

股 份
分 享
证 券

戴 敏 华 编

中国财政经济出版社

股 份
分 享
证 券

——国外经济学家论股份制
J FEN FEN XIANG
HENG QUAN

股份·分享·证券

——国外经济学家论股份制

戴敏华 编

中国财政经济出版社

股份·分享·证券
——国外经济学家论股份制
戴敏华 编

中国财政经济出版社出版

(北京东城大佛寺东街8号)

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

通县西定安印刷厂印刷

850×1168毫米 32开 6.25 印张 146 000字

1988年10月第1版 1988年10月北京第1次印刷

印数：1— 6,600 定价：3.10元

ISBN 7-5005-0422-5/F·0383

前 言

最近一、二年来,我国经济学界对股份制问题展开了激烈的争论。在我国经济体制改革中,股份制是不是全民所有制改革的方向?股份制是否适用于社会主义?如此等等,在争论中,意见分歧很大。有人认为,股份制是城市经济体制改革走向深入的重要步骤,它是我国所有制改革的一个重要途径,甚至是选择的目标模式。实行股份制是建立有计划的商品经济体制,发展社会主义商品经济的客观要求和必然结果。有人则持怀疑态度,或持否定态度。他们认为,我国全民所有制企业不宜实行股份化。也有人认为,在经济体制改革过程中,由于企业发展横向经济联合而形成的合股联营,就是一种具有我国特色的社会主义股份经济的雏型,当然它需要在实践中不断加以完善。股份制这种形式在某些特定的方面可以试行,但不宜全面推开。

在资本主义社会,股份制是历史证明了的组织社会化大生产的有效形式,它在筹集社会资金,迅速反映企业的经营状况,优化资源配置等方面,都起了明显的作用。它促进了社会化大生产的发展。那么,股份制是否也适用于社会主义,我国是否有必要实行股份制呢?这还是个需要探讨的问题。赵紫阳同志在中国共产党第十三次全国代表大会上的报告中指出:“改革中出现的股份制形式,包括国家控股和部门、地区、企业间参股以及个人入股,是社会主义企业财产的一种组织方式,可以继续试行”。他又说,“改革中所采取的一些措施,例如生产资料市场、金融市场、技术市场和劳务市场、发行债券、股票,都是伴随社会化大

生产和商品经济的发展必然出现的，并不是资本主义所特有的。社会主义可以而且应当利用它们为自己服务，并在实践中限制其消极作用”。

如此看来，现在的问题不是要不要实行股份制，而是应该研究探索怎样在中国试行股份制，如何通过试行股份制来达到改革的目的。

但是，我们对股份制还不十分熟悉，有关立法工作尚没有完成，配套的服务机构也还没有很好地建立。由此，股份制在我国实行起来还有一些难点，需要在实践中进行摸索，总结出试行的经验，然后再制定正式的规章或法律。目前少数城市出现的“股份热”，有着很大的盲目性。尤其值得注意的是，目前率先试行股份制的企业，一般都是那些赢利大、稳赚钱的企业，同时不少企业在涉及财产所有权的变动时，没有坚持所有权必须有偿转让的原则。有的企业在实行股份制时，没有进行适当的资产评估，有的甚至故意低估国有资产价值，通过发行股票，把部分国有资产、国有资金化为己有。有些企业还高抬股息红利，并实行保本、保息和保利等办法，各个股东包盈不包亏，旱涝保收，不承担任何经营风险，让国家承担无限责任。这不是吸收社会资金，而是瓜分国家资金。

如何克服某些试点企业中出现的盲目性，如何纠正这些企业在试行股份制过程中出现的偏差？我带着这样的问题阅读并收集了国外有关这方面的材料，这些材料既有理论上的探讨，也有对实践活动的调查报告，还有一些有关股票交易所的职能与证券交易法等方面的材料。这些材料有助于我们了解国外经济学界对股份制的各种思想观点，知晓股份制的含义、内容和实质，了解其实践结果以及有关法规和规章制度。它对于我们探讨如何利用发行股票等措施来为社会主义建设服务，如何通过试行股份制来使

