



第一章 相关法律关系的实质和内涵



我们研究员工持股、期权及管理者收购的问题必然涉及到围绕着经营控制权而产生的各种关系问题。这些法律关系有：控股权、股权、产权、所有权、法人财产所有权、经营权、资产、债权债务等等。在市场经济发达的国家，不管一个企业的股权结构如何，大小股东的责、权、利都非常明确，也有严格的法律规范。所以股权如何安排，关键是看如何才能发挥各自的优势，最有利于企业的发展。

目前，我国正在从计划经济的单一产权结构向市场经济的多元化所有制结构过渡。法律制度的规范、法律环境的改善也在逐步的进行当中。在这样的背景环境下，我们的当事人，尤其是管理者收购的当事人，一定要熟悉和了解这些法律关系的实质和内涵。

一、关于股权

公司设立后，投资者成为公司股东。投资者出资形成的对所投资的企业投资权益成为股权。公司作为一个独立于股东之外的企业法人，对公司的全部资产享有民法上的所有权。包括共益权和自益权。共益权是股东以参与公司经营为目的的权利。自益权是股东以从公司获得经济利益为目的的权利。

- 共益权包括：表决权、提案权、质询权、股东大会决议撤销诉权、公司合并无效诉权、公司文件查阅权、董事，监事和清算人员解任请求权、董事会违法行为制止请求权、公司重

整请求权等。

- 自益权包括：股利分配请求权、剩余财产分配请求权、新股认购优先权、股份买入请求权、股份转让请求权等。

1. 股权的取得方式

- 公司设立时取得：投资人在依公司合同、章程规定的时间、方式完成对公司的出资义务、公司一经合法成立，投资人即取得公司股权成为股东。
- 认购股票时取得：社会公众中购买了公司股票的社会公众，在公司成立后，取得公司股权，成为公司股东。
- 通过受让取得：受让股权的投资者在依股权转让合同之规定，向股权出让者支付合理对价并依法办理登记手续后，取得公司的股权成为公司股东。
- 通过划拨取得：据国有资产经营管理的有关规定，将某公司的股权通过划拨转由另一国有资产经营管理公司所有。或上级人民政府通过划拨转由某一下级人民政府持有。通过划拨取得国有股权的国有资产经营管理公司、政府在依法办理相应的股权登记、备案手续后，取得公司股权，成为公司股东。
- 其他方式取得：通过受赠，继承方式取得股权的人在依法办理股权赠与、继承手续，并完成股权登记、备案等法定手续后，取得公司股权，成为公司股东。

2. 股权的收购

股权收购是指收购者以现金、股票或有价证券向目标公司

的股东购买股份，获取目标公司全部或部分股权。在股权的收购中交易主体是收购公司与目标公司股东，交易对象是目标公司的股权，收购方最终取得的是目标公司的控制权或部分股权。

股权收购可以有效保留被收购公司包括无形资产在内的各项权益。因为股权收购只改变收购公司的控股股东，而不改变公司本身的法律人格、权利能力。收购公司仅仅作为股东间接承担有限责任。另外股权收购有利于被收购公司的稳定性和生产经营的连续性。正是由于上述独特优势的存在，股权收购越来越受到企业的青睐，成为企业并购重组中采用的最主要的形式之一。

二、关于资产

企业会计制度中指出，资产是指过去的交易、事项形成并由企业拥有或者控制的资源，该资源预期会给企业带来经济利益。任何类型的企业一经设立，即形成该企业的资产。资产的划分从载体上划分为两类。一类为有形资产，如现金、土地、房产、机器设备、原材料等。一类为无形资产，如商标、专利、非专利技术、商誉、管理技术、经营网络等。公司制企业对资产拥有的权利为法人财产所有权。由于企业的性质不同，我国对于企业对其财产所实际控制的资产的权利有不同的归类，全民所有制企业的资产的所有权属于全民，该企业只享有在所有权派生出来的经营权。集体所有制企业的资产，其所有权属于出资设立该集体企业的城镇和乡村的集体组织。所以公司制企业对其拥有的资产有完全的权利，非公司制企业其处分资产的权利受到一些限制、重要的资产转让需得到相应机构的批准。

