

关于完善税收优惠推进员工持股计划的提案

□全国政协委员 中央财经大学金融学院教授 贺强

2015年将是员工持股计划快速发展的新机遇期。一方面,员工持股将是混合所有制改革的一个重要方面,相关规定即将发布;另一方面,员工持股具有长期激励效应,有利于充分发挥人力资本的作用,促进企业长远发展,进而促进混合所有制经济的整体发展。

根据国际经验,税收优惠制度的完善是推进员工持股计划的重要因素。而我国目前在此方面很不完善,由于有关税收政策的不明确,已对员工持股计划实践造成了一定的困扰甚至是阻碍,有关税收政策亟待明确、规范。

一、国外员工持股计划的税收安排

从境外成熟市场的实施情况来看,员工持股计划的有效实施依托于税收优惠的制度安排。

如美国对员工持股信托基金分配给员工的股票红利部分和还贷部分均予以免税,参加员工持股的员工在离开公司或退休时得到的股份收益,可以享受税收优惠。根据媒体报道,美国国会在1974年通过《职工退休收入保障法》后,员工持股计划得以设立,但到了1984年美国国会通过《1984年税收改革法》后,员工持股计划才真正得以快速发展。原因就在于1984年税收改革法案对员工持股计划的全部四种参与者分别给予了相关税收优惠——参加持股计划的员工,股本和红利在提取使用前免交个人收入所得税,出售股份收入转入退休基金也免交个人收入所得税;售股给员工的股东,当员工持股超过公司股本总额30%以上,股东出售的股份收入增值部分免交税率为28%的所得税;员工持股的公司,在归还员工持股贷款本息期间,免交公司所得税;贷款给员工持股的金融机构,当其向员工持股提供占公司股份30%以上的贷款时,其利息收入减半征收所得税。正是通过完善以税收优惠政策为核心的各项不足之处,美国员工持股计划才最终得以普及。

英国允许所有员工以股份形式分享公司的利润,员工可免费得到股份,不需要交收入税,但条件是股份由公司托管三年。

二、我国员工持股计划的发展情况

在国企改革大背景下,2015年将是员工持股计划快速发展的新机遇期。

混改本质是提高企业的运行效率,员工持股计划的推进不仅可以缓解央企高管限薪对管理层的冲击,也能规避体制不够灵活造成的激励不足现象,而更大的意义在于能够更好地实现股权多元化,促进公司治理进步。

2015年1月12日,国资委全面深化改革领导小组第十八次全体会议审议了《关于进一步加强和改进外派监事会工作的意见》、《关于混合所有制企业实行员工持股试点的指导意见》,员工持股的顶层设计方案预计将很快面世。

从上市公司来看,自2014年6月20日证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》以来,截至2015年2月1日,已公布或实施员工持股计划的上市公司家数达到92家;同时,尚有多家上市公司发布拟实施员工持股计划提示性公告;员工持股计划正越来越被上市公司所青睐,员工持股计划发布数量呈加速趋势。

从已发布员工持股计划的上市公司所有制属

性来看,民营企业占据绝对比重。对于员工持股计划的股票来源方式,最主要的三种方式为非公开发行、二级市场带杠杆购买、二级市场直接购买。其余几种方式包括多种渠道、定向受让和无偿赠予。

三、我国员工持股计划中的税收问题

推动员工持股,需要解决包括税收政策不明确、内幕交易、集中变现风险、信息披露不规范等等一系列问题。目前,在员工持股计划的实践中,税收问题已经成为越来越重要的问题。

上市公司大北农(002385.SZ)2014年8月推出了大股东无偿赠予股份的员工持股计划,后续有星宇股份(601799.SH)、大富科技(300134.SZ)、三六五网(300295.SZ)、欧菲光(002456.SZ)等数家公司跟进。目前,上述计划均未取得明显进展,原因在于税收政策不明确。根据税法有关规定,转让限售股取得的所得属于财产转让所得,应按20%的比例税率征收个人所得税;而员工获得大股东赠送的股权,也面临个人所得税征税。如果按薪酬所得来征税的话,缴交比例可达40%多。目前,税务部门对于股份赠予免税均没有可以执行的操作规范。

