

□ 李 曜 陈冠军

企业制度创新——内部职工持股计划研究

内容提要:在国企改革和公司改制中,职工持股制度,使得职工不仅是劳动者,而且也成为企业财产的所有者。这种双重身份,我们认为形成了一种新型的公有制关系。目前我国上市公司的内部职工持股,演变成为一种短期福利措施。对比西方企业的ESOP,它强调员工福利,但是是一种长期福利。因此,通过职工持股制度,对职工提供一种长期激励机制并依此提高企业绩效,才应该是我们设计这一制度的真正目的。

关键词:内部职工持股 企业补充养老计划 企业产权制度

作者简介:李曜,1970年生,男,经济学博士;陈冠军,1961年生,男,高级会计师。

我国的历史证明,只有在改革中的最大得益者,才能成为改革的推动力量。如果在国企改革中,不充分关注职工的切身利益,就完全有可能遭到职工的广泛抵制。农村的联产经营承包责任制,在12亿人口的中国农村取得成功,关键是广大农民是农村改革的最大得益者,他们拥护改革,支持改革,参与改革。建立内部职工持股制度,是国企股份制改革中的制度创新。如何解决内部职工持股的主体、持股的资金来源、持股的长期性,是关系这一制度成败的关键。

在中国国企改革和公司改制中,变一元投资主体为多元投资主体已成为研讨的热点。在多元投资主体中,企业职工是非常重要的一个主体。职工持股,改变了“财产都姓公,主人两手空”的状况。职工不但是劳动者,而且也是企业财产的所有者。这种双重身份,我们认为形成了一种新型的公有制关系,是对经典公有制经济理论基本悖论的一种解决或说一种挑战^①。单一的资本雇佣劳动的逻辑关系或者单一的劳动者自治的逻辑,都有不可克服的矛盾,在实践中有许多的局限性。资本逻辑和劳动逻辑的有机统一,人力资本产权和物质资本产权的融合,才是现代企业发展的方向。党的十五大报告中提出,要把坚持以按劳分配为主体、多种分配方式并存的分配结合起来。由此标志着允许和鼓励资本、技术、劳动等多种生产要素参与收益分配,这为职工持股制度的试点和推广扫清了理论障碍。

我国企业改革中尤其是国有企业推行股份制改革以来,一直在进行内部职工持股的试点。内部职工股也一直是我国企业股份制改革中的一个敏感问题,尤其是社会募集公司即上市公司。

1994年以前的定向募集公司,国家规定可以向内部职工定向募集,不发股票,记作股权

证,3年内不得转让,以后也只能在内部职工之间转让。但定向募集公司转为社会募集公司后,满3年时间可以上市转让。由于存在“内部职工股外部化”、“法人股个人化”、“借内部职工股乱集资”等问题,1994年之后,国家停止审批定向募集公司。对于社会募集公司,是从向社会公开发行额度中拿出10%,用于发行内部职工股,内部职工股在社会公众股上市半年后即可上市。这种内部职工股不是由一个法人机构持有,个人持股半年后即可抛出,等于是上市公司利用当前资本市场的一、二级市场价差,提供给职工的一笔收入,既不能增加职工对企业的凝聚力,形成职工对管理层的激励监督机制,又是股市的一个不稳定根源。内部职工股上市,成了股市空方压力的一个来源。正是因为上述种种问题的存在,中国证监会1998年末取消了上市公司在发行新股时用一部分额度发行内部职工股的作法。此举被认为是新股发行制度改革的一个方面。究竟怎样看待我国股份制企业的内部职工股呢?