企业经营行为合理化等都颇有参考价值。

本书收集的是我所接触到的国外有关这方面材料中较重要和较有代表性的24篇文章，它主要包括下列诸问题：职工股份制的定义和发展，股份制的实质和它的实践，股份制和投资（包括主要股东和一般股东各自承担什么样的风险问题），职工股份制设想的缘由及其前途问题，职工股份制成功与失败的原因及其难以应付的一些问题，经营亏损企业工人面临的选择，股份公司与个人企业的区别，股份公司与银行的关系，股票市场、股票交易所以及证券交易法等。某些文章还论及合作社问题。

尽管我们不一定能接受这些文章的全部观点与做法，但是它对于经济理论工作者，对于政府部门工作人员，对于企业经理人员及大专院校师生，都是有参考价值的。希望本书的出版，能够对深入开展我国的经济体制改革，对解决我国在试行股份制过程中出现的一些问题和难点，作出应有的贡献。

本书所收文章，大部分采取摘译的方式。在资料来源上，又受到了一定限制，同时由于水平有限，错误和缺点在所难免，恳切希望读者给予批评指正。

编 者

1988年2月

目 录

职工股份所有制的定义和发展

.....〔美国〕蒂莫西·C·乔基姆(1)

股份所有制的实质是什么?

.....〔英国〕乔治·科普曼 彼得·穆尔

卡罗尔·阿罗史密斯(8)

职工股份制的实践

.....〔英国〕乔治·科普曼 彼得·穆尔

卡罗尔·阿罗史密斯(16)

股份所有制和投资

.....〔英国〕乔治·科普曼 彼得·穆尔

卡罗尔·阿罗史密斯(28)

寻求公平——职工股份所有制研究

.....〔美国〕科里·罗森 卡伦·扬

凯瑟琳·克莱因(35)

职工股份制设想的缘由及其前途

.....〔美国〕科里·罗森 卡伦·扬

凯瑟琳·克莱因(47)

奥秘和方法——职工股份所有制成功原因的探索

……………〔美国〕科里·罗森 卡伦·扬

凯瑟琳·克莱因(54)

工人所有制的尝试及其难以应付的问题

……………〔美国〕雷蒙德·拉塞尔(70)

股份公司和个人企业

……………〔奥地利〕鲁道夫·希法亭(84)

股份公司和银行……………〔奥地利〕鲁道夫·希法亭(91)

股息和创业利润……………〔奥地利〕鲁道夫·希法亭(98)

瑞典的工人所有制企业……………〔瑞典〕苏内·詹森(109)

工人所有制公司：工会的观点

……………〔瑞典〕安·布里特·赫尔马克(114)

经营亏损企业工人面临的三种选择：组成合作社、

关闭企业或者削减工资……………〔加拿大〕马丁·布朗宁(123)

工人股份所有制是向资本主义倒退

……………〔南斯拉夫〕米·科拉奇(133)

股份所有制是区分劳动和不劳动的所有制形式

……………〔南斯拉夫〕托·尼科里奇(135)

工人合作社失败的因素

……………〔英国〕克里斯·康福斯(138)

匈牙利的合作社

……………〔匈牙利〕伊斯特范·斯拉门尼茨基(144)

生产率收益的分享……………〔印度〕巴苏德布·萨胡(151)

股票市场经济学……………〔日本〕仁科一彦(156)

纽约股票交易所的职能

……………〔美国〕理查德·图威尔斯

爱德华·布雷德利(164)

股票价格分布与相关股票买卖选择权的到期时间

.....〔联邦德国〕 乌里奇·阿拜尔

乔克·波恩(174)

美国的证券交易法.....〔美国〕 迈克尔·P·利特克(179)

