

股权激励 法律实务

LEGAL
PRACTICE
OF
EQUITY
INCENTIVE

- ◎ 系统梳理股权激励业务流程
- ◎ 全面解析操作要点难点
- ◎ 大量真实案例贯穿全书

朱崇坤
谢心乐
/ 著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

股权激励法律实务

主编：朱崇坤

作者：朱崇坤 谢心乐

中国法制出版社

引言

世界顶级的会计师事务所——普华永道，自2008年起至2015年，在中国陆续开展了五次企业长期激励调研，据调研报告分享的数据，中国中小企业的平均寿命仅为2.5年，集团企业的平均寿命仅为7—8年，远远低于美国和日本中小企业的平均寿命，美国中小企业为8.2年、大企业为40年，日本中小企业为12.5年、大企业为58年。更有报道称，中国创业企业的失败率高达80%，大学生创业失败率甚至达到了95%，很多企业都在重复“一年发家、二年发财、三年倒闭”的道路。

造成这一现象的原因当然是多方面的，然而正如普华永道公布的调研报告中总结的一样，中国企业“生于机会、死于变化”的内部根源还是在于缺乏一支能引领企业永续前进、随环境的变化而变化的核心人才队伍。

企业成立之初，创业者往往怀抱梦想并拥有优质的商业模式，能够迅速地招揽一批骁勇善战的员工，取得令人瞩目的“战绩”。企业的高速发展带来了规模的不断扩张，组织结构迅速膨胀，此时创业者很容易陷入是否放权的两难境地。不敢放权，自己忙得焦头烂额，企业效率日渐低下，曾经一起辛苦创业的员工没有施展的空间，逐渐离开并自己“另立山头”，企业沦为竞争对手的“黄埔军校”；敢于放权，在缺乏激励和约束管理机制的情况下，老板和经理人信息不对称，难免发生经理人不作为、欺骗老板、假公济私的现象。

为了解决这两大难题，避免企业陷入短寿的死胡同，越来越多的创业者、企业家选择用股权激励的方式，力图实现激励对象与企业的利益捆绑、留住人才的同时保障企业的运营的效率与业绩。近年来，我国实

施股权激励的企业正呈几何式增长，数百家上市公司和成千上万家非上市公司都相继推行了股权激励机制。

股权激励的财富效应使越来越多的企业热情高涨，一旦企业找到适合的股权激励方案并加以实施，必然上下同欲、人聚财聚、多方共赢，然而股权激励并非“照单开方”，对谁实施股权激励、何时进行股权激励、如何实施股权激励等都有复杂的考量方法和系统的机制。

一些企业出于提升凝聚力、把蛋糕做大的初衷，满怀热情地实施了股权激励计划，结果却不尽如人意、事与愿违。

九阳股份是一家典型的民营上市公司，作为民营企业，资源和地位处于相对劣势，同时面对家电巨头抢占市场份额和团队成员被“覬覦”的严峻形势，九阳股份迫切地希望通过长期的股权激励计划吸引、留住人才，促进企业长足健康的发展。2011年2月，九阳股份发布“2011年限制性股票激励计划（草案）”，拟采用定向增发的方式向246名激励对象授予426万股的限制性股票。计划草案发布后，引发了激烈的讨论，其行权条件和行权价格受到了严重质疑，投资者指责该计划“违背股权激励应有本意”、“涉嫌大股东向激励对象输送利益”。九阳的股价因此受到严重的影响。

6个月之后，面临完全出乎意料的负面局势，九阳股份发布“关于撤销公司2011年限制性股票激励计划（草案）的公告”，称“由于内外环境发生重大变化，激励目标难以实现”，最终放弃了该次股权激励。就在公告当日，九阳股价再次大跌。

2006年4月，伊利股份拟推出股权激励计划，对以新任高管层为主的员工实施股权激励，以期在竞争对手的有力进攻和行业平均利润率趋薄的形势之下，激发新任高管层全力以赴，提升竞争力，然而在董事会提出激励计划草案后，其条款因多处不合理被证监会要求修改。几经调整，直到当年11月才获得最终审核通过。2007年，伊利股份修改股权激

励计划中业绩考核计算口径，被质疑为降低行权条件。2008年1月31日，伊利股份发布预亏公告，称公司2007年度净利润将出现亏损，但实际上伊利股份2007年前三季度已经实现了3.3亿元的净利润，其亏损像是发生在一夜之间。

直到在2008年3月11日公布的年报中，伊利股份才为公众揭示了亏损的真相，其大幅度计提5.54亿股权激励费用导致2007年亏损1.15亿元。公告当日，伊利股票就放量跌停，投资者损失惨重。与伊利的亏损截然相反，其高管层却通过股权激励获得了高达5.7亿元的股票期权收益，市场普遍质疑伊利股份的股权激励计划存在高管为自身谋福利的嫌疑。

九阳股份和伊利股份遭遇的情况并非个例，一些企业实施了股权激励，却未谨慎确定激励对象，或者将行权条件制定过低，导致人心更加涣散，员工的收益越来越高，斗志却越来越低；一些企业对风险考虑不足，或者将业绩指标制定过高，激励对象行权困难最终导致股权激励形同“鸡肋”。

越来越多的实践表明，股权激励是一把双刃剑，适合的方案为激励对象和企业带来共赢，可激励不当无异于自伤筋骨，人散财散。因此，企业一旦决定采用股权激励的方案，为避免落入短视、无统筹规划、无配套考核机制、不当分配等陷阱，必须因地制宜、量体裁衣。

那么，企业如何制定一套适合自己的、有效的股权激励方案？企业发展到什么程度才适宜推出股权激励计划？应当拿出多少股份用来激励员工？用于股权激励的股权从何而来？如何确定股权激励对象？在诸多的股权激励工具中应当如何选择？如何确定股权激励的行权价格？如何制定切实有效的股权激励管理、考核和应变机制？

