



中国证券市场的发展实践表明,一大批国企发行上市,为国企改革和社会主义市场经济注入了新的活力。世纪之交,国企改革面临新的突破,证券市场在推进国企改革和经济发展方面担负着更艰巨的历史重任。搞好证券市场建设,更好地为国企改革服务,既是严峻的挑战,也是难得的发展机遇。因此,应采取更积极的步骤,充分发挥证券市场的功能。

一、证券市场在国企改革中发挥的作用

证券市场是我国社会主义市场经济的重要组成部分。回顾国企改革和发展的历史,回顾我国证券市场诞生和发展的历史,我们可以看到,证券市场已成为国企改革与发展的舞台,为推进国企改革,促进国民经济的发展发挥了积极的作用。

1. 发挥筹资功能,降低国企负债率。降低国企资产负债比例,补充企业资本金不足,最直接最有效的途径之一就是

通过证券市场筹集资金。目前,我国证券市场的筹资功能已经初步显现。深、沪市场的上市公司已由最初的13家发展到如今接近1000家,其中,国有及国有控股的上市公司占大约3/4的比例。通过证券市场筹集的资金至今累计已4000多亿元,而其中绝大多数的资金是最直接投入到国企的改革和发展中。据统计,仅1998年就有30家国有重点企业进入证券市场,筹集资金163亿元。1998年国有工业类上市公司平均资产负债率为46.3%,比国有工业企业平均水平65.3%低19个百分点。如上海石化1993年成功实现三地上市,年内就偿还了债务近30亿元,资产负债率由75%降到50%。1994年、1996年和1997年上海石化三次发股筹资67亿元,资产负债率降至42%。到1999年中期,上海石化的总资产达到19亿元,主营业务收入高居沪、深两市榜首。

2. 促进国有经济布局的调整。在市场经济条件下,国有经济在国民经济中的主导作用既可以通过国有独资企业来实现,也可以通过发展股份制以国有控股和参股企业来实现。国有企业

通过股份制改造上市,一方面可以使公有制其他实现形式的产权结构进入单一的全民所有制结构,从而明晰产权,为实现企业的自主经营创造制度前提;另一方面,可以吸引和组织更多的社会资本,扩大国有资本功能,提高国有经济的控制力、影响力和带动力。国有经济要改变过去分布过宽、整体素质不高的状况,必须收缩战线,从一般竞争性领域退出来。国有企业改制为股份制或有限责任公司,然后进行股权转让,是一个比较好的方式,证券市场为这种退出提供了途径。近年来,证券市场出现了许多民营企业通过受让国家股或其他国有法人股从而入主上市公司的情况,如民营企业先后成为南油物业、龙舟股份、东湖高新、托普软件、五一文、成都联益等上市公司的大股东。从这些案例看,进入上市公司的民营企业大多为高科技产业和一般盈利性及竞争性行业,这些企业进入资本市场,一可利于国有经济从一般竞争性领域退出,二可利于那些上市公司提高经营水平,三可促进民营企业的发展。

3. 扩大企业规模, 提高企业竞争力。国际经验表明, 证券市场能够催生真正的世界巨人, 例如世界 500 强中绝大多数是上市公司。中国证券市场的迅速发展, 必将推动优秀的国企实现大步跨越, 使之成为中国经济跨世纪发展的中流砥柱。1987 年 1 月, 真空电子作为上海第一家由全民所有制企业改组的股份公司, 向社会公开发行股票 1000 万元。1991 年底和 1992 年初, 真空电子又成为我国第一家发行人民币特种股票 (B 股) 的先驱者。此后又向境外发行第一张人民币特种股票, 成功地筹集外资 4 亿元人民币。如今国家股在真空电子中拥有净资产达 6.36 亿元, 真空电子现已拥有 22 家控股公司及合营企业, 合并总资产接近 60 亿元。80 年代中期, 长虹资产总额不足 20 万元。1994 年公司上市以来, 长虹已从证券市场共募集资金 45 亿元。强大的资金优势, 成功地转化和放大了长虹的规模优势和经营实力。到 1996 年, 长虹生产彩电近 500 万台, 实现销售收入超过百亿元, 市场占有率达到 27%, 成为名副其实的彩电业龙头。截至 1999 年中期, 长虹总资产比 1993 年增长 8 倍, 总股本扩张 10 倍。综观今日的证券市场, 类似真空电子和长虹这样的上市公司比比皆是, 一大批重点国有企业上市后抓住机遇, 快速发展。

