

股权激励 操作实务

◎百慧勤投资管理有限公司 编著



经济科学出版社

股权激励操作实务

百慧勤投资管理有限公司 编著

经济科学出版社

责任编辑：冯少霞

责任校对：杨晓莹

技术编辑：董永亭

股权激励操作实务

百慧勤投资管理有限公司 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

天宇星印刷厂印刷

河北三佳装订厂装订

787 × 1092 16 开 16 印张 250000 字

2007 年 1 月第一版 2007 年 1 月第一次印刷

印数：0001—5000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6038 - 4/F · 5299 定价：24.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

股权激励操作实务 / 百慧勤投资管理有限公司编著.
—北京: 经济科学出版社, 2007. 1
ISBN 978 - 7 - 5058 - 6038 - 4

I. 股... II. 百... III. 企业管理: 人事管理 - 激励 - 研究 IV. F272. 92

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 001845 号

《股权激励操作实务》

主 编 寇文峰

副 主 编 姜海港

编写组成员 文 斐 陈 思 贾 涛 关 悦
武 鹏 刘 静 温德清

序

不论从建立现代企业制度、完善公司法人治理结构方面看，还是从减少委托代理成本、正确认识人力资本价值方面看，股权激励始终是人们关注的一个焦点。在中国，由于不患寡而患不均的思想根深蒂固，股权激励更是一个敏感问题。

股权激励对于国内企业特别是对于国有企业而言，不仅仅是薪酬制度改革的重要组成部分，也是产权制度改革的内容之一，更是改善企业经营、强化公司管理、提升企业绩效、协调所有者与经营者利益关系、促进企业持续发展的重要举措。自改革开放之初，国内企业便开始了股权激励的探索历程：

1984年7月，北京天桥百货股份有限公司第一次正式吸收个人入股。

1993年，深圳万科制定了我国第一份以股票期权为主要内容的《职员股份计划规则》，后因相关规定阙如，该计划无疾而终。

1997年起，武汉、上海、北京、深圳陆续开始探索包括股票期权等形式在内的新型激励办法，启动部分企业试点，陆续形成各具特色的地方股权激励模式。

进入新的千年以后，国内上市公司和社会各界对股权激励的关注持续升温，部分公司在当时的法律法规框架内直接或间接实施了股权激励。他们的开创性工作，在一定程度上调动了企业经营者的积极性，取得了有益的经验。

但是，由于在宏观层面上缺乏完善的配套政策和法律规定，微观层面上没有完全建立起市场化的薪酬体系和劳动用工制度，这些实践大多带有探索

和尝试性质，各家公司的激励模式、激励范围、股份来源、期权价格等五花八门，总体上亦未能从制度层面建立起符合市场经济和现代公司制要求的适用激励机制，未能形成与之相配套的，包括绩效考核、内部控制等子系统在内的完整体系。

中国经济体制改革的伟大历史进程，产品市场和要素市场，特别是人力资源市场、就业市场、技术市场、资本市场的发育和成熟，知识经济、信息社会和学习型企业的发展，呼唤着股权激励在中国大地上生根、开花、结果。

2006年1月，为进一步完善上市公司治理结构，促进上市公司规范运作与持续发展，中国证监会颁布了《上市公司股权激励管理办法（试行）》。

2006年3月，为深化国有控股上市公司（境外）薪酬制度改革，建立健全激励与约束相结合的中长期激励机制，进一步完善公司法人治理结构，充分调动上市公司高级管理人员和骨干技术人员的积极性、创造性，国务院国资委、财政部出台了《国有控股上市公司（境外）实施股权激励试行办法》。随后，国务院国资委、财政部又针对境内国有控股上市公司的情况，于2006年10月出台了《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》。

证券、国资和财政部门的政策文件对上市公司实施股权激励的目的、意义、原则、条件、内容、办法、程序、管理等各个方面进行全面和具体的规范，比较切合实际，体现了市场和企业的期盼，为中国公司普遍推行长效激励打开了大门，铺通了道路。

