

简论国有股的流通及其对策^{*}

王 玲 宾建成

提 要 国有股上市流通有利于推动国有企业的内部改造,有利于国有资产的保值增值,有利于产业结构的调整和社会资源的有效配置,有利于稳定和发展我国股市。但是,我国国有股上市流通还面临许多实际困难与制约因素。从当前情况看,选择“与个人股连体”方式,即国有股与个人股在同一市场流通是较为合理可行的。

关键词 国有股 上市流通 股市

一、国有股流通的意义

1. 国有股上市流通有利于推动国有企业的内部改造。因为国有股上市必须以国有企业的股份制改造、加速产权界定和明晰过程为前提。这样,就将进一步推动政企分开,有利于企业完善现代企业制度。同时国有股上市所带来的“上市效应”,将会激励一大批国有企业改变经营策略,建立自我约束机制,通过组建企业集团、行业性联合公司来提高国有资产运营效率,开展竞争,形成规模效益。

2. 国有股上市流通有利于资产的保值和增值。现代市场经济是资本高度流通化的经济,资本不流动就没有活力,资本不流通也就难以保值和增值。我国发展股份制经济,如果不让作为股份资本的国有股流通起来,那么,当股价上升时,国家就无法通过出售国有股实现其增值,而当股价下跌时,因不能出售,还需承担巨大的损失。因此,只有允许国有股上市流通,让国有资本真正回到资本循环中去,才能使处于静止状态的国有资产“活起来”,实现其保值和增值。

3. 国有股上市流通,有利于产业结构的调整和社会资源的有效配置。产业结构不合理,经济效益低下是长期困扰我国经济发展的一大难题。通过对企业资产的重组、兼并或转让;从而促进资源流向经济效益好的部门和企业,实现社会资源的合理配置和产业结构的优化和升级。

4. 国有股上市流通有利于稳定和发展我国股市。股市建立以后必然要寻求稳定和发展,如果股价经常大起大落,必然会损害广大中小投资者利益。股市稳定能大大减少投机性,增加投资性,以吸引更多的投资者。一段时间以来沪深股市股价波动频繁且幅度较大,主要原因在于占整个股份总额比重最大的国有股不能上市交易,能上市的仅占股本总额的 25%—30% 的社会公众股,结果造成二级市场上股票供不应求,被一些资金实力雄厚的炒家所利用,他们操纵股市,恶炒个股,造成了股市的震荡和波动。在国有股上市流通的条件下,就可以通过有计划买卖国有股来平抑股价,防止股价的暴涨暴跌,使股市保持相对稳定。

^{*} 本文 1997 年 12 月 2 日收到

二、国有股流通的途径和方法

1. 国有股上市流通的制约因素 国有股上市流通要求有广大的投资者、稳定的资金来源、统一的市场和健全的法规作为保证。由于我国证券市场发育时间短,还不成熟、不规范。国有股上市流通还面临许多实际困难与制约因素。一是公众的投资意识不强。由于计划经济体制下形成的观念根深蒂固,加之我国证券市场培育时间不长,证券市场对经济的渗透力仍然不强,导致我国广大公众投资、金融、风险意识淡薄,证券知识匮乏,居民的金融资产仍主要表现为储蓄性存款和现金。一方面居民投资意识淡薄,投资积极性不高,另一方面国有股要流通必须要有投资者,这是国有股上市首先要解决的问题。二是证券市场缺乏稳定的资金来源是我国股市波动大,易走极端的一个主要原因。由于现在股票市场上的各类投资者都是以追求利润为第一目标,因而在投资工具和场所日益增多的今天,股票市场能够长期“锁住”的资金并不多。虽然我国城乡居民储蓄存款余额已达3万亿元之巨,但个人资金投入股市的潜力则要大打折扣。因为随着住房、医疗制度改革的深入开展,大大增加了个人支出负担,迫使人们不得不增加储蓄存款以备支付。另外,在储蓄存款中还包括公款私存部分,私营业主和个体劳动者的经营周转资金部分,准备购置大件消费品或为婚嫁准备的资金等。扣除以上因素后,纯属闲置的、可转化为存款人资本性投资来源的资金并不乐观。因而,如何解决稳定的资金来源,是我国国有股上市面临的又一困难。三是市场缺乏统一性。我国现有流通股、法人股两类四个市场(沪、深、MET系统、STAQ系统),这四个市场又各有一套系统和统计方法。由于市场的不统一所造成的投资利润率的差异及某些地方保护主义作怪,进一步加剧了证券市场的不稳定性。此外,由于法规不健全,管理上还存在漏洞,证券市场的“公平、公开、公正”基本原则在股市交易中仍难以充分体现。在这种情况下,将国有股推上市场还有一定的风险,甚至可能损害国家利益。

2. 选择适当的方式将国有股逐步推向市场。尽管国有股上市流通还有一定的困难,还受到诸多因素的制约,但是,在我国现有股票交易市场容量的基础上,选择适当的方式将国有股逐步推向市场是十分必要的。从当前的现实情况看,选择“与个人股连体”方式是较为合理可行的。所谓“与个人股连体”就是指国有股与个人股在同一市场流通。其合理可行的理由:一是股市统一规范,透明度高,公开性强,便与管理。二是与另外单独再设国有股转让市场比,不用花费较多的人力、物力、财力。三是个人股市场对投资者没有太多的限制,只要通过规定程序就可以买卖股票。国有股进入个人股市场,将会使其市场参与者更加广泛,投资者数目增加。四是有利于发挥国有股在二级市场的主导作用,改善沪深股市的运作机制,保持股市的基本稳定。

