

361

F 271
L 31b

管理咨询与提高企业竞争力丛书

员工持股制度 理论与实践

李 果 黄继刚 王 钦 著

经济 管 理 出 版 社

责任编辑：孟书梅

版式设计：王 超

责任校对：平 实

图书在版编目 (CIP) 数据

员工持股制度理论与实践/李果, 黄继刚, 王钦著. —北京:
经济管理出版社, 2002

(管理咨询与提高企业竞争力)

ISBN 7-80162-378-9

I. 员... II. ①李...②黄...③王... III. 企业—股份
制—研究 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 015304 号

员工持股制度理论与实践

李 果 黄继刚 王 钦 著

出版：经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同8号 邮编：100035)

发行：经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷：北京中租胶印厂

880×1230 毫米 1/32 8.5 印张 209 千字

2002 年 4 月第 1 版 2002 年 4 月北京第 1 次印刷

印数：1—4000 册

ISBN 7-80162-378-9/F·362

定价：25.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社发行部负责调换。

通讯地址：北京阜外月坛北小街2号 邮编：100836

联系电话：(010) 68022974

目 录

第一章 员工持股制度的产生与发展	(1)
第一节 西方员工持股制度的产生与发展	(1)
一、美国员工持股制度的产生与发展	(1)
二、日本员工持股制度的产生与发展	(4)
三、英国员工持股制度的产生与发展	(6)
四、德国员工持股制度的产生与发展	(8)
五、西班牙蒙特拉贡员工合作社的产生与发展 ...	(9)
六、国外企业员工持股制度的基本特征	(10)
第二节 改革开放后中国员工持股制度的兴起	(13)
一、发展阶段的划分	(13)
二、我国企业员工持股制度的表现形式	(19)
三、我国企业员工持股制度的特征	(22)
第三节 员工持股制度的概念与特征	(23)
一、员工持股制度的概念	(23)
二、员工持股制度的本质特征	(24)
第二章 员工持股制度的理论	(31)
第一节 企业产权理论	(31)
一、企业契约的不完备性	(31)
二、剩余索取权与产权残缺	(33)
三、企业产权的最优安排及企业治理结构	(35)

第二节	企业——物质资本与人力资本的特殊契约	··· (39)
一、	单边治理与共同治理	····· (39)
二、	人力资本所有权的重要性	····· (40)
第三节	员工持股的数量界定	····· (42)
一、	剩余分配的经济机理和企业制度	····· (42)
二、	分享剩余是员工持股与企业激励相融的 最优契约	····· (43)
三、	股票期权数量确定的理论模型	····· (45)
四、	期股数量确定的理论模型	····· (46)
第四节	员工持股的效率分析	····· (47)
一、	员工持股效率的理论分析	····· (48)
二、	员工持股计划的现实意义	····· (54)
三、	员工持股有效性的探讨	····· (55)
第三章	员工持股与企业制度创新	····· (61)
第一节	制度创新是国企改革的必由之路	····· (61)
一、	国有企业的改革历程	····· (61)
二、	放权让利与承包经营的利弊	····· (64)
三、	现代企业制度建设的核心内容	····· (69)
四、	现代企业制度建设的成效与不足	····· (71)
第二节	员工持股制度是现代企业制度的重要实现 形式	····· (74)
一、	改革进程中的员工利益、企业利益和国家 利益	····· (74)
二、	企业治理结构应当保障员工利益的原则	····· (76)
三、	员工持股制度是现代企业制度的重要实现 形式之一	····· (78)
第三节	员工持股制度在我国的现实意义	····· (80)

一、推行员工持股计划，有利于深化国有企业改革	(80)
二、推行员工持股计划，有利于提高企业生产经营效率	(82)
第四章 内部职工持股制度研究	(86)
第一节 西方国家职工持股的基本做法	(86)
一、美国利用信贷杠杆的职工持股计划	(87)
二、日本的职工持股会	(92)
第二节 我国的职工持股模式	(95)
一、浦东大众模式	(96)
二、深圳泰然模式	(97)
三、深圳金地模式	(98)
第三节 我国的股份合作制	(100)
一、股份合作制的产生和发展	(101)
二、股份合作制的性质和特征	(104)
三、股份合作制与职工持股公司制的比较	(107)
第五章 经理持股制度	(112)
第一节 经理股票期权	(112)
一、经理股票期权的产生与发展	(112)
二、经理股票期权的特点	(114)
三、经理股票期权与股票期权的联系与区别	(115)
四、经理股票期权的类型	(116)
第二节 经理层融资收购	(120)
一、经理层融资收购的产生与发展	(120)
二、经理层融资收购的内容	(124)
第三节 我国经理持股制度的实践	(127)