1. 资产的收购

资产收购又称营业转让，是指购买方以现金、股票等有价值证券为对价，收购买方公司全部或实质全部的资产从而接管卖方公司的经营。资产收购中购买方可以是法人企业也可以是自然人企业。出卖方是卖方公司，而不是卖方公司的股东。资产收购的交易直接结果是卖方公司资产直接转移给收购公司，交易的间接结果是卖方公司往往因出售资产而停止经营、进行清算并最终丧失主体资格。

2. 资产收购的利弊

采用资产收购方式可以避免卖方公司向买方公司转嫁债务。除了买方公司在合同中承诺承担的特定的债务外，资产收购方不承担卖方的任何债务，包括卖方公司未来所发生的债务。这一优点对于公司收购、股权收购来说都是无法比拟的。另外采取资产收购方式，可以不履行债权人公告和债权人异议程序。

同样，进行资产收购也存在一些不利之处，资产收购中，收购方只取得出卖公司售出的部分资产，而不能全部继承出售公司所有的财产权利。如出卖公司的商标等无形资产、特许经营等权利，都不能继承。采用资产收购方式还会增加卖方公司的税务支出，从而增加购买成本。

三、关于公司

我国公司法中规定，公司享有由股东投资形成的全部法人财产权，依法享有民事权利，承担民事责任。而公司股东是公司的

投资者和股份持有人、股东作为出资者按投入公司的资本额享有所有者的资产受益、重大决策和选择管理者等权利，并以其所持股份为限对公司承担责任。

1. 有限责任公司

股东以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任的企业法人，通常简称为有限公司。有限公司股东之间可以相互转让其全部出资或者部分出资。股东向股东以外的人转让其出资时，必须经全体股东过半数同意。不同意转让的股东应当购买该转让的出资，如果不购买该转让的出资，视为同意转让。经股东同意转让的出资，在同等条件下，其他股东对该出资有优先购买权。

2. 股份有限公司

股份有限公司是指其全部资本分为等额股份，股东以其所持股份为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任的企业法人，通常简称为股份公司。股东转让其股份，必须在依法设立的证券交易所进行。

3. 公司股东

股东是公司的投资者和股份持有人、股东作为出资者按投入公司的资本额享有所有者的资产受益、重大决策和选择管理者等权利，并以其所持股份为限对公司承担责任。

4. 股东权益

股东权益又称净资产，是指公司总资产中扣除负债所余下的部分。它包括以下五部分：一是股本，即按照面值计算的股本金。二是资本公积，包括股票发行溢价、法定财产重估增值、接受捐赠资产价值。三是盈余公积，又分为法定盈余公积和任意盈余公积。法定盈余公积按公司税后利润的10%强制提取。目的是为了应付经营风险。当法定盈余公积累计额已达注册资本的50%时不再提取。四是法定公益金，按税后利润的5%~10%提取。用于公司福利设施支出。五是未分配利润，指公司留待以后年度分配的利润或待分配利润。

5. 公司间的收购

（公司合并）公司间的收购可以采取吸收合并和新设合并两种形式。

（1）吸收合并：一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散。

（2）新设合并：二个以上公司合并设立一个新的公司为新设合并，合并各方解散。

公司的收购是公司之间行为，其主体是公司本身，而非股东个人。这一特征使公司收购与股权收购、资产的收购区别开来。公司收购后原来各公司的法律地位、法律关系将发生重大的变化。其一，公司实体发生了变化。因为两个以上的公司并为一个公司，合并一方或双方消失、法律地位也丧失了。其二，导致权利义务的转移。包括所有财产权利、全部义务，债务以及被收购公司的

诉讼事务都将自动转移给存续公司或新设公司。

四、关于控股

股份公司中，直接（或间接）地拥有一个企业 50% 以上的具有表决权的股份，籍此来决定公司的董事人选，进而进行公司经营的决策，并在公司中拥有控制经营活动和盈余分配等方面的权利，即为“公司控制权”。控制权的概念广于控股权，控股权是控制权一种。

