

股改周年风雨录:尚福林的第二个“五一”



本报记者 史丽 摄

这个“五一”,中国证监会主席尚福林在美国渡。5月2日,来自华盛顿的消息称,与尚福林签署《中国证券监督管理委员会与美国证券交易委员会合作条款》之后,美国证券交易委员会主席克利斯托弗·考克斯在公开声明中表示,虽然中国的证券市场仅仅只有15年历史,但已经取得了巨大的进步。

5日,新华社北京消息概括了股权分置改革一周来的五个重大进展——改革认识进一步统一;工作机制逐步完善;股改难题稳妥破解;改革环境逐步改善及成效初步显现。

这五个重大进展的总结者正是尚福林本人,发言场合则是4月下旬证监会召开的推进股权分置改革工作视频会议。在会上,尚福林透露,日前国务院领导同志对股权分置改革工作做出重要批示,充分肯定了前一阶段的工作成绩,并对深入推进股权分置改革提出了明确要求。

而资本市场也已发出信号:休市前日,沪指面对央行加息的大利空上攻1440点新高;长假中间,港股市值首破10万亿大关,大涨的国企蓝筹股被定义为主动动力。

这个“五一”前夕,已有媒体用“轻舟已过万重山”来形容股改,但人们也并没有忘记,一年前曾有市场人士断言,中国证监会突袭股权分置是要做三十年之后的事。

“一年来的改革实践充分证明了股权分置改革的方向是正确的,方法是行之有效的;改革的基本方向、基本原则和基本做法经受住了实践检验,务必继续坚持。”一度被市场看成无为而治者的尚福林如是说。

回顾一年风雨,识者当能体会“坚持”二字背后的况味——股改的每一步推进,都伴随激烈的争论和利益博弈。

□本报记者 谢晓冬 宫靖 范军利
北京上海报道

三次试错后的突袭

在李康看来,当时市场之所以对股权分置改革感到突然,原因之一是过去5、6年间三次试错,令全流通概念已成笼中之虎,人见人怕。

“经国务院批准,中国证监会宣布启动股权分置改革试点工作。”2005年4月29日下午6时许,同时出现在各大网站头条新闻位置的这条短讯,让众多市场人士大感意外。

“绝没想到,改革来得这么快,也没想到改革会在‘五一’节前这个微妙时间启动。”上海金信证券研究所所长李康说。

4月29日当天,首都师范大学教授刘纪鹏已在国外度假,这位事后在股改论战中扮演重要角色的学者对记者回忆,此后5月17日证监会召集资本市场专家开会时,尚福林有些得意地问他:“我们保密工作做得不错吧,连你都不知道。”

“证监会是要避免道德风险。”刘纪鹏说,当时尚福林给他的解释是:“我要是五一不推出来,就得等十一了。”

记者了解到,4月29日,证监会的普通工作人员都是接到临时通知加班。他们随即获知成立了股权分置改革工作小组和办公室,股改办主任由原市场监管部主任谢庚兼任。

此后的7天假期,股改办人员的主要工作就是审材料——要求上市公司提交材料。从提交材料的的数家公司中圈定试点,然后考虑制定配套的文件,提出要求。“等一开市,就停牌,来不及炒

作和内部人交易。”刘纪鹏说,“牵一发而动全身,在上海,海通证券投资银行部总经理林涌立刻放弃了长假休息,‘第一个反应,就是要抢项目。我带队找遍所有老客户(上市公司),一家一家地谈。’”

林涌对本报记者说,股改对所有券商来说显然是天大的机会。2004年熊市大洗牌后,全国券商已从400多家收缩到50多家。围绕这轮股改,券商们立即开始新一轮角逐,前10名的券商占去60%的股改保荐份额。海通最终以保荐上市公司90家位列“股改冠军”。