百慧勤投资管理公司诸位同仁较早地对我国上市公司和国有企业引进股权激励机制的理论和实践展开了系统的研究，多有心得；在上述文件出台之后，又率先编撰出版以股权激励操作实务为专题的本书，在时序上或许可忝列“第一”，拔得头筹。

本书有关论述不仅对于国有控股上市公司实施股权激励具有较强的针对性、可操作性和指引意义，对于拟实施股权激励的非国有控股上市公司也富有实用价值；同时，大量的非上市公司亦可从中有所借鉴。

本书介绍了股权激励的理论，回顾了股权激励的产生及发展，总结了国内外股权激励的实践经验和国外成熟股权激励的模式，读者由此可对股权激励有一个相对全面的了解。本书的重点在于我国上市公司股权激励操作实

务，旨在为实施股权激励的上市公司提供借鉴。

虽然学术界对股权激励的作用存在一些争议，但是从发达市场经济国家的实践看，总体上股权激励确实对企业的发展产生了显著的正面作用。自20世纪80年代在全球范围内广泛实施以来，股权激励在完善公司治理结构、减少委托代理成本、增强高管人员和关键员工的工作积极性和创造性、提高管理和运营效率、持续提升公司业绩等方面所发挥的重大积极作用，有目共睹。在全球规模最大的800家企业中，80%以上的企业都对高管人员实行了股权激励。

作为一种长效、灵活、极富创意的制度创新，股权激励在一定程度上缔造了美国的微软和硅谷奇迹。通过实施股权激励，微软公司在近20年的时间里造就了数以万计的百万富翁。其他如IBM、英特尔、戴尔、思科、SUN等行业龙头企业也都是股权激励的受益者。从某种角度讲，没有股权激励，就不会有微软、思科这样的企业巨人；而没有微软、思科等一批极富竞争力的企业，就不会有美国经济长达十多年的长期高速增长。

如今，在全球经济中最具增长潜力的中国，开始探索在上市公司特别是国有控股上市公司中实施股权激励之路，这是一项前人没有做过的事业，充满挑战，同时又极富理论意义和实践价值。

股权激励是建立中长期激励机制的主要途径，对于我国上市公司特别是国有控股上市公司加强治理、凝聚人才、改善业绩、提高效益、增进股东收益具有不可替代的重要作用。

这件事的挑战意义在于，股权激励事项涉及股票的发行、回购、让渡和相关权利的授予，涉及高管和其他激励对象的考核评价，涉及公司当前经营水平、长远战略方针、未来业绩和股价，涉及企业内外条件和环境，涉及股东、所有者、出资人与经营者的利益关系，既是公司行为，又是股东行为，必然导致公司、股东与包括经营者在内的激励对象之间出现大量和丰富的互动，时间跨度大，实际作用过程复杂。至于国有控股上市公司，考虑到国有股权的特殊性，实施股权激励的针对性要求更强、条件更严、门槛更高，恰当掌握尺度的难度更大。

这件事的挑战意义还在于，股权激励特别是其中的股票期权方式能否有效发挥作用，取决于股票价格是否与公司业绩存在正相关关系，以及公司业绩是否与被激励对象的努力存在正相关关系。就我国证券市场以及整体市场

经济的发育现状来看，股票价格和公司业绩受非理性因素或非经济因素影响的程度较发达市场经济国家为高。

此外，股权激励是劳动、人事、薪酬制度的有机组成部分，其效用的体现有赖于、也受制于各类激励机制的总体综合配套平衡。如果包括公司高管在内的激励对象不能自由选择公司，公司（和股东、所有者）不能自由选择作为激励对象的核心和关键雇员；换句话说，如果激励对象没有失业之虞，公司没有失去人才之忧，股权激励就很难充分发挥作用。