本书结合股权激励的理论与实践案例，从思维和理论层面入手，在深刻揭示股权与股权激励法律性质和作用的前提下，剖析各类股权激励

工具的功能与适用，详细地介绍实践中股权激励计划制定的方式和法律程序；结合我国目前股权激励实践的经验和教训，为广大企业家们介绍可参考的经典模型，为不同类型、不同发展阶段的企业在实施股权激励的具体过程中遭遇的特殊难题提供可参考的解决方案。本书还从非上市公司、上市公司、国有控股上市公司和高新技术企业四个特殊企业类型的角度，分析了目前实施股权激励的现状、特殊性、模式及范例。

希望本书能够帮助中国的创业者和企业家领略股权激励的魅力，触碰其精髓，并为有效解决当前中国企业股权激励实施过程中的普遍性难题提供参考和解决方案。期盼越来越多的优秀企业能够通过适合的股权激励方案创造价值，跻身世界知名企业的行列！

[目录](#)

[封面](#)

[扉页](#)

[引言](#)

[第一章 股权与股权激励概述](#)

[第一节 股权概述](#)

[一、股权的内涵](#)

[二、股权的外延](#)

[第二节 公司治理风险与股东权益保护](#)

[一、公司治理的三种风险](#)

[二、经理人侵犯股东权益风险的典型形式](#)

[三、保护股东权益的公司治理制度设计原则](#)

[第三节 股权激励的相关理论](#)

[一、委托代理理论与公司治理](#)

[二、交易费用理论](#)

[三、现代收入理论](#)

[四、人力资本理论](#)

[五、博弈论](#)

[第四节 股权激励的目的](#)

[一、授予现有骨干“金手铐”](#)

[二、赠与过去功臣“金色降落伞”](#)

[三、为未来人才设计“成长金台阶”](#)

[第五节 股权激励的作用](#)

[一、创造企业利益共同体](#)

[二、业绩激励](#)

[三、约束经理人](#)

[四、降低人力成本的现金支出](#)

[五、吸引人才、留住人才](#)

第二章 股权激励的工具

第一节 股票期权

一、股票期权的主要功能

二、股票期权激励的适用企业

三、股票期权激励的应用案例

第二节 期股

一、期股的主要功能

二、期股激励的适用企业

三、期股激励的应用案例

第三节 业绩股票

一、业绩股票的主要功能

二、业绩股票激励的适用企业

三、业绩股票激励的应用案例

第四节 干股

一、干股的主要功能

二、干股激励的适用企业

三、干股激励的应用案例

第五节 限制性股票

一、限制性股票的主要功能

二、限制性股票激励的适用企业

三、限制性股票激励的应用案例

第六节 虚拟股票

一、虚拟股票的主要功能

二、虚拟股票激励的适用企业

三、虚拟股票激励的应用案例

第七节 股票增值权

一、股票增值权的主要功能

二、股票增值权激励的适用企业

[三、股票增值权激励的应用案例](#)

[第八节 延期支付](#)

[一、延期支付的主要功能](#)

[二、延期支付激励的适用企业](#)

[三、延期支付激励的应用案例](#)

[第九节 员工持股计划](#)

[一、员工持股计划的主要功能](#)

[二、员工持股计划的适用企业](#)

[三、员工持股计划的应用案例](#)

[第三章 股权激励计划的制定](#)

[第一节 定目的：确定目标避免走形式](#)

[一、制定股权激励计划的常见目的](#)

[二、制定股权激励目的应当遵循的原则](#)

[第二节 定对象：对哪些人进行股权激励](#)

[一、股权激励的潜在对象](#)

[二、激励对象的考察](#)

[三、股权统筹与布局](#)

[第三节 定工具：选定股权激励的工具](#)

[一、股权激励工具的比较与适用的企业类型](#)

[二、选定股权激励工具与企业发展阶段的关系](#)

[三、选定股权激励工具与激励对象的关系](#)

[第四节 定数量：用多大额度进行股权激励](#)

[一、确定股权激励数量的六大原则](#)

[二、股权激励的三条生死线](#)

[三、确定股权激励的总量](#)

[四、确定股权激励的个量](#)

[第五节 定价格：确定激励股票的价格](#)

[一、上市公司行权价格确定方法](#)

二、非上市公司行权价格确定方法

第六节 定来源：确定股票和资金来源

一、确定股票（股份）来源

二、确定资金来源

第七节 定时间：确定股权激励计划中的各项时间

一、授予日

二、等待期

三、可行权日与行权期

四、失效日与有效期

五、窗口期

六、禁售期

第八节 定条件：确定股权授予和行权条件

一、股权授予条件

二、股权行权条件

第九节 定机制：为激励计划设定管理、考核及调整机制

一、股权激励计划的管理机构与管理方式

二、股权激励计划的考核机制

三、股权激励计划的调整与变化机制

第四章 股权激励的经典模型

第一节 量体裁衣——根据不同激励对象选择不同激励模式

一、对核心高管的三种经典激励机制

二、对业务团队的激励机制——五步连贯激励法

三、对非业务团队的激励机制——海氏评估的西学中用

四、对“昨日黄花”的激励机制——金色降落伞计划

五、对企业上下游的激励机制——七步激励法整合资源

第二节 因时制宜——企业不同发展阶段的不同激励模式

一、生存初创期：进攻型股权激励策略

二、发展规范期：管理型股权激励策略

[三、高产扩张期：防御型股权激励策略](#)

[四、成熟上市期：公众型股权激励策略](#)

[五、稳定调整期：持续型股权激励策略](#)

[第五章 非上市公司股权激励](#)

[第一节 我国非上市公司股权激励现状](#)

[一、我国非上市公司股权激励的立法规范与市场环境](#)

[二、有限责任公司股权激励现状](#)

[三、未上市股份有限公司股权激励现状](#)

[第二节 非上市公司股权激励的特殊性](#)

[一、有限责任公司的资本股份化](#)

[二、非上市公司的股东人数限制](#)

[三、非上市公司的股价确定](#)

[四、非上市公司股权激励的业绩评价](#)

[第三节 非上市公司股权激励常用模式及范例](#)

[一、认股权模式](#)

[二、利润分红型虚拟股权激励方案](#)

[三、期股模式](#)

[四、实股奖励模式](#)

[五、岗位分红权模式](#)

