

经营者持股

沈晗耀 魏德俊 著

操作指南

—— 理论 · 实务 ·

案例 · 政策

华东理工大学出版社

经营者持股操作指南

——理论·实务·案例·政策

沈晗耀 魏德俊 著

华东理工大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

经营者持股操作指南——理论·实务·案例·政策/沈晗耀,魏德俊著,——
上海:华东理工大学出版社,2000.10

ISBN 7-5628-1086-9

I. 经... II. ①沈...②魏... III. 股份有限公司-企业管理-研究-中国 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 46636 号

经营者持股操作指南

——理论·实务·案例·政策

沈晗耀 魏德俊 著

华东理工大学出版社出版发行 上海市梅陇路 130 号 邮编 200237 电话 (021)64250306 网址 www.hdlgpress.com.cn 新华书店上海发行所发行经销 上海长阳印刷厂印刷	开本 850×1168 1/32 印张 9.375 字数 249 千字 版次 2000 年 10 月第 1 版 印次 2000 年 10 月第 1 次 印数 1-6000 册
ISBN 7-5628-1086-9/F·78	定价:15.00 元

内容提要

本书主要阐述了当前在国企改革背景下,如何解决经营者的激励和约束机制,从而完善企业法人治理结构等问题。

本书从理论、实务、案例、政策四个层面全面剖析经营者的股权激励和约束制度,并根据国际经验,结合中国实情,特别是利用作者亲自主持的一些改制案例,从理论与实务的结合上,给出最适合于中国国情及各类企业特点的持股方案和操作指导。

本书的特点是:政策性强、理论性强、操作性强、实用性强。

NAF85/05

一、缘起

自 90 年代初开始,我们上海经济发展研究所的工作重点逐步从宏观经济研究转移到企业改革和运行的分析与咨询方面。在企业咨询方面,分为两大领域:一是运行与发展,如企业的发展战略、营销策略等。九百集团原有一个 1 万多平方米的百货商场,营业额不断下降,经营陷入困境,经过我们考察后,认为该企业要动大手术,建议他们改营家居商品,并采用大卖场连锁经营业态。经过这一重大战略调整,九百家居连锁经营模式成功了,营业额、利润及经营规模大幅上升,现已成为上海家居市场上最具规模和竞争力的企业之一。二是企业改革,如企业的股份制改造、上市,企业的法人治理结构、分配改革等。近年来在企业改制方面,要求我们咨询的日益增多,有些还是连续性的。关勒铭公司董事长(原上海钟表元件厂厂长)陆晨一开始是要我们帮助该企业解放思想,寻求改革出路。我们与(研究所副所长)朱胜良博士一起对企业进行调研后,协助陆晨设计了一套经营者个人资产抵押经营国有资产的经营者激励约束方案,此方案经过有关部门批准实施后,效果良好,被称为陆晨模式,在企业界推广。这一模式是在当时条件下,不触及企业产权,只对经营者的经营环境进行的改革,因而阻力小,易于得到批准。这是经营者自我加压,先进行抵押约束,后给予激励的方案。由此经营者可获取较大的经营自主权,并使这种自主权有一个相对长的稳定期。随着整个经济体制改革的深化,关勒铭公司又推出企业职工持股改革,这一次改革涉及到产权变动,由原来单一的国有产权改为国家与企业职工共有。在此基础上又进行了经营者持股的改革。经过这样一系列小步快跑的改革后,关勒铭公司的产权关系已基本理顺,形成了国家、职工、经营者

