促进企业未来战略目标的实现。沿循这个目的，股权激励计划所包括的激励对象就应当是在企业未来战略中处于重要位置、对企业未来发展有杰出贡献的员工。

但是中国企业长期以来采用的是“重工龄”的分配体制，即薪酬福利的分配数量大部分是由员工的工龄决定的。这就导致了在确定激励对象时应当遵循的原则是“看过去”还是“看未来”的难题。这一难题如果没有厘清，将会造成股权激励的导向性不清，难以形成有效的牵引作用。

基于以往的项目经验，我们认为可以通过帮助股东、高管层建立起基于未来战略的股权激励观念来解决这一难题。股权激励本质上不属于奖金或补偿，奖金是对超额劳动和突出成果的一种事后奖赏，股权激励则是一种风险利润计划，它更大的意义是在于为企业的可持续发展建立起了一套调动广大员工工作的积极性、主动性、创造性的风险激励机制。所以，股权激励应立足于员工今后的价值和业绩，股权激励必须为企业未来战略服务，历史贡献的奖励或补偿应当与股

权激励计划区分开，通过别的方式进行。



2、激励计划应覆盖到的人员层级和数量难以确定。

两大办法都只是对激励对象的性质作了界定，并没有对激励对象的具体人数作出限制。在实际操作中，一般将激励对象从上而下分为董事、高管、中层管理人员、核心骨干员工等几个层级。激励计划应覆盖到哪个层级成为一个难点。

从国际经验看，在过去 20 多年中，股票期权激励的发展趋势是，激励对象不断向企业等级结构的下层扩展。调查数据显示，美国 33% 的股权激励计划只对核心层（包括董事长和首席执行官）和主要经理人员（副总裁、财务总监）进行激励，22% 的股权激励计划只对顶尖的管理层进行激励，42% 的股权激励计划对企业的中高管理层进行激励，只有很少的 3% 的股权激励计划对所有员工都进行激励。

中国的股权激励尚处于起步阶段，在监管部门“谨慎实

施”的态度下，企业股权激励的激励对象面不宜太广，并且需要从战略角度由外而内、由行业竞争性质到企业个性特点来综合确定激励层级和人数。

其一是行业竞争性质。对于依赖人力资源进行竞争的行业，如通信、软件开发等行业，应当适当扩大激励对象范围。反之对于轻人力资本的行业，如制造业等，应当缩小激励对象范围。

其二是企业个性特点，结合企业的战略、绩效管理体系和分配文化合理确定激励对象。既要避免该激励的未进行激励，导致人才大幅流失，又要防范分配的“大锅饭”，造成激励的导向不足。

根据以往案例经验，企业导入股权激励机制时的一大风险在于收入差距加大带来的员工矛盾。股权激励事实上将进入激励计划的员工与未能进入激励计划的员工区分开来，导致矛盾大都激发于未能进入激励计划的员工中的最高层级人员。因此一般要求进入激励计划的员工与未能进入激励计划的员工之间应该存在明显的层级差异。明确了这些原则和方法，确定激励对象而导致的争议将会大大减少。

3、对母公司负责人参与激励计划及国有控股上市公司监事未能参与股权激励计划的处理。

《管理办法》和《试行办法》规定：

“股权激励对象原则上限于上市公司董事、高级管理人员以及对上市公司整体业绩和持续发展有直接影响的核心技术人员和管理骨干。”

“上市公司监事、独立董事以及由上市公司控股公司以外的人员担任的外部董事，暂不纳入股权激励计划。”

“上市公司母公司（控股公司）的负责人在上市公司担任职务的，可参加股权激励计划，但是只能参与一家上市公司的股权激励计划。”

对于实施股权激励的上市公司尤其是国有控股上市公司，其母公司的负责人、上市公司监事参与股权激励计划是受到严格管制的。这就导致两个问题，一是母公司的负责人如果在几家上市公司同时任职的，只能参加一家上市公司的股权激励计划，那么他应当参加哪一家的计划？二是国有控股上市公司的监事不能参与股权激励计划，如何平衡他与激励对象之间的利益？

对于第一个问题——母公司高管进入哪家上市公司的激励计划？一般建议是尊重激励对象个人意见，让其自由选择参加某家上市公司的激励计划，但应尽量不让母公司全部高管进入同一家上市公司激励计划，以形成下属几家上市公

司的利益制约。

对于第二个问题——如何平衡国有控股上市公司的监事与激励对象间的利益差别？一般建议是充分沟通，让其理解股权激励计划的意义及现实局限，同时适当作出其他补偿。

（二）激励额度的确定

股权激励的分配额度涉及激励对象利益的重新调整，是激励对象最为关心的一个因素。企业的股权激励计划应当确定多大的激励额度？不同层级的董事、高级管理人员、核心技术人员和管理骨干的具体分配数量是多少？分配结构如何更科学、更合理？这是企业设计股权激励计划时面临的一难点。

