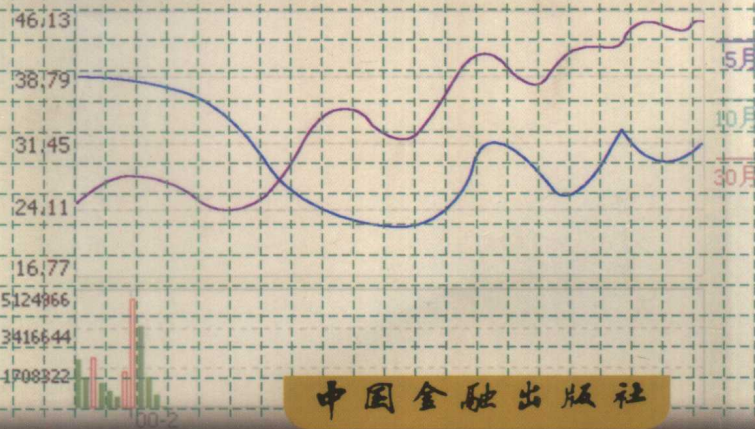
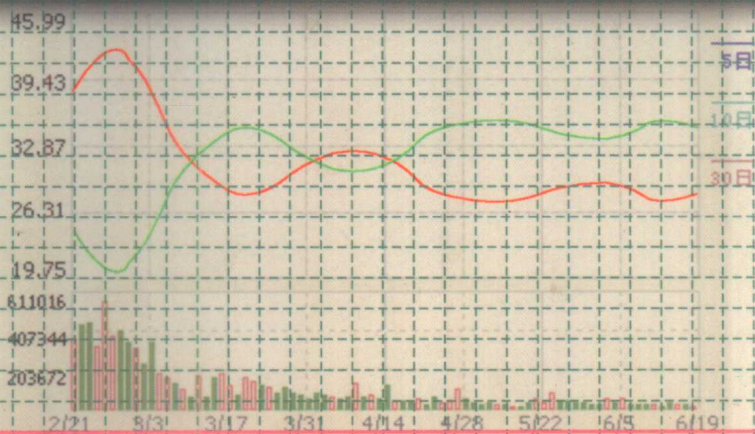


GUFENQIQUAN

公司股份期权 与 员工持股计划

CHIGUJIHUA

唐俊
文宗瑜 著



中国金融出版社

公司股份期权与员工持股计划

文宗瑜 唐 俊 著

中国金融出版社

责任编辑:陈 翎

责任校对:孙 蕊

责任印制:尹小平

图书在版编目(CIP)数据

公司股份期权与员工持股计划/文宗瑜,唐俊著. —北京:中国金融出版社,2000.8

ISBN 7 - 5049 - 2371 - 0

I . 公…

II . ①文…②唐…

III . 公司 - 股份制 - 研究 - 中国

IV . F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 42275 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66081679 读者服务部:66070833 62529477

<http://www.chinafph.com>

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 北京宏文印刷厂

开本 850 毫米 × 1168 毫米 1/32

印张 10.5

字数 274 千

版次 2000 年 8 月第 1 版

印次 2001 年 6 月第 2 次印刷

印数 4086 - 7143

定价 26.00 元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

序

王 珏

随着中国正式加入 WTO 日益临近,中国的企业将面对一种更为残酷的竞争。在 WTO 框架内的企业竞争,竞争的不单纯是产品和市场价格,而是人才、公司制度的竞争。如何设计出一种能够吸引和利用全世界一流人才、把人力资本开发到最大、把人力资源配置到最优的公司制度,是中国的企业尤其国有企业建立现代企业制度的关键。《公司股份期权与员工持股计划》一书,就是从人力资本产权定价、人力资本产权交易的逻辑前提出发,探索国有企业改革中的公司制度创新途径。作为目前国内系统研究、分析股份期权及员工持股问题的著作,内容详实,各个个案设计新颖,具有很强的实务操作性。可以说,该书为各类企业改革中设计公司制度提供了一个很好的蓝本。由于作者之一的文宗瑜博士多年来一直从事资本市场前沿问题研究和参与一些重大决策法规的起草工作,所以,该书除了设计了一系列具体的操作方案外,还偏重理论研究上的突破,提出了国有企业深层次改革的许多新主张、新思想。

