

企业员工持股的制度性质及其中国实践*

黄速建,余 菁

(中国社会科学院工业经济研究所,北京 100836)

内容提要:本文立足员工持股的两种制度属性以及企业员工持股在国内外的多种实践形式,结合作者对宁波案例企业的调研情况,探讨了对中国企业员工持股制度实践方向的认识,并给出了针对中国企业员工持股的六点政策建议。

关键词:员工持股;利润分享;企业民主

中图分类号:F276.1 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2015)04—0001—12

企业员工持股制度具有经济激励与社会治理双重制度属性(黄群慧等,2014)。作为一种经济激励性的制度安排,员工持股制度是利润分享制度的一种形式。作为一种促进和改良社会治理的企业民主管理制度,员工持股制度是员工参与企业治理的一种制度安排。员工持股计划有多种多样的实现形式,实行员工持股,不意味着员工必然能分享到企业剩余或参与到企业治理中来。只有设计合理的员工持股计划,才能既对员工起到正面的经济激励作用,又在企业民主方面起到优化社会治理的作用。

一、作为利润分享制度的员工持股

1. 国外理论与实践

员工持股是广义的利润分享制度的一种形式。结合国内外企业实践来看,企业在实行员工持股制度时,比较适宜与狭义的利润分享制度结合起来应用。美国大企业的利润分享实践可以追溯到1887年宝洁公司启动利润分享计划,柯达公司和西尔斯公司分别在1912年和1916年推行了利润分享计划。作为一种利润分享制度,员工持股制度和分享经济理论是联系在一起的。在宝洁公司的利润分

享实践活动出现将近一百年后,美国经济学家魏茨曼提出了分享经济理论,他认为,实行与固定工资制度相区别的利润分享工资制度,使普通劳动者能够分享到企业发展和经济增长的收益,能促进宏观经济层面的滞胀与失业问题的解决。其后续研究更冷静地指出,利润分享与生产率改进之间的关系,既不容易被证实,也不容易被证伪,不过,总体看来,利润分享是一种利大于弊的制度安排(Weitzman & Kruse,1989)。

分享企业经营剩余即企业利润,这是员工参与分享企业发展利益的基本形式,也就是人们通常说的利润分享(Profit Sharing,PS)。在实际操作中,利润分享可以有多种具体的实现形式。除基于公司利润或净利润的分享外,另一种典型形式是收入分享(Revenue Sharing,RS)。M. Weinstein(1998)曾经研究了 Hollywood 电影业流行的两类合同:一类是基于票房收入的分享合同;另一类是基于净利润的分享合同。后来出现的一种情况是,即使是那些在市场上大获成功的大片,它们核算下的净利润也所剩无几。此外,还有一些企业将利润分享与企业的劳动生产率或公司股价挂钩,比如,那些相对比较容易测量和考核劳动生产率而较难推行利润或收入分

收稿日期:2015-01-12

* **基金项目:**中国社会科学院国情调研基地项目“企业职工个人持股情况调研(宁波基地)”;国家社会科学基金重大招标项目“深入推进国有经济战略性调整研究”(12&ZD085);中国社会科学院哲学社会科学创新工程2015年度项目“新时期中国国有企业制度创新研究”。

作者简介:黄速建(1955-),男,浙江开化人。经济学博士,副所长,研究员,博士生导师,研究方向是企业管理、国有企业改革。E-mail:sujian1126@126.com;余菁(1976-),女,江西南昌人。研究员,研究领域是企业改革和公司治理。E-mail:jean_yu@263.net。

享的企业,可以将员工工资增长与企业的劳动生产率状况相挂钩;再如,实行市值管理的上市公司,可以将员工或管理层的收入增长与公司股价状况相挂钩。

有观点将分配形式作为划分标准,将利润分享计划区分为现金分配和股份配置两种类型(刘英,2009),后一种类型正是人们通常所说的员工持股制度。1997年的诺贝尔经济学奖得主米德(James E. Meade)根据员工是否持股(也就是说是否在分享计划中有股份配置)以及员工是否控制或参与控制企业,可将分享经济区分为四种不同形式(如图1所示)。第一种是员工不持股也不控制或不参与控制企业的利润分享制度。第二种是员工不持股但控制或参与控制企业的劳资合伙制。这是米德大力推崇的一种企业制度形式,资本家拥有资本股,员工拥有劳动股,资本股与劳动股享有相同的股利,员工和资本家作为合伙人联合管理企业,形成“资本所有制和劳动者利益共同体”(崔之元,2014)。第三种是员工持股且控制或参与控制企业的劳动者管理的合作社形式(Labor-management Cooperative, LMC)。第四种是员工持股但不控制或不参与控制的制度形式,对应于美国式员工持股制度(Employee Stock Ownership Plans, ESOP)。在米德的分类中,员工持股制度主要强调其在经济激励方面的制度属性,而不是在社会治理方面的制度属性。在米德看来,一旦员工不仅持股而且还控制或参与控制企业时,这种制度安排就超越了狭义的员工持股制度范畴,是具有另外属性的其他类型制度安排了。

	员工不持股	员工持股
员工控制或参与控制	劳资合伙制	劳动合作社
员工不控制或不参与控制企业	利润或收入分享	ESOP

图1 分享经济的四种组织制度形式

资料来源:詹姆斯·米德. 分享经济的不同形式[J]. 成都:经济体制改革,1989,(1).

在操作中,员工持股计划可以和不同的利润分享方法结合在一起运用。通常,企业利益分享有三

种实现方法:一是定比分享法,即将企业收入或利润的一个固定比例用作员工收入的分享部分。这种方法较简单易行。二是达标分享法,即确定企业利润、收入或股份、分红的某一个具体指标作为基准值,业绩超过部分作为超额部分,取一定比例用作管理层和员工收入的分享部分;三是差序分享法,即将企业业绩指标区分成不同的区间范围水平,在不同水平上分别确定相应的分享比例及具体方式。这种方法是前两种方法的结合,它相对复杂,但有利于企业动态调节对自身经营结果的具体期望与要求。按照分享利益兑现的时间性不同,还可将利润分享计划分为三类^①:一是现金或当期分配,直接以现金、支票或股票的形式,向员工支付其应分享的利润部分。二是信托或延期分配,典型做法是设立一个员工账户,将其应分享的部分记入该员工个人账户名下,在该员工退休、离职或其他约定情况下予以兑付。美国ESOP之父凯尔索(Louis O. Kelso)主导设计的员工持股计划的基本特点就是延期支付为主。三是当期和递延分配的组合,即向员工分配部分现金或股票,其他部分则延期分配。

