

股份制经济与证券市场研讨会观点综述

● 成 芸

1992年12月12日,上海财经大学与万国证券公司共同组办了股份制经济与证券市场研讨会,来自政府主管部门、科研部门、高校和实际工作部门的代表对股份制经济和证券市场发展中的一系列问题进行了探讨,现将主要观点综述如下:

一、股份制企业发展问题

与会者认为股份制经济的产生和发展是与经济的发展相联系的,它作为企业改革的一种形式,具有筹集资金、转换企业经营机制、重塑市场主体、优化产业结构、协调经济利益关系的作用。目前,股份制试点企业已从小规模、低水准、多样化的初级探索阶段进入大资本、高起点、规范化的稳步发展时期。如何解决发展中遇到的问题,已成为股份制经济健康发展的前提。

股份制试点企业存在的问题可归集为:

①国有资产产权不明确,生产管理决策系统仍然是政企不分。其原因,一种意见认为是股份制企业的章程形同虚设,对于股份制企业的管理沿用了管理全民企业的体制;另一种意见指出,我国股份制所有形式和代理形式本身有缺陷。就所有形式而言,在外国市场经济条件下,多个股东拥有一个企业,而我们则是国家股占主要地位,在国家这个大股东下面又有无数个企业,这样的格局,容易形成行政管理方式。就代理形式而言,国外是一个企业一个董事会,经营者对董事会负责,是一级代理,而我们国家从国家到企业有部、局等多个环节,形成多级代理,这样就无法保证股东利益的实现。②筹措资金时没

有明确的投资方向,资金到位了,审批项目没有到位或者项目可行性分析不充分,使资金不能及时投入运营。③利益分配时,同股不同利。个人股的股利高于国家股的股利,也有把股息推入成本的。④资产评估不科学,使评估的结果难以体现企业资产的实际价值。⑤会计制度尚未很好地按国际会计准则实现接轨。遇到的难题:一是对企业前三年财务报表进行调整时所涉及的资产评估问题;二是企业的生产经营在受到计划与市场两方面制约时的盈利预测问题;三是会计工作人员的素质问题。

采取何种对策进一步发展股份制经济?

一条思路根据存在的问题指出:①建立国有资产管理系统。其中,国有资产管理机构通过资产经营公司和政策法规对国有资产进行管理,而国有资产经营公司则是国有资产管理机构和企业之间的中介机构,其目标是实现国有资产的最大收益和增值,只有当国有资产经营公司建立,并履行职责时,才有可能实现政企分开。②完善股份制试点企业的审批手续,企业在符合了一定的条件后,才能改制成股份制。③理顺分配关系。一是要实现同股同利;二是把职工的工资、福利基金列入成本,把股东的红利分配移到税后,划清劳动者收入与股东的投资收益。④按股份制经济的内在要求,尽快建立规范化、国际化的股份制企业会计制度。另一条思路是从解决国有企业中国家与企业的分配关系出发,提出在国有企业改制成股份公司时设立企业股,企业股由企业自有资金转化而来,

对于这部分资产可以搞双重产权，实行最终所有权归国家、法人所有权归企业的形式。在实现一定的利润率时，企业可以凭资产和经营权参与二次分配，提高企业的积极性。还有一条思路是从保证经营者的行为不偏离股东的最大利益出发，指出必须要有：①董事会对经营者行为的监督。②反映企业业绩与趋势的有效证券市场。③充分竞争的经理人员就业市场。

以怎样的形式推进股份制企业的发展？一种意见是不主张搞大规模的社会募集公司，即由发股票到上市一步到位的公司，主张分三步走。第一步改成股份制并转换企业经营机制。在改成股份制时可以采取：①仅募集企业内部股形式；②募集法人股和企业内部职工股的定向募集形式；③发起式，由几家企业集资的形式。第二步，一年后根据企业的发展情况和发展需要，以及上海的情况进行增资扩股，发行股票。第三步，若干年后，根据企业经营效益、社会知名度的情况，符合上市条件的才能成为上市公司。上市公司应具有国家一、二级企业的水平。另一种意见认为，应根据各企业的实际情况选择不同的股份制模式。在具体操作上，也应视情况而定，新建企业可按公开募集程序向社会发行股票，老企业则可按国有资产评估后折股、企业内部职工认股、向社会公开发行政股票的程序进行。

二、股票发行问题

与会者认为我国目前的股票发行尚不规范，影响到证券交易的正常运行。如何使股票发行规范化？代表们着重就财务信息揭示不充分、股票发行方式和股票发行价格问题展开了充分的讨论，提出了一些设想。

