

股权分置改革影响 及商业银行对策

李 献

(厦门大学金融系, 福建 厦门 361005)

摘要: 股权分置改革是中国资本市场发展的一个具有里程碑意义的事件, 其成功推行及随之而来的一系列改革措施和市场创新, 必将对我国资本市场产生深刻的影响, 也将给我国商业银行的经营管理带来巨大的机遇和挑战。为此, 我国各商业银行必须尽快采取对策, 积极介入资本市场服务领域。

关键词: 股权分置; 资本市场; 商业银行经营

中图分类号: F832.1 文献标识码: A

文章编号: 1002-2740(2006)02-0049-02

一、股权分置改革回顾和展望

股权分置是指由于早期制度设计, 上市公司的部分股份上市流通, 而由国有企业股份制改造产生的国有股、其他公开发行前的社会法人股、自然人股等非国有股份暂不上市流通, 从而形成事实上分置的股权格局。股权分置为我国股市所独有现象, 截至2004年底, 我国上市公司总股本7149亿股, 其中非流通股4543亿股, 占上市公司总股本的64%, 国有股份在非流通股中占74%。

作为历史遗留的制度性缺陷, 股

权分置在诸多方面制约着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, 并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产生了日益突出的不利影响。2004年2月, 国务院公布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》, 明确指出要“积极稳妥解决股权分置问题”。2005年5月, 股权分置改革首批试点工作正式启动。中国证监会于2005年9月公布《上市公司股权分置改革管理办法》, 规范了上市公司股权分置改革工作。几个月来, 股改工

作如火如荼开展, 截至2005年11月25日, 已经完成改革或正在进入改革程序的上市公司共有10批计280家, 占沪深两市上市公司总数的21%, 占两地市场总市值的比例为25%。

平稳推进的股改工作呈现出了鲜明的特点: 一是市场动员充分, 认识高度统一。国务院成立“股权分置改革工作小组”, 中国证监会坚定部署股权分置改革, 国资委、财政部、国家税务总局、各地政府陆续出台有力措施鼓励支持股改。二是股改涉及了中央企业、地方国企、民营企业和中小板企业等不同类型和层面的试点公司, 增强了样本的代表性, 促成了股改方案的多样化。三是股改方案整体公允性较高, 支付对价较为合理, 在流通股股东和非流通股股东良性互动之下, 提交表决的股改方案普遍以较高流通股赞成率通过, 受到了市场的广泛认可。

可以预期, 管理层将会继续稳妥有力地部署股改工作, 按照现在每周约20家公司股改的节奏, 预计3个月内将完成50%市值的股改工作, 并有望在2006年年底之前基本完成全市场的股改工作。在此过程中, 监管部门将根据改革的进程进行论证、判断, 相机实行“新老划断”, 将新股发行和再融资与“新老划断”工作有机衔接, 实现IPO全流通发行, 同时解决了股权分置公司的再融资问题, 从而实现中国证券市场与国际证券市场的接轨。

参考文献:

- [1] 刘喜华, 吴育华. 信息不对称与最优保险契约设计[J]. 中国软科学, 2003, (10).
- [2] 陈剖建. 住房消费信贷相关保险之法律研究[J]. 保险研究, 1999, (6).
- [3] 方仲友. 汽车消费信贷保证保险在中国[DB/OL]. www.sina.com.cn, 2005-10-23.
- [4] 张艳丽. 私车贷款三成难收回专家建议紧缩车贷[N]. 北京青年报, 2004-01-29.
- [5] 梁世栋, 郭人人, 李勇, 方兆本. 信用风险模型比较分析[J]. 中国管理科学, 2002, (2).
- [6] 丁孜山, 周文, 李友爱. 信息不对称与金融风险——兼议借贷市场的有效性[J]. 金融理论与实践, 1998, (9).
- [7] 华山. 没有信用, 何以保证——对当前汽车消费信贷保证保险业务的思考[J]. 中国保险, 2001, (7).