机构代持员工股份的征税则面临重复征税问题。首先是代持公司就要就减持所得缴纳25%的企业所得税;其次是代持公司将减持所得分给员工时,员工还要缴纳个人所得税。目前,市场是通过设立合伙企业的方式来规避重复征税问题。合伙企业以每一个合伙人为纳税义务人。合伙企业合伙人是自然人的,缴纳个人所得税。在减持时,合伙企业取得的所得直接按员工出资份额分给个人,由个人分别申报缴纳个人所得税,以避免重复征税。

四、政策建议:构建多维度的税收优惠体系

建议借鉴国外经验,从多方面实施税收优惠,推进员工持股计划的实施。

一是尽量避免重复征税。不管是企业设立目的公司代持,还是员工持股计划的资产管理产品,都要避免重复征税。

二是对员工持股计划所分得的股息予以免税优惠。

三是针对不同来源的股份形式明确税收优惠政策。比如,对大股东赠予股票给员工持股计划的股份可分门别类明确相关税收制度,引导和支持大股东将股票赠予员工持股计划的行为。

四是把员工持股制度与社会保障挂钩,实施类似于企业年金的税收递延优惠。美国员工持股计划的一个里程碑事件是1974年出台的《职工退休收入保障法》。法律保障使得美国的员工持股实践天然地与员工的退休金捆绑在一起,从而为员工提供了一份养老保障的福利,这有助于激发员工更加全身心地投入到工作中。我国的员工持股也可以借鉴这一实践,这不仅有助于企业留住人才,而且可以在一定程度上弥补我国的养老金缺口,完善养老保障体系,缓解财政压力。

五是员工退出员工持股计划时予以税收优惠。员工一次性全部提取份额资金,与分5年或10年多次等额提取,应该有不一样的所得税政策。另外,如果员工退休时提取与还没有退休就提前提取,其税收优惠政策也可不同。



CFP图片 制图/尹建

员工持股计划 国企改革新亮点

□本报记者 任明杰

“员工持股计划是国企改革一个非常重要的方向。”全国人大代表、上港集团董事长陈戌源日前接受中国证券报记者专访时表示,希望监管部门能在相关制度安排上有所突破,提高审批效率,拓宽实施员工持股计划的资金来源。

新机制带来新变化

陈戌源曾在去年两会期间积极建言实施员工持股计划以推动混合所有制改革。上港集团也适时推出了员工持股计划。2014年11月18日,上港集团公开了酝酿已久的员工持股草案。根据该草案,公司拟以4.33元/股的价格非公开发行不超过4.2亿股股票,募集资金总额不超过约18.19亿元。上港集团将有16082名员工自筹资金参与认购,占到上港集团员工总人数的72%。

安信证券高级策略分析师诸海滨指出,之前16家上海地区国企混改都是采取卖壳或资产重新注入的方式。而上港集团2006年通过合并上港集箱实现了整体上市,集团内已经没有什么资产可以注入,不适用此前上海国企改革所适用的方案。公司的特点决定了只能通过员工持股的方法进行改革,把员工、股东、高管三方面的利益绑在一起,这是一条新的道路。

“我们推出员工持股计划以来,几个月就发生了很多变化。一是员工更加关心公司的价值,二是员工更加关心公司的发展,三是员工对公司的关心反过来对公司管理层形成了一种督促作用。说到底,这种变化都是机制变化带来的。”陈戌源说。

