

不仅仅是为了追求个人财富

中国企业家的 股权革命

理论、案例与操作方案

石建勋 编著



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

中国企业家的股权革命

理论、案例与操作方案

石建勋 编著



机械工业出版社

本书探讨了企业家股权革命的思想理论基础,阐述了企业家在现代经济发展中的巨大作用及其本能的革命要求——即对企业和自身命运的掌握,对企业经营权控制及剩余分配权的追求。本书收集编写了中国企业自 20 世纪 90 年代以来企业家股权革命的成功经验和失败教训,诸如四通和联想、TCL 和春兰集团、海信集团、华晨集团、粤美的、深方大、宇通客车、盼盼集团、君安证券、丽珠集团、上海贝岭、吉林亚泰、吴忠仪表等企业在实施管理层收购(MBO)这一股权革命的最高形式和实施经营者股票期权计划这一股权革命的初级形式过程中的典型案例。在对每一案例进行详细分析的基础上,本书着重阐述了在当前中国法律和政策环境下企业家股权革命所遇到的难点问题、解决方案、设计要点、具体操作方法和操作方案,对当前中国实施的企业产权改革和完善公司治理结构有重要的参考和实用价值。

图书在版编目(CIP)数据

中国企业家的股权革命:理论、案例与操作方案/
石建勋编著. —北京:机械工业出版社, 2003.1
ISBN 7-111-11283-0

I. 中… II. 石… III. 企业—股份制—研究—中
国 IV. F279.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 095422 号

机械工业出版社(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)
责任编辑:常淑茶 版式设计:霍永明 责任校对:魏俊云
封面设计:鞠 杨 责任印制:闫 焱
北京京丰印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行
2003 年 1 月第 1 版·第 1 次印刷
1000mm×1400mm B5·13.875 印张·331 千字
0 001—4 000 册
定价:29.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换
本社购书热线电话(010) 68993821、88379646
封面无防伪标均为盗版



前 言

企业家革命是伴随着社会化大生产和生产力的巨大发展及市场经济全球化进程的加快而不断发展演变的。经济与社会的发展，企业规模的不断扩大，企业所有权与经营权的分离，导致经营者与所有者争夺对物质资本控制权的斗争从未间断过。在西方，这场斗争以“经理革命”的形式爆发，并最终为企业家的胜利，企业家取得了对企业（公司）控制权及“泛股制”、分享制的广泛推行而暂告一段落。在中国，与市场化改革并行，正爆发着一场中国式的“经理革命”。民营企业的经理人不再满足于被物质资本雇佣而取得高收入的局面，纷纷提出了分享企业所有权的要求，职业经理人与资本所有者的冲突变得异常激烈。国有企业的企业家革命是伴随着改革开放和社会主义市场经济的建设，伴随着建立现代企业制度，完善企业法人治理结构，落实企业经营自主权而逐步进行的。



改革开放以来，中国国有企业经营自主权得到进一步加强，国有企业企业家的地位得到加强和提高，这一结果实际上是企业家与政府相互博弈中逐渐完成的，尽管这一结果目前还不尽如人意。与民营企业的职业经理人相反，中国的国有企业的经理阶层由于缺乏流动的自主性及市场化配置机制而受到物质资本的束缚，只能够接受国家的行政配置。但是，国有企业的经理人却以另一种方式进行着“经理革命”。他们通过降低国有物质资本的运营效率迫使政府向他们放权，并利用改革的契机，通过组织转型和非正式的私有化来取得对物质资本的事实控制权，形成了“内部人控制”这一非法的、非正式的企业制度安排，他们亟须获得政府的认可，将这种非法的制度安排合法化。也正是由于各项改革措施的滞后，使中国“经理革命”远未取得西方“经理革命”那样的成效，虽然它也的确带动了中国经济的增长。

中国企业家革命伴随改革开放及社会主义市场经济体系的不断完善和企业家地位的不断提高及作用的不断加强而有了丰富的股权革命内容和要求。随着企业家经营能力的不断提高和对企业实际控制力的不断加强，企业家掌握自身及企业命运的要求就愈强烈，取得对企业经营权和获取剩余分配权以至对企业的控制权力已成为企业家的必然要求。股权革命就是这种必然要求的具体实现。