股权激励从本质上要求打破旧的平衡，建立和达到新的平衡。但是，过度不平衡又会导致正向激励转化为负向激励，得不偿失，引发恶性矛盾。激励的时间跨度太短，不利于公司的长远发展；时间跨度太长，又会降低激励对象可感知、可预测、可控制程度，减弱激励效果；处置得当是很不容易的。所以，不能期待股权激励有立竿见影之效，对于实施股权激励的困难和障碍要有充分估计。

正因为以上种种，在中国公司推进股权激励，才需要巨大的勇气和创新精神，一切从实际出发，严格遵循监管规则，广泛借鉴外部经验，精心设计，精心实施，既注重规范，又善于变通，既“左顾右盼”，又“一往直前”，趋利避害，扬长避短。百慧勤投资管理公司的员工愿与上市公司和各类企业的朋友们一道，与其他专业中介机构的朋友们一道，锐意进取，携手同行，努力探求适合于国情的股权激励之“道”，为中国企业的腾飞增添一侧鼓风之长翼。

管维立

200X年元月八日

目 录

第一章 导论	1
第一节 股权激励的概念	1
第二节 股权激励的作用	8
第二章 股权激励的产生、实践及争议	12
第一节 实施股权激励的理论依据	12
第二节 股权激励的起源与发展	15
第三节 国内外股权激励的实践	16
第四节 关于股权激励的争议	21
第三章 股权激励方式	24
第一节 股票期权	24
第二节 虚拟股票	33
第三节 限制性股票	38
第四节 业绩股票	46
第五节 其他方式	54
第四章 我国上市公司股权激励操作实务	62
第一节 政策依据	62
第二节 设计原则	63

第三节	考虑因素	63
第四节	实施条件	66
第五节	激励方式	67
第六节	股份来源	70
第七节	激励对象	71
第八节	激励数量	73
第九节	价格确定	76
第十节	相关时间	77
第十一节	资金来源	79
第十二节	考核体系	80
第十三节	配套工作	83
第十四节	会计处理	83
第十五节	税务处理	84
第十六节	实施流程	86
第五章	已披露股权激励计划公司统计与分析	88
第一节	概述	88
第二节	股权激励方式	91
第三节	激励对象覆盖面	99
第四节	激励对象年龄、年度报酬与获授比例的关系	104
第五节	股权激励计划对上市公司股价的影响	109
第六节	股权激励计划考核指标	111
第七节	股权激励计划考核目标实现的难易程度	118
第八节	国有控股上市公司股权激励计划与 175 号文对比	121
第九节	计提激励基金行为的相关统计	127
第六章	我国上市公司实施股权激励典型方案分析	130
第一节	万科 A	130
第二节	伊利股份	136
第三节	中兴通讯	141
第四节	有研硅股	147

第五节 宝钢股份·····	153
第六节 青岛海尔·····	159
第七节 中国联通·····	164
第八节 交通银行·····	169
附录一 上市公司股权激励相关法规汇编 ·····	173
国务院国资委 财政部关于印发《国有控股上市公司（境内） 实施股权激励试行办法》的通知 2006年9月30日 国资发分配〔2006〕175号 ·····	173
国务院国资委 财政部关于印发《国有控股上市公司（境外） 实施股权激励试行办法》的通知 2006年1月27日 国资发分配〔2006〕8号 ·····	182
关于发布《上市公司股权激励管理办法》（试行）的通知 2005年12月31日 证监公司字〔2005〕151号 ·····	189
关于发布《公开发行证券的公司信息披露规范问答》第2号的通知 2001年6月29日 证监会计字〔2001〕15号 ·····	199
财政部关于印发《企业会计准则第1号——存货》等38项 具体准则的通知 2006年2月15日 财会〔2006〕3号 ·····	201
财政部 国家税务总局关于个人股票期权所得征收 个人所得税问题的通知 2005年3月31日 财税〔2005〕35号 ·····	205
国家税务总局关于个人股票期权所得 缴纳个人所得税有关问题的补充通知 2006年9月30日 国税函〔2006〕902号 ·····	209
附录二 媒体报道及有关领导讲话 ·····	212
国务院国资委主任李荣融：股权激励要与改革相结合 ·····	212
规范实施股权激励 推动国有企业改革 ·····	214
国务院国资委企业分配局局长熊志军： 国企股权激励不搞人为圈定的试点 ·····	218