员工持股计划,并不必然意味着会给员工带来合理的经济利益增量。从理论层面讲,在有效市场中,或者假定什么要素条件都不发生变化,那么,产权就不重要,员工持股没有任何实际意义。一方面,持股员工可以通过拥有公司控制权、再通过提高工资的协议来受益——如果没有后者,在企业经营状况没有发生变化的情况下,员工股东是无利可图的;另一方面,除非能够从市场上获得额外的经济激励,要不员工根本没有动力按照市价来购买公司股票。这就像美国发生的情况,需要政府针对员工持股后分红提供各种的税收优惠政策,这些就是一种提供额外激励的政策。

从实践层面讲,对员工利益起决定性影响的,始终是企业的经营成败问题。在经营成功的企业中,员工通过持股计划可以分享到企业的利润增量;而在经营失败的企业,参与持股计划的员工可能不得不面临“分享”企业亏损的尴尬境地。员工

^①Edwin B. Flippo. Profit Sharing in American Business: A Study of Methods Used to Maintain and Sustain Profit-sharing Plans [J]. Columbus, Ohio: Bureau of Business Research, College of Commerce and Administration, The Ohio State University, 1954. 转引自刘英. 西方企业雇员利润分享计划研究[J]. 北京:劳动经济评论,2009,2,(1).

持股计划的本质,是使员工工资水平与企业业绩水平相关联,它从根本上改动了固定工资制度,在给员工分享企业利润增长收益的机会的同时,也给员工带来了工资收入波动的风险。有一种阴谋论的观点甚至认为,员工持股计划,就是要将员工带进那些越来越无利可图的企业经营活动,让他们来帮助分摊所有者的损失。在这种情况下,非员工股东反而成为了制度变革的受益者。有的工会组织还曾利用这一观点,来抵制会员企业推行员工持股计划。有实证研究的结果是,实施员工持股计划的企业,其员工收入不升反降了。另外,也有观点认为,那些经营成功的企业如果推行员工持股计划,会影响这些企业聘用新员工,已经持股的员工不仅自己不愿意离开企业,而且还总是不太情愿去引入新员工来分享他们的既得收益。如果一个企业在推行员工持股计划时,没有平衡好新老员工的利益关系,就有可能阻滞企业人力资源的正常流动,反而有损于企业发展。

2. 中国理论与实践

一个经典的成功案例是联想公司。1992年,邓小平南巡讲话后,四通集团的员工借股份制改革试点的机会获得了一部分的公司股权,于是,柳传志向时任中国科学院院长的周光召提出了员工持股的想法。由于联想公司的国有资产代表人是财政部和国有资产管理局,这一计划需要更高层次的政府部门的批准。因此,中科院利用利润分配权,用35%的分红权给联想员工持股进行试点。2001年,联想实施股份制改革。柳传志决定用七年累计未分配的员工分红向中科院买下了35%的公司股权。这次改革,为联想日后的进一步产权改革奠定了基础(严学锋,2014)。

另一个案例是旅店业的锦江之星。从2004—2013年这十年间,锦江之星实施了多次员工持股计划。其2010年后实行的方案规定,公司制定中期(五年)激励方案,设立激励基金,每年达到预定的经营业绩后,提取一部分利润作为对管理者的奖励。被激励的中高层管理人员,在拿到公司给予的奖励基金后,在一个月之内,可以用这笔奖励再加上另一半相同数额的自有资金,从二级市场购买公司A股股票。而且,奖励现金只用以购买股票,不能用作他用;购买的股份,锁定三年。2010年,该公司共激励中高层管理人员140人;到2013年,超过了200人(李魏晏子,2014)。2012年,上汽集团、上

海建工、上港集团这三家上海国有控股上市公司都以计提激励基金并通过保险公司购买公司股票及相关债券的方式,对核心员工进行长效激励(严学锋,2014)。

尽管从理论层面讲,员工持股计划有可能使员工经济利益与企业经济利益趋于协同一致,但在实践中,情况却往往不会如此理想。在过去的企业改革实践中,有企业高管通过调节、甚至是操纵企业利润,来美化企业的财务报告,避免自身因为在企业经营失利情况下持股而遭受到经济利益损失。这种“包盈不包亏”的员工持股计划,是另一种形式的“内部人控制”。这种做法实质上是那些作为所有者的经营者的自利自肥行为,它对公司所产生的负面作用是显而易见的。另外,中国企业在实行员工持股计划时,还面临一类比较特殊的经济激励问题,那就是员工主要通过公司股票溢价获取到超额回报,而不主要通过公司分红来获取正常水平的经济激励。只有通过保证投资者(包括员工)获得长期的、稳定收益的制度安排,激励投资者能够长期持有股票,即成为“安定股东”,才能使员工持股计划成为有效的制度安排(陈捷等,2012)。如果没有其他配套制度安排帮助节制各方制度参与者行为,那么,员工持股计划也可能会起到适得其反的作用,而并不必然激励员工利益与企业利益高度一致化。

二、作为民主管理制度的员工持股

尽管理论上讲,员工持股应该有助于促进员工参与公司治理和民主管理,然而,各国企业实践表明,员工持股制度并不必然是促进员工参与公司治理和民主管理的制度安排。欧洲一些国家通过其他制度安排而不是员工持股制度来保障员工参与公司治理和民主管理。美国保障员工通过持股来分享公司发展收益,但不支持和保障员工参与公司治理和民主管理。在我国,企业实行员工持股计划与员工参与公司治理和民主管理这二者之间,也没有必然联系。

1. 国外理论与实践

在理论界,一直有观点认为,允许员工适当地自主管理或在微观企业层面形成各种经济民主性的制度安排,有助于构建一种有竞争力的经济体制。威廉·拉让尼克(William Lazonick)、玛丽·奥苏丽文(Mary O'Sullivan)论述了员工对创造国民财

富的作用,他们认为,英美的现行经济体制太强调市场控制和职业经理的作用,像美国应对国际竞争压力的策略是限制工资增长和加大员工的劳动强度,忽视了对长期生活水平和劳动条件改善最具有根本意义的技能形成投资——他们用此观点来解释德日企业在制造业领域对美国企业的赶超。

20世纪60—80年代,除美国之外的其他市场经济发达国家在发展经济民主、尤其是企业民主管理和员工参与方面,做了大量的积极尝试。多种多样的企业民主管理和员工参与的实践形式包括:南斯拉夫自治社会主义、德国企业共决制、瑞典工资基金和企业民主化控制、斯堪的纳维亚国家的工人参与与自我管理、西班牙蒙德拉贡的合作制、日本的自我管理团队等。例如,瑞典工资基金制度要求,年利润超过50万瑞典克朗的大公司,每年要提交纳税前的20%的公司利润用以建立“员工基金”,基金由工会控制并购买公司股份,分红归员工集体所有。总体看,员工参与民主管理可以分为直接形式和间接形式,直接形式包括工人自治和半自治的团体组织;间接形式包括员工代表参与决策、集体谈判和共同咨询以及员工持股制度、利润分享等员工在公司财务方面的多种参与形式(谢玉华、何包钢,2007)。