[六、项目收益分红模式](#)

[七、非上市公司的股权激励组合拳](#)

[第六章 上市公司股权激励](#)

[第一节 我国上市公司股权激励现状](#)

[一、我国上市公司股权激励的立法规范与市场环境](#)

[二、我国上市公司股权激励现状](#)

[第二节 上市公司股权激励的特殊性](#)

[一、股权激励与上市公司的基本特征](#)

[二、股权激励与上市公司的股权结构](#)

[三、股权激励与上市公司的资本结构](#)

[四、股权激励与上市公司的治理机制](#)

[第三节 我国上市公司股权激励常用模式及范例](#)

[一、业绩奖励型限制性股票股权激励模式](#)

[二、折扣购股型限制性股票股权激励模式](#)

[三、股票期权股权激励模式](#)

[四、股票增值权激励模式](#)

[第七章 国有控股上市公司股权激励](#)

[第一节 我国国有控股上市公司股权激励现状](#)

[一、我国国有控股上市公司股权激励的立法规范与市场环境](#)

[二、我国国有控股上市公司股权激励现状](#)

[第二节 国有控股上市公司股权激励的特殊性](#)

[一、主体资格条件](#)

[二、用于激励的股票数量](#)

[三、激励对象的个人授予额度](#)

[四、股权激励的时间](#)

[五、股权激励的行权价](#)

[六、特殊的业绩考核](#)

[七、股权激励计划的报批与备案](#)

[第八章 高新技术企业股权激励](#)

[第一节 我国高新技术企业股权激励现状](#)

[一、我国高新技术企业股权激励的立法规范与市场环境](#)

[二、我国高新技术企业股权激励现状](#)

[第二节 我国高新技术企业股权激励的区域实践](#)

[一、中关村国家自主创新示范区企业股权激励实践](#)

[二、天津滨海高新技术产业开发区企业股权激励实践](#)

[三、武汉东湖国家自主创新示范区企业股权激励实践](#)

[版权信息](#)

第一章 股权与股权激励概述

不管多么伟大的企业，都务必仰赖员工各自贡献才能和力量，才能创造出辉煌的成果。

——华特·克莱斯勒

（克莱斯勒汽车公司创办人）

第一节 股权概述

股权产生于投资人的所有权和其他财产权向股权和法人所有权转化的过程。投资人将财产交付公司后，公司享有独立的法人财产权，而投资人则因转让财产成为股东，依法获得股权。

在现代公司治理模式中，直接出资的股东并不必然直接参与公司经营，公司经营采用董事会中心主义，以保障决策的科学高效、应付瞬息万变的市场，但股东与董事、经理等经营者毕竟是各自独立的利益主体，当信息不对称、监督困难时，很容易出现经理人因一己私利作出假公济私、损害股东利益的行为。为了防患于未然，股东通过行使股权建立股东大会制度、董事会制度、信息披露制度、公司控制权市场竞争机制解决信息不对称和监督困难的问题，以期实现有效率的监督和管控；同时为了解决利益不一致的问题，股东们通过实施长期激励特别是股权激励制度，实现经理人与股东的利益捆绑，彻底理顺股东与经理人的关系。

然而，无论是约束制度还是激励措施，股东维护自身利益的一切方式都来源于其对公司享有的股权。在研究公司治理和股权激励时，首先理清什么是股权、股权包含哪些内容至关重要。

一、股权的内涵

对于股权内涵的表述，理论界众说纷纭，主要的观点有“股权所有权说”“股权债权说”“股权社员权说”以及“股权独立权说”，还有少数学者持“股权股东地位说”“股权综合权利说”“经济发展权

说”等。在历经数个回合的学术论辩之后，以江平教授为代表的大部分学者主张的“股权独立民事权利说”渐渐成为通说。除“股权独立民事权利说”之外的学说，虽然都承认公司法人的财产所有权，有一定的合理性，但却存在不能自圆其说的理论缺陷，也不能概括股权的所有属性和特征，只有“股权独立民事权利说”最符合股权的本质。

首先，股权已不是所有权。尽管股权由所有权演变而来，但从权利的功能而言，二者截然不同。所有权人对物的直接支配和任意处置的权利在股权中已荡然无存，股东不能直接支配公司财产，只能通过行使股权间接地作用于公司的财产。股东是以放弃对实物性财产的所有权来取得股权的，而股权只是财产化了的权利，其客体已非实物性财产。

其次，股权也不是债权。股权产生于章程行为，二者产生的来源不同，权利的内容、时效性、消灭方式、清偿顺序等也不相同。将股权定性为债权无法包含股权中的表决权、经营管理参与权、选举权与被选举权等共益权，更无法解决请求权权利人——股东参与公司决策和享有剩余财产分配的理论依据问题。

再次，“股权社员权说”虽然避开了股权与公司财产权的冲突，考虑到股权的独立性，但该观点无法解释股权可转让、可继承的权利属性，股权与社员权在资格取得、核心权利内容、财产清算规则中也有诸多差异。在我国现有法律中并无社员权的规定，而社员权的性质本身也存在较大的学术争议，用本身内容和性质都不确定的社员权定义股权无法真正说明股权的内涵。

最后，“股权股东地位说”“股权综合权利说”“经济发展权说”都从不同角度肯定了股东的特殊地位、股权的特殊性和内容的综合性，但实际效果是回避了股权的法律性质，也不能完全揭示股权的本质。

股权具有综合性的特征，既有股息红利请求权等财产性权利，又具

有选举权、表决权等人身性权利内容，股东享有股权依赖于公司的合法成立和运营。尽管股权具有财产权利属性，但股东行使股权却不能直接作用于公司的具体财产，只能通过股东大会上表决权、选举权与被选举权等权利内容的行使才能将自身意志间接作用于公司财产。

“股权既不是所有权，也不是债权，不能在传统民法的物权和债权中寻求股权的归属，股权实质上是与所有权和债权并列的一种权利。”^[1]正是股东所有权向股权的转化，才形成了公司法人所有权，而只有股权独立化，才能产生公司所有权，公司所有权的产生必然要求股权同时独立化。