在李康看来,当时市场之所以对股权分置改革感到突然,原因之一是过去5、6年间三次试错,令全流通概念已成笼中之虎,人见人怕。

1999年9月22日,中共十五届四中全会通过了《关于国有企业改革和发展若干问题的决定》,明确提出“在不影响国家控股的前提下,适当减持部分国有股”,同年11月29日,证监会经过两个多月的酝酿,推出了“国有股配售试点方案”,最核心内容,是选择了中国嘉陵、黔轮胎等10家企业作试点,“按前三年市价平均值计算每股配售价格”减持国有股。

“这种以前三年市价平均值计算的每股配售价格,在市场上就像把原先的一只小鸡卖头猪的价格。”李康套用了市场上的一个著名比喻。

于是投资者纷纷用脚投票,中国嘉陵、黔轮胎配售价格公布后,其二级市场价格出现了大幅下挫,中国嘉陵减持的1800万余股由主承销商被迫包销。

鉴于市场反应,政府立即停止了这一方式。

2001年6月12日,国务院发文决定通过国企减持国有股筹集社会保障基金。22号文《国有股减持暂行办法》,核心条款第五条、第六条规定,新发增发股票时,应按融资额的10%出售国有股。

此次,“减持国有股原则上采取市场定价方式”,并将市价减持目标,增发“捆绑”起来。两天后,沪指从2245.43历史高点急跌,从此踏上持续四五年的漫漫熊途。

2001年10月22日,上证综指下探至1514点,跌幅突破32%,市值缩水6000亿元,证监会被迫紧急叫停国有股减持。2002年6月24日,国务院正式停止通过国内证券市场减持国有股。

2004年底,沪深交易所和中国证券登记结算公司相继公布了《上市公司非流通股股份转让业务办理规则》和《上市公司非流通股股份转让业务办理实施细则》,标志着C板启动。而市场则认为其规定的大额非流通股转让是以“依法转让”之名行“渐进流通”之实,沪深股指应声落地,千三铁底被轻易击穿,几天后,C股被叫停。

刘纪鹏则认为,2005年4月29日通知发出时,证监会决策层对股权分置改革已有深思熟虑,一些核心政策,诸如“统一组织、分散决策”;“分类表决”制度;择机实行新老划断;保护公众投资者以及“锁一爬二”的股票限售制度,都在当时已经确定。

“错误时机”与“开弓没有回头箭”

尚福林当时的判断是,从各方面条件来看,市场参与各方对解决股权分置的认识逐步加深,相关制度和技术条件也逐步到位。

5月8日,长假最后一天的下午,首批试点公司名单出炉。三一重工、金牛能源、清华同方、紫江企业4家上市公司入围首批试点公司。

5月9日,4家试点公司停牌,当日沪指创近六年新低,第二天,第三天股价再度跳水。

“我认为现在的股改,是在错误的时间(股指位于低点),错误的地点(在主板市场试验),作出的一次错误的选择!”2005年5月23日,中国证券业协会组织的股改座谈会上,一位来自深圳的市场人士出语激烈。

作为全国15家证券研究机构代表人之一,李康参加了这次座谈会,而此前,中证协刚刚邀请了15家券商和15家基金公司的负责人展开同题探讨。

“许多人甚至认为股市会崩

盘。”李康说,当时的普遍看法认为股价一路下跌说明市场对管理层为股权分置确立的解决模式认同度偏低。

中国社科院金融发展中心主任易宪容回忆,5月17日证监会的专家座谈会上,大家对推进股改一致叫好。但在方案上争论不休。不过,他本人格外认同尚福林所强调的股改要切实保护中小投资者利益。

刘纪鹏则介绍说,尚当时号召大家多写文章支持股改,证监会还表态,对于第二批试点选择什么样的企业,将考虑专家的意见。

事实上,就在5月15日,此前一贯低调的尚福林接受新华社记者专访,直接回应市场对股改路径选择和时机把握的质疑。

“开弓没有回头箭”,这篇专访令外界在相当长的一段时间内将这句成语和尚福林本人直接关联。

专访中,尚福林强调,作为历史遗留的制度性缺陷,股权分置在诸多方面制约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。