美国被认为奉行了一种不注重微观企业层面的经济民主的经济体制。美国的经济体制只保障投资者的权益,员工可以通过转变成为投资者的角色而从制度安排中受益;而一些欧洲国家的经济体制重在保障员工权益,员工无需转变成为投资者的角度就可以从有关员工权益的制度安排中受益。美国的立法致力于保证员工通过持有公司股份而享受财务收益,但并不通过立法强制来支持员工参与公司决策事务(John Logue & Jacquelyn Yates, 2000)。在美国的制度安排下,员工看重对企业发展的物质利益的分享,美国法律体系亦重在保护员工在物质福利方面的收益,员工能否享受自身作为员工或股东的参与公司治理的各项政治民主权利,这不是美国ESOP所依托的经济制度体系中的核心问题。

美国的企业员工持股实践表明,不是所有的员工持股计划都必然能实现员工参与企业治理和民主管理的制度目标。在允许持股员工在多大程度上参与公司治理和民主管理方面,企业的自由裁量空间非常大。有美国学者研究了奥尔良地区将近

两百家公司的情况,其研究表明,真正通过员工持股而实施充分的经济民主的美国企业,可能不到实施员工持股计划的企业总数的1%,这是一个令人惊叹的极低的水平;而实施员工持股计划但在民主管理的做法上纹丝不变的企业却占了15%;38%的公司只是增加了一年一次的员工股东大会。由此可见,近半数的企业虽然实施了员工持股计划,但在员工股东参与公司治理与民主管理方面却进展甚小(John Logue & Jacquelyn Yates, 2000)。

美国员工持股制度实践的隐含假设是,经济民主必须为经济成功服务。如果一个企业经营成功,那么,经济民主和员工参与管理,将是锦上添花的好事。但是,对大多数企业而言,经济民主和员工参与管理,并不是决定企业经营成败的因素,有其他更重要的经营环境条件因素左右企业经营成败。忽略这些因素,一味强调经济民主,反而可能会违背市场运行规律和削弱企业的竞争能力。简言之,企业民主或员工参与管理程度的提高,不必然导致员工的经济利益或企业的财务状况的改善。正是基于这种观点,美国企业员工持股实践一直与经济民主与员工参与管理的思想保持了距离。至为推崇企业家精神的美国经济体制,倡导的是将企业最高决策权赋予有超常决断力的精英人士,而不是平均分配给民主企业的所有员工。

2. 中国理论与实践

在我国,蒋一苇先生在1989年提出了“经济民主论”和1991年提出“职工主体论”。他指出,社会主义公有制的本质是以经济民主取代经济专制,劳动者当家作主。要使职工真正成为企业的主人,就必须对传统的所有制进行改革。产权制度的民主化是经济民主的核心,可以采取股份制的形式,使职工拥有本企业股票,成为本企业部分所有者,增进职工对企业资产的关心。在20世纪90年代以来的国有企业改革中,有两位学者的理论与员工持股实践的发展相关:一是迟福林(1995)的劳动力产权理论;二是周其仁(1996)的人力资本产权论。他们认为,实行员工持股,有助于明确员工是自身劳动力产权或人力资本的所有者。

党的十八届三中全会召开后,国内也有学者开始发掘和探讨像完善国有资产管理体制、积极发展混合所有制、员工持股实践这些重要改革举措的理论含义。这其中有一些关于员工持股制度的理论意义的新思考。崔之元(2014)认为,以管资本为主

的国有资产管理体制强调经营国有资本,它对应的是一种类似于“倒立的国有化”的经济体制,在这种体制下,“国家获得一定资本性资产收入的收益权,而不用承担任何管理企业的经营责任,完全……从所持股企业的微观经营决策中抽身出来”。伴随这一改革,“允许混合所有制经济实行企业员工持股”,这意味着,应更充分地发挥普通人民群众改革主体地位,允许在国资不再控股的混合所有制企业中参与企业治理,对企业经营活动负主要责任。周放生(2014)指出,员工持股可以从分红权做起。他在调研中发现,很多民营企业将超过前三年平均利润之上增加利润的60%~70%由管理层和骨干员工分享,激励效果非常明显。他认为,民营企业都能采用的这类利润分享方式,国有企业也应该可以借鉴采用。宋磊(2014)指出,国有企业有望成为一种生产组织方式上的制度示范者。在国有企业中推行某些形式的经济民主,不但有助于提升国有企业作为制度示范者的形象,在部分产业中还有益于企业能力的上升。他将混合所有制看作为一种促进资本之间的经济民主的制度,并认为,混合所有制应该和员工持股结合起来——这是因为,员工持股是诸项经济民主措施中唯一一项与生产过程具有一定关系、可能增强国有企业制度示范作用的措施。当然,他也指出,员工持股只是与生产过程具有关联、可能增强国有企业制度示范作用的诸多经济民主选项中的一项,在缺乏配套改革措施的情况下,简单地实行员工持股未必能够明显而直接地提高国有企业的制度示范作用和企业能力。

尽管理论研究者总是在力图雄辩地论述员工持股和员工参与企业治理、实现经济民主之间的联系,但正如前文已经指出的,二者在实践中,是两个并不必然相关的命题。中国企业实践,同样证明了这一点。要推进中国企业的经济民主,没有其他的配套制度安排,仅靠推行员工持股计划肯定是不够的。在很多情况下,持股员工参与公司治理和民主管理的可能性,同企业领导人的管理风格和该企业管理文化的相关性更紧密。此外,有两个规律值得关注:第一,如果一个企业有较多数量的员工参与持股,那么,这些员工以股东身份参与公司治理和民主管理的可能性非常小;反之,如果一个企业仅有少数骨干员工参与持股,那么,这些持股员工参与公司治理和民主管理的可能性往往会大一些。第二,如果员工持股比重高,比如,持股员工掌握了

公司控制权,那么,更有可能建立持股员工参与公司治理和民主管理的机制;反之,如果员工持股比重低,那么,员工股东参与公司治理和民主管理的可能性往往非常小。另外,有研究表明,员工持股有助于改变员工对于公司的认识与态度。人们乐于接受这种观点。而我们只能说,的确会有一些员工因为持股而产生对公司认识观念的变化,但也会有一些员工的心态并不为持股这一事实所动和所变。

