

企业股权再造与激励丛书

主编：王洪波 王瑞荪

ESOP 对企业全员 激励作用

——员工持股计划(ESOP)实现企业完善的股权激励

王 强 黄河愿 编著

南海出版公司

ESOP 对企业全员 激励作用

——员工持股计划(ESOP)实现企业完善的股权激励

王 强 黄河愿 编著

南海出版公司
2004·海口

图书在版编目(CIP)数据

ESOP 对企业全员激励作用:员工持股计划(ESOP)实现企业完善的股权激励/王强,黄河愿编著. - 海口:
南海出版公司,2004.7

(企业股权再造与激励丛书/王洪波,王瑞荪主编)

ISBN 7-5442-2860-6

I. E... II. ①王... ②黄... III. ①企业管理:人事管理-激励-研究 ②企业-股份制-研究
IV. F272.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 034445 号

ESOP DUI QIYE QUANYUAN JILI ZUOYONG

ESOP 对企业全员激励作用

——员工持股计划(ESOP)实现企业完善的股权激励

编 著 者	王 强 黄河愿
责任编辑	宋亦工
特约编辑	龚习春
责任校对	张筱茶
封面设计	李栋设计工作室
出版发行	南海出版公司 电话:(0898)65350227
社 址	海口市蓝天路友利园大厦 B 座 3 楼 邮编:570203
电子信箱	nhcbgs@0898.net
经 销	新华书店
印 刷	河北省香河新华印刷有限公司
开 本	787×960 毫米 1/16
印 张	15.5
字 数	200 千
版 次	2004 年 7 月第 1 版 2004 年 7 月第 1 次印刷
印 数	1~5000 册
书 号	ISBN 7-5442-2860-6
定 价	34.80 元

南海版图书 版权所有 盗版必究

企业股权再造与激励丛书

编委会

主 编

王洪波 王瑞荪

编 委

王国刚 中国社会科学院金融所

周来振 国家财政部企业司

李光林 国家国有资产监督管理委员会

王俊峰 国家工商行政管理总局企业登记局

冯中圣 国家发展和改革委员会财政金融司

刘传葵 中国金融专家

刘德学 广州暨南大学教授

朱盘江 中国基金论坛研究员

单宇红 新时代证券有限责任公司投行部

曲光胜 亚安管理咨询公司

梁志芳 沈阳恒信国有资产经营有限公司

王 强 清华大学深圳研究院教授

黄河愿 青岛大摩投资咨询有限公司广州分公司

张进智 山东华龙电力集团

王 春 金宾国际投资发展有限公司

ESOP

ESOP
对企业
全员激励作用

作者简介



王 强 1996年毕业于中国科技大学自动化系,获工学硕士学位;1999年毕业于清华大学电机工程及应用电子技术系,获工学博士学位;2000年为东南大学管理科学与工程系集团经济与产业组织研究中心博士后。长期从事国有企业改造和机制完善工作,进行大量的薪酬改革方面研究,精通当代先进的企业管理理论,熟悉信息技术领域的发展,为几十家公司提供过管理方面的咨询。著有《学习型政府》等诸多管理专业书籍。



黄河愿 1999年完成湖南省行政管理学院学业。2000年开始在广州神通期货公司从事金融、投资工作和研究。此后,分别在广东南金期货公司、广州新升咨询顾问公司和青岛大摩投资咨询有限公司广州分公司从事期货和证券业务,并参与部分企业改制重组过程中的资产配置工作。近年来开始对我国的资本市场内在功效和企业作用、股权改造和资产价值等问题展开系列研究,并取得一定的研究成果。



从1978年起，国有企业的改革就是中国经济体制改革的中心环节。20世纪90年代中期以后，建立现代企业制度成为推进国有企业改革的战略性举措。随着公司制度的建立，优化股权结构、落实委托-代理关系、建立长效激励机制等成为完善公司治理结构的重要内容。在这个过程中，一系列探讨应运而生。

在优化股权结构方面，争论主要集中在，是继续实行国有股“一股独大”还是实现股权分散。反对国有股“一股独大”的意见认为，国有股“一股独大”将引致政府行政机制继续在公司制企业中贯彻，这不仅不利于建立公平竞争的市场环境，而且将发展成国有股“一股独霸”的局面，从而不利于保护非国有股东的权益。反对实现股权分散的意见认为，在股权分散的条件下，要形成比较稳定的经营管理层是相当困难的，同时，经营管理层一旦形成也容易发生比较严重的“内部人控制”问题。

