

国有股减持的关键： 重划“起跑线”

○ 南 飞

目前，关于国有股减持的问题，人们的目光总是聚焦在“减持定价”上。其实，这绝对是陷入了一个误区。从表层来看，国有股减持好像是一个减持价格的测定问题。其实不然，国有股减持的关键是如何调整基数，达到国有股和社会公众股在真正意义上的“同质”、“同股”。也就是重划一条公平的起跑线。

在赛跑中，直线跑道的起跑线是一条水平线，而环形跑道的起跑线却是一条斜线。为什么？因为环形跑道的内圈短而外圈长，为了公平起见，就在起跑线上作了适当调整，将起跑线划成了一条斜线。我国目前资本市场的现状是，国有股（其他法人股以及内部职工股亦然）相当于处在内圈跑道，社会公众股则是处在外圈跑道。如果要让他们在同一个赛场上赛跑，就必须划出一条恰当的起跑线，以达到真正意义上的公平合理。

国有股和社会公众股之间存在着很大的价格差异，这是一个客观存在的历史事实，不能简单地认为“同股”就应当“同价”。因为事实上原本就没有做到“同质”、“同股”，故而也就谈不上“同权”、“同价”了。细究起来，国有股和社会公众股的“现金含量”是存在很大差异的。国有股一般是按每股1元的面值发行的，而社会公众股通常是以超过面值数倍乃至几十倍的溢价发行的。因此，在这样的背景下，出

现国有股和社会公众股的价格差异是正常的、公平的，而没有差异倒是一种不公平的奇怪现象。国有股和社会公众股最根本的差距是：二者对企业的“实际资金投入”和“实占股权份额”存在着极大的不对称。这种实际存在的不对称，导致了最大的不公平。那么，这种不公平为什么能长期存在呢？原因是：国有股虽因每股“实际资金投入”少而“实占股权份额”多，享有多分红利的权益，但却失去了在公开证券市场自由流通的权益；社会公众股虽因每股“实际资金投入”多而“实占股权份额”少，在红利收益上有所损失，但却取得了能在公开证券市场自由流通的权益。于是，前述的不公平，通过如此一番调整，也就显得相对公平了。但是，如果实施国有股减持，则国有股也将获得与社会公众股相同的在公开证券市场自由流通的权益。这时，就必然又恢复到原先的不公平之中，从而引起社会公众股持有者的强烈反对。因为国有股的每股投入资金极少，但却与每股投入资金极多的社会公众股享有同等的权益，这显然是极其不公平、不合理的。于是，重划起跑线，以达到新的平衡，也就成了能否顺利减持的关键。

我们不妨来揣摩一下国有股减持过程中，国有股和社会公众股双方当事人是何心境：

国有股持有者喜形于色。因为当

初购买股票成本原本就低，只有社会公众股的几分之一甚至几十分之一；历次分红、送股，当初的1元资金投入，获取了相当于社会公众股数元乃至数十元资金投入的效益回报；现在可以减持了，如果按市价出售或按净资产价出售，获得收益比当初1元钱一股的投入高多了。

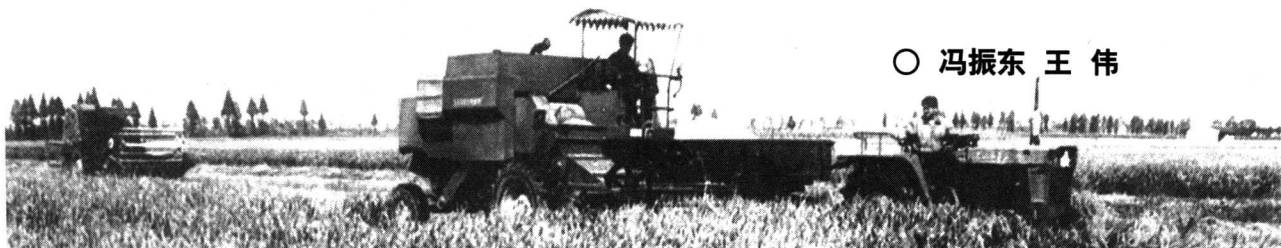
社会公众股持有者叫亏不迭。国有股偌大的盘子，又是低成本，一旦流通转让，岂不要把市场股价腰斩？上市公司当初募集新股时，是以国有股不流通为前提确定发行价的，现在国有股可以流通或部分流通了，则上市公司原发行价必然偏高，其高出的部分应由上市公司退还给我；国有股1元钱一股，是因其不可流通，才享有此价格优惠的，既然现在可以流通了，就应付出与社会公众股相同的代价以取得相应的股份，也就是说，国有股持有者应向上市公司补足相应的差额款，如不补差，就得缩股，方有资格进入公开证券市场自由转让。