综上所述，我们可以将股权的内涵理解为：股东因向公司出资获得股东身份和地位，依照公司法以及公司章程的规定而享有的独立民事权利。

二、股权的外延

股权的外延，即股权的内容。各国公司法立法一般均未明确列举股东的全部权利，而是概括性地赋予股东核心权利，并赋予股东们章定股权内容的权利，即通过合法程序订立公司章程约定股东的权利义务。因此，股权是任何类型的公司股东都普遍享有的权利，但不同类型公司的股东或同一公司的不同类型股东，或同一类型的不同公司的股东，其股权的外延及表现形式都会有所差异。

我国《公司法》第4条对股权的外延作出了概括性的规定，即“公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。”根据该条和散见于其他各章节中关于股权的规定，我国《公司法》赋予股权的内容，即股权的外延主要包括从公司获取经济利益的权利、股东参与

公司经营管理的权利和寻求权利救济的权利三方面内容。

（一）从公司获取经济利益的权利

1. 股利分配请求权

股利分配请求权即股东按照出资或股份比例请求分配股利的权利，它是股权的核心内容，各国立法实践都对股利的分配有比较严格的限制。我国《公司法》第166条规定，“公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，有限责任公司依照本法第34条的规定分配；股份有限公司按照股东持有的股份比例分配，但股份有限公司章程规定不按持股比例分配的除外。股东会、股东大会或者董事会违反前款规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润退还公司。公司持有的本公司股份不得分配利润。”

2. 依法转让出资或股份及优先购买的权利

为维护资本充实的原则，各国立法普遍禁止股东抽逃出资，但同时赋予其根据公司法和公司章程享有转让其出资或股份的权利，以转移投资风险以及收回本金。由于股份公司为资合性公司、有限责任公司兼具人合资合双重性质，各国公司法立法对于股份有限公司和有限责任公司转让出资或股份分别予以规制。

对于有限责任公司股权转让，我国《公司法》将股东之间互相转让和向股东以外的人转让分别加以规定。根据第71条的规定，股东互相之间的股权转让不受限制，但向股东以外的人转让需经其他股东过半数同意，其他股东在同等条件下享有优先购买权。

股份有限公司股份的转让一般不需要其他股东的同意，但我国《公司法》对股份转让的方式，以及发起人、“董监高”等特殊人员转让股份进行了限制。例如第141条规定：“发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。”

3. 公司新增资本或发行新股时的优先认购权

我国《公司法》赋予有限责任公司和股份有限公司的股东在公司新增资本或发行新股时享有优先认购权。根据第34条和第133条的规定，有限责任公司的股东除全体股东另有约定外，在公司新增资本时有权优先按照实缴出资比例认缴出资，而股份有限公司发行新股时，股东大会应当对向原有股东发行新股的种类及数额作出决议，这实际也为股份有限公司股东优先认购新股留足了空间。

4. 剩余财产分配请求权

根据各国公司法立法实践，一般情况下，股东在公司清算时，就公司剩余财产享有请求分配的权利。我国《公司法》第186条也赋予了股东这一权利，但股东可以请求分配的剩余财产应当是分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后所剩余的财产。

（二）股东参与公司经营管理的权利

1. 出席或委托代理人出席股东（大）会及表决的权利

股东表决权是股东的固有权利，是股权的基础与核心。股东对公司享有财产性权利，但其获取利润和分配剩余财产都不具有优先性，且不确定。相对而言，债权人享有要求公司到期还本付息的权利、职工有要求公司按期支付报酬的权利，都具有优先性和确定性。因此，股东是企业风险的最后承担者。然而作为企业风险的最后承担者，股东却不直接参与经营，只能通过表决权的行使才能将其意志转化为法律上的意思表示，众多股东行使表决权通过资本多数决的方式将大部分或全体股东的意志上升为公司的意思表示和治理规则，对公司的治理和经营产生约束力。

股东表决权可以亲自行使，也可以委托他人代理行使。若股东是法

人，则只能委托自然人代理行使表决权。

鉴于资本多数决原则，各国公司法一般都会适用“一股一权”原则，即股份有限公司的股东所持的每一股份都只能对应享有一个表决权，有限责任公司股东按照出资比例行使表决权。这也是我国《公司法》规定的基本原则。但鉴于有限责任公司仍然保留的较强的人合性特征，《公司法》第42条赋予了有限责任公司股东可在其章程中对股东行使表决权的比例作出例外规定的权利；同时，为了保护股份有限公司中小股东的利益，还在《公司法》第105条中规定了股东大会选举董事、监事时的累积投票制度，使每一股份拥有与应选董事或者监事人数相同的表决权，且股东拥有的表决权可以集中使用。

2. 选举权与被选举权

选举权与被选举权是股东通过股东（大）会参与公司治理的一项重大权利，股东通过选举或更换董事、监事达到间接控制公司的目的。根据我国《公司法》第37条、第99条、第105条等相关条款的规定，股东有权通过股东（大）会选举他人成为公司的董事或监事，也有权在符合任职资格的前提下被选举成为董事或者监事。

3. 知情权与查阅权

股东参与公司重大事项的决策，必须以了解公司经营状况等必要信息为前提，因此，在公司法的立法实践中，股东普遍被赋予了知情权和查阅权，以便通过合法的途径随时全面掌握公司的经营状况。我国《公司法》在第33条和第97条分别赋予了有限责任公司和股份有限公司股东查阅公司章程、股东（大）会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议、财务会计报告等与公司经营密切相关资料的权利。

4. 建议权与质询权

由于有限责任公司和股份有限公司的所有权和经营权都有不同程度

的分离，许多股东不直接经营公司，因此，股东普遍通过建议权与质询权间接地参与和监督公司的经营，他们有权就其认为有利于公司的经营措施和决策提出建议，也有权在认为公司经营不善时，通过口头或书面的方式对经营管理层提出质询，并要求他们解答。建议权与质询权往往相伴而生，股东可以通过行使质询权而将其建议融入其中。我国《公司法》第150条规定：“股东会或者股东大会要求董事、监事、高级管理人员列席会议的，董事、监事、高级管理人员应当列席并接受股东的质询。”

