



经营者持股

与股票期权计划的

规范设计

肖金泉 徐永前 著

MBO—经理层收购
ESO—股票期权
ESOP—职工持股计划
.....

股权制约是最有效的制约，股权激励是最有效的激励；
经营者和股东，
同股同权同责任，联股联利又联心；
利益趋同，
风险共担，深度激励，持续创新。

· 企 业 管 理 出 版 社 ·

经营者持股 与股票期权计划的 规范设计

肖金泉 徐永前 著

企业管理出版社

图书在版编目(CIP)数据

经营者持股与股票期权计划的规范设计/肖金泉 徐永前著.
- 北京:企业管理出版社,2001.6
ISBN 7-80147-543-7

I. 经… II. ①肖… ②徐… III. 企业-股份-分
配(经济)-制度-研究 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 23378 号

书 名: 经营者持股与股票期权计划的规范设计
作 者: 肖金泉 徐永前
责任编辑: 齐 叶 技术编辑: 田静敏
标准书号: ISBN 7-80147-543-7/F·541
出版发行: 企业管理出版社
地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100044
网 址: <http://www.cec-ceda.org.cn/cbs>
电 话: 出版部 68414643 发行部 68414644 编辑部 68428387
印 刷: 保定市华泰印刷厂印刷
经 销: 新华书店
规 格: 850 毫米×1168 毫米 32 开本 印张: 12.75 字数: 300 千字
版 次: 2001 年 6 月第 1 版 2001 年 6 月第 1 次印刷
印 数: 1-5000 册
定 价: 28.00 元

版权所有 翻印必究 印装有误 负责调换

前 言

目前我国国民经济和社会发展中的突出问题主要有两个：一是经济结构不合理，主要表现为产业结构不合理、地区发展不平衡及城镇化水平较低；二是国有企业低效率。

针对第一个问题，中共中央于2000年10月专门召开了十五届五中全会，通过了《关于制定国民经济和社会发展第十个五年计划的建议》，九届全国人大四次会议又于2001年3月通过了《国民经济和社会发展第十个五年计划纲要》，两个重要文件都明确提出对经济结构进行战略性调整。而在进行经济结构的战略性调整中，应当处理好的一个重大课题就是工业化和信息化的关系问题，如何抓住信息化这个机遇，发挥后发优势，实现社会生产力的跨越式发展？1999年8月中共中央和国务院召开的科技创新大会已从宏观政策上解决了这个问题，这次大会通过的《关于加强技术创新 发展高科技 实现产业化的决定》出台了两项重大措施：一是要建立一个高新技术板（现称创业板）股票市场，为风险投资的进退创造顺畅通道，目的是解决创业企业的融资问题；二是明确提出了股份期权问题，目的是解决创业企业制度留人、制度吸引人才的问题。

针对第二个问题即国有企业低效率和国企改革一步步由重中之重走向难中之难、世纪之交进入攻坚阶段的严峻现实，中共中央于1999年9月专门召开了十五届四中全会，通过了《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》，这个《决定》有两大突破：一是明确提出了有进有退的国有经济战略性调整方针；一是明确指出法人治理结构是公司制的核心，从理论层面上回答了国有企业

为什么要转机建制的问题。

有进有退是国有经济战略性调整的方针。过去言进太多,现在之所以言退,有两个方面的重要原因:一是国有企业产权不明晰、政企职责不分,由此导致了企业经营机制的僵化,同时国企改革缺乏经营者和职工这些重要利益主体的支撑,而一项改革如果没有利益主体的支撑是不可能取得成功的;二是我国目前国有经济战线太长,有限的国有资本难以支撑过于庞大的国有经济的盘子。所以国有经济要从一些领域中退出来。而国有经济退出的领域,《决定》中规定的很明确,即除涉及国计民生的三种行业和两类企业之外的一般竞争性领域。那么,国有经济退出一般竞争性领域中要退给谁或由谁进入呢?显然,国有经济退出的领域必然是民间资本可以充分发挥作用的领域,在这一过程中,汲取国企改革一步步走向困境的教训,吸收非国有经济一步步成长壮大的经验,充分考虑经营者和职工资本的进入是一个逻辑的必然,并为大量的实践所印证。国有经济如何退?一句话概括就是以发展为主题,运用市场化的手段,依托优势企业,凭借资本市场,采用渐进式改革和阶段性突破相结合的方式依法规范退出,而最重要的路径选择之一就是规范的经营者持有股权和企业职工持股。

