

曾伟荣 张长生 编著

股份制与 证券市场

华南理工大学出版社

序

——建立有中国特色的股份制与证券市场——

陈云贤

股份制与证券市场，作为商品生产与商品交换发展的必然产物，其运作在世界各国趋同。立其“特色”，应从其所依附的条件着手。

其一是时间。任何一个国家股份制和证券市场的发展，都有伊始、摸索发展和发达等三个阶段之分。我国由于其起步晚、时间短、经验乏，应该“分阶段循序渐进”。目前，鉴于我国股份制改造呈摸索状况和证券市场中股民投资意识出现扭曲的问题，我们应规范股份制改造和证券市场运作。一方面，要完善股份制企业的设立、建制、运作和它的合并、分立、解散与清算机制；另一方面，应加强与之相连的股票市场的管理：（1）股票发行市场，应改目前的“审批制”为以“注册制”为基础的、“注册制”与“审批制”相结合的运作机制，以使企业股份制改造与股票流通市场有效接轨；（2）股票流通市场，仍然需增加品种和扩大规模，让投资者在供求平衡中有效进行投资选择以平穩股市；（3）应适度推进与股票市场相联系的衍生金融工具的发展，利用基金、期货、期权市场，对冲风险，保护投资者利益。因此，目前我国应分阶段改造股份制企业和发展证券市场。可考虑：用2～3年，继续完善股份制企业改造；用5年在

*陈云贤，经济学博士，广东广发证券公司总经理、广东省证券业协会理事长。

右，进一步发展股票市场；再用5~10年，发展基金、期货、期权市场。时间上可以相互交叉，职能上与银行、财政体系协调、互补，从而形成一个运作有效、规范有序，并且作为长期资金市场核心的证券市场。

其二是区域。考虑到我国从沿海到内地经济发展由发达至落后等现状，股份制企业的改造和证券市场的发展可“分区域逐步展开”。可采取：先沿海，后内地；先大中城市，后一般城市；先东南部地区，后西北部地区的发展战略。前期先形成若干个股份制改造重点和区域性证券市场，然后再向全国性扩展，从而实现股份制与证券市场整体的健康发展。

其三是筹资主体。以国家所有制为基础的企业占筹资主体的大多数是我国的一大特征，而该筹资主体往往缺乏活力。因此，要增加企业活力，需进一步深化股份制改革。

(1)可实行“企业国有资产存量国家股份制，企业新增资产增量个人股份制”；(2)对国有股份经济部分，可实行“国家控股、抵押租赁”，即通过国有资产管理局控股，各银行或金融机构以自身的一定资产作抵押承租，或让企业集团或商品生产者个人以自身的一定资产作抵押承租经营。这样，既可以增强企业活力，又可以避免国家资产被侵蚀等问题，并实现国企关系“证券契约化”。

其四是投资主体。投资者在证券市场上的投资策略有两种方式：一种是“购买—持有”，一种是“购买—转卖”。前者，以赚取股息红利为主，称为“投资”；后者，以赚差价获利为主，称为“投机”。从理论上讲，“投资”与“投机”可以区分，但在实际操作中，一个投资主体采取何种策略，要受多种因素制约，二者难以截然分开。为什么目前我国证券市场的投资者多以差价为主？其主要原因在获取

于股票供求不平衡，价差获利远远高于分红派息之数额。对此，除了有股票发行规模的问题外，还有法人股管理上的问题。在商品经济发达的社会里，法人股在证券市场中所起到的是“平穩股市”、“法人相互支持”的作用，并以此作为一种形成企业集团的手段，而不是为了保持某种性质。因此，当前国家股要保留51%以上且不允许流通的观点没有理论根据，容易引起股市投资上的误导。法人股与个人股应该互相调剂，共同流通。

