

转轨时期中国股份经济的发展

迟福林

随着现代市场经济的发展，并受多种因素的影响和制约，国有企业的改革问题，尤其是国有大中型企业的改革和国有经济重组，几乎是所有转轨国家共同面临的关键性难题之一。最近几年，中国的国有企业改革逐步全面展开，改革在局部和试点中取得一些进展。但总的说，由于多方面的掣肘，国有企业改革未能取得很大突破，并且一部分矛盾和困难更加突出。

中国的改革是一个渐进过程，很多深层次的矛盾和问题积累起来，中国按照发展社会主义市场经济体制的目标，全面推进国有企业改革越来越触及到这些深层次的矛盾和问题。尽管早在几年前中国已开始进行股份制改革的试点，并有 700 多家上市公司，但由于股份制改革触及到国有企业改革中的产权制度问题，因而近年来一直争论国有企业改革要不要明晰产权实现制度创新？股份制是否会导致国有资产的普遍流失和全面的私有化？由于在这些涉及到国有企业改革的基本原则上很难统一，所以它成为国有企业改革难以取得突破的主要因素。

正是在这样一个深刻的背景下，最近召开的中共十五大，不负众望，在国有企业改革的重大理论方面有新的突破。中共十五大特别强调，公有制的实现形式应当多样化，并且正式提出股份制是现代企业的一种资本组织形式，应当摆脱传统意识形态的束缚，大胆实践和

推广 并确定用 3 年左右的时间摆脱国有企业面临的困境，开创国有企业改革和发展的新局面。

中国的国有企业改革在经过十多年的探索和实践之后，开始进入了十分重要的攻坚阶段。在未来的几年，积极推进国有企业的股份制改革，实现国有经济的战略重组目标，使国有企业的改革尤其是国有大中型企业的改革取得突破性进展，这是一个实践性极强、迫切需要研究的重大课题。

一、发展股份制经济是加快国有经济战略重组的重要选择，当前的重点是推进国有大中型企业的股份制改革

八十年代中期以来，股份经济在中国大体是依循着两条途径发展：一是在民营经济发展中，股份制是资本聚集和组合的重要形式；二是在国有企业改革中，股份制成为明晰产权，实现企业重组的重要形式。由于受多种因素的影响和制约，国有企业股份制改革从总体上说仍处在探索阶段。目前，国有经济分布过大而又过于分散的问题依然严重存在。总计经营性的国有资产 3 万多亿人民币，支撑着 30 万个各种类型的国有企业。因此，国有企业资本金不足，不能实现规模经济，债务和利息负担沉重，难以进行重大结构调整和技术改造。目前国有企业占用了约 70% 的社会存量资源，固定资产投资和流动资金贷款等流量资源占用比例更大，但其价值增加值、产值、赢利占整个国内生产总值的比重都远远低于 70%；明亏、潜亏的国有企业占国有企业总数的比重已分别达到 45% 和 30%。实现国有经济的战略重组和结构调整，从整体上盘活国有资产存量，提高国有资本的运营效率是中国转轨时期最具全局性、根本性和紧迫性的重大问题。

股份制是符合社会化生产规律的资产经营方式和资本组织形

式，在中国经济转轨时期，大力发展股份制经济，不仅有利于解决国有企业的融资问题，更重要的是它是实现我国国有经济重组的重要出路。股份制首先是建立在产权清晰基础上的，有利于明确国有资产投资主体，有利于实现两权分离和政企分开；其次，股份制是以股权和股本的多元性、流动性为特征的，有利于实现国有资产存量和增量的优化组合，有利于建立有效的公司治理结构，提高国有经济重组和运营的效率；第三，股份制有利于优势企业和核心企业通过股本扩张及其它低成本资本扩张的方式，形成以资本为纽带的现代企业集团，优化市场竞争主体结构。对于股份制在中国国有经济战略重组中的地位和作用，应当有充分的估计和认识，并采取切实的步骤和措施，大力推进中国股份制的发展。为此，在整体战略安排上，可以分三步走，分三个阶段推进国有企业的股份制改革：第一步，在未来3—5年时间里，以国有大中型企业为重点，基本完成对处于一般竞争性行业和部门国有企业的股份制改革；第二步，以基础产业和公用事业领域内的国有企业为重点，加快国有公共部门（包括通讯、电力、航空、铁路、公路等）的股份制改革；第三步，以国有商业银行为重点，选准有利时机，加快我国金融领域的股份制改革。在此基础上，积极推进配套改革，采取相应措施，以实现国有经济重组和经济结构调整的目标。

