

激励机制

与管理层

崔振南 明星 著

持股

中国经济出版社

激励机制与管理层持股

崔振南 明 星 著

中国经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

激励机制与管理层持股/崔振南,明星著

北京:中国经济出版社,2000.6

ISBN 7-5017-4930-2

I. 激… I. ①崔…②明…

II. 持股公司-企业管理-世界 IV.F276.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 09803 号

2022/39

责任编辑:卫南平

(电话:68305274)

封面设计:朝文

激励机制与管理层持股

*

崔振南 明星 著

中国经济出版社出版发行

(北京西城区百万庄北街3号)

(邮政编码:100037)

各地新华书店经销

北京市艺辉印刷有限公司印刷

*

850×1168 1/32 8.5印张 220千字

2000年6月第1版 2000年6月第1次印刷

印数:4000册

ISBN 7-5017-4930-2/F·3921

定价:20.00元

前 言

怎样建立对经理人员的激励与约束机制一直是国有企业改革的核心问题。

激励有短期激励与长期激励，我们认为好的激励机制应该是短期与长期激励相结合的激励机制。短期激励就是效益工资、奖金及岗位补贴等。只有短期激励会使经理人员只顾企业的眼前利益，从而忽视了企业的长期发展。长期激励就是根据企业的效益给予经理人员的股权、期权等不能立即变现的奖励。长期激励促使经理人员考虑企业的长远发展。

对经理人员约束机制有硬约束与软约束两种。硬约束就是让经理人员必须遵守的法律、法规，比如财务制度、人事制度等。只有硬约束会使经理人员“不求有功，但求无过”。软约束就是使经理人员的责权利合为一体，使他们“既求无过，又求有功”。我们这里所指的软约束就是对经理人员的长期激励制度。好的激励制度要让经理人员的责权利合为一体。

国有企业的“所有者缺位”是国有企业效益低下的主要原因之一，对经理人员实行长期激励就是要让所有者“到位”，使经理人员成为企业“部分的”所有者。《中共

中央国有企业改革和发展若干重大问题的决定》中关于分配问题的论述，明确说明要让企业高级管理人员的个人利益同公司股东的长期利益联系起来，使经理人员从公司股东的长远利益出发实现公司价值的最大化，从而实现国有资产的保值、增值。

《决定》在第一部分指出：“少数企业试行经理（厂长）年薪制、持有股权等分配方式，可以继续探索，及时总结经验，但不要刮风。要规范经营管理者的报酬，增加透明度。”《决定》第二部分指出：“实行以按劳分配为主体的多种分配方式，形成有效的激励和约束机制。”《决定》在第五部分指出：“企业内部实行按劳分配原则，适当拉开差距，允许和鼓励资本、技术等生产要素参与收益分配。”由此我们可以看出，在国有企业中对经理层实行年薪制、期股、期权、全要素共享制等激励制度已经得到了中央的认可与政策支持。我们正是在这一背景下决定出版本书的，希望对国有企业建立长期激励制度起到一定的理论指导作用。

本书对各种激励制度的产生及理论进行了比较详细的论述，对各种激励制度的建立提出了参考方案。我国的企业，尤其是国有企业，建立激励制度会涉及到各方面的问题，既有法律的又有人事的，同时还要考虑到人们的心理承受能力，可以说建立激励制度是一项系统工程，有些问题是我们无力解决的。本书所涉及的问题主要是技术层面的，比如说怎样规范地对经理层实行激励与约束；怎

