DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2018.15.010

混合所有制改革背景下的国有企业股权激励:理论与实务

李朝芳(副教授)

【摘要】以国有企业产权性质带来的高管股权激励与约束难题为切入点,在梳理分析我国国企股权激励制度演进的基础上,以国企混合所有制改革和分类治理为背景,结合2016、2017年沪市国有上市公司公告的股权激励计划特征,研究我国国企混合所有制改革背景下的股权激励问题,并提出:恰当权衡股票期权与限制性股票的风险与收益;鼓励和完善商业类国企股权激励,限制公益类国企股权激励;反映国企分类治理考核特点,完善行权业绩考核指标体系;再思考国企股权激励普惠型倾向。

【关键词】国有企业;股权激励;混合所有制改革;行权期限;行权业绩

【中图分类号】F276.1　　【文献标识码】A　　【文章编号】1004-0994(2018)15-0065-7

2013年11月,中共十八大《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确指出,国有企业具有公益性、自然垄断性和竞争性三个特性,应分类推进国有企业改革,积极发展混合所有制经济。2015年,《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》进一步指出,要"结合不同国有企业在经济社会发展中的作用、现状和发展需要,将国有企业分为商业类和公益类"。国有企业产权性质导致了其股权激励的复杂性,不同特性国企的高管激励存在差异。国有企业混合所有制改革及其分类治理的实质性进展,必然促进国有企业股权激励的改进和完善。

一、国有企业产权性质及高管激励难题

(一)企业本质及管理契约

现代代理理论相关文献将企业定义为生产要素间的一组契约,这组契约覆盖两个过程:一是组合投入以创造产出;二是将产出收益在收入之间分割。由此将企业家的管理和所有者的风险承担相分离[1][2],产生了现代大型公司中决策经营与决策控制相分离的决策体制。代理理论认为,由于股东不能拥有和观察到总经理活动和投资机会的完全信息,因此完美契约是不存在的,而制定补偿政策将激励管理人员选择和实施可以增加股东财富的活动,从而解决决策经营和剩余风险承担分离而产生的代理问题。补偿机制有多种,其中与长期业绩挂钩的高管股权激励自诞生以来就备受关注。

(二)国有企业产权性质及高管股权激励问题

民营企业产权性质与国有企业存在差异,国有企业高管股权激励具有显著不同于民营企业的特征。

1. 国企所有者缺位、内部人控制与高管股权激励委托人缺失。我国国有企业是全民所有制,一方面,国有企业委托代理层次多、代理链条长,产权界定不明晰;另一方面,代表全体人民和国家管理国有企业的主要是国资委,其工作人员基本属公务员系列,绩效考核比照公务员制度,下属企业盈利状况对他们影响不大,故监管动机不强,国有企业产权所有者虚位成为必然。国有企业产权不明晰及虚位现象,再加上由此引发的内部人控制,在经理人股权激励环节,体现为股权激励委托人的实际缺失,由此易产生股权激励异化为高管自利行为的情形。

2. 国有企业竞争力形成来源、高管经营业绩的度量难题与高管股权激励的复杂性。国有企业是国家实现经济、政治和社会目的的工具,承担了大量社会责任。与此对应,国家给予国有企业一部分特权和

优惠，并在一些基础行业中形成垄断态势，带来了竞争的不完全性。故而，国有企业的经营业绩会受到资源垄断、行政权力等非市场因素的影响，如何确定这些经营业绩中哪一部分来自管理者的努力，哪一部分来自垄断因素，是高管业绩评价的难题。再加上高管股权激励的实质是承认激励对象因其智力资本投资而享有企业所有权，不可避免会产生国有企业股权激励性质与国有企业财产公有制属性之间的矛盾。我国在20世纪末开始尝试国有企业高管股权激励，不仅激励效果不明显，并且在21世纪初引发了一些国企高管在“管理层收购”过程中故意压低前国有资产价值而导致国有资产大量流失的现象，揭示出国有企业股权问题的敏感性和复杂性。我国2013年开始的国有企业混合所有制改革的难题之一，亦是在现代企业制度下如何恰当约束和激励高管，提高国有资产运营效率，防范国有资产流失。

