

万家中小国有企业中,绝大多数都已经实行了经营者与员工持股。除此之外,到目前为止,有45万余家非国有企业也实行了经理人与员工持股。经营者员工持股可以实现企业发展中的有效激励,促进企业的快速发展,但在企业发展到一定规模后,也容易形成企业经营管理的“天花板效应”。为了提高全社会资源配置效率,必须为经营者员工持股找到一个股权交易场所。依托产权交易市场,进行经营者员工持股的股权交易,可以有效推动非上市公司之间的兼并收购。

各地产权交易所(中心)从事经营者员工持股的交易,应该先从服务与规范着手。作为服务,就是通过代理式的委托为经营者员工持股公司提供免费的股权日常管理辅助与支持;作为规范,就是主动上门对经营者员工持股公司进行财务报表编制、董事会和股东大会召开、信息公开披露等方面

的指导与辅导。服务与规范是产权交易所(中心)取得非上市公司信任的重要步骤,也是产权交易所(中心)争夺客户、提高自身竞争力的重要手段。

经营者员工持股在产权交易所(中心)进行股权交易,可以分两类挂牌。一类是经营者持股与员工持股的同步挂牌,这类股权交易可以采取完全竞价的模式;另一类是员工持股单独挂牌竞价交易而经营者持股实行协议转让的模式。无论采取哪一类挂牌模式,产权交易所(中心)都应做好信息的公开和及时披露。只要公司在产权交易所(中心)挂牌,就必须严格按照规定披露公司的全部财务状况和关联交易情况,尤其是经营者持股采取协议转让,更要提前并准确披露相关信息。■

(作者单位:财政部财政科学研究所)

责任编辑 闵超

● 词条

股份回购(Share Repurchase或Share Buyback)是指公司出资购回其发行在外股份的交易行为,收回的股票作为库藏股或者进行注销。股份回购行为的购买方为公司本身,出卖方是公司原有的持股股东,本质上可以理解为公司投资于自己的股票。回购行为通过改变所有权结构,不仅直接影响公司的财务结构、公司控制权结构,而且由此传递的积极信号对目标公司股票价格的推动产生了股东财富增值效应。股份回购与公司资产剥离、公司分拆及割股上市等同属于公司资本紧缩政策,是一种所有权与控制权结构变更性质的公司重组形式,它是国外成熟证券市场上常见的资本运作方式和公司理财行为。完整的股份回购准则一般包括以下几个方面:股份回购的范围和条件、回购的方式和程序、回购的比例和时机限定、回购的定价机制、回购的资金来源以及回购的信息披露制度等。从上市公司与股东两个角度观察,股份回购一般具有如下功能:一是调整和改善了公司的股权结构。特别是国有股权的调整,通过回购并注销部分股份,可迅速而有效地调整国有法人股比重。二是优化了公司的资本结构,适当提高了资产负债率,有效地发挥了财务杠杆效应。三是增加了公司及股东财富价值。当股票价值被市场特别是分割的市场严重低估时,公司通过股份回购减少股份和股东权益,提高每股盈利和净资产收益率等财务指标,并向市场传递公司认为自己股票被市场低估的信息,市场将做出积极的反应,引导股价上升,从而实现公司及股东财富增长。四是避免公司被外部集团收购。五是实施管理层股权激励计划创造条件。六是股份回购所产生的资本利得比现金股利更能获得合理的避税效应。七是保护了公司少数股东利益。当公司的决定或多数股东的行为有损少数股东的利益时,允许少数股东强制要求公司或多数股东回购其拥有的股份。

我国证监会于2005年6月16日发布了《上市公司回购社会公众股份管理办法(试行)》,为上市公司回购其流通股A股打开了闸门。同年10月通过的新《公司法》、《证券法》等为公司回购业务的规范发展奠定了制度性基础。新《公司法》第一百四十三条对四种情况下可回购本公司的股票作了明确规定:①减持公司注册资本,须经股东大会决议通过,并应自收购之日起十日内注销。②与持有本公司股份的其他公司合并,应在六个月内转让或注销。③将股份奖励给本公司职工,须经股东大会决议通过。收购总额不得超过本公司已发行股份总额的5%,并在一年之内转让给职工。用于收购的资金明确规定应从公司的税后利润中支出。④股东因对股东大会做出的公司合并、分立决议持异议,要求公司收购其股份的,应在六个月内转让或注销。参照五十七条规定,有下列几种情形的,对股东会该项决议投反对票的股东可请求公司按照合理的价格收购其股份:公司连续五年不向股东分配利润,而公司该五年连续盈利,并且符合本法规定的利润分配条件的;公司合并、分立、转让主要财产的;公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其他解散事由出现,股东会会议通过决议修改章程使公司存续的。股东与公司在六十日内不能达成收购协议的,股东可以自股东会会议决议通过之日起九十日内向人民法院提起诉讼。这些规定充分体现了对中小股东的利益保护。

虽然股份回购可提升公司股价,但它仅仅是一种理财技术而已,公司价值提升的关键还是要靠经营业绩的增长。