

QIGU (QUAN)

期股(权)

激励方案

J I L I F A N G A N

汪伟农 主编

策划

C E H U A

与

设计

S H E J I

 上海财经大学出版社

期股(权)激励方案 策划与设计

汪伟农 主编



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

期股(权)激励方案策划与设计/汪伟农主编. —上海:上海财经大学出版社, 2002. 8

ISBN 7-81049-783-9/F · 673

I. 期… II. 汪… III. 企业管理-激励-研究 IV. F272.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 054098 号

☐ 责任编辑 李宇彤

☐ 封面设计 周卫民

QIGU(QUAN) JILI FANGAN CEFUA YU SHEJI

期股(权)激励方案策划与设计

汪伟农 主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海长阳印刷厂印刷装订

2002 年 8 月第 1 版 2002 年 9 月第 2 次印刷

850mm×1168mm 1/32 6.875 印张 121 千字

印数: 3 001—4 500 定价: 17.00 元

本书编委会

顾问:	翁天真	葛大维	孙建平
指导:	于英川	徐玉梅	黄任之
策划:	年桂芳	吴红兵	曹中塍
主编:	汪伟农		
编委:	汪伟农	汪思洋	王丽萍
	刘 蓉	陶爱莲	林 均
	张 峰	李明华	潘惠明
	章文清	郑志刚	胡江波
	严隽雄	龚剑清	张 擎
	吴菊芬	金云华	童晓春

谨以此书
献给对我工作事业
予以关心帮助的所
有朋友！

加快建立有利于留住人才和人尽其才的收入分配机制，从制度上保证各类人才得到与他们的劳动和贡献相适应的报酬。通过各项工作，努力开创人才辈出的局面。

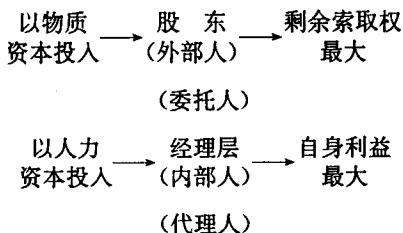
——江泽民在庆祝中国共产党
成立 80 周年大会上的讲话

前 言

我们知道,古典式企业的产权中所有权与经营控制权是合二为一的,即资本家与企业家是同一的。而现代企业制度的核心是两权分离,即资本所有权与企业的经营管理权分离,也就是资本的剩余索取权与企业的控制权分离。伴随着两权分离,股东与经理层之间出现了委托(外部人)——代理(内部人)关系。所以,现代企业制度也可以说是股东的物质资本与经理阶层的人力资本的最佳搭配。的确也应该承认,在两权分离下,支薪的经理层确实帮助委托人获得了巨大的价值增值,而且这一价值增值几乎完全不可能是仅仅依靠委托人自身的能力所能实现的。

一个企业的产权主要体现为两种权利,一是资本的剩余索取权,一是企业的控制权,其中剩余索取权处于核心地位。这是因为任何一个经济实体的行为都是以利益为导向的,投资者投入若干资本金总是想在收回本钱的同时还要有额外的增加值,这就是利润或剩余价值。因此,对剩余价值的索取权就成为经济行为的原动力。

现代企业制度两权分离后,即资本的所有权与经营权分离后,委托人(股东)和代理人(经理层)的目标是不一致的,双方都是以自己的收益最大化为目标的。委托人看重的是资本的剩余索取权要最大、要持久,而代理人(经理层)则看重的是自身的所得要大、要变现。两者目标是不完全一致的,处理不好,就容易出现所谓的内部人控制现象,即代理人利用信息的不对称,采用机会主义的手段来侵害委托人的利益,从而达到自己的目标。



委托——代理关系

如何使两者的目标趋于一致,实现双赢?国外实践证明,只有让代理人(经理层)也拥有企业的股权,即拥有资本的剩余索取权,使两者目标协调而趋于一致,在经理层与股东之间形成紧密型利益共享、风险共担的共同体,产生利益的趋同效应,这样才能把经营者的才能激励出来,从利益机制上防止经营行为的短期化,建立起企业的长期发展机制,从而实现股东和经理层的双赢局面。