三、对中国企业员工持股实践方向的几点认识

借中国社会科学院与宁波大学之间的国情调研基地项目的合作机会,2014年8月,本课题组两次赴宁波,走访了一些宁波当地企业,了解它们实行企业改革和员工持股的情况。其中,上市公司雅戈尔集团(以下简称“雅戈尔”)和宁波市科技创新中心推荐的两家民营企业WCWG和SHDZ,成为了此次调研中的重点案例研究对象。结合前文对员工持股制度的性质、国内外理论与实践的探讨,以及对宁波企业调研的情况,本文形成了以下几点对中国企业员工持股实践方向的认识:

第一,中国企业推行员工持股,要紧紧密结合企业自身的发展实际需要,政府政策不应该给太多的条条框框,以免造成市场扭曲。

有观点认为,既要严格限定什么样的企业可以实行员工持股,也要严格限定什么样的员工有持股资格。有的地方,制定了对企业员工持股数量、比例的各种限制性规定。笔者认为,这些政策限定与限制是不必要的,在坚持合法合规合理前提下,应该大开绿灯,不增设行政审批或行政许可。有人担心,员工持股的改革,会带来国有资产流失或国有企业内部人成为“大蛀虫”这类问题,对此,政府部门的根本性要求是要坚持规范操作。如果不规范操作和规范管理,不搞混合所有制经济和员工持股的国有企业,照样有各种“大蛀虫”式的内部人。同时,国有资产监管部门应该结合分类改革与管理,对什么样的企业可以实行混合所有制经济与员工持股有明确的要求,除此之外,与员工持股计划有关的决策权应该交由各方市场主体来公平协商,自主决定,最终实现互相制衡。

本文此次调研的雅戈尔提供了一个典型案例。这个企业在改革开放初期就结合企业发展实际的需要,实行了员工持股,那时候的政策环境不太有

利,操作难度比较大,但企业大胆实践,取得了很好的效果,发展出来了一个优秀企业。而今,在企业发展壮大到一个相对成熟的阶段,又遇到了新的发展问题时,这个企业又毅然决然地做出了由企业家回购所有员工股份的决定。在上述过程中,企业在微观层面所考虑的复杂经济利益关系,远远超出宏观层面政府政策制定者的思维管控范围。显而易见,既不能武断地说,二十多年前,这个企业顶着政策压力来发展员工持股是错的,更不断武断地说,近期这个企业逆流而上、向大股东体制回归是错的。从雅戈尔的案例中能得到的启示是,最优的员工持股决策、具体的方案设计和企业股权结构的设置,绝对不是靠一刀切的政府政策能解决的问题。政府应该放手、让位于企业,在坚持规范的前提下,鼓励探索与尝试,做到百花齐放、百家争鸣。

第二,中国企业要大力发展员工持股的多种实现形式,有效的员工持股方式,不仅没有标准模板,还应该结合企业发展不同阶段的动态需要而发生变化。

雅戈尔公司成立历史比较长,已经经历了员工持股结构与方式的多次变化,甚至经历了从员工持股走向员工不持股这样的剧变。因此,员工持股要根据公司自身特点“量体裁衣”,不能“清一色”。不同类型的企业的员工持股方式方法要有所区别,科技型、知识型的企业与劳动密集型、资源型企业要有区别,小型企业与大型企业要有区别,亏损企业和盈利企业要有区别等。往往有很多企业认为,一个方案可以不断地复制,或者希望包治百病,所有问题都得以解决。这是不现实的。不同类型企业实施员工持股的方法和载体都要有所区别,持股比例、资金来源等均需要量体裁衣,才能对企业发展经营发挥积极效应(左沈怡,2014)。

此次调研的几家宁波企业,既有像 WCWG 和 SHDZ 这样的科技型、知识型的中小企业,也有像雅戈尔这样的劳动密集型的大型企业。这些企业在实行员工持股的动机和操作方式上,有相通之处,但更多呈现出来的是差异性。例如, WCWG 和 SHDZ 同为科技型的中小企业,都有一位优秀的企业家作为企业的灵魂人物,但两位企业家关于企业员工持股的结构与效果的想法,有截然不同的观点。SHDZ 的公司创始人 L 总坚持认为,搞员工持股时,他作为公司创始人所持有的股份比例不能低于 50%,这是一条基本原则。而 WCWG 的控股股

东 Y 总夫妇曾经持有公司 90% 的股份,公司三位骨干员工持有 10% 的股份,经过近期的股权改造,夫妇二人的股权比例降至了 68%,10 名骨干员工的持股比例上升至 32%。Y 总期望在未来作为公司创始人退休时,将夫妇二人的股权比例进一步降至 30% 的水平。Y 总认为,员工持股是提高骨干员工忠诚度、责任感和对企业的归属感的有效手段,能够起到稳定人心的作用。Y 总非常看重股权在公司治理体制中的作用,他认为,持股员工的分红收入,对这些骨干员工而言,是重要的收入补充。L 总则认为,在他所在的信息技术产业,高端人才的薪酬水平普遍比较高,流动性大,在这类行业里,骨干员工不太看重公司股份。

总之,在员工持股实践中,没有放之四海而皆准的最优制度安排。具体到实践层面,不同类型的企业在推行员工持股时,所要解决的问题,往往不太一样。因此,在实际操作时,员工持股会有各种各样的实现形式。有的员工持股制度侧重于保障绝大多数的员工的参与和收益,重在强化全体员工对公司的归属感;有的员工持股制度侧重于保障少数骨干或关键性员工的参与和收益,更加突出这一制度的激励意义。从持股的员工角度看,他们对同一持股行为,也可能会产生不同的认知心理。有时,持股行为会显著增加一些持股员工对公司的认同感和工作积极性;而同样的持股行为,在另一些持股员工眼中,却可能显得平淡无味。持股员工的心理变化,还可能受到与其他员工之间攀比的影响。正是因为参与员工持股方案的人们有复杂多样的特点,因此,企业层面的员工持股实践,才显得如此丰富多彩。

第三,员工持股制度,在我国情境下,更多被视作为一种经济激励制度,它并不像美国 ESOP 计划那样表现为一种面向广泛的员工群体的福利制度。

作为一种激励制度,员工持股计划重在激励那些对企业有潜在人力资本贡献的员工。这种思想对应的是“激励相容”的操作原则,对企业的人力资本贡献越大的员工,应该持有越多的公司股份;反之,对企业的人力资本贡献越小的员工,应该持有越少的公司股份。正是基于这种思想,不少员工持股计划要求,员工在离开企业时,将所持有的股份退出来。像 SHDZ 的 L 总认为,企业实施员工持股不是因为缺钱,而是因为缺人才。对企业长期发展

