

# 国有股的流通及对策

李林旺 王玲 宾建成

## 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,建立自我的约束机制,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,并形成规模效益。

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,即难以获得因股价上升而带来的差价收入;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,让国有资本金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,从而促使资源流向经济效益好的地区、部门和企业,实现社会资源的合理配置和产业结构的优化。

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,失去投资者;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,能上市的是仅占股本总额的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,不大起大落。

## 二、国有股流通的途径和方法

国有股上市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为保证。由于我国证券市场发育时间短,还不成熟、不规范,一时还难以充分地满足这些条件,因而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

\* 收稿日期:1999年3月10日

的渗透力仍然不强,导致我国广大公众投资观念淡薄,投资积极性不高,而国有股要流通必须有投资者,这是国有股上市首先要解决的一个问题。二是证券市场缺乏稳定的资金来源。由于现在股票市场各类投资者都是以追求利润为第一目标,因而在投资工具及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。因为随着住房制度改革、医疗制度改革的深入开展,这些改革大大地增加了个人支出的负担,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、私营企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结婚准备的资金等。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多。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(深、沪、NET系统、STAQ系统)。而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主义思潮作怪,更加剧了证券市场的不稳定性,这就要求尽快形成统一的证券市场。此外,由于当前法规不健全、管理上存在漏洞等原因,使证券市场要求的“公平、公开、公正”基本原则,在股市交易中难以充分体现的情况下,将国有股推上市场还有一定的风险,有可能损害国家利益。

在国有股上市流通面临一定困难与制约因素的情况下,推动国有股上市流通须谨慎,即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流通是十分必要的。从当前的现实情况看,选择“与个人股连体”方式,即国有股与个股在同一市场流通是较为合理可行的。其理由是:(1)股市统一规范,透明性高,公开性强,便于管理。(2)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,造成较大的浪费。(3)个人股市场对投资者没有限制,只要通过规定程序就可买卖股票,国有股进入个人股市场,使其市场参与者将更加广泛,投资者数目增加。(4)有利于发挥国有股在二级市场的主导作用,改善深沪股市的运作机制,保持股市的基本稳定。

鉴于国有股纳入个人股市场流通是解决国有股上市的一种较好的方式,那么国有股具体如何上市呢?在现有的股票市场容量的条件下,若国有股一次性全都上市流通,必然会对目前的股市形成巨大的冲击,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地把国有股推向市场。具体操作思路如下:

第一,暂停两到三年新股发行与上市,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,这样深沪股市就可能不堪重负,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情况,将有国有股的股份公司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这样三类,然后按51%的绝对控股、30%的相对控股的比例量,将国家需控股的公司的一部分国有股事先扣除锁住,再将其余国有股分期分批逐步推向市场。用法律形式锁定部分国有股的好处是既可保证国家对重要行业、企业的控制,又可减轻证券市场供应急剧增加的压力,缓和市场波动。

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叫一部分;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。

### 三、国有股流通的配套措施

1. 明确国有股股权代表,建立和健全国有股经营组织。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,造成新的政经不分,政企不分。为避免产生这一弊端,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和监督。其主要活动是,作为独立公司法人,受国有资产管理局或企事业单位委托,通过控股、参股、参加股东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。我国目前国有股和部分法人股的股份形成机制与社会个人股相比很不合理。国有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人上市公司的实际成本的好处。因而,社会个人股股东意见很大,并成为一些人反对国有股上市流通的重要理由。解决这种同股有同(认购)价又要在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中的法人股按合理的比例缩股,通过缩股使各类股站在同一起跑线上,平等地开展竞争。

3. 大力培育机构投资者,促进投资主体机构。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、信息的仔细分析研究后作出的,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,证券监管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、医疗保险基金等为主的规范化的机构投资者。应该注意的是: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:李林旺 黑龙江省工会干部学院 黑龙江·哈尔滨 150086;

王玲 榆林高等专科学校 陕西·榆林 719000;

宾建成 厦门大学经济系 福建·厦门 361000)

责任编辑 李新红