①财务信息揭示方面。制定法律、法规，保证上市公司财务信息揭示的正确性。要规定企业上报经会计师事务所等机构鉴证的财务报告书；招股书要依据国际惯例，揭示企业的财务状况；定期对一部分发行股票的

公司实施财务析查；会计师事务所对其鉴证的财务报告书要承担法律责任等。②股票发行方面。改变现有的按认购证发行股票的方式。但在如何改的问题上，有不同的看法。一种看法是认购证的持有者不一定买到股票，同时也不能按企业的财务状况选择股票，其弊端在于既不能保证投资者的利益，又不能使股票发行与企业的经营效益挂钩，因而建议按国际上的通用做法，用订购的方法发行认购权证，使持有者都能购得股票。还有一种看法是认购证发行的弊端在于引起认购证的炒买和影响认购证有效期内投资主体的分布和发育，因此建议对投资者本身进行财力评估，按银行定额储蓄或汇入购买股票资金的数额，确定发行对象。③股票发行价格方面。要改变股票发行价的制定办法。有人认为现行股票发行价的制定办法中，预测三年后经济效益与确定市盈率给予一定幅度的做法，对于发行价的制定没有益处，应该参照国际通用做法预测一年后的盈利和制定确切的市盈率数字。对于上海前一阶段已经发行的偏高溢价股票，可以采取对个人投资者一次性送股的办法予以解决。也有人认为可以采用竞争要价、订价和拍卖的方式确定发行价格。

与会者还对在股票市场上如何规范会计师的行为、提高股票发行律师与承销律师的素质和确定承销商的地位问题进行了探讨。

三、股票流通问题

与国外发达的股市相比，我国股市波动很大，这是与会者的共识。应采取怎样的对策？大家各抒己见。

一种观点从市场结构着手，分析原因，提出设想。①政治结构，即行政结构问题。过多的证券市场管理机构，政出多门，使市场运作扭曲，因而要尽快完善管理体系。②投资者结构问题。目前股票交易中，中、小投资者占了很高的比例，而他们的心理和财力的承受能力都较差。要使股市相对稳定，

投资主体应是机构、基金、大户。小户可以通过参加基金的形式进入市场。这些基金组织数量不能太少，规模也要有一定的限制，防止出现垄断。③地区结构问题。目前投资主力没有形成分布，缺少缓解的传递渠道。为此，除了吸引外地投资者外，还要吸引外地公司到上海挂牌交易。④一级市场和二级市场的配合问题。一级市场是计划运作，股份制试点由政府掌握，二级市场是市场运作，不为人的意志所左右，这样就形成了供给没有弹性、需求具有很大弹性的局面，造成供求矛盾。所以，首先一级市场的政府职能应该转变，由审批转为保证揭示上市公司真实财务状况，然后再逐步过渡到由交易所统筹安排股票发行。⑤上市公司结构问题。一些超大型的公司上市，二级市场一下子难以消化，引起波动。因而应尊重市场规律，对此类公司的上市持慎重的态度。⑥法律体系的框架结构问题。中央的有些法律与地方的规定形成冲撞，在一些指标的规定和统计口径上不一致，各部门公布时，引起震动。为此，应尽快出台一些法规，使法律体系的框架合理化。也有人对上述成立共同基金的设想持有异议。认为我国尚不具备条件。理由是共同基金只有在股票价格反映价值时，才能通过大量股票的组合减少风险，而我们的股票溢价过高，财务信息揭示不充分，因而，即使成立共同基金，也无法保证投资者的利益。

另一种观点从股价管理的角度出发，认为对于股价取消限制是否妥当，还是可以讨论的。因为股价波动，包含相当成份的人为造市因素，证券管理部门在有经济实力时，可以依赖经济手段，当无经济实力时，也可以动用行政手段。参照价格改革的经验，股价一步步放开的话，小股民的损失就会少些。

还有一种观点认为，应加强交易方式的管理，禁止利用内幕信息进行内部交易和炒

买炒卖；加强市场操作管理，防止行市操作，垄断市场；加强税收管理，规范证券市场的交易，强化证券市场经济功能。

对于是否要向国内投资者开放B股问题，与会者发表了不同的见解。持肯定观点的人认为，由于我国企业财务状况透明度低、统计口径不规范，再加境外可供选择的绩优股较多等原因，境外投资者对B股难以产生兴趣，造成B股需求不足，股价下跌，会影响企业的信誉，为此，向国内投资者开放B股市场，以增加需求。持否定观点的人认为，如果开放B股市场，一旦境外投资者操纵了市场，将价格炒高后撤出股市，这样，国内投资者就要蒙受损失，为此，不宜开放B股市场。