这一难点实际上是激励总额和个人激励额度两个问题。这一难点要在满足法律法规的规定前提下，依据激励对象价值评估合理解决。

1、满足法律法规的规定

对于激励总额，两大办法规定，上市公司全部有效的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的 10%。《试行办法》进一步规定，国有控股上市公司

首次实施股权激励计划授予的股权数量原则上应控制在上市公司股本总额的 1%以内。

对于个人激励额度，两大办法规定，上市公司任何一名激励对象通过全部有效的股权激励计划获授的本公司股权，累计不得超过公司股本总额的 1%。《试行办法》进一步规定，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，应控制在其薪酬总水平（含预期的期权或股权收益）的 30%以内。

尽管两大办法对激励总额和个人激励额度的上限都作了规定，但从我们所操作过的项目看，无论民营或是国有控股上市公司，在设计首期股权激励计划时，只要满足了个人激励额度的要求，激励总额一般都不会触到两大办法规定的上限。因此合理确定个人激励额度成为该问题的解决之道。

2、依据激励对象价值评估确定个人激励额度

确定个人激励额度一般遵循如下步骤：首先确定个人预期收益，然后运用期权定价工具计算出每股期权或限制性股票在计划期内的收益，两者相除得出每位激励对象所获授的期权或限制性股票数量。

（1）合理确定个人预期收益

合理确定个人收益必须实现内外部的公平。内部公平解

决激励结构问题，即激励对象间的分配比例；外部公平解决的是激励水平问题，即与同行业企业薪资相比，处于何种水平上的激励才是具有竞争性的。

中国有句古话：“不患寡而患不均”。分配不合理会使激励

个人预期收益 + 每股期权（股票）收益

= 个人获授期权（股票）数量

对象间相互猜疑，可能给整个公司管理带来负面影响。从我们的经验来看，要使激励对象接受分配比例，需要做到程序公正和结果公平。我们的调研结果显示激励对象对程序的关注要高于结果本身。因此在项目中我们会更强调程序的公正。

程序的公正体现在两个方面：科学的价值评估工具和透明的价值评估过程。科学的评估工具要求工具要适合于所有被评估者（激励对象），一般采用股权激励岗位价值评估工具。透明的评估过程需要全体激励对象参加，并且组织者要向评估者讲解各项评分要素（也就是确定分配比例时考虑的因素）。然后进行统一打分、统一计分。为了保证该项评估的公平、公正以及结果的可信度，引入合适的第三方专业服务机构已成为越来越多上市公司的选择。

值得注意的是，股权激励的岗位价值评估与定薪的岗位价值评估不尽相同。定薪的着眼点在于激励“人力资源”，是一种人员成本概念，因此薪酬系数倚重历史和背景的能力经验定价，重有序的差别，强调相对公平；而股权的着眼点在于激励“人力资本”，是一种人力资本参与投资的概念，因此股权激励分配系数倚重风险贡献定价，强调绝对的差距。因此在此在确定分配系数的方法和要素上，股权激励与确定薪酬都有所差别，确定股权激励分配系数不能直接套用定薪的岗位价值评估工具。



在价值评估结果的基础上，综合考虑行业薪酬水平、地区消费水平、劳动力市场供求情况、公司支付能力、激励对象风险偏好程度等因素后，就可以确定出每一岗位在外部公平的条件下的预期收益。

(2) 合理确定每股期权的价值

对每股期权或限制性股票的收益进行测算时，普遍采用

B-S 模型或二叉树模型。但在这两个模型中，波动率、股票分红率、市场利率、计划有效期限等参数选取并没有统一，造成每个股权激励方案的期权定价千差万别。目前国资委的《通知》正在征求规范测算期权收益的意见，以对期权定价中各项参数的选取和计算方法做出限定。

（三）业绩考核条件

股权激励是一副激励与约束相结合的金手铐。对于激励对象而言，其关注的是“激励”，希望股权激励成为通过努力后可以实现的收益，而不是飘在空中的画饼。但是对于股东和国资委而言，其关注的是“约束”，希望股权激励能够成为上市公司业绩稳定提升的助推器，而不是简单造富的工具。双方诉求点的不同，使得决定能否取得收益的业绩考核条件成为双方关注的焦点，这也对确定业绩考核指标的科学性、有效性提出了很高要求。

1、合理选取业绩考核指标

股权激励计划一般会设置授予条件和行权条件，授予条件和行权条件中都包括两类指标，一是公司整体指标，多为财务性指标；二是个人业绩考核指标，根据每个人的工作特点设置不同指标。

表 4：业绩考核条件常用指标

业绩考核条件		常用指标（注：用括号标明为少量采用的指标）
授予条件	公司整体指标	主营业务收入增长率（主营业务收入）、净利润增长率（净利润）、加权平均净资产收益率（加权平均净资产收益率增长率）
	个人业绩指标	业绩表现、工作态度、学习能力等
行权条件	公司整体指标	主营业务收入增长率、净利润增长率、加权平均净资产收益率
	个人业绩指标	业绩表现、工作态度、学习能力等

