
公司管理层激励方案

一、前言

公司治理结构的一个核心问题，是管理层的激励。管理层持股制度是指企业为了激励管理层的工作行为与企业长期发展战略保持一致，采取的使管理层有条件地拥有企业股份的股权激励制度。

十五届四中全会所作出的《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》提出“对国有大中型企业实行规范的公司制改革，公司制是现代企业制度的一种有效组织形式。公司法人治理结构是公司制的核心”，“企业内部实行按劳分配原则，适当拉开差距，允许和鼓励资本、技术等生产要素参与收益分配”。该《决定》为进一步深化国有企业改革尤其是经营者激励机制的改革扫清了政策上的障碍。

目前不少企业实现了年薪制，因为年薪制是一年一兑现，而且只与行业平均收益率挂钩，很容易导致经营者为了获得年薪，而使经营行为短期化。而管理层持股则把管理层与企业所有者合二为一，使管理层同时也是公司股东，这就促使经营者的经营行为必须有长远眼光，使企业的经济效益有持续稳定的增长。在获得企业股权高额回报的同时，也伴随着更高的风险，就对企业经营者的约束大大加强了。

中国阳光投资集团有限公司，作为新时期深化国有企业改革，建立现代企业制度，探索国有经济与民营经济相结合的产物，在公司内部实行有效的管理层持股办法对今后企业长期、持续、稳定的发展有着积极和深远的意义。

二、在我国实施管理层持股的现实意义

1、我国管理层持股的背景

我国国有企业在近 20 年的改革探索中，已经意识到管理层积极性的提高，一靠激励，二靠约束。但长期以来，由于产权关系的不明晰，使之无法推广、改进企业制度，造成了国有企业在内部管理机制上的许多弊病。主要表现为：

- (1) 企业管理层缺乏剩余索取权。对剩余索取的权利是经济行为的原动力，我国的企业产权制度和分配制度改革应该体现人力资本的地位，给与人力资本所有者一部分剩余索取权，使人力资本所有者地位的提高具有实质性的意义。
- (2) 企业管理层的收入结构不合理。管理层名义收入偏低，灰色收入多企业管理层承担很大的经营风险，如果没有一个合理的激励机制，将会影响他们的经营积极性和承担风险的意愿，企业自然很难经营得好同时，管理层在其合理收入预期与实际收入有较大差距时，就会通过增加费用支出来满足自己的需要，加大公司不合理支出。
- (3) 企业管理层没有形成制度化的激励保障机制。目前企业对管理层的奖励大多是评价过去，没有形成针对将来的规范激励制度，这导致管理层的利益缺乏保障，也容易造成管理层在岗时的短期行为，不利于企业长期发展。

2、管理层持股的必要性

我国国企改革中，如何建立公司高级管理人员有效激励一直是个难题。一些地方试行企业经营者年薪制，将经营者的收入分为“基本工资+风险工资+奖励”，这比原来劳动部门规定的高于“职工的 2 - 3 倍”是迈出了一大步，但年薪制却无法推广开来。细究起来，一是超越了职工的心理承受力，容易联系起“承包制”出现的短期行为；二是年薪制仅仅解决了“当年激励”的问题，“长远激励”问题仍然没有解决；三是年薪制本身尚不完善。

相比较而言，对企业经营者实行股票期权激励，让管理层持股经营，应该

说是目前较为理想的一种办法。股票期权激励在构建经营者的利益机制同时，也将企业的利益与风险同经营者捆绑在一起，将经营者的约束由外部的“事后约束”转变成经营过程中“过程约束”，从另一方面解决了经营者的监督问题。

可以说管理层持股有利于管理层和公司形成利益共同体，有效防止腐败，更重要的是管理层持股能够促使公司业绩持续、长期上升，具体而言，管理层持股能够：

(1) 建立有效的企业经营者激励与约束机制。在市场经济条件下，如何对国有企业的经营者实施有效的激励和约束，是我国国有企业经营机制改革的一项重要内容。推行年薪制可以将企业经营者的个人收入与企业的当期经济效益挂钩，但难以与企业未来绩效相联，不能有效地抑制企业经营者行为的短期化。实行股票期权，通过将企业经营者的风险收入转化为股票，从而将企业经营者的个人利益与股东长远利益紧紧地联系在一起，最大限度地激励企业经营者才能的发挥。同时，作为公司的股东之一，使得企业经营者必须为自己的行为负责，从而促进企业经营者的长期行为，实现国有资本持续增值。

