



您的位置：首页 - 所内动态

王国刚参加《金融街》论坛(2004年3月2日)

文章作者：

最近，国务院在《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中明确提出，要“稳步解决目前上市公司股份中尚不能上市流通股份的流通问题”。我国证券市场上国有股全流通问题一直受到社会各方面的广泛关注。尽快妥善解决这一问题，有利于上市公司加快建立现代企业制度，有利于化解各种矛盾、保护中小投资者的利益，有利于促进我国证券市场乃至资本市场的健康发展。基于上述考虑，北京开达经济学家咨询中心近日在京举行研讨会，邀请著名专家学者就有关问题进行了深入的探讨。

全国政协常委、北京开达经济学家咨询中心名誉理事长萧灼基在发言中指出，积极发展资本市场已经成为国家发展战略的重要组成部分。这个问题关系到我国市场经济体系的建设，关系到能否在20年的时间内实现全面建设小康社会的目标，关系到我国经济的对外开放和国际化进程，关系到提高我国经济的总体竞争力，因而意义重大。萧灼基还谈到了对证券市场一些具体问题的看法。一是要用积极的态度处理好证券市场、资本市场规范、发展与监管三者之间的关系。发展是硬道理，因此要牢牢把握发展这条主线。要在发展中加强监管、规范市场，在发展中处理好各种关系，解决好历史遗留问题。二是国有股全流通既要考虑国家利益，又要考虑到广大中小投资者，尤其是社会公众股股东的利益。三是国家发展资本市场、证券市场的政策已经明确，在国有股全流通方面的原则已经比较具体，下一步关键要看如何落实。要把思想统一到党的十六大精神上来，统一到国务院的决定中来。在这个前提下，要研究如何把社会合理资金引进股市的问题，以及如何把居民储蓄存款引进股市的问题，要对有关问题和政策进行认真研究、论证、宣传，促进资本市场、证券市场持续、有序、健康发展。

北京邦和财富研究所所长韩志国在会上做了主题为“国有股全流通的要义是消除股市的制度危机”的专题发言。韩志国从几个方面阐述了他的观点：

第一，对发展股票市场的认识是在不断深化的过程当中。当前我国股票市场三分之一为流通股，三分之二为非流通股。形成这种状况在当初有积极作用。我国股票市场发展初期，各方意见不统一，有些人提出了“姓社姓资”的疑问，实际上是反对意见。在这种情况下，通过实行国有股不流通、国有股占有上市公司大部分股权的方式，以向旧体制作出了巨大妥协为代价，为中国股票市场赢得了生存权，并且在十几年当中获得了巨大的发展。但是历史上形成的这种状况，现在已经没有了积极意义。另外，我们设立证券市场的目的，开始时主要是试验性质，期间经历了为国企改革服务等阶段，直到现在提出产权明晰，建立现代企业制度的概念，认识上是在不断深化，目的越来越明确。

第二，股权分裂的现状导致股票市场出现制度危机。一是制度走形。股份公司上市原应使资本分散化，股权分散化。但现在股票市场仍然是资本集中化，具体表现为一股独大，甚至发展为一股独霸。股份经济制度的优势没有充分体现出来，而计划经济体制下行政权力对上市公司乃至对股票市场的影响都很大。由于一股独大，股东大会、董事会、监事会的制度难以真正发挥作用，往往是大股东说了算，中小股东缺乏监督、建议和管理方面的权力。二是资本缺乏流动性。市场经济的要义是资本的流动性，资本要在流动中追逐利润，实现增值。应当让市场经济规律起主要作用，实现资源的优化配置。现在一些上市公司大股东在非流通的情况下，处于相当稳定的状态，缺乏搞好经营的压力和动力，一些公司靠造假维持运转，甚至靠假业绩、假报表继续圈钱。这就是股票市场上行政力量仍然很强，市场机制作用弱化的情况。三是权力、利益与义务不均衡，大股东与中小股东权益差别大。股份公司应当是多数人说了算，但我们的现状是基本不承担风险的大股东说了算。例如在配股问题上，往往是大股东更多地考虑自身的利益，同时损害了中小股东的利益。我国股票市场的发展使大股东融资很顺利，很方便。这些年通过股市融通到的资金是8000亿元。有一家公司上市前15年积累的自有资金是52亿，上市之后一次筹集到资金109亿元，公司属大股东的那部分净资产一次增加了67亿元。但是中小股东由于缺乏发言权，了解信息滞后、不完全等等原因，处于弱势地位，利益得不到有效保证。中国的股市需要中小投资者的支持和广泛参与，否则这个市场难以持续、健康发展。

