实施企业员工持股计划的难题及对策

张宏亮　黄文思

员工持股有利于建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，提升员工激励水平，改善公司治理。然而，员工持股计划在实施中也面临“上热下冷”、“变相输送”、“激励错位”等诸多难题。笔者试图对这些问题进行分析，以期能够给读者带来一些启示。

（一）持股计划实施中的三大难题

难题一：上热下冷。职工参与持股计划的积极性取决于两个方面：资金来源与预期收益。（1）资金来源。由证监会发布的《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》（以下简称《指导意见》）规定，资金来源可以是员工的合法薪酬，也可以是法律、法规允许的其他方式。从第一个资金来源（即员工的合法薪酬）来讲，公司股票一是收益预期低，二是收益绝对值较低，很难让普通职工拿出自己有限的薪酬去购买收益不明朗的股票，第一个资金来源受限。从第二个来源（即法律、法规允许的其他方式）看，笔者分析主要是公司提供资金与对外担保融资，如海普瑞（002399）在2014年7月8日推出的员工持股方案中就采取了由持有人对外融资的方式，资金来源为持有人向国联证券申请融资所得。由公司提供资金给职工，实际上不是真正混合所有制，公司也没有太大的利益动机去推行实施，而对外融资会涉及高昂的融资成本和障碍（银行贷款购买股票的限制）。因此，第二个来源也存在较大的障碍。（2）预期收益。持股计划的经济收益除公司分红外，主要来源于股票资本收益，我国股票市场波动剧烈，不确定性大，员工的预期收益较低。同时，银行理财产品的普及，余额宝等互联网理财的便捷，使职工持股计划在收益方面的吸引力变得越来越小。

难题二：变相输送。《指导意见》规定，员工持股计划可以通过五种方式获得所需股票，一是回购本公司股票，二是二级市场购买，三是认购非公开发行股票，四是股东自愿赠与，五是其他方式。其中第一、三和四种方式都存在变相赠与、内部利益输送的可能，造成国有资产流失，损害股东尤其是中小股东利益，甚至有可能出现新的内幕交易。如媒体曾曝光2001年江苏苏源集团以员工持股计划为名，国有股东把大量股份以账面净值转让给公司的18名员工，因涉嫌国有资产流失被叫停。由此可见，员工持股计划的主要目的在于促进员工参与公司治理，增进员工收益分享，而事实上可能会造成更大的分配不公和收入分配差距。

难题三：激励不足和激励错位。职工持股计划所惠及的对象既有高管，也有普通职工，而公司高管与普通职工的行为模式、风险偏好、投资倾向有较大的差别。从职工方面讲，由于持股比例较低，造成无论收益还是亏损金额都较小，小额收益或亏损不足以吸引员工的注意，该计划的制约效果与激励效果不能得到发挥。从公

险公司会利用续期业务带来的现金流有效地缓解新业务的现金流压力，而对于新成立的公司，外来资本注入和融资可以在一定程度上缓解新单占比过高带来的现金流压力。

4. 再保险化解风险。再保险作为分出公司分散风险的渠道之一，也可以帮助分出公司化解现金流风险。通过财务再保险的操作，分出公司将业务（含存量准备金和续期保费）的一定比例转移给分入公司，同时收到分入公司支付的分保佣金，使得分出公司在需要的时点转移负债解除保单未来给付责任的同时注入了现金流，从而有效、及时地化解了现金流风险，但这种方式需要分出公司向分入公司支出一定的成本。■

（作者单位：吉林省农业综合开发办公室　中国人民财产保险股份有限公司）

责任编辑 陈利花

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

司高管方面讲，在西方国家，成熟的职业经理人市场是上市公司实行股权激励的前提。公司通过自由竞争从经理人市场选聘高管人员，高管人员所追求的主要是经济激励目标。而我国上市国企的高管大部分是通过上级主管部门直接任命的，国企高管的收入和待遇由其行政级别所决定，因此他们更加关注职位与声誉。这就会导致上市国企高管人员的激励目标发生错位。

（二）破解思路与对策

对策一：明确定位。《指导意见》指出，实行持股计划“有利于建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制”，而此计划的定位到底是惠及公司的大多数员工，还是作为一种激励手段和措施，并没有清晰地界定出来。笔者认为，作为员工在薪酬之外获取利益的一种方式，持股计划定位于普惠员工较好，把激励作为其附带作用。作为普惠员工的持股计划着眼于公平优先，尽量以优惠措施让员工成为企业成长的获利者。为了鼓励员工的积极性，企业可以采取设立持股计划专项基金等措施，使持股计划能够增强员工主人感，并成为员工福利计划的重要补充形式。

对策二：分类实施。在一个公司中，可以同时采用期权激励计划与员工持股计划。期权激励主要面向高层和中高层管理者，以效率优先作为第一原则，使高层管理者做决策时考虑公司长期可持续发展，解决公司治理中的核心问题：高管激励。而员工持股计划主要面向普通员工与中低层管理者，实现员工收益与公司收益的联动。期权激励中需要让市场机制发挥决定性作用，而持股计划更多需要政府干预与政策引导，强调公司的社会责任。

对策三：提升员工地位。在公司治理中，员工参与公司治理，但其影响力不足，如何提升员工在公司中的治理地位是一个难题。职工持股可以在一定程度上发挥员工的治理作用。《指导意见》提出了职工持股计划“持有人会议及相应机构”的概念，这个组织可以作为公司治理结构中的一方，向公司董事会或监事会派出董事或监事，改变目前公司董事会或监事会中有的职工董事（或监事）只具有象征意义的现状，提升普通员工对公司重大事项的话语权和对公司治理的影响力。■

［本文受到北京市教委创新团队项目（IDHT20140503）和科技成果转化和产业化项目（PXM2013_014213_000099）的资助］

（作者单位：北京工商大学商学院）

责任编辑 杨亚彬

● 词条

故障树分析法

故障树分析法（Fault Tree Analysis，FTA）是美国贝尔电报公司的电话实验室于1962年开发的，它采用绘制“故障树”的方法进行故障和风险的分析工作，特点是直观明了、思路清晰、逻辑性强，可以做定性分析，也可以做定量分析。“故障树”图是一种逻辑因果关系图，它根据部件状态（基本事件）来显示系统的状态（顶上事件），用事件符号、逻辑门符号和转移符号描述系统中各种事件之间的因果关系。逻辑门的输入事件是输出事件的“因”，逻辑门的输出事件是输入事件的“果”。

故障树分析的基本程序为：①熟悉系统：要详细了解系统状态及各种参数，绘出工艺流程图或布置图。②调查事故：收集事故案例，进行事故统计，设想给定系统可能发生的事故。③确定顶上事件：要分析的对象即为顶上事件。对所调查的事故进行全面分析，从中找出后果严重且较易发生的事故作为顶上事件。④确定目标值：根据经验教训和事故案例，经统计分析后，求解事故发生的概率（频率），以此作为要控制的事故目标值。⑤调查原因事件：调查与事故有关的所有原因事件和各种因素。⑥画出故障树：从顶上事件起，逐级找出直接原因的事件，直至所要分析的深度，按其逻辑关系，画出故障树。⑦分析：按故障树结构进行简化，确定各基本事件的结构重要度。⑧事故发生概率：确定所有事故发生概率，标在故障树上，并进而求出顶上事件（事故）的发生概率。⑨比较：比较分可维修系统和不可维修系统进行讨论，前者要进行对比，后者求出顶上事件发生概率即可。⑩分析：如果故障树规模很大，可借助计算机进行。虽然完整的故障树分析法有10个环节，但是一般进行到第7步就能取得较好效果。

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net