

员工持股计划的激励效应及政策完善

刘 军

(集美大学诚毅学院 厦门 361006)

【摘要】员工持股计划使员工具备股东和劳动者双重身份,实现员工与企业利益共享与风险共担,因此其本质上属于一种长期激励机制。本文解读证监会2012年8月发布的《上市公司员工持股计划管理暂行办法(征求意见稿)》后认为,该办法具有积极意义,不过还存在一些缺陷,主要是忽略了员工持股计划是激励机制的本质特征,应以实现员工持股计划的激励效应为出发点,对该办法进行必要的修改和完善。

【关键词】上市公司 员工持股计划 激励机制 激励效应 股份制改造

一、引言

在我国,员工持股计划主要是伴随着企业股份制改造而逐步发展起来的,并经历了内部职工持股、公司职工股和职工持股会等几种形式,但在实践过程中出现了诸多问题。周小川认为“问题主要出在上个世纪90年代中期,待上市公司的内部职工持股计划试点过程中出现了舞弊和丑闻,主要是冒充内部职工的名义持有企业股份,等IPO之后即抛售,获取高额收益”,其原因主要在于“缺乏透明度”、“缺乏专业中介机构参与”、“利益诱惑巨大”等,加之“由于缺少配套的制度,我国员工持股计划的尝试一直处于‘无法可依’的灰白地带”,员工持股计划在我国实施一度陷于停滞。然而,员工持股计划作为企业股份制改造的一部分,是资本市场的一项基础性的制度安排,我们不能因噎废食。

2012年8月4日,中国证监会发布《上市公司员工持股计划管理暂行办法(征求意见稿)》(简称《暂行办法》),在我国股市低迷之际,证监会推出员工持股计划鼓励上市公司回购自家股票的意图明显,希望通过股票回购来促进A股市场的流动性,让A股市场重新焕发活力,增强投资者对A股市场的信心。

2013年2月3日,《国务院批转发展改革委等部门关于深化收入分配制度改革若干意见的通知》(国发[2013]6号)将“支持有条件的企业实施员工持股计划”作为“多渠道增加居民财产性收入”措施之一,为员工持股计划在我国推广奠定了基础。在上市公司员工持股计划即将推广之际,很有必要探讨员工持股计划的内涵是什么,其本质特征是什么;上市公司实施员工持股计划需要具备哪些条件;《暂行办法》还有哪些需要进一步明确的问题,如何修改与完善。

二、员工持股计划的基本内容

根据《暂行办法》的规定,实施员工持股计划的企业要在其内部或外部设立一个专门的持股机构(如《暂行办法》中规定的资产管理机构),企业将应付员工的工资、奖金的一部分委托该机构进行管理,由该机构帮员工购买并取得本企业的股份。

员工持股比例一般根据相关法律法规的规定,结合本企业规模、经营情况和员工购买能力自行确定,然后企业遵循风险共担、利益共享、自愿出资以及公开、公平、公正的原则分配员工持有的股份。员工持股资格根据企业实际情况民主确定,非本企业员工不能持有股份。员工持股计划设定一个持股期限,在约定的持股期限内,员工一般不允许自由转让和交易其所持有的股份;股份的直接拥有者是员工个人,但在持股期间,员工必须委托持股机构行使股东权利,并按照其持股比例享有规定的收益权。

《暂行办法》对上市公司实施的员工持股计划进行了严格的限定:一是购买股票的资金仅限于“应付员工工资、奖金等现金薪酬的一部分”,不能进行融资;二是只能通过二级市场购入股票,而非发行新股;三是股票需要委托资产管理机构进行管理。这些规定,必然会对上市公司实施员工持股计划的效果产生重大影响。

三、员工持股计划本质上属于一种长期激励机制

1. 传统的员工的激励方式无法适应现代企业的要求。传统企业一般只针对高层管理者和少数骨干员工制定长期激励计划,普通员工的收入主要是固定性的工资收入,而针对普通员工的激励则以年终奖金等短期激励方式为主。理论上工作努力和绩效好的员工会获得较多的工资和奖金,但实施过程中激励效果并不理想。原因主要有两个:一是实施过程中受到薪酬和考核制度本身设