(2) 有利于推进企业经营者的市场化进程。随着社会主义市场经济的发展和国有企业改革的不断深入，人们越来越认识到企业经营者才能作为一种独特生产要素的重要性。推行股权激励，将企业经营者才能作为生产要素之一参与企业收益分配，可以建立起股东对经营者的科学评价体系，体现企业经营管理者 的市场价值，逐步推进企业经营者的市场化。

(3) 为建立有效的员工激励提供借鉴。成功企业不仅仅需要一个高素质的企业经营者，而且需要一个成功的群体。对企业法定代表人实行股票期权激励后，可逐步扩大股票期权的激励范围，将各种骨干和富有创新精神的员工纳入其中，并在有条件的企业探索职工持股、管理层（业务骨干）相对控股的新型企业制度，把职工与企业资产紧密结合起来，实现劳动者和资本的联合。

3、管理层持股的实践形式

现阶段我国国有企业管理层持股的对象主要是公司董事长、总经理等高级管理人员。

具体的持股方式包括：管理干股、管理层直接持股、期股、虚拟股票、股票

增值权、管理层收购等。

在实际操作过程中，为解决管理层持股的股票来源和资金来源问题可采取多种方式，如：

- (1) 赠与干股。从一定时期内的企业资产增值中切出一块作为干股，奖励给有突出贡献的管理层，从而实现持股；
- (2) 打折购买股份。对有突出贡献的管理层的认股价格在净资产的基础上以一定比例折价计算；
- (3) 分期付款。对一次支付现金认购股份有困难的管理层，可根据其资信采取灵活的付款方式，促成其持股。

三、中国阳光投资集团有限公司管理层持股的方案设计

(一) 管理层持股激励对象:董事长,总裁

根据中国阳光投资集团有限公司(以下简称中国阳光)董事会第一次会议决议, 董事会一致同意对董事长、总裁采取持股激励。以现有总股本 19,287 万股(每股 1 元)为基数, 董事长持股 10%, 共计 1928.7 万股,股本金 1928.7 万元; 总裁持股 5%, 共计 964.35 万股,股本金 964.35 万元。

(二) 设立壳公司实现管理层持股

设立北京阳光投资咨询有限公司(以下简称北京阳光), 注册资金 3000 万元, 发起人为中国阳光董事长 1 人, 持股 67%, 总裁 1 人, 持股 33%。

(三) 管理层持股(北京阳光)资金来源

- 1、 根据惯例和国内企业管理层持股的实践经验,中国阳光董事长、总裁持有中国阳光股份的资金来源:采取“股份抵押、借款持股”方式。
- 2、 中国阳光董事长及总裁“股份抵押, 借款持股”可以采取以下两种方式:
 - 2.1 以北京阳光股份做抵押, 中国阳光董事长及总裁向金融机构、组

织、个人借款融资；

2.2 中国阳光现有股东华星集团、上海阳光、上海弘耘按照一定比例借款给中国阳光董事长及总裁，中国阳光董事长及总裁以北京阳光股份做抵押。

(四) 中国阳光现有股东向北京阳光转让股份方式和转让价格

1、华星集团转让 1157.22 万股，上海阳光转让 1157.22 万股,上海弘耘转让 578.71 万股，转让价格为每股 1 元。

2、北京阳光以现金方式购买华星集团、上海阳光和上海弘耘转让的股份。

(五) 股份权利

中国阳光将每年税后利润分配的 15% 分配给北京阳光，北京阳光需首先将获得的在中国阳光的投资收益用于归还借款，该项权利至借款清欠完成之日止。

(六) 中国阳光的股本结构

中国阳光现有注册资金 19,287 万元，总股本 19,287 万股（每股 1 元）

		华星集团	上海阳光	上海弘耘	北京阳光
调整前	股本金	7711.2 万元	7711.2 万元	3855.6 万元	-
	比例	40%	40%	20%	-
调整后	股本金	6557.58 万 元	6557.58 万 元	3278.79 万 元	2893.05 万元
	比例	34%	34%	17%	15%
股份变化		- 6%	- 6%	- 3%	+ 15%