而言,人力资本比其他资本要素来得更为重要,为此,他乐于接受员工股东,但反对引入财务性投资者。

一般认为,与其他激励制度相比,员工持股制度,通常被认为对员工有更长期的激励作用。员工持股是一种促使员工与企业之间的合作关系更加趋于稳定的制度安排。有的调研企业反映,在实行员工持股后,其员工队伍表现出更稳定的特点。尤其是在那些员工流动率本来就高的新兴行业,员工持股,可能是帮助稳定员工队伍的一个有效手段。不过,对一个企业而言,适度的员工流动和人力资本的更新换代,是有利于企业发展的;员工绝对不流动,可能和员工的高流动率一样,都不见得对企业发展有利。因此,员工持股制度,应该起到这样的作用——它既能够稳定那些公司需要稳定的员工,但同时,又要给那些需要流动起来的员工留出足够的自由行动空间。

成功实行员工持股计划的企业有一个共同规律,那就是员工必须能够从持股计划中获取经济收益。但是,能让员工受益的持股计划,并不必然就算得上是好的和成功的员工持股实践。只有那些主要通过经营业绩改善及企业分红来使持股员工受益的企业,才真正称得上是成功实行员工持股的企业。好的员工持股计划,往往配套有连续性的分红安排,使持股员工能参与分享自己创造出来的企业增量价值。有些未上市的民营中小企业已经能够做到这一点。我国现阶段,还有不少企业将员工持股计划和公司改制上市联系在一起。宁波有多家上市公司推行了员工持股计划,但凡持股的员工,基本上都从公司上市过程中分享到了公司股票增值的经济收益,但这种经济收益,并不一定和这些员工的人力资本贡献密切相关。尤其是那些在公司上市后招聘的新员工,他们有的反而会面临与上市前持股员工在经济激励上不对等与扭曲的负面性问题。因此,简单靠公司上市来提供经济激励的员工持股计划,往往不是好的改革方案。

第四,中国企业较多地将员工持股视为一种经济激励性的制度安排,而不是促进和改良社会治理的民主管理制度,员工持股对促进员工参与公司治理和民主管理的作用不明显。

大多数的上市公司,除因信息披露要求而关注公司高管持股情况外,它们对本公司普通员工持有公司股份的情况并不了解,也没有了解这方面情况

的工作机制,这表明,普通员工持股与公司管理、公司治理,已经成为了两件彼此脱节的事。除职工代表大会和员工董事外,上市公司一般都没有新增员工参与公司治理的管理机制。一些多年前设立了职工持股会的企业,虽然有职工持股会的议事机制,但实际作用非常有限。

从此次调研的民营中小企业的情况看,持股员工是否参与公司治理与民主管理,完全取决于企业创业者或领导人的管理偏好。在员工参与治理的做法方面,WCWG的Y总是一位家长式的企业领导人,他强调对员工思想观念的引导,将每一位持股的骨干员工视作公司价值观念的传播者,主要倡导从企业文化的角度来发挥持股员工在公司管理工作中的作用。相比之下,SHDZ的L总,一方面坚持自己作为公司领导者要有拍板决策的最高权威;另一方面,又坚持尊重股东权利,将股东会视作公司治理的权利机构,倡导持股员工通过参加股东会来了解公司经营情况和决策机制。对大多数企业而言,他们更接近雅戈尔的情况,即:大范围的员工持股对公司治理和民主管理的改变作用相当有限。在调研中,也了解到有个别企业,在实行员工持股后,持股员工在监督企业高管的规范和廉洁方面发挥了积极的作用,而且,持股员工还充分发挥“主人翁”精神,积极参与优化和改善公司管理的各项活动,帮助控制不必要的经营成本。这些个案企业存在,但不是普遍现象。

第五,我国企业实行员工持股,推动员工的劳动者角色与投资者角色合而为一时,应坚持“广泛参与”、“突出重点”又“相对均衡”的实践方针。

广泛参与,是指企业如果拥有数量众多的员工,应该尽可能创造条件,让每一位员工都有参与持有公司股份的选择权。具体到员工个人,有的员工愿意和企业建立相对稳定的关系,他们的持股意愿强;有的员工有另外考虑,这是很正常的。关键是,企业实行员工持股,应该让每一位员工有自愿参与的机会。访谈中遇到了一家民营企业,让有五年工龄的保洁阿姨参与持股,虽然持股量很少,但员工由此产生的归属感和自豪感是油然而生的。与广泛参与相关的问题是,大企业总要保持一定的员工流动率,在这种情况下,针对那些随时准备离开公司的员工的退股安排,显得非常重要。上市公司在处理持股员工退出方面,条件相对有利;未上市的企业,也应该有预先考虑,以缓解员工参与持

股时的顾虑。

突出重点,是指应该适度拉开公司高管、骨干员工与一般员工之间的持股比例差距。上一轮国有企业改制时提倡“允许经营者持大股,鼓励业务和技术骨干多持股”,体现的就是这种改革思路。在具体操作中,公司管理层和一般员工持股数量有多大比例差异,是因企制宜的。有的地方在国有企业员工持股政策中规定,像董事长、总经理等公司领导人的持股额应为职工平均持股额的五倍以上的水平。有的地方规定了公司高管相对于员工持股量位数的上限。从雅戈尔案例看,过多的政策限制,是没有必要的。原来的雅戈尔公司股权结构没有拉开公司领导人与其他高管、员工的持股比例差异,这一不够突出重点的股权结构对企业发展形成了制肘,导致公司不得不通过市场化运作,解决这个问题。从访谈的其他民营企业看,突出重点和形成能确保企业领导人权威的公司治理体制机制,对成功的员工持股改革而言是必要的。

相对均衡,是指大企业在众多员工之间分配股权份额时,总是要去寻找一种恰当的分配架构,对不同持股人之间的差序化的利益结构进行有效平衡。很多企业在推行员工持股时,完全参照现有的岗位层级来确定公司股份在员工群体中的分配原则;也有企业也会考虑员工职级之外的能力贡献、工龄等方面的因素。中国人有“不患多寡,而患不均”的思维,因此,平衡不同持股员工群体或个人之间的利益关系,这是股权结构设置中最难的问题。操作时,应努力使那些资历与职级、贡献相近的员工,有相接近的持股数量。在考虑员工的入职时间不等这个因素后,平衡利益,变得更困难。通常,最早进入公司的员工,持股量多;后进入公司的员工,持股量少。有的后进入公司的中高层管理人员的持股数量,反而不如先进入公司的、相对低职位的员工的持股数量多。这种情况,容易使后进入的高层员工或骨干员工的心态失衡。另外,有些先进入公司、先持股的员工,持股后,他们的人力资本对企业持续成长的贡献反而不那么显著了,甚至呈现下降趋势。如果完全按照市场规则优胜劣汰,有的员工应该离开企业了,但因为持股了,这反而阻碍了他们离开,影响了企业人员的更新换代。面对上述问题,有的企业尊重资本规则,尊重因历史原因导致的员工持股比例差异及由此造成的收入差异与员工贡献不对等的事实。也有企业采用“动态平

