

# XX 集团激励制度研究

## 摘要

- 1 . 作为一种行之有效的激励机制，股票期权在国外上市与非上市企业中普遍存在。但由于国内的企业治理结构和股权结构改革的滞后，现阶段在国内推行股票期权仍然存在制度障碍和法律障碍。
- 2 . 在国内上市公司对目前的薪酬水平总体评价偏低的情况下，公司管理层对股票期权的期望很高，希望以此解决待遇偏低和激励不足的问题。
- 3 . 员工持股计划对于推动我国上市公司的产权主体实现多元化及其规范化运作和经营机制的转换、发挥职工群体在企业决策与经营中的能动性、推动企业成为真正的市场经济主体等都将起到十分积极的作用。
- 4 . 现阶段推行员工持股计划有诸多障碍，包括：股票管理机构的设置、ESOP 的股票来源、持股计划的资金来源、标准操作流程和信息披露准则的欠缺以及相应配套措施的欠缺。
- 5 . 现阶段 XX 集团若要根本性的解决股权激励制度问题就必须采取海外上市的方法，否则就只能采取政策变通方式。
- 6 . 在员工持股制度方面，集团下属通软公司采取第三方过渡方式使员工股变现退出；在经理层持股方面，XX 集团可采取虚拟股票计划或股票奖励制度等过渡性方案加以解决。

作为一种行之有效的激励手段，股票期权制度在实践中能够把企业所有者和经营者的利益紧密地结合起来，达到企业所有者和经营者收益共同发展的双赢目的。根据企业的实际情况，按激励对象与程度的不同，主要包括 ESOP（员工持股计划）、ESO（经营者持股）、OPTION（股票期权）和 MBO（经理层融资收购）四种。其中经营者持股在西方国家中被广泛采用。鉴于 XX 集团的具体状况，本文主要探讨了经营者持股与员工持股的必要性和可能性。

## 第一部分 经营者股票期权（ESO）

### 一、经营者股票期权概念和分类

所谓经营者股票期权（Executive Stock Option，ESO）是指授予经营者在未来以一定的价格购买股票的选择权，即在签订合同时向经营者提供一种在一定期限内按照某一既定价格购买一定数量本公司股份的权利。

在股票期权计划过程中，一般包含受益人、有效期、购买额、期权实施等几个基本要素。股票期权是用来激励公司的高层领导者或核心人员的一种制度安排。因此，受益人一般是公司董事长、总裁以及一些高层领导人和核心技术人员。期权的有效期限一般为 3-10 年。购买额是指期权受益人根据契约可以购买股份的多少。根据企业规模大小，期权的数量也有不同。一般而言，占总股本的比例较小，在 1% 到 10% 之间。

根据美国国内税务法则，可以将股票期权分为两类：激励股票期权（Incentive Stock Option, ISO）和非法定股票期权（Non-qualified Stock Option, NQSO）。对于 ISO，其收益中符合税务法则规定的部分可以作为资本利得纳税，而在美国由于个人所得税与资本利得税的边际税率差别很大，因此，激励股票期权是美国政府鼓励企业使用股权激励的一种措施。但是要获得税收优惠，企业的股票期权计划必须满足以下条件：

1. 票期权是授予公司的雇员的，且股票期权获授人只能在在职期间或离职后三个月内行权（如果员工因伤残离职行权期可延长至离职后一年）。
2. 票期权计划必须是成文的，并明确计划包含的股票总额和有资格获授股票的受益人，该计划必须在采纳前后 12 个月内获得股东大会的批准。
3. 股票期权必须在股东大会同意或计划被采纳（以较早者为准）后 10 年内授予，且期权的执行期也应在这 10 年之内。
4. 期权的行权价（即获授人按约定买入获授股票的价格）不得低于股票期权授予时的市场公平价格（Fair Market Value FMV）。
5. 雇员在获授股票期权时已经拥有的公司股票不得超过公司发行在外股份总额的 10%，除非该股票期权的行权价在获授时的市场公平价格的 110% 以上，且该股票期权的等待期（股票期权授予日与可执行日之间的时间间隔）要在 5 年以内。

此外，以下两种情况将会促使激励股票期权转变为非法定股票期权。首先，如果股票的市场价值（通常是赠与日的前一个交易日的收盘价或赠与日当日的最高价与最低价的平均价）累计超过 10 万美元，则超出部分的股票期权被视为非法定股票期权。其次，如果股票期权需要在等待授予期结束后方可执行，那么当某日可行权股票期权所指向的股票期权的价值（股票期权数×行权价）累计超过 10 万美元时，超出部分的股票期权同样被视为非法定股票期权。

## 二、国内实施期权方案的制度障碍

作为一种行之有效的激励机制，股票期权在国外上市与非上市企业中普遍存在。但由于国内的企业治理结构和股权结构改革的滞后，迄今为止，国内尚未批准一例用国有股推行期权的计划。也就是说在主板上市的国家级公司中，还没有一家搞国有股期权。

与决策层的谨慎相比，上市公司对股票期权的期望要高得多。据上海荣正投资咨询公司的调查显示，国内上市公司对目前的薪酬水平总体评价偏低。在接受调查的公司中，近六成的公司认为现行的薪酬制度不足以吸引和激励人才，有八成的公司希望引进经营者持股计划，认为这既是激励和约束人才的有效手段，也可以减轻高薪政策的现金压力。尤其是入世在即，一些公司担心，跨国公司可能拿出更有吸引力的薪酬计划，从国内公司中挖人。

据不完全统计，今年以来，已有百余家上市公司披露将对经营者实施激励机制。同时，有不少城市推出了地方性的职工持股或股权激励方面的法规。有数家上市公司将推行股票期权的计划上报证监会和财政部，但无一获得批准。

从国家主管部门的态度看，尽管一直有消息说，财政部将颁布《上市公司股票期权管理办法》，并且选中了包括中关村的 8 家高科技企业在内的 9 家企业作试点，但此后便未见有任何动静。直到 2001 年 8 月 20 日，根据媒体报道：财政部有关人士在日前参加的“2001 中国基金市场国际研讨会”上表示，财政部早在 1998 年就开始对建立国有企业和集体企业的期权激励制度进行探索，并进行了一些试点工作。在开始的试点工作中遇到了诸如重复征税、股权回购等一系列问题。为此，财政部在 2000 年出台了相应的税收政策，解决了期权制度试点中存在的重复征税问题，实际上还从税收方面对这项制度进行扶持。目前财政部正在起草制定《上市公司期权管理办法》以及在中关村进行试点的有关办法，该管理办法将对上市公司期权制度作进一步规范。