其五是管理体制。这种管理体制既包含自律组织，又包含政府机构。我国在长期的经济发展中形成的经济高度集权的本能，既有机制不活的弊端，又有适应市场经济高速发展的一面。因此，应强调政府作为集权性管理机构对股份制企业、证券市场的干预作用，但这种干预，是体现在法律制度上的健全和经济手段上的有效，而不是行政命令和家长式的干预。经济与法律手段上的国家集权作用是我国股份制改造与证券市场良性发展的重要保障。

实际上，股份制与证券市场是集“经济利益”和“财产所有权”于一体的一种制度运作形式。其中，“经济利益”是内容，“财产所有权”是实现内容的某种形式。张长生、曾伟荣两位同志认真探索、深入研究，把内容与形式联系起来，把股份制与证券市场联系起来，并具体到我国现行体制中来探讨中国的股份制与证券市场的发展，其发掘了中国的“特色”，对我国经济体制改革的深化，提供并指明了一条可供选择的途径和方向。《股份制与证券市场》的出版，同一时也将为普及股份制与证券市场知识，提高广大干部认识和管理股份制企业与证券市场水平，起到重要作用。

1995年6月3日于广东广发证券公司

目 录

第一章 股份制是市场经济的产物	(1)
第一节 股份制的特征	(1)
第二节 股份制的产生与发展	(9)
第二章 我国发展股份制的必要性	(18)
第一节 股份制是确立社会主义市场经济体制的 需要	(18)
第二节 股份制对发展社会主义市场经济的积极 作用	(24)
第三节 建立规范化的股份制企业	(28)
第三章 股份制企业的设立	(35)
第一节 我国股份制企业的形式和设立原则	(35)
第二节 股份制企业的设立过程	(38)
第三节 股份制企业的资产评估	(43)
第四章 股份制企业的合并、分立、重整、解散和清算	(49)
第一节 股份制企业的合并和分立	(49)
第二节 股份制企业的重整	(58)
第三节 股份制企业的解散和清算	(63)
第五章 我国股份制企业的领导管理体制	(66)
第一节 股份制企业的内部领导体制	(66)
第二节 股份制企业的内部管理体制	(76)
第六章 证券市场与市场经济	(81)

第一节	证券和证券市场	(81)
第二节	证券市场是市场经济发展的产物	(91)
第七章	证券发行市场	(101)
第一节	股票发行市场	(101)
第二节	债券发行市场和基金发行市场	(110)
第八章	证券交易市场	(123)
第一节	股票交易市场	(123)
第二节	债券交易市场和基金交易市场	(136)
第九章	证券投资	(142)
第一节	证券投资准备	(142)
第二节	证券投资的基本分析	(152)
第三节	证券投资的技术分析	(160)
第十章	证券市场管理	(167)
第一节	证券市场管理的原则、内容和体制	(167)
第二节	证券发行市场和交易市场的管理	(173)
第三节	证券经营机构与场所的管理	(180)
主要参考书目		(184)
后记		(185)

第一章 股份制是商品经济的产物

股份制的出现，极大地推动了社会经济的快速发展，也给社会经济带来消极作用。因此，我们必须掌握股份制的一般原理，了解股份制在国际、在我国的产生和发展简况，认识马克思的股份制思想对于我国在市场经济条件下建立现代企业制度的重大指导意义。

第一节 股份制的特征

一、股份制的概念

股份制是商品经济和社会化大生产的产物，是企业财产的一种组织方式和经营方式。从广义来说，凡是把不同所有者的各种不同份额资本集中起来进行联合生产与经营，并按照资本的份额参与管理与分配的经济形式，都可以称为股份制或股份经济。从狭义来说，是指通过发行股票集中资本，建立股份公司，联合生产和经营的一种经济形式。现在，人们所讲的股份制通常是指狭义的股份制，即现代股份公司。这种股份制，是指通过发行股票的方式，把分散的、属于不同个人或单位所有的生产要素集中起来，统一使用和经营，自负盈亏，按股分享收益的一种企业财产组织方式，是以股份有限公司形式出现的企业法人制度。公司企业是法