(七) 管理层持股的审批程序

对董事长和总裁持股方案经董事会决议后实施。

附录

一、管理层持股制度的发展历史

1、管理层持股产生的背景

管理层持股是为了防范公司高级管理人员的道德风险、激励经理层发挥其管理才能而设计的模式，适用于平稳增长型和处于成熟期的企业。管理层持股制度解决的是公司的治理结构问题，是公司治理结构的一个优化措施。它侧重于对经理层的约束，弱化了经理层的短期行为，使其经营管理行为与公司所有者利益趋于一致。

在 1923 年，经济学家凡勃伦发现了股份公司的所有权和经营权相分离的趋势，他把这种现象称之为“不在所有制”。伯利和米恩斯对 1930 年初期全美最大的 200 家公司所作的实证分析，证实了所有权和经营权的分离日益明显的论断。然而从 20 世纪 60 年代起，人们开始更加关注现代公司中所有者与经营者的利益分裂问题。随着企业规模的扩大和经营管理复杂度的提高，职业经理人取代了所有者家族继承者对企业进行经营管理，在股份公司里，股东范围扩大，所有权越来越分散，大多数股东只是分散持有少数股权，几乎没有能力约束经理人采取利己行为，“经理人革命”引起全社会的关注。

在所有权与经营权分离的现代公司制企业治理结构中，股东和经理人之间是委托-代理关系，股东委托经理人行使经营管理权。作为委托人的股东和作为代理人的经理人各自追求的目标不同：股东追求财富的最大化，经理人员追求自身效用的极大化，即他们的人力资本（知识、才能、社会地位）增值和提供人力资本进行管理活动所取得的收入最大化。由于两者目标不一致，代理人-经理人就会有摆脱委托人-股东控制的倾向，产生逆向选择的行为，甚至做出违背

股东利益的事情，管理者权力的增大有损害资本所有者利益的危险。

在委托-代理关系中，委托人股东与代理人经营者订立或明或暗的契约，授予经营者某些决策权并代表其从事经济活动。但在信息不对称的情况下，股东与经营者订立的契约是不完全的，必须依赖于经营者的“道德自律”，因而存在“道德风险”。信息不对称主要表现为所有者不能象管理层一样了解管理层所采取的行动，管理层有时可以利用其信息来逃避监督，追求自身效益最大化。直接观测经理行为从而获得信息有很大的局限性，因为：（1）经理的很多行为难以观测；（2）股东受专业知识的限制。管理层在签约之后，其工作的实际努力程度是他的私人信息，相对股东来说具有信息优势，股东不可能得到管理层行为的完全信息。这样管理层就有可能选择非股东所要求的努力水平，或者背离股东的愿望。管理层的“道德风险”表现为两个方面：（1）偷懒行为，即管理层付出的努力小于其获得的报酬。（2）逆向选择，即管理层付出的努力是为了增加其自己而不是所有者的利益。

显然，克服和防范经理层“道德风险”的关键是处理信息不对称问题，委托人必须给代理人适当的激励来减少他们之间的利益差距和花费一定的监控成本来限制代理人偏离正道的活动。具体来说是指：（1）委托人通过剩余索取权的分享形成激励机制，将代理人的努力诱导出来，从而克服偷懒行为；（2）委托人通过信息的交流建立监控机制，将代理人的能力逼迫出来，从而防止逆向选择行为。这实际上就是企业激励机制和约束机制的建设问题。

对经营者进行监督是确保其按照企业所有者目标行使经营权的一种管理措施，但对经营者来说，监督机制是被动的约束，并不能从根本上促使他努力工作；并且由于管理活动本身具有一定程度的不可监督性，付出高昂的监督成本不一定会收到满意的效果。而与监督机制相比，激励机制则是一种积极的管理手段，它在促使经营者积极工作的同时，也会激励经营者把股东（企业）的目标作为自己内在的追求。因此，无论是对经营者，还是对企业来说，这都是一个令他们满意的结果，是一种双赢策略。由此管理层持股制成为理论探讨和具体实践相互作用的结果。