根据《公司法》的规定，上市公司的股票除注销外是不能回购的，上市公司也没有库存股票帐户，这基本上断绝了期权股票的两个主要来源。因此，一些专家认为，目前中国上市公司是无法实施规范的股票期权激励机制的。一些公司拟订的期权计划有把股票期权当作工资奖金等传统薪酬工具使用的倾向，即用传统的绩效考核办法来发放股票期权，把本应面向未来的股票期权激励工具扭曲为面向过去的激励工具，这也往往缩短了股票期权激励的时间。

中国证券市场的非有效性也有可能使股票期权成为陷阱。由于中国股市中股价与公司业绩存在大量的非对称现象，一方面很难避免绩优公司股票期权不能获利或获利很少，而亏损公司的股票期权获利丰厚的不合理现象，另一方面，股市中的作假和炒作盛行，股票期权有可能成为内

部人从股市中套利的又一合法工具。此外，股票期权信息披露制度的建立，税收和会计制度的相应配套等等，都使现阶段的股票期权面临可能失控的变数。

### 三、国内实施股票期权计划的实例

在中国最早实施股票期权计划的是上海埃通公司，其后陆续有几种类型的股票期权计划被实施。为了符合国内的相关法律规定，这些股票期权计划与国外标准的股票期权计划有许多差异，有些甚至从概念上讲并不是一种严格意义上的股票期权。下面我们将对我国现有的部分股权激励计划进行分类，然后分析一下它们各自的特点和有待完善的方面。

在我国推行股票期权计划还存在法律法规障碍、资本市场价格形成机制不健全等问题，许多上市公司和政府部门在寻求突破中，就引入了虚拟股票计划，而其中起步较早、较为典型的的就是上海贝岭的“虚拟股票”奖励计划。上海贝岭的“虚拟股票”奖励是借鉴股票期权的操作及计算方式，将奖金延期支付。其操作方式是对由控股公司推荐、委派、提名并在公司领薪的总经理等主要负责人实施年收入办法。年收入主要由基薪和加薪奖励两部分组成。基薪是以年度为单位，根据企业的资产规模、管理复杂程度及其它参考因素确定的基本报酬；加薪是属于风险收入，与经营者的经营成果，工作业绩及贡献挂钩。有两种形式：一种是经考核后视经营业绩增发 1-5 个月的基薪；另一种则是上市公司的经营者可以获得与特别奖励等值的股票；但在一定时间内不得兑现，不得流通。不过获授者享有分红、转增股本等权利。当获授者任职期超过两年，期股累计超过 5 万元时，可兑现超过部分的 20%。经营者在任期满，正常离职满一年后可以按事先约定的时间表兑现股票。由于国家在股票期权问题上还没有明确的政策，上海贝岭的虚拟股票采用内部结算的方法进行操作。

在股权激励尝试的过程中，许多公司将股份按一定的比例分配给包括大部分职工在内的员工，而前期这一方式是通过使企业工会具有职工持股会的职能来实现的。随之而来的问题是：职工持股会的合法资格是社团法人，而按照我国法律规定社团法人是不能谋求经济利益的非盈利性组织，这样就对持股员工通过职工持股会行使

股东的分红权和出售股票获得收益形成了障碍。很快，一些公司就找到了变通的方法，例如东方通信和丽珠集团。然而以上两个例子面临的共同问题是：1、目前我国对国有法人股的转让还没有统一的规定，国有法人股的转让还须经财政部等国家有关部门的批准才能生效；2、国有法人股是非流通股，没有市场价格，因此如何确定股票期权中的行权价以及到期时获授人在没有二级市场的情况下如何出售股票仍是问题。

下面将分别以 A 股上市企业和香港上市企业为例，具体谈谈国内期权方案的具体实施情况。

## 案例 1

### A 股上市公司电广传媒期权方案

湖南电广传媒股份有限公司（0917）2000 年第一次临时股东大会审议通过了对公司经营管理者实施股权激励的议案，决定对经营管理者薪酬采用“基薪收入+年功收入+奖励股票”的股权激励模式。

经营管理者基薪收入每月固定取得，年功收入和奖励股票资金来源从公司税后净利润中按公司考核后的年度业绩系数按一定比例分段计提，年功收入和奖励股票的资金比重分别占计提资金的 30%和 70%。

公司每年年度业绩由公司聘请的会计师事务所审计考核后经股东大会通过，经营管理者基薪收入每月发放；年功收入在公司年度业绩被审计考核后，经股东大会通过，根据年度业绩系数得出年功收入总的计提资金，并且按一定的税率缴纳税项之后当即发放；奖励股票部分由公司在业绩考核后，按计提奖金的 70%从二级市场购入，奖励给经营管理者。公司按年度业绩系数确定奖励股票数量，按照比例分配至个人，并统一委托券商或其他中介机构以被奖励的个人账户在二级市场购买公司股票并锁定。购买的时间定为公司每年公布年报一个月之后两个月之内分两次

购买。公司奖励的股票只能在经营管理者离职或卸任半年后方可在二级市场中交易。股权激励的具体条款由薪酬委员会拟定，薪酬委员会对董事会负责，成员由公司部分董事、监事和外部专家组成；执行委员会为股权激励的执行机构，由董事会授权董事会秘书处或者财务部担任。

## 案例 2

### 香港联交所上市公司华润北京置地股票期权方案

华润北京置地是北京市华远房地产股份有限公司（下称“华远公司”）的外方股东。1996 年华润在香港上市，1997 年按照国际标准和香港联交所的上市规则制定了针对华远公司高层管理人员的认股权计划（即经营者股票期权计划）。由于华远公司的管理层认为结合中国的国情需要给具有不同工作和责任的员工分配适量的认股权，因此实际的执行结果是：员工（包括经理人员）按其在公司服务年限和职务计分，员工每年 1 分，部门经理每年 4 分，副总经理每年 11.5 分，总经理每年 15 分。按照每个职工的积分分配每个人的认股权数额，总经理到员工的差距是 15 倍。而各个员工（包括经理人员）认股权的执行仍按照香港联交所上市规则的规定在获授一年后行权，两年后方可分批卖出。与此同时，华远公司考虑到高级管理人员对公司经营的影响较大，公司规定副总经理以上的管理人员在任职期间不得出售通过认股权获得的公司股票。

综合评价，华远公司的股票期权方案具有以下特点：

1. 华远公司的主要业务是国内房地产开发，而华润北京置地实际上是华远通过海外资本市场融资而在境外注册上市的公司，但同时却成为了华远公司的母公司。由于香港对管理层的股权激励包括对上市公司下属子公司的股票期权计划，因此，华远公司参与认股权计划的员工拿到的实际上是母公司的股票认购选择权。

