

747

企业股票期权运作实务

国家经贸委企业司 编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业股票期权运作实务/国家经贸委企业司编. 北京:
中国财政经济出版社, 2001.10

ISBN 7-5005-5379-X

I. 企… II. 国… III. ①企业-股份-分配(经济)-基本知识 ②股份公司-企业管理-激励-基本知识 IV. F272.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 075498 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: cfeph@dr.c.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

清华大学印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 11 印张 230 000 字

2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月北京第 1 次印刷

印数: 1—5000 定价: 25.00 元

ISBN 7-5005-5379-X/F·4767

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

目 录

第一章 我国公司法人治理结构现状 ·····	(1)
第一节 公司法人治理结构的现状·····	(1)
第二节 加强公司法人治理结构的利弊分析	·· (13)
第三节 改进公司法人治理结构需做的工作	·· (17)
第二章 股票期权概论与方案设计 ·····	(24)
第一节 概述	····· (24)
第二节 我国实行股票期权的可行性分析	·· (33)
第三节 股票期权方案的设计	····· (37)
第四节 适合股票期权计划的公司类型	····· (48)
第三章 经营管理者股票期权实践 ·····	(50)
第一节 理论基础与效应分析	····· (50)
第二节 经营管理者薪酬现状及问题分析	·· (60)
第三节 经营管理者薪酬结构的变化趋势	·· (66)
第四节 经营管理者的薪酬制度	····· (69)
第五节 股票期权的效果	····· (75)
第四章 我国的股票期权激励机制 ·····	(82)
第一节 激励机制的提出	····· (82)
第二节 激励机制的实践	····· (86)
第三节 激励机制的可行方式	····· (95)
第四节 实施中的问题	····· (104)

第五章 国内企业股票期权方案（草案）	(111)
第一节 清华同方股票期权计划（草案） ..	(111)
第二节 吴忠仪表股票期权计划（草案） ..	(178)
第三节 A 公司股票期权计划（草案）	(217)
第四节 联想集团控股公司产权激励机制 ..	(239)
第五节 四砂股份公司股票期权计划方案 （草案）	(245)
第六节 中旅公司雇员持股计划方案设计 （草案）	(252)
第六章 国外企业股票期权计划	(261)
第一节 施乐公司股票选择权方案	(261)
第二节 ASIAINFO 控股公司股票期权计划	(270)
第三节 思科公司股票期权计划	(280)
第四节 CISCO 公司股票期权计划	(299)
附录：股票期权期股的有关法规	(307)
附 1. 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）	(307)
附 2. 上海市关于对国有企业经营者实施期股 （权）激励的若干意见（试行）	(320)
附 3. 沈阳市国有企业经营者年薪制和期股期 权管理办法	(324)
附 4. 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	(328)
附 5. 武汉国有资产经营公司企业法定代表人 考核奖惩试行办法	(335)

第一节 公司法人治理
结构的现状

我国国有企业公司制改造起步于 1984 年。近年来，股份制从无到有，从少到多，逐步成为国有企业建立现代企业制度的主要组织形式。据初步统计，到 1999 年底，全国股份制企业已有 40 多万家，股份有限公司近 6000 家，其中境内上市公司 949 家，境外上市公司 47 家。发展多元投资主体的公司制企业已成为国有经济走向市场经济的时代潮流，公司制改革越来越受到国有大中型企业的青睐和关注。

一、初步建立公司治理结构的法律框架

加强法制建设是建立健全股份公司治理结构的重要保证。随着《公司法》和《证券法》的颁布实施，我国相应出台了一系列与之配套的政策法规：一是为确保公司改制质量，资产组织合理，产权界定清楚，实现规范化和运作，制定了《关于在股份有限公司设立中加强改制工作的通知》和《关于积极稳妥地推进国有企业股份制改革》等文件。二是适应股份公司境内外募集股份并上市的需要，规范公司境外募集股并上市及各种保护投资人的合法权益，出台了《国务院关于股份有限公司境外募集股规定》、《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》和《国家经贸委、中国证监会关于进一步促进境外上市公司规范运作和深化改革的意见》；三是加强证券市场的规范监管，为维护证券市场的秩序，促进证券市场的健康、稳定发展，公布了《国务院关于加强证券市场宏观管理的通知》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》和《证券市场禁入暂行规定》；四是为规范股份公司的组织行为，规范公司与股东，股东与股东之间权利义务关系，促进公司建章立制，印发了《上市公司章程指引》和《到境外上市公司章程必备条款》；为提高股份公司上市运作的透明度，确保上市公司财务信息的真实、准确、完整，制订了《公开发行股票公司信息披露的内容和格式准则》、《上市公司的配股申报材料的标准格式》、《募集资金使用情况专项报告指引（试行）》和《证券公司承销配股尽职报告指引（试行）》。上述法律法规及部门规章的出台为公司治理结构规范运

