

# 国有企业职工持股与投资规范的解读

潘秀丽

职工持股和投资关联企业是国有企业改制过程中一个关键而现实的问题。国有企业归国家所有、全民所有，其委托代理链条较其他所有制企业长，长期以来一直存在股权单一、监督激励机制不健全等问题。通过国有企业改制，一方面可以实现国有企业产权多元化，另一方面可以通过职工持股来实现职工利益和企业利益的长期一致，从而促进国有企业的健康发展。但在国有企业改制过程中，由于缺乏明确规定，职工持股和投资关联企业出现了一些问题，主要表现为国有企业的利益转移和国有资产流失。因此，对国有企业职工持股、投资关联企业行为予以规范是一个迫切需要妥善解决

的问题。由于电力系统存在较为普遍的职工持股和对关联企业的投资，因此，2008年3月，国资委等部门联合发布了《关于规范电力系统职工投资发电企业的意见》（国资发改革[2008]28号），实施后在规范电力系统职工持股和对关联企业投资行为方面效果明显，为在其他行业全面推行起到了成功的示范作用。在上述背景条件下，2008年10月8日，国资委颁布了《关于规范国有企业职工持股、投资的意见》（国资发改革[2008]139号，以下简称《意见》）。作为国有企业改制以来首次出台的针对所有国有企业职工持股、投资行为的综合性操作规范，《意见》结束了长期以来国有企业改制职工持股、

投资于关联企业无章可循的历史。

## 一、明确规范的主要问题

1. 规范了国有企业职工的持股范围。国有企业职工持股原则上限于本企业的股权。《意见》鼓励职工自愿投资入股，鼓励国有大中型企业主辅分离改制的辅业企业的职工持有改制企业股权。对于国有企业集团公司及其各级子企业改制，在经国资监管机构或集团公司批准的前提下，允许职工投资参与本企业改制；在确有必要的情况下，也可持有上一级改制企业股权。

2. 明确了职工不得持股或控股企业的范围。《意见》规定，国有大中

换的股票。这意味着上市公司股东提出发行申请时，其用于交换的股票就已经是无限售可流通股份了。大股东在将用于交换的股票按规定办理质押后，为已拥有流通权的股票重新进入一年期的锁定，从而推后了实际减持时间，这对于缓解“大小非”减持的压力也有积极意义。

3. 市场展望。可交换公司债券在海外已较多地运用于并购支付、市值管理、风险管理及资产流动性管理等方面。比如，在市场化并购重组方面，收购方可以通过受让可交换公司债券来延长收购观察期，降低收购风险；在

流动性管理方面，大股东可以通过发行可交换公司债券来获取所需资金，缓解经营资金暂时短缺的困境，而无需抛售股票、丧失相关企业控制权。在欧洲，大股东减持公司股票多用可交换公司债券方式，以避免因大量抛售而股价受到太大的冲击。在美国，可交换公司债券发展也很迅速，1980年还只占与权益相联的债券的6%，但到1998年已经占到了50%的份额。在我国香港地区，和记黄埔曾两度发行可交换公司债券以平稳减持沃达丰(Vodafone)；我国台湾地区也于上世纪90年代推出可交换公司债券，目前已成为证券市场中

的重要品种。而今年以来，截至9月30日，我国共发行各种债券980亿元，占再融资规模近50%。相较于上半年745亿元的发债规模，三季度仅为235亿元，债券融资增速有所放缓。作为一种创新的金融产品，可交换公司债券具备了可操作性强、融资成本低、风险分散等特性，将起到丰富债券市场品种、活跃债市交投的作用，有助于股票市场和债券市场的连通，债券市场规模有望再次加速扩大。

（作者单位：上海财经大学会计学院会计与财务研究院）

责任编辑 雷蕾

型企业主辅分离辅业改制,国有企业主业企业的职工不得持有辅业企业股权;国有企业集团公司及其各级子企业改制,不得直接或间接持有本企业所出资各级子企业、参股企业及本集团公司所出资其他企业股权。对于科研、设计、高新技术企业科技人员确因特殊情况需要持有子企业股权的,须经同级国资监管机构批准,且不得作为该子企业的国有股东代表。另外,国有大型企业改制,职工持股不得处于控股地位。

3. 规范了国有企业职工投资关联企业行为。《意见》严格限制职工投资关联关系企业;禁止职工投资为本企业提供燃料、原材料、辅料、设备及配件和提供设计、施工、维修、产品销售、中介服务或与本企业有其他业务关联的企业;禁止职工投资与本企业经营同类业务的企业。