2、实施管理层持股的目的

如上所述，复杂的委托代理关系是管理层持股乃至股权激励计划产生的根本原因，实施管理层持股制度的理想效果即目的是：

(1) 为企业塑造持续发展的内在动力。通过管理层持股构造经营者和股东的利益共同体，并且激发经营者的创新意识，有利于经营者关注企业的长期发展，减少短期行为。

(2) 管理层持股促使公司业绩上升。根据麦肯锡公司对美国 38 家建立了以业绩为基础的股权激励制度的大型企业进行了跟踪调查，发现公司业绩得到大幅提升，表现在投资资本回报率的三年平均增长率由 2% 上升至 6%，每股收益的三年平均增长率由 9% 上升至 14%，每位员工创造利润的三年平均增长率由 6% 上升至 10%。据分析，业绩上升的原因是持股制度带来的经营者决策的科学化、管理效率的提升、完善法人治理结构和降低代理成本。

(3) 吸引和稳定优秀人才。管理层持股乃至股权激励有利于调动员工积极性、有利于公司选拔真正的优秀人才、吸引并稳定人才。

3、管理层持股在美国的发展

管理层持股最早源于美国。美国上市公司的高级管理人员的薪酬结构分为三部分：基本工资和年度奖金、长期激励机制、福利计划。后来经济学家研究后认为，基本工资和年度奖金不是有效的激励机制，因为它不能激励高级管理人员面向未来。公司高级管理人员时常需要独立地就公司的经营管理以及未来发展战略等问题进行决策，诸如公司购并、公司重组及重大长期投资等。这些重大决定给公司带来的影响往往是长期的。效果往往在三五年以后，甚至十年后才会体现在公司的财务报表上。在执行计划的当年，公司财务记录大多是执行计划的费用，计划带来的收益可能很少或者为零。如果一家公司的薪酬结构完全由基本工资及年度奖金构成，那么出于对个人利益的考虑，高级管理人员可能倾向于放弃那些有利于公司长期发展的计划。

到八十年代中期为了解决这类问题，人们便想到要设立新型激励机制，将高级管理人员的薪酬与公司长期利益联系起来，鼓励他们更多地关注公司长远发展，而不是仅仅将注意力集中到短期财务指标上，股权激励计划开始得到广

泛应用。因此从八十年代中期开始，机构投资者要求公司的高级管理人员持有本公司一定数量的股票，他们希望通过这种方式将高级管理人员的利益与公司的利益更紧密地结合在一起。同期，越来越多的公司开始使用股票期权。迪斯尼公司和华纳传媒公司是薪酬体制变革的先驱者，它们最早在高级管理人员的薪酬结构中大量使用股票期权。在这两家公司中，股票期权在整体薪酬中的比例首次超过了基本工资和年度奖金。

而到了八十年代晚期，美国的薪酬制度的发展出现了两个新的趋势。其一，部分公司董事会的薪酬委员会开始赠与高级管理人员巨额股票期权，例如，亨氏公司的总裁托尼·欧仁利在八十年代末收到了一笔高达 40 万股的股票期权；其二，以百事可乐公司为首的一些大公司开始扩大股票期权计划的受益范围，所有的全职员工都可以参与股票期权计划。

而到了九十年代，股权激励给高级管理人员带来越来越多的收益，成为薪酬结构中越来越重要的一部分。有调查数据表明：截至 1997 年底，美国 45% 的上市公司使用了股票期权计划，而在 1994 年，这个比例仅为 10%。美国 500 家大公司中有 80% 采取了多种股票激励政策。正是由于美国在管理上的不断创新，促使美国在近 20 年内经济的飞跃与发展。

二、管理层持股在我国的发展

1、国家有关政策

为了贯彻十五届四中全会所作出的《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》中关于国有经营者可以实施股权激励的政策，各级政府出台了许多相关政策。

2001 年 3 月九届全国人大四次会议通过了《国民经济和社会发展十五规划纲要》，在第 19 章“增加居民收入，提高人民生活水平”其中提到要“建立健全收入分配的激励机制，要提高国有企业高层管理人员、技术人员的工资报酬，充分体现他们的劳动价值，可以试行期权制。同时要建立严格的约束、监督和制裁制度。”

截止目前，国内关于企业经营者员工股权激励的主要政策文件如下：

- (1) 《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》（1999年9月）；
- (2) 《中共中央国务院关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的决定》（1999年8月）；
- (3) 国务院《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》（2000年7月）；
- (4) 劳动和社会保障部《进一步深化企业内部分配制度改革指导意见》（2000年12月）；
- (5) 北京市体改办等7部门《关于对国有企业经营者实施期权激励试点的指导意见》（1999年7月）以及《补充通知》（2000年8月）；
- (6) 上海市委组织部、市国资办、市财政局《关于对本市国有企业经营者实施期股（权）激励的若干意见（试行）》（1999年10月）；
- (7) 《上海市促进高新技术成果转化的若干规定》（2000年11月修订版）；
- (8) 《武汉国有资产经营公司关于企业法定代表人考核奖惩暂行办法》（1999年5月）；