第一,建立与国际惯例接轨的公司制度,是企业在 WTO 框架内参与市场竞争的前提条件。

20 多年的改革开放,已经把国有企业推向市场。但是,实践证明,绝大多数的企业参与市场竞争的能力较低。随着中国正式加入 WTO,国有企业面临着如何完全、充分参与国际市场竞争的问题。企业参与国际市场竞争,需要两个方面的准备:一是对国际

2008/05

惯例的熟悉程度；二是公司制度改革与国际惯例接轨的程度。在国有企业改革过程中，不少决策者往往以“中国特色”（如资产负债率高、人员包袱重、税费负担重等）为理由，一再拒绝企业的深层次改革。应该说，在 WTO 框架内的企业竞争规则不会因为国有企业的“中国特色”而偏袒国有企业。国有企业的深层次改革，应该把企业制度创新作为重点，争取尽快建立起与国际惯例接轨的公司制的现代企业制度。

第二，明确企业家人力资本产权的属性并实现企业家人力资本产权的交易，可以从制度上消除高级经理层的“59 岁现象”。

国有企业改革，一方面是职业企业家的短缺，另一方面又是职业企业家未曾受到重视。国有企业高级经理层的“59 岁现象”，已经不仅仅是某个厂长、经理个人的道德觉悟的问题，在某种意义上，反映出我国企业管理制度改革的滞后和对企业家作用的看待问题。国有企业改革，我们一直比较重视企业资产（货币资本）的产权属性，而忽视了与企业高级经理相关联的人力资本的产权属性。建立现代企业制度，必须承认企业家人力资本属于本人。如果不承认企业家人力资本的个人属性，而认为企业家人力资本产权属于政府、属于企业，是无法培育出职业企业家的。消除国有企业高级经理的“59 岁现象”，应该从公司制度尤其是企业中长期激励机制着手。引入股份期权，把企业家人力资本量化为股份制的产权，让企业家拥有公司的股份期权，不仅承认了企业家人力资本可以分享利润，而且解决了企业家人力资本产权的可交易性问题。人力资本产权的交易价格高低，取决于企业家任职期间公司业绩增长的大小、市场竞争力的高低。

第三，坚持企业家与政府官员的不同道德评价标准、不同人力资本价值标准，推动资本选择企业家制度的建立与完善。

在市场经济条件下，政府官员与企业家是两种性质完全不同的职业。不同的职业，应该有不同的职业道德评价标准。到目前

为止,我们还没有独立的企业家道德标准。尤其是在选择、任命国有企业的厂长(经理)过程中,基本上是按照选择、任命政府官员的标准来进行。在各种职业道德评价标准中,虽然政府官员的道德标准要求最高,但是这种标准并不适合企业家。因此,应该区分企业家与政府官员的不同道德评价标准,明确企业家的道德评价标准,用企业家的道德评价标准来选择、评价企业家。资本选择企业家制度的建立,不仅要求区分企业家与政府官员的道德评价标准,而且还要求区分企业家与政府官员的人力资本价值标准。两种人力资本价值标准混淆,不仅影响企业家的创业积极性,而且会导致政府官员对企业家收入的攀比。企业家经营管理企业的过程,是一个人力资本投资的过程,是一个知识的再生产过程,应以等价交换规则确立企业家的人力资本价值。但是,对于政府官员而言,其体力、智力的付出是为了体现并维护社会公正,其价值标准无法量化、无法计算,严格来说,政府官员没有人力资本价值标准;如果坚持说有,那么这种标准是以无私奉献为核心的人力资本价值标准。

