

## 上市国企股权激励“门槛”“天花板”齐升

# 国资委新规破解股权激励难题

时报讯 (记者 李鹤鸣) 为规范国企上市公司股权激励, 国资委日前公布《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), 明确规定, 上市国企在实施股权激励时, 股权激励的收益必须与公司业绩指标挂钩浮动。其中, 境内上市公司及境外 H 股公司激励对象股权激励收益原则上不得超过行权时薪酬总水平的 40%, 境外红筹公司原则上不得超过 50%。

业内人士指出, 这是继上月证监会就股权激励连发 2 个备忘录后, 1 个月内监管层规范上市公司股权激励发出的“第三道金牌”。与此前的规定相比, 《补充通知》对沪深两市上市公司总数 2/3 以上的国企股权激励的“门槛”进一步提高, 而股权激励收益的“天花板”亦有所提高。此外, 《补充通知》在“增发股票时对期权数量和行权价格同

步调整”方面依然没有改变。

### 新规解读

#### 门槛提高: 股权激励划定两及格线

据了解, 国资委与财政部在 2006 年曾联合发布《国有控股上市公司实施股权激励试行办法》, 这次再次出台《补充通知》, 国资委有关人士表示, 此次并非给《试行办法》查漏补缺, 而是在其基础之上对一些细节问题进行微调, 以利于上市国企股权激励工作能够更加稳健的推进下去。

《补充通知》明确规定, 完善公司法人治理结构成为实施股权激励的先决条件。要求上市国企“在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后, 还应减少国有控股股东的负责人、高管人员及其他人员担

任上市公司董事的数量, 增加由公司控股股东以外人员任职董事的数量”。并特别强调了“社会公众的监督、评议意见与专家的评审意见, 将作为国有资产监管机构审核股权激励计划的重要依据”。

其次, 《补充通知》对上市国企的业绩考核指标做出新的规定, 明确业绩指标的设定应具有前瞻性和挑战性。其中, 授予激励对象股权时业绩“不低于公司近 3 年平均业绩水平及同行业平均业绩(或对标企业 50 分位值)水平”, 激励对象行使权利时的业绩不得低于公司同行业平均业绩(或对标企业 75 分位值)水平, 成为股权激励的两条硬性指标。

#### 天花板提高: 激励收益占比提高一成

《补充通知》还适度调高了激励收益占股票期权的最高比重。其中, 在行权有

效期内, 激励对象股权激励收益占本期股票期权(或股票增值权)授予时薪酬总水平(含股权激励收益)的最高比重, 境内上市公司及境外 H 股公司原则上不得超过 40%, 境外红筹公司原则上不得超过 50%。股权激励实际收益超出上述比重的, 尚未行权的股票期权(或股票增值权)不再行使。而此前的《试行办法》中有关规定股权激励所占最高比重仅有 30%。

此外, 《补充通知》还再次明确了《试行办法》中有关上市公司配股、送股、分红后, 股权激励授予数量、行权价格进行相应调整的原则和办法。

### 专家点评

#### 高管收入不应盖“天花板”

据不完全统计, 目前国内近 1600 家上市公司中, 国家或地方国资委控股的就

达到 900 多家, 约占 2/3。而截至 5 月中旬, 只有 20 多家上市国企公告了股权激励方案, 占比不到 3%, 远低于目前两市已公告股权激励方案公司占比 7% 的水平。

有市场研究人士认为, 制度上的弊端以及《试行办法》颁布以来一些国企高管因股权激励获得高额收入, 进而引起社会强烈反响, 是造成目前上市国企股权激励陷于停顿的主要原因。

针对此次颁布的《补充通知》, 中欧国际工商学院教授许定波认为, 规定股权激励收益不能超过总薪酬的 50%, 那么其激励作用就非常有限。“搞股票期权就是把股东利益和高管利益统一起来, 而一旦加上诸多限制以后, 就会发现高管的利益和股东的利益完全不一致。这就把股权激励的作用冲消掉了。”

北京科技大学管理学院教授刘澄也认为, 目前上市国企股权激励中存在最大的

问题就是董事会尤其是外部董事并不能真正代表股东的利益, 在实际的操作中外部董事可以和高管一起通过各种手段规避上述条件的限制。刘澄认为应该从体制上入手, 建立多方相互制衡的国有资产监管体系。

#### 激励收益不应“一刀切”

中国社科院经济所微观经济研究室副主任尉锦文则建议, 对待国企高管股权激励收益占薪酬总额比例, 不应“一刀切”, 而应该分别看待。比如完全垄断行业, 应更严格, 比例更低; 而对于竞争性的行业, 则应该放得更开一些。

许定波还认为, 上市公司在增发时对期权数量和行权价格作同步调整会损害中小股东, 尤其是新股东的利益。如果增发时自动增加高管期权数量, 那就相当于把新股东的一部分钱拿走, 而这是不合理的。

## “官方声音”还是一家之言?

### ——市场人士解读新华社文章

7月1日晚间, 新华社发表《关于中国股市的通信》, 认为中国股市有健康发展的基础。在被认为是官方声音的支撑下, 昨天股市早盘稳步上扬, 下午则逐步回落, 沪指以平盘报收, 深成指报则上涨 0.72%。有研究员认为, 市场回落是因为权重股拖累, 而新华社文章预示政府将有稳定市场的措施出台。