在落实委托-代理关系方面，争论主要集中在，是强化委托人的职责还是强化代理人的职责。主张强化委托人职责的意见认为，国有企业在运行中存在的各种问题，主要是所有者缺位所引致的。在国有企业经营过程中，各级政府部门均可以所有者的身份直接干预甚至插手于企业活动，使企业经营管理层经常处于不知所措或难以招架的境地。主张强化代理人职责的意见认为，国有企业经营过程中发生的种种问题，主要是内部管理的问题，是高管人员素质不高、不尽心尽力、不忠于为国有资产保值增值所引致的。

在建立长效激励机制方面，争论主要集中在，用何种方式激励、激励对象包括哪些人员等。一些人主张建立股权激励机制，激励对象主要是高管人员和核心技术人员；一些人主张建立员工持股计划，激励对象为全体员工；一些人主张实行管理层收购，以促使管理层以股东身份关心公司运作绩效。

在理论争论的同时，实践也在快速展开。20世纪90年代中期以后，完善公司治理结构的各种探索在不同类型的企业中以不同方式实践着。这反映了中国企业的改革是一个实践探索的过程，因此，既有其合理内核也存在不成熟因素这样一个现实状况困扰着人们。同时，也说明要建立适合中国特点的公司治理结构还需付出艰辛的努力。

在现代市场经济中，构成生产力的要素已突破了19世纪的三要素（资本、劳动力和技术）理论，形成了由资本、劳动力、技术、管理和信息共同发挥作用的五要素理论，由此，确立企业家在生产力形成中的基础性地位，确认他们的人力资本价值，是完善公司治理结构中必须深入研究的重大理论问题，也是中国企业运行中必须予以着实解决的重大实践问题。

一个值得关注的现象是，迄今为止，凡论及市场经济的规则，我们采用的几乎全部是西方国家的标准，这有其历史的合理性。主要原因是，西方国家先于我们实行市场经济体制，已有200多年的实践经验。但是，东方国家历史、文化和社会条件与西方国家有着诸多的差别，仅仅搬用西方国家的标准和规则常常不能有效解决东方国家的实践问题。不仅中国如此，而且日本、韩国、东南亚等国的实践也证明了这一点。21世纪是亚洲的世纪，随着中国改革开放的进一步深入，在建立市场经济新体制过程中，中国人将根据中国的实践创造新的标准和规则，并使其成为全球市场经济规则重要构成内容。从这个意义上说，中国企业在公司治理结构方面的探索，是具有国际效能的。特别是对国有企业旧有体制下产权关系中各种弊端与缺陷的阐述，迄今为止，是最全面的、最深刻的。

本套丛书共分5本，第1本《国有企业产权的改造与激励》，全面剖析旧有产权制度下的困惑和问题，并从理论上揭

总序

示体制矛盾给国有企业带来的危害，强调国有企业实施产权改造的紧迫性，提出“探索国有企业如何建立现代产业激励机制的模式”。《MBO与企业股权激励实效》《ESO在企业实现长期激励》《ESOP对企业全员激励作用》3本书，就如何具体解决这些问题和实现有效股权激励，从模式、方法和手段上分别作出不同方向的介绍，如“管理层收购（MBO）在企业治理结构中的激励作用”、“经理股票期权（ESO）对稳定企业高级管理层的作用”、“员工持股计划（ESOP）实现企业完善的股权激励”等。《EVA与企业激励绩效考核》着重介绍企业在实施股权激励后，如何将企业业绩与激励度量结合起来的方法，集中反映了中国企业在改革过程中度量股权激励效果的定量工具的应用。本套丛书的实际操作经验绝大多数来自作者多年的亲身实践，能在实务上很好地解决企业内部矛盾和缺陷。

毋庸讳言，中国的国有企业改革还有待进一步深化，与此对应，从未来的时间概念来看，目前的概括和总结将是不深刻、不完整的，同时，限于资料信息和作者水平，本套丛书也难免存在不尽如人意之处，但在中国企业改革进入到一个重要历史时期的关口，这套丛书不论对于深化理论探讨还是对于指导实践都有着重要的参考价值。

