

# 员工持股计划在美国的发展 及对我国的启示

■ 赵自强 田甜 尹佳瑜

在我国,随着现代企业制度的建立,关于企业经营者以及员工的激励制度越来越受到重视。2012年8月5日,证监会发布了《上市公司员工持股计划管理暂行办法(征求意见稿)》,标志着员工持股计划(Employee Stock Ownership Plan,以下简称ESOP)在我国正式浮出水面。ESOP起源于20世纪50年代的美国,在美国经济中占有举足轻重的地位,了解美国ESOP的发展及运用状况,对我国企业运用ESOP具有很大的借鉴意义。

## 一、ESOP在美国的运用

### 1. ESOP概述

ESOP是企业所有者与员工分享企业所有权和未来收益权的一种制度安排。员工通过购买企业部分股票(或股权)而拥有企业的部分产权,并获得相应的管理权。

在美国,ESOP要遵守ERISA(《雇员退休收入保障法案》)的规范,必须满足以下条件:ESOP必须投资于证券;基金数额不能超过法定的最大值,已分配到个人账户的个人收益必须享有投票权,未发放到个人账户中的可以由受托人投票;ESOP的参与者一旦达到一定的年龄和服务基准,就有权分散他们的账户;ESOP必须满足一定的分配和归属的要求;受托人必须要遵守ERISA

的职责;如果ESOP用于借款,它必须还要遵守一系列的附加条款;如果没有自由流动的证券市场,员工有权以公平市价返还雇主的股票;ESOP计划的参与不带有歧视性。

与美国推行的其他福利计划不同,ESOP不保证向员工提供某种固定的收益或福利待遇,只是将员工的收益与其对本公司的股票投资相联系,从而将员工的收入与企业的效益、管理和员工自身的努力等因素挂钩。在企业的规模上,实行ESOP的既有非上市公司,也有上市公司,既有小公司,也有大公司。在行业分布上,20世纪90年代以前ESOP相对集中在制造业与金融业,进入90年代后,ESOP从一般的服务业到制造业,从零售业到航空业,从工程建筑到高科技企业,几乎覆盖了美国所有的产业。随着现代企业的不断发展,如今ESOP与最早期的ESOP已经有很大不同,主要体现在三个方面:一是现在的企业尤其是技术型企业,进一步加强了管理合同中的股权激励的部分;二是现金流的缺乏使得股权激励不仅仅只支付给高层管理人员,而是遍布整个企业,这就意味着股权激励的数额比以前大得多;三是对于一些规模较小的企业来说,他们利用股权激励作为流通手段来满足运营费用的需要,并且还能支付给供应商。

### 2. ESOP的类型及运用

#### (1) CESOP和SESOP

从企业类别角度分类,ESOP在美国大致分为CESOP和SESOP两种,这也是按照缴税的级别分类的。最初,大部分的ESOP是由按照C类税目缴税的企业发起赞助的,对于C类企业的ESOP则称作CESOP。而根据S类税目缴税的企业,即那些不需要缴纳企业所得税的企业却不能赞助ESOP。而且对S类企业也有其他很多限制,包括限制股东人数(100),禁止发行一类以上的股票,对股东的资格也有限制,ESOP不能拥有S类企业的股票等。这一状况直到1990年末国会修改法律为S类企业设立ESOP开道之后才改变,这一类ESOP则被称为SESOP。在过去十一年中,SESOP迅速发展,已经占了所有ESOP的40%,而CESOP的比例却在减少。

#### (2) 杠杆型ESOP和非杠杆型ESOP

从具体操作的角度来看,ESOP主要有两种类型:杠杆型ESOP和非杠杆型ESOP。从原理上说,非杠杆型ESOP的实施同其他大多数税收优惠计划是相同的,公司每年向ESOP贡献不高于工资总额15%的贡献金。贡献金可以是股票形式的,这种情况下,员工所有权经过不断积累得以建立,而公司其他股东所有权被稀释和分散化。贡献金

表 1

年	投入(美元)	利息(美元)	本金(美元)	释放的股票
1	162.75	100	62.75	6.27
2	162.75	93.73	69.02	6.90
3	162.75	86.82	75.92	7.59
4	162.75	79.23	83.51	8.35
5	162.75	70.88	91.87	9.19
6	162.75	61.69	101.05	10.11
7	162.75	51.59	111.16	11.12
8	162.75	40.47	122.27	12.23
9	162.75	28.25	134.50	13.45
10	162.75	14.80	147.95	14.80
总数	1 627.45	627.45	1 000.00	100