- [8] 徐广哲. 论发展消费信贷保险相关问题[J]. 保险研究, 2000, (9).
- [9] 冯玉梅. 对我国开办消费信贷信用保险业务的思考[J]. 山东财政学院学报, 2001, (1).
- [10] 刘郁礼. 汽车消费信贷与商业保险服务[J]. 消费经济, 2001, (5).
- [11] 彭家瑚, 罗雄. 保证保险难以保证贷款安全——当前汽车消费信贷保证保险业务中存在的主要问题及改进建议[J]. 企业经济, 2003, (8).
- [12] 刘茂山. 保险学原理[M]. 天津: 南开大学出版社, 1998.
- [13] 桂裕. 保险法论[M]. 北京: 三民书局, 1981.
- [14] 关浣非. 保险与保险法[M]. 长春: 吉林人民出版社, 1990.

(责任编辑: 梁雪芳)

(责任校对: 梁雪芳 周冰)

二、股权分置改革的市场影响

股权分置改革是中国证券市场与国际接轨的重大举措,是股市未来蓬勃发展的转折点,伴随着股权分置改革的破题,中国资本市场国际化、市场化进程将迈开大步,一系列改革措施将继续稳步推进,必将对中国证券市场产生深远的影响。

(一) 促进市场定价体系合理化。实行股权分置改革之后,股票市场价格发现功能得以恢复,投资者将倾向于以上市公司的真实价值(基于公司基本面和未来成长性预期)衡量股票价格。这样,动态价值投资理念将成为市场永恒不变的主题,合理的市场定价机制将得以形成。特别是 A 股市场将继续进行股价结构性调整,股价将面临重新估值。在一级市场方面,“新老划断”之后的全流通 IPO 将有利于新股询价发行制的完善,引导发行价格接近市场预期,新股投资理念和投资行为更为成熟,有利于证券市场长远健康发展。

(二) 有利于上市公司整体质量的提高。全流通下市场对企业的定价将逐步向其价值回归,“同股同权、同股同价”的市场经济法则发挥作用,股价下跌将让大股东遭受与其持股比例相对应的损失。过度融资、恶意圈钱和掏空公司等非理性行为将受到极大的限制。上市公司将开始关心股价高低,这有助于完善公司法人治理结构,建立长效的激励机制,提高公司的投资价值,促进上市公司持续发展。同时,全流通也发挥了“良币驱逐劣币”的作用,那些业绩较差、管理混乱、无力支付公允对价的上市公司将会遭受投资者的抛弃,成功推出股改方案的可能性很小,股权分置改革对它们而言是一个很大的利空冲击。

(三) 促进并购业务飞跃性发展。股权分置改革及全流通的推进,排除了原有股权割裂体制对并购带来的重重障碍,为通过二级市场举牌收购和要约收购提供了良好的市场基础,上市公司收购兼并将呈现飞跃式发展,全市场大规模的重组行为将被引发。对上市公司的收购将从融资性收购转

为产业链整合的收购,更限度地发挥了市场在资源配置中的作用,有助于国有经济的战略性布局调整。同时,通过并购重组提高上市公司收益,将使原非流通股股权流动起来,成为并购支付手段,上市公司也将成为有效的并购平台。

(四) 培育多层次机构投资者。随着股权分置改革的不断深化,市场定价功能将被合理化。政府干预股政策逐渐取消,流通股股东的话语权加大,上市公司投资价值提高,系统性风险不断释放,国际通行规则将不断引入中国股票市场,这些都将吸引长期资金进入中国股市,以散户投资为主的市场参与者结构将发生变化,诸多基金、保险公司、企业年金、QFII 等机构投资者将日益成为市场的中坚力量。同时,随着投资理念多元化,市场将会形成多层次的结构。比如对于成长型、价值型、重组型的公司,都会有不同的机构、不同的投资人去发掘,将有利于培育多层次的机构投资者。

(五) 证券市场创新空间大为拓展。随着股权分置改革的推进和投资理念的逐步成熟,证券市场将进一步得以完善。基于 G 股板块的衍生金融投资工具层出不穷,做空机制、股指期货的推出不仅不会成为加剧市场投机的因素,反而会成为熨平市场波动的内生机制。同时,并购方式的多元发展将促使创新并购金融产品不断推出,认股权证等其他衍生产品也将逐步推出,证券市场投资品种将不断丰富。