计缺陷的制约,以及实施考核人员主观因素的影响,考核结果往往难以客观公正;二是激励性的工资或奖金金额非常有限,收入差距不大,无法真正体现员工的价值。

上述问题虽然可以通过制定更好的薪酬和考核制度去解决,但却存在一种根本性的缺陷,即员工收入的高低与企业生产经营的好坏缺乏必然的联系。企业经营好盈利多的时候,员工或许能比平时获得多一些的工资和奖金收入,但企业的盈利主要由企业股东享有,员工无法参与利润的分配;企业经营不好的时候,企业往往会减薪或者削减奖金,员工收入减少,严重挫伤员工的积极性。因此,在传统企业中,员工对企业缺乏忠诚度,企业对员工也缺乏应有的责任感,企业与员工只是存在一种短期的契约关系,没有形成一种利益共同体。

现代企业面对越来越激烈的市场竞争,不仅要求高层管理者和少数骨干员工具备卓越的能力,而且要求普通员工想象力丰富、有愿景、受过良好教育、具备推理和分析技能,促进经济发展、效益增长的基本要素变成了“智力形成率”。而“资本形成率”只是次要的生产因素。员工的“智力资本”、工作的积极性和创造性,是决定企业盈利能力的核心因素,因此,优秀的员工成为现代企业稀缺资源,吸引、保留大量优秀员工,激发员工的工作积极性与创造性就成为企业的第一要务。但是,传统企业缺乏针对普通员工的长期激励方式,导致员工容易流失,已经无法吸引和保留大量优秀员工。

2. 员工持股计划的利益分享机制可以协调员工利益与企业利益的矛盾。员工持股计划的本质特征是员工具备劳动者和股东双重身份:一方面,员工作为劳动者仍可以获得相应的工资收入;另一方面,员工作为股东,可以参与企业利润的分配。员工的这种双重身份,可以协调员工利益与企业利益之间的矛盾,具有以下优点:

首先,员工个人的利益与企业的利益有机结合起来。员工努力工作,工作绩效好,企业就可能获得更多的利润,员工作为企业的股东,能够获得的利润分红也就相应提高,从而能够更好地激发员工工作的积极性和创造性,大大增加企业的效益,相应地又增加了员工个人的收入。

其次,员工的收入与企业的经营好坏有机结合起来。员工作为劳动者,可以获得稳定的工资性收入,同时,员工作为股东,可以通过股利分红分享企业的生产经营成果。因此,企业经营好时,员工可以获得较高的收入,会产生很好的激励效应和示范作用,吸引新员工加入。而企业经营不好时,员工作为劳动者,可以获得工资收入的基本保障,同时,其作为股东也愿意与企业共克时艰,不会轻易辞职,从而有利于员工队伍的稳定。

第三,员工的长期利益和企业的长远利益有机结合起来。员工要分享企业成长带来的资本增值收益,就必须

留在企业,持有企业的股份,这在一定程度上有效地留住了企业的优秀人才。员工持股计划还能促使员工从企业长远健康发展的角度去思考问题,能有效解决员工追求短期利益的问题,促进企业的长远发展。

3. 员工持股计划的风险共担机制起到负向激励作用。员工持股成为股东以后与企业利益共享,但也风险共担,一旦企业生产经营出现问题,员工必须承担相应的损失:一是企业亏损,员工就无法获得分红收入;二是员工的股份增值收益具有很大的不确定性,一旦企业经营出现困难,公司股价下跌,员工未兑现的股份收益会降低,甚至出现股价低于员工购入股份的成本,必然会投资的损失;三是企业的增值收益会受股票市场价值的影响而难以实现;四是企业破产时,员工会遭受惨重损失。因此,员工为了避免出现上述情况,会尽职尽责监督企业的生产经营,同心协力努力工作,在一定程度上可以减少企业经营失败的风险,这就是员工持股计划的负向激励。

