

股票期权激励制度系列丛书

顾问 蒋黔贵 朱志刚 高西庆

主编 陈清泰 吴敬琏

股票期权激励制度 法规政策研究报告

GUPIAO QIQUAN JILI ZHIDU
FAGUI ZHENGCE YANJIU BAOGAO



中国财政经济出版社

股票期权激励制度系列丛书

顾问：蒋黔贵 朱志刚 高西庆

主编：陈清泰 吴敬琏

股票期权激励制度 法规政策研究报告

主 编：陈清泰 吴敬琏

副主编：陈小洪 李小雪

邓实际 周来振

邓志高 李志群

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

股票期权激励制度法规政策研究报告/陈清泰, 吴敬琏主编. 北京: 中国财政经济出版社, 2001.9

(股票期权激励制度系列丛书)

ISBN 7-5005-5288-2

I. 股… II. ①陈… ②吴… III. 企业-股份-分配 (经济)-研究报告 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 055266 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@dre.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

外文印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 11 印张 256000 字

2001 年 9 月第 1 版 2001 年 9 月第 1 次印刷

印数: 1—4000 定价: 26.00 元

ISBN 7-5005-5288-2/F·4694

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

中国企业管理者激励与约束机制及 有关政策的研究课题

课题发起单位：国务院发展研究中心 国家经贸委

财政部 中国证监会

课题成员单位：企业工委 中央组织部 科技部 人事部
劳动保障部 国家税务总局 国家
工商总局 国务院法制办 国务院体改办

总顾问：吴敬琏

顾问：蒋黔贵 朱志刚 高西庆

特邀顾问：赵杰兵 徐冠华 戴光前 王东进

高虎城 王众孚 宋大涵 李剑阁

屠光绍 程秀生 刘海藩 陈伟兰

刘志华 陈良宇 皮黔生 陈新华

杨文生 卞 功 沈 沛 胡关金

总负责人：陈清泰

总协调人：陈小洪 李志群

协调人：齐 斌 邓志高 李兆熙 仲继银

姜长龙 金立佐 李 禾 刘 园

丛书编委会名单

顾问：蒋黔贵 朱志刚 高西庆

主编：陈清泰 吴敬琏

副主编：陈小洪 李小雪 邓实际 周来振 邓志高
李志群

编委（按姓氏笔画排序）：

王令浚	王润生	王培荣	孔繁新	叶霖儿
石庆瑞	许美征	刘 国	刘晓滨	刘琦岩
齐 斌	孙 立	孙国伟	朱 彤	仲继银
陈 立	陈 健	陈乃康	汪志洪	汪 松
李 禾	李 冰	李兆熙	李国中	李新旺
时希平	严华仲	杨佩英	辛 鸣	张茂君
季晓刚	金立佐	金思宇	林 新	周新建
胡可明	姜长龙	赵立新	索莉晖	黄太和
阎增山	董树奎	傅自应	焦 营	韩国荣
童道驰	薛文平			

编写人员名单（按姓氏笔画排序）：

于洪飞	王 力	王大泽	王锡龙	王 薇
刘亚楠	刘爱娟	刘翔羽	陈兰兰	陈劲松
李 艺	李瑶光	余海霞	张 乐	张晓瑞
张甜甜	张 嫵	范 宇	高曼丽	徐潇鹤
韩薇薇	谢立征			

序 言

呈现在读者面前的这一套《股票期权激励制度系列丛书》，是由国务院发展研究中心、国家经贸委、财政部、中国证监会共同发起，联合中共中央组织部、中央企业工委、科技部、人事部、劳动和社会保障部、国家税务总局、国家工商管理总局、国务院法制办、国务院体改办等十几家部委，及中国国际贸易中心股份有限公司、对外经贸大学、中和应泰管理顾问公司等单位共同组成的课题组一年工作的成果。