从以上的简单描述中,我们认为,目前我国上市公司的内部职工股主要有两个问题:一是由于内部职工股准许上市,并且从发行到上市时间间隔很短。新股上市后半年,内部职工股可以上市。结果,目前我国上市公司内部职工持股演变为一种短期福利措施。二是托管问题,即涉及到谁有投票权。其中核心是第一个问题。

我们在对西方企业的养老计划进行研究时,发现ESOP(employee stock ownership plans,职工持股计划)是作为一种特殊的企业养老计划,用企业缴纳的养老保险费购买本企业的股票,使得职工成为企业股东。这样,就把养老计划的目的(为职工提供退休收入保障)和企业本身的目的(最大化股东价值)结合起来,避免了劳资双方可能的冲突。即职工要求企业缴纳更多的养老保险费,而企业的股东并不愿这样做。

二

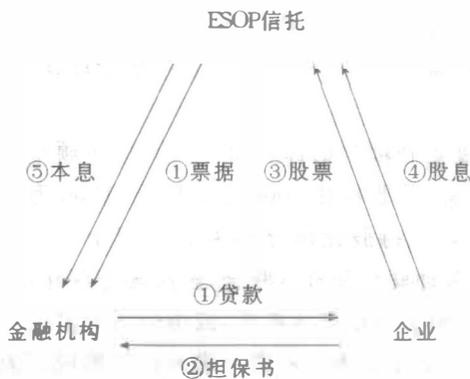
作为养老基金计划的ESOP,是一个基金法人。由它对外融资,再投资到本企业股权,企业用现金回报偿还贷款本息,同时,这部分现金又是作为企业养老计划缴费,在税前支付。这样,就等于利用融资杠杆,扩大了养老计划缴费规模,实现避税利益。ESOP的现金,包括对外融资、股息、红利收入全部用于购买本公司股票(而普通的企业养老计划基金是限制投资于本企业的^②)。职工退休时获得个人账户的股票。对于有二级市场的企业股票,可以出售获得现金,对于没有二级市场的企业股票,法律规定ESOP持有的股票必须附有推出期权,以便使职工退休时按预先确定的价格卖给企业。

关于ESOP信托基金的交易结构,可参见图1:

我们认为,ESOP的作用有以下几点:

1. 促进职工持股比例的上升。ESOP是通过图1的融资机制,使得职工持股的。它根本解决了职工持股的资金来源问题,把Kelso提出的思想变为了现实^③。ESOP不断融资,不断增加持股数量,职工的利益和公司的利益愈加紧密联系,激励机制发挥作用。这种激励机制,不仅是动力机制,也是压力机制。因为只有利润增加的基础上,公司才能分配股息、红利给ESOP,ESOP才能归还贷款的本息,也只有贷款的本息清偿之后,ESOP的持股才能划分到职工个人的帐户上。因此,职工持股增加、公司股本扩张、利润增加、职工持股进一步增加,形成良性循环。

2. 取得重大的避税利益。公司给予ESOP的股息红利是用来归还贷款本息的,在贷款还清之前,这部分股息红利免交公司所得税。另外,公司向ESOP的增加支付,是作为公司养老



- ① 金融机构贷款给ESOP，ESOP签署本票。
- ② 发起企业出据贷款担保书。
- ③ ESOP信托从发起企业购买股票。
- ④ 企业供款及派发股息给ESOP信托。
- ⑤ ESOP用现金偿还贷款本息。

图1 ESOP的交易结构

基金计划的缴费。国家为鼓励企业建立养老计划，一般规定企业交纳养老计划费用，都在税前支付即是免税的。金融机构向职工持股占30%以上的公司贷款，其利息收入减半征收所得税。职工持股获得的股息红利收入，只要没有从ESOP中提取，就免交个人所得税。

3. 可以作为一种反收购策略。因为在企业并购完成之后，收购公司一般都会对目标公司裁员。目标公司职工为保住自己的位置，往往支持管理层反收购。如果一家公司的很大一部分股权被ESOP持有，无疑使收购兼并更加困难，甚至不可能。所以公司管理层往往出于反收购的目的而建立ESOP。

4. 也可以作为大公司的资产剥离手段。大公司要将自己的附属公司出售，但很难找到合适的买主和合适的价格。将附属公司资产清算终止，又不利于附属公司的职工。此时，可建立一个壳公司，壳公司再建立一个ESOP，借助壳公司和ESOP的融资能力(以母公司作担保)，从母公司手中购买附属公司的股权。当ESOP持股后，壳公司经营先前的附属公司，如果成功，产生足够的收入从税前支付给ESOP，用来偿还贷款。当债务偿还后，ESOP将股票分配到职工个人帐户。这个过程依靠附属公司能够产生足够的收入以偿还融资债务。