中国目前有 6.8 万户国有企业，其中有 5.3 万户是小企业，大中型企业只有 1.5 万户。在这 1.5 万户大中型企业中，属于国家级重点型企业的有 5 千户。中国政府提出了“抓大放小”的国有企业改革方针，具体说“抓大”就是把 1.5 万户，特别是 5 千户国有大中型企业抓好，“放小”就是把 5.3 万户国有小企业放开，允许和鼓励利用多种形式实行重组。中国国有大中型骨干企业数量不多，但在国民经济总体中占有重要位置。当前国有企业股份制改革能否取得突破，关键在于起主导作用的国有大中型企业的股份制改革能否有新

的突破。总结试点企业的经验，国有大中型企业改革存在许多障碍，如思想观念上的障碍，行政干预过多的障碍，资本市场功能单一，容量有限等等，但最主要的障碍仍然是传统体制所遗留下来的三大包袱，即债务包袱、冗员包袱和企业办社会的包袱。要解除这些制约因素，需要投入大量的资金，需要金融改革的配套和社会保障制度的逐步健全完善，这将是一个长期的艰苦的过程。因此，当务之急在于，如何能在既定的内外部环境条件下，寻求新途径，实现国有大中型企业股份制改革的重大突破。

目前，可以实施的途径有：1. 将企业中质量较好的，有发展潜力的资产重新组合起来，包括将企业集团中负担较轻的优势企业分立出来，实施规范的股份化改制，并通过多种形式上市。在此基础上，通过优质资产的滚动扩张，稀释、消化不良资产；2. 尽快增加效益好的、有市场潜力的企业的上市比重，在额度分配上向这些企业倾斜，同时，鼓励上市绩优企业对绩差企业、上市绩优企业对非上市企业遵循市场经济原则的并购、重组；3. 在国家产业政策指导下，充分利用当前的有利形势，在有些领域、部门（如竞争性产业和部门）的大中型企业改制中积极引进外资，这不仅有利于改善企业的股本结构，提高管理效率，尤其有利于企业引进先进技术，开拓国际市场，增强进入国际市场的竞争能力

二、在加快国有企业的股份制改革中实现所有制结构的调整和完善

过去由于受“左”的错误的干扰，在所有制关系上盲目追求“一大二公”、“纯而又纯”，把公有制等同于单一的全民所有制和集体所有制，又把全民所有制等同于国家所有制，严重影响了国民经济的发展。改革开放近二十年，中国非国有经济的发展取得了长足进步。1989年，中国私人经济只有9万户，吸纳了185万个劳动力。到