3. 国企高管的三重发展责任、任期经济、短期利润偏好和股权激励动机。国有企业产权性质注定其同时肩负引领经济目标、社会目标和环境目标三重发展目标的责任，国企的三重责任导致国企高管无法完全以逐利为目标运营管理企业，这在一定程度上也使得无法完全以民营企业的逐利特征来考核国企高管的努力程度。俞鸿琳[3]利用2001～2003年国有企业数据，得出国有上市公司管理者持股水平与公司价值负相关的论断。国有企业的产权制度，从根本上决定了国企高管的经营管理能力和努力程度无法直接与企业经营业绩完全挂钩。与此同时，与民营企业高管聘任的市场化机制不同，我国国有企业高管多为行政任命，尤其是央企高管，有着绩优则仕的惯例。在政治晋升激励的影响下，我国国企高管可能存在缺乏约束的冒进性风险偏好，寻求任期内短期利益，而不是民营企业典型的风险厌恶型偏好。

二、国有企业股权激励制度演进及实务发展

1993年11月，《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》明确指出，国有企业的改革方向是建立“产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度。从公司治理角度看，将公司价值作为经营者个人收入函数中的一个重要变量，建立经营者与企业利益趋同的长期激励约束机制，可以解决现代公司制企业所有权与经营权分离下的代理问题，有利于国有资产的部分变现和保值、增值[4]。1999年，中共中央十五届四中全会《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》提出“允许和鼓励技术、管理等生产要素参与收益分配……企业试行经理（厂长）年薪制、持有股权等分配方式”，启动了国企经营者和技术骨干股权激励的政策。2000年，境外国有控股公司率先开展股权激励试点。2005年，股权分置改革为境内国有上市公司实施股权激励奠定了体制基础，修订的《公司法》将用于激励的股票回购合法化。2006年的《企业会计准则第11号——股份支付》、《上市公司股权激励管理办法（试行）》、《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》（国资发分配[2006]175号）、《股权激励有关事项备忘录1～3号》、《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》（国资发分配[2008]171号）等一系列文件的发布，逐步规范了国有上市公司股权激励行为。2016年2月《国有科技型企业股权和分红激励暂行办法》及11月《关于做好中央科技型企业股权和分红激励工作的通知》，率先对国企混合所有制改革分类治理下国有科技型企业股权激励进行了专门规范。

在不断完善的股权激励制度推动下，2006年后公告和实施高管股权激励计划的国有上市公司逐年增加，2010～2017年间，共计70家左右的国有上市公司公告实施股权激励。对国有上市公司股权激励效应的相关研究，不断验证和发现了国有企业股权激励的特有问题：黄桂田和张悦[5]验证了国企高管持股的激励效应，发现管理层持股对企业绩效的影响是普通员工持股的4～6倍。黎文靖和胡玉明[6]指出，当国企薪酬差距较小时，锦标赛理论成立；而薪酬差距过大时，社会比较理论能更好地解释现实情况，证明了国企高管限薪令的合理性。而何凡[7]、陈霞等[8]证实，国企产权性质导致了其股权激励的复杂性，不同类别国企高管激励效应存在差异。企业产权性质亦会影响股权激励计划制定动机，相关研究证实，与民营企业股权激励的最优契约理论不同，国企高管激励兼具福利型和管理层权力双重动机[9][10][11]。

三、沪市国有上市公司高管股权激励计划特征及趋势

《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》（国资发分配[2008]171号）规定，国有上市公司实施股权激励，应建立完善的业绩考核体系和考核办法。业绩考核指标应包含反映股

东回报和公司价值创造等综合性指标、反映公司盈利能力及市场价值等成长性指标、反映企业收益质量的指标，上述三类业绩考核指标原则上至少各选一个，由此形成实务中国企股权激励行权业绩三指标考核体系特征。2017年，沪市共有122家上市公司公告股权激励计划，其中国有上市公司11家，非国有上市公司111家；2016年，沪市公告股权激励计划的国有上市公司有12家。表1数据由上海证券交易所公告的股权激励计划手工整理而来，由表1可知，相对于非国有上市公司，2017年国有上市公司股权