样用合法的方式让经理层持有公司的股份；怎样实行股票期权制度；怎样合理安排全要素股权制度的股权分配比例等。

本书所涉及的激励制度既适用于国有企业，也适用于民营及私营企业；既适用于上市公司，又适用于非上市公司。只是不同类型的企业要用不同形式的操作方式罢了。

本书的读者是教学科研机构的研究人员、政府部门的相关人员、中介机构的业务人员及企业的经营管理人员。

管理层持股与激励制度的设计将是我公司投资银行业务的重点。如果某家企业要建立长期激励制度，我公司将提供此方面的咨询服务。

崔振南 明 星

2000. 5. 1 于济南

目 录

第一章 经营者激励概述	(1)
第一节 经营者激励的基本理论	(1)
第二节 国外经营者激励现状	(5)
第三节 我国经营者激励的现状	(9)
第四节 我国上市公司经营者激励与经营绩效	(14)
第二章 股票期权	(18)
第一节 期权的基本概念	(18)
第二节 作为激励机制的股票期权	(20)
第三节 股票期权理论的进一步探讨	(28)
第四节 股票期权实施中的关联因素	(32)
第五节 股票期权在国内的应用	(35)
第三章 经理层购买与职工购买	(38)
第一节 经理层与职工购买简介	(38)
第二节 经理层购买与职工购买的激励作用	(40)
第三节 通过资产剥离实行杠杆购买	(42)
第四节 美国杠杆购买的融资结构	(46)
第五节 股权融资对企业发展的作用	(48)
第六节 股票回购与激励机制的建立	(50)
第四章 职工持股制度	(59)
第一节 职工持股制度简介	(59)
第二节 实行职工持股制度的必要性	(63)
第三节 职工持股计划的多样形式	(65)

第四节	劳动力产权的基本概念及其现实意义	(66)
第五节	我国内部职工持股现状及其处理办法	(69)
第五章	年薪制	(77)
第一节	企业为什么要实行年薪制	(78)
第二节	实行年薪制应遵循的原则	(79)
第三节	年薪制的四种模式	(80)
第四节	年薪制收入的构成	(82)
第五节	经营者基本收入的确定	(84)
第六节	亏损企业经营者年薪收入的确定	(86)
第七节	年薪制实施的对象	(86)
第八节	年薪制经营者的考核	(91)
第九节	经营者年薪收入的来源	(93)
第十节	年薪制与健全审核机制	(96)
第六章	经营者激励的其它方法	(98)
第一节	全要素股权——利润共享制	(98)
第二节	认股期权	(102)
第三节	认股期权在国内的应用	(110)
第四节	利润分享制	(112)
第七章	美国的持股计划与建立我国激励机制	(114)
第一节	美国的职工持股计划	(114)
第二节	职工持股计划的运作	(116)
第三节	抵押式职工持股计划	(120)
第四节	职工持股计划的用途	(121)
第五节	我国职工持股的现状	(124)
第六节	我国的职工持股与美国职工持股计划的不同	(125)

第七节	我国职工持股计划的具体实施办法·····	(127)
第八节	抵押式职工持股计划与职工购买·····	(129)
第九节	公司激励的其它股权模式·····	(130)
第八章	激励制度与经理层持股案例分析·····	(133)
第一节	经理层持大股——淄博昌亚股份有限公司·····	(133)
第二节	个人一次性买断乡镇企业——江苏寅阳镇·····	(134)
第三节	MBO 规范了资本的行为——四通的产权改革·····	(135)
第四节	职工持股的先驱——实达的产权改革·····	(139)
第五节	期股买断——南京国企改制新思路·····	(141)
第六节	上海国企的期权持股·····	(143)
第七节	国有控股、授权经营——中兴现象·····	(147)
第八节	经营者持大股——乡镇企业改革的必然趋势·····	(148)
第九章	海外管理层激励制度介绍·····	(153)
第一节	美国的员工持股计划·····	(153)
第二节	日本的员工主权计划·····	(157)
第三节	德国的参与管理·····	(161)
第四节	法国的职工持股·····	(164)
第五节	新加坡的职工持股·····	(166)
第六节	中国台湾的员工参与分红及员工持股计划·····	(169)
第十章	激励制度的具体运作及存在的问题·····	(172)
第一节	高级管理人员持股制的优势·····	(172)
第二节	高级管理人员持股制结构·····	(174)
第三节	我国上市公司高级管理人员的持股现状·····	(176)
第四节	非上市公司高级管理人员业绩的评估·····	(177)
第五节	管理层收购的具体运作·····	(178)
第六节	高科技公司管理人员的股权激励·····	(181)