1997年5月，私营经济发展到80万户，吸纳了4700万个劳动力。估计到本世纪末，私营经济有可能发展到200万户。中国调整和完善所有制结构，一项重要任务是积极发展民私营经济。中国的所有制结构已经初步形成以公有制为主体、多种所有制经济成份竞相发展的多元化格局。随着中国市场化改革和市场经济的发展，脱离生产力要求的单一公有制形式越来越不适应市场经济发展的要求，资源配置效率低下，缺乏竞争力的局限性越来越严重地暴露出来。当前，中国强调所有制结构的调整和完善是经济体制改革的一项基本任务，强调公有制的实现形式可以而且应当多样化，其实质就是要寻求符合现阶段生产力发展水平要求的公有制的有效实现形式，寻求在市场经济条件下各类资本实现有效组合的途径。目前，我国农村和城市集体经济中的股份合作制企业已有300多万个，城市中小型国有企业改为股份合作制的已达16万户以上。股份合作制在中国的改革实践中有两种类型：一种是把过去的集体资产折股到人；一种是集体资产内部作股，再搞个人资本联合。中国的股份合作制有两大基本特征，即劳动者的劳动联合和资本联合相结合；按劳分配和按股分红相结合。目前，股份合作制已成为国有中小型企业改革的主要出路。经过初步的实践证明，股份合作制有利于劳动者积极性和创造力的发挥，因而是符合生产力要求的，是公有制的有效实现形式。

以股份制改革为基础，发展多样的混合经济以寻求各类资本有效组合的形式，这是实现公有制形式多样化、调整和完善所有制结构的重要出路。实践已经表明，股份经济是各类资本有效结合的基本形式，是实现国有资产和非国有资产结合、实现国有资本自由进入或退出产业领域的交易成本最低的形式。调整和完善所有制结构不是从公有制走向私有制，它实际上是要实现在单一公有制基础上的资产形态及股权结构的调整和优化。因此，随着对重大理论认识问题

的突破，充分利用股份经济的优势，在大力发展股份制经济中推进所有制结构的调整和完善，是大有作为的。在宏观层次，目前，除关系国家安全和国民经济长远发展，而又不宜由非国有企业控制或民间无力兴办的战略产业外，在一般竞争性领域，国有企业在原则上将逐步不再充当主要经营者的角色，在某些行业和部门可以减少国有经济比重，通过售股变现，扩大非国有资本的参与和取得可供国家机动支配的资金，用于急需的方面，不应当也没有必要强调和规定国有资产的绝对控股；在微观层次，在现属国有独资企业中，要打破单一国有股，实现多元法人股结构，在多元化的股权结构下，将克服企业资产所有者缺位的弊端，有利于公司治理结构的改善，使国有企业成为有较强竞争力和控制力的微观主体。大部分国有中小企业和集体所有制企业应加快改造为股份合作制企业，实现劳动者的劳动联合和资本联合的统一，充分发挥劳动者个人的创造力和积极性。

经济改革的过程，实际上也是利益调整的过程。在经济转轨过程中，如何有效发挥广大职工的积极性，加快形成职工和企业的利益共同体，对于企业改革、经济发展和社会稳定都是至关重要的。提倡和鼓励广大职工持股，逐步把个人资本变成具有一定规模的社会资本，对于国有企业的重组和所有制结构的调整完善有重要作用。它有利于广大劳动者和企业结成紧密的利益共同体，形成企业发展的长久激励机制；有利于搞活国有中小型企业，是“放小”的重要出路；有利于解决国家、企业和职工的利益矛盾，促进经济社会稳定；在股份经济条件下更是实现“劳者有其股”的重要途径，是关系全局性的重大课题。因此，要依照生产力标准大力鼓励和支持形式多样的职工持股计划。在集体经济企业中可全部实行员工持股，在一些国有中小型企业可以全部或部分实行，一些大的国有企业在股份制改革中也应当逐步扩大员工持股的比例。在具体操作中，我们必须重视研究和解决劳动力产权问题，重视劳动者的劳动贡献，把实行职工有

偿购买和无偿分配结合起来。在目前，政府有必要采取一些优惠政策，如可以考虑对企业庞大的历史债务采取挂帐的形式，将企业净资产出售给职工，实现职工持股；在信贷政策上，通过抵押贷款等形式支持职工持股，对于实行职工持股的企业给予一定的优惠贷款；对于那些亏损严重、濒临破产的企业，为了尽快挽救国有资产、减少社会风险，对于实行职工持股的企业应当在一定时期内减免企业所得税等，以此扩大职工持股范围，提高企业中职工持股的比重。总之，在转轨时期，我们要充分看到职工持股在转轨过程中，对于实现国有经济重组和实现社会保障的特殊作用。

