

文 / 徐华中

上市公司的股权改变是指上市公司的股本总额所代表的资产总额不变的情况下所发生的股权结构和资本结构的改变。

### 一、股权转让与资产置换成为促使企业业绩提升的主要动因

1. 总体上说,股权转让,资产置换,是上市公司各种资产重组方式中业绩提升最快的。上市公司各种方式的重组中,以股权转让资产置换对上市公司业绩增长影响程度最大。其业绩大幅度提升的原因在于:一方面,通过股权或资产的转让,获得了可观的收益或大幅度降低公司负债;另一方面,被注入的新资产又往往给公司带来一笔丰厚的利润。

2. 部分亏损企业负担沉重,只有通过资产置换,才能改变其状况。连续两年亏损或严重亏损的企业由于负担特别沉重,只有通过资产置换其状况才能有根本的改变,即通过劣质资产的剥离和优质资产的注入来增加业务收入,而管理费用财务费用却相应大幅度降低了。

3. 股权转让中主业发生改变的业绩增长优于主业未发生改变的。股权转让后,大多数上市公司的主营业务并未发生重大的改变。

### 二、股权转让与资产置换过程中存在的问题

1. 关联交易多,公平交易规划受到破坏。股权转让,资产置换带来的业绩提升大部分是得到其控股股东的大力支持,这些控股股东把自己最优质的资产注入上市公司,而把上市公司剥离出来的不良资产“包袱”背起来。对国有企业来说,被置换出来的不良资产是从一个“篮子”里被装到另一个“篮子”里,问题并没有解决,最后的负担还是国家承担,要么银行破产,要么国家出来核销呆帐、坏帐等,这种关联交易短期是救活了上市公司,但造成了极大的不公平,同样是国有企业,别的上市公司为什么就没有同等的待遇?

2. 上市公司行为短期化,风险意识弱。既然股权转让,资产置换能带来效益,一些微利、亏损的上市公司几乎是年年在重组,有的上市公司第一大股东一年之内可以变换三次,有的当年置换过来的所谓优质资产次年又被作为劣质资产转让出去,其经营业绩总是绩优变绩劣,绩劣变绩优,这种大起大落式的所谓重组,助长了资本市场的投机气氛,我国证券主管部门对这种短期行为缺乏严格的制约措施和严厉的制裁。同时一些公司风险意识薄弱,盲目进行资产的买卖置换,不注意加强企业的主营业务,最后造成巨额的亏损。

3. 突击性重组,“报表重组”现象严重。我国上市公司的重组,特别是资产剥离,资产置换有明显的“年末效应”,越到年末,频率越高,有明显的时间特征。这种年底的突击重组目的无非是为了达到配股资格或避免步入亏损行列,突击重组的极端表现形式是报表的重组。资产置换的原意是通过双方资产交换,重新聚集上市公司的核心竞争力,但对一些上市公司而言,资产置换往往成了编制年报会计报表时合并报表的问题,原来合并控股股东下的,现在合并到上市公司中,以此来提升公司业绩,这方面我国对上市公司有事后审查制度,但处罚不严,因而也不构成太多的约束。

4. 国有资产流失。上市公司不良资产的剥离和优质资产的注入对上市公司来说有积极的意义,但对全社会的福利水平并没有增加,而目前资产却出现流失的问题,因为仅仅针对原来就存在的不同质的资产进行换位,一方利益的取得肯定会以损害另一方利润为前提。

### 三、对我国资本市场的制度创新实行强制性的制度变迁才能实现

具体说这种制度变迁主要集中在以下三个方面:

1. 产权多元化和国有企业的退出机制。现代企业制度的三个基本特征是产权结构的多元化,责权的有限性和公司治理的法人性。传统国有企业产权制度的基本特征是政权和财产权相结合的政府为产权主体。虽然经过企业化的改革,出资人所有权和企业法人财产权分离,即明晰了产权,但是,由于这种产权明晰的基础不是多元投资主体的股份制企业,而是政府一元投资主体的国有独资企业,仍然达不到现代企业制度的基本要求。要从根本上实行政企分开,只有经过产权的多元化,国有资产从多数行业中退出所有者的角色,才能使政府的行政干预缩小到少数企业的范围内,也才能使政府真正从过多所有者角色的纠缠中摆脱出来,行使宏观经济管理者的职能,解决企业深层次的问题,才能形成真正有效的法人治理结构。产权多元化包括营造多种所有制经济平等竞争的市场环境和国有企业从一般竞争性行业退出这两个同时并进的战略选择。

国有资产从一般竞争性产业中退出,通过股权转让、债务重组、破产清算等方式重组将国有资产从低效率的小型企业 and 一般竞争性部门中转移出来,集中到战略性的部门,这些部门包括:(1)关系国家安全的军事、航天、造币等工业;(2)大型基础设施和公益设施、大江大河、森林保护、沙漠治理;(3)具有全局性、长期性和具有战略意义的高新技术开发。