企业家股权革命是企业家革命的核心内容，是实现企业家在企业中的主体地位和发挥主导作用的基本目的和根本手段。没有从所有权方面的根本变革，企业家革命就是一句空话。企业家股权革命，就是企业家以各种革命的方式，包括



激烈的冲突，绵里藏针的角力，温文尔雅渐进式的变革，与资本力量在企业控制权、企业股权以及剩余分配权方面进行角力和博弈，通过相互合作、妥协和斗争而取得双赢，以达到掌握自身与企业命运之目的。

自 20 世纪 90 年代以来，不少敢为人先的中国企业，为了转变企业经营机制，充分调动管理层和广大员工的积极性，增强企业活力和市场竞争能力，着力推进体制和机制创新，进行了各种形式的产权改革和股权革命，不少成功的案例和失败的教训值得我们认真总结研究。

本书研究探讨了关于企业家股权革命的思想理论基础，阐述了企业家在现代经济发展中的巨大作用及其本能的革命要求——即对企业和自身命运的掌握，对企业经营权控制及剩余分配权的追求。本书收集编写了中国企业自 20 世纪 90 年代以来企业家股权革命的成功经验和失败教训，诸如四通和联想、TCL 和春兰集团、海信集团、华晨集团、粤美的、深方大、宇通客车、盼盼集团、君安证券、丽珠集团、上海贝岭、吉林亚泰、吴忠仪表等企业在实施管理层收购（Management Buyout，简称 MBO，也有人译为管理者收购、管理层收购或经理层融资收购）——这一股权革命的最高形式和实施经营者股票期权计划——这一股权革命的初级形式过程中的典型案例。

在对每一案例进行详细分析的基础上，本书着重阐述了在当前中国法律和政策环境下企业家股权革命所遇到的难点问题及其解决方案、设计要点和具体操作方法、操作方案，对当前中国实施的企业产权改革和完善公司治理结构有一定的参考实用价值。本书理论介绍通俗易懂、结构



紧凑、案例详实数量多，且有多种具体的操作指导方案，适合政府官员、企业家及企业经营管理理论和研究人员阅读，也可作为大学生和研究生及 MBA 课外参考书。

本书共分四篇二十三章，主要篇章结构和内容如下：

第一篇 企业家股权革命理论概述

本篇共包括三章内容，主要综述了企业家股权革命的经济思想理论基础，包括“西方古典经济学中关于人的经济价值的思想”，“现代西方经济学关于企业和企业家的理论基础”和“马克思劳动价值论在现代企业的应用与发展”等古典和现代经济理论有关企业家股权革命的思想理论基础。本篇还集中讨论了现代企业和现代企业治理及其制度安排理论，现代企业中企业家地位及其革命要求，阐述了企业家革命要求实现的方法、渠道和形式。

第二篇 企业家股权革命的最高形式——管理层收购的理论与案例

本篇共分 10 章内容，主要综述了企业家股权革命的最高形式——管理层收购的基本概念和基本理论，集中讨论了自 20 世纪 90 年代以来中国企业实施 MBO 收购的成功经验和失败教训。本篇最后重点就中国企业实施 MBO 管理层收购难点问题进行了讨论并提出了相关解决方案和操作建议。

第三篇 企业家股权革命的现实选择——经营者股票期权计划

本篇分 6 章内容进行讨论，主要综述了企业家股权革命的初级形式——经营者股票期权计划的基本概念和基本理论，通过对国内外股票期权的对比研究分析，特别是对中



国企业实施股票期权制度的基本情况的实证研究分析以及一些企业实施情况的研究分析基础上，提出了在中国实施股票期权制度的现实设计方案、设计要点、难点问题及其解决和可行操作方案。