表1　　2016、2017年公告股权激励计划的沪市上市公司股权激励要素分类

股权激励要素 \ 公司类别			2017年						2016年	
			国有		非国有		全样本		国有	
			个数	占比(%)	个数	占比(%)	个数	占比(%)	个数	占比(%)
激励方式		股票期权	5	45.5	7	6.3	12	9.8	3	25
		限制性股票	6	54.5	98	88.3	104	85.2	9	75
		股票期权与限制性股票			6	5.4	6	5		
激励对象(非国有公司3家未披露)		仅高管			3	2.7	3	2.5		
		仅中层及核心员工	2	18.2	10	9.3	12	10.1		
		二者兼有	9	81.8	95	88	104	87.4	12	100
激励强度	激励人数占全体员工比重	1%及以下	1	9.1	11	9.9	12	9.8	2	16.7
		1%~5%	5	45.5	35	31.5	40	32.8	6	50
		5%~10%	3	27.2	25	22.5	28	23	2	16.7
		10%~20%	2	18.2	30	27	32	26.2	1	8.3
		20%~50%			8	7.2	8	6.6		
		50%以上			2	1.8	2	1.6	1	8.3
	激励股本占总股本比重	1%及以下	7	63.6	23	20.7	30	24.6	8	66.7
		1%~5%	3	27.3	80	72.1	83	68	3	25
		5%~10%	1	9.1	8	7.2	9	7.4	1	8.3
	高管激励股份占总激励股份比重(非国有公司3家未披露)	0%	2	18.2	10	9.3	12	10.1		
		0%~5%			15	13.9	15	12.6	5	41.7
		5%~10%	2	18.2	16	14.8	18	15.1	3	25
		10%~20%	5	45.4	24	22.2	29	24.4	3	25
		20%~50%	2	18.2	33	30.5	35	29.4	1	8.3
		50%以上			10	9.3	10	8.4		
行权期限：等待期/行权期(锁定期/解锁期)		12月/24月			13	11.7	13	10.7		
		12月/36月			77	69.4	77	63.1		
		12月/48月			9	8.1	9	7.4		
		12月/60月			1	0.9	1	0.8		
		24月/24月			1	0.9	1	0.8		
		24月/36月	9	81.8	4	3.6	13	10.7	11	91.7
		24月/48月	1	9.1	1	0.9	2	1.6		
		其他	1	9.1	5	4.5	6	4.9	1	8.3
行权业绩条件	利润指标				76	68.5				
	营业收入				14	12.6				
	利润与营业收入				20	18				
	营业收入与市值				1	0.9				
	三指标业绩考核体系	基本三指标	4	36.4					8	66.7
		EVA	5	45.4					3	25
		现金分红比例指标	2	18.2					1	8.3

激励计划具有下述显著特征：

（一）限制性股票普遍化下的国有上市公司股票期权偏好

2017年推出股权激励计划的122家沪市公司中，104家推出限制性股票激励计划，12家推出股票期权计划，6家推出混合激励计划。整体而言，2017年沪市上市公司显示出对限制性股票方式的偏好。相对而言，国有上市公司则显示出对股票期权的偏好，延续了其一贯性激励方式偏好：2016、2017年沪市共23家国企公告股权激励计划，2016年12家中有3家采用股票期权，2017年11家中有5家采用股票期权（据上证研报[2016]号，2005～2015年实施股权激励的国有上市公司中，股票期权占比为55.1%，限制性股票占比为34.1%）。