诸海滨表示,国企上市公司的员工持股计划在具体操作上要激励到位,持股计划在保证覆盖面的同时,还应恰当体现不同岗位员工所做的贡献。

陈戌源告诉中国证券报记者:“国企要实施好员工持股计划,方案设计非常重要。我们从普通员工到各级管理层,认购股份分为5000股到15万股、15万股到40万股等几个不同层级,我们在方案设计的过程中也遇到了比较大的困难,包括广泛征求员工意见、签订自愿认购的承诺书、签订风险提示承诺书等。”

员工持股受青睐

员工持股计划正逐渐成为上市公司实现长效激励和国企深化改革的利器。“帮助上市公司推出员工持股计划正成为公司的一种新兴业务。”长城证券并购部总经理尹中余告诉中国证券报记者,“2015年会有越来越多的上市公司推出自己的员工持股计划。”

正如尹中余所言,自2014年6月证监会发布实施《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》,员工持股逐渐成为A股新常态。据中国证券报记者不完全统计,2014年7月至2015年1月,发布员工持股计划的上市公司分别为2家、4家、8家、10家、11家、26家、28家,数量稳步上升。受春节因素影响,2015年2月发布员工持股计划的上市公司虽然只有8家,但专家预计,在政策推动下,2015年上市公司公布员工持股计划仍将保持快速增长的势头。

政策鼓励无疑是上市公司员工持股方案井喷式涌现的重要原因。早在2012年,证监会便推出了员工持股计划的征求意见稿,

但由于诸多限制因素市场反应较平淡。2014年证监会发布实施的指导意见则打破了上述种种限制。比如,在股票来源方面,给出了回购股票、非公开发行等五种方式。

作为一种重要的长期激励方式,员工持股计划有自己独特的优越性,受到很多上市公司青睐。2014年12月11日,贝因美宣布终止筹划了8个月的股权激励计划,但同日便宣布筹划实施员工持股计划。“贝因美选择放弃股权激励而选择员工持股计划体现了后者在设计上更为灵活,尤其是公司面临经营压力的情况下,员工持股计划更适合作为建立长效激励机制的手段。”诸海滨表示。

配套政策待完善

荣正资讯研究总监孙文姝在接受中国证券报记者采访时表示,在实际推行的过程中,员工持股计划仍面对很多问题,包括激励性打折扣、普惠性不足、风险偏大、配套措施不足等。业内人士认为,当前上市公司实施员工持股过程中遇到的问题与国企推进员工持股遇到的难点存在一些共性。特别是税收、会计等相关配套政策不足的问题最受市场瞩目,大北农、大富科技等很多上市公司在推行的过程中便面临着来自税收和财务处理的问题。

以第一家推出“股东自愿赠予”员工持股计划的大北农为例,其股票来源于公司控股股东无偿赠予的9848万股股票,市值超过13亿元,一旦成行有望惠及3000名员工。“这个员工持股计划,在执行过程中却遇到了来自税收和会计处理的双重阻力,一时无法推进。”为该计划提供服务的尹中余告诉中国证券报记者。

他介绍,对于获赠股份的员工,是按照简单的财产赠予征收20%的个人所得税,还是视为员工的“工资、薪金所得”征收最高达45%的个人所得税,目前尚无明确规定。很多地方税务部门要求员工按照工资、薪金所得的标准来征税,从而造成受赠员工的税负成本过高。同时,有些税务部门还要求赠出股份的股东按照正常股份转让缴纳增值部分的所得税。这样民营上市公司股东在没有获得一分钱的情况下还需要承担市价20%的所得税。此外,还有会计处理的难题。尹中余表示,主管部门明确要求相关上市公司将大股东赠予的股份按照赠予时的市值计入上市公司管理费用,从而大幅减少了上市公司当期利润,甚至出现亏损。尹中余表示,希望有关部门加强协调,一起破除困扰员工持股计划的制度藩篱。

国企在实施员工持股计划过程中也面临不少困难。“上市公司和央企需要等待国资委等部委的统一规范要求,金融类国企则需要财政部的规范。”孙文姝说。此外,从已有的四类员工持股方式看,国企员工持股的通道仍非常狭窄。

