

股权分置改革与中国上市公司价值的提升

童霞

(华东师范大学商学院,上海 200062)

摘要:随着我国市场经济的发展,股权分置所带来的不利因素越来越成为政府、上市公司、投资者等社会各界不能回避的现实问题。自2005年起股权分置改革试点工作正式启动。上市公司是我国经济运行中最具发展优势的群体,股权分置改革对于提升上市公司核心竞争力和价值有着重要的意义。

关键词:股权分置;股权分置改革;上市公司;上市公司价值

中图分类号:F121.26 **文献标识码:**A **文章编号:**1008-5092(2007)03-0037-02

2005年9月8日,国务院国有资产监督管理委员会发布了《国务院国资委关于国有控股上市公司股权分置改革的指导意见》,《意见》指出,股权分置是制约我国资本市场稳定发展的基本问题,也是影响市场配置资源效率和国有资本有序流转的重要因素,必须采取切实有效的措施,积极稳妥地加以解决。通过股权分置改革,发挥国有控股上市公司在市场中的导向作用,促进资本市场实现长期、稳定发展^[1]。

股权分置是指上市公司的一部分股份上市流通,一部分股份不上市流通。中国的股市诞生于20世纪90年代初,由于当时上市公司基本上是国有企业,而且占了中国经济的主流,为了保证经济的稳定,在股市制度设计时,规定上市公司约三分之一的股份可上市流通,其余三分之二股份暂不上市流通。这一制度开始是为保证国有企业国家控股,体现“公有”性质而设计的。这时候中国的股市,其定位主要是用来推动国有企业的公司制改革,因此其主要功能主要体现在两个方面:一是在保证国家股权占绝对控股地位的条件下,通过股票上市建立国有企业的多元化的股权结构,逐步建立现代企业制度,提高国有企业的经济效益;二是为国有企业寻找发展所需的资金来源^[2]。2005年底,沪深两市合计有1381家公司上市,自1991年到2005年股票筹资额达13525.01亿元^[3],极大地推动了我国经济的发展。但是股

权分置使上市公司的绝对控股权在国家手里,公司的大部分股票不能上市流通,因此在股市上流通的股票规模小,股市不能将其投资产品价值发现和资源配置方面的功能发挥出来,实际上这成为上市公司圈钱的场所。这也使得上市公司治理缺乏共同的利益基础,影响到了投资者的信心,从而影响到了证券市场的稳定和发展。随着市场经济的发展,股权分置越来越成为制约我国资本市场发展的制度瓶颈。截至2004年底,上市公司6714.74亿股的总股本中,流通股本2194.15亿股,非流通股本4311.68亿股,占上市公司总股本的67%,这些数据表明,在我国上市公司的股权结构中,股权分置问题十分突出,约2/3的股份尚未流通。随着我国市场经济的发展,股权分置所带来的不利因素越来越成为政府、上市公司、投资者等社会各界不能回避的现实问题。股权分置所产生的问题主要有以下几个:(一)股权分置是对公司治理结构的破坏。公司治理结构就是公司内部各利益主体之间的相互关系。股权分置对公司治理结构的破坏主要表现在股权分置导致了大股东与中小股东利益相悖;股权分置导致经理人制约机制丧失;股权分置使股份控制权的威胁丧失。(二)股权分置导致价格信号失真,导致市盈率失真。股权分置使流通性股票价格高与非流通性股票,产生流通性溢价。(三)股权分置导致资源配置失效。股权分置使大股东利益不受损失,原有

收稿日期:2007-05-26

作者简介:童霞(1979-),女,江苏盐城人,盐城工学院助教,华东师范大学硕士生,主要研究方向:世界经济。

失,原有的经理层没有市场竞争的威胁,在股权分割的条件下原有股东不管经营好坏有不断再融资的权利。(四)股权分置使证券市场国际化受阻。

上市公司是我国经济运行中最具发展优势的群体,是资本市场投资价值的源泉。提高上市公司质量,是强化上市公司竞争优势,实现可持续发展的内在要求;是夯实资本市场基础,促进资本市场健康稳定发展的根本;是增强资本市场吸引力和活力,充分发挥资本市场优化资源配置功能的关键。提高上市公司质量,就是要立足于全体股东利益的最大化,不断提高公司治理和经营管理水平,不断提高诚信度和透明度,不断提高公司盈利能力和持续发展能力。所以进行卓有成效的股权分置改革是当前资本市场迫在眉睫的使命。

2005年4月29日,经国务院同意,中国证监会发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》,标志着股权分置改革试点工作正式启动。国务院希望通过股权分置改革,将有利于消除上市公司非流通股与流通股的制度差异,构建起各类股东在公司治理中的共同利益基础,也有利于进一步完善上市公司治理结构,提高上市公司的价值和核心竞争力。三一重工、清华同方、紫江企业、金牛能源四家主板上市公司率先尝试这一改革。这四家主板上市公司股改的理论依据都是流通股股东拥有流通权价值,非流通股股东应向流通股股东支付该价值。四家公司方案的支付对价大约是流通股份获得其所持股份30%左右的送股。截止2006年底,沪深两市超过九成的上市公司完成股权分置改革。