## 二、《意见》的积极作用

1. 促进了国有企业产权多元化。国有企业改制的目标之一是要改变国有企业所有权结构单一的状况,通过规范国有企业职工持股和对关联企业投资行为,国有企业可以择优选择投资者,这有利于促进国有企业更有效地引进外资资本、民营资本、PE投资基金等,从而优化国有企业股权结构。在股权结构优化的基础上,国有企业可以改善法人治理结构、增强企业运转效率。

2. 杜绝国有资产流失。针对以往国有企业改制过程中存在的国有企业利益转移和国有资产流失问题,《意见》对影响国有企业健康发展的职工持股范围及对关联企业投资行为进行了限制,明确国有企业不得以企业名义组织各类职工投资活动、不得为职工入股提供借款或帮助融资,这些规定可以从根源上杜绝国有资产的流失。

3. 为增强国有企业的持续发展能

力奠定了基础。在不确定性越来越高的环境条件下,企业的持续发展能力是其生存发展的根本。《意见》规定,对国有大型企业改制要着眼于引进先进技术和管理、满足企业发展资金需求、职工持股不得处于控股地位;国有大型科研、设计、高新技术企业改制中,对企业发展作出突出贡献或对企业中长期发展有直接作用的科技管理骨干,经批准可以探索通过多种方式取得企业股权等。这些规定针对国有企业改制中技术、资金、管理、人才需求等关键因素给予了制度上的支持,有利于增强国有企业的持续发展能力。

## 三、企业需要重点关注的问题

1. 完善改制方案设计。国有企业改制除严格执行企业改制审批制度外,在改制方案设计上还应充分考虑《意见》的要求。企业在进行改制方案设计时应当做到:一是考虑企业的实际情况,包括资金需求、职工安置、机制转换等。二是综合考虑技术、资金、人才等方面的需求,择优选取投资者。三是企业改制引进的各方面股权资本结构要合理,且国有大型企业职工持股不得处于控股地位。四是改制后设立的新公司应与该国有企业经营不同类业务;新公司从该国有企业取得的关联交易收入或利润不能超过新公司业务总收入或利润的三分之一。

2. 加强企业内部管理。《意见》规定,国有企业应当进一步加强内部管理。为了满足相关要求,企业应当:一是完善采购制度。应依照有关法律、行政法规规定,采取招投标方式择优选取业务往来单位,不得定向采购或接受职工投资企业的产品或服务。二是企业采购或接受职工投资企业的产品或服务的交易价格应当公允。另外,国有企业不得向职工投资企业无偿提供资金、设备、技术等资产和劳务、销售渠

道、客户资源等,并且应参考资产评估价或公允价确定有偿使用费或租赁费。三是不得向职工投资企业提供属于本企业的商业机会。四是加强信息披露。国有企业应当在年度财务报告中披露与职工投资企业构成关联交易的种类、定价、数量、资金总额等情况。

3. 加强对职工投资于关联企业行为的监督管理。《意见》指出,国有企业是规范职工持股、投资的责任主体。因此,企业应当对包括职工投资于关联企业行为在内的相关事项进行监督管理。企业对职工持股的规范可以通过改制方案设计、审批制度等途径实现,但对职工投资于关联企业进行监督管理则相对困难。为了加强对职工投资于关联企业行为的监督管理,企业在做好职工思想工作的同时,应当与关联企业共同协商制定管理制度,以限制职工投资于关联企业。

需要关注的是,本次出台《意见》中尚有两点需要明确:一是《意见》指出,国有企业中已持有不得持有的企业股权的中层以上管理人员,自本意见印发后1年内应转让所持股份,或者辞去所任职务;已持有上述不得持有的企业股权的其他职工晋升为中层以上管理人员的,须在晋升后6个月内转让所持股份。但《意见》并未明确股份转让的途径和方式,这在一定程度上会影响到该意见的实施效果。二是《意见》中指出,国有企业改制,可依据《公司法》等有关法律法规的规定,通过向特定对象募集资金的方式设立股份公司引入职工持股,也可探索职工持股的其他规范形式。但是,《意见》并未明确职工持股的其他规范形式及应如何规范。上述问题的解决,一方面有待于规范的进一步完善,另一方面也有待于国有企业改制实践的不断摸索和尝试。

(作者单位:中央财经大学会计学院)

责任编辑 雷蕾