为什么要做股票股权激励制度的研究呢？这个课题是由中国的改革实践提出的。中国企业虽然经过20年的改革，它们目前的激励制度仍然与发达市场经济中的情况有很大的不同：一是多数企业的薪酬制度还是上级行政机关主导型的，而且薪酬组合中缺少长期激励因素，这使得为企业创造价值的激励不足；二是所有者缺位，使得在许多企业中出现经营者自己给自己定薪酬的不正常状况。这两种情形都会影响企业的

有效运转，最终损害所有者和其他利害相关者的利益。从有些已经实行公司化改制的企业来看，也存在类似的问题。因此有必要研究发达市场经济国家的经验教训，引进它们的成功做法。

薪酬性的股票期权（compensatory stock option，简称股票期权，又译为股权）制度，是20世纪中期兴起，80年代以后在西方国家的大公司中流行起来的一种长期激励方式。它利用股票价格涨落对经理人员绩效的度量作用来对他们进行长期激励。1999年十五届四中全会《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》提出支持企业进行经理厂长持有股权等分配方式的探索。从那以后，实行股票期权制度成为企业界的一个热门话题。不论是已经实现公司化改制的企业还是没有实现这种改制的企业，无不对此跃跃欲试。然而我们从过去的经验中认识到，凡是要建立一项新的制度，如果不事先对它的基本特征、历史沿革、设立条件、配套措施研究清楚，并且在这种认识的基础上建立清晰透明的法规框架，然后有序地推开，往往会把良好的愿望化作一番没有实际成果的炒作。于是，我们与相关政府部门和研究机构的人士组成了一个课题组，共同进行“中国企业经营管理者激励和约束机制——股票期权”课题的研究。在过去的一年中，课题组成员在美国著名的投资银行所罗门美邦（Salomon Smith Barney）和人力资源顾问公司翰威特（Hewitt Associates）的专业支持下，研习相关课程，阅读各国

文献，对深圳、上海两地在股权激励方面所做的试验进行了调查，对中国现行的政策法规进行了研究，并远赴美国，访问了翰威特公司、花旗集团、纽约证券交易所、NASDAQ、美国退休教师养老基金、美国联合航空公司、百特药业公司、强生制药公司和惠普公司，较为深入地实地调查和研究了美国企业薪酬制度、长期激励和股票期权计划的运作过程，以及实施股票期权计划需要具备的公司治理基础和资本市场条件。通过这些调研活动，课题组成员对于公司治理中极其重要的经营者激励问题有了更加全面和深刻的认识，并且从各自的工作范围出发，对于如何完善我国现代公司中的经营者长期激励和引入股票期权制度作出了理论与实际相联系的探索。

在开始进行研究的时候，我们把问题想得比较简单，考虑的主要是与股票期权制度直接有关的问题。可是，研究愈深入，我们就愈加认识到，包括期权制度在内的激励机制只是公司治理的一个组成部分，如果公司治理的基本框架，即所有者与经营者之间的基本关系没有建立，任何合理的薪酬制度都是无法有效实施的。1993年中共十四届三中全会首次提出了建立现代企业制度的国有企业改革的方向。所谓现代企业制度，指的是现代公司制度。从世界经济发展的历史看，现代公司制度是伴随着古典公司中所有与控制的分离（在我国通常译为“所有权与经营权的分离”）而出现的。这种“两权分离”的公司通过一套能够在所

有者与经营者之间建立起制衡关系的公司治理机制 (corporate governance) 来保证自己的有效运作。公司治理有两个互为表里的关键性安排, 一个是公司控制构架, 一个是激励制度。前者要保证各个股东之间和各种利害相关者之间权力利益的平衡和所有者对经营者的有效监督; 后者通过构建具有竞争力的企业薪酬与激励体系, 协调所有者与全体员工的利益, 吸引和留住人才。二者通过彼此间的良性互动, 谋求以股东利益为主导的公司价值的最大化。由此可见, 合理的薪酬制度是有效的公司治理机制的一个有机组成部分, 是以公司治理机制的初步建立、公司控制权正确配置为前提的。例如, 如果出现了 20 世纪 80 年代以前某些西方大公司那种作为内部人的经理层控制公司, 侵犯股东权益, 给自己发放高额薪金的不正常状况, 股票期权制度就会遭到扭曲。