股权分置改革两年来,我国的资本市场发生了巨大的变化。沪指从2005年6月的1000点攀升到2006年底的2500点,到2007年5月9日沪指突破4000大关。大多数投资者在这一期间获利,股市信心得到恢复。实行股改的上市公司,大股东更关心公司价值的提升和股价表现。可以说,股改促进了上市公司内在价值和外在价值的提升。

股权分置改革促进了上市公司内在价值的提升主要表现在以下两个方面:一是由于股改后上市公司的控股股东所持的股份拥有了同流通股一样的流通权,控股股东为了使自己所持的股份能在流通时卖出个好价钱,在利益机制的驱动作用下,控股股东与流通股股东的心前所未有地变得

一致起来。二是股权分置改革优化了上市公司的治理结构。股改使大股东与中小股东的利益相一致,强化了经理人制约机制和股份控制权的威胁。三是约束了大股东的融资行为。由于二级市场股价涨跌与大股东利益息息相关,因此盲目融资、不惜以股价暴跌换取净资产增长已不符合其自身利益,其融资行为会受到有效的约束。

股权分置改革促进了上市公司外在价值的提升主要表现在以下五个方面:一是股价高低表明投资者对上市公司管理层的信心以及未来盈利预期,所以上市公司控股股东们会致力于提高公司的经营业绩,通过上市公司效益的提高到其股价的顺势上扬来增强投资者的信心。二是股改后控股股东如愿以偿获得了流通权,但是面对民营企业 and 外国企业的挑战,大股东们为了维护其控股权,会采取一系列措施做大做强公司,这有利于提高上市公司的质量。三是通过解决股东名实不符、法人股个人化等问题,上市公司股权更加清晰。四是通过解决公募法人股的上市流通问题,消除了影响社会稳定的遗留隐患。五是股改促使上市公司加速了海外产业并购的步伐。国内资本市场与国际市场的接轨,给上市公司带来了机遇,加快了国内上市公司国际化的步伐。

股权分置改革,为我国上市公司的迅猛发展撑起了一片新的天空,也给上市公司带来了新的挑战。后股权分置改革时代面临的挑战表现在:(1)资本市场的优胜劣汰机制及资源配置的功能将进一步强化,我国经济市场化的趋势更加明显;(2)法制化、规范化、制度化的特点将更加鲜明,资本市场的发展和创新将对法制建设及监管执法提出更高的要求;(3)国际竞争压力日益增加,改革和发展必须兼顾国际竞争。为应对这些日益紧迫的挑战,改革仍将是下一步中国资本市场增强活力和提高竞争力的主要推动力。

面对这些挑战,企业分置股权改革需注意以下几点:(1)要提高上市公司的质量。主要改善公司的权力制衡机制、风险控制机制、研究开发机制、人才培育使用机制等。特别要求上市公司信息披露的真实、准确、完整和及时。(2)要加强监管的力度。当前的中国资本市场处在一个新兴加转轨,由浅层次的市场化向深层次的市场化推介的阶段,需要创新的监管思路和制度监管市场。

(下转第64页)

生积极的作用。

参考文献:

- [1] 张德英. 地方高校构建产学研合作科技创新体系的途径探讨[J]. 四川理工学院学报, 2007(1): 88-90, 124.
- [2] 戚涌. 高校科技创新体系建设思考[J]. 中国高校科技与产业化, 2006(1): 4-5.
- [3] 张晓丰. 创建中国高校科技创新体系的对策[J]. 研究与发展管理, 2005(4): 103-109.

A Consideration on Constructing Innovation System of Technology in Higher Vocational Institutions

CHEN Jia-yi

(Nantong Vocational College, Jiangsu Nantong 556007, China)

Abstract: The innovation of technology in higher vocational institutions is an important part of the innovation system of higher education. We should be aware of the status and function of innovation of technology, establish the task and aim of the innovation of technology, carry out the strategy of self-innovation and improve the ability to enhance the quality of education and realize a scientific development.

Keywords: innovation of technology in higher vocational institutions; status; aim; countermeasures

(上接第 38 页)

(3) 要加快多层次市场的推进, 多层次金融机构的建立, 多种金融产品的创新, 适应国际资本市场的发展。

中国的资本市场带来了新的气象, 上市公司应以此为契机, 对内加大改革力度, 对外增强竞争力, 实现自我价值提升。

股权分置改革促进了上市公司的发展, 也给

参考文献:

- [1] 国务院国资委. 国务院国资委关于国有控股上市公司股权分置改革的指导意见(国发[2004]3号文)[EB/OL]. (2006-09-14)[2007-04-12]. <http://www.12818.com/licai/tzlc/bjccqys/zcgg/.20060914/14749.htm/>.
- [2] 尹劲峰, 陈宇华. 关于股权分置改革的几点思考[J]. 时代金融, 2006(10): 66-68.

The Equity Division and The Value Lifting of China's Listed Companies

TONG Xia

(School of Business, East China Normal University, Shanghai 200062, China)

Abstract: With the development of market economy, the unbeneficial factors of equity division are becoming the real problems for our government, listed companies and investors. The equity division reform experiment was launched in the 29th, April 2005. Listed companies in China are becoming the most economic development advantage groups. It's important for improving the listed companies' key competitiveness and value.

Keywords: equity division; reform of the equity division; listed companies; the value of listed companies