



# 股权激励实务

企业长期激励与约束系统解决方案

吴叔平 虞俊健著

上海远东出版社



# 股权激励实务

企业长期激励与约束系统解决方案

吴叔平 虞俊健著

上海远东出版社

## 股权激励实务      企业长期激励与约束系统解决方案

---

著     者/ 吴叔平   虞俊健

责任编辑/ 章   怡

装帧设计/ 戚亮轩

版式设计/ 李如婉

责任制作/ 晏恒全

责任校对/ 吴明泉

出     版/ 上海远东出版社

(200336) 中国上海市仙霞路 357 号

[http:// www.ydbook.com](http://www.ydbook.com)

发     行/ 新华书店 上海发行所

上海远东出版社

制     版/ 上海希望电脑排印中心

印     刷/ 上海望新印刷厂

装     订/ 上海望新印刷厂

版     次/ 2001 年 9 月第 1 版

印     次/ 2001 年 9 月第 1 次印刷

开     本/ 850 × 1168   1/32

字     数/ 146 千字

印     张/ 8.25

插     页/ 2

印     数/ 1 - 5 100

---

ISBN 7 - 80661 - 381 - 1

F·82   定价: 16.00 元

# 前 言

如果以前中国证监会主席周正庆 1999 年 10 月 14 日关于“在高科技上市公司中可以试行股票认股权”的讲话作为政府主管部门对上市公司开展股权激励制度建设的推动信号,中国上市公司的股权激励制度建设已经历了“研究—探索—试验—推动”几个阶段。从公开披露及所了解的信息看,目前国内已有 15% 左右的上市公司开展了这项制度创新的实践,仅亚商企业咨询股份有限公司提供咨询服务的上市公司已达 20 多家,其中伊利股份、广州控股、东阿阿胶、彩虹股份、华神集团、中大股份、海正药业等已相继披露信息。而据 2000 年上市公司年报透露的信息,许多上市公司将激励约束制度的创新作为 2001 年度完善公司治理和提升企业竞争力的工作重点之一,因此预计近年又将有一大批上市公司开始实质性启动此项工作。

2001 年 4 月 19 日,核准制下首家新上市公司用友软件发布的招股说明书中,在“公司治理结构”部分特别披

露了高级管理人员的选择考评、激励和约束机制的信息。这是第一份按中国证监会 2001 年 3 月 16 日公布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第一号招股说明书》要求编写的招股说明书,透露了核准制下上市公司必须重视建立长期激励与约束制度的信息。

上海证券交易所也已考虑将建立长期激励与约束机制作为核准制上市公司上市的重要考虑因素之一。激励与约束机制在公司治理结构中的作用正受到越来越广泛的关注。笔者在应邀参与上海证券交易所和广东、浙江等地证管办联合举办的企业改制上市实务培训班讲课时,深切感受到许多拟上市公司对建立长期激励与约束机制表现出较之已上市公司更高的认同度与积极性。

但这样一项事关中国上市公司发展质量的战略性制度建设,却是在一种非常特殊的宏观背景下展开的:

- (1) 国家各有关主管部门相继出台的文件和主要领导的讲话都谈到了可以在有条件的企业中进行“经营者持股和股票期权”试点,但由于众所周知的原因,至今尚未出台相关政策与实施办法;
- (2) 上市公司(特别是绩优上市公司)迫于发展需要,等不起国家出台实施办法,大胆进行制度创新;
- (3) 地方政府为提升本地企业的竞争力,保持地方税源的可持续增长,相继出台推进国企和上市公司进行股权激励制度建设的地方政策;
- (4) 境内外投资人对中国上市公司普遍不建立股权激励制度早有微词,

2026P/10

几乎每一家尚未实行股权激励的上市公司在再融资时，都会面临类似的质询，这也成为时下一些上市公司在再融资前或后考虑股权激励制度建设的推动力。然而，由于国家的政策和实施办法未出台，社会各方对已建立股权激励制度的上市公司自行其是的做法是否合规有不同的说法；而尚未建立此项制度的企业则既怕落在竞争者之后，又怕先做了会留下后遗症。如何评价当前中国上市公司的股权激励制度建设，如何规范和推进这项事关中国上市公司发展质量的战略性制度建设，已成为中国资本市场发展进程中政府、市场、企业、投资人共同关注的重要事件。

