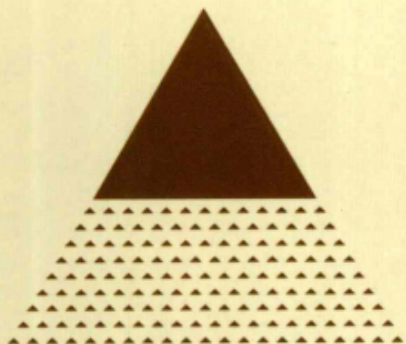




上市公司

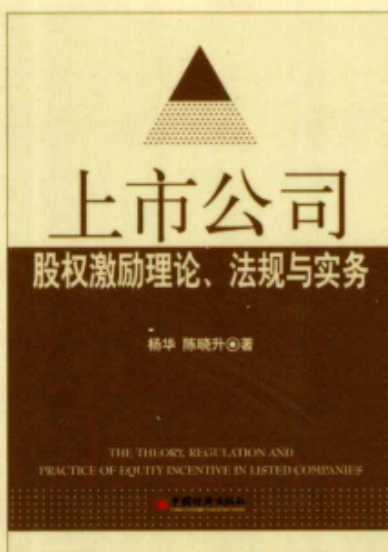
股权激励理论、法规与实务

杨华 陈晓升◎著

THE THEORY, REGULATION AND
PRACTICE OF EQUITY INCENTIVE IN LISTED COMPANIES



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



THE THEORY, REGULATION AND
PRACTICE OF EQUITY INCENTIVE
IN LISTED COMPANIES

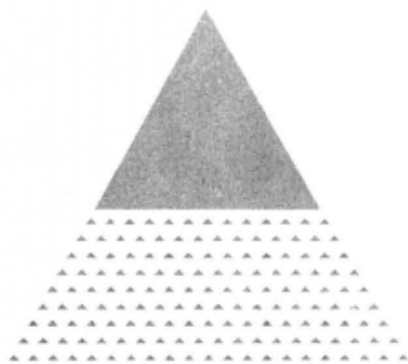
上架建议：证券类

ISBN 978-7-5017-8478-3



9 787501 784783 >

定价：48.00元



上市公司

股权激励理论、法规与实务

杨华 陈晓升◎著

THE THEORY, REGULATION AND
PRACTICE OF EQUITY INCENTIVE IN LISTED COMPANIES



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司股权激励理论、法规与实务/杨华, 陈晓升著. - 北京:
中国经济出版社, 2008. 3

ISBN 978 - 7 - 5017 - 8478 - 3

I. 上… II. ①杨… ②陈… III. ①上市公司—企业管理—激励—
研究—中国 ②上市公司—企业管理—激励—公司法—研究—中国
IV. F279. 246 D922. 291. 914

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 023499 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 师少林 (电话: 010 - 68308644)

责任印制: 石星岳

封面设计: 白长江

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京金华印刷有限公司

开 本: 787mm × 980mm 1/16

印张: 20.5 字数: 321 千字

版 次: 2008 年 3 月第 1 版

印次: 2008 年 3 月第 1 次印刷

印 数: 6000 册

书 号: ISBN 978 - 7 - 5017 - 8478 - 3/F · 7470

定价: 48.00 元

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282

国家版权局反盗版举报中心电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

前 言

股权激励制度产生于 20 世纪 50 年代的美国,70 年代传入欧洲,从 90 年代开始在亚洲国家得以发展。在 2006 年以前,中国上市公司在股权激励的实践方面进行了很多探索,但与中国证券市场的飞速发展相比,中国上市公司股权激励机制的建设进程相对迟缓。虽然我国上市公司进行了很多的探索和实践,在原《公司法》禁止公司回购本公司股票(以注销为目的的回购除外)并库存、原《证券法》不允许高管转让其所持本公司股票的背景下,曾经出现了上海仪电模式、武汉模式、贝岭模式、泰达模式与吴仪模式等典型模式,但这些模式都是在特定的背景下推出的,还不能称为真正意义上的股权激励计划。随着具有里程碑意义的重大制度性变革——股权分置改革工作的顺利开展,资本市场环境逐步得以完善,上市公司治理结构也日益规范,股权意识得以觉醒,市值管理的理念深入人心,机构投资者队伍不断壮大,资本市场有效性不断提升,公司股价与业绩相关度加强,包括《公司法》、《证券法》的修订为股权激励的实施铺平了道路。2005 年 12 月 31 日,中国证监会颁布《上市公司股权激励管理办法(试行)》,为我国上市公司的股权激励机制建设提供了明确的政策指引和操作规范,股权激励终于进入实际可操作阶段。许多上市公司在股改对价方案中顺势推出股权激励计划。此后,国务院国资委和财政部分别于 2006 年 1 月 27 日和 2006 年 9 月 30 日颁布了《国有控股上市公司(境外)实施股权激励试行办法》、《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》,对国有上市公司建立股权激励制度做出了进一步的规定。2006 年 5 月,双鹭药业、中捷股份和万科股份成为首批通过证监会评审的 3 家上市公司,拉开了中国上市公司试行股权激励制度的序幕。这是完善上市公司治理结构的一次改革,也是对上市公司收入分配体制的一次改革。然而,美国安然事件的爆发触动了全球的神经,对股权激励制度的质疑也开始风生水起;同时,中国上市公司治理中存在的诸多历史问题也引发了对引入股权激励制度的担忧。在这样的背景下,深刻认识和