也可以是现金形式,公司每年向ESOP提供一定量的享受资产收益税的现金,ESOP则用这笔现金从现有的股东手中购买公司股票,经过多次积累建立起员工的所有权,也可用这些现金购买公司新发行的股票。在美国,非杠杆型ESOP并不多,多数企业倾向于运用杠杆型ESOP,因为杠杆型ESOP可以负债购买公司的股份。ESOP可以从本公司借钱,或从银行及其他金融机构借,典型的操作是银行先借钱给公司,公司再转借给ESOP。ESOP用该笔款项购买的股票先保留在一个过渡账户中,待贷款偿还结束后再分配至员工账户。公司每年提供给ESOP的资金额最低不少于ESOP每年的偿还额。根据法律,公司提供的资金可达年工资总额的25%,ESOP负债的利息和持有股票的合理股息另计。

举个杠杆型ESOP的例子,E公司创建了一个ESOP并且同意将该公司的100股股票以每股10美元的价格卖给它。该ESOP为了达成这项购买协议,以每年复利10%的利率借入了1000美元。在转移时,这100股股票是被放在一个临时账户中,该账户是为了放置E公司旗下所有员工的收益而设置的。该贷款的条件是要求每年还款162.75美元10年还清。在第一年年末,E公司将162.75

美元投入ESOP,ESOP则将相同数目的款项支付给债权人。这162.75美元中,100美元是孳生的利息,62.75美元是本金的还款部分。62.75美元的本金还款使得该ESOP贷款未偿还余额减少了6.27%。与此同时,6.27股股票将从临时账户被解放出来分配到加入ESOP的员工的个人账户中。企业给ESOP的出资、ESOP的本金和利息的支付款以及每年从临时账户中释放的股票数量见表1。

在第十年年末,该ESOP的贷款付清并且E公司的100股股票全部进入ESOP账户中的每一位雇员的户头上。如果E公司在这十年中没有分发过任何红利,那么这些股票将成为ESOP的唯一资产。很明显,此时该ESOP账户的总价值将决定于E公司每股股票的价值。如果股票升值了,那么这些账户总体上会超过1000美元;反之亦然,这就是“leverage”杠杆的意思。

杠杆型ESOP是目前发达国家最为普遍实施的方式。它之所以有吸引力,还在于它在经济收益上有以下几点好处:一是公司贡献给ESOP用于归还利息和本金的贡献金在一定限度内是享受减税的;二是为鼓励有关金融机构向ESOP贷款而给予其税收刺激,并使ESOP能以低于公司贷款的利率取得借

款;三是贡献给ESOP用于还债的现金红利可以享受减税。

### 3. 税收优势

(1) 本金可扣除。企业投入ESOP的款项可以税前扣除。由于这类投入包括用来偿还ESOP的利息和本金,所以实际上企业可以同时扣除花费在ESOP上的利息和本金。如上例所示,企业每年可以在税前扣除表1中“投入”一栏的金额,即每年扣除162.75美元。对于适用税率为35%的企业,这项扣除会使其每年缴税减少56.96美元,10年共少缴569.61美元。

(2) 收益可延期缴税。从加入ESOP的成员角度来看,ESOP是一个合格的账户示范。一个合格的账户的受益人是不需要为投入进该账户的资金缴税的,也不需要在该账户的存续期间为账户中的投资收益或者损失缴税,但需要在将该账户中的资产撤销时以普通的所得税税率缴税。所以,由于ESOP是一个合格的账户,员工可以一直延迟他们账户中的余额缴税,只要他们持续地通过该账户持有那些资产。员工也可以将他们的账户余额转入IRA中或者其他的退休金计划中,从而进一步推迟赋税。

### 4. 美中不足之处

(1) ESOP可能会增加企业的财务风险。创建ESOP的首要成本之一是发生在召集合适队伍的过程中,还要支付给财务顾问费用、法务费用、信托费用等。如果没有仔细的实施或者合格引导者的领导,很可能会增加企业的财务负担。此外,杠杆型ESOP会增加企业资产负债表上的负债,有可能会影响他人对企业信用升值的判断。因为企业的股票是利用杠杆型ESOP中借入的资金购买的,所以如果企业生意下滑,那么支付贷款压力很大。