与会者还对公股上市问题进行了阐述，认为公股流通的必要性在于：①根据同股同权的原理，公股享有作为上市股票流通权。②健全市场。③稳定股市。④调节资源配置。⑤推进社会主义市场经济建设。公股入市的时间，可以选择在中间偏上的市态时期。

四、证券市场管理

与会者认为我国证券市场发展很快，但调节经济运行的力度不够。具体表现在：筹集资金的能力无论在总量上，还是在与国民生产总值的比例上，都与发达的股市存在着差距；此外，我国的证券市场与货币市场不畅通，影响到双方的经济功能。为使证券市场健康地运行，与会者建议加强以下方面的管理：

1. 完善证券市场的管理体制。有人认为，首先应确定各部门的分工职责。证券委员会是组织、制定证券市场有关法规、法律的机构，指导、协调、监督、检查各个部门的工作。证券监督委员会对经营机构和发行、交易的上市公司进行日常的监督，国家计委负责综合平衡，编制计划，人民银行归口管证券交易机构，证券交易所归政府管，财政部管会计师和会计事务（下转第29页）

报表的可靠性和可信性。其中，公司管理部门对其编制的财务报表负责；审计人员对其提出的审计报告负责。如果公司管理部门隐瞒欺诈，编制不实报表，公司管理部门就得承担由此而引起的法律责任（包括民事责任和刑事责任）。同样，如果审计人员在审计过程中没有按审计准则要求进行审查，而是马马虎虎，就犯有过失责任，必须承担由此而引起的民事责任；如果与公司管理部门串通一气，作伪证，就犯有欺诈罪，必须承担刑事责任。在西方，由于会计师事务所是合伙性质，承担无限责任，因而，一个重大的审计责任诉讼案常常会导致该会计师事务所名誉扫地和巨大的经济赔偿，如属欺诈犯罪，还将判处五年以下的监禁等。因而，在西方，审计人员承担重大的社会责任。

我国的股份制试点时间不长，不可能一下子要求很高。但目前财务报表的揭示和审计确实也存在一些问题。第一，股份制企业的会计核算和报表编制仍沿用国营企业的方法和制度，然后再将报表按上市公司的要求进行翻版，这种做法是不规范的。第二，财务报表揭示内容的要求还不明确，特别是报表的说明中究竟应包括哪些内容应有具体的规定，例如固定资产的折旧方法、存货计价方法、存货中呆滞积压商品的损失价值等等，这些都是一个成熟的投资者在制订投资决策时所需了解掌握的信息。尽管目前由于受股票供求关系的影响，这些因素对投资决策的作用还不很大，但从长远考虑，作为规范资本市场的管理，这将是必需的。第三，审计的要求不明确。在目前所有的规定中，几乎都只提应聘请注册会计师对财务报表进行审计，而对审计的目标是什么、审计的职责是什么、审计如失职将承担什么样的法律责任等问题都未作出明确的说明，因而较难弄清审计人员究竟应做哪些工作、应怎样做，也无法判定审计人员所应承担的法律责任。所有这些问题，都是迫切需要解决的，也是股份制发展所需具备的基本条件。

总之，无论是会计还是审计，都面临着一个规范化的问题。只有解决了这一问题，我们的股票市场才能与国际市场真正接轨。

① 应延安，《让股民增强中长期投资信心》，《文汇报》1992年9月23日。

（上接第60页）所，体改委重点负责搞股份制试点企业的法规和协调各方面的关系，股份制企业试点由地方政府管。也有人从组织系统化出发，提出要形成“事权集中、统一协调、自主管理”的机制。①决策系统研究制定股票市场的发展战略。②调控系统建立“官商”制度，平衡市场供求。③保障系统依据法律对股票交易实行监督保护，并提供有关咨询。④经营系统开展各项委托和自营买卖。

2. 加强法规建设，使法律框架合理化。要制定和完善的法规有：①规范股票市场主体的法规，如《股份公司法》、《有限责任公司法》；②保障市场秩序的法规，如

《证券法》、《证券交易法》、《限制不正当竞争法》、《投资公司法》、《保护投资者利益法》、《上市证券的注册审批制度》、《中介人登记制度》等。③规范政府管理股市的法律，如《政府投资法》、《各种税收实体法》、《税收征管法》等。

3. 加强对利率、税收等经济杠杆的运用。目前，以限制性管理为主的银行存贷利率无法通过自身的上下浮动，调节储蓄与证券购买的比较利益，因而要促使货币市场与证券市场的畅通，发挥利率的调节功能。税收方面，我国证券市场的税收比较单一，且不规范，因而要加强探索，建立一个适合国情的证券税制模式。