四、有效的员工持股计划应具备的条件

1. 覆盖面要广。员工持股计划,顾名思义其对象应该是企业的全体员工或至少是企业的大部分员工,而不能只局限于企业的少数骨干员工。理由很简单,现代企业需要的是全体员工的智慧与努力,但在企业中,高层管理者和少数骨干员工实际上掌握了企业的话语权,很容易为自己量身打造相应的激励方案,普通员工在企业中处于弱势地位,激励方案很少涉及。如果员工持股计划覆盖面过窄,大量员工没有纳入激励范畴,不仅激励的效果会大打折扣,而且会丧失员工持股的本来意义。

2. 企业成长性高。员工持股计划的激励效应主要取决于股份分红收入和股票增值收益,从员工角度来看,其持股数量有限,股份分红收入的吸引力远低于股票增值收益的吸引力,因而更加关注股票的增值收益。

企业成长性高,员工对企业未来的预期也高,参与持股的积极性也高;成长性高的企业未来股票的增值空间大,员工持股期限越长,回报就越大,从而员工更加愿意长时间留在企业工作,其财富效应也能更好地吸引优秀人才加盟。相比之下,成长性不高的企业,未来增值收益有限,员工参与持股的积极性不高,激励效果也有限。

3. 参与成本低,风险可控。员工参与员工持股计划,往往需要从其应得的工资奖金收入中扣除一部分去购买股份,会减少员工当期的现金收入,一旦员工的工资收入不高,就会影响其现在的生活质量。而且很多员工持股计划会涉及向银行贷款才能购买股份,而贷款需要用未来的分红收入去偿还,如果分红收入不够偿还贷款则需要员工用自有资金去偿还贷款,其风险的大小是员工关注的焦点。因此,成本较低、风险不大且可控的员工持股计划,员工才有兴趣去参与,其积极性才高。

4. 持股比例适当。持股比例适当包括两层含义:一是从企业整体角度来说,员工持股计划的股份比例占企业总股份的比例适当;二是对于单个员工来说,员工持股数量适当。如果整体员工持股计划的比例太低,就无法有效改善公司的治理结构,员工对企业决策的影响有限。对于单个员工来说,如果其持股数量很大,则需要投入大量资金,一旦这种资金投入超过其经济承受能力,员工会因风险太大选择放弃,而作为企业管理层来说,很有可能利用其权力通过复杂设计由公司承担或支付相关款项,损害公司利益;如果持股数量太少,则对员工的收入影响有限,激励意义不大。

五、《暂行办法》存在的问题分析

1. 资金来源单一。《暂行办法》规定,“每年度用于实施员工持股计划的资金来源于最近12个月公司应付员工的工资、奖金等现金薪酬,且数额不得高于其现金薪酬总额的30%”,“员工用于参加员工持股计划的资金总额不得高于其家庭金融资产的1/3”。上述规定意味着员工参与员工持股计划的唯一资金来源是本人工资奖金等现金薪酬,不能进行银行贷款,其可用的资金也是有限度的。这样规定,其目的是控制风险,但这样会制约员工持股计划发挥作用,其理由是:①由于员工可以用于购买股份的资金很少,因而其能购买的股份数量也就少;②不能进行银行贷款,无法发挥杠杆作用;③购买资金来源于员工的工资奖金收入,影响了员工购买股份的积极性。

2. 股票来源仅限于二级市场增持。《暂行办法》规定,实施员工持股计划的公司,只能通过二级市场购入股票,而且还规定员工持股计划约定以持续购买方式实施的,资产管理机构应在董事会公告购买公司股票之日起3个月内完成股票的购买。此项规定的目的在于鼓励上市公司回购股票,防止内幕交易,但会严重削弱员工持股计划的实施效果,主要原因如下:

一是员工持股成本较高,有失公平:①我国的股票发行普遍存在高溢价和高市盈率现象,相对于上市公司上市前入股的股东来说,从二级市场购入股票成本较高,两者持股成本的高低决定了其后决策时考虑的因素不同,比如股价下跌对员工意味着巨大的损失,但上市前入股的股东因其持股成本低并不一定会亏损,因而在决策时不会着重考虑二级市场股价的影响。②员工从二级市场购买股票,无法享受股价折扣,但购买新发行股票的股东却可以享受一定的股价折扣,如根据《上市公司证券发行管理办法》(中国证券监督管理委员会令第30号)规定,配股价格不得低于每股净资产,但往往在市价的基础上有一定的折扣,非公开发行股票的“发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十”,只有公开增发的“发行价格应不低于公告招股意向书前二十