2. 华远公司在依照香港的规定设计认股权计划的同时又突出了国内激励体制的特色和公司所处行业的特色，即认股权不是按照公司股东的规定发给高层管理人员，而是把高层管理人员的认股权按照一定的评分标准分给了公司的全体员工。这

是考虑到中国国情不在认股权分配时引起公司内部矛盾的一种办法。但同时也就改变了原有认股权计划激励公司主要经营者的内涵，并且对所有的员工都按岗位和工作年限分配使一部分认股权处在无效激励状态。因为一方面，认股权分配没有与员工对公司的贡献挂钩；另一方面，过少的股份持有比不持有更容易产生持有者作为员工的搭便车行为。

由于华润北京置地的认股权计划是 1997 年实施的，而按照香港联交所的规定激励性股票期权的行权价不能低于授予时公司股票公平市价的 80%，而当时华润北京置地的股价处于较高时期，其后又爆发了亚洲金融危机，因此直到现在当时发放的认股权仍处于亏头（out of the money）状态，导致对经营者的激励效果不明显。

## 第二部分 员工持股 (ESOP)

### 一、员工持股计划的概念、类型及特征

#### (一) 员工持股计划的概念及特征

所谓员工持股计划 (Employee Stock Ownership Plan, ESOP) 实质上是指本企业员工通过贷款、现金支付等方式来拥有本企业的股票, 并委托给某一法人机构托管运作 (该机构代表员工以股东身份进入董事会, 参与公司的经营决策和监管, 并按所持股份份额分享公司利润, 从而使员工能够以劳动者和所有者的双重身份参与企业的生产经营活动) 的一种产权制度或激励约束机制。

#### (二) 员工持股计划的基本类型

在美国, 员工持股计划主要有杠杆型 (Leveraged ESOP) 和非杠杆型 (Non Leveraged ESOP) 这两种基本类型。

杠杆型员工持股计划是利用信贷杠杆来实现的, 主要涉及员工持股计划基金会、公司、公司股东和贷款银行等 4 个方面。其实施要点是:

1. 成立一个员工持股计划信托基金会, 由银行贷款给公司, 再由公司借款给员工持股信托基金会; 或者由公司做担保, 由银行直接贷款给员工持股信托基金会。
2. 员工持股信托基金会用借款从公司或股东手中购买一部分公司股票。
3. 员工持股信托基金会每年从公司获得一定数额的利润 (主要指股息分红) 或其他资金用以归还公司或银行的贷款。
4. 随着贷款的归还, 员工持股信托基金会按事先确定的比例将股票逐步转入员工个人账户; 贷款全部还清后, 该部分股票即全部归员工所有, 但股权依然由员工持股信托基金会统一管理。

5. 当员工退休或离开公司时，按照一定的条件取得自己名下的股票或相应的现金。

非杠杆型员工持股计划是指由公司每年向该计划贡献一定数额的公司股票或用于购买股票的现金，这个数额一般为参与该计划员工工资总额的 15%；当该计划与员工的退休金计划相结合时，公司贡献数额的比例可达到参与员工工资总额的 25%。其实施要点是：

1. 由公司每年向该计划提供一定数额的股票或用于购买股票的现金，员工不需做任何支出。

2. 由员工持股信托基金会持有员工的股票，并定期向员工通报股票数额及其价值。

3. 当员工退休或因故离开公司时，将根据一定年限的要求取得相应的股票或现金。

### **(三) 员工持股计划（制度）的主要特征**

1. 持股人或认购者必须是本企业工作的员工；

2. 员工所认购的本企业的股份不能转让、不能交易、不能继承；

3. 员工持股计划参与人以二次利润分配参与公司利润分享计划。即以工会或职代会社团法人名义享受公司利润分配，再由专职机构（员工持股管理委员会）再按员工个人持股数额进行二次利润分配。

4. 员工持股股份可通过以下四种方式形成；

(1) 员工现金认购方式认购企业股份；

- (2) 员工透过员工持股专项贷款资金贷款认购本企业股份；
- (3) 企业将历年累计的公益金转为员工股份划转给员工；
- (4) 由奖励红股形成员工持股。

## 二、员工持股计划的主要内容

### (一) 股权设置及持股比例

1. 经公司股东会或产权单位同意，内部员工股份原则上可通过两种方式设置：一是增资扩股方式设置，二是通过产权转让方式设置。
2. 员工持股规模：企业可根据本企业规模、经营情况和员工购买能力，自行确定内部员工股总额占公司总股本的比例，自行确定比例是可参照以下比例原则：公司总股本在 5000 万元至 2 亿元左右，员工持股比例占总股本的 35%左右；公司总股本在 1000 万元至 5000 万元左右，员工持股比例占总股本的 35%-50%左右；公司总股本在 1000 万元以下，员工持股比例占总股本的 50%以上。
3. 资本密集型的高新技术企业和商贸企业，经公司股东会或产权单位同意，员工持股比例可适当放宽。

### (二) 员工持股的股份分配

1. 公司应依据员工个人岗位、职称、学历、工龄和贡献等因素，通过评分的办法确定员工认购的股份数额，具体评分办法由各公司自行确定。
2. 董事长、经理持股额与一般员工持股额应保持合理比例，原则上为员工平均持股额的 5 倍到 10 倍。