第四,股份期权的实施与员工持股计划的推广离不开资本信用约束机制的建立与完善,户籍制度改革与档案制度改革成为资本信用的硬约束。

作为企业产权安排的主要内容,无论是实施股份期权,还是推广员工持股计划,需要社会创造资本信用的条件。资本信用的破坏,不仅仅是对货币资本所有权的侵害,而且也是对手力资本所有权的侵害。因此,必须建立和完善资本信用约束机制。资本信用的形成,仅仅靠市场交易参与方的自觉修养是不够的,应该有完善的制约与惩罚机制。从当前来看,建立资本信用约束机制,应从对社会公众行为的约束与监督入手,强制培养每一个社会成员的信用规则与信用习惯。改革户籍制度,建立全国联网的户籍制度,可以对每一个社会成员的市场行为进行监督,督促每一社会成员坚持与维护资本信用;改革档案制度,建立户籍、身份证、行为记录与

社保账户四位一体的电子网络档案制度,可以从制度上让破坏资本信用的人付出代价甚至受到惩罚,让维护资本信用的人获得奖励。

《公司股份期权与员工持股计划》一书是为适应国有企业深层次改革的需要编写的,除了进行理论探索、理论创新以外,更注重、更强调实务操作性。该书分门别类设计了上市公司、定向募集公司、股份合作制公司的股份期权方案和员工持股计划,为各类公司吸引优秀人才、开发人力资本提供了具体的操作方案。在中国正式加入 WTO 以后,跨国资本对中国金融业和非银行金融业的进入,极有可能采取“人才属地化”的策略,不择手段地从国有商业银行、国有证券公司挖取人才。该书专门设计了拟上市的商业银行、证券公司的股份期权方案,设法使商业银行、保险公司留住自己的优秀人才。作为国内第一本系统分析人力资本产权问题的著作,值得政府官员、企业家、学者以及证券从业人员一读。

衷心希望作者继续探索,不断有新的著作问世,为企业改革提供更多的理论指导。写此文作为序。

2000 年 6 月 12 日

中央党校

作者简介



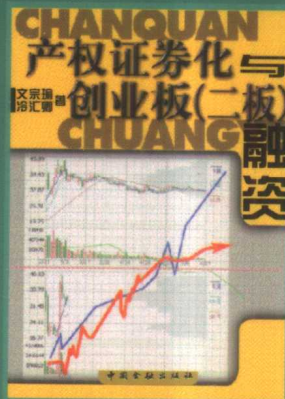
文宗瑜

文宗瑜，36岁，博士，先后在国家国有资产管理局、国家财政部工作，已出版著作5部，发表文章200余篇，其中的《证券场外交易理论与实务》一书，对中国证券市场的多层次化发展、香港创业板的设立产生了积极的影响作用。承担一系列重大规划、改制、政策课题的研究及撰写工作；兼任全国九省市的政府顾问，六家非银行金融机构的经济顾问，十二家上市公司、企业集团的专业顾问。策划设计两个地方权证交易所的建立，六家上市公司的资产重组，八家企业集团的改制，两家小企业在美国NASDAQ市场的融资；在国内较早帮助十家企业推广年薪制、员工持股计划，指导公司进行股份期权（ESO）试点等。



唐俊

唐俊，男，27岁，1997年毕业于清华大学水利水电工程系获工学学士学位，同时获清华大学经济管理学院企业管理第二学士学位。1997年起在清华大学经济管理学院攻读金融学博士学位。研究方向为资本市场的信息传导机制及大型工程项目融资。在读期间参加了“中国核电发展战略研究”、“水电项目融资模式研究”等大型课题的研究工作。并在《证券市场周刊》等报刊上发表论文若干。



该书全面分析了我国推进产权证券化进程的基本思路，设计了以产权证券化为核心进行企业深层次改革的体制框架，提出了在三个层面上全面开放中国证券市场的最新主张，详细探讨了国有存量资产、银行债权、企业债务、土地资产、住房抵押贷款等资产形式的证券化设计与相应的配套条件，特别介绍了美国NASDAQ市场及香港创业板市场的交易规则、上市条件及上市程序等内容，并涉及到了国内创业板市场的设立原则及有关上市要求，对于国内高科技企业风险筹集提供了很好的参考。