就股份公司而言，控制权接管者想要获取公司的控制权有许多不同的方式，其中最基本的有三种：公司合并、收购、代理权争夺。本书中员工以及管理者取得股权的方式均离不开上述变化。而公司控制权的变动是通过一定的交易进行的，这种控制权的变动与公司产权交易会使得权利结构进行重组，首先是在企业的财产所有者中进行的；然后是企业高层经营者的替换。这种因股份或依附于股份的控制权的变动，导致整个公司现实控制要素的转移。

控股公司也称为母子公司。拥有其他公司的股份并能够实际控制其营业活动的公司称为母公司(或总公司)；资产全部或部分地归母公司拥有，但经济上和法律上都相对母公司而独立的公司称为子公司(或附属公司)。随着控制权的延伸还有孙公司，即由子公司所控制的公司等。

1. 控股公司

分为纯粹控股公司和混合控股公司。纯粹控股公司设立的目的只是掌握子公司的股份，控制其股权，然后利用控股权影响股东大会和董事会，支配被控股公司的重大决策和生产经营活动，

而其本身并不直接从事生产经营活动。各种投资公司就属此类。混合控股公司则指既从事股权控制，又从事某种实际业务经营的公司。一方面，它掌握子公司的控制权，支配其生产经营活动，使被控股公司的业务活动有利于控股公司自身营业活动的发展，如多元化经营、跨地区乃至跨国经营等。另一方面，它又直接从事某种实际的生产经营活动。这两种类型的控股公司在我国都存在，而尤以后一种形式居多。

2. 子公司

公司可以设立分公司，分公司不具有企业法人资格，其民事责任由公司承担。公司可以设立子公司，子公司具有企业法人资格，依法独立承担民事责任。在母子公司体制中，相对于被直接控制股权的子公司而言，母公司就是直接控股公司，即母子公司间是一级垂直控制关系，中间不再有其他中介公司。如果母公司所属的控股子子公司再对其他公司控股，则对这些孙公司、曾孙公司等而言，母公司即为间接控股公司。被控股的子公司也有多种形式：

- 全资控股子公司，简称全资子公司，指母公司持有该公司100%的股份，一般由母公司全部资设立；
- 控股子公司，即母公司持有该公司50%~100%的股份。
- 参股子公司，指其25%~50%的股权被另一家企业所拥有，并受其影响和制约的公司。参股子公司可拥有该持股公司的股票，但不能相应拥有其股东大会的表决权。
- 任意参股子公司，指母公司持股比例低于5%的子公司。这类公司是集团公司为了业务或技术协作、资本提携等目

的而参股经营的，其生产经营范围与母公司相同或相关。

五、关于产权

产权概念源于我国全民所有制工业企业的资产所有权，代表全民行使对企业财产支配的只有中央人民政府。但是，按照现在所有权与经营权分离条例中规定全民所有制企业的财产所有权和企业经营权相分离的原则，因而在无法归纳全民所有制企业的终极所有人——全民对全民所有制企业的出资权益时不得已而使用了产权概念。本文从投资银行业务实践的可操作性以及普遍认同的角度出发，将产权概念狭义解释，仅指国家和集体经济组织通过出资方式对全民所有制企业和集体所有制企业形成的投资的权益，一种相似于公司制企业的股东对公司出资形成的股权的权益。

全民、集体所有制企业设立时的资金和实物，通常表现为政府、上级企业、城镇劳动群众的集体组织和农村农民集体组织的拨款、筹资投入、实物的划拨等形式。企业设立以后，这些投入的现金和实物形成企业的原始产权。在全民所有制企业、集体所有制企业设立过程中，由于历史的原因，有的企业设立时存在用担保函等形式再加上借入资本注册，实际无出资的情况，这些企业形成的资产权益，构成企业的产权。我们在这里研究产权的概念，主要是基于进行“员工持股及管理者收购”的动因就是为了解决“红帽子”现象。所谓“红帽子”企业，指的是由个人出资，冠以全民、集体性质。这些有上级单位、出资单位记载但又实际为个人投资的企业被冠为“红帽子”企业。