3. 公司根据具体情况，可适度提高经营管理人员、业务和技术骨干的持股额度。

### **(三) 员工认购股份的资金来源**

1. 员工购股的资金来源由个人出资，可采取以下三种方式：

个人以现金出资购股。

2. 由公司非员工股东担保，向银行或资产经营公司贷（借）款购股。

3. 可将公司公益金划为专项资金借给员工购股，借款利率由公司股东会或产权单位参照银行贷款利率自行决定。

### **(四) 员工持股计划实施中的“预留股份”**

1. 公司根据发展原需要，在内部员工持股总额中，可设置部分预留股份，以具备资格的新增员工认购。

2. 预留股份由员工持股会借资金一次性购入，并负责管理和运作。

3. 员工持股会偿还筹借资金本息的主要途径有预留股份每年所得红利及新增员工认购股份缴纳的股金。

4. 新增员工认购股份按本规定有关条款规定，股份按上年末公司每股帐面净资产值计算。

5. 当员工脱离公司，不再继续持有内部员工股，其所持股份由员工持股会回

购，转作预留股份。脱离公司是指调离、离退休、自动离职、停薪留职、被辞退或解聘、被开除或死亡等情形。

### **(五) 员工股份的回购**

1. 员工脱离公司，其股份由员工持股回购，转作预留股份。员工持股会应退还个人股款，股份按公司上年末每股帐面净资产值计算。

2. 员工死亡时，由员工持股会按上年末每股帐面净资产值回购该员工所持股份，转作预留股份，股款交还其合法继承人。

### **(六) 经营者股份的回购**

1. 经营者股份的回购须经单位或股东会同意。

2. 经营者离开本公司，经离任审计后，由员工持股会按审计后的每股帐面净资产值回购股份，转作预留股份，股款退还本人。

### **(七) 员工持股管理委员会（或理事会）的基本职责**

1. 负责召开和主持员工股东会议。

2. 负责员工股权日常管理工作和收集、整理员工意见。

3. 定期向持股员工报告员工持股会工作情况。

4. 管理员工持股会备用金。

对员工人数少、注册资本小的公司，经批准、持股员工可以自然人股东身份注册登记，不再设员工持股会。

## **三、国内上市公司实施 ESOP 面临的问题**

员工持股计划对于推动我国上市公司的产权主体实现多元化及其规范化运作和经营机制的转换、发挥职工群体在企业决策与经营中的能动性、推动企业成为真正的市场经济主体等都将起到十分积极的作用。然而，由于现有法律、法规的局限，我国实施员工持股计划存在以下较大的障碍：

### **(一) 股票管理机构的设置问题**

目前员工持股计划中的股票管理机构的设置途径主要有三种设想：

1. 利用职工持股会持有内部员工股票。由于我国规定 1999 年以后不再批准设立新的职工持股会，同时不承认职工持股会的社团法人地位，在目前的政策框架下，该思路的推行存在制度性障碍；

2. 利用信托机构托管员工股票。《信托投资公司管理办法》颁布后，有些上市公司拟考虑用信托投资公司作为员工持股的托管机构，该途径在法律上没有障碍，但由于国内信托投资公司的信誉不高，存在实质上的信托财产没有独立地位的问题，同时由于股票信托中的表决权如何执行等问题没有统一的解决方案，上市公司利用信托的办法实行 ESOP 时存在较大的疑虑；

3. 设立影子公司或利用自然人帐户变相持有内部员工股。若采用设立影子公司的办法，在员工股票分红时存在双重纳税的问题，而利用自然人帐户变相持有内部员工股很明显是一个十分不规范的办法，不但违反证监会的现行规定，同时也容易产生纠纷。

### **(二) ESOP 的股票来源问题**

目前对于上市公司而言，实施 ESOP 和实施股票期权计划一样，存在着严重的股票来源问题。目前主要的办法有三条，均存在一定的问题：（1）若以现有公司大股东持有的股票为 ESOP 的股票来源，则大股东持有的非流通股被员工持有之后仍旧不能流通，需要证监会特批改变股票的流通属性；（2）如果公司从二级市场

场购买流通股作为员工持股计划的股票来源，则需要员工支付大量现金；（3）如果以新发行的增量股票划拨出一块，按发行价格出售或免费赠予员工持股机构，则需要中国证监会正式下文批准，从政策上予以支持。

### **（三）员工持股计划的资金来源问题**

目前上市公司做员工持股计划时准备采用的资金来源主要有以下几条：从工资基金节余、公益金、福利费中拨付；从员工工资中按月扣除；以员工持股机构未来将拥有的股票作为质押向银行申请贷款。很明显，前两项办法的融资量有限，而第三种股票质押贷款的办法目前推行的步伐不快，实际操作中困难较大，需要政策上的进一步支持。

### **（四）员工持股计划的执行缺乏标准的操作流程**

目前之所以还没有一家上市公司被证监会批准试点员工持股计划的原因很多，其中一个重要的原因是中国证监会没有颁布具体的员工持股计划的标准操作流程，上市公司对于员工持股计划的最大持股比例、持股主体的范围分布、员工股票的投票权如何统一实施、员工离开公司后持有的股票如何处理等问题无法准确把握。因此，中国证监会应该尽快制定并颁布员工持股计划具体实施细则，以利于上市公司与中介机构规范操作。

### **（五）相应信息披露准则的欠缺**

员工持股计划经上市公司董事会、股东大会批准并获得中国证监会同意后，在实施过程中为了防范暗箱操作有必要制定专门的信息披露准则，我国目前缺乏该方面的具体细则。

### **（六）相应配套措施的欠缺**

例如：税收方面员工持股计划实施后，员工通过持股获得的收益如何交纳税收，公司将工资基金节余部分发放给员工用于实施员工持股计划时是否可以免征所得税；再比如信贷政策方面如何配合员工持股计划的实施等等。目前上市公司中尤其是高科技行业的上市公司聘请外籍员工越来越多，外籍员工根据目前规定不能持有 A 股股票，如果实行全员的员工持股计划，势必要对该部分外籍员工持有 A 股进行豁免，同时外籍员工购买 A 股时的换汇问题需要外汇管理局的特批。

综上所述，在现有的政策法律环境下上市公司推行员工持股在客观上存在一定障碍。对于是否推行以及如何去推行，公司需要根据自身具体情况加以确定。在第三部分中，我们根据 XX 集团情况提出了相关建议以供参考。

## 案例

### 上海浦东大众公司的职工持股方案

#### 简介：

上海浦东大众出租汽车股份有限公司是全国出租汽车行业的第一家股份制企业，是由上海大众出租汽车公司（后改制为股份有限公司）、上海煤气销售有限公司、交通银行上海浦东分行等单位共同发起，公开募集股本组建的，公司于 1991 年 12 月 24 日成立，于 1993 年 3 月 4 日正式挂牌在上海证券交易所上市。

上海浦东大众出租汽车股份有限公司的总股本为 25896.78 万股，其中有流通股 11509 万股，占总股本的 44.44%。总资产 7.1 亿元，没有对外负债。年营业收入 1.9 亿元，年总利润为 1.09 亿元（1997 年的财务数据）。

1997 年 9 月 18 日，上海浦东大众出租汽车股份有限公司职工持股会暨首次会员大会召开，标志着浦东大众职工持股的正式运作。职工持股会会员 2800 余人，持有上海大众企业管理有限公司 90% 的股份，股份总额为 6800 万股，每股 1 元。而上海大众企业管理有限公司通过股权转让方式受让浦东大众法人股 2600 万股，

每股受让价格为 4.3 元，持有浦东大众总股本 20.08 % 的股权，成为浦东大众的最大股东，控制了浦东大众的管理权。因此，浦东大众职工持股会直接持有上海大众企业管理有限公司 90 % 的股权，间接持有浦东大众 20.08 % 的股权。持股会通过上海大众企业管理有限公司对浦东大众具有间接影响。