总结上述文件，可以看出国家及各地政府鼓励经营者以多种方式持股，具体政策包括：

(1) 允许和鼓励技术、管理等生产要素参与收益分配。在部分高新技术企业中进行试点，从近年国有净资产增值部分中拿出一定比例作为股份，奖励有贡献的职工特别是科技人员和经营管理人员（《中共中央国务院关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的决定》第8条）；

(2) 鼓励管理层持股，国有企业改制设立和发起设立股份有限公司时，管理层持股可以采取贷股、贷款、期权（股）、货币认购、奖励等多种方式持股（上海市委组织部、市国资办、市财政局《关于对本市国有企业经营者实施期股（权）激励的若干意见（试行）》）；

(3) 国有资产控股企业管理层持股的获取方式主要包括：在一定期限内，经营者用现金或用赊帐、贴息、低息贷款方式以约定价格购买的股份；经营者岗位股份；经营者获取特别奖励的股份（上海市委组织部、市国资办、市财政局

《关于对本市国有企业经营者实施期股（权）激励的若干意见（试行）》）；

(4) 贷股，指将国有资产的部分存量，以股份的形式贷予经营者。贷股部分不超过管理层持股总额的 1/2。经营者用持有股份的红利在 5 年内偿还贷股本金和利息。公司投资主体（主发起人）将存量资产贷予管理层持股时，和经营者签定贷股协议书，确定双方权利和义务；

(5) 贷款的方式有两种，一种是经营者提出贷款申请，由股东单位同意后，采取抵押贷款购买股份，股东单位或董事会和经营者双方签定贷款协议书。经营者用持股红利偿还贷款本息。还有一种贷款方式是经营者本人提出贷款申请，获得银行同意后，采取信用贷款方式，公司为经营者担保；

(6) 允许和鼓励技术、管理等生产要素参与收益分配。在部分高新技术企业中进行试点，在实施公司制改制时，可将前三年国有净资产增值中不高于 35% 的部分作为股份，奖励有贡献的员工特别是科技人员和经营管理人员（《上海市促进高新技术成果转化的若干规定》第 7 条）。

2、各地政府的支持措施

2.1 上海通过期股激励实现管理层持股

为进一步完善现代企业制度建设，加快上海企业经营者择优录用的竞争上岗机制，推进对经营者的长期激励与约束，上海市政府拟定了一份《关于对本市国有企业经营者实施期股激励的若干意见（试行）》，为期股激励如何在企业中规范运用定下了基调。

根据该“意见”，期股激励分为两种类型：对国有资产控股的股份公司和有限责任公司，实行有条件地以约定价格取得或获奖所得适当比例的企业股份的激励；对国有独资企业，则借用期股形式，对经营者获得年薪以外的特别奖励实行延期兑现方式。奖励对象主要为董事长、总裁或总经理。

在实施过程中，强调加强对经营者的考核和管理。经营者获得期股奖励必须经过有关方面严格审核，各种奖励必须在其经营业绩被确认达到契约规定的指标后，方可兑现。要建立和完善科学的业绩考核指标体系，运用好规范的经营资质评价手段。

2.2 武汉式期权

“武汉式期权”是武汉国资公司对其所属的全资企业和控股企业的法定代表人的报酬实行年薪制管理的一项内容。其中规定，对企业法定代表人实行年薪制，年薪由基薪收入、风险收入和年功收入三部分组成。根据公司类型的不同，这种期权的形式则有所不同。对于非上市公司，上述期权为股份期权；对于上市公司，上述期权为股票期权。

上市公司企业法定代表人的风险收入由企业在收到国资公司业绩评定书后的三个有效工作日内交付国资公司，国资公司将其中 30% 以现金形式兑付。国资公司在股票二级市场上按该企业年报公布后一个月的股票平均价格，用当年企业法定代表人的 70% 风险收入购入该企业股票，期股到期前，这部分股权的表决权由国资公司行使，且股票不能上市流通，但企业的法定代表人享有期股分红、增配股的权利。该年度购入的股票在第二年国资公司下达业绩评定书后的一个月内，返还上年度风险收入总额的 30% 给企业法定代表人，第三年以同样的方式返还 30%，剩余的 10% 累积留存。以后年度的期股的累积与返还依此类推。已经返还的股票，企业法定代表人拥有完全的所有权。企业法定代表人调动、解聘、退休或任期结束时，按离任审计结论返还股票期权的累积余额。