共同持股的格局,建立了一套经营者激励约束机制。这种制度安排为企业的运行和发展提供了一个较好的体制环境,该企业现运行良好,多次受到有关领导和部门的赞扬,并被联合国经合发展组织(UNDP)视为国有企业改革的一个成功范例,特邀陆晨等出国与其他国家及国际组织交流国企改革经验。在参与陆晨模式的改革过程中,我们逐步认识到建立经营者激励约束机制的重要性,为了扩大视野,我们开始搜寻了解国际上一些成功企业、尤其是财富500强大企业的做法与案例。由此开始对期权制度、员工持股制度进行系统的研究,并将其运用到对中国企业的咨询中,使之尽量与中国国情及企业具体情况相结合,结果形成了具有中国特色的期股构想。在此期间,我们构思的员工持股计划和期股方案逐步在企业中得到运用和推广,如东方航空集团,先在它们的实业公司中实施了员工持股改制。改制后反应良好,其兄弟单位东航进出口公司及东航报关公司又邀我们帮他们设计了员工持股及经营者持股方案。这次改革比实业公司单纯的员工持股更向前迈进了一步。此外,东航与上海旅游委合资的东方旅游投资公司及其下属激光照排公司也邀我们设计期股方案,这一公司是具有相当技术含量的公司,根据企业的这一特点,我们又设计了技术人员持股方案。

除国有企业寻求期股方案外,不少民营企业也前来咨询,如上海奇诺公司、北京水晶石公司、江苏方天集团等。面对这一局面,为了在更大范围向企业界推广这一改革举措,我们在1999年10月召开中国期权期股演讲会,虽入场券数千元一张,听众仍十分踊跃,且大多是上市公司或大公司董事长、总裁本人到会。此外,我们还应邀在《经济时刊》、《解放日报》、东方电视台等媒体上推广介绍期权、期股改制方案。这些活动引起了较大的反响,其他省市也不断邀请我们前去演讲,介绍操作实施经验。

在期权、期股日益升温的形势下,为了系统、全面地介绍期权、期股及员工持股的理论、实务、案例和政策,以便推动这一改革健

康顺利地发展,我们在多年的理论研究和实际操作的基础上写成了此书。

二、定义

员工持股(ESOP)发源于美国,是指企业员工持有本公司的股权,从而享有利润的分配权。员工持股有各种形式,大致可分为经营者持股与普通员工持股两类。一般来说,经营者持股比例较大,而且多为股票期权(Stock Option)或称期权,这是一种股票购买的选择权,指企业授予的在一定时期按一定价格购买公司一定数量股票的权利,这种权利可由被授予者自行选择是否行使,因而它是一种购买股票的选择权,这种选择权的设定在于诱导被授予者尽力把企业的业绩做上去,以便企业的市值上升,使其股票市价高于约定的购买价格,从而获取买卖股票之间的差价。这种员工持股和股票期权的机制引入中国后,结合国内未上市公司的具体情况,创造了一种独特的期股。所谓期股即指企业将一部分股权以分期收款的方式授予员工,员工在未付清该股权的款项前,虽不完全享有该股权所有权,但享有该股权全部的收益分配权。该机制既激励员工努力工作以创造并享有企业利润,同时它也有约束作用,即员工的入资款在某种意义上也是一种押金,迫使员工不做不利于公司的事。中国的期股主要是授予经营者、技术人员,但也可授予全体员工。

三、理论

西方关于员工持股及期权的理论有多种,其中较为流行的是“双因素论”和“分享经济”说。所谓双因素即指生产主要要素由资本和劳动构成。在现代社会中资本的作用更为重要,对生产的贡献大于劳动,因而分配亦大于劳动,由此则会导致社会两极分化。解决办法是资本所有权分散化,使劳动者既分享劳动收入,又分享资本收入。分享经济指的是劳动者除分享固定的工资收入外,还

可分享与企业经营效益挂钩的不固定的收入。

其实,在历史上关于生产要素的理论最为流行的是土地、资本、劳动的三要素说,后来又有人或把技术,或把管理、组织,或把企业家加上,形成所谓四要素说。各种要素组合在一起从事经济活动的实体是企业,在企业的经济活动中,各种要素各尽其能,经济活动结束后,各要素各得其收益,即形成所谓的土地—地租、劳动—工资、资本—利润的分配模式。然而事实上,这几种要素在生产中的地位并不是平等的,在不同的时期会有不同的要素居于主导或统治的地位,由它来使用或雇佣其他要素,并付给其相对固定的收入。而经营的最终结果,其超出各要素成本的经济剩余或剩余价值,则归主导性要素所有,这一部分收入显然是与企业经营效益挂钩,是不确定的,有时是正有时是负,因而是有风险的。