## 运行办法

职工股由职工直接出资获得、浦东大众职工持股会规定，总经理、党委书记必须持有 20 万股，其目的是以资产为纽带，把经营者的个人利益与企业的整体利益结合在一起，使企业的经营者既是企业的经营者，又是企业的所有者。持股会对企业各级管理者和每位驾驶员都规定了相应的持股限额，例如出租汽车队长的限额是 5 万股，一般职工的持股限额是 1~2 万股。随着企业的发展，职工的持股限额相应进行调整。持股会鼓励所有员工都购买一定数量的股份。

职工持股会章程规定，职工所持有的股份，没有特殊情况，一不能转让，二不能抛售，一直到退休。会员出资认购的股票，可以在公司职工间转让。职工和会员离开企业，如调离、被公司辞退、除名、或死亡，其所持股票必须全部由持股会收购。浦东大众职工持股会运行一年来，实践证明是很有成效的。公司驾驶员流动率为上海市出租汽车行业最低，勤俭节约已成为所有员工的自觉行动。

### 点评：

1. 浦东大众实行职工持股是由职工直接出资获得。一般来说，在企业处于上升或发展具有良好前景时，可以采取职工直接出资的办法。

2. 职工持股会间接持有本企业的股份，是一个比较新的办法，也是一种从职工集体到职工个人的运作办法。其意义是为了缓冲职工持股运作中可能发生的问题，但其持续效果如何，尚待观察。

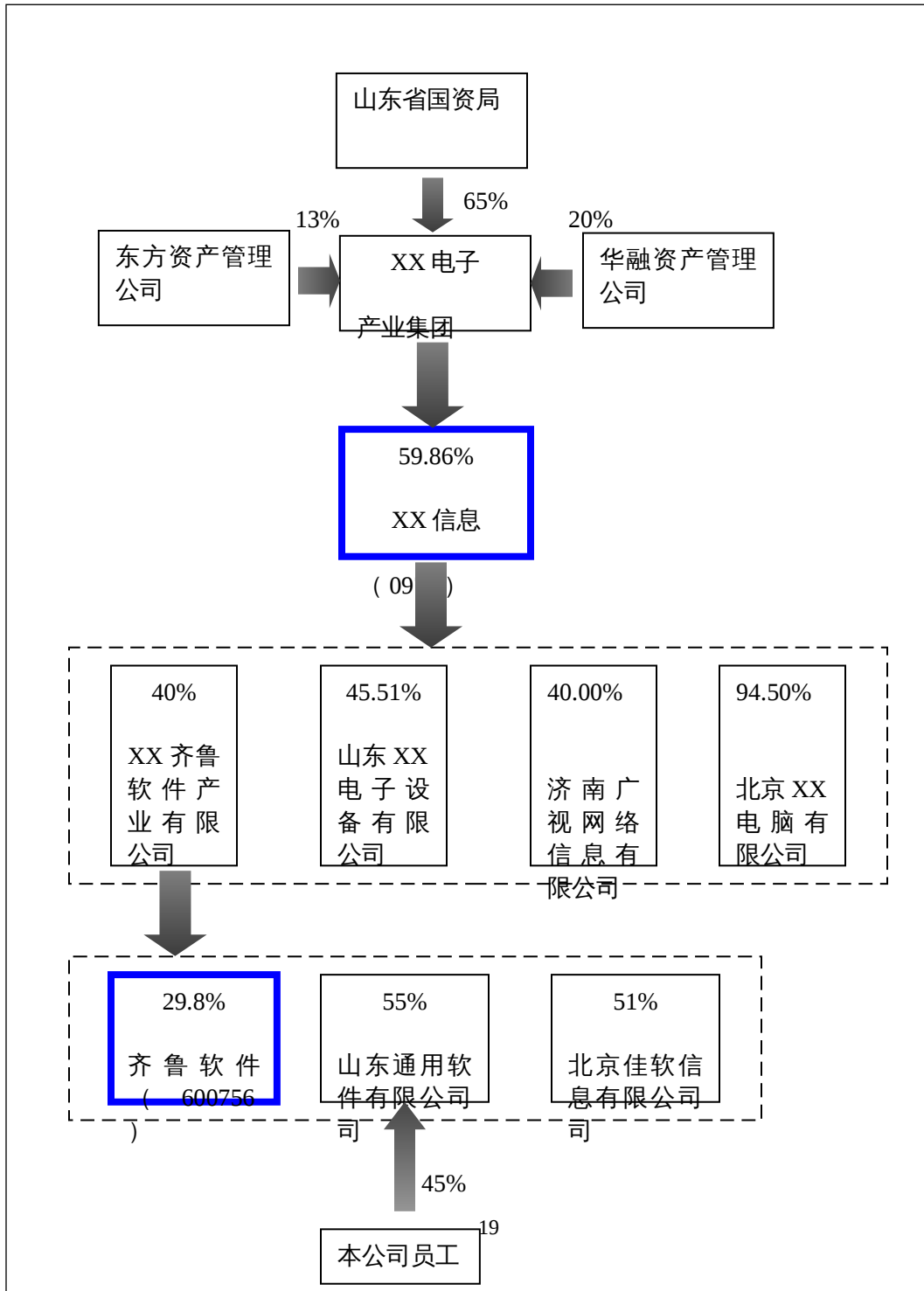
3. 这样的员工持股不同于上市公司的历史遗留问题职工股，在员工在职期间是不能变现的。但是，如果改为工作一段年限后分期分批转为可变现股份是否更加合理，更具有激励效应则是值得商榷的。



### 第三部分 XX 集团激励制度建议

#### 一、XX 集团股权结构状况

在为 XX 集团设计股票期权和职工持股计划以前，有必要先对 XX 集团及下属子公司的股权结构关系做一番了解。公司的股权关系可见下图。



说明：上市公司 XX 信息的母公司 XX 集团实际是整个 XX 的核心，其下属上市公司和其它子公司都由其分拆上市或投资控股形成。从发展看，集团下属的两家上市公司 XX 信息和 XX 软件的地位都有所提升。随着 XX 通软的上市完成（预计在 2002 年左右），集团将形成一硬两软的上市公司架构，完成其在国内资本市场上的基本布局。另外，XX 齐鲁软件产业有限公司已经变成集团下属软件公司群的控股公司，它在今后 XX 的发展将继续扮演一个特殊的角色。

按照 XX 集团目前的发展战略，包括服务器、电信金融行业应用软件、财务管理软件及 ERP 软件、商务软件等各事业部都面临快速发展的阶段，而发展的一个重要基础就是去如何调动员工及管理层、核心技术层的积极性。在 XX 北上战略的实施过程中，公司就发现其员工待遇水平与同业竞争者相比就明显不具备优势。IT 企业的发展需要精英的加盟，反过来，企业也需要给精英们提供足够的发展空间和想象空间。除开高奖金高福利外，最具诱惑力的就算股票期权和员工持股计划了。