衡”的原则,结合员工贡献,定期对股权份额的分配情况进行动态调整。比如,将对员工的绩效考核与持股数量挂钩,使绩效差的员工的持股数量能够降下来。这些方法,各有利弊。

第六,员工持股制度有其有限的适用性问题。一方面,有的企业,不需要或不应该推行员工持股制度。比如,初创阶段的小微企业,主要依靠个别创始人来推动发展,不需要搞员工持股。再如,垄断行业的企业,其企业绩效与员工努力的相关性不显著、难以识别和界定,也不应该推行员工持股,否则,有搞成利益输送的嫌疑。像雅戈尔这样的企业,实行了20余年的员工持股,现在倒放弃了员工持股制度。这一现象,发人沉思,不是所有企业都要去推行员工持股的,企业员工持股,一定要立足企业实际需要。另一方面,员工持股,有它的门槛,不是说任何企业想推行,都能够成功的。像国有企业推行员工持股,需要这类企业有一定的人力资源基础条件和有较强的市场化竞争能力,而且通常是要在特定的经营环境压力下,才能尝试推行员工持股制度。不具备一定前提条件的企业勉强推行,会遇到很多现实问题,处理不当的话,不仅员工持股的正向激励作用难以发挥出来,还可能破坏企业原有的和谐奋进的发展局面,致使企业及相关经济利益主体,反受其害。

另外,此次调研的几家宁波企业的经营业绩情况都还可以,其中没有亏损企业或经营困难企业,这些企业的持股员工从持股行为中获取经济增量收益的预期是比较明确的。国内外企业实践表明,在经营效益较差或亏损性企业中,也可以实行员工持股。1993年,美国西北航空公司在陷入经营困境时,就采用了员工降低工资并持有公司股票的方式实现了扭亏,通过企业发展有效补偿了员工昔日降薪的代价。员工持股是否以及在什么条件下适用于亏损企业,这是另一个需要研究的课题。

四、针对中国企业员工持股制度设计的政策建议

在讨论与企业员工持股相关的政策问题时,最核心的一个问题是,到底需不需要为企业员工持股提供政策性激励?也就是说,中国到底是否应该学习和借鉴欧美一些国家,为各种形式的企业员工持股计划提供税收优惠与金融支持?

从国外经验看,美国、英国和法国这些国家的

员工持股制度的发展,在很大程度上,就是因为受到了政府相关政策的刺激。Lesley Baddon 等(1986)针对英国企业利润分享与员工持股的研究表明,执政当局倾向于倡导和鼓励企业利润分享与员工持股发展并出台相应的支持性政策时,企业实践会明显发展得比较快;而执政当局消极对待企业利润分享与员工持股问题时,企业实践相对停滞。历史地看,中国企业员工持股实践,同样受政策导向的作用和影响非常明显。

也有观点认为,如果员工持股制度真是“好东西”、一种好的经济制度,那么,为什么还需要政府有关部门再为它提供特别的政策激励呢?从美国实践看,其ESOP计划的政策激励侧重于三个方面:一是激励公司增加用于ESOP的公司股票份额。例如,向员工出售超过公司30%以上的股权的股东,可以获得资本得利上的税收优惠。美国有一类特殊的公司形式为“S型公司”(Subchapter Corporation)。全部由员工持股的S型公司的盈利无需缴税,仅由公司股东分别申报个人所得税即可,避免了双重缴税的问题。二是为具有补充养老性质的员工股权投资计划提供税收优惠。朱玲(2014)提供了一家美国公司实例,员工在退休或以任何原因离开公司时,公司将在四年内回购其所持有的全部股份,员工将股份出售所得存入其储蓄养老计划的账户或存入其他免税养老储蓄计划中,此类股份出售所得只须以极低的税率纳税。三是鼓励金融机构为员工购买公司股票提供金融支持。

从调研情况看,企业关注和期待的政策集中在以下几点:一是金融支持。现在的操作惯例是要求员工用自有现金入股,如果没有有效的金融支持,员工难以在较短时间里融到大量的现金用于购买公司股票。如果引入金融支持,就像有关文件所说的“可以通过法律法规允许的方式或可以通过融资手段来解决资金来源的问题”,那么,随之而来是引入第三方机构的操作成本的问题。若没有有效的政策支持,高成本的现状,会抑制员工持股的积极性。二是双重征税的问题。持股员工享受分红,既要缴纳企业所得税,又要缴纳个人所得税,这会大大削弱持股的经济激励性。三是放开对持股量或持股比例限制的问题。安泰科技是中央企业中第一个实施股票期权激励的上市公司,该公司制定了分期行权计划,2011年、2012年分别行了两次权,第三次机会放弃了,主要和政策因素有关——根据

有关政策,中央企业控股的上市公司股权激励所有的收益加起来不能超过管理团队一年薪酬和奖励的总和。基于中国企业与美国企业的理论与实践对比研究,本文提出以下政策建议:

第一,如果没有像美国那样一种员工的经济利益长期化的体制机制作依托,中国不具备为企业员工持股提供系统性的政策激励的制度基础。美国ESOP与中国企业实践有一个根本性区别,那就是美国ESOP较注重于公司员工的保障性福利的长期化,而中国的企业员工持股长期化的体制机制还没有真正建立起来。美国政府对ESOP的各种支持性政策,都是在员工长期化的养老保障机制之下才配套推行的。中国如何借鉴美国的政策体系,其奉行的激励性政策也应坚持以下的基本思路,即:为那些长期稳定持有公司股票的员工提供尽可能多的经济激励,鼓励他们稳定地服务企业和社会发展;而那些短期持有公司股票的员工,则不应在经济激励政策的考虑范围之列。对那些主要靠公司上市时的公司股票溢价来谋一时之利的持股员工而言,他们面临的问题更多的是激励过度的问题,而不是激励不足的问题。

第二,在促进员工持股的长期性的体制机制没有建立起来之前,对员工持股的激励政策,应主要靠市场主体之间的自愿协商。在实践中,有些民营企业大股东就直接采取了让利、赠予股份的方式,吸引骨干员工持股。还有的民营企业在操作时,由公司实际控制人对公司股票价格波动实行“兜底”,降低持股员工的顾虑情绪。如果一定要政府有关部门的政策介入,那么,实行税收上的激励性政策,可以考虑结合两个前提条件来在企业分红上试行税收减免的优惠政策:一是员工持股的广泛性,小范围的管理层持股不宜适用于税收优惠政策;二是分红的长期性,对企业连续多年用于广泛的员工的相对稳定的分红部分,可予以减免税收的方式来操作(Blanchflower & Oswald, 1987),缓解持股员工双重纳税压力。也可参照美国的做法,在员工实际出售股份时纳税,并根据持有期长短而实行差异化的个人所得税或资本利得税。上一轮国有企业改制浪潮中,有企业在向员工出售公司股权时,采用了资产价格打折的做法。这种直接补贴和激励员工持股行为的政策,不如以公司面向广泛的持股员工的长期持续分红为操作对象的税收减免政策,来得稳妥和公平。宝新能源是我国股权激励首批试点