在历史上,上述几种要素都曾占据过主导性或统治性地位,如在农业社会,土地占有主导地位,由土地的主人——地主使用劳动和工具,在付出劳动和工具的成本后,剩余的经济成果则归土地地主所有;在手工业时期,能工巧匠的劳动居于主导地位,由其使用土地和工具从事生产,在付出土地和工具的成本后,其剩余的经济成果,即剩余价值或利润归劳动者所有;在大工业时代,工具或生产资料居于主导地位,由其使用土地和劳动从事生产,在付出土地和劳动的成本后,其经济成果,即剩余价值或利润归生产资料所有者所有。众所周知,资本是能带来剩余价值或利润的东西,资本的本质是价值增值,是追逐利润。而利润则是生产过程中扣除各要素成本之后的剩余价值。这种剩余价值是随经营业绩变动不定的,是有风险的;而其他被使用的各要素成本则是相对固定的,没有风险或风险较小的。由此可见,资本的本质特征是使用其他要素并在其他要素之后分享具有风险性的剩余价值。

因此,只有那些在生产过程中居于主导地位并获取经济剩余价值的要素才是资本。反之,这些要素只要具备上述资本属性即为资本。前面我们曾提到的土地、劳动、资本的本质都曾在生产中

占据主导地位并获得剩余价值,因而它们都曾成为过资本。我们这里说的资本是广义的资本。而非传统观念中与土地、劳动相对的狭义的“资本”,狭义的“资本”是资本,但绝非垄断了的资本,如前所述土地、劳动也可成为资本。这正如黄金当然是货币,而货币绝非仅限于黄金一样。只要具备一般等价物的要素媒介这一特性即为货币,它可以是纸币也可以是贝壳,甚至还可以是一些电子密码等。在大工业时代,人们常把生产资料当成是资本,如果这是以租赁方式使用的,那么这些生产资料就只获取固定的租金而非企业的剩余价值,因而它们便不是资本。同样,人们用货币投资于企业,这些货币就是资本,如这些货币是借给企业,就只能挣回利息而非利润,因而它们就不是资本。有些土地、厂房作价入股投资于企业,与其他要素同担风险,共享利润,土地、厂房即成为资本。一些私营企业主亲自管理企业,其劳动如不计成本不拿工资,而是获取最后的经济剩余价值,这种劳动便也是一种资本。在社会化分工日益强化的现代经济中,资本的表现形态可以有多种,如货币、土地、生产资料、人才、技术等。在高新技术企业,人才、技术的作用日益重要,以至于在一些企业已达到主导、支配性地位,雇佣使用其他要素,获取最大份额的剩余价值。在一些大型企业,企业的管理十分复杂,其管理地位也愈加重要,在此格局中,一些经营管理者向传统的资本所有者要价也愈高。从某种经济理论来看,这是一种委托——代理的成本,但从我们的理论来看,这显然是管理的要素资本化了。它在企业里处于内部人地位,而且在某种程度上操作、使用其他要素及资本,它在获得固定的劳动报酬外,还要谋求对经营成果剩余价值的获取权,如此则成为资本。由此可见,我们在书中介绍的期权、期股,即是劳动要素,更准确地说是管理要素资本化的一种具体表现方式。

四、趋势

员工持股计划自 30 年代在美国出现以来,逐渐流行起来,特

别是自 70 代开始,发展速度明显加快,现已形成一股潮流。据统计,在美国现在大约已有 17 000 多家公司实施了员工持股计划,职工达到 1 500 多万人。这些公司既有私人公司、小公司,也有大公司、上市公司,一般来说,前者员工持股比例已达 20% ~ 40%,后者也有 5% ~ 15%。