作和提高透明度打下了坚实的基础。

二、公司制企业初步建立了法人治理结构

根据国家统计局企调总队对全国 120 家试点企业集团、512 户国家重点联系企业、国务院确定的 100 家和各省市区及主管部门确定的现代企业制度试点企业，共计 2562 家企业调查统计表明：

一是大多数企业已进行公司制改造，法人治理结构基本形成，在调查的 2562 家企业中，已改制企业 1943 家，占全部企业的 75.8%。其中，有限责任公司 768 家，占已改制企业的 39.5%；股份有限公司 612 家，占已改制企业的 31.5%；国有独资企业 563 家，占已改制企业的 29%。在已改制企业中，95.4% 的企业成立了董事会，84.7% 企业成立了监事会，75.1% 的有限责任公司和股份有限公司成立了股东代表大会。可以说，已改制的企业的法人治理结构基本形成。

二是多数企业产权关系初步理顺，企业自主权进一步扩大；62.6% 的企业已建立出资人制度，产权关系得到明晰；74.9% 的企业能够自主作出重大投资决策；50.9% 的企业经营管理者不再由上级主管部门或组织部门直接任命。

三是投资主体多元化的格局初步形成。在全部注册资本中国家资本金占 77.4%，集体资本金占 1.6%，法人资本金占 12.1%，个人资本金占 3.4%，外商资本金占 5.5%。

四是大多数企业总经理能够依法行使职权。92.7% 的企业总经理能够主持公司经营管理工作，组织实施董

事会决议；97.5%的总经理能够组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司管理制度及机构设置方案；83%的总经理能够提请聘任或解聘公司副总经理人员、财务负责人；77.7%的总经理能够聘任或解聘除应由董事会聘任或者解聘的公司的其他经营管理者。

三、存在的问题

我国国有企业的公司制改造时间不长，起步很晚，但最近几年发展迅速。不少公司严格按照公司法的要求进行规范的运作，初步建立起了较为完善的法人治理结构，转换了企业的经营机制，较好地实现了转机建制的初衷目标，为公司的长期稳定发展提供了坚实的机制性保障。但由于我国进行现代企业制度探索的时间很短，加上某些党政不分、政企不分、政资不分、计划经济的影响依然存在等诸多因素的制约，从实践看，在目前我国上市公司的法人治理结构中尚存在不少比较突出的矛盾，有些矛盾如不能得到有效解决，势必会严重阻碍公司的健康发展，因此我们必须高度重视。与 OECD 公司治理结构原则相比较，目前存在的主要问题有：

（一）股东大会未能充分有效地行使职权

规范的公司制企业应保护股东的权利，股东有权参与并充分了解有关公司重大变化的决定，应有效参与股东大会并投票。但从目前的实际情况看，我国不少上市公司的股东大会实际职权非常有限，甚至形同虚设，有被削弱和趋于形式化的倾向。其主要表现是：

1. 有的公司章程违背公司法的有关规定，对股东大会的职权加以某些限制，致使某些股东大会只重视公

司利润分配，而不注重加强对公司经营管理的控制；只重视管理结果，而不重视决策工作；只重视管钱，而不重视对管理者的监督与管理。在这种情况下，股东大会的职权被大大削弱，股东大会甚至处于一种架空的位置，无法对公司发挥主导性的作用。

2. 股东大会的运作机制不规范，难以形成对所有股东合法权益的有效保护。现在少数股份公司的股东大会被少数大股东所把持，众多的中小股东、特别是单个分散的小股东基本上对公司的经营管理没有发言权，他们惟一关心的就是公司的分红，对公司的其他情况一概不知。有的上市公司对参加股东大会的股东资格加以严格限制，规定只有持有多少股份的人才才有资格出席股东大会；有的非上市公司动不动就规定只召开股东代表大会，而不是召开股东大会。这就无形中把许多股东拒之于股东大会之外，使他们无权、无机会表达他们个人的意愿，他们的合法权益被剥夺了，这种做法经常引起许多中小股东的不满。