更进一步说, 合理的股票期权制度还要以健全的证券市场的存在为前提。股票期权制度是由证券市场对上市公司经理人员业绩的度量作用引申出来的。在高层经理人员的考绩问题上历来有一个难以解决的问题, 他们的实际业绩即使运用一整套繁琐的指标也很难准确地加以度量。然而一个有效的股票市场, 却可以通过能够反映公司基本面状况的股票价格的升降折射出经理人员工作的努力程度及其成效。于是英国和美国的某些大公司从 20 世纪 80 年代开始采用股票期权作为对 CEO 乃至其他高层经理人员的一种重要的长

期激励手段。在 90 年代以来的全球性公司治理运动中，股票期权这种长期激励形式在大企业高层经理人员的薪酬组合中应用得愈来愈普遍，而且随着这些公司专业化程度的提高，股票期权激励还有向中小层经理乃至全员扩散的趋势。至于在异军突起的高新技术企业中，它的应用就更为广泛。

从以上的分析可以看到，尽管股票期权是一种有效的长期激励工具，但是，它的应用是有条件的。比如它需要有比较健全的经理和专业人才市场，比较健全的公司治理，比较健全的资本市场和透明程度高的公司信息披露，以及完整的公司法、证券法、税法、会计准则等基本的法规框架。目前在中国，这些条件并不完全具备。但是企业改革和建立现代企业制度的任务又刻不容缓。因此，我们必须在努力改造和完善现有的格局，建立有效的公司治理，在规范的基础上发展我国证券市场的同时，选择一些条件较好的企业，用规范试点的方式，有步骤地推广包括股票期权制度在内的长期激励方式。

本套丛书共七册。第一册《股票期权激励制度法规政策研究报告》为课题组研究成果，包括课题组成员撰写的 13 份研究报告和 1 份总报告，分别涉及有关股票期权激励制度的理论、政策、立法等方面内容。其余六册为课题组的编译成果，包括《公司薪酬制度概论》、《股票期权实证研究》、《美国企业的股票期权计划》、《可变薪酬体系原理与应用》、《塑造企业所有

权文化》、《薪酬委员会手册》。

尽管我们的研究还是初步的，研究报告的观点也不可能完全没有差错，但是它毕竟反映了课题组全体成员一年来的工作成果，因而在一定程度上可以为企业的股票期权计划以及相关政策法规的制定提供一个由此出发的基础。因此我们把这些研究报告连同研究过程中接触到的部分有用材料以丛书的形式提供给研究者、企业家和政府官员作为参考。希望它们能对我国公司制企业建立规范的股票期权制度有所帮助。

本课题得到了北京、上海、天津、深圳市政府有关部门、企业和专家的积极参与；得到了美国翰威特公司、所罗门美邦公司和中和应泰公司的技术支持，在此一并致谢！

陈清泰 吴敬琏

2001年8月10日

目 录

1. 关于建立企业经营者股票期权激励制度的看法与建议	(1)
2. 建立与市场经济体制相适应的合理的薪酬制度	(33)
3. 股票期权与公司治理	(51)
4. 股票期权与公司法规	(80)
5. 股票期权与市场监管	(96)
6. 股票期权实施范围研究	(121)
7. 行权股票的多渠道来源	(140)
8. 股票期权与税收制度	(156)
9. 股票期权的会计处理	(175)
10. 实施股票期权计划涉及的外汇管理问题.....	(190)
附：对“实施股票期权计划涉及的外汇管理问题” 的评论及建议	(200)
11. 股票期权计划的管理	(203)
12. 国有重要骨干企业经营者的薪酬研究	(225)
13. 非上市创业企业的股权激励 ——以科技型公司为中心的探讨	(246)
14. 股票期权制度简介	(264)