4. 促进产业结构优化升级。伴随着技术进步与人类文明不断开拓, 产业结构正处于不断的升级与调整中。促进产业结构的调整, 发展高新技术产业正在成为证券市场支持国企发展的一个新的支点。从目前上市公司股价结构看, 高科技上市公司有着较高的市盈率, 加上资金向该行业及板块的聚集从而拓宽了高科技企业的融资渠道, 为它们的后续发展提供了良好的外部环境。据统计, 到 1997 年底, 上市公司国内筹集资金 1 672 亿元中, 用于基础产业和高新技术产业 930 亿元, 占 56%, 这一比例还在继续提高。目前, 沪深两市属于高新技术的上市公司已达 135 家, 占

全部上市公司的 16.4%, 而且有关部门还明确规定, 高科技类企业的发行上市不受额度的限制, 成熟一家, 批准一家, 这无异为新兴产业进入证券市场开了绿灯。自 1997 年以来, 许多非上市公司通过买壳上市, 不仅解决了原有企业的亏损问题, 使整个上市公司的质量得以提高, 而且还通过注入新产品与产业, 促进了双方的共同发展。一些老上市公司退出日渐黯淡的夕阳产业, 利用自筹资金和募集资金对外投入到信息产业、生物工程、新材料、通讯、公用事业等行业, 开辟新的增长点。仅 1998 年就有 86 家上市公司涉足高科技领域, 投资项目和企业的总规模达 70 亿元。从现有上市公司与非上市公司之间的资产重组的态势看, 必将有助于我国整个产业结构的调整与整个国企的改造。

二、加强证券市场建设, 促进国企改革

1. 加强证券市场的法规建设。随着《公司法》与《证券法》等一系列法律法规的出台与完善, 我国证券市场已走上了健康的发展之路。目前, 管理层还应加快证券市场的法制化建设, 加强证券市场的监督管理, 完善证券市场的信息披露制度, 引导和监督上市公司规范运作, 培育成熟、理智的投资者, 为国企上市营造一个良好、规范、健康的市场环境。

2. 改革发行审核制度, 提高直接融资比例。在股票发行中取消额度控制, 排除地方政府和行业主管部门的干扰, 完善股票发行和上市制度; 积极推进具备条件的国企在境内外发行上市, 不断提高国企直接融资比重, 吸引和组织更多的社会资金, 增加国企的控制力、影响力和带动力; 有些企业可以通过债务重组, 具备条件后上市; 允许国有及国有企业按规定参与新股配售并按规定持股期限和资金来源进入二级市场; 适当提高社会公众流通股比例; 选择一些信誉好、发展潜力大的国有控股上市公司在不影响国家控股的前提下, 适当减

持部分国有股, 所得资金由国家用于国企的改革和发展。

3. 大力支持国企技术进步和产业升级。尽快在上海、深圳证券交易所设立高新技术企业板块, 通过政策倾斜引导证券市场向高新技术企业和技术创新能力强、符合经济结构调整方向的企业倾斜; 在目前取消指标限制的基础上, 放宽对高新技术企业发行上市和配股的条件, 让更多的高新技术企业和技术创新能力强的企业通过资产重组的方式实现上市; 引导上市公司将募集资金投向符合经济结构调整方向的项目和研究开发上去, 通过参股、收购等方式实现技术进步和产业升级, 并在高新技术上市公司中进行股权制试点; 对少数急需资金实施高科技项目的上市公司, 可优先列为增发新股试点的范围。

4. 积极采取措施, 促进上市公司转换经营机制。在坚持对拟上市企业实行“先改制、后上市”原则同时, 切实督促上市公司建立规范的法人治理结构; 在提高上市公司质量的基础上, 鼓励上市公司之间、上市公司与非上市公司之间实行跨地区、跨行业、跨所有制的收购、兼并和资产重组, 努力培育一批具有雄厚实力和国际竞争力的大型上市公司, 促进国民经济结构调整。

5. 壮大证券市场规模, 培育机构投资者。选择更多的企业开展可转换债券的试点; 做好债转股企业的发行上市工作, 并为金融资产管理公司建立有效的退出机制; 允许偿债能力好的国企及国企上市公司在国家批准的额度内发行企业债券, 有条件的可向境外发行, 并为企业债券提供上市机会, 增加证券上市品种; 培育更多的资金规模大、抗风险能力强的证券投资基金和基金管理公司, 使证券市场拥有一支成熟的机构投资者队伍; 允许保险基金和养老、医疗等社会保障基金入市, 增加市场的资金供给。

(作者单位: 山东证券北京业务总部)