进入 20 世纪 70 年代以来,以美国为代表的发达国家对公司的管制结构进行了重大改制。一方面在董事会中提高外部董事比重,并通过一些专门的委员会(战略规划委员会、投资委员会、审计委员会等)来加强对管理层的监督和控制;另一方面则通过广泛的经理持股和期权计划来密切和协同经理与股东的利益,使经理层的报酬与公司的长期经营业绩挂起钩来,与企业同呼吸共命运,建立起企业长期的发展机制。据统计,2000 年美国最大的 1 000 家公司中,经理人员薪酬结构中的 1/3 左右是以期股(权)等长期激励为基础的。回过头来我们就会发现,现代企业制度从两权分离,又逐步走向利益机制的趋同和一致,这不由得使我们感叹历史发展“螺旋式上升”和“波浪式前进”理论的正确。

我国对高级管理人员的长期激励机制一直是最薄弱的环节,与市场化进程相适应的新型分配制度尚未建立

起来,许多问题的发生可以归结为长期激励机制的缺乏。虽然多年来,我国国有企业改革的一系列措施(包括利润留成、承包制、年薪制)确实已将相当一部分企业的剩余索取权由国家转移到了企业内部,但是我国企业家在报酬上还没有成为一个独立的利益主体,尚不是合法意义上的企业剩余索取者。对经营者经营业绩的考核往往只注重当期的利益,而非长久利益。这导致企业经理人员通过大量非法隐蔽的办法占有企业剩余价值,严重侵蚀股东(国家)利益,产生所谓内部人控制现象。

20世纪最伟大的经济学家凯恩斯指出:是企业创造了社会财富。当企业顺利运作时,无论是否节俭,社会财富都会积聚起来;而当企业停滞不前时,无论如何节俭,财富都会逐渐耗竭。

回顾世界经济发展的历史,不难看出,企业家是社会发展十分宝贵的财富,是社会的稀缺资源。一个成功的企业面前必然站着一个杰出的企业家,而一个发达的国家必然拥有一大批企业家精英与群体。改革开放二十多年,我们已越来越清楚地认识到了这点,所以,如何对经营者进行有效的激励和约束,使一大批企业家脱颖而出,并健康地成长,这是我们政府和社会义不容辞的责任,更是当前发展的历史选择。

当前,我国大多数企业中高级管理人员的薪酬体系

还不尽合理,从他们的薪酬结构中,还不能真正体现出其创造的价值。因此,建立和完善薪酬激励机制是当前完善公司法人治理结构、降低代理成本、消除内部人控制现象的一项刻不容缓的责任,也是我国加入 WTO 后,最大限度地发挥企业家的聪明才智,实现企业家价值和企业家价值最大化的有效途径。

期股(权)激励是一门科学,只有同时兼顾企业价值和企业家价值的薪酬结构才能起到应有的激励作用,否则只能适得其反。本书作者从事期股(权)激励的研究已有多年,为编撰本书积累了大量的第一手资料。本书共有七章,着重对股票期权、股份期权、期股激励、广义的期股激励的概念、原理以及具体设计方案进行了系统科学的论述和严格的界定,既有理论论证,又有具体的案例分析,做到了理论与实际的紧密结合,纠正了目前市面上有关书籍、报刊将期权、期股、持股等混为一谈的混乱局面。同时,本书又有针对性地结合了目前我国国内先行试点期股(权)激励企业,在具体操作过程中积累起来的成功经验和所暴露的问题,并对解决这些问题的相应对策进行了探讨。

期股(权)激励是一项长期的、严密的、科学的系统工程。目前已经有不少的企业先行试点对企业的高级管理人员进行期股(权)激励,有的省市还出台了有关实施期

股(权)激励的政策性文件,对鼓励期股(权)激励的实施起到了积极的推动作用。同时,还有更多的企业正在为本企业实施期股(权)激励而积极地准备切实可行的方案。

期股(权)激励在中国是刚刚萌芽的新生事物,它具有较强的活力和成长性,但也不可避免地存在这样那样的缺陷和不完善,还需要在改革的实践中不断完善。实施期股(权)激励的企业毕竟还需要具备一定的条件,切莫不问实施条件是否成熟,一哄而上,期望一股就灵。本书作者本着求知、务实的态度,花费了大量的时间完成了此书,希望此书能对广大关心期股(权)激励的经济界及企业界人士有所帮助。