中国证监会在 1999 年 10 月提出高科技上市公司可试行股票认股权后，对股票期权实施办法作了多次修改，并选择了几家上市公司作为试点对象（如上海贝岭、中兴通讯等）。各地政府也排出了少数绩优高科技上市公司作为地方的试点单位。亚商为上海贝岭、东方电子等许多高科技公司提供了关于认股权计划的独立财务顾问。但由于《公司法》尚未修改，实施认股权计划的股票来源问题无法解决，上述企业在做完认股权制度后，等待至今无法实施。

由于上市公司在建设股权激励制度时十分注重制度的实际作用和可操作性，因此往往根据外部环境和自身特征灵活选择合适的激励模式，很难一概而论套用统一

的股票期权制度：(1) 在国家颁布股票期权实施办法前，股票期权因为缺乏股票来源而不具有可操作性，并且即使相关政策出台，股票期权在上市公司中的推广也需要一段时间。(2) 股票期权的约束机制主要通过二级市场的股价来实现，而中国股市的历史不长，且处于转轨期，目前乃至未来一段时间内，股价并不反映企业真实价值的现象还将存在。在资本市场弱有效的背景下，股价约束远不如业绩目标对被激励对象的约束来得有效。(3) 企业情况千差万别，股票期权制度通常只适合快速成长和现金压力大的企业，并不是所有上市公司实施股票期权制度都能获得理想的激励约束效果。因此，上市公司在现行条件下先设计可实施的其他模式的股权激励制度，可以防止出现激励断层。从制度的成熟性及规范性看，股票期权更具优越性，并且不需要公司的现金支出。因此亚商在为上市公司设计现行股权激励制度时同时考虑了相应的“接口”，一旦国家颁布股票期权实施办法并且市场条件符合实施股票期权，对原有股权激励制度稍加调整即可方便地转为新制度，从而可以保持激励的延续和完善。

目前上市公司已经实施的各种股权激励模式，由于不涉及向证监会审批，因此只要股东大会决议通过后即可实施。由于企业本身是各种合约组成的经济组织（公司章程是其中最主要的合约），而股权激励制度是股东和

经理人之间关于共同治理、共同分享企业剩余的合约,是对现有公司章程的一种补充,并且企业为实施这一制度设有独立的决策与管理机构——薪酬委员会,因此这一制度一经股东大会通过,即具有法律效应。当然,在具体执行中,必须遵守《公司法》、《证券法》、《税法》等大法的有关规定。

笔者认为,至少有以下三方面的原因促使企业迫切需要进行制度创新:(1)跨国公司的人力资源本土化战略。中国加入WTO在即,跨国公司不断调整策略,把构建市场网络和猎取核心人才作为致胜中国市场的两大法宝。2000年第二届“中证——亚商中国最具发展潜力上市公司50强”评选活动后,我们在组织专家走访50强上市公司时发觉,不少国有控股的上市公司都面临因核心人才流失导致竞争力递减的潜在危机。在某电信类上市公司,我们被告知,这里几乎成了国内外竞争对手的“人才培训基地”,手段就是股权激励制度。公司的领导人无奈地说,他们早就把公司的认股权方案上报财政部,但久不见回音,原想先“画个饼”稳住人心,但久不兑现恐怕更适得其反。而在另一些上市公司,由于公司领导较早意识到现代竞争的焦点已从“产品/服务竞争”转向“人才竞争”,而人才竞争的背后是制度与机制的较量,因而较早就开始建设股权激励制度。如东大阿派,前两年就开始根据公司业务和人才特点进行了个性化的股权激励制度

建设并逐年加以完善,在走访过程中,我们深切感受到该公司人才济济,蓬勃向上的增长后劲。(2) 非上市公司已实践在先。在 20 世纪 90 年代中期,大批非上市公司在开展现代企业制度建设中,纷纷探索经营者持股和员工持股等做法,以解决传统体制下形成的经营低效和代理成本高等问题。这些经过制度创新的非上市公司在 20 世纪 90 年代后期的产业调整和新兴产业的起飞中,明显赢得了从上市公司特别是国有控股上市公司中争夺人才、加速发展的先机,这在信息产业和生物医药产业等领域中尤其明显。由于现行法规 and 政策的约束产生了竞争环境上的新的不公平,这显然不能不使上市公司鸣冤叫急。(3) 没有中长期激励制度便不可能有企业的可持续发展。目前在尚未建立中长期激励制度的企业中,不仅存在“59 岁”现象,更让企业头疼的是“39 岁”现象,39 岁是跳槽的“风险”和“审慎”年龄,但往往是这一年龄段的核心人才的流失,最易引发企业地震。由于股权激励制度除对激励对象有较高的收益预期外,同时具有较高的“退出成本”与“犯错成本”,具有激励和降低道德风险双重作用,因而有助于促进企业稳定持续发展。在竞争变得日益激烈的今天,对于大多数希望做资本市场上长寿企业的上市公司,缺乏这样一种制度心里怎么会踏实?