(六) 为证券行业发展带来重大机遇。股权分置改革扩展了证券公司投资银行业务的范围,如由于股权分置改制方案必须由具有保荐资格的证券公司协助制定、核查并出具保荐意见,这为证券公司创造了新的利润来源;“新老划断”之后的 IPO 业务更加市场化,也为具有竞争力的证券公司构筑良好的业务平台;全流通下并购业务将得到全面发展,并购业务和财务顾问将成为投行业务的重点;股改带来了流通市值的增加和流动性的增强,证券公司经纪业务量和资产管理业务量将大幅增加。

三、股权分置改革对商业银行的影响及相应措施

股权分置改革带来了一个逐渐成熟的证券市场,直接融资的参与主体发生了深刻的变化,这为商业银行市场拓展提供了难得的机遇。特别是随着国有商业银行股份制改革进程的加快和银行系基金公司的成立,商业银行对资本市场的参与程度逐渐加深,综合经营成为未来趋势。同时商业银行的组织体制、客户定位、服务内容将发生重大变化。因此各商业银行应把握市场机遇,制定行之有效的应对措施。

(一) 优化客户结构,培育核心客户群。在股权分置改革中,政策将明确向股改后的企业倾斜,不积极参加股改的企业有被边缘化的危险。对此,商业银行应在充分摸底的基础上评估上市公司的业务开展状况,掌握公司经营现状,跟踪了解股改进度,做到有进有退,优化客户结构。对于顺利开展股改工作、公司治理趋向规范、发展前景看好的上市公司,应关注股改过程及后续可能的并购过程中的融资安排,提供综合服务方案,扩大业务合作面;对于业绩较差、股改前景不明的上市公司,应择机适时退出。同时中小企业板块由于存量有限、试点比例较大,有望率先成为全流通板块,发展空间较大。各商业银行应积极拓展中小企业板块上市公司,发掘市场机会,积极创新,培育核心中小企业客户群。

(二) 抓住发展机遇,强化资本市场银行服务。股权分置改革引发的市场变化促成了证券公司业务模式和盈利模式的根本性变革,加速了证券行业的风险释放和证券公司的优胜劣汰,也为商业银行证券市场银行业务带来了良好的发展机遇。各商业银行要将有限资源向创新试点类、规范类及属于国家扶持救助的重组类证券公司倾斜。在证券行业整合的关键时期,坚持“有进有退”的原则,积极维持并扩大与优势券商的合作。一是要立足投资银行业务,密切与具有较强研发实力和销售能力的股改保荐机构的业务联系,争取全流通 IPO 中的收款业务;同时参与推荐投行客户,提供并购

韩国金融制度变迁对我国金融制度改革的启示

卢里征

(厦门大学金融系, 福建 厦门 361005)

摘要: 韩国金融制度是典型的管制金融模式, 其基本特征是以银行体系为主导的金融制度。本文通过分析韩国金融制度变迁的特征, 结合当前我国金融改革所面临的形势, 探讨其金融制度变迁的路径依赖对我国金融改革的借鉴意义。

关键词: 管制金融; 制度变迁; 路径依赖; 金融体系

中图分类号: F831.1 文献标识码: B 文章编号: 1002-2740(2006)02-0051-02

韩国的金融体系开始形成于 1950 年 6 月韩国银行的创立。这是一个在落后的国家基础上建立的金融制度, 其构建过程借鉴日本模式, 资金接受美国支持, 核心是管制金融。韩国金融制度变迁是一个“强政府、弱社会”的改革典型, 对我国金融制度改革具有十分重要的借鉴意义。

一、韩国金融制度的主要特点和变迁模式

(一) 管制金融是韩国金融制度的核心内容和典型特征。管制金融即“政府主导型金融体制”, 是指政府直接控制金融体系尤其是银行体系, 并对所有金融机构进行保护, 致使金融部门成为实现政府产业政策目标的工具, 金融交易与运行不是遵循金融原则而是按照非金融原则的行政旨意。尽管管制金融具有集中使用资金的优点, 但其缺陷也是显而易见的: 一是中央银行因附属于财政部而缺乏独立性, 其只是实现政府财政政策的工具而已, 而且缺乏对银行的监管能力, 导致金融机构的超负荷经营和金融秩序的混乱。二是由于政府对银行贷款进行直接干预, 许多贷款便按照政府意图以优惠的条件和利率流向执行产业政策的企业(集团), 往往造成不健全的投资增加和银行运行状况的恶化。三是政府对利率的严格管制既扭曲了资金的价格, 导致资金的低效率配置甚至错配, 又严重损害了银行体系的利益(长期的银行贷款负利率),