对于非上市公司和有限责任公司，企业在收到国资公司业绩评定书后的三个有效工作日内将企业法定代表人的风险收入交付国资公司，国资公司将其中 30% 以现金形式兑付，其余 70% 按审计确定的当年企业净资产折算成企业法定代表人的持股份额，由国资公司扶持股份额发放股权登记证书。该年度的股份在第二年国资公司下达业绩评定书后的一个月内，返还上年度风险收入总额的 30% 给企业法定代表人，第三年以同样的方式返还 30%、剩余的 10% 累积留存。以后年度的股份期权的累积与返还依此类推，同时变更股权登记的内容。企业法定代表人以持有股份期权期间累计持股份额参与企业当年利润分配，红利当年兑现。企业法定代表人调动、解聘、退休或任期结束时，按离任审计结论返还股份期权的累积余额。

2.3 深圳市出台管理层持股相关政策

深圳市企业自发地搞管理层持股，时间很早，数量也不少。为了规范该市

企业尤其是国有企业的管理层持股行为，深圳市政府做了大量细致的工作。1999年初，深圳市政府成立“管理层持股课题研究组”，先后进行了大量调查研究，基本摸清了该市企业管理层持股现状。为推进这项工作，深圳市还在部分中小企业进行管理层持股试点。如深圳市投资管理公司系统内部进行的经营成果换股权的试点，所选择的企业是该公司的全资或控股的中小型竞争性企业。

深圳市根据该市的实际情况，制定有关企业管理层持股政策。深圳市的政策中，经营者所持股份主要采取三种形式获得：一是用现金直接购股；二是奖励股份，即“不发现金发股票”；三是搞股票期权。

3、中国企业管理层持股趋势

通过近几年国家与各地政府的政策支持、众多企业的实践与探索，管理层持股逐渐呈现以下趋势：

- (1) 个人直接持股日益普遍，个人资本得到肯定和法律保护。
- (2) 科技富翁与管理知本家并驾齐驱，管理作为生产要素得到肯定。
- (3) 间接持股日益规范，随着《信托法》的出台与实施，持股信托浮出水面。
- (4) 管理层持股贷款成为商业银行又一主推个人信贷品种，其安全性、综合收益性等由于其向优势人群的倾斜而效果更佳。
- (5) 随着国内法律法规的完善和资本市场、经理人市场的逐步成熟，作为上市公司“二次股改”和实现人力资源资本化的股票认股权制度从初期的试点逐步成为市场上的常规。
- (6) 社会以及职业经理人自身的观念均逐步接受高管的高额薪酬现象，承认人力资本的贡献和经理人的价值。
- (7) 高管薪酬及物质激励中持股回报将日益加大，其薪酬数额与结构逐步与国际接轨，从而保持中国企业的竞争力。
- (8) 员工持股与管理层融资收购日益盛行，并已在近年内成为国有资本（包括金融资产管理公司）退出竞争性领域中重要的形式。

三、管理层持股的例证分析

1、上市公司总体分析

管理层持股作为长期激励方式吸引了众多的上市公司实施，在具体操作中体现出以下特征：

(1) 个人持股现象突现。从 1998 年上市的“浙大海纳”中首次出现个人作为发起人的上市公司，到 2000 年的“科苑集团”、“民丰特纸”、“隆平高科”等新的案例，更有出现个人可以作为上市公司控股性股东的现象，反映了我国证券市场发展的成熟及日益与国际接轨的趋势，也反映了国内经济观念日趋解放的现象。

(2) 通过受让或增持法人股来实现对经营者和员工的股权激励。最典型的利用“资本市场双轨制”的股权激励案例就是“东方通信”通过受让国有法人股实现员工持股，且立即通过增发流通股来实现了股权的增值，极大地激励了员工。

(3) 通过股权激励在子公司中实现经营者、技术骨干、员工等的持股。由于国家关于上市公司股权激励的政策尚未明朗，故相当一部分认识到对于经营管理者、技术骨干等有必要实施股权激励的上市公司选择在子公司中实现经营者、技术骨干、员工等的持股，如“方正科技”、“浙江凤凰”等。