翁天真

中国劳动学会工资专业委员会秘书长

2002年7月8日于北京

目 录

前言/1

第一章 导论/1

- 第一节 期股(权)激励的产生与发展/1
- 第二节 我国推行期股(权)激励的必要性/7
- 第三节 期股(权)激励要讲科学性/16

第二章 股票期权激励策划与设计/25

- 第一节 股票期权的概念/25
- 第二节 股票期权的技术设计/31
- 第三节 股票期权的控制机制/49
- 第四节 股票期权的实施步骤/53
- 第五节 股票期权的案例分析/56

第三章 股份期权激励策划与设计/63

- 第一节 股份期权的概念/63

2 期股(权)激励方案策划与设计

第二节 股份期权与股票期权的异同点/66

第三节 股份期权的技术设计/67

第四节 股份期权的实施步骤/70

第五节 股份期权的案例分析/72

第四章 期股激励策划与设计/75

第一节 期股激励的概念/75

第二节 期股激励与期权激励的异同点/80

第三节 期股激励的技术设计/81

第四节 期股激励的实施步骤/86

第五节 期股激励的案例分析/89

第五章 广义期股激励策划与设计/110

第一节 广义期股激励定义/110

第二节 期奖策划与设计/111

第三节 奖金入股策划与设计/113

第四节 虚拟股票策划与设计/115

第五节 虚拟折股策划与设计/117

第六章 我国部分省市期股(权)激励概况/124

第一节 上海市的期股(权)激励/124

第二节 武汉市的期股(权)激励/126

第三节 北京市的期股(权)激励/128

第四节	深圳市的期股(权)激励/132
第五节	济南市的期股(权)激励/135
第六节	哈尔滨市的期股(权)激励/136
第七节	南京市的期股(权)激励/136
第八节	杭州市的期股(权)激励/139
第七章	实施期股(权)激励的难点、配套措施及思考/142
第一节	难点/142
第二节	配套措施/150
第三节	几点思考/152
附录一	上海对国有企业经营者实施期股(权)激励的若干意见(试行)/157
附录二	北京市《关于对国有企业经营者实施期股激励试点的指导意见(试行)》/162
附录三	杭州市关于对国有企业经营者实施期权激励试点的指导意见(试行)/166
附录四	深圳市国有企业内部员工持股试点暂行规定/170
附录五	国有资本金绩效评价操作细则/180
	参考文献/196
	后 记/199

第一章 导 论

第一节 期股(权)激励的产生与发展

期股(权)激励是期股激励与股票期权激励及其衍生激励形式的统称,它们均属于企业薪酬体系中长期激励机制的范畴。

一、期股激励机制的产生与发展

20 世纪 50 年代中期,美国旧金山投资银行家、律师路易斯·凯尔索及其追随者发现:随着工业革命和科技革命的发展,现代经济已经变成资本取代劳动作为生产财富手段的经济。在这种新的经济时代,劳动力对产业的贡献已从 1776 年亚当·斯密时代的 90% 下降到 20 世纪 80 年代的 60%,而且这种递减趋势越来越快;相反,

资金投入对产出的贡献所占的比例越来越大。这样,在大量资金掌握在极少数人手里的情况下,科技革命成果所带来的好处,只会落入少数人手里,而靠劳动收入的工人的生活水平则不会有大幅度提高,社会不公将会越来越严重,进而就会阻碍生产力的发展。面对这种情况,凯尔索及其追随者提出了所谓的“二元经济学理论”,其基本思想是:在科技飞速发展的时期,要想消除社会分配不公,激励员工的生产积极性和责任感,就必须使每个人都获得两种收入,即劳动收入和资本收入。为了解决当时美国一般工人没有财力获得资本的问题,凯尔索等人还专门设计了职工持股计划(ESOP),将期股激励的思路引入其中:公司向职工提供资本信贷,在公司财务上给职工一种赊账,使职工获得资本的准所有权,以后职工利用这种资本的收益来偿还赊账,最终成为资本的真正所有权人。

根据凯尔索的理论思想,美国及西方资本主义国家在推进资本所有权泛化、实现企业职工持股的过程中,进行了长达近四十年不懈的探索和实践,基本形成了以下两种期股激励操作模式:

1. 不利用信贷杠杆的期股激励

这种模式是公司从利润中拿出一部分资金(按公司章程规定的程序)购买本公司的股票,然后将股票交给职