第四篇 操作方案

本篇包括三部分内容，一是为某公司设计的股票期权操作方案；二是为某公司设计的管理层收购方案；三是收录的部分上市公司股票期权实施方案，为企业实际工作提供参考样本。

本书理论与实践研究涉及面广，需要解决的问题很多，难免有不当之处，请批评指正（E-mail: SJX1218@Sohu.com）。

本书在写作过程中，参考了大量的中外媒体报道和专家评论，为使本书尽量达到规范和严谨，在书后列出了有关的参考文献。对于书中所采用的一些文献的内容，本人在此特向这些文献的作者表示诚挚的敬意和衷心的感谢。由于时间紧，工作繁忙，有些采用的文献可能没有列出，对此也同时向这些文献的原作者表示真挚的歉意和由衷的感谢。

石建勋



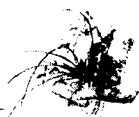
目 录

前言

第一篇 企业家股权革命理论概述·····	1
第一章 企业家股权革命的思想理论基础·····	3
第一节 西方古典经济学中关于人的经济价值思想·····	3
第二节 现代西方经济学关于企业和企业家的理论·····	6
第三节 马克思劳动价值论在现代企业的应用与发展·····	20
第二章 现代企业与企业革命·····	27
第一节 现代企业及其特征·····	27
第二节 现代企业治理及其制度安排·····	30
第三节 现代企业中企业家地位及其革命要求·····	34
第四节 中国企业家的革命历程·····	39
第三章 现代企业治理结构与企业家的股权安排·····	44
第一节 现代企业的治理结构·····	44



第二节 公司治理框架下企业家的股权安排	51
第三节 企业家的股权安排与激励约束机制	56
第二篇 企业家股权革命的最高形式	61
第四章 企业家股权革命的最高形式	
——管理层收购理论与案例	63
第一节 管理层收购的概念	63
第二节 管理层实施 MBO 是企业家彻底的股权革命	66
第三节 管理层收购的操作方案	75
第四节 MBO 在中国春潮涌动	87
第五章 四通与联想的 MBO	
——高科技企业股权革命的先行者	96
第一节 四通集团的 MBO	96
第二节 联想的产权革命	104
第三节 案例评析	107
第六章 粤美的、深方大、宇通客车	
——上市公司股权革命的领头羊	111
第一节 粤美的 MBO 行动	111
第二节 宇通客车的股权革命	118
第三节 深圳方大以时间为杠杆实施 MBO	121
第四节 案例分析	125
第七章 华晨的产权之痛和股权革命探索	
——仰融的追求与无奈的淡出	131
第一节 华晨的产权之谜及其发展历程	131
第二节 华晨的股权革命探索	136
第三节 案例评析	142
附一 仰融自解“华晨谜团”越洋电话爆出出局内幕	147



附二 华晨体系股权结构图	156
第八章 TCL 集团与春兰集团的产权改革	
——大型企业集团股权革命的探索	158
第一节 TCL 集团的管理层持股	158
第二节 春兰集团的产权改革	163
第三节 案例评析	168
第九章 盼盼集团的 MBO 和股份制改造	
——乡镇集体企业股权革命的借鉴	173
第一节 盼盼集团的历史沿革	173
第二节 盼盼集团的 MBO 和股份制改造	175
第三节 案例评析	179
第十章 青岛与长沙企业的产权改革	
——一样的初衷不一样的结果	184
第一节 青岛国企改制成效显著	184
第二节 长沙国企改制遭封杀	189
第三节 案例分析	192
第十一章 君安证券股权革命的失败	
——张国庆永远的伤痛	195
第一节 君安证券股权革命的过程	195
第二节 案例评析	204
第三节 君安案例给我们的几点启示	209
第十二章 丽珠集团从股权革命到股权之争	
——管理层的悲哀与无奈	213
第一节 丽珠集团公司简介	213
第二节 丽珠集团管理层和员工股权革命的流产	215
第三节 丽珠股权之争的全过程	219
第四节 案例评析	225



