

中国证监会主席尚福林谈“股权分置改革”焦点问题——

中国股市的重要转折点

新华社记者 张旭东 毛晓梅

经国务院批准，中国证监会4月29日宣布启动股权分置改革试点工作。旋即，在5月9日“五一”节后首个股市开盘日，证监会就推出了股权分置改革4家试点上市公司。

股权分置改革试点的启动，表明政府开始着手解决股权分置——这一困扰我国证券市场发展的重大制度问题。针对股权分置改革的意义和操作步骤、下一步进展等8个社会关注的问题，中国证监会主席尚福林近日接受了新华社记者的独家专访。

解决股权分置：为资本市场功能全面发挥创造条件

记者：股权分置改革试点启动之后，不仅在证券市场上，而且在社会上引起了强烈反响。那么，中国股市上的股权分置当前处于什么现状？这一问题又是如何形成的？

尚福林：股权分置是指上市公司的一部分股份上市流通，一部分股份暂不上市流通，这一情况也为我国股市所独有。截至2004年底，上市公司总股本7149亿股，其中非流通股份4543亿股，占上市公司总股本的64%，国有股份在非流通股份中占74%。

股权分置问题是由诸多历史原因形成的，从我国证券市场设立之初的相关规定来看，对国有股流通问题既没有明确的禁止性规定，也没有明确的制度性安排，总体上采取的是搁置的办法，由国有企业股份制改造产生的国有股事实上处于暂不上市流通的状态，其他公开发行的社会法人股、自然人股等非国有股份也作出了暂不流通安排。这在事实上形成了股权分置的格局，而通过配股、送股等孳生的股份，仍然根据其原始股份是否可流通划分为非流通股和流通股。

记者：为什么一定要解决股权分置问题？

尚福林：作为历史遗留的制度性缺陷，股权分置在诸多方面制约中国资本市场的规范发展和国有资产管理体制的根本性变革。而且，这一问题随着新股发行上市不断积累，对资本市场改革开放和稳定发展的不利影响也日益突出。这主要表现在以下几个方面：

——扭曲证券市场定价机制。股权分置格局下，股票定价除包含公司基本面因素外，还包括2/3股份暂不上市流通的预期。2/3股份不能上市流通，客观上导致单一上市公司流通股本规模相对较小，股市投机性强，股价波动较大和定价机制扭曲。

——导致公司治理缺乏共同利益基础。非流通股股东与流通股股东、大股东与小股东的利益冲突相互交织。非流通股股东的利益关注点在于资产净值的增减，流通股股东的利益关注点在于二级市场的股价波动，客观上形成了非流通股股东和流通股股东的“利益分置”。

——不利于深化国有资产管理体制改革。国有股权不能实现市场化的动态估值，形不成对企业强化内部管理和增强资产增值能力的激励机制。

——不利于上市公司的购并重组。以国有股份为主的非流通股转让市场是一个参与者有限的协议定价市场，交易机制不透明，价格发现不充分，严重影响了国有资产的顺畅流转和估值水平。

——制约着资本市场国际化进程和 product 创新。

——不利于形成稳定的市场预期。

总之，解决股权分置问题在一定程度上是恢复资本市场的固有功能，即价格发现功能和对上市公司行为的市场约束功能。同时，解决股权分置问题也有利于国有资产的保值增值以及国有资产管理体制改革的深化，有利于稳定市场预期，有利于资本市场创新和国际化进程。因此，2004年初发布的《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（下称《若干意见》）明确提出“积极稳妥解决股权分置问题”。

股权分置试点启动：“大课题、小步走”

记者：股市近年来持续低迷，为什么要在当前启动这项改革？能不能等到“牛市”时来解决这个问题？

尚福林：应该认识到解决股权分置这一问题的紧迫性和必要性。2001年6月国务院发布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》以及随后的国有股减持大讨论，客观上形成了解决股权分置问题的市场预期。《若干意见》已将解决股权分置作为资本市场基础制度建设的重要内容提上日程，市场上关于解决股权分置问题的呼声日益强烈，并将解决股权分置视为实质性落实《若干意见》的关键环节和重要标志。

作为对市场价值评判和运行机制具有重要影响的制度性变革，解决股权分置问题的方式和出台时间成为影响市场预期稳定的重要因素，这个预期不明确，必然困扰市场发展。解决股权分置问题虽然不能解决中国资本市场的所有问题，但是这个问题不解决，已经在很大程度上成为影响其他制度建设和改革创新的障碍。不解决股权分置问题难以稳定市场预期，也就难以形成市场的上升环境。如长期搁置这一问题，股权分置对市场的不利影响不可能自动消失，而由此带来的问题则会越积累越多。因此，久拖不决才是对市场稳定最不利的因素。

从各方面条件来看，市场参与各方对解决股权分置的认识逐步加深，相关制度和技术条件也逐渐到位。可以说，解决股权分置问题的条件比以往有了较大改善。

记者：既然解决股权分置事不宜迟，那么应该本着什么样的目标来推进这项改革？

尚福林：解决股权分置是由国有股减持和股份全流通的概念演变而来的。作为资本市场一项基本制度的改革，解决股权分置本质上是推动资本市场的机制转换，消除非流通股与流通股的流通制度差异，强化市场对上市公司的约束机制，而不是解决包括国有股在内的非流通股减持变现问题。现有的非流通股转为可流通过后是不是实际进入流通，不仅取决于股东的策略选择，而且要受到相关制度的约束。

从宏观上，股权分置改革的目标是稳定市场预期，完善价格形成基础，为其他各项改革的深化和市场创新创造条件，谋求资本市场的长期稳定发展。评价改革得失要看其实施过程是不是符合“三公”原则，运行机制是不是体现了市场规律，改革成果是不是体现为资本市场功能的更有效发挥。

从微观上，改革的目标是完善公司治理结构和资本运营机制。解决股权分置问题将改变非流通股股东与流通股股东利益取向不一致的公司治理状况，有助于巩固全体股东的共同利益基础，促进上市公司治理进一步完善，减少公司重大事项的决策成本，同时，有利于高成长性企业利用资本市场进行并购重组，有利于从整体上提高上市公司的质量，增强社会公众股东的持股信心。当然，要真正实现预期的公司治理目标，还需要不断完善上市公司监管的法律、法规，切实加强上市公司实际控制人和高管人员的诚信建设，积极发挥独立董事作用等诸多方面的有效配合。

三个步骤：试点先行、协调推进、分步解决

记者：股权分置改革试点启动之后，市场人士十分关心改革将要采取的下一步措施，您能否介绍一下这项改革的具体操作步骤？

尚福林：证监会将按照“试点先行，协调推进，分步解决”的操作思路推进股权分置问题的解决：

——“试点先行”就是在解决股权分置存在诸多不确定因素的情况下，不急于整体推进，而是通过审慎试点，传达积极的政策信号，培育相对稳定的市场预期，探索市场化的价格形成机制，把握改革对市场的影响规律，以便形成解决股权分置的全面推进方案。证监会在4月29日发布的《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》（简称《通知》）中明确了相关试点操作原则。

——“协调推进”就是要以落实《若干意见》为重点，全面推进市场基础建设和相关政策措施的落实，为全面解决股权分置问题

中国内部审计协会. 版权所有 LT科技制作
协会地址：北京市海淀区中关村南大街4号
联系电话：010-82199846/47 电子邮件：xinxibu@263.net
Copyright (C) 2003 . All rights reserved