法人治理结构是公司制的核心。我们之所以要对国有大中型企业进行规范的公司制改革,建立现代企业制度,集体企业、私营企业要做强做大,也必须走向公司制,就是因为以公司制为有效组织形式的现代企业制度具备这样一个激励与制约协调一致、分权制衡的法人治理结构。许多国有大中型企业通过改制重组上市初步建立了现代企业制度,但由于着眼于圈钱,加上外部大环境的限制,致使穿新鞋走老路、换汤不换药的色彩浓厚,法人治理结构被严重扭曲,使这些形式上改制的企业戴着现代企业的帽子,长的还是国有企业的身子,走的仍然是计划经济的老路子。为此,初步转机建制的企业都面临着“二次改革”或“二次创业”的问题,其中最

主要的就是完善法人治理结构。本书系统地提出了完善法人治理结构的新见解,即三管齐下,完善法人治理结构:出资人到位是完善法人治理结构的前提;健全董事会制度并特别强调了引入独立董事制度是完善法人治理结构的核心;对经营者实行股权激励,即通过股权激励,使得经营者和股东在同股同权同责任的基础之上,构筑一个联股联利又联心的机制,使得二者之间利益趋同,风险共担,深度激励,持续创新,是完善法人治理结构的重点。

市场经济是效率经济。由于经营者和职工人力资本的价值不一,需要通过一种制度安排,使得两者在相对公平、兼顾效率的前提下初始拥有产权之后,本着效率优先、兼顾公平的原则来充分体现经营者人力资本的价值。因此,着眼于增量和未来,体现经营者人力资本价值,对经营者特别是上市公司高级管理人员实施股票期权计划乃大中型企业的当务之急。

由此可见,基于两大战略性调整的宏观背景以及市场化的发展主线,经营者持股、职工持股、高级管理人员股票期权等问题是迫切需要解决的。这些问题本质上涉及到产权改革过程中利益格局的重新调整,而经营者、职工以及其他利益相关者都处于利益漩涡的中心,因此,操作上是非常需要规范的。那么,经营者持股与经营者持有股权是不是一回事? MBO 与经营者持股是什么关系? 职工持股与经营者持有股权应如何操作? 股份合作制是怎么回事? 它与职工持股、经营者持有股权是什么关系? 职工持股、MBO、股票期权、股份合作制应如何规范运作? 本书借鉴市场经济发达国家的通行做法,依照我国现行法律规范,并结合作者近几年的操作实践,从规范运作层面进行了较详实的阐述。

本书适合于国有企业特别是国有控股上市公司和面临二次创业的集体企业、私营企业的经营者阅读,同样适于证券公司、信托投资公司、基金管理公司的经营者和律师、会计师等阅读。希望本书的出版能为我国产权改革中利益主体的塑造和依法规范进行国

有经济的战略性调整提供有实用价值的选择路径。由于本书中许多方案都是基于实践经验的总结,有些方案还有待于国家法律的进一步出台和完善才更为规范。希望业内外有识之士对书中不妥之处提出批评,共同促进我国企业特别是国有大中型企业的深化改革和发展。

肖金泉 徐永前

2001年5月

目 录

第一章 股权激励与公司法人治理	(1)
第一节 国有经济的进与退	(1)
一、我国国民经济和社会发展中的两大突出问题	(1)
二、十五届四中全会《决定》中的两大突破	(3)
三、国有经济战略性调整中的进与退	(3)
第二节 法人治理结构是公司制的核心	(7)
一、公司法人治理结构的内涵和本质	(7)
二、激励与制约协调一致的分权制衡机制	(8)
三、完善公司法人治理结构的前提——确保出资人 到位	(10)
四、完善公司法人治理结构的核心——健全董事会 制度	(11)
五、完善公司法人治理结构的重点——经营者股权 激励	(21)
第三节 经营者股权激励	(21)
一、经营者股权激励的政策法律依据	(21)
二、股权激励的内涵与类型	(22)
三、股权激励的理论基础	(24)
四、股权激励的作用	(29)
五、实施股权激励应处理好的八个关系	(32)
第四节 案例与点评	(37)
案例一：上海浦东大众公司职工持股	(37)
案例二：海南×××有限公司实行经营者期股激励	(40)
第二章 经理层收购(MBO)的规范设计	(43)