现在这股潮流开始在全球蔓延。日本和欧洲公司总裁们的收入一直大大低于美国同行,随着国际竞争的加剧,要想留住高级人才,就不得不提高这些人员的待遇,而实施股票期权则是美国对手的竞争法宝。为了应对这种竞争,即以其人之道还治其人之身,日本、欧洲的企业现在开始仿效美国,开始实行员工持股计划,尤其是针对高级人才的股票期权方案。东南亚地区和我国的港台地区,近些年来也在仿效美国实施期权激励制度,尤其在新办的高新技术领域,大多数企业均已实行这种制度。

为什么员工持股及股票期权会成为一股潮流,并愈来愈流行呢?在我们看来,这主要是企业内外部两种竞争或博弈的结果。一种是企业内部各要素间的竞争,即劳动与资本的斗争。在 19 世纪,马克思深刻地分析了资本主义经济的劳资矛盾,指出其结果势必导致劳动要素方面是贫困的积累,而资本方面则是财富的积累,结果形成社会的两极分化,一方面富人财富过多无需购买商品,另一方面劳动者因贫穷而无力购买商品,从而导致社会产品无法实现,即生产过剩的经济危机,结果爆发出共产主义革命,资本主义崩溃。

但自进入 20 世纪 50 年代以来,世界上并没有爆发大的经济危机和社会主义革命,这是否意味着马克思的上述论断错了或失灵了呢?否!恰恰这半个世纪来世界经济的变革进程和取向,正是说明了马克思理论的真理性的。这就是马克思所揭示的劳动与资本的对立,通过在企业内部要素间的竞争、博弈,劳动要素在企业中的地位已经发生了变化,通过员工持股计划,劳动在获取固定的工资收入时,还取得了不固定的与企业效率挂钩的资本性收入。劳

动在一定程度异化为它的对立面资本了,这就是战后多年来未发生重大经济危机的根本原因。当然战后各个国家实行的社会保障及福利制度也起了重大作用,而员工持股计划也是作为一种福利方案在企业内部实施的。所以我们完全有理由认为战后半个世纪的经济发展历程和社会变化进程进一步证明而不是证伪了马克思的理论。这正像现在美联储主席格林斯潘经常讲股市危机就要到了,而危机却没有光临一样。正是因为人们听了格氏的预言,预先采取了行动避免了危机。正是马克思深刻揭示了资本与劳动对立的关系,使劳动在与资本的博弈、竞争中逐步改变了地位,从而在企业内部消除了爆发经济危机的根源。

分久必合,合久必分,事物的发展经常会走到它的对立面。在员工持股计划中,劳动要素已经部分资本化了,而在股票期权计划中,高级管理人员的劳动已经从劳动中独立出来,被称为人力资本或企业家要素,并在更大程度上资本化了,有些公司总裁的年收入已多达数亿美元,其中最高的一家公司总裁年收入达到7亿多美元,在这数亿美元收入中,其中劳动要素的年薪收入大多仅是数百万美元,绝大部分则是资本性的股票期权收入,以至于这些总裁们的年收入与它们服务的公司的净利润相比,已相差不大。当然,这么高的收入也并非企业支出,而是公司请客,社会股市买单。即使如此,近年不少舆论都在发问,这些总裁们真的值那么多钱吗?他们高达数亿美元的资本性收入,如按10%的资本利润率计算,其传统意义上的资本价值就为几十亿美元,而这是传统资本家毕生或几代人才能得到的,这种一夜暴富的劳动要素的资本化又是否合理呢?它是否会导致新的要素间矛盾,是否会出现新的形式的两极分化,导致经济危机呢?美国社会已经有人开始提出此类问题。我们也可以在此预言,走在世界前面的美国员工持股下一步走向可能会发生转折,转向更广泛、更平均的方向。去年美国议员Dana Rohrabacher向国会提交一份议案,称为“1999员工所有权法案”(The Employee Ownership Act of 1999),按此法案,到2010年全美