文宗瑜博士、冷汇卿女士合著
中国金融出版社出版、发行，
每册定价25.00元。

目 录

第一章 厂长(经理)“模糊身份”的制度缺陷	(1)
第一节 厂长(经理)的身份及其收入	(1)
第二节 企业家参与利润分配的现实逻辑	(6)
第三节 人力资本产权的归属及其可交易性	(12)
第四节 股份期权:企业家利润的分配方式	(17)
第五节 建立以企业家群为核心的公司成长制度	(22)
第二章 知识经济与资本选择企业家	(28)
第一节 资本剥削人与支配资本	(28)
第二节 企业家与政府官员职业道德评价标准的区分	(33)
第三节 企业家与政府官员人力资本价值标准的区分	(38)
第四节 重视企业家的纳税人效应	(42)
第三章 建立期权式企业家收益制度	(47)
第一节 现行分配制度无法解决的问题	(47)
第二节 期权激励机制的引入及薪酬结构	(50)
第三节 股份期权实施中的具体问题	(56)
第四节 期权激励机制所需的外部条件	(62)
第四章 阶层结构调整与员工身份重塑	(68)
第一节 金领阶层、白领阶层和蓝领阶层	(68)
第二节 动态阶层结构与社会稳定	(72)
第三节 转变员工观念也是解放生产力	(76)

第四节 员工双重身份的重新塑造	(83)
第五节 员工收入结构的调整	(87)
第五章 员工持股计划的实施与推广	(91)
第一节 员工持股计划的引入	(91)
第二节 其他国家员工持股计划的经验	(98)
第三节 员工持股的现状和问题	(104)
第四节 实施员工持股计划的配套条件	(109)
第六章 企业产权安排的资本信用约束机制	(113)
第一节 资本信用约束机制框架及其市场定位	(113)
第二节 劳动力素质:资本信用的软约束之一	(120)
第三节 职业道德:资本信用的软约束之二	(123)
第四节 户籍制度:资本信用的硬约束之一	(126)
第五节 档案制度:资本信用的硬约束之二	(132)
第七章 上市公司股份期权的实施	(140)
第一节 上市公司的股权结构缺陷与代理问题	(140)
第二节 实施管理人员持股与股份期权的意义	(155)
第三节 实施管理人员持股和股份期权所面临的问题 及其对策	(162)
第四节 管理人员持股计划和股份期权的实施	(178)
第八章 上市公司的员工持股计划	(187)
第一节 实施员工持股计划的意义及其影响	(187)
第二节 员工持股计划实施过程中应注意的问题	(200)
第三节 上市公司员工持股计划的实施	(205)

第九章 非上市公司的股份期权与员工持股计划	(222)
第一节 非上市公司的一般特点	(222)
第二节 完善管理人员及员工持股计划对于非上市 公司的重要意义	(230)
第三节 完善非上市公司管理人员和员工持股计划 的设想	(234)
第十章 金融机构的股份期权与员工持股计划	(243)
第一节 金融机构的经营模式与现状	(243)
第二节 证券公司的股份期权与员工持股计划的实施	(250)
第三节 商业银行的股份期权与员工持股计划的实施	(260)
第十一章 债转股公司的股份期权设计与员工持股计划	(267)
第一节 债转股工作的核心与难点	(267)
第二节 实施员工持股改善债转股公司管理	(271)
第三节 员工持股与资产管理公司的退出	(277)
第十二章 特大型公营公司的奖金账户制度	(287)
第一节 特大型公营公司的经营特点	(287)
第二节 特大型公营公司管理者身份的定位	(290)
第三节 改变管理者的报酬方式与改善公营公司经营	(295)
第四节 公营公司管理人员奖金账户制度的实施	(299)
附 录	(305)
附录 1 深圳市国有企业内部员工持股试点暂行规定	(305)