（二）国有上市公司的普惠型激励特征

国有与非国有上市公司不同程度地呈现出激励对象的普惠化倾向：非国有企业激励覆盖度大，高管激励比重较大；国有企业激励覆盖度相对较小，高管激励比重也小。

从激励覆盖度看，2017年有9%的非国有企业激励对象人数超过员工总数的20%，有36%的非国有企业激励对象超过员工总数的10%；而2016、2017年有50%以上的国企激励对象人数均不超过员工总数的5%。从激励对象看，2016、2017年沪市国有上市公司股权激励对象中高管占比相对较小，2017年甚至有2家国企激励对象中未包含高管人员。从激励强度看，与国资委规定的“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”相适应，现阶段沪市国有上市公司股权激励强度总体较小，但是国企股权激励在激励强度上依旧显现出普惠型股权激励特征：2017年11家国企中，仅有2家高管激励比重占股权激励总额的20%以上，占比为18.2%；2016年则仅有1家高管激励比重占股权激励总额的20%以上，占比为8.3%。与此相比，2017年非国有企业高管激励比重超过股份激励总额20%的占比为39.8%。

（三）上市公司行权期限与行权业绩的最低合规遵循倾向

2016、2017年度沪市国有上市公司行权有效期均为5年以上，其中24月/36月行权期限为标配；而2017年度沪市非国有上市公司行权有效期限为4年及以下（12月/36月、12月/24月）的共有90家，占比超过81%，12月/36月行权期限成为非国企的标配。从行权业绩条件看，国有上市公司的行权条件（解锁条件）比非国有上市公司严苛得多，这与国有上市公司受到如表2所示的国资委和证监会相关制度的双重制约不无关系。同时，与非国有企业仅采用利润增长或营业收入增长等传统会计业绩指标不同，国有企业相对增加了EVA等现代管理会计方法绩效指标的运用，且尝试将现金分红比例指标纳入业绩评价体系。

由以上分析可知，国有上市公司与非国有上市公司对于行权期限和行权业绩之规定的“标配”现象，体现了非国有企业对最低制度限定遵循之外尽量短期化的选择，而对国有企业施加的双重控制，在一定程度上有效避免了国企股权激励短期化及福利化倾向。

（四）公告股权激励计划的国有上市公司特点

2017年以来，我国国企混合所有制改革稳步推进，在电力、石油、天然气、民航、电信以及军工等重点领域均开始混改试点。混改进程中的国有上市公司在选择股权激励行为时，具有明显的行业特征。如表3所示，2016、2017年公告股权激励计划的沪市国有上市公司多属竞争性商业类国企。

表2　上市公司行权期限及行权业绩之相关规定

制度、规定 / 行权条件	证监会		国资委
	《上市公司股权激励管理办法（试行）》	《上市公司股权激励管理办法》	《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》等
最低行权期限：等待期/行权期（锁定期/解锁期）	限制性股票：无规定 股票期权：等待期1年	12月/24月	24月/36月
行权业绩	设立绩效考核指标	绩效考核指标应当包括公司业绩指标和激励对象个人绩效指标	1.业绩考核指标应包含反映股东回报和公司价值创造等综合性指标、反映公司盈利能力及市场价值等成长性指标、反映企业收益质量的指标三类； 2.业绩目标水平不得低于公司同行业平均业绩（或对标企业75分位值）水平

表 3　　2016、2017年度沪市公告股权激励计划的国有上市公司行业

行业 / 年度	制造业						信息传输、软件和信息技术服务业	建筑业	交通运输业	房地产业	电力、热力、燃气及水生产和供应业	批发和零售业	采矿业
	计算机、通信和其他电子设备制造业	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	电气机械和器材制造业	汽车制造业	医药制造业	有色金属冶炼和压延加工业							
2017				3	1	2	1	1	2	1			
2016	2	1	1	1	1		1		1	1	1	1	1

四、分析与建议

国企股权激励实务表明，恰当的管制有利于合理引导国企股权激励行为，防范国有资产流失，实现国有资产保值增值。随着国企混合所有制改革的实质性展开，国企分类治理下的股权激励值得进一步探讨与规范。

（一）股票期权与限制性股票的选择：国企股权激励的风险权衡

理论上，股票期权公允价值与股价波动率正相关，股票期权的激励方式可以改变高管的风险承担程度，减少高管由于偷懒和风险规避可能产生的创新和投资不足[12][13]，提高风险厌恶型高管的风险承受能力；并且股票期权实质上是看涨期权，其激励对象可以只享有行权获利的权利，不需要承担行权的义务。因此，股票期权可以激励高管根据股东价值最大化目标下的风险承担度进行生产经营和财务决策。限制性股票是公司先将一定数量的股票赠予或以较低价格授予激励对象，当实现预定业绩目标后，激励对象可将限制性股票抛售并从中获利，故限制性股票公允价值与股价正相关，具有风险规避（避免股价过度波动）的激励效应，且激励作用更加直接。