3. 股东大会的职权行使有时受到董事会或经理层的故意阻挠和刁难，使董事会或经理层凌驾于股东大会之上而有所欲为。比如，有的股份公司故意不按公司章程规定来定期召开股东大会；有的股东不顾代表公司股份的10%以上的股东的要求而拒绝召开临时股东大会；还有的公司故意不按规定时间提前通知各股东与会，或故意把会议地点选在极不方便或交通食宿费用极贵的地方举行，以阻挠股东与会，从而达到逃避股东大会有效监督的目的。我国某省就曾经发生了多家股份公司的股东大闹股东大会的情况，造成了极为恶劣的影响，起因

就是因为董事会对股东大会故意刁难。

(二) 国有股一股独大，政企不分损害了中小股东的利益

我国国有企业进行公司制改造的一个重要目的是为了政府摆脱对企业的直接干预，实现政企分开、政资分开，从而使企业真正能够自己主宰自己的命运。为实现这一目标的一个重要措施就是通过公司制改造实行股权多元化，从而完善股权结构。《公司法》规定，“治理结构框架应当确保所有股东，包括中小股东和外国股东受到平等待遇”。然而在国有企业进行公司制改造后，在绝大多数公司中国有股占了绝对垄断的地位，而社会法人股及个人股所占份额往往很小。而代表国有股的不论是国有资产管理部门还是企业的主管部门，从目前的实际运行效果看，它们依然扮演的是一个政府管理者的角色，事实上行使的是政府对企业的管理职能。而且由于国家是最大的股东，按照一股一票的原则来看，国家无疑拥有最大的表决权 and 发言权。这样一来，代表国家的国有资产管理部门或政府主管部门由于拥有最多的股份，就可名正言顺、理直气壮地操纵公司的一切重大事项。正如一位公司总经理说的：“企业在没有改制之前，我还可以作为厂长来经常批评上级主管部门干预太多，但现在不能这么说了，因为国家股占大多数，政府理所当然就可决定公司的一切，包括董事长的选派，总经理的任命，公司的一切重大决策等。国有股东成了太上皇，国资管理部门或企业主管部门成了国家派出的‘钦差大臣’，企业经理层实际上是受制于政府的。”照他看来，这种改制不仅没有达到政企、政资分离的目的，而

是恰恰相反，政府通过代表国家股反而强化了对企业的控制，而且使政企不分更加合法化了。因此，如何既要维护国有资产的权益，又要避免企业改制中的换汤不换药，从而真正调动起企业自身的经营积极性，这是目前国有企业进行公司制改造中一个非常值得研究的问题。

（三）董事会不“懂事”的现象比较普遍

规范的公司制企业要求公司治理结构强化董事会责任，董事会成员应在全面了解情况的基础上，诚实勤恳、细致地进行工作，最大程度上维护公司和股东的利益。我国国有企业改为上市公司的步伐较之西方的公司化进程要快得多。正因为快，还缺乏成熟的经验，因此作为公司常设决策机构的董事会的作用的发挥还有不少缺陷，还时常显得董事会“不懂事”，不懂公司管理、经济管理之事，还显得与规范的公司治理结构对董事会的要求很不适应。这主要表现在以下几个方面：

1. 董事会的选举、任免机制不完善。现在公司的董事会成员主要是来自两大类，一是企业的原有管理者，二是政府直接任命的国有股代表。董事会成员的人选大多是内定或协商产生的，特别是不少公司的董事会甚至总经理都是政府或党委直接任命的，并不完全是由股东大会选举产生的，其最终的任免权基本上是控制在政府手中。有的董事会甚至成了政府安排干部的场所，完全置股东的意愿于不顾，因为有些董事会成员并不为大多数股东所接纳，也不能真正代表股东的利益，是强塞进去的。

2. 不少董事的角色意识尚未转换。由于重要的董事人选往往是由政府推荐或直接任命的，这就使不少董

事在心理上仍然把自己看作是政府的代表，而不是股东的代表；是政府的官员，而不是企业的决策者；是政府的一员，而不是企业的一员。他们首先要考虑的目标是使政府满意，甚至是使具有任免权的个别行政长官满意，而不是首先考虑如何使股东满意，使公司员工满意；他们优先的目标是向政府负责，而不是向股东大会及股东负责。一句话，现在不少董事的官员意识太浓，企业家意识太淡，心里装的不是股东，而是上级，是官员型的管理者，而不是企业家型的决策者。

