

在中国股市现状中，法人股所占份额愈显突出，国家股、法人股、流通股数不相上下，可谓“三分天下有其一”。目前，国家股减持已初步实施，法人股上市也将浮出水面。2000年12月2日，中国证监会周小川主席认为法人股上市流通“同样是一种权利”；2001年3月6日，他又给出关于法人股上市的一个说法，即“老的老办法，新的新措施”，再次引起了法人股转让市场，尤其是拍卖市场的火热扬升。槌响之处，座无虚席。申城同一天开拍法人股的场所竟有八处之多。尽显法人股的投资魅力。

现在尘埃尚未落定，我们仍将思考中国股市的走向，股市规范中的“最后一桶金”将在何时何地可掘得。有证据表明，“金娃娃”已历史地定格在“老的老办法”上，即1994年以前发行的“老”募集法人股上，它们——185个金娃娃——将在“十五”期间依据“老办法”即转配股上市的办法，成为上市流通股中的新血液，这些金娃娃就是本书的倾全力所在。而“新”的，即1994年以后的募集法人股以及发起法人股，由于“新措施”的变数较大，难测政策底线，虽然终究会上市，就不能构成本书的重点，将留待再版时深入探讨。

呈现在您面前的是有关当今热点——法人股投资的第一本专著，从市场演变历史、当前投资策略、市场配套法规到个股精解指南、竞拍转让操作等，本书将全方位地切实地给您提供帮助。

第一章

法人股的形成和现状

新中国的证券市场是在计划经济体制向市场经济转轨时期建立和发展起来的。由于传统体制的束缚和旧观念的影响，由于法律、法规等制度的不健全和改革措施的不配套，将上市公司的股份划分为国家股、法人股、个人股和外资股等各种不同类别，并限制国家股和法人股上市流通。现在看来，这种按出资者的性质划分股份和区分权利的做法，于理相悖，不符合国际惯例，亟待解决。

1 法人股的形成

(1) 法人股的由来

经查阅有关文件，“法人股”的名称最早来源于国家体改委 1992 年 5 月 15 日发布的《股份有限公司规范意见》。该文件的第 24 条规定：“公司的股份按投资主体分为国家股、法人股、个人股和外资股。”法人股是指“企业法人以其依法可支配的资产投入公司形成的股份，或具有法人资格的事业单位和社会团体以国家允许用于经营的资产向公司投资形成的股份”。一年以后，1993 年 5 月 15 日，国务院办公厅以国办发[1993]第 27 号文下达了关于执行《股份有限公司规范意见》的通知。该通知称：经国务院同意，在国家规范股份有限公司的法律、行政法规公布前，国家体改委发布的《股份有限公司规范意见》具有政府部门规章的法律效力。各地股份有限公司以及在境内外发行、上市股票的股份有限公司，其组建和成立后的有关事宜，必须执行《股份有限公司规范意见》。

“法人股”与“法人持股”是两个不完全相同的概念。“法人持股”表示持股者是法人而不是自然人；“法人持股”是法人单位对外投资的简称，涵盖范畴比较大，既包括持有上市公司的“法人股”又包括持有上市公司的 A 股，还包括持有非上市公司的股份等等。“法人股”是一种特殊的股份名称，是我国上市公司股份划分方法不规范的一种表现。

(2) 设计法人股的初衷

在股份有限公司中，按照不同的投资主体设计不同的股份，享有不同的权利，这是我国股份制试点和证券市场初创时期的独特现象。主要原因有两条：

1. 逐步推进股份制改革的需要

1980年前后，随着我国对外开放和对内搞活的深入发展，随着商品经济的发展，我国萌芽了股份制。对这一新生事物有两种截然不同的观点。一种观点认为，股份制发端于资本主义社会，通过资本进一步加深了对工人的剥削，是地地道道的资本主义。股份公司这种企业组织形式是现代资本主义社会的基本经济制度。中国如果搞股份制，就是走资本主义道路。因此，他们坚决反对进行股份制试点，要把这一新生事物扼杀在摇篮之中。另一种观点认为，股份制是伴随着商品经济发展，适应社会化大生产的需要而产生的一种企业组织形式。这种组织形式没有政治属性，既不姓“资”，也不姓“社”，是社会化大生产的一种企业组织形式。资本主义可以用，社会主义也可以用。