遗憾的是，如本文前两部分所述，目前国内上市公司在激励制度设计方面明显存在众多制度性障碍。企业要想解决这个问题，只有两条路可走，一是海外上市，一是政策变通。

## 海外上市

目前由于公司法的限制，上市公司在通过增发新股和库存股票方面为股票期权计划获取股票来源上还存在很大的障碍。而对于中国在海外上市的公司而言，尤其是红筹股公司和在一些免税国注册的公司，它们的股本不受中国公司法的限制，因此可以根据香港的上市规则和美国税法及证券法的规定实行较为标准的股票期权计划。这方面最成功的例子就是联想。我们认为，XX 集团如果要想解决整个集团员工持股的方案设计问题，设计一个一步到位的方案，就必须要将集团资产包装后到海外市场整体上市。否则的话，仅仅靠利用对现有政策的一些变动途径，其成本太高、影响范围过小、激励水平也不足。

作为 IT 龙头企业的联想集团之所以能够成功率先实行海外上市和员工持股措施，一个重要原因是其公司大股东中科院的开明态度，在承认联想创业者为公司作出重大贡献的同时给予其合理的股权回报。联想员工首先从中科院那里获得 35% 的分红权，其后将分红权转为股份。XX 集团要走海外上市之路，就必须要和公司大股东山东省国资局进行友好协商，双方商定一个合理的方案，一方面使得国有资产可以继续保值增值，另一方面集团公司的员工和领导层也能获得相当一部分股份或认股权，为集团上市后实施员工持股留下足够的运做空间。国有股份的取得可以采用无偿划拨（实施难度较大）方式也可以采取购买转让。

当然，集团在海外上市是一个浩大的工程。成功上市不但需要公司在拿出漂亮的经营业绩，也需要当地资本市场在时机上的配合。

## 政策变通

在集团海外上市没有提到日程上来以前，公司就不得不走政策变通的路子。当然在对政策进行变通的同时，也要最大限度的规避政策风险。

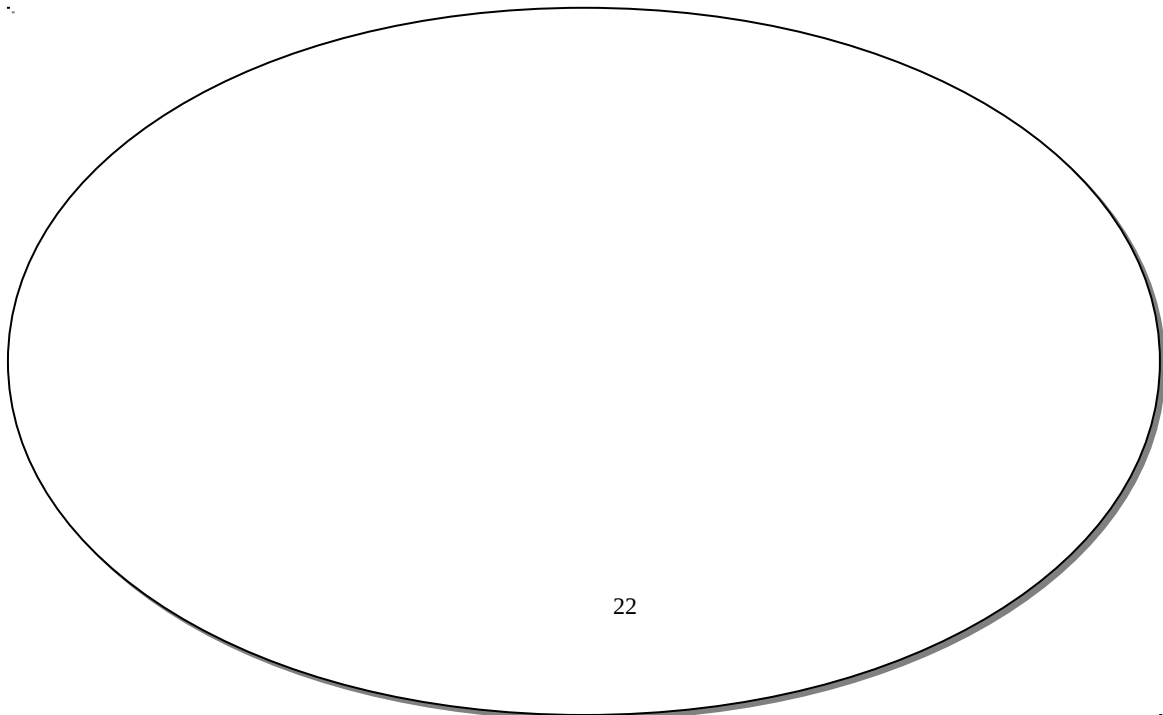
## 二、员工持股方案建议

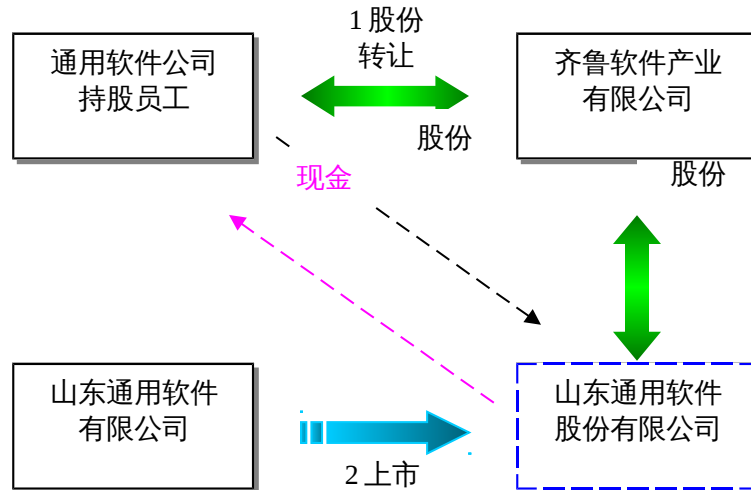
综合考虑 XX 目前的情况，我们的建议是在集团层面暂不实行员工持股方案，等待政策面明朗后再推行。其理由是诸多问题难以解决。

首先，职工持股的股份来源难以解决。XX 集团作为一个整体其下属主要资产已经包装为两家上市公司，而这两家公司都没有在发行新股时预留出职工股，上市后通过股票回购方式获得职工股则不符合公司法相关规定。如果效仿上海浦东大众的做法，采用员工持有上市公司母公司股份的方法间接操作，也难以解决股份来源问题。从股权结构图中我们就可以看出作为原国有独资企业的 XX 集团在股权设计上是非常集中的，大股东国有资产管理局和两家资产管理公司都有着自身利益要求，无偿划转是不大可能的，低价转让方式还可以尝试。