因此，股票期权可能更具风险激励效应，限制性股票则由于面临的不确定性较低，风险较小，可能更带有一些福利色彩。叶陈刚等[14]研究证实，我国限制性股票的风险规避效应显著强于股票期权，而股票期权的激励效应显著强于限制性股票。从实务上看，我国开始正式实施股权激励之初的2006～2011年间，和理论预期相符，股票期权是我国上市公司的主要股权激励方式，约占公告公司总数的73%；然而其后的2012～2016年间，限制性股票开始被大量采用，公告总数超过股票期权[15]。我国上市公司股权激励方式的显著变化，即限制性股票的广泛采用，在一定程度上说明了我国上市公司高管激励的风险规避导向以及福利化倾向。

在股权激励方式经历着由股票期权向限制性股票转换的背景下，2017年沪市国有上市公司延续了股票期权激励偏好，其原因可能有二：其一，国企高管具有显著不同于民营企业的冒进性风险偏好，管理层权力可能更能解释部分国企高管对股票期权风险激励的偏好；其二，《关于规范国有控股上市公司实施股权激励制度有关问题的通知》规定，限制性股票激励的重点应限于对公司未来发展有直接影响的高管人员。激励对象普惠型倾向下的国企股权激励，有着采用股票期权的内在动机与外在管制约束。

然而，股票期权激励的成功存在两个隐含假设：一是管理层受激励后增加的努力与企业业绩直接相关；二是企业业绩的上升能直接反映为股价上扬。显然，对于国有企业而言，当前我国资本市场的有效性限制了股票期权的激励效果，同时高管业绩度量难题也在一定程度上限制了股权激励效应的发挥。

（二）鼓励和完善商业类国企的股权激励，限制公益类国企的股权激励

国有企业分类为商业类和公益类后，其目标也相应有所区别。商业类国企按照市场化要求进行商业化运作，以“增强国有经济活力、放大国有资本功能、实现国有资产保值增值”为目标。对于商业类国企的混合所有制改革及市场化经营，高管股权激励形式不仅可以解决企业所有权与经营权分离产生的代理问题，而且有助于多元化国企股权结构。公益类国企以“保障民生、服务社会、提供公共产品和服务”为主要目标，其提供的产品和服务是政府职能的延伸，一方面在某种程度上会受到政府的控制与制约，企业社会效益往往高于经济效益，更多地受到行政型治理的影响；另一方面，其在经营中不可避免地带有一定垄断因素；再者，公益类国企高管可能承担的是企业家和党政官员的双重角色，政治晋升激励作用不容忽视。故此，本质上是经济型治理形式的高管股权激励对公益类国企的效果可能不会那么明显。对实施股权激励的国有企业的相关研究大都表明，

股权激励的实施对消费型、周期型行业的国有企业业绩提升较为明显，竞争类国企高管薪酬激励能够显著提升公司绩效，而公共服务类国企和特定功能类国企的高管薪酬激励效果不显著。

因此，国企在采用股权激励方式时，应注意企业分类特点，审慎运用股权激励，鼓励和完善竞争性商业类国企的股权激励，限制公益类国企的股权激励。

（三）完善行权条件设定：反映国企混改分类治理特点，调整业绩考核要求

股权激励应是管理层“跳起来才能摘到的果子”，行权（解锁）条件设定对于股权激励效果至关重要。虽然在国资委相关条文的约束下，当前国有企业的行权条件普遍高于非国有企业，然而，其股权激励行权业绩条件设定依旧具有短期化和福利化倾向。《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》指出，不同种类的国企考核重点有所不同，商业类国有企业要重点考核经营业绩指标、国有资产保值增值和市场竞争能力。考虑到国企产权性质及对商业类国企的考核要求，国企的行权绩效考核应考虑以下几点：