研究股权激励制度显得非常必要。

我们组织编写这本书的主要目的有三个：一是通过总结股权激励的理论基础和海外股权激励制度的实践经验，来帮助上市公司更深刻和准确地了解股权激励制度；二是通过解读新《公司法》、《证券法》和中国证监会、国资委分别发布的相关法规，来帮助上市公司更好地理解当前股权激励的政策；三是通过对实际案例的分析和对操作中遇到的会计问题和税务问题的剖析，来帮助上市公司更好地解决股权激励在实务上存在的问题。

为此，我们将本书分为理论篇、海外篇、法规篇和实务篇四个部分。在理论篇中，我们认真总结了股权激励制度的理论基础，这是我们了解股权激励制度本质的必要步骤。这部分国内外已有很多学者曾做过非常详细的总结和综述，我们对此进行了进一步的梳理。在海外篇中，我们总结了海外股权激励制度的实践，既包括法规上的经验，也包括实务操作中的相关经验，可为我们发展中国的股权激励制度提供参考。在法规篇中，我们梳理了当前中国股权激励制度的相关法律法规体系，着重对中国证监会颁布的《上市公司股权激励管理办法（试行）》和国资委颁布的《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》、《国有控股上市公司（境外）实施股权激励试行办法》进行了详细的解读。在实务篇中，我们对股权激励涉及的会计处理问题和税务问题进行探讨，并着重对宝钢、万科、中捷和泛海四个较为典型的上市公司股权激励实例进行了深入分析。

我们认为，从股权激励制度本身来看，股权激励是一项可以促进上市公司完善治理结构、提高上市公司绩效的创新制度。这项制度有着深厚的理论基础和丰富的海外实践经验。然而，这项创新制度的有效性不仅取决于制度设计本身，也和内外部约束机制的有效性密切相关，因为激励和约束永远是相对应的。只有两者相互平衡，股权激励才会真正发挥作用。因此，如何通过完善相关法规、推进各项市场化改革来建立一个市场化的股权激励内外部约束机制，是摆在政府监管部门和上市公司面前的一个课题。对此，我们提出了相关的建议供参考。

杨华 陈晓升

2008年3月15日

目 录

概 述

第一章 股权激励概述

第一节 股权激励的历史沿革	3
第二节 股权激励的特点及类型	6
第三节 股权激励的定价及其作用	13

目
录

理论篇

第二章 股权激励的理论基础

第一节 公司治理与委托代理	19
第二节 人力资本、管理职业化与经理人市场	25
第三节 产权理论、剩余控制权与利润共享	30
第四节 股权激励对传统收入分配理论的突破	38
第五节 交易费用理论	47
第六节 博弈论	50

第三章 股权激励与公司治理结构

第一节 激励是公司治理结构中的重要内容	60
第二节 国外公司治理结构的几种主要模式	68
第三节 公司绩效、市值管理与公司治理结构	72

第四节 股权激励是公司内部激励机制的一个有效形式	79
第五节 激励与约束制衡机制	89

海外篇

第四章 股权激励在海外的实施情况

第一节 海外股权激励的主要方式	99
第二节 美国股权激励制度的实施情况	110
第三节 欧洲和亚洲国家的股权激励制度	129
第四节 中国香港股权激励制度的实施情况	133

第五章 海外股权激励计划实施的要素和管理

第一节 股权激励计划实施的主要要素	137
第二节 股权激励计划管理者的职责	172
第三节 公开上市公司的信息披露义务	178
第四节 股权激励计划管理方式的选择	185

法规篇

第六章 股权激励的法律基础

第一节 股权激励的法律特征及所产生的法律关系	191
第二节 股权激励合同的法律实质	197
第三节 我国股权激励的法律基础	202

第七章 股权激励的相关法规制度

第一节 《上市公司股权激励管理办法(试行)》解读	210
第二节 《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》解读 ...	220
第三节 《国有控股上市公司(境外)实施股权激励试行办法》解读 ...	230