这一场争论涉及面很广，持续时间很长，一直到1987年10月党的十三大召开。党的十三大报告第一次对股份制进行了肯定：“改革中所采取的一些措施，例如发展生产资料市场、金融市场、技术市场和劳务市场，发行债券、股票，都是伴随社会化大生产和商品经济的发展必然出现的，并不是资本主义所特有的。社会主义可以而且应当利用它们为自己服务，并在实践中限制其消极作用。”党的十三大报告初步统一了人们对股份制的认识，股份制试点出现了第一个高潮。

1992年春，邓小平同志视察南方，发表了重要谈话，对股份制这个问题作了明确的指示：“证券、股市这些东西究竟好不好，

有没有危险，是不是资本主义独有的东西，社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试。’邓小平同志的谈话，再一次统一了人们对股份制的认识，极大地解放了人们的思想，促进股份制和证券市场的试点进入了新高潮。

通过以上简单扼要的回顾，我们可以清楚地看出，股份制试点是由点到面、由局部到全国逐步推行的。为了使这项开创性的试点工作积极稳妥地进行，当时在公司股份中设计国家股、法人股并强调其控股地位，是完全必要的。

2. 保持公有经济控股的需要

建国以来到改革开放初期，我国已逐步形成了“一大二公”的基本经济制度，全民所有制企业和集体企业是两种最普遍的企业制度。因此，进行股份制试点，只有在，也只能在这个基础上进行，这是客观存在。党的十三届三中全会的报告明确指出：“对以公有制为主体的股份制，要认真研究，逐步推行。”这就是说，股份公司的股权结构必须以公有经济为主体，公有股东必须是第一大股东，而且要控股。基本做法是：存量折股，增量扩股。即将国有企业进行整体改制，把企业原有的存量资产经过评估后折成股份，作为发起人认购的股份，在此基础上采取增量扩股的办法，向社会公开募集股份，吸收其他投资者投资入股。这样，国有企业整体改制构成的股份就是国家股；国有企业的部分资产作为发起人认购的股份就是国有法人股；向社会公开募集的由企事业单位出资认购的股份就是募集法人股。这些国家股、国有法人股和募集法人股，其总和在上市公司的股份中占有较大的比重，处于控股地位；社会公众股（A股）和外资股（B股）等只能占有较少的比重。这样设计上市公司的股份，就确保了公有经济在股份公司中的主体地位。这是我国以公有制为主体的社会主义基本经济制度的需要。

(3) 法人股形成的途径

上市公司的法人股大致由以下几条途径形成的：

1. 企业整体改制形成

国有企业或集体企业整体改制为上市公司时，将企业存量资产经评估后折成的股份就是原投资单位持有的股份。原投资单位若是政府主管部门，这种股份则称为国家股；原投资单位若是国有企业，这种股份则称为国有法人股；原投资单位若是集体企业，这种股份则称为集体法人股。这几种法人股构成上市公司法人股的主体，约占目前所有上市公司总股本的 36%。

2. 企事业单位实业投资形成

一些企事业单位作为发起人之一参与某企业的股份制改制工作，以部分资产折价或以技术产权作价形成的股份就是这些企事业单位持有的法人股，一般称为发起法人股。这类法人股约占上市公司法人股总数的 5%。

3. 企事业单位出资购买形成

1992 ~ 1993 年期间，部分企业获准改制为上市公司，除了公开向社会发行股票外，还可以定向募集（即不公开募集）法人股，同股同价。一些企事业单位和社会团体用现金购买而成的股份，一般称为募集法人股。

据业内权威人士统计，到 1999 年 6 月底，在上海证券交易所上市的公司中有募集法人股 96.71 亿股，在深圳证券交易所上市的公司中有募集法人股 71.33 亿股。两市合计为 168.04 亿股，占上市公司总股本的 6.19%。