1. *经营业绩考核以非市场业绩为核心，适当增加现金流指标。*我国资本市场的高股价同步性、高波动性以及高换手率导致股票市场效率低下，股票价格并不能很好地反映公司基本面信息。因此，无论是国有企业还是非国有企业，不应以市场绩效为基础设计经理激励契约[16]。从2017年沪市公告的股权激励计划看，除1家非国有企业采用市值增长率作为业绩考核指标之一外，其余上市公司均不约而同地采用了非市场业绩作为绩效指标。而国有上市公司在遵循三指标考核体系之外，EVA指标采用率稳步上升，还出现了现金分红绩效考核指标。

然而，笔者对股权激励计划进行详细考察后发现，上市公司绩效指标均以利润指标为基础，鲜有采用现金流指标作为行权条件。基于会计业绩的股权激励，其内含的权责发生制原则带有易于进行盈余管理和操纵的缺陷，高管持股比例达到一定程度后，会导致高管为追求私人利益而进行盈余管理等行为[17]。我国上市公司持有处于行权限制期限内的期权和限制性股票的高管主要通过分类转移的盈余管理方式达到行权考核条件[18]。笔者梳理2017年沪市公告股权激励计划上市公司的考核基期财务数据后同样发现，超过半数上市公司的营业收入、净利润与经营活动现金流增长出现巨额差异。

因此，对国有企业的业绩考核，应增加现金流绩效指标的强制性应用，以尽力避免国企高管盈余管理行为造成的虚盈实亏，实现股权激励对国有资产保值增值的持续效应。

2. *考虑商业类国企业绩考核的特殊要求，恰当考核研发投入和创新绩效。*知识经济时代，科技和创新逐渐成为企业的核心竞争力。企业研发投入是一项复杂的投资行为，其投入水平不仅受到企业自身生产经营状况、市场环境、企业文化等客观因素的影响，还受制于管理层主观行为及所有者和经营者之间的委托代理问题，故而适当的激励能促进管理层有效进行长远化研发投入决策，影响创新绩效[19]。对于国有企业而言，政府干预还可能会使高管存在利用过度投资进行隐性自我激励和提升政绩以实现政治晋升的动机。为此，国有企业股权激励需要激励其以有效提高创新绩效为前提适当进行研发投入，其行权业绩考核应加入研发投入和创新绩效指标。

3. *体现国企的三重责任。*国企产权性质决定了即便是商业类竞争性国企，也不可避免地在担负经济责任外，还需引领社会健康发展，率先承担社会与环境责任，故而，国企股权激励中仅对激励对象考核经济业绩是不全面的，国企的三重责任应体现在高管的绩效评价指标体系之中。从实务上看，沪市2016年推出的股权激励计划中，东方明珠首开先河，其绩效考核指标除包括营业收入复合增长率和每股收益这些经济效益指标外，还包括政治导向指标、受众反应指标和社会影响指标这些社会效益指标。

（四）国企股权激励普惠型倾向的再思考：审慎对待国企股权激励与员工持股计划

证监会2014年6月公布的《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》重启了我国员工持股计划；我国2016、2017年沪市国有上市公司推出的股权激励计划，亦显示出对中基层管理人员和核心员工的普惠型激励倾向。从表面上来看，股权激励似乎与员工持股计划有共通之处。然而，作为中长期激励方式，股权激励源自对职业经理人的激励与约束，侧重的是激励作用，解决的是委托代理和内部人控制问题；而我国员工持股计划源于20世纪80年代初的国有企业改制，其作为一种短期员工福利计划，在单一国有企业产权改革进程中起到一定的企业绩效改善作用，其侧重的是企业利益共享。企业内部员工持股的这两种方式凸显了不同的激励和利益共享模式，其目标、动机、持股对象、效应均有所不同。