三、在加快股份制改革中发展现代企业集团

自 80 年代中期企业集团在我国出现以来，已经得到了长足的发展。由于多数企业集团是在原有企业的基础上组建起来的，发展的速度和规模同现代企业集团比较，尚有相当大差距。例如，中国 500 家企业集团的资产总量尚不足世界 500 强企业头 3 家企业集团的资产总量。再加上股份制在中国还处于试点的范围，企业集团中集团公司与其它成员公司普遍缺乏资本纽带，关系松散。合并，实际是现阶段中国企业集团构造的基本形式。也就是说，中国企业集团尚未完全形成以股权关系为基本构造方式的目标结构。从现实看，中国企业集团发展面临着一系列的矛盾和问题，主要表现为相当一部分企业集团虽然进行了股份制改组，但内部经营机制并未根本转换，法人治理结构和集团内部的管理也与现代化大企业集团有很大差距；大部分企业集团由于单一的国家银行间接融资而导致科技开发、产品开发和市场开发能力不足；集团长期稳定发展的基础并不牢固。这些内在问题使企业集团还难以在经济结构调整中有效地发挥主导作用。

在当今世界上，一个国家的经济实力和国际竞争力，集中体现在

大企业集团的实力和竞争力上。纵观国外的企业集团，凡是在经营中成效显著的公司都采用了股份制这种企业组织形式。股份制这种企业制度的优越性，在于它反映了资本的本性和特点，由于其产权的明确性、分割的标准性、流动的充分性、交易的统一性、评价的客观性、运作的市场性、信息的公共性，使企业集团能够靠上市、靠以股本扩张为内容的并购等低成本扩张方式迅速发展壮大。

从中国经济结构调整的内在要求和现代企业集团的成长规律来看，加快企业集团的股份制改革已成为当务之急。只有股份制改革才能从根本上转换企业经营机制，使集团公司成为以资本为纽带的资本经营共同体。只有股份制改革才能使企业集团通过股本扩张迅速发展壮大。可以说，中国企业集团发展壮大的基本出路是股份制。

在经济转轨时期，企业集团的发展壮大仅仅依靠企业集团内部积累是远远不够的，必须依靠灵活的资本经营，通过资本经营实现资产存量的合理流动。为了加快企业集团的组建与发展，特别是在所有制分割、地区分割、行业分割、部门分割的情况下，适当的政府推动是必不可少的，但政府最有效的推动是要通过国有资产的授权经营使企业集团获得应有的权力，尽量避免在具体运作时过多的行政干预。要使企业集团能够根据自身发展的需要放手进行资本经营，充分发挥国有企业在资金、设备、技术、人才和资源等方面的优势，利用调整经济结构的有利时机，根据企业集团发展战略的需要，收购、兼并一批有技术经济联系的国有企业，具体操作方式可以多种多样，可以采取行政划拨的办法，也可以是集团投资入股，还可采用债权转股权的办法。尤其要重视发展强强联合，鼓励优势企业集团、国有大企业之间进行联合、控股、兼并，以迅速扩充企业集团的竞争实力，迎接来自国际上的大企业的挑战。

充足的资金来源，是企业集团实现规模扩张的一个重要前提，对集团自身来讲，客观上需要运用股票、债券、增资、合资等多种融资方

式，广泛吸收社会各方面的资本，使企业集团能以少量的国有资本调动和控制比集团本身大得多的资本。但在企业集团的组建与发展中，由于条块分割的管理体制和以所有制标准划分企业的传统做法，使“拉郎配”“归大堆”等形式的行政干预仍占主导，造成企业集团遍地开花。到 1995 年底，全国企业集团已达 2 万多家，结果有限的财力、物力和优惠政策及多种筹资方式被平均分摊，优势企业集团的发展受到资产的制约而不能迅速扩充竞争实力。因此在现阶段有重点地发展企业集团十分必要。从国有经济战略重组的角度考虑，要把基础性产业、支柱性产业、先导性的高科技产业中的企业集团做为重点。