中国社会科学院金融所副所长，博士生导师

王同刚

2004年4月16日于北京

导 言

员工持股制度/2

ESOP 的作用/4

第 1 章 人力资本理论与公司治理机制

知识管理/7

人力资本概念/13

员工持股制度体现了劳动与资本的有效结合/19

员工持股制度体现了产权的明确/26

第 2 章 激励层次和选择

激励原理/29

激励的目标和选择/33

第 3 章 股权激励的几种形式

股权激励种类/42

股票期权/48

股份合作制/55

虚拟股票和股票增值权/61

企业 ESOP 和管理层收购/64

第 4 章 国外企业员工持股的实施状况

美国的 ESOP/68

法国的 ESOP/82

英国的 ESOP/86

新加坡的员工持股选择计划/88

日本的 ESOP/89

捷克的凭证式私有化/91

国外企业员工持股的特点分析/93

ESOP

ESOP
对企业
全员激励作用

第5章 我国员工持股制度的历史沿革与现实意义

- 我国上市公司治理结构的缺陷/97
- 员工持股需要与员工参与管理结合起来/99
- 我国员工持股发展历程回顾/103
- 员工持股可以与国有股减持结合起来/116
- 员工持股的现实意义/121

第6章 ESOP 的内容

- 杠杆型 ESOP/129
- 非杠杆型 ESOP/135
- 员工持股的具体内容/136

第7章 ESOP 的操作步骤

- 持股改制过程/140
- 上市公司的员工持股步骤/149
- 容易忽略的前期工作/151

第8章 职工持股会

- 职工持股会基本概况/155
- 职工持股会的运行机制/161
- 职工持股会的信托化出路/165

第9章 员工持股需要解决的问题

- 参与人员资格认定/174
- 持股主体/174
- ESOP 的股票来源/178
- 股份的设置和持股比例/179
- 分配和认购程序/179
- 资金来源/183

ESOP

ESOP
对企业
全员激励作用

红利分配/184
资产评估/184
审批程序/185
ESOP 的技术性问题/185

第 10 章 ESOP 的案例分析

浦东大众/189
深圳泰然/190
金地集团/192
厦航“挺进”武夷山机场/193
四通的员工持股会/195
华立的产权制度改革平台：ESOP/198
实达电脑/201
联想集团/202
TCL 集团股权激励/203

第 11 章 员工持股需要注意的一些问题及政策建议

员工持股过程中容易出现的一些问题/207
员工持股的政策建议/224

参考文献/231

后 记/234

编后语/236

ESOP

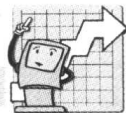
ESOP
对企业
全员激励作用

导 言

导 言

ESOP

员工持股制度是一种有效的企业激励机制。在这种机制下，
员工既是劳动者、人力资本的所有者，又是资产所有者。



员工持股制度

员工持股制度是一种有效的企业激励机制。在这种机制下，员工既是劳动者、人力资本的所有者，又是资产所有者。员工持股计划（Employee Stock Option Program，简称 ESOP）指：为了吸引、保留、激励员工，通过让员工持有股票而使员工享有剩余索取权的利益分享机制和拥有经营决策权的参与机制，它是一种特殊的激励计划。

员工持股制度有两种基本形式：内部员工持股制度和高层经理持股制度。国内一般仅把内部员工持股界定为员工持股，而把高层经理持股排除在外，这是不准确的。

员工持股制度具有以下特点：

① 持股人必须是本企业工作的员工。

② 员工持股股份一般是通过 4 种方式形成：现金认购、专项贷款资金认购、公益金转化为股份、奖励红利形成。

③ 员工持有的股份在转让、交易等方面受到一定的限制。

建立社会主义市场经济体制是我国的改革目标，建立现代企业制度是规范企业的根本手段。在党的十五大上，江泽民同志明确指出：员工持股是公有制的有效实现形式之一。这一点无疑为国有企业深化改革提供了新的思路。

十六大报告指出：“理顺分配关系，事关广大群众的切身利益和积极性的发挥。调整和规范国家、企业和个人的分配关系。确立劳动、资本、技术和管理等生产要素按贡献参与分配的原则，完善按劳分配为主体、多种分配方式并存的分配制度。坚持效率优先、兼顾公平，既要提倡奉献精神，又要落实分配政策，既

要反对平均主义，又要防止收入悬殊。以共同富裕为目标，扩大中等收入者比重，提高低收入者收入水平。”

劳动收入是指各类劳动者通过劳动所获得的各种报酬。从城镇看，企业、机关、事业单位和其他经济组织中从业人员，其劳动收入主要是工薪收入，包括工资、奖金、各种津贴、补贴等。从农村看，劳动收入是指农民通过劳动获得的收入，包括出售生产的各种劳动产品获得的收入等。

非劳动收入是指通过资本、技术、经营管理等要素参与分配获得的收入，其中资本要素获得的收入有股金分红、利息等，技术要素获得的收入有技术股份分红、出售专利所得等，经营管理要素获得的收入主要是通过股权激励方式获得的股份分红等。