第十三章 中国企业 MBO 难点问题及其解决方案	229
第一节 中国企业 MBO 面临的问题	229
第二节 中国企业 MBO 难点问题解决方案	233
第三节 促进中国 MBO 健康发展的政策措施建议	239
 第三篇 企业家股权革命的现实选择	
——经营者股票期权计划	245
 第十四章 中国企业股票期权发展状况及案例	
分析	247
第一节 经营者股票期权	247
第二节 中国股票期权发展状况	279
第三节 北京国企的股份期权模式及案例评析	285
第四节 武汉国企经营者股权模式及分析	293
第五节 上海贝岭股份有限公司股票期权计划	297
第十五章 吴忠仪表的“期权+期股+员工持股”模式	
探讨	302
第一节 “吴忠仪表模式”案例简介	302
第二节 关于吴忠仪表案例的评析	304
第十六章 中国上市公司股票期权计划与公司绩效关系案例	
研究	312
第一节 中国上市公司实施股票期权的总体状况	313
第二节 典型案例评析	319
第三节 我国企业推行期股期权制存在的问题及解决	
方案	327
第十七章 中国企业股票期权计划的设计要点	344
第一节 股票期权计划的实施范围和股票来源	345
第二节 经营者行权资金的来源	349

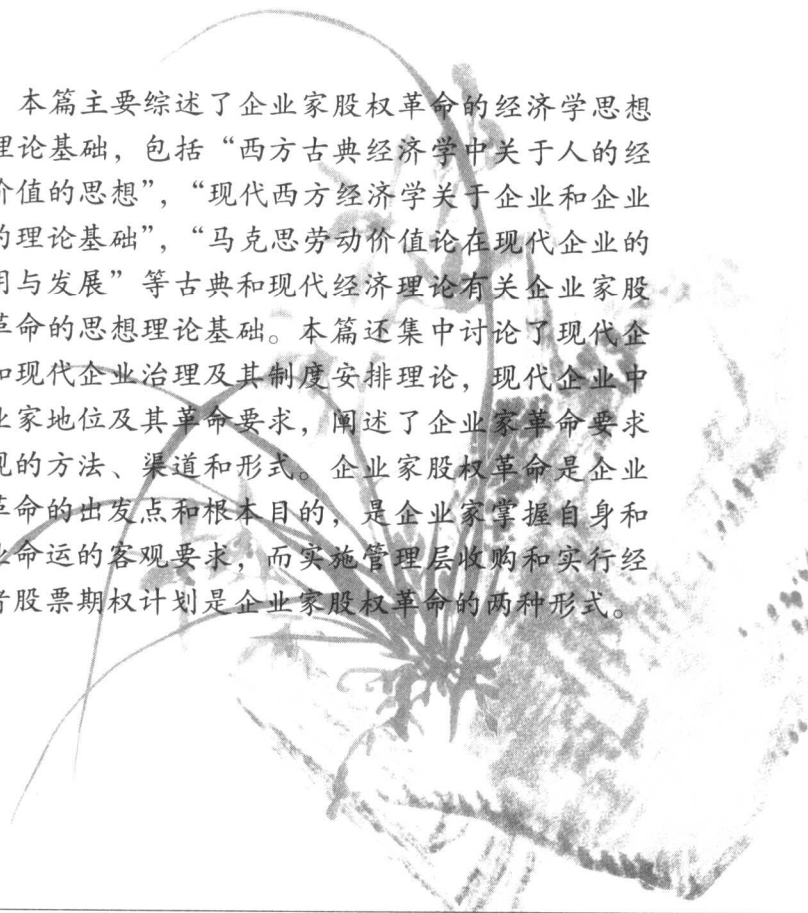


第三节	股票期权的授予及行权价格的确定	352
第四节	非上市国有企业期股计划的创新设计	356
第五节	股票期权规范化设计中难点问题及其解决 方案	362
第十八章	中国创业板企业股票期权设计要点	369
第一节	香港创业板股票期权制度设计规则的借鉴	370
第二节	我国创业板股票期权制度设计难点问题探讨	373
第三节	经理股票期权行权价格的确定	377
第四节	股票期权的授予及其业绩评价	379
第十九章	股票期权设计中的财务会计处理问题	384
第一节	会计处理是股票期权计划的核心内容	384
第二节	股票期权进行会计反映的时机选择	385
第三节	股票期权的会计处理方法	386
第四节	国外股票期权的会计制度对国内公司的借鉴	392
第四篇	操作方案	395
第二十章	某上市公司的股票期权操作方案	397
第二十一章	某公司管理层收购操作方案	406
第二十二章	部分上市公司股票期权制度及激励方案资料 汇编	417
参考文献		431