30%的企业将变为员工持51%的股权并实际控制的企业。这些议案和社会舆论的出现,表明美国员工持股及股票期权将可能会出现新的走向。

五、操作

关于期权、期股及员工持股的操作,我们将会书中具体介绍各种操作方案及其实施办法,在这里,我们所要提示的是几个原则性的方向性的注意事项。

首先要明确的是,期权、期股及员工持股方案的设计,应该与企业的发展战略、竞争战略相一致,前者应服务于后者。应根据企业的发展战略、竞争战略的需要来设计与它相适应的股权改革方案,而绝不是为改革而改革,独立地、孤立地自搞一套期权、期股及员工持股的改革方案。

其次,在期权、期股及员工持股改革方案中,股权结构设计是一关键。其结构既要按照发展战略和竞争战略的需要设计,同时也要注意兼顾公平和效率的关系,在二者之间寻找到恰当的平衡点。既然要打破平均主义,从效率角度出发,拉开普通员工与高级管理人员、高级技术人员之间的差距;也要考虑到公平的因素,差距不能太大,否则会导致新的要素之间不平衡的矛盾。在此,可以引入贡献度的概念,即各要素或各类人员对企业经营业绩的贡献大小;反之,从企业角度出发,即是企业的发展对各要素或各类人员的需求强度,需求强度越大或贡献度越大的要素,其股权比例应越大,反之亦然。鉴于股权结构设计是一关键环节,而这又牵涉到企业内各要素、各类人员当事人的利益,如何从发展战略的全局出发,如何才能兼顾公平与效率设计合适的方案?我们的经验体会和建议是,寻求企业外部的专家帮助,请他们从社会上各企业的竞争态势和分配格局出发,结合本企业情况提出一些咨询意见,这也许是为外来的和尚好念经的优越性吧。

第三,由于现在我们所要从事的期权、期股及员工持股改革是

一个新事物,国内尚无统一的完善的法规体系来规范,有些地方政府根据本地情况制定了一些政策规定,因此我们在进行这项改革时,就会碰到如何面对已经出现的但又尚不完善的政策规定。根据我们的经验,首先要在总体上符合已出台的政策规定,并以此来规范改革;同时,又不必完全照搬照抄政策条文,要有所创新、有所突破。之所以如此,是因为改革是一个活生生的不断向前推进的除旧布新的进程,它必然会与现存的一些法规和政策相左;而现行的法规和政策则是对上一阶段改革进程的某些成果、某些方式的确认。或许现在我们进行改革时对某政策规定的突破,在未来就会被认可,并加以总结提升到法规 and 政策的层面上予以确认,并以此规范下一阶段的改革。回顾改革开放以来 20 多年的改革过程和政策、法规的修改过程,不正是这样一步步走过来的吗?因此,我们在此项改革中,一定要既按现行规定规范总体方向,但又不能拘泥于现行规定,应在某些方面有所创新。对此,企业界的同志应有清醒的认识,要大胆稳妥地去改革。而政府主管部门的同志则应热情地支持、理解和谅解改革中出现的小的所谓违规。惟有如此,我们的改革才能健康大步地向前推进。

最后要强调的是,对期权、期股及员工持股的改革,不要期望太高,不能指望一改就灵。须知改革是手段,发展是硬道理。改革仅仅是为企业发展创造一个较为理想、较为适当的体制环境而已。没有一个好体制,企业很难成功;但有了好体制,企业也并不一定全能成功,更为关键的是企业的经营和管理。因此,发展是硬道理,体制是软环境,经营和管理则是硬功夫。

六、致谢

正如前面缘起部分所述,我们在这一领域的研究起始于我们和陆晨的合作,我们的致谢首先给予陆晨先生和当时参与研究的朱胜良博士;同时感谢陆晨的老领导,时任上海轻工控股集团公司总裁的徐逸波,没有他的支持,关勒铭公司的改革探索可能不会那