业绩考核指标设计的焦点在于公司整体指标，不合理的指标会让公司前进的方向偏离既定战略，甚至与既定战略背道而驰。最终造成激励对象完成指标得以行权，但是公司却错道发展，公司市值不升反降，股东利益没有得到实现。股权激励计划既是基于企业战略的，我们建议，激励计划选取的业绩考核指标应与企业原定的战略目标指标保持一致，同时应涵盖动态指标（同比指标）和静态指标（当期指标）、成长规模指标（收入、利润等）和成长质量指标（净资产收益率等），促使企业“又好又快”地发展。

2、科学设置业绩考核指标值

研究表明，目标难度适中时人们完成这一目标的动力最强，而如果目标定得太高或者太低都会降低人们的动力。因

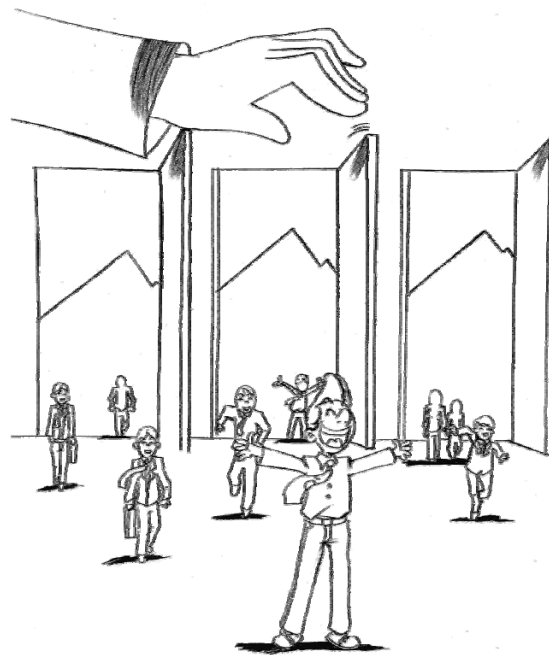
此制定业绩考核指标值时需要考虑实现该指标的难度,但企业所处行业特点、所处的发展阶段不同导致其增长大不相同,我们一般的做法是参考行业平均水平和企业自身发展水平,如在授予条件中设置不低于公司前三年业绩平均水平及同行业公司业绩 75 分位值的业绩考核指标。行权条件中设置不低于同行业公司业绩 50 分位值的业绩考核指标。

除了设置科学的业绩考核指标之外,还可以在考核条件中采用灵活有效的考核方法,形成动态调整机制,以过滤掉

行业整体的业绩波动。例如规定行权考核指标的区间,并根据实际业绩所处的区间位置确定行权数量,形成了一定的缓冲作用。

链接：中化国际股权激励计划的创新行权条件

中化国际的股权激励计划首次出现了“阈值-目标值”区间的动态调整行权数量方法。该激励计划的行权条件中规定：公司业绩低于设定的阈值时激励对象不能行权；公司业绩处于阈值和目标值之间时，按照业绩完成情况确定可行权数量；公司业绩超过目标值时，方能全部行权。这种考核方式改变了以往一刀切的刚性行权考核方式，更显科学性。



第五部分 2008 年中国股权激励实施展望

一、经过近一年的“慢行期”，2008 年将会是股权激励的“井喷期”。

2007 年 3 月，证监会启动了加强上市公司治理专项活动，并将专项治理活动的完成作为股权激励的前置条件，上市公司的股权激励进入了接近一年的“慢行期”，专项治理活动结束后，仅仅一周时间，就有多家上市公司推出股权激励方案。在外部资本市场、人才市场和内部管理绩效提升需求的双重拉动下，我们预计在 2008 年，股权激励将进入“井喷期”，大量的股权激励方案将在这一年中集中出现。

二、国有控股上市公司的股权激励将会越来越严格。

国资委、财政部日前联合向各中央企业下发了《通知》。此外，进一步规范国有控股上市公司的股权激励行为。从《通知》中，我们可以看到在业绩指标和收益水平等方面，监管部门都对进行了更加严格的规定。各地国资委起草的实施细则也将在近期面世。监管层在考虑国有控股上市公司股权激励政策时，将本着审慎、从严的基本原则，

三、专业服务机构将在股权激励的方案设计中发挥越来越重要的作用。

随着股权激励的不断深入，上市公司在进行股权激励操作时越来越倾向于聘请专业机构，原因主要有以下三点：首先，上市公司的股权激励涉及管理咨询与投资银行的双重专业能力，具有这种能力的专业服务机构能最大程度地保证方案设计的专业性；其次，股权激励涉及利益分配，专业服务机构的独立性能更好地平衡各方利益；最后，专业服务机构因长期操作股权激励项目，同监管部门的沟通往往更为顺畅，能最有效地保证方案的顺利。

www.35wl.com商务文库网，精品资料下载，助您迅速完成工作！