附 录 美国股票期权法规摘要汇编	(289)
附录一 与股票期权有关的信息披露	(289)
附录 1-1 向美国证券交易委员会报备的内容	(289)
附录 1-2 年报要求提供的委托书表 14A 摘要	(290)
附录 1-3 年报要求提供的表 10-K 摘要	(297)
附录二 与股票期权有关的税务处理	(302)
附录 2-1 美国税收条例对股票期权计划的 影响	(302)
附录 2-2 美国税制和股票期权课税制度	(303)
附录三 与股票期权有关的会计处理	(316)
附录 3-1 股票期权核算需要遵循的财会准则 条款	(316)
附录 3-2 美国会计原则委员会第 25 号意见书 (APB25) 摘要: 员工认购股票的会计 处理	(317)
附录 3-3 美国财务会计准则委员会 123 号公告 (FAS 123) 摘要: 基于股票薪酬的会计 处理	(319)
附录四 与股票期权有关的税收和会计费用一览	(337)
附录 4-1 股票期权的税收与会计费用 (表)	(337)
附录 4-2 受限股票的税收与会计费用 (表)	(338)

关于建立企业经营者股票期权 激励制度的看法与建议

股票期权制度，是国外大公司在“两权分离”情况下激励经营者及员工为公司长期发展努力工作的一种薪酬制度。我国进行国有企业的股份化改革以来，企业要求实行经营者持股及股票期权的呼声很高。包括国有企业、上市公司在内的一些大中型企业已在探索股票期权等经营者持股方式。1999年中共十五届四中全会决定要求“建立和健全国有企业经营者的激励和约束机制”，明确国有企业可以继续探索“试行经理（厂长）年薪制、持有股权等分配方式”。根据中共中央和国务院的决定，有关部门目前正在制定经营者股权激励的管理办法。

为了把我国的股票期权制度建立在更扎实的基础之上，国务院发展研究中心、国家经贸委、财政部、中国证监会共同发起，中央企业工委、中组部、科技部、人事部、劳动保障部、国家税务总局、国家工商管理总局、国务院法制办、国务院体改办参加，于2000年9月成立了“中国企业经营者激励约束机制及有关政策的研究”课题组。课题组对与股票期权有关的理论和实际问题进行了比较全面的研究。本章以课题组分项报告为基础，综合反映课题组对在我国建立经营者股票期权制度

的主要认识及有关建议。

一、股票期权：定义和特征

(一) 股票期权 (Stock Options) 是一种与股票增值收益连动的长期激励制度

现代公司的薪酬制度视员工薪酬为一个薪酬组合 (又叫全面薪酬, Total Compensation; 或薪酬包, Compensation Package)。这个薪酬组合, 如图 1-1 所示, 一般包括给付依据、方式、特点不同的多种项目: 基本工资 (Base Salary)、年度奖金 (Annual Bonus)、长期激励 (Long-term Incentives)、福利 (法定和补充的, Qualified and Supplemental Benefits)、特殊津贴 (Perquisites) 组成部分; 其中, 股票期权是长期激励的一种重要形式。

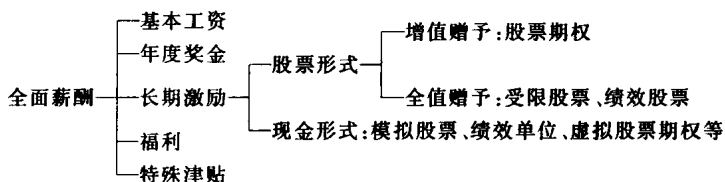


图 1-1 全面薪酬的构成

1. 基本工资是根据员工当年岗位、职责发放, 年奖是根据员工当年业绩及公司业绩发放, 是当期薪酬 (或称短期薪酬) 的基本形式。

2. 长期激励 (或称长期薪酬) 是根据员工一年以上的贡献发放。长期激励有多种方式, 有不同的分类, 根据激励工具不同可以分为股票奖励和现金奖励。后一种形式, 给的是现金, 但发放依据不是某年的岗位、职责, 而是反映长期业绩的模拟股票、绩效单位的价值。