个交易日公司股票均价或前一个交易日的均价”。③员工持股计划的股票必须在规定的期限内购买,而且事先必须公布拟购入股份的数量,这样容易造成二级市场股价的上升而提高员工持股的成本。

二是股票市场价格的波动大。《暂行办法》第九条规定,“每次实施员工持股计划,其所购股票的持股期限不得低于36个月”。股票价格受到众多因素的影响,波动幅度比较大,特别是我国股市牛短熊长,投资者亏多赢少,近年来情况更是这样,如2012年A股表现全球垫底,近七成股民炒股亏损。在这样的背景下,上市公司的股价很难预测,员工按市价购入股票长期持有,未来股价是否高于购买时的市价具有较大的不确定性,风险很大。而我国对普通员工购入公司股票并没有法律限制,员工可以自行购入,且没有持股期限限制,两相比较,员工参与持股计划的积极性不大。即使参与,如果市场整体表现不佳,股票的损失会给员工带来负面影响,特别是公司股价长期下跌时,会严重动摇员工的持股信心。

3. 员工持股比例限制过低。前已论述,员工持股比例适当是员工持股计划能否有效发挥激励作用的重要条件之一。我国上市公司一股独大的现象非常明显,员工持股比例的确定就显得格外重要。《暂行办法》第十条规定,“上市公司全部有效的员工持股计划所持有股票总数累计不得超过公司股本总额的10%,单个员工所获股份权益对应的股票总数累计不得超过公司股本总额的1%”。实施过程中,企业要为后续计划留有余地,员工实际的持股比例会低于10%,与大股东动辄持股超过50%相比,处于弱势地位,难以从实质上改善公司治理结构,无法对公司的重大决策产生实质性影响。特别是我国上市公司普遍存在现金分红偏少的问题,如果员工不能通过持股有效影响大股东的利润分配决策,那么就有可能出现员工持股而企业不进行现金分红的现象,员工持股计划的激励效应就无从谈起。

4. 立法层次低,缺乏配套法规支持。员工持股计划属于系统工程,需要协调银行、证券、税收等多方面事宜,《暂行办法》仅以证监会的名义征求意见,发布以后属于部门规章,立法层次过低。且缺乏配套的法规支持。①我国《贷款通则》第二十三条规定,借款人使用贷款不得违反国家有关规定从事股本权益性投资,这条规定使员工持股不能通过银行贷款进行融资,而西方国家的员工持股计划通常都有融资支持。②《暂行办法》只针对上市公司,对暂未上市的公司如何实施职工持股计划,以及公司申请上市过程中如何衔接等方面没有明确的规定。③员工持股会的法律地位并没有得到确认,《暂行办法》中只规定“上市公司应当将员工持股计划委托给合格资产管理机构进行管理”,这不仅会导致员工持股的成本增加

(资产管理机构需要收费),而且会导致员工不能直接管理员工持股计划,而只能监督。④我国证券发行的配股、增发和定向增发等方式,都没有涉及向员工发行股份的条款,员工只能通过二级市场回购而不是在发行新股时获得股份。⑤员工持股分红会导致重复征税。

六、完善我国员工持股计划的相关政策建议

1. 加强信息披露,实施分类监管。员工持股计划是企业市场经济条件下的一种自主行为,《暂行办法》没有设置行政审批,顺乎民意。但《暂行办法》坚持“兼顾各方利益、风险合理分散原则”,强调“需要兼顾股东、员工、国家和社会公众的利益”的观点,是值得商榷的。

笔者认为,员工具备自由决策和承担风险的能力,主管部门的职能应是提示风险,而不是替员工决策,通过设定具体条款(如员工购买股份的资金不超过现金薪酬总额30%的限制)来限定风险。企业决策过程是各方利益协调的过程,员工持股计划最终需要通过股东大会的决议才能执行,因而没有必要另外设置条款进行限制。考虑到我国上市公司国有控股企业占主体的现实,笔者认为对国有控股企业员工的持股计划相关内容进行适当的限定是必要的,但应由国有资产管理部门自行出台具体政策来进行规范,《暂行办法》只需对上市公司员工持股计划进行原则性规定,强调对员工持股计划实施全过程信息披露和监管。同时,针对国有控股企业和非国有控股企业进行分类监管,在《暂行办法》中增加相关条款,规定国有控股企业实施的员工持股计划必须符合国有资产管理部门的相关规定,而对非国有控股企业主要从信息披露和程序方面进行监管即可。