在股份制企业集团中核心企业的地位至关重要，用股份制改组企业集团的难点也正在此处。我国企业集团中核心企业多为国有大型企业，其中老企业占绝大多数。在这些企业中冗员过多，负债率比较高，企业办社会现象很突出。要推动企业集团的股份制改造，关键是要能化解集团中核心企业股份制改组中所面临的这些具体困难。有效的办法是增强基础性产业、支柱性产业、先导性高科技产业中效益好的企业集团中的核心企业的筹资、融资功能，这些重点产业中效益好的企业集团中核心企业要优先利用上市、发行可转换债券等目前还稀缺的政策资源，这将有效地推动核心企业的股份制改造，核心企业的股份制改造将带动企业集团全面的股份制改造。

四、适应股份制改革的要求，培育和发展资本市场

股份制实现形式是资本市场，没有股份制经济一定程度的发展，资本市场很难有长期稳定的发展。反过来，资本市场的健康发展又推动了股份制改革的顺利进行。当前中国国有企业的股份制改革，既对资本市场的发展提供了契机，奠定了基础，同时又对资本市场的发展提出了更为迫切的要求。

一方面，上市公司是资本市场的生命线，是资本市场健康发展的基础，它的素质、效益、发展潜力和规范运作水平对资本市场的健康发展起着决定性的作用。居高不下的股指如果没有现实的上市公司业绩的支撑，任其扭曲发展，由此而形成的泡沫经济一旦破裂将对国民经济带来不可估价的损失。同时，在经济转轨时期，股份企业的数量和质量对资本市场的稳定和发展尤为重要。

另一方面，在国有企业全面进行股份制改革过程中，资本市场扮演着重要的角色。股份公司的股票发行、上市、扩股集资、国家所有股权的售股变现、企业之间的兼购重组、产权转让、股权置换、资产剥离分裂、破产清算等均需要以健全的高效率的资本市场为载体。资本市场的健全与否，直接关系着国有大中型企业改革的进程。由此可见，股份制改革与资本市场的发展已成为中国经济转轨时期相互促进的统一体，两者相辅相成，共生共长。

但是，目前中国资本市场的状况还远远不能适应大中型国有企业股份制改革的需要。首先从市场功能来看，中国资本市场是不完全的资本市场，其融资功能发展很快，但资源配置功能却严重滞后。其次，从当前中国资本市场的供求来看，面对着今后几年国有企业全面推进股份制改革的要求，资本市场，尤其是股票二级市场面临着资金紧张的压力。国有企业股份制改造的顺利进行，需要有效率的一级市场提供支持，而一级市场的持续繁荣又有赖于股票二级市场的稳定发展。如果在未来几年内，不解决资本市场供求平衡的问题，持续低迷二级市场必然会阻碍一级市场的发行，用三年左右时间令大多数国有大中型亏损企业走出困境的目标将难以实现。如何正确处理好国有大中型企业股份制改革同资本市场承受力之间的关系，已成为当前面临的紧迫问题。

从国有企业股份制改革的必要性和迫切性来看，不能指望放缓国有企业改革的步伐来换取资本市场的暂时稳定，只有在保持供给

不断增加的大趋势下，一方面，妥善处理股份制公司筹资与改制的辩证关系，把重点放在企业的改制上，强化资本市场的资源配置功能，使真正意义的股份制公司进入上市行列，确保上市公司质量。另一方面，运用各种途径分流供给，减少对股市的压力，同时千方百计地扩大要求，吸引更多的资金介入股市，这不仅是维护资本市场稳定发展的当务之急，也是保证资本市场健康发展的长远大计。