(2) 税收缺点。①收入计税税率较高。员工直接持有股票时可能会产生长期的资金收入,该收入会适用较高的所得税税率。②员工借入资金的利息不可

以税前扣除。

## 二、对我国的启示

我国的ESOP是伴随着国有企业的改革而产生的,最初体现为小型国有企业全员持股的股份合作制形式,具有自发性质。随着这一制度的不断发展完善,采取这一制度安排的目的性由初始的纯激励因素考虑变得越来越丰富,涌现出了各种各样的操作模式,主要有股权转让、增资扩股、经理层融资收购重组、利润共享制、先售后股式、售租股结合式等。为了规范ESOP的制定,使之能健康发展,许多省、市也出台了相应的管理规定或试行办法。总的来看,这些管理规定或试行办法都在客观上促进了ESOP在我国的发展。但是由于ESOP在我国推行的时间不长,相关制度规范还不太完善,在未来实践运用中还存在很大的发展空间,如需要关注股票期权相关证券和会计制度的改革、充分发挥税收杠杆作用、研究员工股票期

权的价值评估等问题。因此,在立足国情的基础上,借鉴美国ESOP成功的经验,可以给我国ESOP的发展带来一些启示:

1. 借鉴国外立法,推动ESOP相关证券和会计制度的改革

发达国家的ESOP带有明显的政府支持、法制先行或同行的特点,尤其是减税措施对于企业的影响十分显著。美、英、法等国无不是以立法方式推动企业员工持股。在我国,对现行相关会计制度的改革是ESOP规范的前提。因为ESOP给予员工的是未来的股票认购权,为了保证员工未来执行期权时能够及时兑付,公司一般通过发行新股或回购流通股作为库藏股份,用于兑付期权。而库藏股份与股份回购在我国是明文禁止的(几种情形除外)。因此,推行与规范ESOP必须变革相应规定。

2. 立足国情,允许试点,鼓励探索,实行渐进式的改革

“市场取向,渐进方式”是我国经济

改革不断取得进步的重要因素,“先试点,后推广”是它的一个重要特色。由于ESOP涉及到企业深层次利益关系的调整,且各地经济发展水平不同、各地对ESOP的理解不同,再加上不同企业在规模、所有制、行业和面对的市场环境方面存在着巨大差别,因此ESOP在实践中不可能有一个全国统一的模式。通过试点推行,可以积累经验、吸取教训,在实践中逐步探索出一套适合中国国情的收入分配和员工持股制度。

3. 充分发挥税收杠杆作用

我国税收制度和税率、税目都与美国有很大的区别。目前我国税法没有对ESOP做出具体规定。因此应完善税收制度,通过税收杠杆、税收优惠推广ESOP,激发企业和员工参与ESOP的积极性,使其成为广大员工普遍受益的报酬工具。■

(作者单位:南京师范大学

东南大学)

责任编辑 陈利花

## ● 词条

# 货币空间价值

货币空间价值(Space Value of Money)是指一定数量的货币由于“空间”的不同,体现的价值有所不同,由此形成的价值差额就是货币空间价值。表现形式为:公司在生产经营过程中,由于经营领域的变化(包括业务领域和区域领域两个方面)而实现的资金价值的增值。它有两种表现形式:其相对数即空间价值率是指扣除时间价值、风险报酬和通货膨胀贴水后的平均资金利润率或平均报酬率;其绝对数即空间价值额是资金在生产经营过程中带来的真实增值额,即一定数额的资金与空间价值率的乘积。

为了更好地理解此定义,给予以下说明:(1)静态的投资报酬率适用于公司处于“稳定经营”的状态,即公司从注册之日起,不改变产品领域和地域领域的持续经营;而动态的投资报酬率则适用于上述任一因素改变的情况,这说明动态的投资报酬率不仅仅包括时间价值、通货膨胀贴水和风险收益,还包括空间价值。(2)经营领域的变化,即指公司冲破初始业务与地域的限制,通常指产品领域和地域领域的变化。产品领域的变化是指公司在经营过程中,为了扩大企业规模、分散经营风险、增加企业的竞争力而开展的多元化经营。(3)狭义的地域领域的变化指纯粹的地理位置的变化,诸如跨市县、省份、国界的经营;广义的区域变化指地理位置以及周围环境共同影响的经济位置的变化,经济位置受地理位置以及周围的经济、社会、行政、技术等因素的共同影响,其中任一因素的变化都会使公司经营领域突破现有地域范围限制。(4)此定义没有使用“社会平均资金利润率”的概念,因为空间差异各异,环境、人文等因素的存在都会给企业所有者带来不同的收益,如果将其定义在以整个社会平均资金利润率的基础上,势必会夸大空间价值,误导企业的投资决策。