(4) 引进员工持股或管理层持股制度。随着“联想”、“美的”、“春兰”等国内大型企业纷纷引进员工持股或管理层持股制度，国内其它大型企业出于产权改革和人才竞争与激励的双重目的，纷纷提出类似的改制计划或设想，如海信、长虹、东风汽车等。

根据统计,国内上市公司有 80% 以上希望引进管理层持股计划。其中目前有较高薪酬水平的上市公司仍然希望能够实施管理层持股计划。这些上市公司的董事长、总经理或董秘认为，实施管理层持股是实现企业家价值，激励和约束人才的有效手段，同时，也可以减轻高薪政策的现金压力。值得注意的是有 6% 的上市公司已经领先探索和实施了管理层持股计划。其中，占总体样本 5% 的上市公司是成功的，而总体样本 1% 的上市公司虽然实施过，但并不成功。

2、春兰的员工持股计划

春兰（集团）公司是国家 520 户重点企业，是集科研、生产、贸易、投资于一体的多样化、高科技、国际化的特大型企业，江苏省最大的地方工业企业，下辖电器、自动车、电子、商务、海外五大支柱产业集团，并拥有一家上市公司，即江苏春兰制冷设备股份有限公司，现有员工 12000 余人。到 1999 年底，春兰总资产 120 亿元，营业额 100 多亿元，实现利税近 15 亿元，分别是 1986 年的数百倍和数千倍。在欧洲、美洲、中东和东南亚建有装配工厂、销售网络和技术开发中心。产品销往世界 80 多个国家和地区。产品出口创汇自 1996 年的 400 万美元，发展到 1999 年的 5000 万美元，2000 年可望达到 1 亿美元的出口总额。海外投资和海外贸易总额均位于中国企业前列。

春兰实施的员工持股计划，是从企业净资产中拿出 25% 量化给员工，其数量在 11--12 亿之间。其中主要的激励对象是四高，即高级经营人员、高级管理人员、高级科技人员、中高级营销人员，购买股权数量分别是 160 万股、80 万股、50 万股（后两类）。对于职工则是 90 年以前进厂的可购买 10 万股，90 年以后进厂的可购买 8 万股。经营层与员工持股比例为 1：4。对于在资金上有困难的职工，则由工行、建行江苏省分行以股票质押的方式提供融资，利率优于普通商业贷款，并可分八年还清，以每年的分红优先偿还贷款和利息。同时，分红权的设置可以说是这次春兰改制的重大特色。具体的原则是“随岗定量”。员工购买股份的同时，以 1：1 的比例再赠予分红权。比如说，一名高级技术人员可以购买 50 万元股票，则公司同时再赠予 50 万股的分红权（干股），也就是说，该职工可以用 50 万元获得 50 万股的所有权和 50 万股的分红权。当然在具体处理上，这追加的总数占集团公司净资产 25% 的分红权是由集体股东出让的，并没有涉及国有股东的利益。再比如，当这位高级技术人员被任命为高级管理人员时，由于相对应地，管理人员可认购的股份是 80 万股，则相应调增该高级技术人员的购买数量，并同时增加分红权的数量。但是，相反地，如果该高级技术人员由于工作业绩不出色，被贬为一般员工，则公司在不减少其原先认购数量的基础上减少其分红权数量。因此地，可以说，通过分红权这种设置，激励与约束得到了对等。

同时，根据江苏省和泰州市的有关规定，对于国企经营者在其任职内企业

净资产增值的部分，可给予 1% 的奖励。这样对陶建幸的奖励将是十分可观的（从数量上看，这笔奖励将在 4400--4800 万之间）。当然，既然是奖励，就不需要陶建幸自己掏钱购买了。自然也就不会出现冯根生的难题了。

3、管理层收购----郑州宇通客车股份有限公司

郑州宇通客车 1997 年在上海证券交易所上市，郑州宇通集团拥有 2350 万股的国有股份，占总股本的 17.19%，2001 年 6 月，公司公告称郑州市国资局将 2350 万股的全部股份，分别转让给上海宇通创业投资有限公司 2110 万股，及河南建业 240 万股。