国企激励新规将出 起草专家详析内情·····	222
国务院国资委企业分配局局长熊志军：	
国有控股上市公司高管有望率先享受股权激励·····	225
国务院国资委企业分配局局长熊志军：	
上市国企股权激励办法将出台·····	227
附录三 相关名词与解释·····	231
附录四 参考文献·····	237
后 记·····	239

第一章

导 论

第一节 股权激励的概念

本节主要是介绍股权激励的概念，股权激励的概念又是由激励和股权两个基本概念构成。下面我们先分析激励和股权这两个概念的含义、特征及经济意义，然后再对股权激励的概念、内涵和激励原理作详细介绍。

一、激励

（一）激励的含义

根据戴维·皮尔斯主编的《现代经济学辞典》中对激励（Motivation）的定义，激励就是激发鼓励之意，指激发人的动机，使人有一股内在的动力，朝着所期望的目标前进的心理活动过程。从组织行为学的角度来看，激励就是激发、引导、保持、归化组织成员的行为，使其努力实现组织目标的过程，而组织成员的努力是以能够满足个体的某些需要为前提条件的。大多数管理学者认为，激励就是主体通过运用某些手段或方式让激励客体在心理上处于兴奋和紧张状态，积极行动起来，付出更多的时间和精力，以实现激励主体所期望的目标。激励的目的是为了调动组织成员工作的积极性，激发他们工作的主动性和创造性，以提高组织的效率。

（二）激励包括的主要内容

1. 激励客体的行为是怎样被激发的；

2. 行为是怎样被引向一定方向，又是怎样终止的；
3. 行为的幅度是如何控制的，行为是如何持续的。

（三）激励的特征

激励具有以下三个特征：

1. 动机与实践活动有密切关系，人的一切活动、行为都是由某种动机支配的；
2. 动机不但能激起行为，而且能使行为朝着特定的方向、预期的目标行进；
3. 动机是一种内在的心理倾向，其变化过程是看不见的，通常只能从动机表现出来的行为来逆向分析动机本身的内涵和特征。激励就是要把内驱力、需要、目标三个相互影响、相互依存的要素衔接起来，构成动机激发的整个过程。

（四）激励的构成要素

一般认为，激励由下列五个要素组成：

1. 激励主体，指施加激励的组织或个人；
2. 激励客体，指被激励的对象；
3. 激励目标，指激励主体期望激励客体的行为所实现的成果；
4. 激励因素，又称激励手段，或激励诱导物，指那些能导致激励客体去进行工作的东西，可以是物质的，也可以是精神的。激励因素反映人的各种欲望；
5. 激励环境，指激励过程所处的环境因素，它会影响激励的效果。

二、股权

（一）股权的概念

在企业产权结构中，股权是指股东由于其出资而在企业中享有的权利的集合。然而在股权的性质、特征、范围等问题上，理论界颇有争议。就股权的权利属性而言，学术界主要有两种意见，即所有权说^①和非所有权说^②。

① 杨紫煊：《论公司财产权和股东财产权的性质》，载《中国法学》1996年第2期。

② 江平、孔祥俊：《论股权》，载《中国法学》1994年第1期。

主流的观点认为,股权是“公司法所赋予股东的一项十分重要的独立权利^①”,是社会经济发展到现代市场经济阶段,为了适应企业财产制度而出现的一种新型财产权利形态。它与公司财产权共同构成现代公司产权的基础。从经济学意义上讲,股权可以界定为:股东因投资而取得的、依法定或企业章程规定的规则和程序参与企业事务并在企业中享有财产利益的、依法可以转让的财产权利。

