

随着相关制度日趋完善，A股

上市公司股权激励已步入规范化、常态化的阶段。本文聚焦对激励机制及激励效果影响因素的分析，从而为股权激励方案设计提供参考。从激励机制看，景气趋势是股价强弱的重要影响因素，经营者在提升企业业绩时也能够提升自身获益空间，形成正反馈机制；从激励效果看，成长空间是影响激励效果的外生因素，激励股本数量、高管与员工间的分配、实施时点等因素对方案实施效果均存在影响。

## ■ 股权激励：步入规范化、常态化阶段。

1) 规章制度趋于完善。随着《上市公司股权激励管理办法》(2016)的出台，股权激励相关规章制度已趋于完善，同时也赋予了企业更为灵活的方案决策空间，自此上市公司股权激励实施积极性显著提升。

2) 超过4成上市公司实施过股权激励，2021年以来获激励员工数超30万人。2010年以来，累计有超2000家A股上市公司实施过股权激励，仅2021年就有逾700家上市公司实施股权激励，创历年新高，今年以来热度依然不减，实施公司数量超400家。

3) 科创企业、国有企业股权激励实施意愿明显提升。第二类限制性股票兼具“折扣”与“期权”特征，自推出以来备受科创企业青睐，今年以来，科创板、创业板企业股权激励实施数量占比合计达55%，首次超过主板；此外，在深化国企改革背景下，越来越多的央企国企在关注、使用股权激励工具，以提升经营效率。

4) 股权激励逐步成为常态化公司治理手段。实施股权激励的企业中，约4成推出过2轮及以上的股权激励预案。

## ■ 股权激励效果：股东与经营者共赢。

1) 经营者：激励力度可观，在保有人才方面起到积极作用。以实施后三年均价估算激励对象的获益空间，2010年以来，高管/员工潜在获益金额的中位数约132万/34万元，平均数约427万/87万元。股权激励实施后，企业员工数量的平均增幅高于其他A股上市公司。

## 2) 股东：企业发展战略

得以保障。超8成企业完成净利润考核目标，且实施当年、实施次年的净利润/营收增速相较实施前有所提升。

3) 二级市场：将股东与经营者利益绑定。景气趋势是股价强弱的重要影响因素，经营者在提升公司业绩时也能提升自身获益空间，形成正反馈效应

。2010年以来，激励

预案公告后的6个月内，股票收益、相对中证1000指数

超额收益的均值分别为12.1%、8.8%，也是二级市场对实施股权激励后景气向上预期的定价。

■ 成长空间是激励效果的重要影响因素。

1) 上市初期的中小市值、成长行业公司股权激励实施意愿较强，激励效果也相对较好。实施股权激励的企业中，约90%的企业市值为300亿元以下，65.3%的企业在上市未满5年时首次推出激励计划，且多分布于成长型行业。

2) 成长空间是影响股权激励实施意愿与实施效果的重要因素。对于成长期企业，经营者更容易发挥主观能动性提升公司业绩，进而提升获益空间，正反馈效应得到强化。

3) 基于企业成长空间博弈激励效果，构建股权激励事件精选策略。2017年至2022年8月12日，策略相对中证1000指数的年化超额收益为32.8%。

■ 要素设定对激励效果的影响分析。

1) 定量：激励效果与激励力度正相关。实务操作时，需要平衡短期激励效果与中长期发展战略，并为后续激励留存空间，约半数方案的单次激励股本比例在1%至3%之间。

2) 定人：寻找高管积极性与员工积极性的平衡点。高管激励比例适中（10%-30%）时激励效果更优，激励过度向员工倾斜的负面影响高于向高管倾斜。

3) 定价：业绩阶段不及预期、股价相对低位时推出激励计划，能够在财务成本压力不大的情况下提升激励对象的获益空间。

4) 绩效考核目标&有效期：契合中长期发展战略。“跳一跳能够到”的绩效目标可以在不影响经营者积极性的情况下，保障企业中长期发展战略，以实现略高于中

枢的增长水平。从有效期看，超8成方案的激励周期设定为4年至5年，大多重视企业中长期可持续发展。

## 结论：

1) 《上市公司股权激励管理办法》(2016) 出台标志着上市公司股权激励实施进入规范化阶段，上市公司实施意愿自此显著提升，科创企业、国有企业是近年股权激励实施的重要增量。

2) 激励机制方面，景气趋势是股价强弱的重要影响因素，经营者在提升企业业绩时也能够提升自身获益空间，形成正反馈机制。

3) 成长空间是激励效果的外生影响因素，对于成长期企业，经营者更容易发挥主观能动性提升公司业绩，进而提升获益空间，正反馈效应得到强化。

4) 方案要素设定方面，激励股本数量、高管与员工间的分配、实施时点等因素对方案实施效果均存在影响。

## 风险因素：

政策大幅变动；模型失效风险。

本文源自金融界