三

在我国国有企业改制为股份制企业的过程中，部分企业设立了职工持股会。据上海市的调查，截止1997年6月底，全市已设立职工持股会的企业有160多家，分属商业、工业、建筑业系统。由于企业资本结构的变化，职工以出资者和劳动者的双重身份，体现出较强的自主性和参与性，推动了企业经营管理的完善。但是，职工持股会的资金来源以职工出资为主，辅之以企业部分工资结余形式，主要是个人储蓄资金。资金来源单一，并且都是税后资金，没有税收优势。这样，依靠职工个人储蓄资金购股，职工持有股份偏低。统计表明，职工个人持股金额1万元以下的占71.7%，5000元以下占42.1%，职工持股会平均持股比例24.64%，结果是职工持股会在公司治理中发挥作用偏弱。而且职工持股金额不同，职工行为发生分化。职工持股额越高，工作积极性变化越大。在盘子小且职工持股比例高的企业中，职工持股会的积极效应更明显。在分红问题上，一般职工较倾向于全部分红，而持股数越多的职工则主张全部分红的比例越低。这些是依靠个人储蓄资金持股的必然后果，依靠富者储蓄只会使股权结构更不合理。ESOP方案的出发点正是因为解决职工持股的筹资问题^④。那么，借鉴国外ESOP的做法，能否

以我国企业的职工持股会作为法人,对外融资,来增持股份?其中还要发挥避税利益。这就要求我国的职工持股会必须作思路上的转换。职工持股会不仅是改革企业股权结构、增强企业凝聚力的方法,更是从企业职工出发、为职工谋取福利的行为。那么,职工持股会就作为职工福利计划,改变成企业养老基金计划的一种。

在中国国有企业中推广内部职工持股制度走在前列的深圳市,于1997年颁布了《深圳市国有企业内部员工持股试点暂行规定》。其中有“总股本在1000万元以下、1000万至5000万元之间和5000万至2亿元之间的企业,内部职工持股比例分别为50%以上、35%—50%及35%左右。……通过提高员工持股比例,强化劳动联合和资本联合,解决国企深化改革中的动力不足。”关于内部职工持股的资金来源,“企业员工可以现金购股,或由公司非员工股东担保,向银行或资产经营公司借款购股,企业还可将公益金划为专项资金借给员工购股。”为此,深圳市各资产经营公司还设立了内部员工持股专项基金。在生产要素入股方面,允许高新技术企业将科技成果作价折股分配给有贡献的经营者和技术骨干。但在现实中,规定执行起来仍有一定困难。根据我们对实际情况的调研,我国现在职工持股,主要有四种方式:(1)存量资产折股。按职工岗位、职务、工龄等分配给职工占有、使用、参与分配,资产所有权归企业。(2)历年结余的工资、奖金、福利折股,按一定比例分配给职工使用,股权归企业所有。(3)职工以现金入股。(4)借贷持股。第一、第二种持股方式,实质上只考虑了职工持股后的正面作用,是一种负盈不盈亏的做法。如果出现了亏损,由谁来承担呢?实际上是“人人有股份,大家没责任”。在企业中仍然是一票表决制,职工还是少有发言权。第二种方式对于大多数亏损甚至濒临倒闭的企业来说,根本无法操作。第三种方式,鉴于职工的经济实力,认股金额有限。职工有限的股份,不能有效地起到激励作用。

我们的结论是,职工用一定比例的现金投入加有偿借贷的持股方式比较符合职工的状况和企业的实际。我们下面举出调研中的1个案例。

案例:1997年2月,由浦东大众及其母公司大众出租(均为沪市的上市公司)的2800余名职工,筹集7000万元资金组建了大众企业管理有限公司,紧接着大众企管从原第一大股东大众出租持有的浦东大众33.19%股权中,受让20.08%共2600万股,每股转让价4.3元(当时净资产为3.58元),共需资金11180万元,除职工出资部分外,其余向银行贷款。大众出租同时把5.02%的股权转让给煤气公司,把2.01%的股权转让给下属的另一子公司,从而由第一大股东降为持股6.08%的第三大股东。大众出租盘活资金1.2亿元,扣除原持股成本,约获投资收益7000万元,成为当年大众出租利润的一个重要组成部分。职工持股的结果是:

第一,持股1年,大众企管公司净资产上升25%,经营者的责任性和职工凝聚力大大增强。持股会章程规定,职工自愿入股,但公司一级领导需出资20万元,中层干部10—15万元不等,驾驶员3万元,1997年浦东大众实现净利润10435万元,比上年增长131%,大众企管按20.08%股权获投资收益2095万元,缴去税收后,每股收益达0.25元,持股会股份的净资产已由1元升值至1.25元。持股会章程规定,内部股不能上市流通,但职工如有需要可将股份转让给持股会,由持股会再转让给其他职工,转让价(包括入会认股、离会退股)统一为上年末的净资产值。由于大众企管净资产值不断上升,持股会1年多来,总是买多卖少。浦东大众新职工不断增加,内部股供不应求。

第二,增资扩股有了资金来源。1998年9月,浦东大众以5元配股价实施配股,第一大股东大众企管、第二大股东煤气公司、第三大股东大众出租均以现金足额配股。持有5570万股的

大众企管共需配股 1670 万股,需资金 8300 万元。大众企管 1997 年利润尚未分配,作为一家企业还可争到银行贷款,目前利率较低,是贷款的好时机。大众企管准备到净资产再增高一点时实行增资扩股。职工持股会成为大股东,也会有效地抑制频繁配股和高价配股现象。

第三,职工养老保险的重要补充。通过职工持股会,可以稳定职工队伍,特别是稳定管理人员和业务骨干。因为他们长期持有的职工股,在退休时变现,可以有一笔相当可观的退休金。如中层干部原始投入 10 万元,按 20% 的收益率复利计算,20 年后就是 383 万元。可作为社会保障退休金的补充,对社会稳定起到很大作用。

第四,当职工持股会充当上市公司的控股股东时,是反收购的一个重要手段。

四

在我国建立多层次的社会保障体制的过程中,迫切需要建立企业补充养老保险计划,作为对基本的养老社会保险的补充。从社会保障体制改革的角度以及企业建立补充养老保险计划来看,我国企业所有权改革中实施职工持股的策略,可以得出一些新的见解。这正是从对西方企业 ESOP 的分析中得到的启发。

我们认为,可将我国股份公司中的职工持股会和养老基金会合二为一,名称仍可称为职工持股会。

这样,从职工持股会角度看,第一,不再单纯依靠职工储蓄资金持股,而是由企业、工会、个人合并出资,作为企业养老计划的供款,并且企业、个人提供的养老计划供款享有减免税收利益。这是因为国家为鼓励企业建立补充养老计划,对计划的供款,给予税收减免优惠(我国目前尚无统一的企业补充养老保险计划的法规,但各地有地方的规定。如深圳市 1997 年出台了企业补充养老保险方案:缴纳比例在本单位职工工资总额的 10% 左右,其中 5% 从成本税前列支,其余部分从公益金或奖励、福利基金中列支)。这样,社会募集公司的内部职工股就由职工持股会出资购买并持有。第二,可由职工持股会向外融资,扩大持股份额,是否可象国外 ESOP 那样取得扩大的税收优势,需要国家形成企业补充养老保险计划的成型法规,需要国家财政对企业补充养老计划的税收鼓励。第三,职工持股会持股目的之一是提供职工的养老收入,职工在退休前不得转让个人帐户中的股份。股份公司的内部职工股由法人机构长期持有,有利于有效地形成对职工的激励监督机制。

从企业办补充养老保险计划的角度看,第一,职工持股会作为养老基金法人,不需要将企业补充养老基金交给社保局或总工会。第二,将企业提供给职工的未来养老金,重新转变为生产发展资金,有助于本企业扩大再生产。另外,如果职工持股会的融资机制能够形成,还可以考虑企业集团资产剥离的方式。目前,一些国有企业集团资产业务领域分散,主营业务不突出,并且呈现“扁平型”企业控制结构,需要将一些与主业无关的产业和附属公司出售。这时就可以运用 ESOP 方式,通过职工持股会融资向集团购买,让职工成为股东,并可避免职工下岗的问题。在我国资本市场发展的进程中,职工持股会也可作为反收购的措施。