么顺利。我们还要真诚感谢东方航空集团的李仲明总裁、朱通海副总裁及王向阳部长、贾廷才部长,正是他们的信任和支持,东航集团下属多个公司为我们的研究和咨询提供了广阔的舞台,这些公司分别是东航进出口公司、东航报关公司、东方旅游投资公司、东方激光照排公司等,正是与他们的合作,尤其东投公司总经理陈忠发与我们的合作、探索,丰富了我们对于国企期股改革的经验。还要感谢北京水晶石公司、江苏方天集团、安徽蚌埠工程公司的朋友们,正是对这些不同类型公司的咨询,使我们对民营企业进行期股改革有了实践的机会。还要感谢东北、广东、海南、山东及宁夏企业界的朋友们,正是与他们的交往与合作使我们对期权、期股改革的多样性有了更深刻的认识。

关于理论方面及国际经验方面的知识,我们要感谢美国史丹利公司中国区总裁连成平和世界银行官员刘志先生,他们的帮助使我们获得了大量的第一手美国公司在期权和员工持股方面的资料。同时也要特别感谢中国体改研究会会长高尚全同志、国家经贸委政策法规司司长季晓南同志和国务院发展研究中心陈小洪副部长,正是他们的支持和帮助,使我们了解了国家有关部门对这一改革的态度及有关政策法规。而最深切的谢意要给予中国百科全书式的智慧老人、不悔的马克思主义者于光远先生,正是他的不断进取、不断创新的思想之光,鼓舞、指导着我们对国内外的期权、期股及员工持股改革进行理论探索,使我们的认识能从经验层面上升到理论高度。

上海交通大学管理学院的宣国良教授则对于本书作者的研究提供了诸多指导性意见,在此深表谢意!另外,我们还要特别感谢直接参与此书研讨和编写过程的朋友们,包括:虞俊健、孙宏喜、张震、李凌、郑培敏、姜榕、李柳玲等,他们的贡献是十分重要的。

当然,我们也要感谢我们的同事、朋友们,如朱键、黄展、周智强、吴柏均、胡汝银、吴昊、汪洋、吴炯、周利荣、颜志鹏、徐宁宁等,与他们之间日常的合作和交流,纠正了我们的一些无知和错误,也

激起了我们一些思想的火花。秘书吴雪燕、孙景及崔新民,则帮我们做了很多繁杂的琐事,使我们能得以更专注于课题的研究和本书的写作,直至完成本书。

另外,在本书的写作中,我们还参考并引用了大量的参考文献和资料,文献的出处及作者姓名将在参考文献中列出,我们在此一并表示衷心的感谢与敬意。

未来的感谢是给予我们的读者的,你们的阅读将使我们十分高兴,通过你们,我们也期望本书能对中国正在进行的期权、期股及员工持股的改革发挥一些指导、借鉴作用。如此,我们则备感欣慰。

作 者

书稿成于1999年12月

定稿于2000年8月



作者简介:

沈晓耀，男，1954年生。1980年毕业于安徽大学，1983年毕业于南京大学研究生院。先后在同济大学经济管理学院、华东理工大学工商经济学院任教。现任上海经济发展研究所所长、《经济时刊》主编，曾任《现代市场经济周刊》主编。

沈晓耀在80年代重点研究城市经济及宏观经济政策，近10年重点研究企业行为与区域经济发展，兼任一些大型企业、金融机构及地方政府顾问，为它们的发展提供了一些具有操作性的咨询方案，效果良好，颇受欢迎。

沈晓耀已出版著作3部，论文百余篇。曾获孙冶方经济学奖。



作者简介:

魏德俊，男，1976年生。管理学硕士，毕业于上海交通大学管理学院。现任上海经济发展研究所所长助理、研究员；《经济时刊》总编助理。

魏德俊现致力于研究处于体制、技术、管理转型与变革背景下的中国企业如何寻找应对策略及经营创新问题。

魏德俊曾参与了10多起不同类型企业及政府的管理咨询课题和项目，并已发表论文20余篇。