1、加强上市公司管理，规范上市公司行为，提高上市公司质量，及时防范和化解市场风险。中国上市公司总的质量是好的，连续7年平均净资产利润率为13.9%。但近两年上市公司的净资产收益率有所下降，据初步统计，95年仅为10.04%。并有16家上市公司亏损，96年又扩大到31家（这还不包括潜在亏损的上市公司）。为此，如何采取切实措施保证上市公司的质量，已成为资本市场发展的当务之急。为了确保上市公司质量，一是必须严把上市第一关，在实行资格登记制以前，应改进审批标准，提高上市公司选择过程的公开性和竞争性，杜绝业绩差、发展前景不好的企业经过“包装”混入上市公司行列；二是严把配股关，在配股的审批上应体现择优扶强的原则，将宝贵的资金用在刀刃上，避免资金的低效运作；三是严把上市公司的监管关，确保它所在信息披露、资金投向、决策过程等各方面规范运作；四是积极创造条件，对亏损上市公司应扶持其进行并购和重组。

2、运用多种办法使上市公司的公有股进入流通，既是股份制规范化发展的要求，也是国有资产保值增值的需要。公股流通的市场条件、技术条件趋于成熟，不宜再拖延下去，否则包袱会越来越重。但是，使目前占上市公司资本总值四分之三的“公股”上市，会对市场形成巨大的冲击，加剧市场扩容的压力。因此，在一个相当长的时期内，按照积极稳妥的原则，通过多种途径解决公有股流通问题。一是分类、分批、分比例地使一批上市公司的公有股上市流通。二是改部

分公司的公有股为优先股。三是将一部分公有股转让给有资格的证券公司、信托投资公司等中介机构，然后由中介机构分割式转让给社会公众。四是改部分公有股为内部职工股。五是鼓励各种基金投资公有股。六是稳妥地发展场外交易，进行上市公司公有股柜台交易的试点，完善资本流通市场体系。

3、选择非上市的、经济效益好的大型国有企业发行可转换债券，分流股票市场扩容的压力，增强资本市场的投资性，促进国有企业股份制的改革。可转换债券是指在发行时标明发行价格、利率、偿还或转换期限，持有人有权到期赎回或按规定的期限和价格将其转换为普通股票的债务性证券，由于它既有普通债券的安全性，又包含某种股票的买入期权，所以深受投资者的欢迎。一般而言，可转换债券的发行人是上市公司，但考虑到中国资本市场投机性过强的现状，可转换债券的发行应选择那些已进行股份制改革，但未上市的、经济效益好的大型国有企业，这样既可以减轻股票市场扩容过快、过大的压力，又可以增强资本市场的投资性。有利于维护资本市场的稳定发展，同时又保证大型国有企业的股份制改革的顺利进行。为了体现我国可转换债券发行的时代背景，我国可转换债券的发行规模不宜定得太小、期限不能太短，且必须是经济效益较好，符合国家产业政策的国有大型企业，避免将可转换债券的发行变成撒胡椒面的行为，使可转换债券在资本市场中占有一定份额，起到影响资本市场发展的作用，同时能切实解决一部分大型国有企业资本金不足的问题，为大型国有企业的上市提供一个成长的空间和时间。应当说，中国资本市场最不发达的部分是企业的债券市场，到 1995 年末各类公司债券共计 1738 亿元，1997 年发行可转换债券只有 40 亿元的规模，远不适应国有大型企业股份制改革的要求。在进一步研究可转换债券对于加快大型国有企业股份制改革的重要性及自身的安全性的基础上，今后一个时期要加大可转换债券的发行规模，并尽可能向效益好