如果其它如的员工持股资金的来源（大批量收购法人股会给公司带来巨大的成本和现金压力）、ESOP 的执行缺乏标准操作流程等问题在现阶段都难以解决，所以在大范围全面推行职工持股方案会将面临一系列政策风险和操作风险。从另一方面看，企业发展的主要驱动力来自其核心管理层和技术团队，解决这批人的激励问题可以通过股票期权制度等手段。全面的推行员工持股也容易犯平均主义和产生大锅饭现象。

对 XX 集团下属部分企业，我们可以考虑的是：作为带有民营性质的创业型高科技企业，XX 下属的通软公司已经有 45% 的员工股存在。解决这部分人的激励问题和利益问题将对公司今后的发展至关重要。如果通软短期内要在国内上市，就必须找到一个第三方作为过渡，以方便创业员工股权利益的合法变现。可以考虑的方案是：上市前，由通软母公司齐鲁软件产业有限公司按一合理价格收购通软员工股（现金押后交付），上市后再由通软利用募股资金收购其母公司手中一部分股份，再由母公司齐鲁软件将这笔现金转交给通软员工。这样，通过一次转手，通软员工股最终获得变现，实现了其资本收益。其具体运做可见下图。





### 三、经理层持股方案建议

优秀的经理层队伍是企业持续快速发展的核心动力之一，而股票期权方案则是对经理层而言最为有效的持久激励措施。不同于障碍重重的员工持股方案，经理层的股权激励措施涉及公司内人员较少，与现有国内的法律法规没有直接冲突，是可以立即实施的激励措施。

当然，这里也有以下三个问题需要解决。

首先是股份来源问题。如果集团当前仍有部分或全部的经理人员没有公司股份，那么就必须采取到二级市场上收购流通股的方法获得经理层持股的来源（由于法律法规的限制，这是目前唯一可行的方案）。由于经理层人数较少，购买流通股所占用的资金量不会很多，对企业经营不会产生很大的成本压力。

其次是购买股份的资金来源问题。通常的途径是个人自筹和公司留利。公司可以根据个人经济实力、收入状况、企业赢利状况具体确定。原则是企业当年获利时，才提留一部分购股资金；个人购买股份采取自愿原则。

最后是激励时效问题。为了避免股票期权的短期效应，应该对经理人行权和股份变现采取一定的时间限制和额度限制，分期分批进行兑现。

在明确以上三个问题后，综合看来，我们推荐以下两个方案。

## 方案 1：虚拟股票

虚拟股票方案是公司经理层未来进行支付的承诺。在此计划中，被授予人无需对公司进行任何资本投资，就可以获得收益权。其身份相当于公司的债权人，不具有与股东权益相关联的经营决策权。所以虚拟股票是更贴近于纯粹意义上的薪金给付，对员工而言风险更小。

“虚拟股票”奖励是借鉴股票期权的操作及计算方式，将奖金延期支付的一种激励方案。在此方案中，公司与被授予人之间并不发生实际上的股权授予与转让过程，而只有现金的转移。其操作方式是对由公司推荐、提名并在公司领薪的总经理等主要负责人实施年收入办法。

1. 收入构成：年收入主要由基薪和加薪奖励两部分组成。基薪是以年度为单位，根据企业的资产规模、管理复杂程度及其它参考因素确定的基本报酬；加薪是属于风险收入，与经营者的经营成果，工作业绩及贡献挂钩，形式上是获得与特别奖励等值的股票；但在一定时间内不得兑现，不得流通。不过被授予者享有分红、转增股本等权利。

2. 行权价格确定：参照真正股票期权行权价格的确定，我们可以提出以下方案以供选择。第一是直接按照授予虚拟股票当日市场价确定，这种方案简单易行。但是实际上仅仅对具备高成长潜力的公司（股票）才适用，而且激励效果也很有限。第二是按每股净资产价格确定，这样的价格是最低的，但是其奖励效果超过了激励效果。第三是按一合理的市赢率乘以每股收益确定，市赢率可参照同行业平均水平再乘以一个系数确定。综合比较起来，方案三比较合理，有较强的激励效果，实施起来也很灵活，值得推荐。

3. 分配范围：作为一种长期激励措施，它是可以和年度奖金结合起来使用的，而它的适用范围也应该限于公司高管人员、主要经理层、骨干技术员工。要强调的是对于公司刚刚吸引的管理人员和技术人员应将其作为主要的吸引措施以提高公司在人力资本市场上的竞争力。

4. 行权时间：虚拟股票的行权需要一定的等待期，一般应为 2 - 10 年，这样才可以确保其长期激励作用，避免局管人员的短期行为。只有在经过等待期后，期权获授人才可以行权。

在行权时，不允许其一次性行使全部期权，应分批行使。如，经过等待期后的第一年可以行使 30%，第二年行使 30%，第三年行使 40%。行权应集中在特定的时间段内，即“窗口期”（Window period），如在公司年度财务报告公布的第 10 日开始，时间为 7 天。

5. 行权方式：参考国外的做法，其行权方式可以确定为现金行权、非现金行权。现金行权指的是期权持有人经过等待期后，以按先前约定的行权价向公司购买虚拟股票，由公司将其购买额计入虚拟股票账户。非现金行权又可分为两种形式：一是非现金行权；二是非现金行权并出售。非现金行权指用行权后所拥有的虚拟股票来支付行权费用，剩余的虚拟股票计入其虚拟股票账户。非现金行权并出售指不经过等待期，立即行权，当然也不必付出现金。比较而言，非现金行权由于更容易受到行权人的青睐。

6. 特殊行权条件：在证券市场上升或下跌时，个股总是有一定的随同效应，这样的情况往往掩饰了经理人员本身经营业绩的好坏。为避免这种情况发生，可以制订一种指数期权的特殊行权条件。也就是说施权价并不简单等同于二级市场流通股价，而是参考期权授予时流通股价和行权日和授予日期间股票的相对涨幅（相对与大盘或同行业指数涨幅）综合确定。