企业的退出不会导致私有化,它的结果是推动了多元化产权结构的形成,其依据是:(1)国有企业的退出是一种资产有偿转让行为,只改变国有资产的存在形态,不管是股份制、出售拍卖、联合与兼并、破产清算,它们的共同特征都是有偿方式。因此只是资本存在的不同形态之间相互转化;(2)国有企业退出不会改变公有制的主导地位。国有经济无所不在的地位,从表面上看似乎加强了国家的经济主体地位,但实际上这种状况极大地削弱了国有企业的竞争力,限制了国有经济优势的发挥,国家无力筹措、满足庞大数量的国有企业资金需求。因此公有制主导地位应体现在质上,体现在掌握国家经济的命脉上;(3)国有企业的退出只意味着公有制实现形式的改变。股份制、股份合作制、内部职工持股(ESOP)等,特别是采取将国有企业转为职工内部持股的股份制和股份合作制,既降低了退出成本又较好地解决了职工的就业问题和所有者身份问题,有利于形成高效的法人治理结构。

产权多元化的另一战略选择是要营造多种所有制经济平等竞争的市场环境。这就必须做到:

(1)清除对不同所有制经济的差别待遇,非国有经济在法律地位,以及价格、税收、融资、市场准入等方面与国有企业一律平等;(2)除极少数特殊行业以外,拆除种种行业进入的限制和壁垒,允许不同的企业自由进入,平等竞争;(3)适应现代社会生产力的各个层次,鼓励支持多种非国有经济成份包括个体经济、合伙制经济和其他民营经济的发展。

2. 重塑国有资产管理体制。国有资产管理的核心问题是谁对国有资产负责、如何负责、谁来监督。改革以来,国有资产的管理体制有了各种形式的改变,但仍未从根本上理顺国有资产管理的体制。这已严重影响了国有资产和国有股权的运营效率,因此必须建立一个确保国有资产所有人负责,有人监督,行政职能及所有者职能分开的新体制。

国有资产管理体制改为垂直一体化的领导。目前,地方国有资产管理局既是地方政府中的一个部门,受地方政府块块领导、又受国家国资局的条条管辖,为强化国有资产的管理,需打破地方的块块分割。因此,建议建立全国垂直领导的国有资产管理机构,即国家国资局行使全国国有资产监督管理的职能,在全国分设几大分部(如按大地区建制、分为九大或十大分部),由国家国资局派驻,任免分部国资局的领导干部和工作人员。国家国资局主要职责是:(1)拟定维护国有资产安全的政策、法规;(2)建立全面、准确、及时反映国有资产运作状况的信息系统;(3)对国有控股公司进行巡查和评审;(4)对地方国资局人员业绩考核和奖惩、调配。各地区分部国资局的职责是贯彻落实国家国资局的政策、法规,对所辖区域的国有资产经营公司进行监督、考核和人员任免。

建立国有资产经营的机构。国有资产经营机构实际上是国家国有资产控股公司,其职能是:(1)国有资产的经营;(2)国有股股权代表的派出和管理;(3)对控股公司下属的合资、控股公司实行监管。各地方国有资产控股公司对所在区域的国家国资局分部负责,后者对前者的考核依据是具有法定资格的中介机构的定期评估结果,其资产保值、增值的幅度是其业绩体现,它是企业化经营的法人。

国有资产控股公司对国有控股企业的监管。国有资产控股公司是国有股股权的直接代表,派出代表担任控股企业的董事,并通过董事会来掌握和控制企业的发展规划和重大经营决策。国有资产控股公司作为财产所有权的代表进入规范的企业法人治理结构中。

3. 完善证券市场监管体系。透析我国证券市场的发展和现状,建立适合我国国情的证券市场管理体制,必须处理好四种关系:国家证券主管机构与其他相关部门之间的关系;(2)中央证券主管机构与地方政府的关系;(3)政府监督机构与证券市场的关系;(4)政府监管与证券市场自律的关系。理想的证券市场管理体制应是中央集中管理下充分发挥证交所和行业自律组织的管理功能、综合运用法律和市场调节手段实行统一管理与市场自律相结合的体制。

处理好四种关系,涉及方方面面,主要有:(1)以《证券法》、《公司法》为主线建立健全各种法律、法规,做到以法治国;(2)注重培育市场,避免行政过度干预——市场机制在微观资源配置方面是迄今为止人类所拥有最有效的手段,但市场也不是万能的,也有“市场失效”的现象存在。这时,政府的干预就显得必要,但这种干预必须限制在市场失效的范围内,超过这一界限,政府的干预就可能是过度的,因而是多余的,甚至是有害的;(3)加强证券市场的行业自律监管——完善的证券市场监管体系应是政府监管和行业自律监管的结合,政府管理重点是在政策法规制订或产业指导宏观等方面,而大量的具体事项应交由自律组织如证券业协会管理,它应有权制订和执行自律组织的规则并行使惩戒功能。

(作者单位:河南省财政税务高等专科学校)

#### 相关链接

[论市场经济条件下财务管理方式的转变](#)

[知识经济背景下的组织结构创新](#)

[论资本市场的制度创新](#)

[知识经济时代多媒体的创新](#)

[浅议我国企业自主创新体系构建](#)

本网站为集团经济研究杂志社唯一网站，所刊登的集团经济研究各种新闻、信息和各种专题专栏资料，均为集团经济研究版权所有。

地址：北京市朝阳区关东店甲1号106室 邮编：100020 电话/传真：（010）65015547/ 65015546

制作单位：集团经济研究网络中心