附录2 北京市现代企业制度试点企业职工持股会试行办法	(314)
附录3 上海市关于公司设立职工持股会的试点办法	(322)

第一章

厂长(经理)“模糊身份”的制度缺陷

第一节 厂长(经理)的身份及其收入

在由计划经济向社会主义市场经济转轨过程中,最大的制约因素是缺少企业家尤其是职业企业家。那么,国有企业的厂长(经理)是不是企业家?国有企业的厂长(经理)中有没有企业家?按计划经济模式设立的国有企业,是没有企业家角色的。随着国有企业被逐渐推向市场,也产生一些企业家,更准确地说,是一些人具备了企业家素质。这些人成为全社会最稀缺的资源。但是,在企业制度以及企业改革的配套制度没有进行根本性变革的条件下,作为最稀缺资源的企业家往往被浪费甚至被毁灭。

一、“政府官员”与公司老板的双重角色

在计划经济条件下,国有企业中的厂长(经理)是由各级政府任命的,是各级政府部门派到企业的官员。应该说,这时的国有企业厂长(经理)身份就是政府官员,在人事管理上,也是列入政府官员的干部系列。随着计划经济向社会主义市场经济的转轨,国有企业的厂长(经理)身份开始变得模糊,扮演政府官员与公司老板的双重角色。国有企业厂长(经理)多了一种角色,不仅“有权”,而且“有利”,这是一种表面上“权”与“利”共享的双重角色。一段时间,许多政府机关的官员十分羡慕这些“权”与“利”共享的职位,纷纷主动要求到国有企业任职。但是,正是这种双重角色,把国有企

业的厂长(经理)推入了一种自身无法摆脱的制度矛盾中。这种制度矛盾发展的结果是国有企业的厂长(经理)无法准确定位自己的身份与社会地位,无法得到全社会的充分尊重与理解。

首先,国有企业厂长(经理)可以扮演政府官员的角色,但无法得到与政府官员同等的地位与权利。

如果说国有企业的厂长(经理)是政府官员,那么他们只能是“准政府官员”,或者说是二等、三等、四等官员。国有企业的厂长(经理)可以享有与政府机关、职能部门官员相同的级别,部级、局级、处级、科级,但是同等级别的政府官员,甚至级别低的政府官员可以任命提拔、罢免任何一个国有企业的厂长(经理)。国有企业的厂长(经理)可以享有政府官员的行政级别,但是,任何一个级别的厂长(经理)必须服从同等级别甚至更低级别政府官员的领导,甚至要讨好他们。人格、精神的依附性,决定了国有企业的厂长(经理)无法摆脱“官本位”意识的制约。大多数国有企业厂长(经理)还是希望把企业做大、做好,甚至可以虚造利润、制造数字泡沫,从而使自己提升为政府官员。

其次,国有企业厂长(经理)可以扮演公司老板的角色,但无法成为以产权纽带相联结的资本所有者。

如果说国有企业的厂长(经理)是老板,那么他们只能是假老板。因为资本不是厂长(经理)的。说国有企业厂长(经理)扮演了公司老板的角色,是指在国有企业资本所有者缺位的条件下,厂长(经理)可以行使资本所有者的权利。这种权利很大,而且在某种条件下大到毫无约束的程度。如果国有企业的厂长(经理)不被免职,或者说可以通过与某些政府官员的共谋,长期做厂长(经理),那么厂长(经理)可以长期扮演老板角色。作为老板,资本增殖、利润最大化应是国企厂长(经理)的最重要行为,但是,由于资本不是厂长(经理)的,所以,厂长(经理)关心的、要做的是如何搞好与政府官员的关系,以防被免职。由此而产生的结果,国有企业的厂长