3. 不少董事的知识素养尚不适应。如何扮演好董事这一角色，承担好董事职责需要哪些知识素养，这是目前不少董事感到比较困惑的问题之一。传统的厂长负责制与董事会领导下的总经理负责制无论是在决策机制、决策程序还是在权力分配等方面都有明显的不同，从厂长负责制转为董事会领导下的总经理负责制，是企业内部管理体制的一次革命性的转变，是企业制度的一次新生。这就要求董事熟悉精通现代企业制度的运作机制，通晓上市公司法律法规，能够洞察市场风云变幻，具有从事公司决策与管理的丰富知识与经验。而目前不少董事对上市公司运作机制知之甚少，对市场经济茫然不知所从，知识陈旧，素质低下，难以正确有效地履行董事职责。因此，培养董事，让他们真正懂得如何管理上市公司，这也是上市公司治理结构中一种主要的运作机制。如果掌握决策权的董事素质不行，即使机制好也无济于事，因为结构是静态的，治理结构的效率高低与否从根本上来说还是取决于董事的素质。

（四）监事会的监督机制弱化

规范的公司制企业强调“保证公司会计制度和财务报告制度，包括独立审计诚信可靠，采用适当的控制体系，特别是风险监控、财务控制和对公司活动的合法性进行监督的体系”。现在少数上市公司的财经纪律松弛，财务管理混乱，少数董事、经理成员的贪污、受贿、违法违规行有时发生，且相当严重。比如有的上市公司强行剥夺股东参加股东大会的权力；有的上市公司不实行同股同利；有的发起股东股金不到位，却一直享有虚拟的股权；有的控股股东出于种种利益考虑，中途抽逃全部或部分股金；有的股东的入股资产长期未办理过户手续；有的股东对用于入股的资产本来就不拥有所有权，致使公司部分产权虚置；有的上市公司擅自将一部分个人股集中回购转为法人股，损害其他股东的利益；有的股份公司违规炒作股票，致使股本严重流失；还有的董事或经理人员大肆挥霍浪费，或侵吞公司资产，或巨额贪污受贿。问题在于上述种种违法违规行为往往长期难以发现，或就是发现了也难以及时得到有效制止。究其原因，就是我们目前不少上市公司的监督机制不健全，监事会的监督作用极为不力，有的甚至形同虚设，完全成了装点公司门面的一种摆设。这主要表现在：有的公司监督机构不健全，甚至没有监事会，或监事会的组成不符合法定要求；监事会不敢依法行使监督权，而是看董事或董事长的脸色行事，监事会缺乏独立性和权威性；监事会本身的监督职权有限，权力规定不充分，不足以对董事会及经理形成有效的监督。比如我国公司法第一百二十条第三款规定，当董事和经理人员的行为损害公司的利益时，监事会只有“要求董事和经理人员

予以纠正”的权力，但如果董事和经理人员不予以纠正，监事会往往对此无可奈何。

（五）“新三会”与“老三会”的关系尚未理顺

规范的公司制企业要求：“治理结构的框架应确保董事会对公司的战略性指导和对经理人员的有效监督，并确保董事会对公司和股东负责”。根据我国企业法的规定，在国有企业中要设立“党委会”、“职代会”、“工会”，其各自的地位、作用、职能和权限各有明确的规定；而根据《公司法》的规定，在上市公司中要设立“股东会”、“董事会”、“监事会”，《公司法》对它们各自的地位、作用、职能、权限也作了明确的规定。那么在由国有企业改造而来的上市公司里，出现了“新三会”和“老三会”。如何处理这“新三会”与“老三会”的关系是不少公司目前感到很棘手的一个问题，而且是一个难题。其矛盾的焦点有三个：

1. 按照党管干部的原则，应该由党委负责选拔、任命企业的干部，而按照《公司法》的规定，应由股东大会负责选举董事会，然后由董事会选举产生董事长并任命经理人员以及其他经营管理人员。那么，如果由党委会任命的干部人选与股东大会选举产生的干部人选不一致怎么办呢？这是新老三会最容易发生冲突的一个地方，因为人事权是公司里最为重要的权力。

2. 按照企业法的规定，职工代表大会是企业实行民主管理的基本形式，是职工行使民主管理权力的机构，职代会拥有广泛而重要的职权；而按照公司法的规定，股东大会是公司的最高权力机构，有权决定公司的一切重大事项。在上市公司里，无疑应该以确保股东大

会的职权得到充分行使为主。问题在于：在国有股占垄断地位的上市公司里，究竟还要不要继续保留职代会？如果保留，它的职权和作用应该作怎样的规定？职工以何种形式和途径参与公司的民主管理最为合适和有效？