5. 提议召开临时股东（大）会的权利

股东（大）会依其性质不需要经常性地召开会议，但在一个公司的经营过程中，有时会出现临时的重大状况而需要通过股东大会决议，此时一般赋予股东提议召开临时会议的权利。根据我国《公司法》第39条和第100条的规定，有限责任公司代表十分之一以上表决权的股东提议召开临时会议的，应当召开临时会议；股份有限公司单独或者合计持有公司百分之十以上股份的股东请求时，应当在两个月内召开临时股东大会。

6. 股东（大）会的召集和主持权

通常情况下，有限责任公司和股份有限公司的股东（大）会由董事会召集、董事长主持，董事会不履行该职责时由监事会召集和主持，但特殊情况下董事会和监事会都怠于履行职权时，股东（大）会不及时召开将影响股东行使股权，此时赋予股东召集和主持股东（大）会的权利能及时有效地保护股东利益。我国《公司法》第40条和第101条分别规定，有限责任公司代表十分之一以上表决权的股东，股份有限公司连续九十日以上单独或者合计持有公司百分之十以上股份的股东，可以自行召集和主持股东大会。

7. 临时提案权

区别于有限责任公司常常大部分股东也担任管理者参与经营的情况，股份有限公司的股东一般情况下只能通过股东大会参与表决，特殊情况下行使建议权和质询权影响经营决策，局限于只对董事会的提案表示赞成或反对，大部分股东特别是小股东的地位就会显得十分被动。为了有力保障股东，特别是小股东的权益，大部分国家的公司法都会赋予股份有限公司的股东提案权。我国《公司法》对股东提案权的保护体现在第102条，即“单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东，可以在股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会；董事会应当在收到提案后二日内通知其他股东，并将该临时提案提交股东大会审议。临时提案的内容应当属于股东大会职权范围，并有明确议题和具体决议事项。”

（三）寻求权利救济的权利

1. 异议股东股份收购请求权

股东参与公司的经营，只有当形成资本多数决得到大部分股东支持时，股东的意志才能真正得到贯彻，但许多股东并非公司的直接经营者，非控股股东也并不能直接控制股东（大）会。在股东（大）会作出影响其利害关系的实质决定时，持异议的股东将很容易陷入被动。为了保护这部分中小股东的权益、平衡各方利益，公司法制定了股东在这种情况下的退出机制，即要求公司以公平的价格收购他们手中的股份，从而退出公司的权利。

我国《公司法》对于有限责任公司和股份有限公司股东股份收购请求权的规定情形略有差异。根据第74条的规定，有限责任公司股东在三种情况下可以行使这一权利：公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件的；公司合并、分立、转让主要财产的；公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会会议通过决议修改章程使公司存续的；而第

142条规定股份有限公司的股东在对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议时才能行使股份收购请求权。

2. 强制解散公司请求权

特殊情况之下，当公司经营管理发生严重困难，继续存续股东利益将受到重大损害，通过别的途径不能解决，此时股东可以行使我国《公司法》第182条规定的强制解散公司请求权，即持有公司全部股东表决权百分之十以上的股东，可以请求人民法院解散公司。

3. 股东诉权

我国《公司法》规定股东通过诉讼维权主要有两种情形，一种是直接诉讼，即股东为自身利益、以自己名义对公司或其他侵权人提起诉讼；另一种是股东代表诉讼，即股东为保护公司利益，代表公司以股东自己的名义提起诉讼。直接诉讼规定于第152条，“董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者公司章程的规定，损害股东利益的，股东可以向人民法院提起诉讼。”股东代表诉讼规定于第151条，即股东对损害公司利益的董事、监事、高级管理人员和第三人在书面请求监事会、董事会起诉被拒后，或者情况紧急、不立即提起诉讼将会使公司利益受到难以弥补的损害时，有限责任公司的股东、股份有限公司连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。

股权激励通过让经营管理层获得公司股权，让其能以股东的身份参与企业决策、分享利润和承担风险，从而实现公司股东和经营管理层的利益捆绑。因此，股权的激励作用和价值只有通过股权内容的实现才能得以实现。不同的股权激励工具在法律规定允许的框架之内，选择不同的股权内容重新排列组合，从而在保障股权激励性的同时，实现一定程度的约束性和长期性目标。例如，限制性股票一般约定授予激励对象不得随意处置股票，只有在完成特定业绩目标或在规定服务期限届满后才

能出售，本质是限制了股东转让股份的权利，能够很好地激励经营管理层将更多时间和精力投入长期的战略目标，或者实现老员工的安全退出。

第二节 公司治理风险与股东权益保护

董事会制度、独立董事制度、监事会制度、信息披露制度、独立的外部审计制度、股权激励制度是公司治理其“形”，是公司治理得以实现的制度保障，但这些制度并非公司治理的本质，公司治理其“神”在于通过管理企业内部各种关系，实现妥善的权力安排。这可以科学地解释为什么建立了上述制度的公司仍然难以有效解决股东或其他利益相关者权利被侵害等各种问题。

一、公司治理的三种风险

“公司治理主要涉及三种人之间的游戏：企业家、职业经理人和资本家（在我国为资本出资者，即投资人等）。” [2]大部分企业家也是公司的创始人，在创业之初，他们或其家族拥有公司的全部股权和绝对的经营权，在绝对的控制之下，上传下达顺畅，公司很难产生治理问题。随着企业发展，公司规模不断扩张，员工数量攀升，组织结构膨胀，企业家原本的投资也不足以支撑更大的发展战略。为了解决这一系列问题，企业家需要聘请职业经理人管理公司，同时采用股权融资吸引新的投资进入。

公司的根本目的即是盈利，企业家、职业经理人和资本家本着不同的想法判断、通过不同的形式加入公司结构之中，最终目的都是为了盈利，但立场不同，利益诉求就会产生差异，每个人都希望自己的利益最大化，基于利益争夺而产生的公司治理风险就很难避免。