#### 16 年后再借媒体护市

7月1日晚间, 新华社以《关于中国股市的通信》为题, 针对近期股市的焦点问题发表了“新华视点”, 列出一系列数据: 一季度国内 GDP 上涨 10.6%, 仍保持 5 年来的高速增长; 前 5 个月投资规模同比增长 25.6%; 夏粮连续 5 年丰收, 单产创历史新高; 出口额保持 20% 的增长, 同比略有增幅。股市被称为国民经济的“晴雨表”, 中国股市与宏观经济的联系越来越紧密。因此, 宏观经济的良好发展, 确定了股市完全健康发展的基础。

今年上半年, A 股被称为全球最差股市, 半年市值蒸发 18 万亿元, 共有 617 只个股被腰斩, 多达 1038 只股票跌幅超过 40%, 投资者亏损面超过九成。半年界线刚过, 新华社则发表文章, 力挺 A 股市场能健康发展。

值得注意的是, 就在 16 年前, 中国股市同样处于暴涨暴跌中。1992 年 9 月 27 日, 新华社同样以《关于中国股市的通信》为题, 发表了一篇关于股市的文章, 对当时的中国股市进行了全面点评。其后一个多月, 中国证监



漫画/唐志顺

会筹备成立, 中国资本市场的制度性建设迈出了历史性的一步, 股市也迎来了一波反弹行情。

#### 声音是否来自官方?

新华社该文章被认为是官方稳定市场的声音, 引发投资者憧憬政府出台救市措施。受此消息刺激, 大盘昨天早盘稳步上扬, 沪指一度上涨 49.30 点并收复 2700 点大关。但在午后, 在金融板块的拖累下, 大盘开始急剧回落, 最终勉强翻红。

市场有分析认为, 大盘回落是因为市场逐渐意识到新华社文章并非官方声音, 仅代表一家之言, 只是反映

出管理层维护市场稳定的诉求, 而非“授意的救市檄文”, 与管理层以往救市时常用的“家长式口吻不一样”, 并不严肃可信。因此, 投资者开始迅速获利回吐。

银河证券高级分析员刘毅认为, 新华社文章确实在一定程度上代表官方声音, 因此在早盘市场有所体现, 而午后回落是受金融板块拖累, 权重股中国平安跌停, 中国人寿大跌 5.03%, 工行和招行跌逾 1%, 中信证券跌幅超过 2%。

#### 可能将出台稳定措施

对于新华社文章, 刘毅认为属于近来管理对市场

表态的方式之一: “最近管理层纷纷通过不同渠道来表态, 包括证监会主席的言论, 都是希望稳定市场。”他提到, 目前市场大幅下跌, 很多股票已经具有投资价值, 但场外的资金对市场虎视眈眈却一直不敢下手, 正是因为目前市场太不稳定, 导致投资者的情绪很不稳定, 从而经常出现恐慌性抛售, 推动了市场的不稳定, 进入恶性循环。

他提到, 在奥运前不会有很重大的利淡政策出台, 但稳定市场的政策则可能在近期推出。

天相投顾首席策略分析师仇彦英也表示, 不要过度看空应该是当下舆论的主旋

律。纵观新华社文章的核心, 其意义十分明确: “让大家都知道股市就像一个‘过山车’游戏, 虽然惊险, 但它只是个游戏, 并不会真的摔伤人。”仇彦英认为, 股市一时的涨跌都是很正常的, 这也是股市运行规律的一部分, 从长期看来股市也是能够带来比较好的投资回报。

不过, 仇彦英认为, 目前市场还没有完全企稳, 距离大的利好转折仍有一段距离, “新华社的文章给市场送来了温暖, 下一步是等待决策层形成最后的统一意见, 像‘5·30’时统一认为市场有泡沫便调整印花税那样, 出台实质性的救市政策。”

时报记者 陈永华

## 投资富通巨亏 平安昨日跌停

时报讯 (记者 李鹤鸣) 继前天招商银行放量跌停后, 昨天中国平安午后突然放量暴跌并以跌停报收, 导致沪深股市午后大幅跳水, 早盘反弹行情未能延续。平安暴跌引发市场种种猜测, 有消息说由于富通集团股价大跌, 导致平安在投资富通集团上产生了 120 亿元人民币浮亏, 而平安方面昨天未就此事进行表态。

据悉, 富通集团为中国平安头号重仓股。根据一季报显示, 中国平安持有富通集团 1.13 亿股, 初始投资成本 230.28 亿元人民币。今年 1 月份, 中国平安为收购英国富通, 曾宣布进行总额达 1600 亿元人民币的再融资计划, 此举导致当时沪深股市大跌, 平安的再融资方案也迫于各方面压力而暂时搁置。

截至周二收盘, 富通集团收报 9.94 美元, 再创历史新低, 较其 2007 年 4 月历史最高收盘价 34.85 美元, 跌幅已超过七成, 而今年以来该股票累计跌幅也超过 45%。以周二收盘价计算, 目前平安持股市值已急剧缩水至 112 亿元人民币左右, 浮亏近 120 亿元人民币。根据目前会计准则, 平安所持富通股权为可供出售金融资产, 公允价值变动计入资本公积, 不影响当期损益。

截至昨天, 平安方面并未就股价大跌与富通之间的关系作出任何表态。而根据此前媒体报道, 自再融资事件发生后, 平安遭到包括社保基金在内众多机构的大规模减持, 平安股价也一落千丈。至昨天收盘, 平安仅收报 43.04 元, 较去年底时股价跌幅接近 60%。