目前,多数上市公司为适应市场竞争需要,都在考虑应及早建立股权激励制度,但又感到国家尚未出台实施

办法,存在诸多障碍,因而大多数企业还处在了解、观望、等待之中。

我们就此问题与数百家上市公司做过沟通,感到目前的障碍主要有以下几个方面:(1)观念:股权激励制度需要针对承担不同经营责任的激励对象拉开收入差距,而多数国有控股的上市公司由传统国企改制而来,其中不少企业的薪酬制度尚未做符合市场竞争需求的调整,因而很难下决心“拉下脸”来实施,从而导致同一级别上不同岗位干部利益差别悬殊的制度;(2)体制:不少国有控股的上市公司均有一个国有全资的母公司,上市公司实现股权激励制度首先要得到大股东支持,其中就会有不言自明的利益平衡障碍;(3)股票来源:不少上市公司希望向中国证监会申报获得一块定向用于认股权的股票额度,但目前尚未有一家企业获得;(4)内部责权利体系不完善:股权激励制度是一项严格基于业绩约束(或可称股东利益约束)的长期激励制度,规范实施此项制度,需要企业内部机构设置合理高效、岗位职能职责分明、目标绩效考核管理体系完善。但目前不少上市公司的组织设置、岗位职能与目标绩效考核管理体系与规范实施股权激励制度的要求还相去甚远。

从我们的研究与实践看,上述障碍(实际上说障碍并不确切)都可克服,只是难度不一。观念问题相信完全可通过内部改革和外部推动得以解决。体制问题亦如此,

并且从国外的实践看,认股权的授予范围日益放宽,独立董事、监事均可参与其中,差别仅在于根据承担责任、风险的不同授予不同的认股权的数量。股票来源是时下说得最多的障碍。笔者认为,应该辩证地看待这一问题。实行认股权计划需要一块定向的股票来源额度,但认股权计划只是股权激励模式的一种,并且较适合目前业绩尚不高,现金流量有限,但具有高成长性的科技类上市公司。对于成熟产业领域中的业绩稳定型上市公司,每股收益很难年年增长,在融资扩股后,甚至存在下降趋势。这类企业即使被授予认股权额度,行权后也难有较大收益,甚至还可能失去行权意义。因此,上市公司应根据自身的特点选择激励模式。目前不少上市公司已经选择适合自身实际的激励模式,就是很好的佐证。

笔者认为,完善内部责权利管理体系倒是目前多数正在考虑实行股权激励制度的上市公司需要实实在在花力气解决的问题。无论是现在就着手建设股权激励制度,还是等待国家出台实施办法后实行股票期权激励计划,都需要建立有效的绩效考核体系。我们有一种感觉,由于中国证监会最近不断加大上市公司规范化建设力度,未来在出台股票期权实施办法时,很大程度上会把这一点作为重要条件考虑。因此,亚商在为上市公司提供股权激励咨询服务时,不是就事论事地设计一个方案与一套管理制度,而是系统考察企业的发展战略、经营目标

和责权利体系,或同时提供组织设计和绩效考核体系咨询,或根据建设股权激励制度的需要,对企业原绩效考核体系加以调整和完善。

顺便说一句,在国外,专业机构在协助上市公司规范实行股票期权计划中起了相当作用,但同时也承担了相应的责任。特别是,股权激励计划的制定与实施涉及企业整个经营运作、战略安排与制度建设,并要符合监管部门的规范化要求,因此需要提供此项服务的中介机构具有综合性的知识背景与从业经验。这也是目前国内上市公司在选择中介机构时需要认真考虑的。