具体而言，公司治理的本质是管理企业内部各种关系，解决权力安

排不合理而面临的三大风险：股东之间相互权利侵害的风险（主要指企业家、资本家和其他股东之间的利益争夺与侵害），职业经理人侵害股东权益的风险以及公司的实际控制人侵害利益相关者权益的风险（包括侵害企业员工、消费者、债权人、上下游原材料供应商与销售商、国家工商与税务机关利益等）。

在许多结构完善的上市公司中，公司治理的三种风险往往是相伴而生，同时交互存在的，其公司治理问题十分复杂，控股股东、权力巨大的职业经理人都可能通过关联交易、金融运作、资产置换、内幕交易、秘密收购、短期行为等诸多层出不穷的手段攫取公司、股东或者利益相关者的利益。

但从我国目前的国情来看，大部分公司都未上市，公司结构并不十分复杂，许多民营企业都只有一个老板，在公司治理的三大风险中最突出、最受关注的即是职业经理人侵害股东权益的风险。本书正是立足于我国企业发展的这一现状，帮助企业防范和解决这一突出的公司治理风险，提出现实可行的解决之道。

二、经理人侵犯股东权益风险的典型形式

经理人侵犯股东权益指公司职业经理人利用职务之便，在决策上对自身利益的考虑高于股东利益，或者故意利用手中权力谋取私利。在性质上，后者比前者更为严重，甚至构成犯罪。实践中，职业经理人侵犯股东权益主要有四种典型的形式：不合理的在职消费、贪污腐败拿回扣、不作为和短期行为。

不合理的在职消费是最轻微也是最普遍的一种经理人侵犯股东权益的行为，常见的如公款吃喝、公款境内外消费、不合理报销等，不合理

在职消费更进一步，就可能演变成贪污腐败拿回扣、触犯刑法。

除此之外，常见的经理人侵犯股东权益的情况还表现为经理人的不作为。在对利益的追求上，股东作为企业风险的最终承担者，力图以最少的资本投入获取最大的经济利益；而经理人并未在公司投入资产，以最小的努力、承担最小的风险，换取报酬的最大化对于他们而言更有吸引力。优秀的经理人有能力识别企业发展过程中面临的各种风险，甚至利用各种高风险的机会帮助企业发展盈利，但残酷的是，一旦失败，就很可能面临被扫地出门的窘境。因此，为了稳定的职业和回报，经理人在面临风险决策时很有可能采取回避和放弃的态度，最终使企业错失风险收益和发展壮大的契机。

短期行为是最隐蔽也是最难以防范的经理人侵犯股东权益的行为，之所以称之为短期行为的原因在于，经理人采取的行为往往短期内难以发觉甚至还会提升业绩，但对于企业的长期发展不利甚至是有害。其产生的原因常常与经理人有限的任期有关，以牺牲长远利益的方式换取短期业绩的繁荣，令股东难以察觉，防不胜防。常见的经理人短期行为包括：削减研发经费、广告费、维修费，在财务上利用会计估计和会计方法“巧妙”做账，不注重整体企业文化和企业未来人才的培养，用金融灵活操作把未来收益做到现期、做高当期账面利润，放弃并购、资产重组、长期投资等不利短期财务状况却有利长远发展的计划决策，等等。

案例1.1 特别敏感职业经理人的短视问题

联想集团成立于1984年，从1996年开始，联想电脑销量一直位居中国国内市场首位，企业一路发展壮大并走向国际化。2004年，联想集团收购IBM全球PC业务，这一被称为蛇吞象的壮举，使联想一跃跻身世界舞台，迅速成为世界500强。

2008年，受世界金融危机的影响，联想主营业务出现持续性业绩下滑，全年亏损2.26亿美元，创造了联想成立25年来最大的一次亏损记录。为了应对这一劣势，联想在短短几个月内掀起了数轮调整，从全球裁员、调整经营思路、组织架构大调整，到创始人柳传志复出重新担任董事局主席，联想通过大刀阔斧的改革，终于在柳传志的带领下止住了下滑势头，扭亏为盈，还将市场份额创出新高。

惊险渡过金融危机之后，柳传志在参加各类经济论坛和接受采访时多次透露，导致2008年联想陷入低谷的一个重要原因就是职业经理人的短期行为。当时联想的CEO是2005年被重金聘请的前戴尔全球副总裁阿梅里奥，柳传志认为，“阿梅里奥是一个典型的职业经理人，工作积极，但确实属短期行为，他本身在中国公司做5年就走，因此在一些必要的中长期的目标中要做的事情不做。”[\[3\]](#)

在柳传志看来，阿梅里奥被聘请于联想收购IBM全球PC业务后，且任期较短，为了个人名誉的提升，过分注重利润与股价的提升，反而故意对联想以后的发展投资摠住不动。经过此次危机之后，他对职业经理人的短期行为特别“敏感”，原因“一是PC行业不同于别的行业，如果没有正确的战略规划，企业就可能随时猝死，国际PC行业的发展进程已经证明了这一点。第二，我当时是非独立董事，看到公司的问题，自己心里有数却干着急。后来经济危机来了，再不换人企业就完了，所以就出手了。”[\[4\]](#)

现实中由于每个公司的所处行业、股权结构、经营状况、经理人背景的差异，经理人侵犯股东权益的行为表现出复杂而各异的形态，也往往与公司治理中的其他问题同时交互存在，具有极强的隐蔽性，且取证困难，容易产生较大的争议。当股东们发现经理人存在侵犯其权益的行为，甚至仅仅是有侵犯其权益的重大嫌疑时，他们往往采用“用手投票”和“用脚投票”的方式，换掉职业经理人或者转卖掉其拥有股权以维护自身利益。

三、保护股东权益的公司治理制度设计原则

设计保护股东权益的公司治理制度，本质在于规避公司治理的三大风险，解决相关问题。防范股东之间相互权利侵害的风险，主要通过股权结构设计、控制权争夺、公司章程制定等制度实现；防范职业经理人侵害股东权益的风险，主要通过董事会制度、信息披露制度、股权激励制度等实现；防范公司实际控制人侵害利益相关者权益的风险，主要通过债权人保护的相关制度实现。