公司之一,该公司从2005年推出股权激励计划到2012年底的7年里,参加股权激励的员工没有套现一分钱(陈捷等,2012)。针对这类公司及其广泛的、长期性的稳定持股员工,可以考虑给予税收减免的政策激励。另外,持股员工的范围,从现有实践看,差异性很大,有的公司将持股员工范围限定在少数高管和骨干员工群体,有的公司的持股员工面较宽泛,可以考虑研究制定对员工参与持股面宽的公司的倾斜性政策;那些效率导向的、员工参与持股面窄的公司在实行员工持股时,只宜通过市场决定的方式来操作,不适应于外部的政策性激励。

第三,要遵循规范操作、强化公司信息披露和倡导员工参与民主管理的方针。在调研中了解到,有的企业在员工现金入股后,只采用内部协议方式约定员工的股东权益,而不履行工商变更等法律手续,从长期可持续性的角度看,还是应该不厌其烦,严格按照市场交易规则来规范操作。另外,有的企业为绕开复杂的监管限制,通过资管计划等金融工具做变通。这种做法,不妥当。只要是合情合理、有利于企业长期发展的企业员工持股,应该创造体制机制条件,为企业和员工提供操作便利。至于那些不规范的、藏污纳垢、害怕见光的企业员工持股,必须通过强化公司信息披露来消除其存在。既要加强公司对持股员工的信息披露,鼓励扩大持股员工的知情权和促进持股员工对公司重大事务的民主参与,也要加强公司外部社会力量对实行员工持股企业的广泛监督。从美国实践看,证券监管机构对上市公司的股权激励有较为全面和系统的信息披露规则要求,力求通过表格化披露和诸如“薪酬讨论与分析”的披露内容,清晰呈现股权激励的决策机制、稀释效应等,投资者、中介机构等基于公开信息与激励对象展开博弈。除信息披露要求外,股权激励监管还包括严刑峻法、代理诉讼、风险收费、和解制度等,对以股价操纵、业绩操纵获取激励收益的违法行为有极大的震慑和预防作用(安青松,2014)。有关部门也在研究有关员工持股的信息披露问题,应该轻审批,减少对实施主体的准入条件或能力、具体方案的主观判断和客观约束;重程序合规,确保信息披露程序与要求的严密化,对企业员工持股方案的制定、实施程序的每一个重要时点,都应该有明确的信息披露的规范性要求。中国发展企业员工持股实践,要从体制机制创新上入

手,充分保障和鼓励发展那些能够做到“阳光化”的企业员工持股的改革实践,不要给它们设置不必要的制度障碍,而要通过倡导员工参与民主管理,在公司治理体制中引入规范性的制衡力量,来确保相关改革措施的顺利运行。

第四,在规范操作和严格信息披露的前提下,放开对公司高管或员工持股数量或持股比例以及公司业绩条件等各方面因素的限制。一方面,美国的政策鼓励私营企业尽可能多地向员工分配公司股权。我国的现行政策限制企业向高管和员工分配公司股权的比例,这一政策主要是基于国有企业众多的国情考虑,意在避免不规范的员工持股活动导致国有资产流失到企业“内部人”手中。正如前文强调的,企业实行员工持股必须以规范操作与公开透明为前提条件,如果搞不规范和不开透明的员工持股,那么,高管或员工即使持有再低比例的公司股份,也应该被明令禁止;如果员工持股计划足够规范操作与公开透明,是各方市场主体充分沟通与协商一致的产物,那么,就不需要对具体的公司股权结构另作限制性安排。另一方面,现行政策中有针对上市公司在实行股权激励时的公司业绩的要求,如不低于前三年的平均水平。这一规定的初衷是要激励持股员工积极作为,但是,公司业绩好并不必然是公司高管和员工共同努力的结果,影响公司业绩的因素很多,在经济下行的新常态下,推行企业员工持股也要结合经济形势实际。总之,政策的研究制定,应侧重于引导和激励企业的健康的创造性行为,而不简单地推出各种限制性的政策规定。

第五,国有企业宜于在推行混合所有制改革时实施员工持股计划。有条件的国有企业,可将员工持股和混合所有制结合起来,作为有效的改革途径。从上市公司情况看,国有企业在实行员工持股方面,相对要比民营企业保守,员工持股制度在帮助优化国有企业制度方面的潜力仍然很大。实施时,需要综合考虑具体的国有企业的功能定位、资产规模和人力资本重要程度这三方面因素。一般而言,产业竞争性特征越显著以及人力资本对企业竞争力影响越显著的国有企业,越适宜在发展混合所有制时推行员工持股计划(黄群慧等,2014)。同时,国有企业在设计员工持股计划时,应坚持增量分享的原则,要特别注意规避那些高杠杆率的国有股权交易活动。如果一家国有企业在推行员工持

股,公司高管以借贷方式、一次性地购入大比例的国有股权时,必须慎之又慎。要坚持市场公平和公开交易方针,避免激发舆论层面类似于“蛇吞象”、“以小博大”和“空手道”的负面性评论。美国 ESOP 在实施之初有一个基本思想,员工持有公司股份的数量,应该尽可能跟员工的实际支付能力相匹配,避免给员工生活造成太大的负担与压力。而且,好的企业员工持股方案,应突出长效激励的制度特性,做出一个持续性的持股安排,不能搞成错过这个村就没这个店的“一锤子买卖”。那些应持有相对较大比例股份的高级管理人员或骨干员工,可以通过分几个阶段、不断增持的方式,来逐步达到他们理想的持股比例。

第六,建议研究发布指引性政策,帮助和引导实行员工持股的企业不断完善股权结构和规范公司治理。一个公司从“一股独大”的股权结构转变成为一个相对大范围的员工持股结构,这通常需要一个相对漫长的时间过程。如果企业产权结构在

短期内发生剧变,还有可能引起公司治理成本的迅速上升。不少国有企业在改制时推行员工持股时,会面临这种挑战。一种较常见的股权结构是,由原国有股东持有一半左右的公司股份,而众多员工持有另外一半左右的公司股份,两方面的股东力量相互制衡,以便将整个公司治理成本控制在合理水平上。周放生(2014)建议,国有企业在同时推行混合所有制和员工持股时,可以采用一种国有资本、民营资本和员工资本共同参与的三元结构,也就是:员工资本占到 30% ~ 40%,国有资本占 30% 左右,民营资本占 30% ~ 40%。他认为,过去改革探索中主要采用了二元结构,即国有资本和员工资本的组合格态,而新一轮改革强调的是立足于三元结构。他认为,三元结构比二元结构更科学,更利于三方优势互补、劣势对冲,利于相互制衡。一批具有这种“三元股权结构”的企业,它们在社会责任、管理效率和科学决策等方面的平衡掌握得不错,发展都很好。

参考文献:

[1] Kelso, L. O. & Kelso, P. H. Democracy and Economic Power: Extending the ESOP Revolution[M]. Cambridge: Ballinger Publishing, 1986.