3. 按照企业法的规定，企业工会代表应维护职工利益，依法独立自主地开展工作，企业工会起组织职工参加民主管理和民主监督的作用。而按照公司法的规定，监事会在上市公司中也主要是起监督的作用。那么，在国有企业改组成的上市公司里，究竟是监事会的监督为主呢，还是以工会的监督为主？或是二者并重，甚至干脆是合二为一呢？这些都值得在实践中不断探索。

（六）对经营管理人员没有建立起符合现代公司要求的选拔和激励机制

规范的公司制企业要求：“公司治理结构的框架应使利害相关者的参与有助于建立提高公司经营绩效的机制”。公司治理结构的一项重要内容，是根据所有者和其他利害相关者利益，由董事会选拔高层经营管理人员，并按照他们的业绩给予激励。但在我国大部分国家控股的上市公司中，仍然沿用计划经济条件下的企业干部管理办法和报酬制度。由上级组织人事部门任免企业经营管理人员，一般说来，只能着重于政治素质和群众关系的考察，而很难以他们的经营能力和市场业绩作为任免的标准。这样，就会经常发生所用非人的情况。而且即使出现力不胜任或经营失误的情况，也往往是“易地做官”，换一个同级的工作岗位了事。在国有企业原有的报酬制度下，严重地存在着经营管理人员的贡献与

报酬不对等的问题。高层经营管理人员的报酬还受到“不得超过企业平均工资三倍”之类封顶的限制。如某些经营管理人员在职期间还能利用手中不受约束的控制权采取“在职消费”、“利益消费”等形式增加自己的收入，一旦不在位，就断了额外进项的来路。这种“有权不用，过期作废”的机制，造成了一部分经营管理人员在临近换届或退休时采取种种手段将公司资产转归自己的“58岁现象”或“59岁现象”。另一个消极结果是，国有控股上市公司内一些优秀的经营管理人员和技术人员纷纷“跳槽”，到收入更高的其他企业就职。在人力资本具有决定意义的知识经济时代，这是一个较之国有资产流失更为严重的问题。

（七）公司普遍发生“内部人控制失控”现象

规范的公司制企业要求“内部人交易和滥用权力进行自我交易应当受到禁止”。在现代公司中，虽然高层经营管理人员在授权范围内享有高度自主权，但是他们的经营活动受到股东及其他利害相关者通过董事会进行的全面监督，董事会根据他们的经营业绩对他们进行物质奖励。在我国，由于数十年“放权让利”的影响，人们普遍认为改革的最高原则就是给“企业”（实际上是经营管理人员）以不受所有者约束的经营自主权，实际上把所有者排除在企业之外。企业内部支薪的高层经营管理人员以“法人代表”的身份掌握着企业的最终控制权，在基本没有内外监督的情况下全权经营这部分国有资产，于是便相当广泛地发生了“内部人控制失控”的问题。由国务院向国有独资企业派出稽查特派员进行审计，在稽查特派员尽忠职守的条件下，能够发现一些问

题。但是，由于没有解决国家股东代表在公司治理结构中的地位和作用的问题，对企业经营活动缺乏经常性的监督，即使在稽查人员的外部审计发现问题后对责任人严予惩处，也往往为时已晚，难以挽回损失。

（八）公司缺少“关联人士”回避制度

规范的公司制企业应为“董事会应保证与适用法律相一致，并考虑利害相关者的利益”。上市公司的经营活动有时会涉及不同群体的利益冲突，规范的上市公司治理结构应建立关联人士的回避制度，即上市公司的经营决策涉及某一股东的利益，关联股东和关联董事应放弃表决权，让无利益冲突的股东、董事充分行使表决权。我国现有的上市公司法律缺少关联人士的回避制度。往往出现大股东或关联董事过度干涉公司的内部事务，过度地把自己的意愿强加于公司或其他股东。尤其是部分上市公司常出现大股东通过行使表决权随意地侵害、支配公司的资产，随意地通过关联交易侵占公司和中小股东的利益，引起不少中小股东的抱怨和不满。

第二节 加强公司法人治理结构的利弊分析

以上分析可以看出，我国股份公司的法人治理结构建设还刚刚起步，存在一些严重影响公司治理结构建立和运作的问题。主要的原因是国有资本所有权代表缺位的问题仍未完全解决，国有控股公司的资本所有者代表机构的职能分别由不同的政府行政机构行使，许多行政