(经理)只对政府官员负责,而不对资本所有者负责。

二、模糊身份条件下的激励机制

国有企业的厂长(经理)虽然扮演了政府官员与公司老板双重角色,但是在收入上,国有企业的厂长(经理)只能依据自己与政府官员相对应的行政级别,拿取同等级的工资。当然,为了调动厂长(经理)的积极性,政策上允许厂长(经理)可以拿取高于公司一般员工数倍的工资奖金。可以说,在实质上,对国有企业的厂长(经理)实行的仍然是与政府官员相同的报酬标准。

针对政府官员制定的报酬标准,是不包含激励机制的。政府官员努力的目标是级别提升,对政府官员的奖励也就是级别提升。虽然,国有企业被推进了市场,但是,由于国有企业厂长(经理)仍然扮演政府官员的角色,对国有企业厂长(经理)的激励,也是采取了与政府官员相同的办法。可以说,国有企业已经改革了20多年,但是,对国有企业厂长(经理)实行的仍然是政治奖励。这种政治奖励以提升到政府机关或职能部门做官为主,除此之外,还有当选为各级人大代表、政协委员、全国劳模形式。整个80年代乃至90年代初期,一大批的县长、市长、省长、部长,还有一大批的局长、厅长,都是从国有企业的厂长(经理)中提拔上来的。1987年4月,全国20位国有企业的厂长(经理)获首届优秀企业家“金球奖”。10年以后,这批优秀企业家中的5位(朱毅、高海涛、黄春萼、徐有泮、陈清泰)被提升到不同政府部门、职能部门任职,其余的15人,仅剩汪海仍在国有企业厂长(经理)的岗位上。这20人的命运,说明了国有企业厂长(经理)的岗位上很难产生职业企业家。90年代末,国有企业的大面积亏损,有各种各样的原因,但最重要的原因之一,是国有企业的优秀企业家大量流失。这种流失,有两条渠道,一条是优秀的厂长(经理)被提升为政府官员;另一条是由于国有企业厂长(经理)心理失衡而产生的毁灭性流失,这种

流失表现为辞职、被免职或被追究刑事责任等。

以级别提升的政治奖励充当经济激励机制的替代物,使得激励的导向发生了扭曲。由此而产生的是,资源的浪费及资源配置效率的降低。

第一,政治奖励的示范效应助长了国有企业厂长(经理)盲目扩张规模和玩弄数字游戏的风气。由于多方面的原因,大多数的国有企业厂长(经理)还没有学会完全按市场规律参与市场竞争,无法培育出自己所经营企业的核心市场竞争力。但是,政治奖励的示范效应,使许多厂长(经理)明白只有“做出业绩”,才能提升,至于提升以后,企业如何生存发展与己无关。“做出业绩”的方式不外乎两种:一是跑关系、跑门子,拿到项目申请贷款,从而把企业的总资产规模迅速做大,至于这些做大的资产规模有多高的盈利能力,没有人去深究,由此而产生的是国有企业的重复建设,产品积压;二是玩弄数字游戏,胆大的厂长(经理)明白,数字可以出业绩,因此,只要把报表编好照样提升。盲目扩张规模和玩弄数字游戏,形成的是自然资源的浪费,国有资产的增值与国有资产的大量固化、闲置被同步推进。

第二,政治奖励的非平衡性,破坏了部分国企厂长(经理)的心理平衡。随着政府机构改革的逐步推进,政府官员岗位有限性的矛盾日显突出,能够从国有企业厂长(经理)提升为政府官员的人越来越少。一个国有企业的厂长(经理)把企业经营得很好而没当上什么“官”,他有可能心理失衡。尤其是一些经营无方的国企厂长(经理),把企业搞亏损以后,照样通过跑官、买官而当上“官”,更刺激了某些经营有方的厂长(经理)的心理失衡。政治奖励得不到,物质奖励又不能实施,一些国有厂长(经理)最后往往以掠夺国有财产的方式来“补偿”自己。一些国企厂长(经理)晚期“落马”,出现“59岁”现象,基本上是因心理失衡走上贪污受贿之路,既害了企业,又害了自己。