方案的收益构成如下图所示：



行权时间：必须分期分批兑现

## 方案 2：股票奖励制

在现有的 A 股上市公司中，如广东福地、泰达股份、电广传媒等公司的股权激励计划是用高管人员年度奖金的一部分来购买本公司的股票，因此我们将其称为

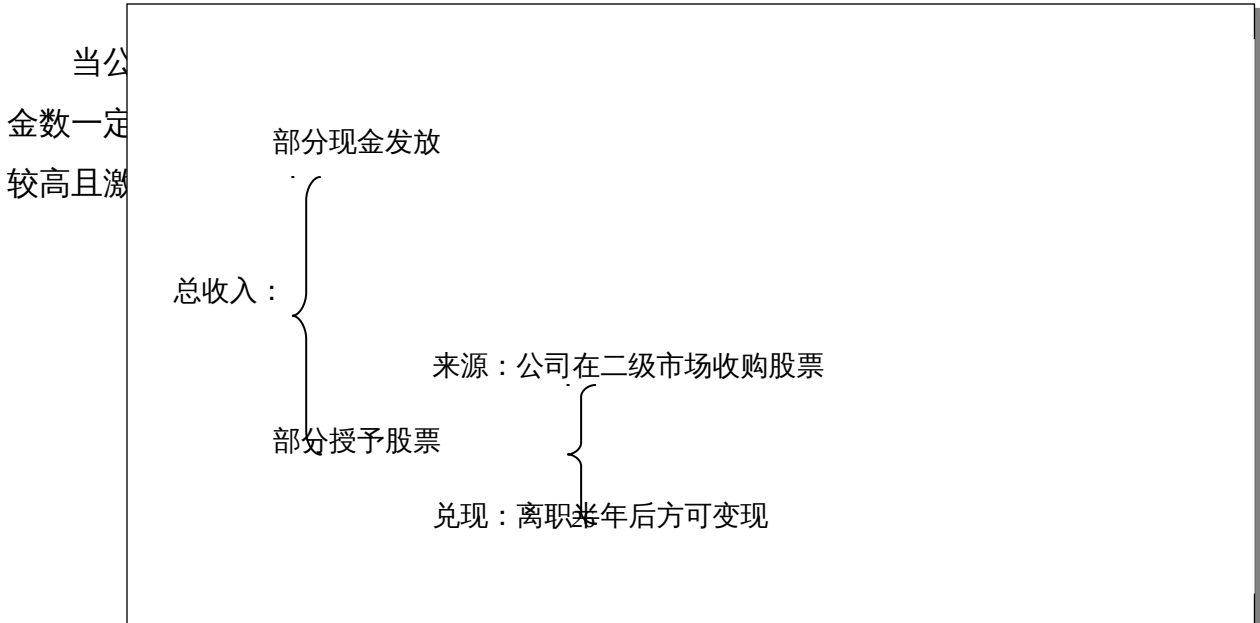
年薪制与期权制的结合，或称股票奖励制。这里奖励的股票是流通股而不是法人股，目的就是给予高管层在可预见期间内可直接变现的股票奖励，其激励效果会比较好。鉴于公司法第 149 条规定的关于限制上市公司回购本公司流通股的规定，我们可以参照武汉中商的做法，通过上市公司的母公司（或大股东国资局）购买上市公司流通股，再以市价或更低的价格转让给上市公司，在一定程度上避开法律障碍。其实施办法是：

1. 高层管理人员的年度奖金与公司当年经审计的财务业绩相联系，直接与当年利润挂钩；根据公司法的规定，公司高管人员持有的本公司股票只有在离职后半年内方能出售。

2. 作为经营者的一种奖励形式，奖金在收到前就转化为本公司的股票，所以实际上股票的购买有一定的强制性。这是区别于股票期权只有激励效应而没有惩罚效应的重要特点。

3. 由于按当年公布年报后的市价买入股票，在市场有效的情况下，经营者不能因该年公司业绩的好坏获得额外收益，但经营者必须考虑自己今后任职期间公司的发展。因此，该方式有一定的长期激励效用，由于经营者的股票收入必须在离职后才能兑现，也有一定的期权性质。

4. 由于经营者在任职期间必须持有获得奖励的股票，一旦股票价格下跌，同样受到损失，这种方式将起到一定惩罚作用；但同时又可能制约在经营者勇于承担风险的意愿。



**方案对比：**

以上两种方案在诸多方面都有不同，且各有优缺点，公司可根据实际情况加以应用。对比情况如下表所示。

对比项	被授予者 实际获利	奖励形式	兑现期约束	公司成本	灵活性	惩罚效果
<b>方案 1</b>	股票数× 流通股差价	虚拟期权	长期、分批	分散、较高	好	无
<b>方案 2</b>	股票数× 流通股股价	股票（流通股）	离职六个月后	集中、高	差	较强

附件 1：2000 年中国上市公司经营者持股案例一览

公司简称	持股对象	持股模式
帝贤 B	家族与核心管理层	个人直接持发起人股
天通股份	家族与核心管理层	个人直接持发起人股
民丰特纸	核心管理层	个人直接持发起人股
科苑集团	核心管理层	股改前受让法人股成为发起人
隆平高科	名誉董事长、著名农业科学家袁隆平	个人直接持发起人股
粤美的	22 名高管	通过某投资管理公司间接持股，并两次受让原第一大股东股份达到现在第一大股东地位
大众科创	管理层与职工	以职工持股会控股企业管理公司，连环控股两家上市公司，年内企管公司增持法人股
大众交通		
春兰股份	集团全体员工	员工参股集团 25% 股权，间接分享上市公司权益
长源电力	董事、监事、高管、全资和控股公司负责人	自行设计的一种股票期权
亚泰股份	中高级经营管理人员及对公司有特殊贡献的员工和技术骨干	自行设计的一种股票认股权计划，通过提取激励基金的形式实现
新天国际	员工	将控股股东的部分国有法人股转让给员工持股机构实现员工持股
方正科技	核心员工	在子公司中持股
丽珠集团	员工	员工组建职工持股互助会，委托信托机构持股
辽宁成大	员工	工会与自然人合资成立投资公司，受让法人股。同时撤销原从利润中提取股权奖励基金的方案
浙江凤凰	子公司管理层	将子公司改制，引进经营者持股计划
东方通信	员工	员工与一关联法人成立控股公司，在公司增发前受让国有法人股
广州控股	董事、监事和对经营管理有贡献的管理人员	从管理费用中提取 1500 万作为激励基金，在获奖 3 个月内全部用于购买该公司股票
三毛派神	董事会成员等	以奖励基金或工资基金为资金来源的股票增值权计划
万象股份	子公司核心管理层	以 MBO 实现公司紧缩
清华同方	软件子公司技术带头人	以技术要素折股
中兴通讯	部分业务人员	通过分拆海外拟实现期权制度
大唐电信	高管及技术骨干	拟实施股票期权计划
中关村	高管及技术骨干	拟实施股票期权计划
强生股份	高管和全体员工	参与强生集团国有资本退出的改制持股

电广传媒	副总以上高管	奖励基金购买股票锁定
钱江生化	高管和员工	母公司改制