在我国企业的现阶段实践中，公司治理制度大多是从西方简单移植过来，却并未融会贯通，使用起来的效果大打折扣。事实上，并非西方实践中受欢迎的治理制度就适合我国所有企业，也并非传统的方式就应悉数抛弃。公司治理制度的设计本意是为了在保护股东利益的同时，保障企业健康有序发展。因此，无论如何选择，都应该立足企业发展现状，回归企业本身。在具体操作中，设计公司治理制度、保护股东权益应当遵守以下原则：

（一）兼顾成本与收益，便于掌控

公司治理包含多种制度，但并非所有制度都需要同时运用到同一个公司之中。即便是同一个企业，其不同发展阶段基于不同的诉求可能会需要选择不同的公司治理制度。例如，大量引进外部资本后可能需要发挥股东大会制度和董事会制度的作用配置公司各部门权力；为了调动职业经理人积极性会用到股权激励制度；上市后需要建立独立的外部审计制度、信息披露制度等。

对于每一个企业，都没有一种公司治理制度是最好的，也没有一种公司治理模式是放之四海而皆准，可以照搬照抄的。不同公司必须考虑到其实际所处的国家、行业、自身发展和现有实力，不落窠臼、尽可能

地设计出成本最低、可创造的收益最好并且便于掌控的治理制度。

例如，在我国广泛的民营企业实践中有一种使用很广的“人盯人”公司治理模式，这类企业规模较大，但并未达到上市公司的规模程度，大股东出任公司董事长或者执行董事，外聘职业经理人担任总经理的职务。董事长可能鉴于自身能力有限，并不参与实际的经营，但每天保持与总经理同时上班下班，便于时刻监督总经理的一举一动。

对于有些企业而言，这种“人盯人”的模式是极度地浪费时间和精力；但对于我国许多地方民营企业来说，股东会、董事会、股权激励等制度对于老板而言实在是深奥难懂，学习成本较大，且难以把控，“人盯人”的模式反而是成本低廉、便于创造效益且容易掌控的。

（二）利用人性，打造利益共同体

公司治理风险根源于公司内部各个人物之间的利益冲突，公司治理制度是为了避免和融合这种冲突而设计的，制度的本质是对人的规范，其前提就应该是正确认识并利用人性。

人性并非绝对的善，也非绝对的恶。人性是混杂的，体现在公司治理之中的表现之一即是经理人既有诚实、勤奋的一面，也有虚假、贪婪、懒惰的一面，既有可能本着忠实义务把握机会和平台取得成绩、作出贡献，也有可能安于现状、懈怠逃避、以权谋私。

公司治理的制度设计必须根据人性混杂这一前提来进行，确保激励与约束相统一，扬善抑恶，打造利益共同体。利用经理人“善”的一面，采用精神和物质的激励手段，激发其主动地、积极地为企业作贡献；对于“恶”的一面，建立有效的监督、约束和惩罚机制。激励机制和约束机制单独使用不能取得良好的效果，但缺乏激励的约束和缺乏约束的激励都可能走入极端，催生经理人损害股东利益的行为，二者兼用才能真正地打造利益共同体，实现共赢。

（三）注重程序主义与权力制衡

如果说股东会制度、董事会制度、公司章程制定、信息披露制度和股权激励制度等是中国公司借鉴西方公司治理制度的“形”，那么其中的核心原则和精神就是程序主义与权力制衡。公司治理在选择上述制度时，必须把握好其核心原则才能融会贯通，做出正确的选择。

在公司治理制度设计中坚持程序主义，强调预先用合同或者法律规定的其他书面形式将企业家、经理人和投资人之间的关系固化下来，并严格按照合同约定执行。例如，股权激励计划的施行就要求激励对象与公司签订完备的合同，明确各方权利义务、考核与变动机制，同时公司需要配套通过股权激励相关考核办法，对股权激励合同中的考核内容进行更详细地规定。

权力制衡原则要求在公司治理制度的设计中明确企业家、经理人和投资人的权力分配与监督制衡，避免出现任意一方侵害其他方利益的行为，通过每一方一定程度合理利益的牺牲实现各方利益的最大化，从而实现公司利益的最大化。

第三节 股权激励的相关理论

近几十年，国内外学者对股权激励进行了大量的研究，呈现出丰富的研究和著述成果以及许多有代表性的理论。这些理论对于理解股权激励的实质，帮助企业正确选用和设计股权激励方案都有积极的作用。

一、委托代理理论与公司治理

股权激励的根本制度价值在于解决公司治理中经理人侵犯股东权益的风险与问题，通过激励实现利益的共享与捆绑。股权激励是作为一种公司治理制度而提出的，因此，委托代理理论与公司治理是股权激励最主要的理论基础。

委托代理理论的代表人物是经济学家米歇尔·詹森和威廉姆·麦克林，他们在1976年发表的《企业理论：管理行为、代理成本及其所有权结构》一书中首次提出了委托代理理论。

这一理论认为，现代企业具有经营权与所有权彼此分离的特征，所有者委托职业经理人从事经营管理活动，所有者作为委托人，职业经理人作为代理人，二者之间形成委托代理关系。委托代理关系必然产生代理成本问题，该理论认为，代理成本包括：①委托人的监督成本，即委托人行使监督权力，建立和执行针对职业经理人监督制度的成本；②担保成本，指代理人用来保证其不采取损害委托人的行为所付出的费用以及采取该行为的赔偿；③剩余损失，即委托人因代理人代行决策而产生的一种价值损失。对于委托人而言，如何约束代理人的不当行为，最大限度地减少代理成本，将委托人利益予以最大限度的保障即是公司治理

中的核心问题之一。

代理成本的支付方式有多种，包括现金激励、培训机会、带薪度假等，股权激励是代理成本的支付方式之一。委托代理理论认为，要降低代理人侵害股东权益的风险，对代理人实行长期激励特别是股权激励非常重要。委托人在确定股权激励之前，通常对企业和激励对象的考察评估，结合市场现状选择最佳的激励方案，力图将代理成本降到最低。“美国哈佛大学经济学教授奥德雷通过实证分析证明，当经理人拥有公司股权比重在5%—20%时，公司的盈利能力最强。过少的持股比例导致激励不足，过多的持股比例会削弱股东的利益和股东对经理人员监督任免的控制权。” [5]

