

# 我国上市公司员工持股计划实施存在的问题及对策研究

郁晓慧, 张卓

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2022年11月9日; 录用日期: 2022年12月8日; 发布日期: 2022年12月15日

---

## 摘要

本文以2014年至2021年我国沪深A股上市公司为研究样本, 通过分析我国上市公司员工持股计划实施的现状, 发现员工持股计划实施现状存在一些问题: 员工的筹资途径较为单一、股份分配平均化、员工持有股份与管理层有较大差距等, 并提出相应的解决建议。本文的研究为员工持股计划的治理效应提供了理论支持, 也为我国上市公司实施员工持股计划提供了相关建议。

## 关键词

员工持股计划, 上市公司, 相关问题, 对策建议

---

## Research on Problems and Countermeasures of the Implementation of Employee Stock Ownership Plans in Listed Companies in China

Xiaohui Yu, Zhuo Zhang

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: Nov. 9<sup>th</sup>, 2022; accepted: Dec. 8<sup>th</sup>, 2022; published: Dec. 15<sup>th</sup>, 2022

---

## Abstract

Taking China's Shanghai and Shenzhen A-share listed companies as research samples from 2014 to 2021, through the analysis of the current situation of the implementation of employee stock

**ownership plans of listed companies in China, this paper finds that there are some problems in the implementation status of employee stock ownership plans: the financing channels of employees are relatively single, the distribution of shares is even, and there is a large gap between employees' shareholdings and management, and puts forward the related suggestions. The research in this paper provides theoretical support for the governance effect of employee stock ownership plans, and also provides relevant suggestions for listed companies in China to implement employee stock ownership plans.**

## Keywords

**Employee Stock Ownership Plans, Listed Companies, Related Problems, Countermeasures**

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

员工持股计划起源于美国, 最早以“股票奖励计划”的形式存在。20 世纪 80 年代, 其相关概念开始被正式引入我国。2014 年 6 月 20 日, 中国证券监督管理委员会率先发布了较为完善的行业标准《有关企业建设员工持股计划制度试点的引导建议》, 第一次专门对按照中国方式建设的员工计划持股奖励制度进行了具体的规定。员工持股计划是一种新型的股权形式, 由企业内部员工出资认购本公司部分或全部股权, 委托员工持股会(或委托第三者, 一般为金融机构)作为社团法人托管运作, 集中管理, 员工持股管理委员会(或理事会)作为社团法人进入董事会参与表决和分红; 它包括了两种类型: 1) 企业员工通过购买企业部分股票而拥有企业部分产权, 并获得相应的管理权; 2) 员工购买企业全部股权而拥有企业全部产权, 使其员工对本企业具有完全的管理权和表决权。

基于此, 本文以 2014 年至 2021 年我国沪深 A 股上市公司数据为研究样本, 共搜集了 1083 家上市公司员工持股的数据, 统计了这些上市公司员工持股的资金来源、股票来源、持股人数、员工及高管认购比例等数据。通过研究分析在中国企业推行员工持股计划的实际情况和出现的问题, 为健全中国上市公司的员工全员激励与约束体系提供相关建议。

## 2. 员工持股计划实施现状及问题分析

据 Wind 数据统计, 在 2014 年相关文件发布后, 国内共有 30 家上市公司推出员工持股计划; 2015 年达至高峰 361 家; 随之迎来了小幅度的下降, 2016 年有 176 家, 2017 年有 190 家, 2018 年有 129 家, 2019 年最低仅有 107 家, 2020 年有 165 家, 截止 2021 年, A 股市场员工持股回升达到 225 家。数据表明, 由于员工持股计划的利益和证券市场股价变化具有密切关联, 计划推行后一直存在着账面浮亏的问题, 即使 2019 年后逐步回归合理, 员工持股计划的推出量也大幅度降低了。在总体数据分析之后, 从数据的资金来源、员工持股比例、高管持股比例以及股票的锁定期存续期分析, 得到如下问题:

### (一) 员工筹资途径较为单一, 计划存在融资问题与市场风险

从员工持股的资金来源来看, 员工持股的筹资途径较为单一, 目前我国上市公司员工持股资金来源有持股计划奖励金、股东或实际控制人借款、向第三方融资、员工薪酬及自筹资金这些单一或混合形式筹集资金, 从样本数据看出, 员工薪酬是最多的资金来源形式, 股东或实际控制人借款的次之, 而持股

计划奖励金以及向第三方融资的则最少, 几乎可以说是以员工薪酬为主要来源的筹资方式。

因为我国员工收入水平除了受行业相关因素的影响, 还会受到国家经济社会发展水平的外在限制, 如果员工的持股资金只是通过员工薪酬, 那就其资本购买力而言, 很有可能无法满足其认购的需求。且根据研究发现, 相对于员工通过自筹资金购买股份, 采用其他额外资金来源去购买 ESOP 股份, 对创新的产出效果更加明显(黄萍萍, 2019) [1]。同时, 现有国家政策, 如《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》《流动资金贷款管理暂行办法》等均对员工的资金来源进行了严格的限制, 削弱了员工筹措资金参与员工持股的能力(李瑾, 2020) [2]。这个问题若不加以注意, 将会大大干扰员工股权激励方案的执行、管理以及有效运作, 还会大幅度降低员工自愿购买新股权的持股积极性。

其次, 想要通过员工持股计划的公司一般在融资方面也存在着困难, 公司往往希望通过利用员工持股计划实现大量投资来渡过难关, 在员工获得股份之前, 有着长期的投入时间, 而不是在员工投入后立刻得到股权, 只是期望它们能够掏钱买股票, 这与“空手套白狼”无异。也有些企业打着员工持股的旗号通过财政杠杆筹集资金, 并非真正考虑员工的权益。此外, 因为程序简单、流程简便, 这些企业利用证券交易市场进行股票的购买, 减少税务的重复缴纳, 在带来方便的同时, 减少了部分公司高价购买公司股票的情况, 给股东权益带来一定冲击。

### (二) 股份分配平均化, 员工持股低与管理层有较大差距

在员工持股计划的实施规模来看, 股份分配平均化, 且企业员工持股比例较低, 与管理层有较大差距。目前推行的企业员工持股计划的员工持有数量相对偏少, 在企业内部的持股比例并不突出。从本文的研究数据来看, 员工认购人数和持股规模最小值为 3 人, 峰值为 19,090 人, 最大平均数为 427 人, 如果企业的员工认购人数较多, 持股规模也会相应增大, 这就表明员工对于企业的认同感较高, 计划实施有一定成效。但是目前数据显示, 企业员工持股比例普遍较低, 其根本原因是高层管理人员持股比例过重, 从研究数据看出, 74% 的上市公司推行员工持股计划已出现高管持股的现象, 平均持股比例为 10.64%, 且有 29% 认购员工持股计划的高层管理者任职于公司董事会, 这意味着高层管理者在公司的员工持股计划决策中有相当大的影响力(戴璐, 2021) [3]。一般企业会提取其股份中较小数量的份额的部分股权再分配给员工, 比例低于 10%, 因此, 每位管理人员实际获得的份额比例都过小, 正如学者所述, 普通员工所占的比例太小以至于员工持股实际上被管理层操控(张宇普, 2017) [4]。且《2014 有关企业建设员工持股计划制度试点的指导建议》要求, 员工持股计划的股票总数合计不能超过公司股本总计的 10%, 在激励总量有限的情况下, 高层管理者认购大份额股权会挤占激励员工的部分, 因此, 二者之间持有股份出现较大差距, 因此, 企业员工持股计划便成了空头支票, 无法达到对每个员工所应得的价值激励的效果。

此外, 并不是员工持股比例高于管理层人员就会拥有更多的话语权, 公司股东在最后决定企业管理层人员实际持有股份的相对比例时, 除员工持股和企业高层人员实际持有之间的相对比率, 还可能将出现一些不确定的差异, 而内部管理人员能力也相对弱于企业管理人员, 因此, 其实际的内部员工持有和表决权比例可能更低。通过提高其内部员工的持有比例计划, 导致差距的进一步扩大, 从而使内部公司员工持股将会无法直接有效实现企业内部监督、控制等各种权利, 在规模较大的公司中, 整个企业管理活动流程中可能产生的作用效果将微乎其微。