六、关于所有权

我国民法通则中规定：“财产所有权是指所有人依法对自己的

财产享有占有、使用、收益和处分的权利。”所有权的权利主体规定为国家、集体、个人。这是在我国最本源意义上的所有权主体。但是，随着我国公司制企业的出现和发展，公司制企业中的中外合资企业、中外合作企业、外资独资企业、有限责任公司中一方股东或全部股东为自然人和非全民、集体所有制企业时，这些有限责任公司、股份有限公司，其性质显然不能界定为全民所有制企业或集体所有制企业，因此，这些企业的财产所有权显然不能属于全民或集体经济组织所有。这类公司制企业其投资形成的资产和其在经营、生产过程中形成的资产的所有权只能属于这类公司制企业自身所有。

依据公司规定：“公司以其全部法人财产，依法自主经营，自负盈亏”。这类公司制企业均为社会企业法人，对其所有的资产享有独立的占有、使用、收益、处分的权能。公司制企业的投资者、股东对公司制企业所有的财产不享有所有权，不能直接支配、处分公司制企业的财产。公司制企业的投资者只能依据其在公司制企业中的股份和股权，对公司制企业行使股东权。公司制企业的对其财产所享有的法人财产所有权，和我国民法通则规定的国家、集体、个人享有的财产所有权一样，受国家法律保护。

七、关于经营权

我国《民法通则》规定，全民所有制企业对国家授予它经营管理的财产依法享有经营权。全民所有制工业企业转换经营机制条例，对企业的经营权做了非常明确的界定：“企业经营权是指企业对国家授予其经营管理的财产享有占有、使用和依法处分的权利”。经营权是从属、派生于国家所有权的一项综合权利。

在我国，经营权的权利主体为具有法人资格的全民所有制企

业。经营权的权能为占有、使用、依法处分。经营权中的占有权能，指全民所有制企业对国家授予其经营管理的财产进行实际控制的权利。它是全民所有制企业从事生产、经营活动的基础。经营权中的使用权能，指全民所有制企业对于其所实际控制的财产进行独立利用的权利。基于该项权能，全民所有制企业方可编制企业的生产经营计划。经营权中的处分权能与所有权中的处分权能是有明显区别的。经营权中的处分权能是有限的处分权能，只有在国家法律规定的范围之内，全民所有制企业可以处分其财产，否则就不能处分。同时按照国有资产管理办法的规定，全民所有制企业处分财产必须按照不同的情况，报国有资产管理部批准、备案和监督。

经营权是一项综合性权利。除了在国家所有权权能下派生出来的三项权能外，依据全民所有制工业企业转换经营机制条例的规定，经营权还包括如下权利内涵：生产经营决策权，产品、劳务定价权，产品销售权，物资采购权，进出口权，投资决策权，留用资金支配权，资产处置权，联营、兼并权，劳动用工权，人员管理权，工资、奖金分配权，内部机构设置权，拒绝摊派权。

对于集体所有制企业，企业对企业所拥有的财产既不享有法人财产所有权，也不算全民所有制企业的经营权。但从性质上而言，依据集体所有制企业的两个条例，企业对其拥有的财产所享有的权利，便相当于经营权，而不同于法人财产所有权。

八、关于债权债务

任何类型的企业在生产经营过程中，毫无例外地都会形成企业的债权。企业的债权是企业的一项财产权利，企业债权对企业的存续有至关重要的影响。资产负债表记载的债权和法律意义上