减持中的不同心态，从事物的两个侧面，向我们提供了如下启示：

第一，在同等环境下（主要是企业基本面、社会资金面和国民经济景气度等），要让“减持”出现“双赢”，这恐怕只是一个美丽的童话，可以说，任何减持方案都不可能改变国有股持有者得益、社会公众股持有者失利的尴尬结局。

第二，一个科学、公平、合理

及早动手 积极开展 农村税费改革试点工作



○ 冯振东 王伟

农村税费改革是切实减轻农民负担，规范农村税费制度，理顺农村分配关系，促进农村经济健康发展和农村社会长期稳定的一项重大措施。按照中央的统一部署，河北今年被列为全国扩大农村税费改革试点省份，作为县市财政部门应及早动手，积极做好农村税费改革的准备工作。

一、搞好调查测算 制定改革方案

农村税费改革是在当前农业结构调整和农民增收又很困难的情况下进行的，而且各地情况千差万别，因此在制定改革方案时，要严格掌握政策原则，明确切实减轻农民负担这个首要目标。要深入基层和农户进行调查研究，对改革带来的各种影响和可能出现的问题做到心中有数，特别是对一些牵涉面广，

反映突出，关系重大的问题，要广泛征求意见，集中广大干部群众的智慧。要根据上级提出的测算要求，对涉及税费改革的有关基础数据进行认真统计、调查和测算，全面、准确地掌握本地农村及农业生产的基础资料，科学地测算农业税制的有关因素，为农村税费改革方案的制定提供可靠的依据。

二、做好具体工作 落实税费数额

1. 重新确定、统计、核实农业税计税土地面积。以农民第二轮承包，用于农业生产的土地为基础进行确定和统计，对二轮承包后经国家土地管理部门批准已征用的土地，不再作为农业税计税土地面积。对于二轮承包后新开垦的耕地按规定免税到期的，要纳入农业税计税土地面积。对有纳税任务的农场、

部队、机关、学校等其他从事农业生产的单位和个人，以实际用于农业生产的土地进行确定。对乡、村自留的机动耕地等原先未纳入计税土地面积的耕地也要进行统计。必要时，经办人要亲自到现场丈量核实，尽可能准确地掌握计税土地面积资料。

2. 认真核算确定农业税计税常年产量和计税价格。要按照中央规定的统计类型及折率对1993—1997年五年的粮、棉、油等农作物产量进行统计和计算，为确定计税常产提供可靠依据，常产确定后，保持稳定。计算方法为：按夏秋两季计算，夏季为小麦，秋季为玉米。计税价格按省统一规定执行。

3. 调整农业税税率。将原农业税附加并入新的农业税，农业税税率的设置一律不超过7%，农业税附加不超过农业税的20%，任何地方不得突破。在此前提下，科学合理地确定农业税税率。

的减持方案，尽管会将公正的天平最大限度地向弱者倾斜，也只能使国有股持有者少赚些，使社会公众股持有者少亏些，仅此而已。

第三，尽管如此，我们仍然要尽可能推出科学、公平、合理的减持方案，以呵护那些在减持中注定受损、却又为年轻的中国证券市场作出巨大贡献、且还要赖以继续作贡献的社会公众股投资者。

第四，国有股和社会公众股的初始状态存在着极大差异，这是显而易见的，因此，要实施国有股减持，使国有股也同社会公众股一样的自由流通，就必须合理地修正起跑线，即令国有股每股投入资金与社会公众股每股投入资金大致相当。只有这样，才可以说国有股和社会公众股已经处于同一起跑线上了。只有在这样的前提下，才可以谈得上“同股”、

“同质”、“同权”、“同价”。

因此，合理地修正国有股和社会公众股的起跑线，将是顺利实施国有股减持的重要前提。目前有必要解放思想，更新观念，大胆地迈出修正起跑线这一步，以达到国有股和社会公众股起跑线的合理化，为国有股的顺利减持铺平道路。

（作者单位：江苏省南京市国税稽查局）