

# 国务院国有资产监督管理委员会主任季晓南：发展混合所有制经济 选取重点难点进行试点

□本报实习记者 刘亮

9月2日，中国证券报主办的“2014中国上市公司员工持股与股权激励高峰论坛”在京举行。国务院国有资产监督管理委员会主任季晓南在会议期间接受中国证券报记者专访时表示，发展混合所有制经济关键是细则，成败也在细则。目前，发展混合所有制经济已成为深化经济体制改革的重头戏，有关部委正抓紧制定发展混合所有制经济的指导意见，为发展混合所有制提供依据和规范。

## 面临十大难题

季晓南表示，发展混合所有制经济作为一项重大产权制度变革，关键要解决两个问题，一是破解发展混合所有制经济面临的深层次矛盾和问题，二是找到发展混合所有制经济的有效途径和方式。目前推进混合所有制改革还面临十方面难题，需要精心制定细则，着力破解。



国务院国有资产监督管理委员会主任季晓南

一是国有资本与民营资本进行混合的积极性问题。发展混合所有制最重要的是要充分调动国有企业和民营企业的积极性，使双方有混合的意愿和动力。虽然目前双方都表示出有混合的热情，但也存在不少差距，关键是控股权之争。从国有企业来看，不少国有企业经营者出于做大做强的考虑，须营业收入和实现利润合并报表，因此在引进社会资本时往往要求绝对控股，一些处于行业优势地位的国有企业经营者则存有“肥水不流外人田”的想法，不愿给别人一杯羹；还有一些国有企业经营者担心优质资产拿去进行混合，剩下创收能力较弱的资产和大量富余职工难以维持。从民营企业来看，一些有实力的民营企业所有者存有不让控股不愿混合的思想；还有不少民营企业所有者担心混合后没有话语权，合法权益得不到保障；不少民营资本与国有资本进行混合主要是为逐利而去，如果无利可图或获利有限，则不愿进行混合。

二是民营资本投资能力与巨量国有资本的匹配问题。总体上看，中央企业的资产规模巨大，民营资本如要与其混合，其单个企业的持股比例将十分有限，即使是进行部分资本的融合，有时也需要投入巨额资本，如中国石化启动的引入社会和民营资本进行油品销售业务重组，初步评估结果是，中国石化油品销售板块资产达3400多亿，即使按照30%计算，单个民营企业如要参股也需要支付千亿元左右资金，这是单个民营企业难以承受的。

三是国有资本与民营资本在经营管理方面的差异问题。国有企业与民营企业在经营理念、体制机制、市场营销、财务会计、企业文化等方面都存在不少差异。

四是企业员工持股的问题。员工持股在多年前就已引入国有企业改革进程中，但进展和成效不大，主要原因是员工持股有多重难题有待破解，一个棘手问题是准来持股，是管理层持股或是技术骨干持股，还是全体员工持股，只规定少数管理层或技术骨干持股很容易引发广大员工不满，全体员工持股很容易成为一种企业内部福利，丧失了股权激励的本来意义。另一个棘手问题是持股比例，股权过于集中于管理层容易导致国有企业职工在经营管理中缺乏话语权，股权过于分散则容易导致决策和执行效率下降。此外，员工持有的股权如何评估和如何获得，都需要做深入细致分析研究。

五是国有企业员工对职位可能失去的担心问题。国有企业引入民营资本后，如果对方持股，迟早会提出改变现行用人和分配制度要求，国企高管和普通员工的职位变动甚至丢失的担忧可能会导致混合所有制改革的抵触情绪。

六是有关政府和部门对可能涉及违法违纪的担忧问题。

七是国有企业用人制度和分配制度与混合所有制适应的问题。进一步发展混合所有制，现行国有企业的人事管理和分配制度与企业资本组织形式不相适应的矛盾势必会加剧，这必然要求改革现行的国有企业管理制度和管理方式。