的国有大型企业倾斜，力争一定期限内把这些企业发展成为上市公司。

4. 运用国有企业重组基金，通过资本市场，推动国有企业的股份制改革。在国有企业的资产重组中，必须要有新的资金来源为杠杆，才能盘活存量，进行资产置换，优化资产结构。因此，新的资金来源成为大中型国有企业股份制改革的重要前提和条件。根据当前我国国民收入分配格局的状况，对于众多的国有企业来说，靠政府注资进行重组是不可能的，只能依靠巨额的社会资本。但分散的个人无论是从资金、实力还是信息处理，其投资理性都是有限的，不可能去重组企业。因此，建立国有企业重组基金，把社会资本转化为投资，由基金管理公司去运作，向企业注资，对企业进行重组，是一个很好的途径。

为了充分发挥企业重组基金在推动大中型国有企业股份制改革中的作用，在组建基金时应注意以下几点：①基金要对主导企业有控股权，有充分的管理权。②企业重组投资基金应以封闭型为主，但封闭期不要太长。③企业重组投资基金的组建应该在政府指导下以金融中介机构为牵头人。通过市场竞争机制而产生。要挑选具有重组和管理企业的优秀人才组建基金管理公司，也可以吸收国外有经验的专家，或与境外具有重组企业经验的金融机构组建合资的基金管理公司。④基金管理公司不但为企业从国内外寻找战略投资者，推动企业的重组，而且本身也要承担起重组企业的任务。⑤企业重组基金要有一定比例的资金投资于证券，以便于投资组合，获得近期效益。⑥要加强对企业重组投资基金的监管。首先要重视法规建设，健全基金的市场准入机制；其次，建立信息定期披露制度，使政府和投资者了解基金的运作，并进行监督；第三，基金内部要建立投资基金的监事会，负责对基金管理公司的运作进行监督。

当前，中国资本市场中的金融资产在全部金融资产总额中仅占

10.06% , 下一步, 资本市场的发展空间和融资潜力很大。今后几年, 国有企业的股份制改革将有很大进展, 与此相适应, 资本市场的健康发展显得越来越重要, 也越具迫切性。为此, 对资本市场在目前和今后发展中可能出现的一系列重大问题, 要有足够的重视。

五、中国股份经济发展中需要认真研究和解决的几个问题

股份经济是现代市场经济中资源配置的一种基本形式, 在中国发展股份经济的目的是使资源配置从传统的计划经济方式和传统的行政手段, 转向市场经济的运行轨道。但是发展股份经济是有条件的, 只有满足了股份制所需要的条件, 股份制才能全面运行, 否则, 要么是股份制无法推开, 要么是出现扭曲的股份制。从中国经济转轨的特殊性考虑, 股份经济的健康发展有几个急迫的问题需认真研究和解决。主要的是:

第一, 如何全面解决国有企业大量不良债务。国有企业大量不良债务已成为影响和牵动全局的关键性因素, 不彻底、妥善解决这个问题, 国有大中型企业的股份制改革难以真正迈开步子, 取得实质性进展, 并且也难以保持经济社会的稳定发展。国有企业债务是个全局性问题, 少量企业的兼并破产虽然可以在某些局部取得成效, 但不能从根本上全面解决问题。国有大中型企业在三年内走出困境的基本途径是股份制, 在大中型企业中全面推行股份制, 客观上要求必须寻求全面性的、积极的解决大量不良债务的方法。

我们曾建议, 现在仍然坚持以债务托管为主, 结合多种措施, 全面解决不良债务的思路。即由政府组织一个从中央到地方的权威性、过渡性的债务托管机构, 它的主要任务有三个: 第一, 从国有银行接管国有企业的不良债务; 第二, 通过拥有相关企业的债权, 参与重组; 第三, 组织不良债务的交易市场, 加快实现不良债权的证券化和