一、经理层融资收购的实践·····	(127)
二、经理股票期权的实践·····	(129)
第六章 技术入股的理论·····	(132)
第一节 技术创新在高科技企业发展中的作用·····	(132)
一、技术创新的种类和特点·····	(133)
二、高科技企业的发展阶段·····	(134)
三、技术入股可以较好地解决高科技企业决策 主体的转变·····	(136)
第二节 技术入股与高科技企业的制度创新·····	(138)
一、我国高新技术企业普遍存在产权不清·····	(138)
二、从技术入股着手，进行高科技企业的 制度创新·····	(141)
三、高新技术企业技术入股的基本思路·····	(143)
第三节 为技术资本定价·····	(148)
一、市场是技术定价的主体·····	(149)
二、市场定价的基本方法·····	(150)
三、技术股份的动态调整·····	(151)
第七章 员工持股改制过程的管理·····	(154)
第一节 改制的主要工作与时间安排·····	(154)
一、员工持股改制的主要工作·····	(154)
二、员工持股改制的方案实施·····	(158)
第二节 财务审计与资产评估·····	(161)
一、财务审计·····	(161)
二、资产评估·····	(164)
三、中介机构的选择·····	(168)
第三节 宣传准备工作·····	(172)

一、进行员工宣传的内容·····	(172)
二、文件准备·····	(174)
第八章 员工持股尽职调查与方案策划·····	(197)
第一节 尽职调查·····	(197)
一、尽职调查的主要内容·····	(198)
二、尽职调查的方式与组织安排·····	(200)
第二节 员工持股方案策划·····	(201)
一、员工持股方案策划的基本原则·····	(201)
二、股本设计·····	(203)
三、员工持股额的来源及分配·····	(206)
四、员工持股的出资形式、资金来源及认购 程序·····	(208)
五、员工持股会的管理·····	(209)
六、方案中涉及的其他问题·····	(214)
第三节 一个发展了的员工持股改制方案·····	(215)
一、预留股设计·····	(215)
二、期权设计·····	(215)
三、某公司员工持股改制方案范例·····	(217)
四、某公司期权设计方案范例·····	(224)
第九章 我国国有企业员工持股计划的实施·····	(230)
第一节 国有企业分类实施员工持股制度的战略 选择·····	(230)
一、非竞争领域的国有企业，不适宜开展员工 持股计划·····	(231)
二、中小型国有企业，应大力推广员工持股 制度·····	(231)

三、大中型国有企业，强化高层经理人员的 激励监督机制·····	(232)
四、国有控股上市公司，推行员工持股制度·····	(233)
第二节 国有企业实施员工持股的规范性意见·····	(235)
一、建立有中国特色的员工持股制度应当 把握的若干重要原则·····	(236)
二、尊重实践，立足长远，尽快规范内部 职工持股实践的运作与管理·····	(238)
三、正确处理经营者持股的若干重要关系 ·····	(242)
第三节 建立员工持股制度的政策环境·····	(247)
一、加快政府关于员工持股的立法工作·····	(247)
二、规范员工持股制度的实施程序 ·····	(249)
三、制定财务、金融和税收的优惠政策·····	(251)
四、规范员工持股会制度·····	(253)
五、与社会保障相结合·····	(255)

第一章 员工持股制度的产生与发展

进入 20 世纪 90 年代以来，中国国有企业的改革进入了产权多元化的发展新阶段。在国有企业股份制改造中，对中小企业来讲，股份合作制在跌跌撞撞中艰难起步运作；对国有大中型企业来讲，经理期权制度也开始初露端倪。其实，不论是股份合作制度也好，经理期权制度也好，都是员工持股制度的一种形式，在欧美发达国家已经有 50 余年的历史。本章即从员工持股制度的历史考察入手，给出员工持股制度的概念和本质特征。

