

et 网上投稿

et 网上订阅

录用查询

汇款查询

杂志栏目

● 经济研究

● 西部大开发

● 改革探索

● 新观察

● 理论经纬

● 三农问题

● 热门话题

● 企业论坛

● 区域经济

● 财经论坛

● 对外开放和贸易

● 综合论坛

● 经济全球化

● 产业集群研究

● 社会主义劳动理论探讨

● 面向21世纪的中国经济学

论文正文

股权分置改革中政府责任问题的思考

上传日期: 2008年1月23日 编辑: 现代经济编辑部 点击:310次

朱丹¹, 洪平²

(1.重庆大学法学院经济法硕士研究生, 重庆400044; 2.重庆市武隆县工业区管理委员会, 重庆408500)

摘要: 股权分置是我国独有的一种现象, 也是前几年股市持续低迷的一个重要的原因。从2005年4月股权分置改革启动以来, 至今已有两年半的时间。目前仅有七十几家上市公司没有完成股权分置改革, 从动机来看这次改革是势在必行, 从结果来看整体是成功的。但是在改革的过程中仍有一些问题值得反思, 本文主要政府责任问题入手提出自己的一些观点, 试图通过引入公司董事责任保险制度来探讨政府承担责任的形式。

关键词: 股权分置改革; 对价; 政府责任; 董事责任保险

一, 股权分置的问题出现

股权分置是我国在股票上市交易初期的一种特有的状态, 在这种状态下国家人为地将上市公司的股票分为流通股和非流通股。流通股可以上市进行交易但流通股股东却要支付较高的价格将其购入, 而这些股东为的是在二级市场能够得到一个较好的价格, 因此公司的经营业绩就成为这部分股东关注的首要问题。非流通股股东大多为国有股, 在国有企业股份制改革的初期, 国家认为如果将国有股纳入流通领域是国有资产流失的一种行为因此有必要限制国有股的流通, 同时禁止国有股流通也为了能够保证国有上市公司的性质。正是由于这种原因, 出现了只有在我国才具有股权分置现象。

这种人为将股票分为流通股和非流通股造成了另一种奇特的现象, 流通股股东和非流通股股东的追求不同。流通股股东就多数而言是为了在交易过程中得到好的价格并且能够得到公司的分红, 但是在股权分置的情况下大股东一般都为非流通股股东, 流通股股东的分红的要求往往得不到实现。非流通股一般通过行政考核来评价总资产的增值, 因此非流通股股东所追求的就是不断的融资以达到总资产增值的效果, 又因其不可流通所以并不担心其在二级市场价格的变化, 因此对公司业绩的关注程度并不如流通股股东强烈。对流通股而言, 其在大多数情况下无法得到分红所以只能通过二级市场的交易来获得收益, 但是这种收益极其不稳定, 再加之我国证券市场并非十分的完善, 因此有相当一部分的流通股股东的投资无法得到收益。这造成我国股市前几年的低迷状态。在实体经济高速发展的前提下我国的股市却连年低迷这也可称得上是我国所具有的特色。通过以上分析, 出现这一不正常现象的主要原因就是股权分置。

二, 股权分置问题的解决

这种极其不正常的现象如果不改变就有可能对我国实体经济造成不良的影响, 所以对股权分置的改革实现股票的全流通迫在眉睫。最初国家管理层设想通过国有股的减持来达到全流通的目的, 但是国有股的取得与流通股的取得方式是不同的。国有股是通过净资产的价值取得而流通股则是通过溢价后取得, 同是一股流通股的的实际价值往往十倍于国有股的价值。这两种价值相去甚远的股票同时放在二级市场上交易对流通股股东或是整个股市的冲击都是巨大的。减持国有股的另一个目的是为了弥补社保基金的漏洞, 再加之其价格难以确定所以国有股减持的方法无法达到全流通的目的, 相反只能加剧股市低迷的状态。2005年4月启动的股权分置改革是为实现上市公司股票全流通的另一条道路, 从目前来看这一道路是成功的。证监会、国资委、财政部、中国人民银行、商务部《关于上市公司股权分置改革的指导意见》和证监会《上市公司股权分置改革管理办法》在股权分置改革中引入“对价”概念。[1]旨在通过这一途径来达到股改的目的。