本书的几位作者任职于亚商企业咨询股份有限公司,是国内最早系统研究股权激励实务的专业人士,于1999年撰写了《股权激励——企业长期激励制度研究与实践》一书(上海远东出版社,2000年第一版,同年11月第二次印刷,2001年4月第三次印刷)。该书出版后获得广泛好评,并被国务院经济体制改革办公室等部门用作指定培训教材。本书作者作为长期从事企业长期激励制度系统研究与咨询服务的专业人士,感到有责任以自己的咨询实践和研究心得为中国企业的长期激励与约束机制建设贡献薄力,本书正是在前书基础上总结近年为不同行业中数十家上市公司、国企集团及拟上市公司提供长期激励与约束制度咨询服务的心得写成,与前书相比,本书偏重于股权激励实务,因而对企业开展股权激励与

约束制度建设更具参考与实用价值。

本书的独到之处在于首次提出企业长期激励与约束机制系统解决方案,并给出“组织分析—岗位描述—激励制度—绩效管理”系统设计框架。由于该方案框架充分体现股东与核心人力资本的双赢原则,因而对解决目前国内不同类型企业面临的长期激励问题均具有很强的可操作性。

本书系统、翔实介绍了长期激励与约束制度典型模式、方案设计与实施管理的环节与步骤,并给出了各项具体的设计要素、设计方法和实施流程。特别值得一提的是,作者总结股权激励咨询服务经验,用一定篇幅介绍了如何根据行业特色、企业特点和激励对象的实际情况,对股权激励模式和激励要素进行个性化设计思路与方法,这对企业提高股权激励的可操作性和实践成效有较强的指导作用。

本书在内容与结构安排上也独具特色,全书分基础篇、实务篇和案例篇。基础篇从公司治理结构、核心人力资本价值和企业竞争力三方面概述企业为什么要建立长期激励与约束制度;实务篇全面介绍企业如何有效建立与实现长期激励与约束制度,内容包括系统设计框架、模式选择、要素设计、成效评价、实施管理等;案例篇则从六方面详细分析了目前国内四种典型的股权激励案例。

尽管与1999年12月完稿的《股权激励》一书相比,

股权激励在中国的研究与实践均已丰富很多,但由于作者希望本书能类似一本工具书,为企业建立长期激励与约束机制提供更直接的参考作用,因而仍然属一种尝试。由于作者本身水平有限,加之如前所述中国现时的股权激励制度建设仍属于法规环境尚不健全下的实践,因而本书肯定会有不少缺陷,希望得到从事这方面研究和实务的学者和同仁的指教,并希望通过共同探讨,推进中国企业长期激励与约束制度的建设。

吴叔平

2001年6月21日

### **吴叔平**

1953年生。管理工程研究生，高级经济师。曾任上海市汽车起动机厂副厂长、上海市政府办公厅综合处副处长；现为亚商企业咨询股份有限公司董事副总经理。在国家及地方核心经济刊物发表过近百篇约40余万字论文，曾多次承担重点软科学课题项目，并参与制定数家大型企业集团的发展战略和企业改革方案，主持策划过多个综合性咨询项目。

### **虞俊健**

1973年生。上海交通大学经济学学士、管理学校硕士。曾多次负责市场研究、营销企划、电子商务、长期激励、投资和企业重组等领域的大型咨询项目。现任亚商企业咨询股份有限公司购并重组部项目经理。

首次提出企业长期激励与约束机制系统解决方案,并给出“组织分析—岗位描述—激励制度—绩效管理”系统设计框架。该方案充分体现了股东与核心人力资本的双赢原则,对解决目前国内不同类型企业面临长期激励问题均具有很强的可操作性。

系统翔实地介绍了长期激励与约束制度典型模式,方案设计与实施管理的环节与步骤,并给出了各项具体的设计要素、设计方法和实施流程。

总结了股权激励咨询服务经验,介绍了如何根据行业特色、企业特点和激励对象的实际情况,对股权激励模式和激励要素进行个性化设计的思路与方法,对企业提高股权激励的可操作性和实践成效有较强的指导作用。

**图书在版编目(CIP)数据**

股权激励实务：企业长期激励与约束系统解决方案/  
吴叔平,虞俊健著. —上海：上海远东出版社,2001

ISBN 7-80661-381-1

I.股... II.①吴... ②虞... III.企业—股份制—  
研究 IV.F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 063271 号