陈戌源建议,一方面,希望国企上市公司员工持股计划在政策和审批上能开一些绿灯,提高一下效率,从提出到审批要一年多的时间太过漫长;另一方面,希望能进一步完善政策法规,实现一些突破。比如资金来源方面,能不能一部分来自公司奖励员工的部分,一部分来自员工自筹,而不是现在这样均来自员工自筹。

黄淑和:央企发展核心内容是转型升级

□本报记者 万晶 李超

全国政协委员、国资委原副主任黄淑和4日接受中国证券报记者采访时表示,在经济新常态下,央企今后发展最核心的内容是转型升级,增强可持续发展能力和国际竞争力。

黄淑和表示,在混合所有制改革中,股东以出资额多少来行使股东权利,股权结构中有国有的、民营的、外资的,混改与股权多样化改革相似。混改的目的主要是两个:一是让部分社会资本进来,社会资本与国有资本融合发展;二是通过混改完善公司治理结构,过去公司治理结构是单一的,现在有不同背景的股东,决策的时候各自目的不同,能够形成制约机制,实际也是一种体制和机制的完善。混改后公司想发展得更好,要

考虑进行股权激励、中长期激励、约束机制、决策程序和公司章程的修改等问题,吸纳社会资本来提高资本的效率。最终目的是使得企业适应将来的市场竞争,特别是国际竞争。未来我国的国有企业和民营企业主要就是看两个能力,可持续发展能力和国际竞争力。

对于民营资本参与混改没有话语权的担心,黄淑和认为,处于参股地位的资本有这种担心很正常,国有资本参股民营企业也有同样的担心,担心没有话语权。因此,在治理结构上、在公司章程上怎样划分和平衡好各类资本的权利是需要解决的问题。

对于如何防止混改中国有资产流失,黄淑和认为,第一是公开透明,阳光改革,转让股权时必须在股权市场公开挂牌转让,不得私下协议转让;第二是规范程序,运作过程规范。

央行本轮降息对油气投资价值影响:下半年油价将回到75—85美元波动区间

○华宝油气基金经理 周晶

降息只是开始

中国人民银行上周六推出半年内的第二次降息。自2015年3月1日起,金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.35%;一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.5%,同时结合推进利率市场化改革,将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.2倍调整为1.3倍。

中国降息将在短期内对原油价格会产生脉冲式的刺激,短期原油价格有望走高。中国需求一直是支撑原油价格走强的重要因素,在过去的十几年间,来自中国的新增石油需求构成了全球原油新增需求的绝大部分,根据国家统计局的数据,自1996年中国表观原油需求量首次超过产量起,截止2013年底,中国对外石油依存度已高达57.4%。2013年,中国净进口原油2052万桶,占全球原油贸易量的54%,超过美国,成为全球第一大原油进口国。从去年三季度开始,中国经济增速的放缓,直接影响到了对全球原油的新增需求,可以说是去年下半年油价暴跌的重要原因之一。

应对经济增速的放缓,我们可以看到中国

政府应对的态度正在趋于积极。继去年11月第一次降息之后,央行2月份进行了降准,而且在二月的最后一天再度进行了降息。从缓解实体经济融资难的角度来说,放松信贷是最好选择。在金融系统扭曲的背景下,央行降息需要辅之以信贷宽松政策。降息将缓解实体经济融资贵,货币政策延续相机决策机制,未来如果实体经济和通缩压力进一步加大,货币政策宽松力度可能进一步加大。而从国内外的历史经验来看,一两次降息或降准不足以立刻改变市场的信用环境并扭转实体经济的下滑趋势。因此我们认为,本轮降息将不会是中国货币政策宽松的终点,后续降准和降息都有可能继续进行下去,直至经济放缓的趋势得以逆转。