而付出的代价。[2]在这里引用意义上发生了一定的变化。在股改之前，流通股股东之所以会以远远高于股票面值的价钱来购买股票一个重要的前提就是非流通股不进入交易市场。流通股股东从发行人手中在一级市场上购买股票的实质是一种合同行为。双方基于意思自治达成合意，在股改之前双方都遵守合同的约定，非流通股不得上市交易。但是这一现象已经严重阻碍了资本市场的运作因此改革势在必行，这就出现了一个问题，之前不上市流通的承诺要改变。非流通股上市流通造成流通股股东的损失应当得到补偿，这一补偿就可视为对价。而对价的方式主要是送股、派现、股份回购等方式来进行。除此之外还有一些特别的承诺共同组成了对价的形式。这些方案的具体内容，首先由公司董事会聘请保荐机构拟订，然后要经过非流通股股东一致同意，董事会审议通过，临时股东大会上流通股股东和全体股东分类表决三分之二以上通过等四道程序才得生效。我国上市公司的股权分置改革大都是按照这一思路进行的。从媒体的报道中可以看出这场改革可谓轰轰烈烈，到目前为止已快接近尾声，对其评价褒贬不一，但不论怎么样它对实现我国上市公司股票全流通的目标起了至关重要的作用。如今再大张旗鼓的讨论送股比例是十比三还是十比六显然已没有多大的意义，但是回过头来结合法学理论仍有许多问题值得思考，笔者且从政府责任入手提出一些自己的看法。

三，政府责任问题的提出和一些建议

股权分置给我国虚拟经济造成了很大的损失，在改革过程中虽然目的是好的整体结果是成功的，但是仍然给相当一部分的流通股股东造成了损失。股权分置的设定和改革的方案都是由政府的管理层出台，这应当视为其对金融市场的一种调控手段，这种手段造成的损失应当由谁来承担。从目前的情况来看，流通股和非流通股的股东尤其是流通股股东都做出了一些牺牲，唯独政策的制定者——政府在整个过程中都以管理者身份自居并没有承担任何的实质意义上的责任。尽管管理层出台的各项政策没有违反国家法律，他是否应该承担责任呢，这要先了解政府责任含义。

责任的基本语义有三：份内应做的事；特定的人对特定的事项的发生、发展、变化及其成果负有积极的助长义务；因为没有做好份内之事(没有履行角色义务)或没有助长义务而应承担的不利后果或强制性义务。[3]这同样也是政府责任的应有之意。“责任政府”中的“责任”是从性质上对责任概念的界定，即包括政府的法律责任、道义责任和政治责任。[4]简单的来说法律责任是政府违法行政所应承担的责任者也是目前学界最为关注的。道义责任是政府在人道上道德上所承担的责任这里的责任可视为分内应做的事。政府的政治责任，“就是要求政府应对民意负责，其决策和行为必须符合人民的意志和利益。”[5]在政府决策失误或行政行为有损于国家与人民利益而又不违法，不受法律追究时，往往要承担政治责任。[6]在股权分置的设定以及改革的过程中管理层的决策并没有违反法律法规，但是这一行为仍然造成了损失，所以本文讨论的政府责任是政府的政治责任。

目前学界研究最多的是政府法律责任，我国《国家赔偿法》也是采用违法原则作为国家赔偿的规则原则。至于政府的政治责任的承担范围、承担方式等都尚在理论探讨阶段。实践中遇到此类责任要么不予追究要么就是负责人引咎辞职或者是象征意义的补偿，但不论怎么样都不能弥补所造成的损失。再具体到股权分置改革过程中，政府当初决定上市公司实行股权分置也是摸着石头过河没有可借鉴的经验，从表面上看改革就有风险那么政府出错在所难免所以没有必要承担责任。但笔者认为改革的风险不应当由各个上市公司的股东来承担至少不应当由他们全部承担，拥有改革权利政府也应当承担至少是一部分的责任。

政府应当承担改革风险至少有以下几个原因：一，尽管当前市场特别是金融市场变幻莫测政府出台的各项政策都有立即不能适应的危险出现，但是政府管理层作出各种决定的时候能考虑到以后可能要承担的责任就会更加认真的审核各项政策的合理性，从而降低改革中可能出现的风险。二，对那些管理层的负责人来说在出现损失的情况下也应该承担一定的经济责任。这就使能力一般的人不敢觊觎负责人的职位，能够相应的提高管理层负责人的素质。三，在改革过程中政府的各项调控手段如果能得到受调控方的支持则成功的几率就会增加。单单由受调控方来承担改革的风险显然会增加改革的阻力，如果加入政府与其共同承担风险则会大大增加受调控者拥护改革的积极性。