人。它作为商品经济中的一种经济组织和经济细胞，独立地进行各种生产与营销活动，从而与其他企业、单位发生复杂的权利与义务关系，并受到法律的保护。

股份公司亦即股份制企业。国务院有关部门制定的《股份制企业试点办法》中规定：“股份制企业是全部注册资本由全体股东共同出资，并以股份形式构成的企业。股东依据在股份制企业中所拥有的股份参加管理、享受权益、承担风险，股份可在规定条件或范围内转让，但不得退股。我国的股份制企业主要有股份有限公司和有限责任公司两种组织形式。”

股份制是与商品经济和市场经济相联系的经济范畴，并伴随商品经济和市场经济的发展而发展起来并不断向更高的形式过渡，它是符合市场经济规律要求的一种现代化的企业制度和产权制度。

二、股份制的特征

股份制企业作为现代企业制度的典型形式，与其他企业相比具有明显的特征。这主要表现在：

第一，股份制企业的经营是一种联合经营。

股份制企业是把若干小资本合并成一个大资本组成的企业，以适应生产社会化的要求。马克思在分析资本主义股份制企业时曾经指出，那种本身建立在社会生产方式的基础上并以生产资料和劳动力的社会集中为前提的资本，在股份制企业里直接取得了社会资本，即联合起来的个人资本的形式，而与私人资本相对立。也就是说，在股份制企业里，各个单个资本在形式上已完全表现为一种联合资本。在社会主义公有制为主体、多种经济形式并存的条件下，股份制企

业则表现为不同所有制关系和经济实体的一种联合体。因此，联合经营是股份制企业的一个重要特征。

股份制作作为一种企业组织形式，能使不同的所有者共存于一个经济实体，突破了财产占有、使用、收益和处分单一化的局限。市场经济的发展，客观上要求建立社会化大生产通行的一般财产规则。这个规则的一方面是财产所有者在不放弃终极所有权的前提下，将财产的实际支配权转让给他人；另一方面，财产支配者通过一定形式按照生产发展的要求联合经营不属于自己所有的财产。实践证明，股份制就是最能适应这种要求的一种好形式。在股份制企业中，一般财产转化为股份财产，所有者可以完全丧失对财产的实际支配权，从而使所有权转化为股权；作为财产经营者的股份制企业却成为独立的法人，获得了直接经营企业财产的各种权利。这样，企业财产的经营权与企业财产的所有权彻底分离，实现了企业财产的联合经营。因此，股份制更加有利于促进横向经济联合，形成了新的社会生产力，而且有助于明确横向经济联合体内部的经济利益关系，使横向经济联合的优势进一步巩固和发展。

股份制企业财产的联合经营，不是众多投资者的财产的简单相加，而是依据一系列有关法律、规章、制度，以企业的名义占有和支配的、具有不可分割的整体财产，即由单个股东独立支配的财产转化为股东共有的整体财产。由于股份制企业的股东不能退股，股票的买卖，股东的人身更换，都不会影响企业财产的存在和长期延续。企业财产的联合性和长期延续性，保证了企业长期的正常的营运和企业经营范围的不断扩大，不仅可以扩大已有产品的生产经营规模，而且可以增多其他的生产经营项目，扩大市场的范围。同时，由

于资本和技术势力较为雄厚，企业可以随时根据外部条件的变化来调整企业的经营活动，增强企业经营的灵活性和承受风险的能力。

第二，股份制企业的产权关系是十分明确的。

股份制明确规定了资产所有者和经营者的产权界限，使产权关系明确化，由此带来的利益关系也是十分明确的。在股份制企业中，投资者成为股东，资本在法律上的所有权变成了股权，归股东所有。股东拥有股权，掌握着资产的价值形态即股票。股东有权参与企业的重大政策、原则的决策，包括直接选举企业董事会等高层领导者、审议企业财务报告、参与企业的分配、自由转让股票所有权等。资本在法律上的所有权，使股东的主权和利益得到法律保障，并使股东的权利和义务法律化。企业法人对企业资产享有直接的完全独立的经营权，真正成为独立的商品生产者和经营者，成为自主经营、自负盈亏、自我发展、自我完善、自我约束，并承担企业资产保值增值的责任，同时享有民事权利，承担民事责任的法人实体。