3. 国有股上市的操作思路。在现有股票市场容量条件下,若国有股一次性全都上市流通,必然会对股市形成巨大冲击,导致股价暴跌,动摇投资者的信心。因此,有必要对国有股上市流通采取“软着陆”的办法,即在创造条件的情况下,分类分批分期分流有节奏地逐步把国有股推向市场。具体操作思路如下:第一,暂停部分新股发行与上市,用新股额度消化,疏导国有股存量。如果一方面不断发行和上市新股,另一方面又把国有股推向市场,沪深股市就有可能不堪重负,国有股最终还是流通不了。因此,应腾出盘子先解决历史遗留问题,以便早解决早主动。第二,稳住部分国有股。可以先根据政府“抓大放小”的方针、产业政策和公司经营状况,将有国有股的股份公司划分为国家必须控制的公司、国家只需要控制部分股权的公司和国家不需要控股的公司三类,然后按51%的绝对控股、30%的相对控股的比例量,将国家需要控股的公司的部分国有股事先扣除锁住,再将其余国有股相机分期分批逐步推向市场。用法律形式锁定部分国有股既可以保证国家对重要行业、企业的控制,又可减轻证券市场供求矛盾。第三,利用多

种方式多渠道分流一批国有股。有条件的公司可考虑:将部分国有股转化为 B股,消化一部分;通过产权市场和已开放的两个法人股市场分流一部分;组织国内外共同基金吸收一部分;允许保险基金、养老基金持有一部分;部分国有股转化为优先股;引进外资企业参股加盟等等。在作了以上处理以后,股市的供给压力将大大减弱,因而可以把其余国有股分期分批逐步推向市场,使之与个人股在同一市场自由买卖。

三、国有股流通的配套措施

1. 明确国有股股权代表,建立健全国有股的经营组织。国有股上市交易的前提是必须有明确的国有股股权代表,那么,应由谁来担任国有股的股权代表?目前,我国已建立了国有资产管理委员会和各级国有资产管理局,初步搭起了行政专管机构的架子,但国有股的股权代表不能由国有资产管理局来担任,否则,又要回到行政部门干预企业的老路上去,造成新的政企不分。为避免这一弊端,较好的办法是组建能独立自主从事经营的国有资产投资公司来担任国有股的股权代表和营运主体。国有资产投资公司是纯粹的经济实体,具有独立的经济利益,其经营目的在于国有资产的增值和获取股息和红利,它不从属于任何政府机构和企业单位,但接受国有资产管理局的领导监督。其主要活动是:作为独立的公司法人,受国有资产管理局或企事业单位的委托,通过控股、参股、参加股东代表大会和企业董事会等方式参与企业管理,对企业投资和转让国有股权,直接经营国有资产。

2. 解决同股不同价的问题,规范股份公司的股份形成机制。我国目前国家股和部分法人股的股份形成与社会个人股相比很不合理。国家股和发起人中的法人股大多按帐面净资产或新投入资本以股票面值形成股份,社会个人股则主要采取溢价发行来形成。这种股份形成机制使国有股在股份形成中无偿地获取了社会个人股入上市公司的实际成本的好处。因而,社会个人股意见很大,并成为一些人反对国有股上市流通的重要理由。解决这种同股不同(认购)价又要同一市场流通的问题,最好的办法是在国有股流通前,结合清产核资对上市公司的资产作必要的评估,再根据各公司的不同情况参照原始股的发行价格将国家股和发起人的法人股按合理的比例缩股,通过缩股使各类股东站在同一起跑线上,平等地展开竞争。

3. 大力培育机构投资者,促进投资主体机构化。机构投资者是指具有法人资格的以其所能利用的资金在证券市场中进行各类股票和债券投资的机构。机构投资者对实现国有股上市流通的积极意义在于:一方面,机构投资者资金雄厚,在一级市场证券承购中占较大比重,在二级市场交易中出占较大份额,因而为国有股的上市交易提供了充分的资金来源;另一方面,机构投资者不象个人投资者那样具有随意性和盲目性,其投资决策一般通过专家对客观数据、信息等进行周密分析研究后作出的,其投资一般以中长线为主,因而有助于解决国有股上市流通起伏波动问题。同时,在实际操作中,证监部门可以通过规定其投资的现金比例和交易手续费来调节大机构投资者的市场活动,使之成为平抑股价涨跌的重要宏观调控工具。因此,为了引导社会闲散资金进入证券市场,解决国有股上市交易资金不足问题,应大力发展以共同基金、养老保险基金等为主的规范化的机构投资者。需要注意的是,发展机构投资者必须做好规范化工作,杜绝其消极作用。

4. 迅速制定和完善有关法规,使证券交易和市场监管规范化。为规范证券市场的操作,使股市交易依据“公平、公开、公正”的原则运行,需尽快明确国有股上市流通的有关法规条令,以保证证券市场运作的规范化、法制化,使国有股上市流通有法可依。

(作者单位:榆林高专政教部;厦门大学经济学院 责任编辑:霍丽)