第一节 MBO 是实现经营者持股的最佳选择	(43)
一、MBO 的含义	(44)
二、MBO 的主要特征	(44)
三、MBO 的表现方式	(45)
四、MBO 对优化产业结构和提高资产利用率的作用	(46)
五、MBO 对处于转型期中国企业的重要意义	(48)
第二节 MBO 典型案例点评	(51)
案例一：四通 MBO 之路	(51)
案例二：哈尔滨中央商城集团改制	(62)
第三节 MBO 的法律问题及对策	(70)
一、MBO 在中国的现实法律障碍和相关问题	(71)
二、经理层融资收购的法律基础	(72)
三、经理层收购相关法律文件中的法律问题	(77)
第四节 MBO 的规范设计	(82)
一、收购方式及其规范化	(82)
二、收购程序的规范性设计	(85)
三、MBO 的规范管理	(91)
第三章 股票期权计划的规范设计	(93)
第一节 股票期权的法律涵义	(93)
一、股票期权的定义	(93)
二、股票期权的国际经验	(94)
三、股票期权在中国的实践与应用	(98)
三、国内股票期权计划设计应考虑的问题	(102)
第二节 股票期权的规范设计、操作与问题	(107)
一、股票期权的授予条件	(107)
二、股票期权的股票来源与授予时机	(108)
三、期权费、执行价格与授予数量	(108)

四、股票期权的执行期限	(110)
五、股票期权的执行	(110)
第三节 股票期权计划中的绩效考核	(111)
一、企业及经理层的绩效评价	(111)
二、职工的绩效评价制度	(118)
第四节 股票期权规范设计中的法律事务	(121)
一、股票期权方案的设计	(121)
二、实施股票期权方案的要点	(124)
三、参与对股票期权的管理	(125)
四、参与制订股票期权管理细则	(127)
五、参与制订股票期权管理委员会组织和议事 规则	(136)
六、拟制股票期权协议	(138)
第五节 国有股减持式股票期权案例点评	(141)
一、ABD 公司股票期权方案	(141)
二、ABD 公司股票期权之实施	(144)
三、ABD 公司股票期权之管理	(145)
四、案例点评	(147)
第四章 职工持股计划的规范设计	(148)
第一节 职工持股的含义、特征及意义	(148)
一、职工持股的含义与特征	(148)
二、职工持股对国有企业改革的意义	(151)
三、职工持股改制的总体成效	(153)
第二节 职工持股会是职工持股制度的基本载体	(156)
一、职工持股会的内涵和作用	(156)
二、职工持股会的登记、管理和运作机制	(159)
第三节 引入信托机制 完善职工持股制度	(168)
一、目前我国职工持股载体的主要类型及其弊端 ...	(168)

二、信托——规范化职工持股的理想模式	(170)
三、他山之石——典型的美国职工持股计划的 基本内容	(172)
四、信托制度在职工持股规范化设计中的作用	(175)
五、上市公司中职工持股的信托构造	(176)
六、非上市公司中职工持股的信托构造	(177)
第四节 ESOP 实施中的律师作用	(178)
一、ESOP 实施中的律师作用	(178)
二、ESOP 实施中的律师工作内容	(182)
第五章 股份合作制企业的规范设计	(212)
第一节 股份合作制企业产生的社会经济基础及 意义	(212)
一、我国股份合作制经济产生的社会经济基础	(213)
二、股份合作经济存在和发展的客观必然性	(215)
三、对国有中小企业改革和发展的意义和作用	(217)
第二节 股份合作制企业的性质及其基本法律特征	(218)
一、股份合作制企业概念	(218)
二、股份合作制企业基本法律特征	(218)
三、改组或新建股份合作制企业时应具备的法律 要件	(220)
四、股份合作制企业改制的方式	(224)
五、改制设立为股份合作制企业应履行的程序 和应提交的文件	(224)
第三节 股份合作制企业中的职工持股	(226)
一、股份合作制企业的股份及其特点	(226)
二、股份合作制企业中股份设置的原则及其特点 ...	(228)
三、职工个人股	(229)
四、职工集体股	(234)