油价将短线反弹

诚然,根据其他国家实施宽松货币政策后的效果来看,宽松货币政策的刺激作用需要一定的时间才能反映到实体经济之中。但降息短期内将对投资者的情绪有明显的提升作用。考虑到中国经济对于全球原油新增需求的重大影响,我们认为国际油价短期内会因为中国的降息消息刺激而有所反弹。尤其是春节以来,由于美国炼油工人罢工导致美国

的原油库存数据居高不下,国际油价短期下挫的较快,WTI原油从53美元最低下跌至48美元,下跌幅度达到-9.4%。而此时中国的降息消息,将有助于油价走出一轮短反弹,我们看好油价有可能因此此消息而重新短期反弹至53—55美元之间。

但正如我们指出的那样,实体经济的反弹目前来看还需要一定的时期。一二月份的经济数据虽然尚未公布,但从央行的降息动作来看,数据将不容乐观。短期数据显示随着春节因素减退,实体经济疲弱态势日渐明朗。发电量落入负增长区间,产能利用率持续走低,显示生产活动并不景气。需求面持续放缓,今年黄金周消费增速去年放缓2个百分点。而房地产市场在经历了去年末宽松政策下的复苏之后,年初以来持续疲弱。因此我们认为,往后看一到两个月,中国的经济数据还是很难令人满意,而作为经济增速放缓的佐证,疲软的经济数据将导致投资者对中国经济增长的担心,从而制约油价的反弹。因此短期反弹之后,我们认为国际油价有可能将重新步入波动区。

油价未来空间乐观

但从今年全年来看,我们仍然对油价保持相

当的乐观。从历史来看,影响全球石油价格走势的更为关键因素是需求。就需求方面而言,展望未来,我们认为有理由保持乐观。这主要归功于全球宽松货币政策带来的充沛流动性。进入2015年,欧央行和日日本央行再次坚定地执行了大规模量化宽松货币政策并已初步看到经济开始呈现积极变化;而中国央行也在短短的3个月内,数度降息降准,向市场释放了明确的宽松信号;根据历史经验,宽松的货币政策通常会在6个月左右的时间对实体经济产生作用。因此,中长期而言,我们有理由对全球经济复苏持相对乐观态度。而从供给面而言,原油价格的持续下跌将直接导致原油市场供给增长的放缓,甚至收缩。通过研究华宝油气基金跟踪的标普油气指数成份股可以发现,在涉及上游原油开采的约80家公司中,平均原油开采成本(全成本)约为47美元/桶。可以预期,当WTI原油价格跌破47美元/桶后,越来越多的企业对新油田开采的投资将受到影响,从而影响到北美原油市场上的新增供给。而一旦WTI原油价格跌破40美元/桶,则将引发部分企业停产,甚至破产,从而可能看到原油供给的收缩。从供需两方面考虑,我们认为油价系

统性的反转,有可能发生在二季度末或者三季度初,油价我们今年认为会回到75—85美元的波动区间。

而从资产配置的角度而言,央行降息推升资金美元资产配置的需求,华宝油气基金将是较好的投资标的。央行降息将会增加人民币贬值的压力。自2014年11月央行首次降息后,人民币兑美元即期汇率已累计贬值近3%。经济下行压力加大以及货币政策宽松预期增强将推动人民币汇率再度走贬,上周兑美元即期汇率累计贬值145个基点至6.2696,超过去年最高水平。虽然央行会动用强大的外汇储备,来阻止人民币过度贬值而引发的大量资本外逃,但在美联储下半年开始加息之后,外汇干预的成本将增加,因此人民币年内可能继续贬值3%左右,将是大概率事件。这样的情况下,配置美元资产显然是对冲掉人民币贬值风险的良好选择。而我们在前面的文章中也曾经阐述过,我们今年对于美国股市仍然相当看好,而我们认为推动美国股市走强的一个重要板块,将会是能源板块。因此华宝油气将会是投资者配置美元资产,同时享受油价反弹的良好配置型工具。