(二) 股权的特征

具体而言,股权具有以下五个特征:

1. 与企业法人财产权相对应的财产权利

从企业产权的演变和股权的发展历史来看,股权是一种与企业法人财产权相对应的财产权利。企业的形态经历了个人业主制企业、合伙制企业和公司制企业,现代公司是适应现代化大工业生产和市场经济发展,由个人业主制企业、合伙制企业升华的必然结果。合伙企业由于无独立法律人格地位、共有关系以及对外的无限连带责任的弱点,而被公司的独立法人资格、独立财产权利和对外的有限责任所扬弃。合伙的共有财产被分解成公司中股东的股权和公司的法人财产权,并使股东人格与公司人格分离。随着19世纪以来证券市场的发展,股东股权的自由流通转让,使同一财产取得了两种独立的形态。一个是以公司实际支配的以生产要素形式存在的运营财产;一个是以有价证券形式存在的可以在证券市场上进行独立运营、股东可以独立支配的运营财产。股东权利证券化,进一步推动了公司财产和运营财产的相互分离和独立。特别是20世纪以来,由于股东的分散化和公司业务的专业化,公司的权力中心由股东大会转向董事会甚至经理阶层,股东对股票的权利与公司对资产的运营权利更加独立,形成了股东的股权与公司财产权之间相互独立又相互制约的新型产权关系。

2. 股权的内容具有综合性

传统公司理论以及各国公司立法一般将股权分为自益权和共益权。自益权是指股东基于自己的出资而享有利益的权利,如:股息红利分配请求权、新股认购权、企业剩余财产分配请求权、股权转让权等;共益权是指股东基于自己的出资而享有的参与企业管理、经营的权利,如:表决权、出席股东

① 雷兴虎、冯果:《论股东的股权与公司的法人财产权》,载《法学评论》1997年第2期。

大会权、请求召开股东大会的权利、撤销股东会会议决议权、查阅企业账簿权、对董事及高级管理人员监督权等。

3. 股权的性质具有集合性^①

从股权的上述内容来看，股息红利分配请求权、新股认购权具有债权性质，是一种请求权；企业剩余财产分配请求权具有物权处分性质，是一种支配权；而共益权必须基于一定的资格方可拥有，应视为股东身份权即社员权性质。因此不能单纯地归类于物权、债权或社员权。

4. 股权客体是股票或出资证明书证明的股份

所谓“股份”，是指股东将其具有使用价值的资产（含工业产权、土地使用权等）投入企业后，转换而成的只具有价值内涵的财产。这一财产价值量的大小或多少一方面与股东出资财产价值量或数额紧密相连，另一方面也与证券市场瞬息万变的“行情”密切相关。

5. 股权是一种股东处分其出资财产而取得的权利

股权是投资者向企业出资并依法以企业股东的身份享有的权利。投资者通过出资行为，与企业形成投资法律关系，投资者以履行出资义务而取得股权，并取得股东资格。因此股权是投资者转让出资财产的所有权或支配权给企业所获得的一种资本权利，正是这一权利的获得，所有权由原投资者的静态占有向企业动态利用转化，实现股东所有权向股权的转化，并最终形成以所有权为主要内容的企业法人财产权。

（三）股权的经济意义

从以上分析可以看出，伴随着企业形态从个人业主制、合伙制向公司制发展，股权也从个人业主享有的合伙人共有的排他性物权演化并独立出来。作为一种与企业法人财产权相互制衡的独立权利形态，股权与债权、物权相比，具有重大的经济意义。具体而言，股权的经济意义包括以下四个方面：

1. 增值意义

如前所述，股权是投资者转让出资财产的所有权或支配权给企业而获得的一种资本权利。一方面，股权以出资证明书或股票等价值形态的票据为表现形式，股权的行使不能直接作用于股东投入企业中的具体财产，而是由股

^① 孔祥俊：《公司法要论》，人民法院出版社1997年版。