五、劳动股	(238)
六、组建股份合作制企业时的股权调整	(239)
第四节 股份合作企业的规范发展与法律完善	(242)
一、我国股份合作企业立法的现状及法律完善	(242)
二、我国股份合作制企业在操作中存在的问题	(246)
三、股份合作制企业规范化中的几个主要问题	(250)
四、股份合作制企业改制程序的规范化	(255)
附：股份合作制企业示范文本	(258)
附录一 宏观政策、法规和规章	(280)
I . 国民经济和社会发展第十个五年计划	
纲要(节选)	(280)
II . 国有大中型企业建立现代企业制度和加强管理的	
基本规范(试行)	(282)
III . 关于印发进一步深化企业内部分配制度改革的	
指导意见的通知	(296)
IV . 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)	(302)
V . 上海市关于国有企业经营者实施期股(权)激励的	
若干意见(试行)	(304)
VI . 济南市关于对企业经营者实行期股激励与员工持	
股试点的指导意见	(308)
VII . 杭州市国企经营者期权激励试行办法	(313)
VIII . 武汉市国有资产经营公司关于企业法定代表人	
考核奖惩试行办法	(316)
IX . 湖州市鼓励经营者才能参与企业收益分配的	
试行办法	(324)
X . 北京市现代企业制度试点企业职工持股会	
施行办法	(327)

XI. 深圳市国有企业内部员工持股试点暂行规定	(334)
XII. 关于发展城市股份合作制企业的指导意见	(342)
XIII. 关于推行和完善乡镇企业股份合作制的通知	(346)
附录二 企业股权激励参考方案和办法	(352)
I. 某公司关于经营者股票期权(增值期权)的授予 办法	(352)
II. 某投资控股公司产权代表责任人年度薪酬管理 暂行办法	(360)
III. 某集团公司关于对子(分)公司领导期权奖励的 实施办法(试行)	(388)

第一章 股权激励与公司法人治理

第一节 国有经济的进与退

一、我国国民经济和社会发展中的两大突出问题

世纪之交 中共中央、全国人大、国务院先后召开了一系列重要的会议，形成了诸多具有战略性、宏观性和指导意义的纲领性文件。主要有四个，一个是 1999 年 8 月份科技创新大会通过的《中共中央 国务院关于加强技术创新 发展高科技 实现产业化的决定》，一个是 1999 年 9 月十五届四中全会通过的《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》、2000 年 10 月十五届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十个五年计划的建议》以及在此基础上九届全国人大四次会议通过的《关于国民经济和社会发展第十个五年计划纲要》。这一系列重要文件的出台，主要目的是为了了解决我国社会经济领域中的两大突出问题。

1. 经济结构不合理

主要表现在产业结构不合理 地区发展不协调 城镇化水平偏低。因此，为了实现国民经济持续快速健康发展，必须以提高经济效益为中心，对经济结构进行战略性调整。十五届五中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十个五年计划的建议》明确指出了经济结构战略性调整的主要任务即：优化产业结

构,全面提高农业、工业、服务业的水平与效益,合理调整生产力布局,促进地区经济协调发展;逐步推进城镇化,努力实现城乡经济良性互动;着力解决基础设施和生态环境,实现可持续发展。继续完成工业化是我国现代化进程中的艰巨的历史性任务,大力推进国民经济和社会发展信息化,是覆盖现代化建设全局的战略举措。以信息化带动工业化,发挥后发优势,实现社会生产力的跨越式发展。

为了发展以电子信息技术为代表的高新技术产业,实现生产力的跨越式发展,1999年8月《中共中央 国务院关于加强技术创新 发展高科技 实现产业化的决定》,出台了两个重大措施:一是设立高新技术板(今称创业板)股票市场,为风险投资提供最佳进入与退出通道,为高新技术企业的发展创造一个良好的融资环境;二是明确提出实行股份期权问题,从根本上解决制度留人、制度吸引人才的问题。

2. 国有企业低效率

国家统计局在1999年的研究报告结果表明:资源配置效率,国有企业最为低下,而且这种状况有进一步恶化的趋势。由于其资产所占比重较大,因而带动了整个大中型企业生产力水平的下降。国有企业固定资产占全部工业企业固定资产的65%,而工业增加值却占不到40%。