他总结了股权分置的六大弊端——扭曲证券市场价格机制;导致公司治理缺乏共同利益基础;非流通股和流通股股东的“利益分置”;严重影响国有资产的顺畅流转和估值水平;制约着资本市场国际化进程和产品创新;不利于形成稳定的市场预期。

在回答记者为何不在“牛市”启动改革的问题时,尚福林表示,解决股权分置问题虽然不能解决中国资本市场的所有问题,但是这个问题不解决,已经在很大程度上成为影响其他制度建设和改革创新的障碍。如长期搁置这一问题,股权分置对市场的不良影响不可能自动消失,而由此带来的问题则会越积累越多。因此久拖不决才是对市场稳定最不利的因素。

尚福林当时的判断是,从各方面条件来看,市场参与各方对解决股权分置的认识逐步加深,相关制度和技术条件也逐步到位。

金信证券研究所所长李康此前表示,4月29日他最惊讶的,莫过于证券监管当局敢于在那样的市场压力下发动改革。

已有报道同时表明,证监会熊市启动股改的信心,也来源于规划委主任李青原的长期力争。媒体将这位曾参与与中国证券市场设计的海归派女性称为“对解决股权分置问题最积极、最坚决、最热忱、最坦率的证监会官员”。

无可回避的事实是,自2003年以来,李青原不断在各种场合力挺股权分置改革。2004年12月,当股指从1700多点一路下行

至1200多点。李青原进而表示股权分置问题“已经到了非解决不可的时候了”。

这位股改激进派一度表示,在最好时机的2004年没有解决股权分置问题,她非常遗憾。但亦有业内人士指出,2004年是资本市场多事之秋,证监会的力量主要用来处理德隆案了。

“对价”之争

对价本身并非一个单项补偿关系。实际上,非流通股借此获得流通权后,其由于数量减少的股权价值将可由于股价的上升获得弥补。双方可借此实现双赢。因此,如果说对价是一种补偿,那有是一种“双向补偿”。国资并不会在此中获得流失。

2005年6月10日,首批试点中的三一重工和清华同方终于迎来了股改方案表决的一刻。结果三一顺利过关,同方则“铩羽而归”。股改第一批试点并未迎来全彩。(4.29通知)确定的“分类表决”制度发挥威力,流通股股东的话语权得到彰显。

由此,股改在成功启动之后,两类股东能否在对价问题上达成一致,将在接下来的时期内成为决定股改进度与能否成功的决定性因素。

所谓对价,系英美合同法中的重要概念,其内涵是一方为换取另一方做某事的承诺而向另一方支付的金钱代价或得到该种承诺的承诺。

由于暗含“双向补偿”并双赢的含义,并与股东分类表决机制“互为表里”,运用对价理论解决股权分置的改革思路终将被管理层接纳,并体现在“4.29通知”里的“统一组织、分散决策”当中。

但这并不意味着对价的思路被各方普遍接受。对价究竟该不该支付?如何支付,怎样才算合理?事实上伴随着股改的推进,有关的争论也随之升温,并最终在7到9月间进入高潮。管理层也正是在与国资流失论、资本剥夺论的一系列观念较量中,将股改不断推进。

刘纪鹏教授介绍说,证监会曾在5-6月间三次召集资本市场专家进行座谈,商讨股改方案。时有专家建议,管理层应对“对价”进行明确的论证,以此来明确市场预期,指导股改进行。尚福林则表示将根据“分散决策”的精神让相关利益主体协商进行探讨。监管部门不会规定统一的模式和水准。

这很快引发了一些人的担心,他们认为,试点所反映出来的送股水平,将会在下一步股改全面推进的过程中,导致国资的大

量流失。这种观点给国资委系统的人士产生了一定的压力。

据了解,就在第二论试点推出之前,尚福林曾亲赴国资委做报告,论证非流通股股东支付对价并不会导致国资流失。

这次努力收到了成果。先是证监会与国资委联合发布了《关于做好股权分置改革试点工作的意见》,然后是6月17日,国资委发布了《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》,要求大中型上市公司和各地国资监管部门“积极推动股权分置改革”。