八是现行国有资产监管体制与混合所有制经济适应的问题。

九是资本市场如何支持混合所有制发展的问题。

十是有效防止国有资产流失的问题。

## 尽快出台操作细则

“发展混合所有制经济面临的困难和问题大多是难啃的‘硬骨头’。尽快解决这些问题直接关系到混合所有制的发展进度，关系到混合所有制经济的成败。现在方向已经明确，关键在于细则。”季晓南说，发展混合所有制要坚持自上而下的强制性推动，选取重点和难点进行试点。

季晓南说，要抓紧制定全面深化国有企业改革的有关文件，搞好总体规划和顶层设计；抓紧起草出台发展混合所有制的文件和规定，为发展混合所有制提供依据和规范；抓紧制定相关配套改革意见，为发展混合所有制创造良好条件；积极拓展发展混合所有制的途径和方式，选择易于突破的领域和环节先行推开。相对于高管选聘、员工持股这类比较敏感复杂的改革措施，可以尽可能选择一些重大项目对民营资本先行开放。各级政府和有关部门应不断推出社会资本参与投资运营的项目清单。

同时，要加快推进垄断行业改革。除自然垄断业务外，竞争业务应尽可能发展混合所有制经济，要抓紧提出金融、石油、电力、铁路、电信、资源开发、公用事业等领域对非国有资本开放的具体业务和项目。既重视增量混合也重视存量混合。在尽快推进新建项目和企业吸引社会和民营资本投资的同时，积极推进存量国有资本的混合，要研究制定办法，使国有企业控股比例保持在一个合理的水平。

此外，必须加强对发展混合所有制进程中可能出现国有资产流失问题的防范，加强监督机制创新和内控制度建设，引入社会监督，保证混合所有制经济规范健康推进，不能在一片改革声浪中把国有资产变成谋取暴利的机会。

## 安青松：股权激励应明确税收优惠政策导向

□本报记者 顾鑫

中国上市公司协会副会长兼秘书长安青松表示，股权激励应明确税收优惠政策导向。

安青松认为，目前，税收政策对上市公司股权激励制度存在制约。以中小板一家上市公司为例，该公司2008年8月股东大会审议通过股权激励方案，授予20名激励对象300万份股票期权，占公司当时总股本的2.13%。2012年10月公司披露第三期可行权公告，激励对象可行权购买583.2万股公司股票，行权价6.05元，当日收盘价36.77元，较行权价每股溢价30.72元（2008—2012年该公司资产规模增长超过3倍，净利润增长近5倍，公司市值增长9.4倍，期间多次分红送股）。但税收政策上存在两方面问题，一是税收压力，以可行权数量最多激励对象为例，激励收益2799万元，适用现行45%税率，应缴纳个税1200万元；二是纳税义务与行权收益存在时间上不对称，即不论行权所获股票是否出售、收益是否兑现，激励对象在行权时就产生纳税义务。

安青松表示，从成熟市场经济体的经验看，税收优惠是员工持股计划重要刺激措施之一。美国税务法规对员工持股计划的税收优惠主要有以下方面：



中国上市公司协会副会长、秘书长安青松

一是银行或其他金融机构发放员工持股计划贷款而获得的利息收益的50%可免征联邦所得税。二是员工持股计划基金会分配给员工的股票红利部分和还贷部分均予免税，参加员工持股的员工在离开公司或退休时得到的股份收益，可以享受税收优惠；员工

退休后也可以将其拥有的股票继续留在信托基金，不用缴纳资产所得税；三是雇主赠予员工持股计划的部分可以减征工资税0.5%；四是2001年美国国会通过“税收法409章”，确保员工持股计划能够覆盖全部员工。