高管和核心员工均是企业创新活动的重要人力资源，也是《上市公司股权激励管理办法》规定的激励对象。员工持股可以改进国企产权结构、提高企业绩效，然而管理层持股对企业绩效的影响是普通员工持股的若干倍[5]，国有股权比例的增加也会降低核心员工股权激励对企业创新的促进作用[20]。作为混合所有制改革的有效切入点，重启员工持股计划有利于国企产权改革，建立市场竞争环境下的企业与全体员工的长效激励约束机制。此外，能够让全体员工分享收益的企业，具有明显的行业特征。《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》指出，探索实行混合所有制企业员工持股时，要"优先支持人才资本和技术要素贡献占比较高的转制科研院所、高新技术企业、科技服务型企业开展员工持股试点，支持对企业经营业绩和持续发展有直接或较大影响的科研人员、经营管理人员和业务骨干等持股"。

因此，在对国企员工进行股权激励时，应根据企业行业性质及主营业务特点，明确核心员工贡献与激励、共享的关系，审慎选择、区别对待股权激励计划和员工持股计划，凸显股权激励方式的激励特征。

主要参考文献：

[1] Jesen Michael C., Meckling William H.. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976(4): 305~360.

[2] Alchain Armen A., Demsetz Harold. Production, information costs, and economic organization[J]. The American Economic Review, 1972(5): 777~795.

[3] 俞鸿琳. 国有上市公司管理者股权激励效应的实证检验[J]. 经济科学, 2006(1): 108~116.

[4] 李红斐, 杨忠直. 我国国有上市公司股权激励方案的设计研究[J]. 南开管理评论, 2002(2): 41~44.

[5] 黄桂田, 张悦. 国有公司员工持股绩效的实证分析——基于1302 家公司的样本数据[J]. 经济科学, 2009(4): 86~94.

[6] 黎文靖, 胡玉明. 国企内部薪酬差距激励了谁?[J]. 经济研究, 2012(12): 125~136.

[7] 何凡. 经营者股权激励绩效的比较研究——基于国有和非国有上市公司的经验数据[J]. 山西财经大学学报, 2007(8): 91~96.

[8] 陈霞, 马连福, 丁振松. 国企分类治理、政府控制与高管薪酬激励——基于中国上市公司的实证研究[J]. 管理评论, 2017(3): 147~156.

[9] 邵帅, 周涛, 吕长江. 产权性质与股权激励设计动机——上海家化案例分析[J]. 会计研究, 2014(10): 43~50.

[10] 辛宇, 吕长江. 激励、福利还是奖励: 薪酬管制背景下国有企业股权激励的定位困境——基于泸州老窖的案例分析[J]. 会计研究, 2012(6): 67~75.

[11] 肖星, 陈婵. 激励水平、约束机制与上市公司股权激励计划[J]. 南开管理评论, 2013(1): 24~32.

[12] Jensen Michael C.. Self- interest, altruism, incentives, and agency Theory[J]. Journal of Applied Corporate Finance, 1994(2): 40~45.

[13] Myers Stewart C., Nicholas S. Majluf. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have[J]. Journal of Financial Economics, 1984(2): 187~221.

[14] 叶陈刚, 刘桂春, 洪峰. 股权激励如何驱动企业研发支出?——基于股权激励异质性的视角[J]. 审计与经济研究, 2015(3): 12~20.

[15] 徐经长, 张璋, 张东旭. 高管的风险态度与股权激励方式选择[J]. 经济理论与经济管理, 2017(12): 73~87.

[16] 姜付秀, 朱冰, 王运通. 国有企业的经理激励契约更不看重绩效吗?[J]. 管理世界, 2014(9): 143~159.

[17] Morck R., Shleifer A., Vishny R. W.. Management ownership and market valuation: An empirical analysis[J]. Journal of Financial Economics, 1988(1~2): 293~315.

[18] 刘宝华, 罗宏, 周微. 股权激励行权限制与盈余管理优序选择[J]. 管理世界, 2016(11): 141~155.

[19] 王辉, 臧日宏, 李伟. 管理层股权激励对R&D与企业创新绩效影响的实证研究——基于制造业上市公司的面板数据[J]. 科技与经济, 2016(1): 6~10.

[20] 姜英兵, 于雅萍. 谁是更直接的创新者?——核心员工股权激励与企业创新[J]. 经济管理, 2017(3): 109~127.

作者单位：洛阳理工学院会计学院，河南洛阳 471023