也助长了企业的过度负债和“投资饥渴症”。四是管制金融呈现明显的“政经勾结”机制特征, 具有很大的排他性、封闭性和不透明性, 容易滋生腐败。五是银行在受政府直接控制的同时也得到政府的隐性担保, 一旦银行陷入经营困境也决无破产倒闭之虞, 使得银行经理层丧失风险意识, 进而使银行经营缺乏自律, 反过来又使银行的自主经营权被进一步剥夺。

(二) 间接融资占优势, 对外短期借款依附程度高。为集中有限的资金进行大规模投资, 韩国政府于 20 世纪 60 年代开始就选择了“间接融资优势”的制度安排, 在韩国企业外部资金来源中, 以银行借款、借用外债和政府贷款为主的间接融资在 20 世纪 70-80 年代占 80%, 90 年代仍占 60%左右。在 20 世纪 60 年代后期, 国外借款占外部融资总额的比重为 38%, 而到 1997 年底外债余额中短期外债占 60%。

(三) 主办银行制度使银企关系过于紧密。从 20 世纪 70 年代中期开始, 韩国政府采取“信用控制体系”政策, 要求每个企业与某一家银行保持特定的银企联系, 这一银行即为主办银行。主办银行制度使企业与银行有较稳定的信用关系, 便于企业融资和主办银行对企业经营活动的监督, 便于政府通过主办银行实施对企业集团的信贷

信息以及并购融资安排, 提供收购兼并贷款服务。二是适应股改后经纪业务总量增加和机构投资者占据主导的形势要求, 探索开发更具稳定性和安全性的机构银证通服务。三是应对非流通股股东日益扩大的理财资金需求, 与证券公司合作研发、销售资产管理业务产品, 丰富理财产品线。

(三) 捕捉市场机会, 为机构投资者提供全面的银行金融服务。随着以社保基金、企业年金、保险基金、保险公司、财务公司及国有企业等为代表的入市机构投资者的日益壮大, 各商业银行应积极寻找市场机会, 提供资产(金)托管、资金存管、结算、资产管理、专项合规融资、信息等服务支持, 扩大核心客户群。在资产(金)托管及

资金存管结算方面, 应重点做好企业年金、各类保险资金的托管人和账户管理人, 拓宽中间业务收入, 增加资金来源。在资产管理方面, 应重点面向非流通股股东, 提供风险较低、收益稳定的理财产品。在融资服务方面, 在提供符合政策规定的常规融资之外, 关注法人股权质押业务的转化和不良资产的处置, 对于在对股权分置改革中有望推出的股票抵押融资业务试点, 可适时启动公司客户股票质押贷款业务。

(四) 着眼组织体制再造, 积极探索综合化经营路径。股权分置改革及一系列资本市场改革开放措施的推进, 为商业银行组织体制再造带来了历史性机遇。各商业银行应顺应形势变化, 积极探索综合化经营路径, 逐步

以参股、控股、并购等方式, 从设立基金管理公司入手, 考虑其他金融机构主体, 全方位地参与资本市场, 并在此基础上探索成立以商业银行为主体的金融控股集团。

参考文献:

- [1] 尚征. 股权分置改革: 中国资本市场发展里程碑[J]. 会计师, 2005, (10).
- [2] 证监会, 国资委, 财政部, 人民银行, 商务部. 关于上市公司股权分置改革的指导意见[N]. 人民日报, 2005-08-24.
- [3] 李振宁. 股权分置改革成败决定商业银行改革命运[N]. 第一财经日报, 2005-06-17.

(责任编辑: 鄢庆英)

(责任校对: 张钦芬 王 勉)