第一篇

企业家股权革命 理论概述

本篇主要综述了企业家股权革命的经济学思想和理论基础，包括“西方古典经济学中关于人的经济价值的思想”，“现代西方经济学关于企业和企业家的理论基础”，“马克思劳动价值论在现代企业的应用与发展”等古典和现代经济理论有关企业家股权革命的思想理论基础。本篇还集中讨论了现代企业和现代企业治理及其制度安排理论，现代企业中企业家地位及其革命要求，阐述了企业家革命要求实现的方法、渠道和形式。企业家股权革命是企业家革命的出发点和根本目的，是企业家掌握自身和企业命运的客观要求，而实施管理层收购和实行经营者股票期权计划是企业家股权革命的两种形式。





第一章

企业家股权革命的思想 理论基础

第一节 西方古典经济学中关于人的 经济价值思想

西方古典经济学中有丰富的关于人的经济价值思想，许多文献认为，关于人的经济价值的思想可能始自英国古典经济学创始人之一的威廉·配第（1623—1687）。配第在其代表作《政治算术》中根据劳动价值论，提出了“土地是财富之母，劳动是财富之父”的著名命题，并充分肯定了人的经济价值。配第计算人的货币价值的目的主要用于分析和说明英国的国家实力，以及由于战争和瘟疫造成的人口死亡与迁出所带来的经济损失。但是，配第所使用的计算方法并不科学，因为这种方法并没有真正反映出人的生产能力或收入能力。因此，配第实际上是低估了人的经济价值。

德国的经济学和统计学家 E. 恩格尔（1883），在配第之后，继续采用“生产成本法”计算人的经济价值。恩格尔认为，人的



价值共由两部分构成：其一是人的成本价值（Cost Value）；其二是人的投资价值（Investment Value）。恩格尔所谓的人的成本价值是指一个人从出生到成长为劳动力所花费的全部费用；而对于人的投资价值，恩格尔却没有进一步作出具体解释和说明。

首次运用比较科学的方法对人的经济价值进行分析和研究的经济学家当属 W. 法尔（1853）。法尔的主要研究领域是财产、收入和税收，因此他研究人的经济价值的视角与配第不同，而更重视人的收入能力。所以，法尔采用的是一种“现值收入”（Capitalized Earning）计算方法。法尔认为，一个人的投资价值等于其未来净收入的现值。

另一位德国经济统计学家 T. 维特斯坦（1867）则把人的生产成本和现值收入两种方法统一起来，从终身收入和终身成本两个方面分析了人的经济价值。

在 19 世纪末和 20 世纪初，还有一些经济学家和统计学家，从不同的角度对人的经济价值进行过具体的计算和分析，尽管他们计算的结果彼此相差很大，但是，我们仍可从中发现三个共同点：①都认同人具有经济价值。②人之所以具有经济价值，一是因为人的成长和劳动能力的形成与维持需要花费成本；二是因为人具有收入能力。③人的经济价值是可以计算的。我们应该注意到，上面所介绍的观点基本上还没有把人和人的能力有意识地区分开来。更准确地说，这些学者在分析人的经济价值时，实际上是在谈人的能力的经济价值。

西方古典经济学对于人力资本概念及涵义也早有涉及，英国经济学家亚当·斯密是最早大胆而明确地把人的能力划归为固定资本的古典经济学创始人之一。斯密（1776）在《国富论》一书中区分了四种固定资本，其中第四种就是由“一个社会全体居民或成员所具有的有用的能力”所构成。到了 19 世纪，许多经济学家都接受了斯