2. 取消资金来源限制,允许通过银行贷款融资。在分类监管的思路下,取消《暂行办法》中对员工持股资金来源的限制,具体包括:一是取消员工持股计划“资金来源于最近12个月公司应付员工的工资、奖金等现金薪酬”的限制,允许企业以工资、奖金的名义或从税后利润等多种方式向员工支付专项资金以购买股份;二是取消“员工用于参加员工持股计划的资金总额不得高于其家庭金融资产的1/3”的规定;三是允许员工向银行贷款融资购买股份,允许上市公司为员工持股计划贷款提供担保,也允许员工以所持股份向银行质押或用家庭固定资产向银行申办抵押贷款。

3. 放宽员工购股限制,允许员工购买新股。一是建议取消《暂行办法》中员工持股计划只能“通过二级市场购入本公司股票”的规定,允许员工持股计划自主选择通过二级市场购买股票或购买公司新发行的股份。二是建议修改我国证券发行的相关规定,允许上市公司以员工持股计划的名义向员工定向发行股票,股票的发行价格应高于公司每股净资产,实际发行价格与“定价基准日前二

十个交易日公司股票均价的百分之九十”的差价部分,以公司税后未分配利润予以补足。三是建议取消“员工持股计划所持有股票总数累计不得超过公司股本总额的10%”的规定,具体持股比例由上市公司股东大会自主决定。

4. 扩大适用范围,实现非上市公司和上市公司的有序衔接。《暂行办法》只适用于上市公司,而现实生活中大量非上市公司也实施了职工持股计划,而且在非上市公司争取上市的过程中,职工持股计划往往成为障碍。笔者认为,应对《暂行办法》进行修改,将适用范围扩大到非上市公司,实现非上市公司和上市公司的有序衔接。

要做到这一点,关键要处理好两个问题:一是员工的股份来源问题;二是员工持股的主体问题,即员工所持股份的管理问题。取消二级市场购股限制,允许员工购买新股,可以解决员工股份的来源问题。传统的职工持股会不具有法律地位,已经被相关主管部门禁止,而委托资产管理机构管理股份会增加员工持股的成本,且存在信息披露难题。因此,建议恢复职工持股会,赋予职工持股会法律地位,允许其作为职工持股计划的持股主体;或者允许企业设立职工持股基金,由职工持股基金负责职工持股计划的股份管理。

5. 联合发文推进试点,并最终实现立法。建议正式发布的《暂行办法》由证监会、财政部、人民银行、国家税务总局、国资委等相关部委联合发文,在部分条件成熟的上市公司中先进行试点,总结经验教训,修改相关的法律法规,并最终制定《职工持股法》,促进员工持股计划在我国的发展,促进我国收入分配制度的改革。

七、结语

实施员工持股计划是完善我国资本市场基本制度建设的必要举措。《暂行办法》的发布具有十分重要的现实意义,但《暂行办法》将主要目光着眼于二级市场,而忽略了员工持股计划作为激励机制的本质特征,这是一个缺陷,为今后的实施留下了隐患。为此,应以实现员工持股计划的激励效应为出发点,对《暂行办法》进行修改和完善,只有这样,才能有效发挥员工持股计划的重要作用。

主要参考文献

1. 易芳.员工持股计划,看上去很美.中国纺织,2012;10
2. 赵渊.上市公司员工持股计划之优劣评析——以人力资本输入为视角.法制与社会,2013;1
3. 沈少莹.关于员工持股计划的困境及对策探讨.管理观察,2008;16
4. 彼得·德鲁克著.齐若兰译.管理的实践.北京:机械工业出版社,2006
5. 沈乐平.公司治理:原理与案例.大连:东北财经大学出版社,2009