实务篇

第八章 股权激励在我国实践

第一节 股权激励在中国的实践情况	239
第二节 我国股权激励的主要模式	243
第三节 我国股权激励实施中存在的主要问题	253

第九章 股权激励的会计与税务处理

第一节 股权激励的会计处理	256
第二节 股权激励的税务处理	266

目 录

第十章 我国股权激励案例分析

第一节 宝钢股份的限制性股票计划	272
第二节 万科的限制性股票激励案例	277
第三节 中捷股份股票期权激励计划	282
第四节 泛海建设股票期权激励计划	286

结 语

第十一章 我国股权激励的发展趋势和政策建议

第一节 我国股权激励的发展趋势	291
第二节 完善我国股权激励制度的政策建议	295

参考文献

后 记

概 述

GAI SHU

第一章 股权激励概述

第一章

股权激励概述

第一节 股权激励的历史沿革

股权激励是一种以公司股票为标的,对其董事、监事、高级管理人员、骨干员工及其他人员进行的长期性激励机制。通过股权激励,被激励者能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险,从而勤勉尽责地为公司的长期发展服务。

股权激励作为企业经营管理中对公司经理和雇员的长期薪酬激励制度大约产生于美国 20 世纪的 50 年代。1952 年,由于美国当时的税收呈上升趋势,个人所得税边际税率已经增至 92%,美国公司的高层管理人员的绝大部分薪酬都通过个人所得税交进了国库,经理们的工作积极性受到极大的挫伤,面对这种情形,当时的美国辉瑞(Pfizer)公司为了合理避税,首先尝试性地推出了面向公司全体雇员的股票期权计划,从此股票期权制度诞生了。

员工持股计划(Employee Stock Owner Plans,简称 ESOP)是由经济学家路易斯·凯尔索(Louis Kelso)在 20 世纪 60 年代首先提出来的。由于当时的法律禁止员工借款购股,因此几乎没有公司接受和实践凯尔索的思想。为了验证和实施自己的经济思想,路易斯·凯尔索鼓励一家盈利的报纸连锁店的员工从即将退休的老板手中买下企业资产,因为当时缺乏常规的筹措资金手段,员工买下企业的同时也必须承担大量的个人债券。为此,凯尔索以当时存在的公司“员工受益计划”为掩护,通过各种法律机构,建立了依靠借贷资本使员工买下雇主企业的程序。1974 年,凯尔索员工持股计划思想引起正在领导制定一部有关退休员工收入法律的美国参议院财经委

员会主席拉赛尔·朗的极大兴趣,拉赛尔·朗最终将员工持股计划的一些内容反映在这部法律的一些条款中,并且在税收、融资上都相应增加了一些有利于员工持股计划的内容。这部法律在拉赛尔和其他一些支持员工所有制的人士的共同努力下,最终在国会获得通过,这就是著名的《退休人员收入保障法》。随后,美国联邦政府和州政府进一步完善员工持股计划法规,并在税收上给予优惠支持,从而极大地推动了员工持股计划的长足发展。

员工持股计划的做法就是由企业成立一个专门的职工持股信托基金会,基金会由企业全面担保,贷款认购企业的股票。企业每年按一定比例提取工资总额的一部分,投入员工持股信托基金会以偿还贷款。当贷款还清后,该基金会根据员工相应的工资水平或劳动贡献的大小,把股票分配到每个员工的“员工持股计划账户”上。员工离开企业或退休,可将股票卖给员工持股信托基金会。员工拥有对所持股票的收益权和投票权,但没有股份转让权和继承权,只有在员工因故离职或退休时,才能将属于自己的那一部分股份按照当时的市场价值转让给本公司其他员工,或由公司收回,自己取得现金收益。员工持股计划的主要理论是:在正常的市场经济运行的条件下,任何人不仅通过他们的劳动获得收入,而且还必须通过资本获得收入,这是人的基本权利。人类社会需要一种既能鼓励公平又能促进增长的制度,这种制度使任何人都可以获得两种收入,即资本收入和劳动收入。员工持股计划在美国已经得到广泛推广,目前已有近万家企业应用员工持股计划。而股票期权制度在员工持股计划的基础上有了更进一步的发展,尤其在激励方面是对员工持股计划的一个飞跃。