股份制企业法人化，使企业的产权取得了法人财产的形式。股份制企业的法人财产，是指公司拥有的一切营运的资本和财产，它不仅包括股本形式的资本，而且包括公司的各种自有财产和积累，以及借入使用的资本等。法人财产制度，在于法律上赋予和保证公司行使财产的支配权和收益权，其他企业和单位不得干预和侵犯，从而使公司从事独立的自主经营，以适应市场经济发展的要求。

股份制企业产权界定明确的特征，有利于真正实现政企分开，强化政府宏观调控的职能，使国家作为所有者和宏观管理者对企业的必要约束规范化。企业成为独立的商品生产

者和经营者，成为具有一定权利和义务的法人，有利于转换企业经营机制，建立新型的现代企业制度。股份制企业不属于某级行政单位，也不再成为某级行政机构的附属物，可以避免不必要的行政干预。董事长是企业的法人代表，厂长、经理是企业生产经营的负责人，两者分工明确，各负其责，能发挥各方面的积极性。这样，股份制企业的所有权和经营权既在外部（从资金所有者和企业经营者来说）实现了彻底分离，又在内部（从企业和劳动者来说）达到了直接的结合，有利于解决国家、企业、个人三者利益之间的矛盾和摩擦。股份制可以让生产经营者在一定程度上成为资金的所有者，把企业占有的一部分生产资料所要求的经济权益与企业作为经营者所具有的经济利益统一起来，在保证国家利益的前提下，维护投资者的权益，确立企业的经营动力。这样，可以激发企业在符合国家法令、政策的范围内主动争取自身利益的积极性，使股份资本增值，同时为社会创造更多的物质财富，增强企业活力。如果企业职工购买了本公司的股票，他既可以凭借股权在企业获利的前提下取得一定的收入，而且由于职工既是劳动者，又是生产资料的直接所有者，就能够把职工自身的利益与企业生产经营成果结合起来，促使职工以主人翁的态度关心和改进企业的生产经营活动，重视经济效益。同时还可以促使企业将长期目标和近期目标较好地统一起来。

第三，股份制企业的投资主体是多元化的。

股份制企业通过发行股票筹集资金，是较理想的财产组织方式。股票的买卖坚持自愿的原则，股东可以是国家和企业，也可以是普通居民和外商，因而改变了过去国家作为单一投资主体的状况，形成了一种多元化的投资格局。同时，

由于股票的发行和买卖，可以超越部门、地区和国家的界限，因而可以形成一种社会化的投资来源和投资网络，也导致投资主体的多元化。

投资主体的多元化，可以促使资本结构更加合理，以适应市场经济发展的需要。同时，企业如要不断提高自身的知名度和信誉，取得更多投资者的信赖，就必须全力按照市场经济规律经营好企业，提高劳动生产率和经济效益。

在股份制条件下，投资主体不仅是多元化的，而且投资主体又是经常变化的。特别是上市公司，由于股票在证券市场的流通，使股票的持有者不断变更，从而造成投资主体的多变性。投资主体的多重性也是促使企业提高经营管理水平的一种压力。

第四，股份制企业的投资是一种风险投资。

在股份制企业中，股东以购买股票的形式投资入股，但不能退股，只能在证券市场上买卖。由于受股份制企业经营状况的影响，以及国内国际政治、经济、社会和其他不可预料的因素的影响，股票市场的行情处于经常变化之中。企业经营状况好，外部环境也好，企业兴旺，股息率上升，购买该企业股票的股东就会获得较高的收益；反之，经营状况不佳，或资不抵债，宣告破产，就会给购买该企业股票的股东带来经济损失，甚至血本无归。特别是现代化生产的发展，投资规模越来越大，经济生活风云骤变，投资者的投资风险程度将大大提高。马克思曾经这样描述过这种风险状况：“社会财产为少数人所占有，而信用使这少数人越来越具有纯粹冒险家的性质。因为财产在这里是以股票的形式存在的，所以它的运动和转移就纯粹变成了交易所赌博的结果；在这种