二、交易费用理论

交易费用理论是整个现代产权理论大厦的基础，其杰出代表人物是经济学家罗纳德·科斯，后经威廉姆森和库特等经济学家予以批判性地继承和发展。

1937年，科斯在伦敦经济学院学报发表《企业的性质》一文，首次使用了“交易费用”这一术语。在该文中，科斯创造性地认为：在没有企业存在的情况下，每一个物品所有者都直接参加市场交易，造成市场交易者数量巨大，交易摩擦激烈，解决摩擦的费用十分高昂，交易费用就十分高昂。企业作为一种组织，以内部交易代替外部市场交易，直接减少了市场交易者的数量，从而减少交易摩擦，降低交易费用。

通过后来学者对该学说的发展，进一步对交易费用理论进行了丰富的论述。根据该理论，“企业 and 市场是相互替代的两种资源配置方式，企业代替市场会降低利用市场机制的交易费用，但同时又会带来内部管

理费用的上升。” [6]为了有效地降低内部管理费用、降低交易成本、提高收益率，企业建立了股权激励制度，以股权为基础在企业与激励对象之间建立起一种约束机制，从而达到有效减少企业与激励对象之间的利益分歧，使企业经营管理人员内部化，成为企业的有机组成部分，减少甚至消除公司内部交易成本。

三、现代收入理论

现代收入理论是相对于传统经济理论的收入分配理论而言的，传统经济理论中对收入分配分析时所考虑的主要是收入、商品等福利主义概念，而现代西方经济学家在分析收入分配的内容时，考虑的范围不仅仅局限于收入或者商品了，自由、权利、能力等非收入和非商品信息也成为了收入分配的一部分。

现代收入理论的代表学者及其主张包括：哈耶克把分配的内容基本上限定为自由选择的机会；诺齐克在考虑收入分配内容的时候，也特别强调自由交换的权利；罗尔斯认为所有社会基本物品——自由、机会、收入、财富、自尊的基础等都要平等地分配；阿玛蒂亚·森认为国家再分配的目标不能仅仅局限于给低收入阶层适当的收入方面的照顾，更重要的是为提高他们的能力创造适当的条件，“授之以鱼不如授之以渔”。

股权分配是现代收入理论的题中之义，也是对传统分配理论的重大突破和贡献。将股权作为收入的一部分进行分配，相对传统分配方式技术性更强，不确定性远远大于工资等传统方式，但将股权纳入收入分配的一部分，远非当期劳动成果、责任贡献的报酬，而是基于对经理和技术人员等长期激励的需要，是对他们长期努力、责任贡献以及使企业取得长期绩效的报酬。

相对于工资、奖金等传统分配方式，股权分配能够更加有效地将员工利益与公司绩效联系起来，不仅是公司吸引和留住人才的“金手铐”，还是对传统收入分配理论的重大改良，对整个社会的收入再分配起到了良性、意义深远的突破与变革。

四、人力资本理论

20世纪60年代，美国经济学家西奥多·舒尔茨和加里·斯坦利·贝克尔创立了人力资本理论，开辟了关于人类生产能力的崭新思路。该理论认为在生产过程中存在着两种形式的资本：体现在物质形式上的物质资本和体现在劳动者身上的人力资本。物质资本指物质产品上的资本，包括厂房、机器、设备、原材料、土地、货币、其他有价证券和知识产权等；而人力资本则是体现在人身上的资本，即对生产者进行教育、职业培训等支出及其在接受教育时的机会成本等的总和，表现为蕴含于人身上的各种生产知识、劳动与管理技能以及健康素质的存量总和。

传统经济理论中，资本的概念仅包含生产资料和货币等物质资本，而忽视了人力资本。现代企业中，管理层的管理能力、管理经验和管理工作方法受到了越来越多的重视，与公司经营越来越密不可分，管理层的动荡甚至可能会对企业造成毁灭性的打击。因此，仅靠物质资本而没有人力资本的企业无法经营，人力资本与物质资本一样，是现代企业不可或缺的最基本的生产要素。人力资本是企业最重要的无形资产，企业的最终绩效取决于人力资本与物质资本的有机组合。

既然认识到投入企业中的人力也是一种资本，那么就必须承认劳动者拥有人力资本的产权。物质资本所有者在企业分配中享有剩余索取权，那么同理，人力资本的所有者也应当享有相对应的剩余索取权。如果所投入的人力资本不获得承认，那么人力资本所有者很可能采取投机

行为。

西方经济发展的实践证明，人力资本投资的收益率要高于物质资本的收益率，充分承认人力资本的作用并给予其合理的剩余索取权，是充分发挥人力资本作用、提高企业运转效率的必然选择。

股权激励是对人力资本的最直接的承认和最有效的肯定方式，授予激励对象一定的股权，是对人力资本所有者的价值及剩余价值索取权的肯定，有利于及时消除企业经营管理者及其他核心员工的短期行为，从而引导他们与物质资本所有者一样更加关注长期利润。

五、博弈论

博弈论即对策论，既是现代数学的一个新分支，也是运筹学的一个重要学科，是研究具有斗争或竞争性质现象的数学理论和方法，这种方法考虑游戏中的个体的预测行为和实际行为，并研究他们的优化策略。博弈论已经成为经济学的标准分析工具之一，旨在研究经济交往中理性参与主体在冲突与合作的情况下的战略决策行为，达到决策的均衡结果。

依据博弈论个人理性的起点，在给定的约束条件和战略空间中，每个人都会选择最优战略以追求效用的最大化。经理人和股东都是理性的经济人，他们通过工作或权利的行使能够有效影响公司的运行，任何一项决策都会影响公司的相关利益，一旦个人利益与公司利益相冲突，就会追求自身利益的最大化而牺牲公司的利益。股东之间、股东与经理人之间、经理人之间都存在着博弈的关系，其行为都取决于所负的约束条件和所处的战略空间，最终的目标就是在各自的约束条件下实现个人利益的最大化。