



您的位置：首页 - 易宪容

全面启动股权分置改革仍需遵循市场化之原则(2005年9月6日)

文章作者：

随着中国证监会9月4日正式公布《上市公司股权分置改革管理办法》（以下简称《管理办法》），全面的股权分置改革即将步入操作阶段。这也预示着对以往国内证券市场的制度缺陷进行全面清算，市场主体之间的利益关系将出现重大调整。

可以说，前无古人、后无来者的股权分置改革，之所以能够顺利地完试点，最为重要的就是遵循了市场化的原则。可以说，《管理办法》应该是以下几方面集合之结果。首先，无论是试点的规则还是现行的办法都是以市场法则为依归，如“统一组织、分散决策”是总的指导原则；其次，《管理办法》是在试点经验的基础上产生，这就能够如实反映市场的现实。这样不仅更容易找到全面改革的现实切入点，也容易把基本的原则转化为可操作细则，并对市场当事人的行为作更详尽的规范；最后，《管理办法》完全是整个市场当事人反复博弈的结果。比如正式发布的55条《管理办法》与征求意见稿相比，作了151处修改，涉及45条之多。这不仅表明监管部门充分吸纳了市场各方的大量意见，使得55条更加严谨、完善，与实际操作的结合程度更加紧密，而且能够真正反映各当事人利益。

当然，《管理办法》还有几个方面值得肯定。一是《管理办法》中增加的第二条，明确表示了这次股权分置改革的基本宗旨。即由于股权分置的存在而给市场带来一系列的制度缺陷，这种制度缺陷不改革，国内证券市场要得到发展是不可能的。当然，这种改革并非是一方向另一方利益上的输送，也不是一方强制另一方如何作为，而是通过A股不同股东之间的反复协商来实现利益平衡。这样不仅明确了市场中当事人的身份，也希望相关当事人都能以利益平衡的心态进入市场、参与市场，并在市场规则内尽力地来争取其利益。

二是对证券市场中的异常公司作了严格规定。如相关当事人涉嫌利用公司股改进行内幕交易正被立案调查的，在调查结束后方可进行改革；公司股票交易涉嫌市场操纵正在被立案调查的，在风险消除后可以进行改革；公司控股股东涉嫌侵占上市公司利益正在被立案调查的，如有可行的解决问题的方案，可以进行改革... 这些严格的规定说明监管层已经意识到，股权分置改革就是如何来保护一般投资者的利益，如果垃圾公司试图通过股改再一次来侵害投资者的利益，那是不允许的。

三是如何保证非流通股股东在改革方案中的承诺能够有效履行，是全面股改能否取得成功的关键。《管理办法》中不仅对非流通股股东履行承诺采取了严格的规定，也要求中介机构对此承担相应的监督职责与法律责任。只有从多个环节督促非流通股股东履行承诺，才能够在制度上真正保障投资者利益。

当然，不管《管理办法》制定得如何周详、如何合理、如何严密，但现实市场内容永远要比《管理办法》要丰富得多，制度规则的不完全性随时都可能出现，因此要让这次股权分置改革真正得以进行，在本文看来，仍然必须坚持以下几原则：

一是股权分置改革全面启动之后，就得认真地按照《管理办法》规则而为。在其规则没有改变之前，任何当事人都不可超越《管理办法》，对于那些以身试法者一定要严厉处罚，决不可姑息；二是信息的透明化、规范化是保证每一个当事人有效决策的关键，中介机构及监管者应该在这方面有更多作为；三是如何保证《管理办法》有效履行，监管者一定要密切跟踪《管理办法》履行情况，随时出现问题随时处理，决不可姑息，在此，对监管者同样也要实行问责制，即监管不到位同样要承担相应责任；四是要与时俱进，在全面股改过程中出现的新问题，要即时研究即时改进现有的规则。总之，全面股改是一次重大的利益调整，监管层面临的困难与问题仍然会不少，监管层决不可掉以轻心。

文章出处：《东方早报》

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

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