赌博中，小鱼为鲨鱼所吞掉，羊为交易所的狼所吞掉”。^①可见，投资股票和创办股份制企业具有风险性和投机性。投资风险始终与获利机会相联系，并保持着正比例关系。在社会主义经济条件下，尽管政府会通过一系列法律措施保护投资者的利益，但是，投资的风险性和投机性仍然是不可避免的。

第五，股份制企业的经营管理更具有科学性。

在股份制企业，股东会是最高权力机构，表决通过企业发展的重大原则和企业经营管理的一系列需要股东决定的重大事项。董事会由股东直接选举产生，是由一批具有专门知识和能力的管理人才组成，负责企业日常经营决策。企业的长期投资和短期投资决策，不是由上级主管部门做出，而是由董事会根据股东会的决议原则做出。企业管理人员，一方面只对董事会负责，不是对上级负责，并依法经营企业，对企业全部生产经营活动负责，另一方面对企业全部资产享有完全的支配使用权。由于企业股东和董事会一般不直接参与企业的经营活动，日常的企业管理由厂长、经理去进行，企业所有经济活动都必须接受监事会和全体股东的直接监督。总之，在股份制企业中，所有者、决策者、经营者之间建立了相互制约、相互促进的法律关系，股东、董事长、经理、职工之间的关系都依法处理，使企业的管理更具有科学性。

三、股份制的性质

股份制不是一种独立的社会经济制度，而是与商品经济

^① 《马克思恩格斯全集》第25卷，第497页。

和市场经济相联系的一种经济形式，而社会经济形式的性质是由社会经济制度，由生产资料所有制的性质所决定。因此，股份制的性质是由社会生产资料所有制的性质决定，有什么样的生产资料所有制，就有什么性质的股份制。资本主义制度可以利用它来发展资本主义经济，社会主义制度同样可以利用它来发展社会主义市场经济。

股份制反映市场经济条件下社会经济运行的一般规律和要求，这些规律和要求是客观存在的，不以具体的社会经济制度的性质为转移，因而可以存在于不同的社会经济制度中，并发挥其应有的作用。

但是，社会主义条件下的股份制与资本主义条件下的股份制也有不同之处。其一，经济基础不同。社会主义条件下的股份制是在社会主义生产资料公有制基础上创立的，从国有企业改造过来的股份制企业中，国家股一般处于控股地位，企业的经营管理既能兼顾国家长远利益和国民经济计划的实现，又能兼顾股东的近期利益，因而能理想地处理国家、企业、股东、职工之间的利益关系。资本主义条件下的股份制是在生产资料私有制基础上创立的，在股份制企业控股的都是一些私人财团，因而难于处理好控股财团、企业、股东、职工之间的利益关系，并容易由此引发社会矛盾。其二，资金来源不同。在社会主义条件下，绝大多数股份制企业的资金来自国家投资、企业法人投资，部分来自居民投资，这些资金都是由社会主义劳动直接创造，并以不同的形式投资于股份制企业，又以不同形式使绝大多数的投资收益用于为劳动者服务，间接或直接地流回到劳动者手中。资本主义条件下的股份制企业，其绝大多数资金来源于剥削者，少数资金来源于劳动者，剥削者的投资收入以不同形式流回到

剥削者手中。

可见，从本质上看，股份制是一种更加适合于社会主义经济制度的一种经济形式。马克思曾经指出，股份制是对资本主义的私人产业的扬弃，股份制越是扩大，越是侵入新的生产部门，它就越会消灭私人产业，成为通向一种新的生产方式的过渡点。这说明，股份制是一种在承认个人对财产的法律所有权的基础上，由联合生产者共同占有和使用这种财产的一种新的经济形式，它完全可以为生产资料公有制的社会所利用，是公有制的一种较好的实现形式。