第一节 西方员工持股制度的产生与发展

一、美国员工持股制度的产生与发展

美国的员工持股制度是随着美国经济迅速发展而带来的贫富矛盾日益加大的情况下，为了缓解由此而引发的各种社会矛盾和不安定因素而采取的一种财产组织方式。从他产生到发展的过程看，主要经历了三个阶段：

（一）19 世纪晚期到 20 世纪 50 年代

这一时期因为美国经济的快速发展，贫富紧张局势加剧，工人暴动越来越多，因此影响了社会的安定和经济的发展。到了 20 世纪 20 年代，美国东北部的工业领袖们担心，因为贫富悬殊而带来的社会冲突和矛盾会影响到美国经济的发展。所以，一些公司开始尝试使用股份制、利润分成、工伤补助（工人补助），

以及给员工假期、卫生保健和保险待遇等政策。而员工购买股票计划成为当时较为常见的一种所有制形式。同时，许多企业家们认为，员工所有制使公司与员工在财产方面具有一致性，从而不断强化与工会力量的抗衡。当时的员工购买股票方法，是从每个员工的工资中（两周或一个月）减去一小部分，用于购买本公司股票。一般公司会折价向员工出售股票，而每个员工都有属于自己的股票账户，随着时间增长，个人拥有的股票会增加。不幸的是，正当这种做法开始为人们接受的时候，始于1929年的全球性经济危机引发美国股市的崩溃，许多员工因此失去了其股票账户的价值。因此，许多员工在财产上遭到了很大的损失。从此以后，员工所有制不像以前那样受到欢迎。由于股票的风险使员工开始在财务上的参与重心转移到寻求合理的工资和其他利益上。

（二）20世纪50年代后期到70年代初期

这一阶段许多公司以股票形式作为补助给公司的高层管理、经理和一些白领员工，而这些股票由公司或其他部门的信托部门掌管，利益归员工。同时，国家在税收上给予支持，即：一个公司给员工（高级管理人员和白领雇员）收益信托的任何捐助可在税前利润中扣除。这种股票奖励计划或储蓄计划人们称之为“金色的握手”，受到公司和员工们的欢迎。应该指出，许多公司规定只有那些在公司工作了一定时间的员工才有资格享受这种计划。随着国家越来越城市化，人的寿命的延长，人们退休以后，是否有足够的储蓄来提供养老保障的问题越来越成为人们关注的社会问题（当时政府没有为所有工作过的65岁以上的市民提供社会保障）。因此，蓝领和普通工人及他们的工会开始注意到“股票奖励计划”。在他们的要求下，一些公司开始在蓝领和普通工人中推行这种“股票奖励计划”。但是，直到60年代，普通员工在美国公司股票中只有极少部分，而公司高级经理和白领雇员的持有量可能占全国所有公司股票的30%。

(三) 1974 年以后

美国经济进入 20 世纪 60 至 70 年代以后，经济出现滞胀局面。由于科技的发展带来财富急剧集中，社会分配不公的矛盾使美国社会潜伏巨大的危机。为了解决这些矛盾，旧金山的律师路易斯·凯尔索在研究美国员工所有制的基础上提出员工持股计划。他认为，“如果市场经济没能找出一种通过股票来为员工和市民提供多种所有制的方法，那么财富的封建结构就会发展，从而妨碍市场经济”，只有市民在社会中有直接的个人利益，他们才会支持社会。凯尔索的理论得到了来自国会的支持。1974 年，美国以立法的形式通过了“美国员工退休收入保障法案”（ES-ISA），参议员卢塞尔·朗起了重要作用。该法在各类税收优惠上做出了法律规定，以推动员工持股计划的实行。此后，美国约有一半的州颁布了鼓励员工持股的立法。这些立法极大地刺激了员工持股计划在美国公司中的推行。一时间员工所有制成为人们在新闻、商业和政界中常听到的概念。