安青松提出，股权激励应当体现资本市场价格发现、风险管理功能的效用。从经济发展史看，资本市场有两项伟大的成果，一是促进规模化、社会化发展，二是促进创新发展。这两项伟大成果主要得力于资本市场的风险管理与价值发现功能。通过市场机制分散风险、为风险定价，是直接融资区别于间接融资的主要特征。我国资本市场“新兴加转轨”的重要特征之一，就是直接融资和间接融资的制度设计有同质化倾向，这与我国资本市场脱胎于“银行体系”有很大关系。比如，股权激励制度的设计，监管要求“激励”必须与公司业绩增长“挂钩”，这就是典型商业银行的“规避风险”的审核视角，这在一定程度上限制了在创新型企业中，管理层以共担风险、分担风险为目标的股权激励计划。

安青松还表示，股权激励应当包容新经济的价值新发现；股权激励应当准确定位监管角色、尊重公司自治原则；普惠性的员工持股计划应当与养老金体系建立联系。

## 曹勇：上市公司股权激励管理办法正在抓紧修改

□本报记者 顾鑫

证监会上市部处长曹勇表示，现行《上市公司股权激励管理办法》颁布于2005年，与监管转型的要求不符，该办法正在抓紧修改。

曹勇表示，下一步股权激励改革的总体思路是更好发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥上市公司在决定股权激励计划中的自主权，更好将相关监管要求转化披露要求，贯彻监管转型的需要。

曹勇提出，随着现代企业制度的建立，上市公司所有权和经营权分离，上市公司所有者未必直接参与企业经营，而上市公司经营者，也就是高级管理人员成为事实上企业经营中的决策者，在这种情况下，为了让经营更有动力为上市公司利益、为股东利益服务，实施



证监会上市公司监管部处长曹勇

股权激励是重要手段。

曹勇表示，处于初创期、成长期的企业推出股权激励计划更有积极性，这是由于处于初创期、成长期的企业更多需要企业员工或高级人员发挥核心作用，特别是轻资产公司。另外，混合所有制企业、民营企业推出股权激励计划也更有积极性。

曹勇还表示，上市公司在做股权激励方案时应该注意以下事项。第一，更加注重上市公司规范运作，这是保证方案合规的基础，如果上市公司被处罚则不符合股权激励管理办法的要求。如果相关董监高遭证监会处罚，也不能成为股权激励对象。第二，通过公司治理机制发挥作用，上市公司实施股权激励时既要履行内部决策，同时更加注重保护中小股东的合法权益。第三，充分重视信息披露。第四，加强内幕交易防控。

## 张小义：合理安排资金来源是实施员工持股的关键

□本报记者 顾鑫

上海证券交易所公司监管一部副总监张小义表示，员工持股计划能否合理实施，能否真正有效调动员工参与到计划中，资金来源是关键因素。从既有实践看，大概有五种形式的资金来源，一是员工单独出资；二是上市公司按照一定条件全额提取激励基金；三是上市公司提取部分激励基金，员工以一定薪酬参与到底层持股方案中来；四是控股股东资助员工持股；五是员工采取一定杠杆的方式进行社会融资。

上市公司员工持股指导意见没有对员工持股计划是否应该或者是可以设置业绩条件做出规定，从规范



上交所公司监管一部副总监张小义

层面看，意见没有禁止，因而可以设置；从实际效果看，上市公司合理设置一定的业绩条件，能有效促进上市公司推进员工持股计划，也符合上市公司员工利益。

张小义表示，推行员工持股计划是为了最大程度使企业业绩增长惠及劳动者，同时，达到这个目标需要有一定的激励机制。如果上市公司能够设置一定业绩条件，有利于形成企业利益和员工利益的共同体，能提升上市公司及其控股股东实施员工持股计划的积极性。

他还表示，员工持股计划的推进不仅有赖于证券市场机制，还需要各方面制度配合，如税收、养老等方面制度安排。

## 夏凡：国有控股上市公司股权激励指引即将发布实施

□本报记者 刘亮

国务院国资委分配局调研员夏凡表示，截至目前，先后有56家中央企业控股上市公司股权激励计划，报经国资委批准并实施，占中央企业控股境内外上市公司总数近15%，占A股上市公司不到10%。其中，境内上市公司21户，境外上市公司35户。他透露，目前正在研究制定国有控股上市公司实施股权激励工作指引，已征求相关方面意见，即将发布实施。