### (三) 锁定期和存续期较短

在股票锁定期来看, 我国上市公司员工持股的锁定期和存续期都比较短。本文的研究数据显示, 我国上市公司的员工持股的股票锁定期为 6~60 个月不等, 其中, 12 个月的为最多, 其次则是 36 个月, 这也较为符合我国上市公司股权激励的政策, 控股股东及实际控制人一般自股票授予之日起 36 个月不得转让, 其他股权激励对象自股票授予之日起 12 个月内不得转让。

员工持股计划本来是一种保障公司持续发展的长期激励政策, 但从我国上市公司实施员工持股计划

期间的绩效变化来看, 其计划达到的只是短期激励作用。未实现长效激励作用的主因就在于, 产生激励效应的时间段较短即持股计划的锁定期和存续期较短, 一旦股票解锁员工取得当期收益, 持股计划的激励作用就到此为止了。从我国上市公司员工持股计划股票锁定期来看, 最多的为 12 个月, 36 个月的股票锁定期次之。对锁定期小于一年和锁定期大于一年的样本进行对比, 并对滞后一期的结果重新进行检验; 可见, 当锁定期为一年内时, 自变量 ESOP 的滞后一期效应不显著, 但超过一年锁定期的样本, 在自变量滞后一期后 ESOP2 的回归系数仍显著为正(沈洪波, 2018) [5]。该结果表明, 员工持股计划锁定期较长时, 产生的激励效应更具有持续性, 且员工持股计划具有积极效应主要与其利益绑定功能相关, 当员工结束持有 ESOP, 员工持股计划的激励效应随之消失。相较国外动辄 7 年以上的持股期限而言, 我国上市公司员工持股期限相对较短, 因此, 长期激励效果弱, 高层管理人员很可能会为了达成短期业绩以获得股权激励, 而进行不利于公司长远发展的违规操作。对公司决策所产生的影响也十分有限, 从长远来看较低的持股比例占比对提升员工归属感的影响较弱。

### 3. 员工持股计划相关问题的对策

#### (一) 拓宽入股资金、员工融资渠道

我们期待公司能够通过投资实践中积攒经验, 同时也可以适当借鉴部分境外公司的成熟发展经验, 进一步扩大投资入股范围和融资途径。另一方面, 为了鼓励员工为企业的信用保证项目办理银行专项信用贷款, 员工公司内部也同样可尝试以员工的个人资产担保项目办理公司员工持股信贷保证; 而在另一方面, 为了更有效地鼓励公司员工继续持股, 公司管理层也可以选择将向股东收取额外投资收益, 将其直接用作企业购股资金直接奖励或回馈给工作表现有较优异表现的公司一线员工, 亦或是鼓励在职员工可以从税后薪资提成或考核奖金所得中按相应比例适当提取相关资金用来购股。

#### (二) 以员工绩效为基础科学制定持股比例

首先, 企业在发展的过程中应当坚持增量利益的共享原则, 注重员工在企业财富创造过程中发挥的作用, 相应地给予回馈。还要从发展的角度注重员工与公司的长远利益, 运用各种渠道增加员工对长期待遇的期望值, 追求长远发展(张冬平, 2020) [6]。同时, 企业集团在合理分配内部股份时都应注意形成企业动态股权激励体系, 即公司采用每年定期工作考核打分的有效方式每一年对所有员工实际工作绩效情况进行横向比较分析, 最终根据此项标准来对该员工所持股份状况做出有效调整。这种利润分配方式就可以充分避免让员工在长期持股结束后一劳永逸的情况, 使每位员工充分看到属于自身需求的满足以及公司的广阔发展前景, 保证了企业管理层与公司员工股东之间长期利益链条连接方式的稳定性。

员工参与持股激励的直接目的也是希望对其自身产生直接激励导向的作用, 从诸多国外企业成功上市案例经验中也可知, 高比例持股激励方案通常是直接激励企业员工股权参与持股积极性高涨的基本必要条件。企业集团应当采取措施减小最高管理层人员与现有员工合计持有股份比例的待遇差异, 注重每个员工为企业利益所做出的贡献尤其是社会贡献, 并通过区分重点技术人员员工与其他普通企业员工, 给予普通技术人员以某些国家特殊扶持政策, 实现企业激励人员和市场留住优秀人才的双重积极作用。