日本的证券交易法.....〔日本〕 滨田邦夫(185)

职工股份所有制的定义和发展

〔美国〕蒂莫西·C·乔基姆

定 义

一般地说职工股份所有制这一课题，以及具体地说各种职工入股计划，都涉及许多方面和许多科目。当职工的传统身份和作用变化到包括所有权时，就含有管理理论和管理实践的意义。职工的报酬和补贴、劳资关系以及职工股份信托资产和公司等方面的法定权利和职责都可能发生变化。在允许通过信贷和（或）税收优惠获取股本、在扩大资本所有权的基础以及在改变职工从劳动获得收益到从资本获得收益的差额方面，经济理论和经济政策仍保持固有的含意。一个公司要增加它的流动资金和利润并且减少所纳的税款，就必需对财务问题作出认真的考虑。最后，上述这一切可能对工作场所和较大团体之间的社会关系产生影响。

职工股份所有制可以用大象和5个盲人的寓言来比喻，每个盲人以不同的式样来想象这一动物。一个工厂或子公司的职工可能认为，关闭母公司或让它出售股权是一种较好的选择办法。一个股东人数有限的大多数退休股东，可能希望把它作为领取现金的手段。只要保证该公司能继续存在下去的话，管理部门可能利用它“私下”防止接管或者用税前所得来扩大或购置产权。工会官员可能认为它是对他们权力的一种威胁，认为它是不

符合工人需要的冒险，是削减工作岗位的手段，或者是工会施加影响的一个新领域。

职工股份所有制是一个总的概念，它包括各个不同的职工类别，不同的业务和纳税实体，以及不同的计划类别。现概述如下：

职工类别 管理人员；领取薪金的职员（既非管理人员也非生产人员）；工人（生产人员，无论是领取工资的或是领取薪金的，也无论是工会会员或是非工会会员）。

职工拥有 整个职工类别中占很大比例的职工拥有公司至少50%的实际所有权（例如，如果工人占公司职工人数的60%，那么工人拥有的股票在职工拥有的全部股票中必须占很大的比例，必须占公司已发行的全部股票的至少50%）。

职工控制 整个职工类别在公司决策机构中的代表应占很大的比例，从而能对它起实际的影响作用（例如，如果工人占公司职工人数的60%，那么他们必须对生产事宜拥有实质性的决策权，对董事会能起重大的影响作用或者在其中有很大的代表性）。

企业和纳税实体 可以成为职工股份所有制的企业和纳税实体包括合伙或合资，合作社，股份公司，以及托拉斯。

职工直接拥有的公司 职工作为合伙权益、合作社股份或者通常的股份公司的股份等的所有者，直接拥有企业的所有权并参与控制。信托证书不是用来持有、归属、选举或者分配职工股权的。结果可能是职工施加更为直接的影响，更为简便，以及管理费用更低。职工直接拥有的公司可能涉及或者也可能不涉及股份红利。

职工入股计划 国内税收法第4975款第5条（7）规定，职工入股计划是指一种规定的认购计划，它是一种股份红利计划或者是一种股份红利计划和按基金收益确定的养老金计划，这种计

划的设计主要是为了对雇主的证券进行投资。1974年制订的职工退休收入保险法第407款第4条(6)规定,“职工入股计划”这一术语是指一种个人帐户计划,它是一种有附带条件的股份红利计划或者是一种股份红利计划和按基金收益确定的养老金计划,它的设计主要是为了对合格的雇主证券进行投资。

职工入股计划这一概念的变种包括融资性质的职工入股计划,享受税收减免优惠的职工入股计划,一般入股计划,消费者入股计划,以及个人入股计划。一般入股计划是指在国家核准下的一般参股,而享受税收减免优惠的职工入股计划,允许给予实行该办法的公司以额外的1%的投资税减免优惠。实行融资性质的职工入股计划,可以借入资金来购买公司股票。