第七节	我国实行股权激励中存在的法律问题·····	(184)
第八节	股票期权的授予对象·····	(186)
第九节	实施股权激励的技术性障碍·····	(187)
第十一章	各种激励制度操作方案设计·····	(192)
第一节	员工持股计划·····	(192)
第二节	员工持股管理委员会·····	(197)
第三节	全要素股权——利润共享制操作·····	(200)
第四节	上市公司期股激励方案设计·····	(202)
第五节	认股期权的设计及应用·····	(204)
第六节	有限责任公司职工持股会章程(范本)·····	(208)
第十二章	有关激励制度的理论探讨·····	(214)
第一节	建立中国企业家激励机制·····	(214)
第二节	股权激励与国企改革·····	(217)
第三节	建立企业经营者评价体系是现实的迫切需要·····	(221)
第四节	股票期权计划与公司激励机制建设·····	(224)
第五节	我国推行年薪制存在的问题·····	(228)
附录	法规汇编·····	(235)
	国家体改委关于内部职工股管理暂行规定·····	(235)
	上海市关于公司设立职工持股会的试点办法(草案)·····	(240)
	深圳市国有企业内部员工持股试点暂行规定·····	(245)
	北京市科技企业试行股份合作制办法·····	(254)
	济南市公司制企业内部职工持股暂行办法·····	(259)

第一章 经营者激励概述

第一节 经营者激励的基本理论

现代企业理论的开创者是科斯 (Coarse)^①，由科斯所开创的企业理论被称为“企业的契约理论”(the Contractual Theory of the Firm)，这一理论的要义可以用三句话来概括：企业的契约性，契约的不完备性，以及由此导致的所有权的重要性。首先，企业是一系列契约的组合，是人与人之间交换产权的一种方式。这一提法至少有两个重要含义：第一，作为签约人的企业参与者必须对自己投入企业的要素拥有明确的产权；第二，企业是由不同财产所有者组成的，企业所有权不等同于财产所有权，财产所有权是交易的前提，企业所有权是交易的方式和结果。从这一角度而言，企业与市场在本质上的共性，都是人与人之间交换财产的一种方式，但企业具有其特性，张五常（1983年）认为，企业是要素交易的契约，市场是产品交易的契约，因而企业替代市场实际上是要素市场替代产品市场。就契约本身而言，企业与市场的区别主要在于契约的完备性程度不同。相对而言，市场可以说是一种完备的契约，而企业则是一种不完备的契约，完备的契约指的是这种契约准确地描述了与交易有关的所有可能出现的状态，以及每种状况下契约各方的权利和责任。如果一个契约不能准确地描述与交易有关的所有未来可能出现的状态以及每种状态下契约

^① Coarse 因其在产权方面的理论获得 1991 年 Nobel 经济学纪念奖。

各方的权利和责任，这个契约就是不完备契约。不完备契约的存在可以用不定性及由此导致的交易成本来解释，在一个不确定性的世界里，要在签约时预测到所有可能出现的状态几乎是不可能的，即使预测到了，要准确地描述每种状态也是很困难的。企业是一个不完备的契约，当不同类型的财产所有者作为参与人组成企业时，每个参与人在什么情况下干什么，得到什么，并没有明确说明，因为未来是不确定的，要使所有企业成员都得到固定的合同收入是不可能的，这就产生了剩余索取权问题，契约可以规定所有企业成员都是剩余索取者，但不能规定所有企业成员都是固定收入索取者。在一种企业制度中，劳动（或人力资本所有者）同资本（或非人力资本所有者）之间的关系是一个根本性的问题。众所周知，在资本主义市场经济条件下，资本雇佣劳动是一个制度性的基本关系，马克思在《资本论》中对这一关系进行了极为精辟的论述，当代的一些经济学家也试图采用一些新的论证方法，来证明资本雇佣劳动的合理性，证明资本雇佣劳动是使企业价值最大化的最优企业所有权安排，另一些人则认为“人力资本所有者拥有企业所有权是一个趋势”，理由是：人力资本具有专用性和群体性（不同人力资本的分工与合作），所以投入企业后难以退出。而一旦退出，人力资本所有者必须付出很大的代价。相反，现代市场经济条件下，非人力资本的表现形式趋于多样化，特别是其证券化趋势，使之十分容易撤出，而非人力资本所有者却可以不付出什么代价。尤其是近几年高科技产业的发展 and 风险投资的出现使得劳动雇佣资本成为可能。经营者的定位、作用和激励问题成为学术界讨论的焦点，也成为实践中探索的问题。

研究企业经营者激励机制的理论基础是行为科学理论。当然行为科学理论的具体内容是非常广泛的，在此我们只撷取与经营者激励机制关系较为密切的部分作一归纳概括，目的是为下面的经营者激励机制的研究提供理论指导。