第二节 股份制的产生与发展

一、股份制的起源

股份制的起源首先是与贸易的兴旺、分散风险的要求联系在一起的。在中世纪的欧洲，地中海沿岸各城市海商繁荣，都市兴旺，商业较为发达，个体商人在中世纪社会经济活动中占有十分重要的地位。商人们一般都要把自己所经营的商号传给自己的亲属和子女，亲属、子女们得到祖传产业后要分家析产，但又不愿意歇业，于是便共同继承、共同经营先辈所经营的商业企业，共享盈利、共负亏损，从而形成了所谓的家族营业团体或称家族企业。家族企业曾盛行法国，它是后来的无限公司、有限公司的前身。另外，中世纪海上贸易较兴旺，由于海洋浩瀚，交通不便，通讯落后，气象预告落后，从事海洋贸易，既需要有巨额资本，又要冒巨大的风险。例如，可能遇到风浪的袭击和海盗的骚扰、抢劫，于是船舶共有便应运而生。当时的这种公司实际上是一种合伙公司或合营公司，入股者之间的关系是一种合

伙关系。

随着商品经济和市场经济的发展和不断完善，原有的合伙公司或合营公司也不断改进和完善，逐步形成规范化的股份制公司，并向更高的形式发展。

三、股份制在西方国家的发展

股份制在西方国家的发展经历了漫长的历史，如果从17世纪初开始，就有300多年时间。这300多年的发展过程，可以分为三个阶段。

（一）古代股份制

其主要特点是：

第一，没有明确的公司法律规范。依法成立是股份制企业的一个重要特征，古代股份制在合伙内容、经营方式、分配办法等一系列方面，都没有明确的法律规范。

第二，组织上的合伙性。这一阶段股份制企业的一个明显之处就是它的合伙性，它与现代股份制有甚远的差别。

第三，投资的短期性。古代股份制往往会为了一次或几次交易而筹集资金，合伙经营，当经济行为终止后，投资者往往就收回股本和利润。投资的短期性是与其合伙性相联系的。

第四，组织的不稳定性。古代股份制的合伙性与没有法规，决定了它很易夭折，不容易延续很长时间。

第五，规模的局限性。具有合伙性的古代股份制企业，虽然规模比独资企业大，但它能筹集到的资本毕竟也是很有局限的。

第六，责任的无限性。除极少数企业的股东是负有限责任外，大多数企业的股东都是负无限责任。

诚然，尽管古代股份制的发展还有诸多不足之外，离现代意义上的股份制甚远，但是，如果没有古代股份制企业的出现和发展，就没有近代和现代股份制。

（二）近代股份制

其主要特点是：

第一，开始有了法律规范。1862年，英国颁布了股份公司法。1870年，《法国商法典》开始有公司的规定等。

第二，股份制企业的创立是为了适应殖民扩张的需要，是进行资本原始积累的组织形式之一。例如这一阶段的贸易公司中，东印度公司是规模最大、影响较大的股份公司，英国政府正是通过它对东方的印度和中国进行垄断贸易和殖民掠夺。

第三，组织形式逐步转向股份集资经营为主，逐步地向现代股份制企业过渡。股份集资经营为主的股份制，一是可以募集更多的资本用于支付海外贸易所必需的船舶及货物的开支；二是可以使所有权和经营权分开，使人们投资于商业而不必参加管理；三是在船舶、货物经常遭受损失的情况下，能够更有效地分散风险。

第四，侧重于近代金融业和运输业的发展。如1800年，美国在制造业中的近代股份制企业只有6家，而在金融业的有67家。

第五，股份制企业的规模和数量大大增加。如波士顿纺织制造公司在1873年成立时，股金只有30万美元，20年后增加到100万美元。英国1857年新登记的有限公司为348家，1863年有691家，1879年有1034家。

19世纪下半叶，是股份制发展的一个高潮期。到19世纪末，20世纪初，股份制已完全脱去其稚气，以成熟的姿态，