#### (三) 调动员工的长期持股积极性

在研究数据中看到, 我国目前上市公司的员工持股计划锁定期和存续期都相对较短, 员工很难将自身利益与公司的长远发展相结合, 导致股权激励措施难以达到预期效果(赵伟, 2018) [7]。且在锁定期仅为 12 个月的员工持股计划很大可能已经结束并进行收益分配, 此时, 员工不再分享企业利润和剩余索取权, 员工持股计划产生的激励效应也显著减弱甚至消失, 而锁定期超过 12 个月的员工持股计划产生的积极效应可能持续存在。可能在持股的锁定期和存续期目前不能做相应的增加, 但是我国上市公司可以就员工持股的积极性提出进行相应的整改措施, 如在锁定期结束后仍然持股的员工获得相应的额外股,

或根据员工持股的时长激励员工对其股票份额进行相应的增加, 以此来刺激员工持股的积极性, 以达到员工持股计划的激励效应。

此外, 员工持股的股权激励政策有很多, 如股票期权是允许激励对象在未来条件成熟时购买本公司一定数量的股票的权利。限制性股票是当业绩目标达到后则公司将一定数量的本公司股票无偿赠与或低价售与激励对象。股票增值权是公司授予激励对象享有在设定期限内股价上涨收益的权利。还有分红权和虚拟股票。从我国上市公司员工持股的股票来源来看, 竞价转让是最多的股票来源, 其次便是定向受让与竞价转让混合的模式, 可以看出竞价转让是股票来源的最主要的形式。这无疑是要员工自己承担公司股权的全部费用, 但是如果是给与员工股票期权, 或者限制性股票等股权激励的方式, 相信会大大提高员工持股的积极性。

#### 4. 结论

中国目前正不断开展的上市公司改制包括了股权分置改革、《公司法》等相关改革举措, 有关的法律法规措施也正在不断地健全与出台, 这都为我国上市公司通过员工持股计划, 对员工实施激励机制提供了外部环境。而员工持股计划在中国作为新生事物, 在推行的实践中, 也面临了不少困难, 包括投资所需要股份的渠道问题、向员工购买股份现金的渠道问题, 以及对这一类股份的管理机制问题等方面。因此, 对于拓宽我国企业的和筹资融资渠道, 以员工绩效为基础合理分配股利, 完善高管约束机制和企业内部监督机制等措施具有重要意义。

员工持股计划的运用具有重要实践与理论意义, 但只有根据企业自身实际情况, 规避其可能产生的问题, 合理、科学地利用, 才能够促使该计划发挥有利的激励作用, 达到助力企业发展的作用效果。

#### 基金项目

本文系北方工业大学学生科技活动项目资助的 2022 年度 20 级大学生创新创业训练项目《我国上市公司员工持股计划的实施现状及问题研究》的成果(项目编号: 108051360022XN423)。

#### 参考文献

- [1] 黄萍萍, 焦跃华, 张东旭. 员工持股计划与企业创新[J]. 华东经济管理, 2019, 33(5): 141-149.
- [2] 李瑾. 国有企业混改过程中员工持股问题及对策研究[J]. 中国商论, 2020(22): 150-151.
- [3] 戴璐, 林黛西, 陈占燎. 员工持股计划中的高管认购比例研究[J]. 会计研究, 2021(5): 148-161.
- [4] 张宇普. 我国员工持股计划研究——以联想集团为例[D]: [硕士学位论文]. 杭州: 杭州电子科技大学, 2017.
- [5] 沈红波, 华凌昊, 许基集. 国有企业实施员工持股计划的经营绩效: 激励相容还是激励不足[J]. 管理世界, 2018, 34(11): 121-133.
- [6] 张冬平, 陈书缘. 我国员工持股实践现状和问题初探[J]. 商展经济, 2020(5): 95-97.
- [7] 赵伟, 景璐洋. 上市公司员工持股计划的改进对策[J]. 广东蚕业, 2018, 52(9): 120+122.