行为科学理论认为,推动人的行为发生的动力因素有三:即行为者的需要、行为动机和既定的行为任务和目标。其中行为者的需要是推动人的行为发生的原始心理动力,或叫动力源泉;行为动机是推动行为发生的直接力量,它是由行为者需要衍生出来的;既定任务和目标的行为者在行为前和行为过程所要达到的预期效果,他对行为者具有吸引拉动作用,构成人类行为的吸引力。人的行为是有方向的,动机指向和行为目标是决定行为指向的两个关键性因素,由需要(无论是个人需要还是社会需要)而衍生出来的行为动机是有指向的,因为可供选择的满足需要的具体行为往往是多元的。不同指向的行为动机又会引发不同的具体行为。那么,同一种需要到底会衍生出哪种行为动机,导致哪种行为呢?这一点,由各种行为满足行为者需要的预期效果决定,哪种行为满足行为者需要的预期效果好,哪种行为动机就会应运而生,与这种行为动机相对应的具体行为也就由原来的“可能”变为现实。在现实经济生活中,能够满足行为者需要的行为结果我们习惯地称之为行为报酬,所以上面的结论又可描述为哪种行为的预期报酬高,哪种行为动机就会产生,与这种行为动机相对应的行为就会发生。而研究人的行为的目的在于引导、优化人的行为,也就是人的行为的改造,这里自然就要用到行为改造理论,行为改造的基本内容就是行为的强化、弱化和方向引导,但所有这一切,其中心问题都是行为激励问题,即通过激励来实现行为的强化、弱化以及对行为方向的引导,具体的行为激励理论很多,这里只介绍几种在研究经营者激励机制中可能直接或间接应用到的激励理论。

1.1.1 内容型行为激励理论

内容型行为激励理论主要是从行为产生的原因出发,寻求行为激励的方法措施,其代表人物和代表理论为马斯洛的需要激励

理论、麦克利兰的成就激励理论和赫茨伯格的双因素理论。

马斯洛在其《需要层序论》和《调动人的积极性的理论》中指出，人的需要是产生行为动机、起激励作用的基本激励因素，因此要使人受到激励必先使人产生需要。在具体的激励措施上，马斯洛认为：人的需要是多种多样的并且是有层序性的，所以，要使人受到激励必须注意满足人的不同层次的需要；不同人的需要是不同的，因此在实施激励的时候，必须注意满足不同人的具体需要；人的需要是有主次轻重之分的，人的最迫切的需要是激发人的行为的主要原因和动力，因此，在进行行为激励时，必须注意抓住人的核心需要和最迫切需要的满足；业已得到满足的需要将失去激励力。

麦克利兰在其《成就激励论》中指出，在人的基本需要得到满足的情况下，人们还有权力需要、友谊需要和成就需要。其中具有成就需要人的特点是：事业心强，社会责任感强，比较实际，敢冒一定风险，他们把个人成就和对社会的贡献看得更重要，对国家和社会的作用更大。对于这种人来说，从成就中得到的激励远远超过物质激励的作用。

赫茨伯格在其《双因素论》中指出，人的所有需要都可以归结为两种因素，即激励因素和保健因素。所谓激励因素又叫满意因素，是指人的需要中能够激发人们向上，积极行动，积极完成任务，去实现目标的因素；所谓保健因素是指那些“有之起不到激励作用，但无之则起消极作用”，导致行为者不满，降低行为积极性的因素。因此，在对人们实施激励的时候，就要针对具体的人，分清哪些因素是激励因素，哪些因素是保健因素，对保健因素予以适当满足，对激励因素，则给予最大限度的满足，以充分调动人的行为积极性。

1.1.2 行为改造型激励理论

行为改造型激励理论的重点是研究如何改变人的消极行为为积极行为的理论。典型代表人物是斯金纳的操作条件反射理论、海德的归因论以及由许多人共同研究过的行为挫折理论。

行为科学是研究经营者激励机制的重要理论基础，要实现对经营者的有效激励，必须充分考虑经营者的需要，认真研究其需要的层序性，对症下药，给予有效激励。从行为科学理论，我们也可以看出，激励问题是复杂的，尤其对我国企业的经理层的激励更是复杂。可以想象，我国企业的不同经济成份、不同经营形式、不同行业、不同规模、企业的不同级次、不同文化背景、不同地域等等诸多因素必然会使得经营者激励的方法存在诸多差异。由于篇幅所限，我们只能就较为普遍的情况进行分析。实际上，具体的激励方法应该是一厂一策，在完全市场经济国家，经营者激励在很大程度上是所有者与经营者的一对一的谈判。所以，本书只是希望对经营者激励机制提供思路性的东西，而不是具体的操作。