上海宇通公司于 2001 年 3 月成立，注册资本 12052 万元，法定代表人汤玉祥是郑州宇通客车总经理，出资者为 23 个自然人，其中 21 人为宇通客车的职工。此前，上海宇通公司于 2001 年 5 月受让了郑州宇通客车第二大股东郑州第一钢厂持有的 1190 万股国有法人股。

至此，上海宇通共持有宇通客车 3300 万股，占总股本的 24.1%，成为了第一大股东。

这是一起典型的管理层收购案例，其中上海宇通公司是专为收购郑州宇通客车而设立的壳公司。

4、公司提取奖励基金购股持股----京东方

深圳上市公司京东方，在 2001 年发布公告，审议通过了 2000 年度《关于设立奖励基金的提案》：①以 2000 年度公司实现净利润 11040 万元为基数，提取 1104 万元作为公司 2000 年度的奖励基金，公司提取的奖励基金将根据实际使用情况作为管理费用计入公司 2001 年度的成本费用；②该基金将作为公司实施管理技术要素股股份期权的基金。

1104 万元的奖励基金具体用途划分为三种。一部分用于购买公司法人股，一部分用于购买公司流通股，第三部分用于购买下属公司法人股，奖励下属公司管理及技术骨干、董事会及领导班子。

目前这种做法的法律程序已经明确，同时成立薪酬委员会，建立了严格的绩效考核体系，作为股权激励制度的配套措施。

5、股份期权----北京市的期股实施方案

根据北京市 2001 年制定的《关于对国有企业经营者实施期股激励试点的指导意见》，期股激励和约束的主要对象是国企董事长和经理。经过公司出资人或董事会同意，公司高级管理人员以群体形式获配公司 5%~20% 的股权，而其中董事长、经理的持股比例应占群体持股数的 10% 以上。管理层持股的出资一般不得少于 10 万元，配售期股份额将是其出资额的 1~4 倍。如任期届满，完成协议指标，再过两年后，可按届满当时的每股净资产值变现。如未完成所规定的指标，公司不仅将取消其所拥有的期股股权及其收益，还将对其投入的现金作相应扣除。

具体办法（以总经理为例）：总经理个人掏 20 万元购买实股，同时配 80 万元期股，相当于企业借给总经理 80 万元，而以这 80 万元期股每年的分红偿还。但总经理不能以现金形式领取这部分红利，而要把红利交还企业，用于把相同金额的期股转化为实股，转化期为一个任期—3 年。总经理如果要在 3 年内顺利完成本人所持期股向实股的转化，就要保证整个企业每年净资产收益率达到 33.3%，80 万元的税后分红要有 26.7 万元。如果企业净资产收益率没有达到 33.3%，假如只达到了 20%，总经理 80 万元的期股红利收入只有 16 万元，比 26.7 万元差 10.7 万元，总经理就要拿出自己 20 万元实股的红利收入 4 万元补充，不足部分另外拿出个人资产补足。如果超出了 33.3%，多出的红利转入第二年计算。这样在 3 年后，如果每年都可以完成经营任务，则总经理可以持有 100 万股实股，享有所有权。

四、管理层持股方案的关键因素与障碍

管理层持股的障碍主要有：

（1）关于激励力度问题。管理层持股的数量、比例如何确定，使之能够达到激励效果同时又能保证股东的利益。

（2）关于股票来源问题。现有制度安排在很大程度上限制了管理层持股的创新空间，尤其是上市公司及国有企业受到的政策限制较多。

（3）关于资金来源问题。按目前的中国国情，多数管理人员尚无足够资

金购买股票，必须开辟公司借款、担保贷款、银行专项抵押贷款、分红积累、奖励等多种渠道。

而管理层持股方案成功的主要因素则有：

（1）实施首先要重点考虑相关政策与法律法规的要求。不量化国有资产，保证国有资产的保值增值，完成华星集团要求的国有净资产利润率 8% 的要求。

（2）在保证资产增值的前提下落实管理层的股份，方案设计既要有利于长远，也要考虑到不因人员变动而影响了激励政策的连续性。

（3）股权薪酬制度作为公司整体薪酬体系的一部分，必须以公司战略为出发点进行设计。战略规划、年度计划、考核体系、薪酬体系构成有机整体。

公司战略/年度计划作为业绩考核的基础，业绩考核是公司战略目标的细化是公司预算的基础，同时也是公司薪酬发放的依据。考核与薪酬体系要与公司整体战略一致。