

中国法学会邮件系统

用户名 密码

信息检索

包含字符 检索内容 检索字段 排序字段 排序方式

一月信息排行

Commun

法学论坛 >> 论坛专题 >> 民商法学

本层分类: | 法制史 | 行政法学 | 刑法学 | 民商法学 | 诉讼法学 | 法理学 | 宪法学 | 劳动法 | 知识产权法 | 投稿须知 | 经济法 | 探索争鸣 | 国际法

[→ 民商法学](#)

国有股协议转让应该降温

阅读次数: 621 2006-8-21 10:56:00

国有股协议转让应该降温

刘纪鹏 (首都经贸大学教授、公司研究中心主任)

非流通股的可流通与国家股减持虽有联系，但却是两个截然不同的命题。前者是纲，后者是目，纲举才能目张。而纵观一年前政府出台国家股在二级市场减持的政策，却是只张目不举纲。

近一段中国股市虽利好频仍，却似沉痾病人吃补药，靠十日一人参、五日一鹿茸度日，可坚挺时日却越来越短。

今年六月终止国有股在证券市场上减持。这一被政府部门认为是重大利好的政策，却不被市场领情。由于政府和投资者之间缺乏沟通，上下思路总是对不上。其实，股民中既没有人认为目前中国股市的股权分割状态是合理的，也没有人反对中国资本市场的全流通。股民之所以不接受前一阶段国家股在二级市场的减持，核心是减持价格，而非国家股减持本身。人们已普遍认识到我国股市的痼疾是非流通股的可流通，这一问题已经成为压迫中国股市的一座大山。不推倒这座大山，中国资本市场就不可能走上健康发展之路。

非流通股的可流通与国家股减持虽有联系，但却是两个截然不同的命题。前者是纲，后者是目，纲举才能目张。而纵观一年前政府出台国家股在二级市场减持的政策，却是只张目不举纲。而这次终止国家股在二级市场减持并改由场外协议转让的政策，由于转让后的国家股仍未解

决流通问题，且这一问题迟早要解决，因此，这就如马三立相声中所说的“楼上的那只靴子”不放下来（让别人拿着）更麻烦。因为没人相信这只“靴子”能再举十年而不落地。国家股协议转让之后，虽然暂时不流动但它最终会走上股市流动。

二

当政府决定终止国家股在证券市场上减持以纠正不当的政策时，尽管各界人士普遍给予肯定，但平心而论也产生了新的困惑。

过去给国家股特权在二级市场独家高价减持的思路是搞了特殊化，缺乏法律依据。但今天终止国家股在资本市场上减持，同样在理论上得不到证明。实际上在“纠左”过程中又犯了“偏右”的错误。

流通是股份的天性，在市场中交易转让是上市公司的本能。国家股作为一种股份它为什么就不能在资本市场上转让呢这与法律规定和经济理论都是相背的。国家股的歧视与特权同样不可取。它不仅在实践上没有解决中国资本市场非规范化的痼疾，而且也使我国的股份制改革和资本市场理论的发展和完善陷入进退两难的困境。这一政策的反复，是我国股市、政策市“头疼医头，脚疼医脚”的典型表现。

国家股为什么不能在证券市场上转让？流通股股东是否就真的那样不通情理，不让国家股在资本市场上减持吗？为什么在一致公认中国资本市场必须实现全流通的前提下，却不认同过去的国家股减持方式？核心是价格问题。即如果是用一个合适且公平的价格向流通股股东持有人转让国家股，为中国资本市场的发展做出重大贡献的6000多万股民，是能够接受并作为一个重大的利好来理解的。

显然，在哪儿减持是次要的，以何种价格成交才是主要的。尽管这种价格从理论上说应由市场买卖双方决定，但双方共同最可能认知和遵守的基准价格是建立在净资产基础上的账面价格。事实上，这一价格也正是一年来市场所追求的、流通股股东所接受的价格。

三

证监会发言人在解释终止国家股在二级市场上减持的政策时，提出

今后将采用场外协议转让方式取代二级市场上减持国家股。有数据表明，目前已有60多家上市公司提出协议转让国家股的申请，这些公司所提出的国家股减持价格，无一例外都是以净资产为基准价格。尽管最近财政部仅批准了七家，但却呈加速之势。

在这一转让过程中，存在三大问题。其一，只完成了减持而没解决流通，非流通股份只是从抽象的代表国家的各级政府名下，转到了具体的代表企业的民营法人手中。对日后解决非流通股份可流通这一难题来说，它播下的龙种还是跳蚤，尚有待观察。其二，这种转让并没有使转让方——国家得到比在资本市场上用净资产价格转让给流通股东更高的收入，而且转让过程灰色不透明，助长地方政府“会哭的孩子有奶吃”的投机心态。其三，国家没有多得的好处，却没有让为中国资本市场十年发展做出巨大贡献的6000万股民受益。他们奋斗一年努力追求但未获得的以净资产价格受让国家股的目标，却被那些不露面的“真人”轻易获得。

协议受让国家股的民营法人之所以青睐非流通的国家股，一个重要原因在于这些股份具有明天流通的属性，而流通属性本身是有价的。一旦这种属性到位，丑小鸭就会变成白天鹅，这一由于我国国情决定的两类股份统一时产生的超额利润，将从国家转移到新的受让者手中。中国资本市场的发展规律决定了这一属性必须到位，别无选择。而且我们相信这一问题的解决绝用不了另一个十年。

非流通股暂不流通而又必然流通的现实，是中国资本市场最大的不规范，也是最大的机遇。这不仅是民营法人愿意受让国家股的基础，也为实现我国资本市场规范化提供了解决难题的空间。

问题是这样的价格和利润空间为何不能转给流通股股东呢？那样既可解决国家股的减持和非流通股的可流通，实现股市规范化，一石二鸟，打开发展空间，又可实实在在地激励一把为中国资本市场的发展做出重大贡献的6000万股民。

国有股协议转让应该降温，财政部则应在其“三定”方案中明确国有资产的经营管理和保值增值职能之后，再行审批者的权力不迟。给流通股股东在非流通股可流通时留点利润空间是小，这近千家上市公司约3500亿的国家股和国有法人股，就这样以场外协议净资产价格转让给

民营法人且未对中国资本市场的全流通发生任何正面效用的责任是大。在产权民营化的改革进程中，“开弓没有回头箭”，这个问题还是等待党的十六大明确国家国有资产经营管理体系之后，再开审批大门不迟。给中国股市“固本培源、调养生息”的时间，中国股市规范化和全流通的本钱不要现在就在场外全花光。

（《证券市场周刊》）

【返回】

欢迎光临**中国法学会**官方网站

Thank you for visiting www.chinalawsociety.org.cn

中国法学会 版权所有 © 2005 京ICP备05072373号 联系方式
（浏览中国法学会网，建议将显示器的分辨率设为1024*768） 网站制作与维护：北京长城宏业网络信息科技有限公司