一般入股计划 是职工入股计划的一个变种,它不是一种递延补偿计划。实行一般入股计划的公司可以不同其他任何公司有隶属关系,并且从任何别的公司购入的股份可以不超过任何公司的20%。购买股份的资金由国家担保的私人贷款提供,而净股息是作为人们挣得的普通收益支付的。

享受税收减免优惠的职工入股计划 它是一种附条件的计划,它允许给予实行该办法的公司以额外的1%的投资税减免优惠,用于认购相等价值的雇主股票或者用作购买具有其他要求的股票的资金。

固定的收益计划 一种养老金计划,这个计划规定养老金是固定的,或者根据计划公式明确规定养老金。这就是说,每年的缴款额是由保险统计方法计算出来的,目的是要积累一笔金额,使之足以支付每个职工在他(或她)退休后的养老金。

养老金的固定缴款计划 这种计划为每个参与者提供一个个人帐户和各种收益,这些收益的依据仅仅是向参与者帐户缴纳的金额,它还依据收支情况、损益情况以及可以划归本参与者帐户的

任何其他参与者已失效的帐户。因而“养老金的固定缴款计划”这个术语包括利润分享计划，职工入股计划，以及按基金收益确定的养老金计划。

个人帐户计划 根据职工退休收入保险法第3款第34条的规定，它是一种养老金的固定缴款计划。根据职工退休收入保险法第407款第4条的规定，个人帐户计划也指利润分享、股份红利、储蓄计划或者职工入股计划。

利润分享计划 根据这种计划，每年的缴款额得自（通常以现金形式表现的）本期利润和累积利润。每个职工的退休收益和其他收益金额将取决于在他（或她）参与该计划期间在他（或她）的帐户上累积的总和。

股份红利计划 根据美国国内税务局规章第1.401-1款第2条规定，股份红利计划是一种职工收益计划，除了雇主的分担额不一定以利润为转移以及收益按股份形式分配之外，这种计划类似利润分享计划。如同利润分享计划一样，它也是一种固定的缴款和个人帐户计划。

按基金收益确定的养老金计划 一种固定的缴款计划和一种不一定以利润为基础的固定的或者逐年确定缴款额的养老金计划形式。这通常不是一种个人帐户计划。一般地说，如果少缴任何数量的货币都会削弱或者使这个计划部分地宣告结束。

消费者入股计划 职工入股计划的变种。消费者入股计划在实施时类似一个合作社，即消费者或客户的所有权权益与企业同消费者之间每月或每年开立的票据帐户相关。信托或记帐帐户用于分配和持有各消费者或客户的股份帐户。消费者入股计划可能是非融资的、融资的或者是认购的，这种计划最适合于客户基础既广泛又牢固的资本密集型公司。具体实例包括公用事业公司、公共交通公司以及能源公司。

个人入股计划 一种信托帐户。在职工保留退休金的权利和其他各种职工入股计划的其他一些要求得到满足以后，可以在不产生任何不利的税收后果的情况下把证券结转到个人入股计划中。这种结转可以延迟到其他各种职工入股计划作出预定的分配时为止。个人入股计划象一般入股计划一样，可以通过低成本贷款获得多种多样的证券投资，它反过来又可通过证券投资收益来偿还。

入股计划 它是职工入股计划、享受税收减免优惠的职工入股计划、一般入股计划、个人入股计划、消费者入股计划以及它们的各种变种的总称。

发 展

职工直接拥有的公司这一职工股份所有制概念不是最近发展起来的。在美国和西欧，合作社、合资或合伙，以及传统的股份公司已有悠久的历史。在20世纪，技术、大规模生产的市场、公共资本市场、庞大的官僚化的公司以及专业管理等的发展，改变了美国有关个人创办和私营企业的传统概念。A·A·小伯利和加德纳·米恩斯合著的《现代公司和私有财产》一书，是有关美国资本主义演变的最早的重要论述之一^①。24年以后，约翰·肯尼思·加尔布雷思著的《美国资本主义：抗衡力量的概念》一书，进一步发展了制度化的财富和权力的政治经济学^②。