第二节 国外经营者激励现状

美国企业一贯以激励作为重要手段来调动经营者的积极性和创造性，其公司治理结构发展演变到今天，逐步形成了一套行之有效的经营者激励措施，使得经营者的工资收入占有相对较小的份额。

美国经营者的收入结构如下：工资 21%，长期激励收入 6%，

奖金 27%，股票收入 46%。著名的《财富》杂志，最佳供职公司研究所和休伊特公司，从 1998 年开始，进行一年一度的“美国最适宜工作的 100 家公司”的评选活动。他们从参选的美国 1000 多家大中型公司中挑选出 295 家进入最后一轮评选，对在这些公司工作的 2.7 万名雇员进行了调查。调查发现，许多公司都像分发奖券一样，向从总裁到停车场管理员等各类员工提供认股权，使员工得到丰厚的报酬。

这一次评选出来的美国最适宜工作的 100 家公司中，上市公司为 66 家，其中有 28 家公司向所有员工发给认股权。

美国这些“最适宜工作”的一个最大特点是：在给员工提供认股权的同时，还辅以其他福利手段，从而形成对雇员强大的凝聚力。

菲尼克斯的金融创新集团原是大型联合企业迪埃尔公司的一个分部，它给本公司雇员提供的福利是叫人眼馋的。员工一经聘用就给 500 份认股权，给员工的每个子女 3000 美元大学学费。公司还给员工提供一些杂项服务和公司内部的免费按摩。此外，每个雇员在他生日那天都会收到由董事长萨姆·艾肯菲尔特亲笔签名的贺卡。

位于孟菲斯的第一田纳西银行给所有雇员认股权，91%的雇员都按弹性时间表上班。与众不同的还有，每个员工都能得到高额解聘补偿金，任何人由于公司控制权的变动丢掉工作，都会得到相当于一年薪水的补偿。

新泽西州怀特豪斯站的默克公司自 1991 年以来给员工分配了两轮认股权，使每个员工获得了 6 万美元的收益。这家公司特别强调高度的道德修养，给员工的薪水是最高的，福利也很好，公司有三所内部托儿所，同时对员工进行广泛的培训。

北达科他州大平原公司是一家大型的会计软件供应商，公司 1997 年上市时，雇员们都得到了股份。公司通过每年的“开拓

节”来展示雇员们在过去一年的成绩。著名的英特尔公司总部设在加州圣克拉拉。它是一家制造计算机“大脑”的公司。它对员工进行严格的培训，要求员工总能突破自我，当然报酬也很丰厚，给员工认股权、利润分享、绩效奖金以及各种嘉奖。雇员们每7年可享受8个星期的带薪假期。1998年有2000多名员工享受了这种休假。

员工持股的普遍推行，使员工与公司的利益融为一体，与公司风雨同舟，对公司前途充满信心，公司因而获得超常发展，员工也从持股中得到了巨大的利益。

总部设在加州的人民软件公司在雇员受聘时都给认股权。1998年，它的股票一度狂跌了60%，员工们不仅不气馁，反而说“这是买进公司股票的大好时机。”思科系统公司在圣何塞，自1993年以来，这家生产路由器和转换器的首屈一指的公司员工增加了60%，主要是通过购并其他公司增加的。在这家公司，非经理人员的认股权平均收益就达15万美元。新泽西州的朗讯科技公司是1996年从美国电话电报公司(AT&T)分出来的一家公司。现在这家大型电讯公司已经把AT&T远远甩在后头了。在朗讯上市时，所有雇员都得到了认股权，现在每个人的股权平均价值超过1万美元。明尼阿波利斯的医疗电子设备公司的雇员们从员工持股计划中获得了很大的好处。这项计划使每个人都得到了相当于薪水2.5%~4%的股票。过去10年中，该公司的股票价格平均以每年37%的速度上涨。总部设在阿肯色州的沃尔玛特商店是全美雇佣员工最多的公司。它的利润分享有很大一部分体现在股票中。公司的股票价格在过去两年中上涨了两倍，员工从公司成长中得到的好处可想而知。

微软公司拥有雇员27055名，人均创收535354美元，80%的员工拥有认股权。与其他一些公司不同的是，它给员工的认股权不纯粹属于福利性质，而是带有一定的竞争性。这种认股权的获