6月19日,在国资委的全力支持下,股改第二份名单公布。共有42家企业入围,其中包括宝钢、长电等大盘股。远远超出先前各方猜测。

截至到7月中旬,该42家试点股改方案全部出炉,股改试点呈现全面加速态势,而在此前的6月27日,尚福林曾公开表示,第二批试点完了之后股改将全面铺开。然而也正在这样的背景下,国资流失论的声音再度加强。

据刘纪鹏教授透露,当时李青原找到他,反映说一些部门由于担心股改会导致国资流失,“股改推不动”,建议他写一篇文章对此进行论证。7月21日,刘纪鹏在媒体上发表了题为《国资增值与股民巨亏同时发生》的文章,对股改造成国资流失的论断给予反驳。

在这个意义上,他认为对价的支付有助于在中国资本市场上树立“契约神圣”的理念,呼唤国人树立信用意识。与此同时,要求两类股东协商对于股改方案进行协商,也有助于流通股东权利意识的复苏,重塑股东文化。

舆论上的争辩还在继续,经由对价支付进而导致的股东文化的苏醒,已经开始重塑股市生态。一个最直接的变化是,上市公司与券商开始注重投资者关系管理。

“你怎么有脸作出这样的股改方案?”2005年年底,林涌接到某股改公司一个流通股股东的电话,对方显然非常愤怒。作为保荐人,林涌忍受着对方的这情情绪发泄,耐心地解释方案的来龙去脉。

林涌说,那个电话,他足足听了15分钟,“在过去,我不会有那么大的耐心,因为我作的方案与股民无关。现在我的方案要让他们通过,只能客气点。”

据其介绍,他并不是唯一挨骂的投行经理,“几乎所有投行经理都面临这样的问题”。上市公司显然也在股市中被上了一课。除了上文提到的三一重工曾就自己的不慎言论向股民道歉,部分上市公司为了赞成票,反开始笼络流通股股东,汇源通信推出了“投赞成票,可喝泸州老窖”的“鼓励政策”。

这些都显示着,由于完善基础制度而带来的制度效应正在逐步显现,而这正成为股改进行全面推动最主要动力。

证券代码	证券简称	流通股股东赞成率(%)	流通股股东参与率(%)	全体股东赞成率(%)
000069	G 华侨城	99.89	75.97	99.97
000869	G 张裕	99.69	83.85	99.96
600851	G 海欣	99.55	79.41	99.8
000538	云南白药	99.42	77.83	99.85
600549	G 厦钨	99.08	74.55	99.82
000063	G 中兴	98.99	77.46	99.67
000651	G 格力	98.99	70.11	99.67
600521	G 华海	98.86	82.55	99.66
600085	G 同仁堂	98.83	83.96	99.63
000729	燕京啤酒	98.82	79.91	99.71
600418	G 江汽	98.77	71.8	99.42
600361	G 综超	98.46	81.85	99.46
600018	G 上港	98.42	72.77	99.71
600880	G 博瑞	97.74	72.85	98.6
600271	航天信息	96.99	74.91	99.38
600900	G 长电	96.77	80.69	99.19
600896	G 华靖	96.69	71.44	98.96
600019	G 宝钢	96.49	71.88	99.41
600009	G 沪机场	96.05	72.57	98.74
600143	G 金发	95.94	76.88	99.14
002024	苏宁电器	95.8	84.88	98.99
600887	G 伊利	95.07	72.22	96.91
600535	G 天士力	94.97	70.03	98.96
002023	海特高新	93.99	72.07	98.55
600583	G 海工	93.91	78.58	98.36
600031	G 三一	93.44	76.72	98.66
600660	G 福耀	88.71	73.77	96.32
600306	G 商业城	80.52	76.38	93.33

制表:周韬

(下转 A11 版)