股票期权制度产生之初,在当时的美国并没有引起人们的广泛关注,因此也没有在许多公司进行推广。股票期权的实践是由美国硅谷的高技术知识型创业公司大范围发起的,他们早在20世纪60年代就开始积极推广并采用这种激励机制。对于这类刚起步的高科技公司,由于创业期间资金紧张,股票期权是能够吸引并留住优秀人才的最好方法。进入20世纪70年代,美国企业即开始对公司治理进行改革,改革围绕着两个方面进行:一个方面是加强对公司经理层的监督力度,完善监督机制,开创和引进了外部董事,也即独立董事制度;另一方面调整了雇员和经理们的薪酬结构,即推广了雇员

的广泛持股和经理股票期权激励制度,使得经理和雇员的长期利益与公司股东的利益联系在一起,由此推动了股票期权制度的发展。股票期权不仅是对雇员和经理层的激励机制,目前的趋势是对包括董事在内的人员也予以激励,以致在美国出现了所有权和控制权重新结合的趋势。由于美国在 20 世纪 70 年代初引入了独立董事制度,而独立董事直接从公司领薪酬不便于董事的独立判断,现在美国 70% 的独立董事和其他董事都以股票期权的方式来获得薪酬,这种对董事采用股票期权报酬方式的目的在于使独立董事们具有和资本所有者同样的热情与积极性。

自 20 世纪 70 年代以来,美国政府制定了许多相应的法律和规定对股票期权计划给予税收优惠和其他支持,大大促进了期权制度的发展。美国的研究机构曾对 1,400 家实施了股票期权制的公司进行了调查,结果表明,实施了股票期权的企业生产率比未实施股票期权计划的企业高。

在美国,股票期权已经成为一种较为完善的激励方式。为了激励高层主管为企业长期效力,公司给他们一大笔公司股票或股票期权。许多美国公司的总裁因此所获得的收入甚至会超过固定年薪。例如,英国联合利华公司的总裁与同行业的美国宝洁公司总裁的年薪大体相同,约为 110 万美元,但不同的是,后者在一年中靠卖本公司的股票期权可赚得 190 万美元。从目前的情况来看,除了英国企业仿效美国那样发放相当数额的股票期权以外,其他欧洲国家的企业仍与美国有较大的差距。这些企业的股票期权奖励仅相当于固定工资的 10% ~ 20%,而在美国,这部分收入则可以达到年薪的 55% 以上。近年来,越来越多的欧洲企业开始意识到,要想吸引一流的经营管理人才,不仅要提供高水平的工资和福利,更应重视建立与企业持续发展相适应的激励机制。1998 年年初,德国修改了有关法律,开始实施股票期权的奖励模式,而比德国企业先走一步的法国企业则在不断增加这部分奖励的比例。

总体来看,由于股票期权在对企业经理、董事、雇员的长期激励方面具有显著的成效,在最近十余年来,股票期权制度在美国乃至日本、新加坡、英国和欧洲一些国家都得到广泛的发展并取得良好的效果。2006 年,在股权分置问题基本妥善解决后,中国的上市公司也开始尝试性地实施了股权激励计划。

第二节 股权激励的特点及类型

一、股权激励机制的特点

(一) 股权激励是一种长期激励

企业经营者的薪酬体系,往往可以分为固定薪酬、短期激励、长期激励和福利四个部分。从表 1.1 中我们可以看出,不同的薪酬组成部分对经营者的激励作用是不同的。固定薪酬体现职位的基本价值,保障任职者的基本支出;短期激励是为了激励经营者短期内业绩而发放的现金奖励,鼓励经营者达到当期业绩;长期激励是将经营者利益与股东长期利益挂钩,促使经营者考虑公司长期的发展;福利体现公司对经营者的关怀,是重要的人才留置策略。

表 1.1 企业经营者薪酬体系的构成

薪酬构成	内容	支付周期	决定依据	目标数量
固定薪酬	基本工资,以及固定发放的所有以现金形式支付的各种津贴	按月支付	一般与职位和资历有关	根据职位价值、市场行情以及经济状况决定
短期激励	根据短期业绩完成情况,发放的奖励薪酬,如年终奖等	按年支付	短期业绩指标的完成情况	按照固定薪酬的比例计算目标值,并确定浮动区间
长期激励	与股东实际回报联系紧密的指标所决定的收益,在较长时期内获得收益,如股票	长期	反映股东实际回报,以及企业长期业绩的指标	按照固定薪酬的比例计算
高层福利	为极少数高级管理者设计的特殊福利,如家庭医疗保险、俱乐部会员	长期	依据产业惯例,企业内部自行决策	通常为非货币形式