夏凡表示，上市公司是混合所有制经济的市场化主流模式，证券市场有利于发现和发展资本的价值，上

市公司股权激励是职工持股的有效模式，可以借鉴国内外成熟经验以及完善政策，统筹实现国有股东、非国有股东以及公司骨干员工的长远价值。在国企改革发展方面，股权激励可以将公司骨干人员收入和国有资产保值增值结合起来，坚持股东价值，改善公司治理，同时还综合体现上市公司的战略规划、财务管理、人力资源等众多方面，有利于推动公司深化改革，促进管理水平提升。

夏凡表示，股权激励是把双刃剑，在我国资本市场不是很完善，市场经济不是很健全，收入分配不是很均衡的情况下，引入股权激励应注意把握节奏，循序渐进审

慎地进行试点，要发挥其积极作用避免负面影响，因此应规范起步、循序渐进、总结完善、逐步到位。

夏凡指出，国有控股上市公司实施股权激励，首先企业要有明确目的，要与公司发展战略相结合，着眼于公司未来的长远发展，把好钢用在刀刃上；二是授予权益数量与薪酬水平相关联；第三，激励方式与公司特点相匹配。上市公司可以根据自己公司的特点和发展阶段的不同选择合适的激励方式，公司成长时适合做股权期权，成熟的企业可以做现行股票。第四，激励实施与绩效考核相一致。第五，行权安排与激励约束相统筹。第六，公司治理管理提升相协同。

## 郭子丽：明年出台混合所有制企业员工持股指导意见

□本报记者 赵静扬

国务院国资委改革局处长郭子丽表示，对于员工持股这样的关键问题需要从中央层面出台文件，对员工持股的导向、操作和管理等进行系统全面的界定和阐述。目前正在按照中央的要求和工作安排，由国资委联合财政部、证监会共同来推进工作，预计明年出台混

合所有制企业员工持股的指导意见。

郭子丽表示，截至2012年底，国资委监管的113家中央企业中，有59户中央企业下属524户国有控股企业有员工持股，占中央企业控股3万多个子企业的1.6%。郭子丽表示，总体来看央企员工持股所占比例非常低。从另一个角度说明，如果能够有效发挥员工持股的作用，这项制度还有非常大的运作空间。

郭子丽表示，改制为混合所有制，并具有合理的产权结构的企业更应实施员工持股。在国有企业改制为混合所有制企业，或者新设混合所有制企业时，可以同步引员持股。而员工持股日常管理应建立动态调整和退出机制，包括收益分配机制等。初次引员持股时，可以预留部分股权吸引新的人才加入，员工持股份额随着所在岗位和贡献的变化进行动态调整。

## 郑培敏：上市公司股权激励还有很大发展空间

□本报记者 赵静扬

上海荣正投资咨询有限公司董事长郑培敏表示，股权激励作为中国上市公司重要的公司治理制度还有很大发展空间。

郑培敏指出，2006年1月1日到今年7月31日A

股上市公司公告股权激励593家，针对实施510家，在近2000家上市公司中，接近20%做了股权激励、期权或者限制性股票。相比香港或美国90%的比例，股权激励作为中国上市公司重要的公司治理制度还有很大发展空间。

郑培敏表示，创业板开展4年多，已经有43%的

公司做了股权激励，相信今年年底一半以上的公司都做股权激励。而对国有企业来说，地方控股股权激励不再需要国资委审批，这种放权将促进更多企业推动试点。目前国内股权激励与证券化率高的地方正相关，规范股权激励将给很多上市公司带来财富效应，并激励员工的创业精神。