报告中既明确表明“确立劳动、资本、技术和管理等生产要素按贡献参与分配的原则”，同时又强调“完善按劳分配为主体、多种分配方式并存的分配制度”，从这种表述中发现，除了土地以外，所有的市场要素都可以参与市场分配，解决了一个收入从何处去取得的问题，但对按劳分配的制度还是要完善。这就给政府实施改革的时候留下更多的制度设计空间。

员工持股制度，起源于西方经济发达国家，经过 20 世纪七八十年代的迅速发展，已逐渐风行于西方企业界，成为一种有效的企业产权组织形式。不过在我国，员工持股制度还应算是一个新事物，在实践中各地、各部门的具体作法五花八门，需要规范。

在美国 500 强中 90% 企业实行员工持股；美国上市企业有 90% 实行 ESOP。资本家是很精明的，如果不想透他不可能在短时期内大量展开。据国外实证调查，把员工持股企业 and 非员工持股企业进行比较，结果，员工已持股企业比非员工持股企业劳动生产率高 1/3，利润高 50%，员工收入高 25% ~ 60%，这里可看出 ESOP 对企业和员工双方都是有利的。

员工持股已经到了我们应该面对的时候。美国投资金融律师路易斯·凯尔索

在 1958 年提出 ESOP，提出因素经济问题。他建立了两个基本理论：第一，人人都拥有与生俱来的不可让步的享有自己劳动成果的权利。第二，人人都拥有与生俱来的不可让步的民主自觉的权利。他的问题很简单，既然劳动者和资本所有者共同创造财富，那么劳动者有资格分享这些财富，但是现实做不到这一点，现实是劳动者只能养家糊口，而资本所有者才产生财富。所以他写了本书叫《资本家宣言：如何用借来的钱让 8 000 万工人变成资本家》，要解决的就是怎样使劳动者致富。在这个基础上他提出一个办法，使劳动者成为资本工人，这样劳动者有双重身份，既是打工者，又是资本所有者，这就是 ESOP 最基本的概念。

0



ESOP 的作用

4 ESOP 到底有什么作用？对公司，对员工，对国家，对股东，第一个作用是激励员工努力工作，吸引人才，提高企业的核心竞争力，同时是“金手铐”，起到留人的作用。有没有长期的利益激励，对人才的牵引作用是有很影响的。第二个作用能够获得资金来源，而这种资金来源于员工持股，故是低成本资金，而且还有三点好处：第一点员工不要利息；第二点是稳定的、长期的；第三点是减轻税务负担。在国外，员工持股企业都有税务上的优惠，我们国家现在还没有，但我想在不远的未来，这些会对我们现行的税务政策产生影响。

我们的国有企业员工本来就是国家的主人翁，我们通过员工持股的方法，使主人翁这个概念不仅仅是一个虚有的政府概念而将其变成现实的经济概念。这应该是一个很好的思路。实行员工持股的企业一定要有一个思路，员工持股目的实际上是全体员工承担风险，把企业做大，因此从这方面看，员工持股有积极的影响。日本有 92.4% 的上市公司实行员工持股制度，员工持股率达到 88%，中国的国内企业没有这个优势，为什么年轻人都喜欢到外企工作，工资高以外，很多

人的回答是因为那里不但具有挑战性，还可以分配到股权。基本工资是一种保障因素，从小时工资、日工资、周工资、月工资、年薪再到持股，为什么周期越来越长，就是要使大家有一个长期的利益，因此员工持股是这个体系的一个组成部分。

股票期权也是员工持股的一个组成部分。从国外来看，员工持股形式有几种：第一种是 ESOP，狭义的 ESOP；第二种是员工股票购买计划；第三种是股票认购权，也就是我们讲的股票期权；第四种是受限股；第五种是随意股；第六种是奖励股。ESOP 是个体系，针对不同的对象可以设计不同的持股形式，以达到目的，所以股票期权和 ESOP 本身就是一回事，仅仅是 ESOP 的组成部分。

股票购买计划最大的一个特点就是普惠，什么是普惠？即面向全体员工。有国外调查资料显示，ESOP 的作用与员工持股比例成正比。员工持股的问题，不是讲人人平均分配，可以持的面尽量大，但内部差距一定要拉大，国外最高工资与最低工资收入差 47 倍，如果加上员工持股整个差距是 143 倍，所以在设计计划时一定要拉大差距，但持股面要大。

第1章

人力资本理论与公司治理机制

第1章

人力资本理论与公司治理机制

ESOP

企业建立以明晰的产权、科学的管理为特征的现代企业制度，而有效的企业激励-约束机制正是其中一个重要方面。