[2] Weitzman, Martin L. and Kruse, Douglas L. Profit Sharing and Productivity[J]. In Alan S. Blinder. Paying for Productivity: A Look at the Evidence[C]. Brookings Institution Press, 1989.

[3] Baddon, Lesley, et al. People's Capitalism: A Critical Analysis of Profit-Sharing and Employee Share Ownership [M]. London: Routledge, 1989.

[4] Weinstein, M. Profit-sharing Contracts in Hollywood: Evolution and Analysis[J]. Journal of Legal Studies, 1998, (1): 67 - 112.

[5] Logue, J. and Yates, J. Modeling an Employee Ownership Sector[J]. Peace Review, 2000, (2): 243 - 249.

[6] 詹姆斯·米德. 分享经济的不同形式[J]. 北京: 经济体制改革, 1989, (1).

[7] 蒋一苇. 经济民主论[J]. 北京: 中国社会科学, 1989, (1).

[8] 蒋一苇. 职工主体论[J]. 北京: 中国劳动科学, 1991, (9).

[9] 迟福林. 国有企业改革中的劳动力产权问题[J]. 重庆: 改革, 1995, (1).

[10] 周其仁. 市场里的企业: 一个人力资本与非人力资本的特别合约[J]. 北京: 经济研究, 1996, (6).

[11] 威廉·拉让尼克, 玛丽·奥苏丽文. 公司治理与产业发展——一种基于创新的治理理论及其经验依据[M]. 北京: 人民邮电出版社, 2005.

[12] 罗后清, 张继军. 西方利润分享制发展述评[J]. 太原: 生产力研究, 2008, (22).

[13] 谢玉华, 何包钢. 西方工业民主和员工参与研究述评[J]. 北京: 经济社会体制比较, 2007, (2).

[14] 刘英. 西方企业雇员利润分享计划研究[J]. 北京: 劳动经济评论, 2009, (2).

[15] 崔之元. 员工持股与米德的“自由社会主义”[J]. 北京: 国企, 2014, (1).

[16] 周放生. 民企员工能持股, 国企为何不能[J]. 北京: 国企, 2014, (5).

[17] 陈捷等. 员工持股: 善治还是套利工具[J]. 南京: 董事会, 2012, (10).

[18] 严学锋. 联想: 创造“真正的主人”[J]. 南京: 董事会, 2014, (5).

[19] 李魏晏子. 锦江之星激励有方[J]. 上海国资, 2014, (3).

[20] 宋磊. 在理念与能力之间: 关于国企改革方向的第三种思路[J]. 成都: 经济学家, 2014, (8).

[21] 左沈怡. 员工持股新政有限进步[J]. 上海国资, 2014, (7).

[22] 朱玲. 多国社保案例背后的市场经济运行机制[J]. 北京: 经济学动态, 2014, (8).

[23] 黄群慧, 余菁, 王欣, 邵婧婷. 新时期中国员工持股制度研究[J]. 北京: 中国工业经济, 2014, (7).

The Nature of Employee Stock Ownership Plans and China's Practice

HUANG Su-jian, YU Jing

(Institute of Industrial Economics, CASS, Beijing, 100836, China)

Abstract: This paper discusses the two kinds of institutional attributes of employee stock ownership plans (ESOP) and the various forms of their institutional practice in different countries. Based on the case study of several enterprises in Ningbo, this paper outlines the characteristics of Chinese ESOP practice, and also analyses the development prospect of ESOP in China.

Theoretically speaking, ESOP shows the dual attributes of both as part of economic incentives system and as part of social governance system. As a kind of economic incentive system arrangement, ESOP is a part of profit sharing system. As a kind of social governance system for the promotion and the improvement of democratic management in enterprises, ESOP is a systematically institutional arrangement of employees participating in corporate governance. In practice, ESOP has various forms. The implementation of ESOP does not necessarily mean that employees can certainly share the surplus of the enterprise profit or to be able to play active role in corporate governance system. Only with the fair and reasonable design of the ESOP, can the employee really play a much more positive role in the corporate governance system and truly benefit from the increase of corporate profits.

As to the characteristics of Chinese ESOP practice, the authors point out: First, in China, ESOP is more regarded as a part of economic incentive system, rather than be manifested as a part of the employee welfare system prevalent in the Anglo American countries. Secondly, in China, ESOP is more regarded as a part of economic incentive system, rather than a part of the social governance system for enterprise democratic management. That means, the ESOP's effect of promoting employee participation in corporate governance and democratic management is not so obvious.

The paper gives several suggestions for policy makers: First, the government policy should not give too many restrictions and fetters, lest cause market distortions, and the actual needs of the development of enterprise itself should be considered by the policy makers. Secondly, the government policy should give incentives to various forms of the ESOP. There's no standard way for ESOP in practice, any effective form of ESOP should be tightly combined with the dynamic needs of enterprises and the main players participated in ESOP reform. Thirdly, Chinese ESOP practice should adhere to the following guidelines, such as, "broad participation", "focusing on the core personnel" and "balancing the differentials between different groups of employee". In addition, the paper also emphasizes, ESOP still has its limited applicability, those enterprises that are not qualified for the reform, should not be urged to take a risk. For example, those State-owned enterprises in monopoly industries are not available for the ESOP reform; also, if it's too hard to discern or determine the exact contribution of employee to the enterprise, then, ESOP may be not a good choice for such an enterprise. If the enterprise is facing a highly competed and mature market, and the human capital is essential to the success of the enterprise, then, it may be worthwhile opting for ESOP.

At the policy level, the authors indicate that a key question is that: Should policy-makers in China learn from some countries in Europe and America, to provide tax incentives and financial support for the various forms of ESOP? As to this key question, the paper gives some policy proposals: First, if a long-term welfare system is not established at first, then, it is not suitable to give any additional incentive to those people who're already willing to participate in the reform of ESOP. Secondly, the practice of ESOP should comply with laws and regulations, the disclosure of company inner information should be strengthened, and the participation of employee in the democratic management of the enterprise should be promoted. Thirdly, Chinese SOEs in the competitive field are recommended to implement the mixed ownership reform before their ESOP practice.

Key Words: employee stock ownership; profit sharing; industrial democracy

(责任编辑:文 川)