由于公司股票价值的基础是公司的内在价值和发展前景,

股票奖励的现金成本较低，因此，股票奖励成了长期激励的主要方式。

股票奖励的方式可分为全值赠予股票和增值赠予股票两种基本形式。全值赠予股票意味着公司将股票作为奖励授予员工时，给的是股票的全部价值，被授予者不需付钱，类似我国所说的奖励股票、奖干股。实行全值赠予股票激励成本较高，因此，尽管赠予时通常会有服务条件限制（如受限股票）、绩效限制（如绩效股票），公司也只会给很少的人全值赠予股票，并且比较严格地限制赠予数量。

相对于全值赠予股票，增值赠予股票只将股票增值部分赠给授予对象，公司成本较低、股东代价较小，因此，成为使用更广泛的股票奖励方式。股票期权就是增值赠予股票的主要方式。

股票期权指公司给被授予者，即股票期权授权人按约定价格和数量在授权以后的约定时间购买股票的权利。股票期权激励方式的基本构架如图 1-2 所示。如果在约定的行权期股票市价高于约定价（行权价），股票期权授权人就会向公司购买股票（行权），从而获得价差收入；如果所购股票的市价在行权后继续上升，授权人还可以通过股票转售获得股票增值转让收入。行权价差收入和转售增值收入的合计，就是授权人获得的股票期权收入。在股票市价低时被授予者可以不购买股票。授权人行权需满足一定的条件，如从授权到行权有一定的时间限制。公司向授权人提供的股票，可以是公司从市场上购买的股票（即回购股票），也可以是公司新发行的股票（增发股票）。由图 2 还可以看出，授权人的收益与股票市价、行权条件有关，还与税制有关。

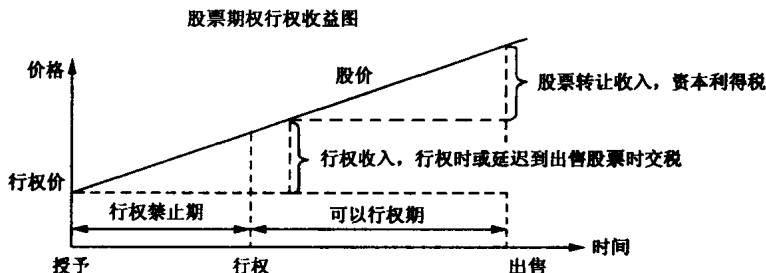


图 1-2 股票期权的构架

(二) 股票期权激励的优点和问题

股票期权激励作为一种长期激励方式有以下特点：

——薪酬价值多少与股票价值挂钩，有利于被授予者与股东形成共同的利益和价值偏好；

——具有长期激励作用，这是因为股价持续升高归根结底源于投资者对公司未来回报的预期，因此被授予者，特别是经营者会有努力工作，使公司长期增长、提升市场评价的动机；

——被授予者获得的是公司新增的部分价值，不侵蚀公司已有的资本存量；

——股票奖励的现金流成本较低，这是因为公司提供的股票，增发的不需资金，回购的所需资金也较少；

——被授予者必须支付购股成本，对被授予者的约束较强；

——有利于鼓励被授予者在公司长期工作，即有所谓“金手铐”作用。这是因为授权人行权通常是在几年以后，而且在公司有上市前景或成长前景较好时，授权人愿继续工作，期待更大的报酬；

——有利于发挥资本市场对公司及其经营者的监督、激励和约束作用；