出现以上情况的主要原因是国有企业产权不明晰,政企职能不分以及由此导致的经营机制的僵化。产品几十年一贯制,技术落后,设备严重老化。在传统的国有企业,以下情况并不罕见,即大的不大,小的不专,大的小的都不强,先天不足,后天失调,普遍缺乏竞争力。

国企改革已进行了二十多年,各种举措都试点过,仍然一步步由重中之重走向难中之难,现在已到攻坚阶段。何谓攻坚?攻坚就是啃骨头,而且这块骨头是块硬骨头,好改的都改了,剩下的都

是硬骨头。为了渡过这一难关,1999年9月十五届四中全会通过了《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》。这在党的历史上是第一次以中央全会文件的形式解决国有企业改革这样一个专门问题。《决定》的出台为跨世纪的国企改革指明了方向,它表明国有企业改革已进入了结构调整和制度创新的新阶段。

二十五届四中全会《决定》中的两大突破

《决定》共12条,最主要、最关键的核心内容一是提出了国有经济战略布局和结构的调整,二是明确指出法人治理结构是公司制的核心。

在十五大以来实践和理论探索的基础上,《决定》提出了一系列深刻、具体、明确、操作性很强的新概括、新表述和新举措。主要有:(1)提出了国有经济布局 and 结构战略性调整的方针:有进有退、有所为有所不为;(2)在强调国有经济控制力的同时,把国有资本的功能定位于控制力、影响力、带动力;(3)明确提出国有经济需要控制的具体领域;(4)提倡大力发展股份制,积极发展多元投资主体的股份制公司,通过国有控股和参股实现国有经济主导作用,通过股份制吸引和组织更多的社会资本;(5)允许上市公司在一定条件下减持国有股,允许非上市公司的划拨土地使用权和资产变现以增资减债,允许变现部分国有资产充实社会保障基金等。

以上种种措施的落实,会使国有资本在整个国民经济中的比重有所下降,为私有经济创造更大的发展空间,但国有经济的总量将会不断增加,其控制力、影响力、带动力及活力都会大大提高。

《决定》明确提出了有进有退、有所为有所不为的国有经济战略性调整方针。在国有经济的战略性调整中,我们必然面对四个问题:一是为什么退?二是从何处退?三是退给谁?四是如何退?

三、国有经济战略性调整中的进与退

1. 国有经济为何言退

国有经济之所以要从一般竞争性领域退出来不外乎两个方面

的原因：一是国有企业产权不明晰，投资主体单一，政企职责不分，做了许多不该由自己做的事，由此导致企业经营机制的僵化，产品几十年一贯制，缺乏产权激励机制，没有预期因而也就没有发展。为此，我们必须进行产权制度改革，做到产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学，实现产权多元化，由此跨进现代企业制度的大门。退出的第二个原因是国有经济战线太长，布局到各个行业，分散了力量。尽管我国国有资产有 8 万多亿元，但由于国有资产过分分散，集中度很低，23 万多个国有企业，每个企业平均资产只有 2000 多万元，办不成大事，而且由于资产负债率太高，所以真正的国有资本金很少。这种情况下，有限的国有资本支撑不了庞大的国有经济的盘子，因而收缩战线，凭借优势企业，依托资本市场（主要包括证券市场和产权交易市场），最终完成国有经济布局的战略性调整，就是一种必然选择。

2. 国有经济退出的领域

国有经济应从何处退出？首先要弄清楚哪些领域和产业必须由国有经济控制，非国有经济不能进入；哪些领域必须由国家控股，非国有经济可以部分进入；哪些领域可以向非国有经济完全放开，谁效率高谁就主宰这些领域。《决定》从我国经济发展的现实情况出发，指出了国有经济需要控制的行业和领域，即三种行业、两类企业。三种行业是涉及国家安全的行业，自然垄断的行业，提供重要公共产品和服务的行业；两类企业是支柱产业中的重要骨干企业和高新技术产业中的重要骨干企业。

据研究，在我国 236 个经济门类中，属于上述需由国家控制的领域有 88 个门类，占门类总数的 37.28%，其中一些中小国有企业可以逐步放弃垄断，引入竞争，而且随着国有经济控制力的逐步强大，还可退出一些门类和部门。在一般竞争性领域共有 148 个门类，占 62.72%。这主要包括城乡居民生存、发展、享受品生产领域，机械、电子、化工、建材等制造业领域，商业、服务业领域等等。