由以上可知政府承担此类政治责任的主体不应当只有政府还应当由管理层的负责人，政府可以拿出自己收入的一部分来对此类损失进行弥补，但并不是全部，制定决策的负责人也应当为其行为负责而不仅仅是遇到责任引咎辞职。但这同时也是阻碍政府承担责任的重大障碍。因为如果政府负责人在做出各项决策的过程中时时刻刻在考虑着其后来应当承担的责任则，在变化莫测的金融市场中显得极为滞后同样会造成一定的损失。

从整体上看在当今市场背景下政府管理层应当积极响应市场的各种变化不可畏畏退缩。如果既能够保证管理层在做出决策是不畏首畏尾又能考虑到责任的存在，但自己只承担其能够接受的责任范围并且还能弥补损失这可谓是最理想的选择。要达到这一目的，笔者试图引入董事责任保险制度通过寻找第三方补偿来解决这一问题。

董事责任保险是指公司或公司与董事共同出资购买的，对被保险董事在履行职责的过程中，因违反董事责任或义务而被追究个人责任时，由保险人偿付被保险董事所应承担的民事赔偿责任并赔偿该董事进行责任抗辩时所指出的有关法律费用的保险。[7]这一制度已被引入我国但由于与之配套的相关法规不完善所以这一制度也并不健全。但是我觉得它对政府承担政治责任仍有借鉴意义。两者一个最大的相同之处就是拥有权力的管理者的行为并没有违反法律但仍给第三者造成了损失。政府管理层的负责人可以视为公司的董事和高级管理者。给这些负责人购买保险，不但使其在决策的过程中可以消除以后要承担巨额经济责任的后顾之忧而且在出现损失的情况下可以用保险赔偿金来弥补损失。这样看似引入这一制度（我们暂且将其成为政府管理层责任保险）对解决政府承担政治责任问题有很大的帮助，但是这里面仍有以下几个问题需要先予解决。

一，责任保险由谁来购买的问题。在董事责任保险制度中，依据各个公司具体情况的不同可由公司或者董事或者双方按比例购买。在政府管理层责任保险中我认为应当由政府和管理层负责人按比例出资购买，如果单纯由政府购买那么负责人在整个过程中就没有丝毫的责任。

二，责任保险向谁购买的问题。董事责任保险由于其承担的是公司决策失误所造成的损失因此一般的保险公司即可开发此项业务。但是政府管理层责任保险中所要承担的责任远远大于公司所可能承担的责任，因此这项业务不是一般保险公司所能承受的。我觉得有必要由国家设立一个特殊的部门来经营此项保险业务。

三，保险业务经营者的收益问题。前面提到可以由国家设立特殊部门来经营此项保险业务，虽然这一部门的目的是为了获取利益，但是至少不能让其一直亏损否则就失去了设立此部门的意义。因此有必要根据不同的情况来确定各个损失的赔偿比率，应能保证保险业务的经营者的不至于达到破产的地步。

除了这几个问题之外，还有很多相关的问题需要解决并且与之相配套的实体法和程序法的法律法规也要建立。本文只是从政府承担政治责任的原因和此项制度实施的可能性上面做了一些初步的探讨。

参考文献：

[1]五部委《指导意见》第8条、《管理办法》第15条

[2]王升义.股权分置改革中“对价”的法律解读[J]证券市场导报，2005-12

[3]张文显.法学基本范畴研究[M].北京:中国政法大学出版社,1993

[4]田思源.论政府责任法制化[J].清华大学学报（哲学社会科学版），2006;(2)

[5]王行宇.我国实现责任政府的理念转变与制度保证[J].云南社会科学，2004;(1)

[6]郭道晖.法的时代精神[M].长沙:湖南出版社，1997

[7]李函晟.董事责任保险法律制度研究.中国政法大学硕士论文，2005

版权所有：《现代经济》编辑部

E-MAIL:mej@vip.sohu.com 电话：0898—68928581 传真：0898—68919810

地址：海口市龙昆北路24号龙园别墅D1栋 邮编：570105