这一阶段是美国员工持股计划发展最迅速，形式趋于完善和多样化的一个时期。到 20 世纪 90 年代中期，据统计，实行员工持股计划的企业从 20 世纪 70 年代初的 300 家增加到约 12000~15000 家，参与员工达 1200 万人，占美国劳工的 12%。员工持股计划共拥有资产约为 1200 亿美元，占实施企业总资本的 20%~30%。从美国 1996 年 7000 家上市公司中看，有 1500 家发行了 15% 的普通员工股，占美国所有股票总值的 3%~4%。从实施的公司类型看，以中小型企业人数在 100~1000 人之间为主，行为主要集中在制造业和金融业。

从已实施的公司背景情况看，集中在以下几种情况：①雇主出卖公司由员工贷款收购。②公司有两个出资者，其中一个不愿继续经营，员工买下他们的股份。③总公司（或母公司）要关闭一个公司（或子公司），由员工收购分公司（或子公司）。④公司

为了防止被恶意收购，将部分股份卖给员工。⑤公司濒临倒闭、破产，由员工收购股份。⑥家族公司因无合适继承人把公司卖给员工。

值得注意的是，20 世纪 80 年代以来，在公司以股权方式激励的机制中，出现了针对公司高级管理人员的股票期权，并越来越受到重视。到 20 世纪 90 年代，股票期权在公司高级管理人员收入中，所占比例已达到 20%~30% 之间。据美国《财富》杂志对排名前 1000 家的美国公司的统计，现已有 90% 的公司实行了这一制度。

二、日本员工持股制度的产生与发展

日本的员工持股制度是在本国经济处于高速发展的起步阶段、对外开放逐渐扩大的情况下发展起来的，同时它在许多方面又受美国员工持股计划的影响，因而二者表现出一定的共性。但是由于东西方文化的差异，又使日本的员工持股制体现出日本企业管理的特色。员工持股制度是日本股份制企业实行的比较普遍的新的制度。就是在股份公司内部设立本企业员工持股会，由员工个人出资，公司给予少量补贴，帮助员工个人积累资金陆续购买本企业股票的一种制度（吴家骏，1994）。

1. 20 世纪 60 年代初，日本加入了国际经济合作发展组织，从而必须实行资本自由化，放宽对外商直接投资的限制，于是就出现了企业股票被包买吞并的可能性，使在股市上流动的股票比例减少。因此，为了防止企业被吞并，必须建立一个稳定的股东队伍，企业员工持股制度就应运而生。日本形成稳定的股东的办法有两个：一个是企业法人相互持股，法人持有的股票不完全是为了获得收益，而是为其经营战略的需要以影响持股企业的经营管理，所以，其持有的股份不会因市场价格的波动而抛售，具有相对稳定性。这种法人持有的股票属于“控股证券”的性质。另一个办法就是本企业员工持股，员工持股会的股票只有在个人名

下积累满千股时才能由持股会名下转到个人名下。由于个人持有股票的目的是为了取得红利和股票增值带来的“资本收益”，且他经常随股价的变动被买卖，它具有“利润证券”性质，为此有的企业还规定，在满 1000 股时，还必须具有特殊理由，如婚丧、嫁娶、购房，才能卖出个人持有的股票。因此，这也有利于形成较稳定的股东队伍。

日本的员工持股会持有的股份，人均拥有量虽少，但由于人数众多，其总量是很可观的。日本企业的股权相当分散，很多企业员工持股会持股率虽然只有 2%~3%，但已经处于前 10 名大股东的行列之中，成为很重要的稳定因素。如 20 世纪 80 年代后期著名的大企业“日立制作所”有员工 2 万多人，本企业员工持股会的持股比例仅占总股本的 2.1%，但已成为第八大股东；“三菱电机”大公司有员工 7 万人，其持股会的持股比例为 2.2%，是本公司的第七大股东；有的企业员工持股会甚至成为公司的第一、二位大股东。如有 2500 名职工的中等规模的“双叶电子工业”公司，本企业职工持股会持股比例为 7.3%，是第一大股东（贾和亭，1998）。

2. 吸引人才，增强员工的归属感，调动其积极性。从 20 世纪 60 年代开始，日本经济处于高速增长时期，优秀劳动力资源紧缺。为了稳定高素质的劳动队伍，吸引优秀人才，员工持股会使员工持有本企业的股票，并通过员工的努力工作可以使股票增值带来额外收益，因此，促使每个员工关心企业的生产经营，同时对稳定人才起到了积极的作用。