市场化。托管机构接管不良债权后，银行政府、企业、托管机构等均应为化解债务做出贡献。

第二，如何使国有资产具有股份制企业资产所要求的属性。现在国有大中型企业的国有资产具有政资不分、政企不分、多人管理、多环节管理的特点。这种产权不清、责权利不统一、条块分割难以流动的资产，不符合股份制这种企业资产组织形式对资产本身的要求，股份制这种资产组织形式要求的资产本性是：产权清晰，非行政化、能流动。因此，改革国有资产管理体制，使国有资产具有资产本性，是产生规范的股份制企业的必要条件。

国有资产管理体制改革的关键是正确确定国有资产的代表。大多数大中型国有企业国有资产的代表不宜直接由政府机构来充当，而应该由国有资产的控股公司来代表。也可以考虑委托国有商业银行或新建的投资银行来代表。国家可以授权它们作为国有资产的代表，委托它们对国有资产进行经营。需要强调的是，国有资产的经营应尽可能分散，这样有利于增大竞争的力度，降低风险。

第三，如何保护股民（尤其是中小股民）的利益。从股份经济产生发展的历程中可知，发展股份经济的重要前提是保护股民（尤其是中小股民）的利益，使其不受管理者和股份公司的欺骗，否则将使股份经济因失去信誉而无法发展。尽管中国的股份制试点取得了显著的成就，但其中也存在种种不容忽视的问题。使广大股民（特别是中小股民）的许多权利不能得到保障，许多利益受到了损害。比如上市公司抱着“无偿筹资”的指导思想，将筹集到的股民资金不按规定使用，加大了股民承担的投资风险；再如，上市公司只换股份制招牌不转换企业经营机制，结果效益不佳，不能给股民以满意的回报；又如定向募集公司发行的股权证不能流通和转让，经营业绩透明度差，侵害了股民的知情权、收益分配权等基本权利，打击了股民的投资积极性。

保护股民（尤其是中小股民）最有效的方式是立法，利用立法手段规范、指导企业的股份制改革，让企业在法律的框架下，有明确的预期和独立的判断和决策能力，让广大股民能利用法律武器来保护自己的合法权益。

第四，股份公司的效率最终要靠适应市场经济的、高效的经营机制来实现。有效的、合理的公司治理结构和企业经营机制，对于国有企业的股份制改革关系极大。当前，还存在一定的问题需认真研究和解决。例如：关于股权结构的合理设置问题。目前上市公司中，国有股做为第一股东的持股比例据测算平均在 42% 左右，而第二大股东的持股比例平均仅为 5% 左右，有人把此称为“准国有企业”现象。国有经济的主导作用主要体现在控制力和竞争力上，股份公司中单一国有股东的控股比例过高，不利于形成多元化投资主体，由此还可能发生各种扭曲的行为和问题。为此，应适当地缩小国有股做为第一股东的控股比例，以利于形成合理的股权结构和高效的经营机制。关于形成有效的治理结构问题。当前的一个突出问题是股东会、董事会、监事会的关系急待规范和理顺。此外，公司董事长兼总经理现象很普遍，据对 34 家上市公司调查，董事长兼总经理的有 25 家。可以说，这种情况具有普遍性。为此，应当严格按照《公司法》规范股份公司的行为，加快形成有效的公司治理结构和内部制衡机制。

为全面推进国有企业改革，中国政府目前正在采取一些相应的配套措施。例如：加快建立科学的、有效的国有资产管理、监督、营运体系；扩大直接融资的比例，培育和发展多元化投资主体；加快推进社会保障制度和住房制度改革；适应市场经济发展的要求，政府机构改革将成为下一步与国有企业改革相配套的重要改革之一。

由于中国在国有企业改革上已在采取一些务实的政策，以股份制为重点的国有企业改革将有很大的发展。这个改革对于实现中国

政府提出的，建立“产权清晰、责权明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度，将产生重大的和长远的影响。当然，股份经济在中国将是一个长期的发展过程。可以预料，如果国有企业的股份制改革能取得重大突破，下一步，国有部门和国有商业银行的股份制改革，以及与此相联系的政府改革，都是不可避免的趋势。