一般的美国职工没有成功地走过个人创始企业和私营企业的

① A·A·小伯利和加德纳·C·米恩斯：《现代公司和私有财产》，纽约1932年版。

② 约翰·肯尼思·加尔布雷思：《美国资本主义：抗衡力量的概念》，波士顿1956年版。

道路。然而，以后凯尔索和帕特里夏·赫特著的《两要素论：现实经济学》一书阐述了一般的美国工人可以并且应该更多地享受企业利益的概念并作了基本的分析^①。这个想法可以通过实施一系列总的政策和具体建议来达到。

总的政策

1. 扩大现有企业的所有权。
2. 鼓励创办新的企业和产生新的所有主。
3. 阻止资本所有权的过分集中。

具体的建议

1. 在工业中更多地采用产权分享计划。
2. 修改财产税和赠与税税法，以鼓励建立固定资产并使其具有生存力。
3. 逐步废除公司所得税。
4. 废除政府制订的鼓励资本所有权集中的计划。
5. 制订有效的政府法规，以保障所有市场上的自由的和切实可行的竞争。
6. 保证每个家庭有参与财富生产的适当机会。
7. 要求业已成熟的公司拿出100%的净收益。
8. 有选择地使用税收和信贷手段，以鼓励每个家庭都持有资本并阻止资本的集中或垄断。
9. 信贷体系首先用于促进新的资本的形成和促进所有权，而不是用于促进消费。

不过，上面列举的许多建议（例如，废除公司所得税和支付100%的公司净收益等）并不新颖也非独创。

^① 路易斯·O·凯尔索和帕特里夏·赫特：《两要素论：现实经济学》，纽约1967年版。

职工入股计划是一种股份红利计划，它早就植根于1921年的税收条例中。以后，许多职能和变种都有了发展。联邦的一些立法，包括1973年的地区铁路改组法，1974年的职工退休收入保险法，1974年的对外贸易法，1975年的减税法，1976年的税收改革法，1978年的税收法（就职工入股计划而论，它取代了前两个法案），1979年的克莱斯勒公司贷款保证法，以及1980年的小企业职工所有制法等，都促进并发展了职工入股计划的职能和变种。

从法律上说，对合格的职工入股计划及其各个变种的要求是详细的、数目众多的并且是不断变化的。

（治力摘译自《职工股份所有制及其有关计划，
分析和实践》，美国1982年版）

股份所有制的实质是什么？

〔英国〕乔治·科普曼 彼得·穆尔

卡罗尔·阿罗史密斯

股份所有制原理的发展是为了承认这样一种事实，即一个企业如果经营成功，则可得到收入和资本增长两种报酬。这两种报酬都应该加以分配。收入一直是被分配的，然而资本增长部分的分配则是比较新近的事。

股份所有制并不意味着把股票持有人的现有资本分给职工。它意味着分享在职工协助下创造出来的额外资本。这一般是通过两种方法实现的：把一部分利润用来购买股票分给职工，或者给职工以在将来按照或接近于当前股票价格的水平购买股票的权利，或者把这两种方法结合起来使用。

当企业的经营有赢利时，则股份所有制就能使企业把所有权稳步地移交给职工，这是一种使职工能够购买股票的方便办法的直接结果。例如，用5%的利润以职工的名义认购新的股票，假设它的金额等于譬如说已经发行的股本的1%，则早先发行的每100股股票现在就变成了101股。原先的股票持有者现在拥有100股，而职工则拥有额外的1股。这样，所有权就移交给了职工。同样，如果把5%的利润用于从现在的股票持有者手中购买股票，假设它的金额等于已发行股票额的1%，则在已经发行的每100股中，99股归早先的股票持有者所有，1股则归职工所有。在这