3. 为了帮助员工形成个人财产。对参加持股会的员工来说既带有强制性的储蓄，同时公司又给予相应的补贴。日积月累，达到退休年龄时，可以形成一笔可观的财产。这也是形成养老保障金的措施之一。

4. 日本的股票发行和买卖制度是员工持股会产生的直接原

因。日本上市企业的股票，一般以 1000 股为买卖的基本单位，1000 股以下是不能购买的。每一股的票面额为 50 日元，每一单位股票的面额合计为 5 万日元。但每股交易是按时价计算的，时价一般为票面额的十几倍甚至几十倍。这样，要购买一个单位的股票需要几十万、上百万日元的资金。一般来说，员工个人购买也不是那么轻而易举的。建立员工持股制度，就可以由持股会从员工每月工资里拿出一定比例的资金，集中起来以持股会的名义统一购买本企业的股票。股票由持股会持有，但按每个人出资数分别列账，这就使职工零星出资购买股票成为可能。

20 世纪 60 年代后期开始建立的员工持股会制度，第一位的原因是为了形成稳定的股东队伍，以防止企业被外资收购。到了 20 世纪 70 年代中期以后，形成个人财产变成了第一位的目的。20 世纪 80 年代以后，实施员工持股制度的企业，在持股会章程中都把便于员工取得本公司股票，帮助员工形成个人财产列为首要目的。实际上也是帮助员工增加退休后的收入。

三、英国员工持股制度的产生与发展

英国员工持股制度是 20 世纪 70 年代以后兴起的。当时，一方面，由于石油价格上涨引发的世界性的通货膨胀导致了英国的通胀率在发达资本主义世界里最高，对外收支平衡最差，经济增长最慢，其经济严重衰退，大批企业濒临破产或已超过破产边缘。但是英国帝国化学工业公司由于早在 1954 年起已实行员工持股制度，使之在这场危机中表现抗危机的活力；另一方面，受美国员工持股计划的影响，为了摆脱当时的经济困境，英国政府决定鼓励推行员工持股制度。

从 1978 年起，由执政的工党制定的财政法规定，对以股份形式分享利润的实行税收优惠。1980 年，保守党上台执政后对原法令作了修改并适当加以扩充，即规定对通过提供储蓄购买股票的办法给予税收优惠，主要分两种贴现：一种是达股票价格的

10%即期贴现，另一种是给予享受进一步贴现的股票购买权。贴现数额相当于行使股票购买权时，股票的平均价格与给予股票购买权时股票市场价格之差。1984年的财政法令规定，通过股票购买权获得的收益可以免所得税。

具体推行员工持股制度的三种办法：

(1) 利润分享制。即每年用在完税前一部分利润购买股票分配给有资格的员工。从19世纪末起，英国就有一些企业开始试行这一办法，但其一直持续、缓慢的发展着。20世纪70年代后，在英财政法的支持下，发展速度加快，并日趋完善。利润分享制的具体内容是：①资格规定：1978年的财政法规定，凡在公司连续服务满5年的所有全日制员工（包括经理人员），非全日制员工以及服务年限较短的人员能否参加由公司自行决定。一般认为合格的服务年限为1~3年，但中间不能中断。②具体实施步骤：公司用不高于税前营业利润的5%的利润，有经投资保护委员会同意后委托信托单位购买股票（可从现有股东手中购买股票或按市场价格认购新股），然后再把股票分配给员工，作为工资外的一种额外收入。

(2) 通过储蓄购买股票的办法。为了鼓励员工购买股票，英国不少公司实行通过储蓄购买股票的办法。1980年的财政法规定，凡工作满5年的全日制员工参加此办法，可实行税收减免优惠，但必须同国家储蓄部门或住宅互助协会签订一份“发工资时扣存储蓄款”的契约，同意在5年内逐月储蓄一笔固定的金额（1987年以前通常每月为10~100英镑，以后为10~150英镑）之后，就被授予一种能认购公司普通股票的权利。这种权利可按股票市价不低于9折购买，其购买股票的总价相当于参与者的储蓄总额或相当于储蓄总额加5~7年后的红利数。如果职工在“发工资时扣存储蓄款”的契约不满3年就离开企业，其就失去股票购买权；如果满5年，其可行使全部或部分购买权。取得股