第三，通过全流通、调整利益关系，促进股市良性发展。要对扭曲的不健康的制度进行调整，核心是校正股市的利益关系。责、权、利要协调、统一。要通过全流通，建立产权明晰的新体制。

中国社科院金融研究中心副主任王国刚的专题发言强调，要“用公房改革思路讨论国有股全流通问题”。王国刚认为，国有股的起源、演变、性质和定价问题很重要。国有股全流通，不是先讲流通数量，而是要先确定其性质，确定大的原则，大的原则问题解决了，其它具体操作层面的问题就好解决了。

中国人民银行原金融研究所所长、中央财经大学教授秦池江认为，对于国有股全流通问题，与其设计几种方案，不如在经济生活中、在现实的实践中寻找几个典型，并对这些典型进行认真的分析研究，并认真做出总结，从中寻找规律性的东西。一是从制度层面看，这些企业有什么变化；二是市场中介机构，包括证券公司、会计师事务所、律师事务所，以及以城市工人等为主体的小股民等等，社会的方方面面有什么反映；三是总结在全流通的过程中，信息的形成与透明度。为什么有的企业做得好但却无人过问，有些做得不好的也无人过问；四是从全社会的角度，以比较冷静的态度研究全流通问题对方方面的正负效用，不能拘泥于太理想的目标，只要做到利大于弊即可。

全国人大《投资基金法》起草工作小组副组长、北京大学光华管理学院教授曹凤岐在发言中指出：讨论国有股全流通问题，实质上是要求校正目前的体制缺陷，进行体制创新。中国的资本市场还是一个不完全的市场，因此，必须从中国资本市场发展战略的角度考虑问题。国有股减持的目的，2001年时定为补充社保基金，所以失败了，根本目的应当是体制创新。国有股原来为什么不减持？有一种想法是担心国人的控制权会减弱，利益会减少。我们在关注国企权利的同时，也要关注“公开”、“公平”、“公正”这三项原则，要注意保护流通股股东的合法权利。国有股全流通问题要坚持几项原则：一条是对历史问题宜粗不宜细，另一条是社会各方面可接受的原则，在实践中可操作的原则。曹凤岐认为，国有股全流通问题不宜出全国统一的方案，实行前只确定大的原则即可。在价格方面可以用核心定价原则。例如，不低于净资产的原则。大的原则确定了，具体问题可以有一些弹性。制定全国统一的方案，可能会在实践中出现一些问题。另外，应当实行新老股老办法，新股新办法。即新上市的股票尽快采取全流通的办法，以避免非流通股越来越多。国有股全流通在实践当中很难做到，只能说是流动，可以向各方面投资者作协议转让。

中国人民大学教授、人大证券与金融研究所所长吴晓球认为，解决国有股全流通问题要遵守两个原则：一是共同尊重历史的原则，因为历史遗留问题有其合理性；二是现实的态度原则：即流通方案要让各方都能接受，完全的理想主义很难行得通。吴晓球认为当前证券市场在发展中要解决四大问题：一是市场透明度不高问题。二是投资者回报问题。尤其是中小投资者投资于股票二级市场，其回报率必须超过投资于债券的回报。这也是风险与收益对称的原则。三是解决证券市场资金来源多元化问题。社保资金、保险资金、QFII资金等都应是证券市场重要的资金来源，单纯靠储蓄资金和散户行为市场难以稳定发展。有人认为社保资金是养命钱，不能进入市场，这个观念要突破。许多国家社保资金有较宽的投资渠道，而且能实现保值增值。四是非流通股的流动性安排要解决好。

在本次研讨会上，赵海宽、顾海兵、唐旭等专家、学者作了精彩发言。著名经济学家邱兆祥教授主持了会议。

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所