的债权存在差异。一般财务记载的债权往往表现为企业通过规定财物支付、交付方式形成的债权。而法律角度上企业的债权形式和数额往往比财务记载的要广泛。企业的债权主要包括以下几个方面：1.长期投资：企业对其他公司、企业的投资形成的股权、产权；2.有价证券：股票、债券、存单等；3.应收款：欠款、货款、应收劳务收入；4.各类合同违约赔偿、债权赔偿等；有任何类型债权的企业在生产、经营过程中，毫无例外地会形成债务。企业的债务是企业的一项财产义务。资产负债表中记载的债务和法律上所表述的债务存在差异。一般财务上记载的债务往往表现为企业通过财物方式借贷、预收的款项。而法律角度企业债务的形成和数额往往比财务上记载的要广泛。企业的债务主要包括以下几个方面：1.借贷形成的债务：向银行的借款，企业间的借款，向自然人的借款；2.应付的税收、管理费；3.应付员工工资、各类社会保障费用；4.应付货款、劳动服务报酬；5.侵权、违约的赔偿；6.或有债务：债权、担保等。

九、关于国有企业股权界定

1. 国家股和国有法人股

根据股份有限公司国有股权管理暂行办法规定，组建股份公司，视投资主体和产权管理主体的不同情况，分别构成“国家股”和“国有法人股”。国家股是指有权代表国家投资的机构或部门向股份公司出资形成或依法定程序取得的股份。在股份公司股权登记上记名为该机构或部门持有的股份。国有法人股是指具有法人资格的国有企业、事业及其他单位以其依法占用的法人资产向独

立于自己的股份公司出资形成或依法定程序取得的股份。在股份公司股权登记上记名为该国有企业或事业及其他单位持有的股份。国家股和国有法人股统称为国有股权。

2. 国有企业改建为股份公司时的股权界定

(1) 代表国家投资的机构或部门直接设立的国有企业以其全部资产改建为股份公司的，原企业应予撤销，原企业的国家净资产折成的股份界定为国家股。

(2) 有权代表国家投资的机构或部门直接设立的国有企业以其部分资产（连同部分负债）改建为股份公司的，如进入股份公司的净资产（指评估前净资产，下同）累计高于原国有企业净资产50%（含50%），或主营生产部分全部或大部分资产进入股份制企业，其净资产折成的股份界定为国家股；进入股份公司的净资产低于50%（不含50%），其净资产折成的股份界定为国有法人股。国家另有规定的从其规定。

(3) 国有法人单位（行业性总公司和具有政府行政管理职能的公司除外）所拥有的企业，包括产权关系经过界定和确认的国有企业（集团公司）的全资子企业（全资子公司）和控股子企业（控股子公司）及其下属企业，以全部或部分资产改建为股份公司，进入股份公司的净资产折成的股份界定为国有法人股。

3. 新建设立股份公司时的股权界定

国家授权投资的机构或部门直接向新设成立的股份公司投资形成的股份界定为国家股。

国有企业（行业性总公司和具有政府行政管理职能的公司除外）或国有企业（集团公司）的全资子企业（全资子公司）和控股子公司（控股子公司）以其依法占用的法人资产直接向新设立的股份公司投资入股形成的股份界定为国有法人股。



第二章 员工持股、管理者收购、 管理者期权的概念



员工持股 (ESOP)、管理者收购 (MBO)、管理者期权 (ESO) 自19世纪50年代在美国产生以来,西方国家在公司结构与法人治理领域发生了深度变革和巨大变化,并已演变成一种时兴的全球化大趋势,而在中国,这股潮流的涌动,却是由国有企业改革的产权多元化、集体民营企业的私有化与公司治理结构的制度创新这“三重变奏”而引起的。这是一股什么样的潮流呢?它就是员工持股 (ESOP)、管理者收购 (MBO)、管理者期权 (ESO) 形成的现代企业股份激励机制体系,国外实践证明这个体系不仅能够极大地提高管理者的积极性、创造性,为社会(也为股东)创造巨大的财富,而且能有效地股份激励一般员工的工作,改善员工的工资结构、提高员工的福利水平。在我国企业面临加入WTO和经济全球化的大环境,以及贫富差距已居世界前列的小环境下,大力推动这个股份激励机制体系在我国实行,更具有紧迫而现实的意义。

表 2-1

持股情况		管理者范围	
		管理者	员工
现实股权	控股	管理者收购 (MBO)	员工收购 (EBO)
	持股	员工持股计划 (ESOP) 股份合作制	
股票期权		管理者股票期权(ESO)	员工股票期权