票后可通过银行或股票经纪人在证券市场上出售股票。如果其放弃行使这种权利，不影响其提取的储蓄本金加红利。

(3) 股票购买权。在遵守投资保护准则规定的范围内，由董事会自行决定授予主要经理人员购买股票的权利（1984 年财政法规定，通过股票购买权获得的收益可以享受所得税减免优惠）。如果购股人员取得税收减免资格，从授予之日起 3 年后才能行使，但也不能超过 10 年。按所授予的购买权购买的股票价格不得低于市场价格。

四、德国员工持股制度的产生与发展

在德国，大企业一般都是股份公司，股份公司在德国经济中占有重要地位。德国股份公司的董事会名为“监察委员会”，作为高级管理部门的执行委员会名为“管理理事会”，德国股份公司实行双重委员会制度。监察委员会的成员，不得参与公司的实际管理。德国股份公司强调员工参与管理，德国《企业组织法》等法律规定，在员工 5 名以上具有选举权的员工的企业中，必须设立员工委员会，以保护员工的利益。德国汉莎航空公司股份制改造中就实施了员工持股。德国汉莎航空公司是欧洲最重要的航空公司之一，他拥有 126 个国家的 147 个航站，他成立于 1926 年，几十年来其经营状况良好。到了 20 世纪 90 年代，随着国际航空市场的竞争加剧，汉莎航空公司市场份额开始下降，并出现了亏损。为了改变这种现状，1993 年德国联邦政府决定将汉莎航空公司转变为股份制公司。德国政府和汉莎航空公司共同制定了精简、重组、重建、联合等一系列计划，并在股权上设置了员工股。他的股权结构是：35.7% 的股票由联邦政府控股；15% 股票由本国的机构投资者或公司参股；47.3% 的股份由不记名的国内外股东持有；2% 的股份由汉莎航空公司买下，并按一定折扣价卖给公司内的员工。这部分员工股要到 1999 年才可转让、交易，具体做法由管理理事会讨论决定，并由监察委员会批准。

德国实行股份制改革及员工持股制之后，从实际运作情况的效果看，在很大程度上促进了德国经济的发展。

五、西班牙蒙特拉贡员工合作社的产生与发展

诞生于20世纪50年代的西班牙蒙特拉贡员工合作社，与美国的员工持股计划同样受到世界的关注，相当程度上“蒙特拉贡”式的员工合作社对美国的经济曾经起到过非常重要的作用，有些州已经通过了特别法以推行蒙特拉贡式合作社，使用内部资本账户的方式，如马萨诸塞州、缅因州、纽约州、华盛顿州等等（艾勒曼，1998），同时，“员工持股方式”也对美国员工持股计划的发展产生过影响。因此，我们在考察美国和日本以及其他发达国家的员工持股计划之后就不能不花费一些笔墨去考察一下西班牙的员工合作社。

蒙特拉贡位于西班牙巴斯科地区，它的创始人是牧师琼斯·马利亚、阿里斯·梅迪。他们受英国空想社会主义者欧文理论的影响很深，期望社会公平和个人所有权与人的自由协调一致。蒙特拉贡企业模式的产生，在一定程度上是一种理论主张付诸实践的结果。阿里斯·梅迪从神学院毕业后被派往蒙特拉贡教区，这是巴斯科山区的一个小镇。西班牙内战期间，巴斯科地区曾支持政府反对佛朗哥，战后因此受到了镇压和破坏，处于极度贫困之中。阿里斯·梅迪到任后，在当地人的资助下办了一所技工学校，并把自己的社会主张和合作理想灌输给自己的学生。当他的第一批5个学生毕业成为工程师后，试图在自己受雇的工厂中采用一定程度的工人参与管理的形式，但却遭到了厂主们的反对。1956年，他们在阿里斯·梅迪和村民的支持下，创办了自己的企业，起名为乌列戈尔。在以后的4年中，他们努力探寻可以使工人参与管理的组织形式，终于形成了建立蒙特拉贡企业集团的理论设想和实际组织形式。

当时，蒙特拉贡企业集团面临着三个困难：①资金不足，缺