资料来源:《整体薪酬角度思考高级主管股权激励》,吴胜涛,2006年1月。

通常情况下,经营者层级越高,他的薪酬构成就越复杂,同时变动薪酬尤其是长期激励所占的比重也就越大。这是因为职位越高,其对公司业绩

的影响就越大,高级管理者的决策通常会影响到公司未来几年甚至几十年的发展,因此董事会希望以长期激励的方式,将这些高管的个人利益与公司利益紧紧联系在一起,以督促其在决策时要着眼于公司的长远发展。

上市公司高管人员价值创造的风险性、复杂性和创新性决定了他们必须获得与价值创造相适应的经济收入。为充分发挥收入的激励作用,保证公司长期效益,在收入中要有长期激励因素。据霍尔(Hall)和利伯曼(Liebman)对美国CEO的报酬数据的研究发现,CEO的报酬与企业业绩显著相关,股权激励对经营者有很好的长期激励作用。

股权激励之所以可以起到长期激励的作用,是因为股价持续升高归根结底源于投资者对于公司未来回报的预期,因此股权激励的被授予者,特别是经营者,会产生努力工作使公司长期增长,并提升市场评价的动机。

(二) 股权激励是一种与企业增值相关的对人的价值回报机制

在企业当中,必然有为数不多的一类人对企业的发展起着至关重要的作用,成为企业的核心人才。这类人力资本的价值回报通过一般的薪资、奖金很难满足,最直接的办法就是将对他们的回报同企业的持续增值紧密联系起来,在相当长的一段时间内,通过企业的持续增值,来回报核心人才为企业发展做出的贡献。

股权激励是一种激励和约束合一的机制。股权激励虽然名为“激励机制”,但由于企业核心人才要获得实际利益必须以实现预定的经营目标或考核目标为前提,所以,这种激励是以约束为前提的。对于运用最普遍的股票期权,其本身是现代企业中针对剩余索取权的一种制度安排,它是指企业所有者向其经营者提供的一种在一定期限内按照某一既定价格购买一定数量本公司股份的权利的做法。在行权以前,股票期权的持有人没有任何现金收益;在行权以后,其收益为行权价与行权日市场价之间的差价。企业的经营者可以自行决定在任何时间出售行权所得的股票。当行权价一定时,行权人的收益与股票价格呈正比。而股票价格是股票内在价值的体现,二者的变动趋势是一致的。股票内在价值是企业未来收益的体现,于是经营者的个人利益与企业的未来发展之间就建立起了一种正相关的关系。股票期权本质上就是让企业经营者拥有一定的剩余索取权并承担相应的风险。

股权激励制度,使企业核心人才和股东结成了利益共同体,能驱动公司高管人员努力提高公司业绩,使激励动态化、长期化,最终达到股东和高管人员“双赢”的局面。

(三)股权激励是一种企业控制权激励

对于被授予股权激励的企业核心人才来说,他们的角色从此发生了根本的变化:由企业的打工者变成企业的所有者。角色的变换,使得企业核心人员不仅要关心企业的短期业绩,更要关心企业的长远发展,从而使企业经营者的目标函数和行为选择与企业的长期发展目标相一致。通过股权激励,企业核心人员开始真正拥有对企业的部分控制权,开始参与事关企业发展方向的重大事项的决策,开始从企业发展的角度看待自己的行为,并真正为此负责。对企业核心人员而言,所有权的授予是一种控制权的激励,是无形的精神激励,将其自身的行为与企业的发展紧密联系。虽然股权激励的形式具有不确定性和风险性,但其激励效应具有长期性和持久性,可以弥补传统薪酬制度的缺陷,并使企业核心人员通过行使期权而获得权益。

二、股权激励的类型

通常情况下,按照基本权利义务关系的不同,股权激励方式可分为三种类型:现股激励、期股激励和股票期权激励。现股激励的方式是指,通过公司奖励或参照股权当前市场价值向经理人出售的方式,使经理人即时地直接获得股权;同时规定经理人在一定时期内必须持有股票,不得出售。期股激励的方式是指,公司和经理人约定在将来某一时期内以一定价格购买一定数量的股权,购股价格一般参照股权的当前价格确定;同时对经理人在购股后再出售股票的期限作出规定。股票期权激励的方式是指,公司给予经理人在将来某一时期内以一定价格购买一定数量股权的权利,经理人到期可以行使或放弃这个权利,购股价格一般参照股权的当前价格确定;同时对经理人在购股后再出售股票的期限作出规定。其中,股票期权(Stock Options)按照使用激励工具的不同又可以分为限制性股票期权、法定股票期权、非法定股票期权、激励型股票期权、可转让股票期权、业绩股票期权、股票增值权、虚拟股票期权等,这在本书的第四章和第八章中有详细介绍,此处不