另外,还有一些关于职工持股会的法律问题需要探讨。如社会募集公司的内部职工股应由法人持股而不是个人持股,这样才能改变职工持股的短期行为。为使职工持股规范化,应由持股职工选举产生职工持股会,负责职工股的集中托管和日常管理工作,其代表要依《公司法》进入企业经营管理的“三会”组织,企业的资产评估、改制、经营、分配等都应在持股会监督下规范进行。这些的前提是职工持股是法人持股,并且是长期持股。但是,职工持股会是不是法人呢,

属什么性质的法人呢?我国《民法通则》规定有三种法人形式:社团法人、机关事业单位法人和企业法人。社团法人,如我国的工会。一种意见认为,职工持股会就属工会性质的社团法人。但我国《工会法》规定,工会要维持职工的政治权利和经济利益。这种维护不是让工会用职工的钱去从事功利性的活动,尤其是不能从事股票这类风险投资。因此,职工持股会作为类似工会性质的社团法人,并不合适。企业法人,如上述案例中的大众企业管理有限公司。企业法人要受到《企业法》和《公司法》的约束。《公司法》第12条规定,公司(除国务院规定的投资公司和控股公司外)向其他有限责任公司、股份有限公司投资的,累计投资额不得超过本公司净资产的50%。象大众企管公司,购买浦东大众股权的资产已远远超过其净资产的50%。持股会章程明确规定,持股会的资金仅限于购买本公司股份,不得用于购买社会发行的其他股票、债券,也不得用于向公司以外的企事业单位投资。大众企管公司作为一家有限责任公司,应该遵守《公司法》的规定,这显然与持股会的章程是矛盾的。因此,我们认为,法律上应给予职工持股会以明确的法律地位。上市公司的职工持股会应该是象基金会形式的法人,其筹集资金用于特定范围内的投资,一切重大事宜均由最高权力机构基金人大会决定。

注:

①樊纲认为公有制经济存在一个基本悖论,即社会的财产既是人人皆有,也是人人皆无的。从这个基本悖论出发,他建立了研究公有制经济的理论框架,并解释了传统公有制经济的许多现象。参见樊纲的《公有经济理论大纲》,上海三联书店。

②如澳大利亚的法律规定,养老基金的资产用于本公司投资的部分不得超过5%。各国限制企业养老金投资于本企业,是为了防范风险。如果企业破产,在职工人失业,而退休工人不至于损失退休金。

③ESOP的创始人——美国律师 Louis Kelso 认为美国社会贫富两极分化的现象原因在于工人没有所有权,他主张让工人持有股权,但工人没有资本,这是一个难题。他的设想是设计一种方法,使工人不须拥有最初的资本,也能持有股权。

④Kelso 的意愿是通过 ESOP 的债务融资机制,让职工成为企业股东,以打破完全依靠富人储蓄形成新的资本投资和导致股票所有权的分布更加不均。详见 Louis Kelso, P. Kelso,《民主与经济力量——通过双因素经济开展职工持股计划革命》,南京大学出版社 1996 年版。

参考文献

1. Kelso, L. O., *The New Capitalist: A Proposal to Free Economic Growth from the Slavery of Savings*, Random House, 1961.
2. Kelso, L. O., P. Hetter, *How to Turn Eighty Million Workers into Capitalists on Borrowed Money*, Random House, 1967.
3. Weston, J., Chung, K., Hoag, S., 1996, *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*, Prentice Hall Inc.
4. Louis Kelso, P. Kelso, 1996,《民主与经济力量——通过双因素经济开展职工持股计划革命》,南京大学出版社 1996 版。
5. 王晋斌、李振仲:“内部职工持股计划与企业绩效”,《经济研究》1998 年第 5 期。

(李曜工作单位系上海财经大学经济学博士后流动站,
陈冠军工作单位系华联集团资产经营部;单位邮编:200083)