4 上市公司相互串换股份形成

在 1992 ~ 1993 年期间，许多企业纷纷要求改制为上市公司，但由于向社会公开发行的股票额度限制，上市公司难以达到

公开发行的股份占总股份 25% 以上的法定要求。于是，许多上市公司采取相互串换股份的办法来达到这一要求。上市公司相互串换的股份也是一种募集法人股。

5. 证券公司包销股份形成

一些证券公司在承包代理发行一家上市公司的全部股份时，必须承诺余额包销。公开发行的社会公众股供不应求，没有余额，无需担忧。但向社会公开募集法人股的数量有较多的余额。因此，一些未销售的募集法人股只能由证券公司自己出资购买。此外，一些证券公司出于承揽证券包销业务的目的，也对这些上市公司进行了投资。这两个方面的原因，促成了证券公司持有上市公司的法人股。据悉，某证券公司到 1998 年底投资上市公司法人股的资金约占公司总资本的 53%。

6. 自然人以法人名义购买形成

在 1992 ~ 1993 年期间，公开发行的社会公众股（A 股）股票（原始股）严重短缺，许多人没有买到，转向购买募集法人股。当时购买法人股相对来讲比较容易，于是产生了自然人以法人名义购买法人股的现象。当时股份制试点的主管机关的批准文件严格规定了募集法人股的数量，发行对象是法人。但实际上有三种情况：一是股东名称是法人，但股份真正的持有人是一群自然人；二是股东名称是法人，但股份真正的持有人是几个自然人；三是股东名称是法人，股份持有人只有一个自然人。这是当时比较特殊的法人股。

7. 其他途径形成

通过行政无偿划拨、当事人之间的有偿协议转让和拍卖等方式，许多单位也持有大量的法人股。

2 法人股的功能

在股份制试点时期设计国家股和法人股等公有股份，目的是为了逐步推进股份制试点和保持公有经济的控股地位。在计划经济向市场经济“转型”时期，法人股在股份公司的设立和运作中，其功能也是非常重要的。

(1) 法人股在企业改制和上市时的功能

我国大多数股份公司是由国有企业改制而成的。法人股在企业改制和申请上市时的功能体现在以下几个方面：

1. 发起法人股是设立公司的基础股份

股份公司的全部资本是由股东投资形成的。按照我国《公司法》的有关规定，设立股份公司的方式有两种，发起设立或者募集设立。发起设立，要求发起人认购股份公司的全部股份。募集设立，要求发起人认购的股份不得少于股份公司的全部资本的 35%。发起人认购的股份称为发起法人股。由此可见，发起法人股是构成公司股份的基础。

我国股份公司的绝大多数是由国有企业和集体企业改制而成的，因此，在股份结构中，国有股和法人股占有很大的比例。截至 2000 年底，全国共有上市公司 1086 家，总股本为 3792 亿股（包括境外上市外资股）其中发起人股份 2164 亿股，占总股本的 57.07%。在发起人股份中，国家拥有股份 1475 亿股，占总股本的 38.90%。

2. 募集法人股拓宽了公司的筹资渠道

上市公司除了发行社会公众股向社会筹资外，还可以通过发行法人股吸收更多的社会资金。在向社会公开募集股份的试

点初期，每个股份公司发行社会公众股的数量，都由证券主管机构下达额度，实行指令式的计划管理。由于公开募集股份的额度有限，因此，每个股份公司向社会募集股份的数量也是有限的。

但是，股份公司定向募集法人股的额度是放开的，由发行公司自定，证券主管机构一般都予以核准。而且，定向募集的法人股和公开发行的社会公众股的发行价格相同，这就给股份公司提供了一个极其方便的筹资渠道。所以，在 1992~1994 年期间，由于社会公众股的额度满足不了股份公司筹资的需要，股份公司都采取发行了大量法人股来达到筹集资金的目的。如上海市豫园旅游商城股份有限公司，1992 年向社会公开发行了 1500 万股社会公众股，发行价格是每股 8 元人民币，募集了 1.2 亿元人民币；与此同时，定向募集了 4000 万法人股，发行价格同 A 股一样，募集了 3.2 亿元人民币。

3. 法人股为公司上市创造了条件

《中华人民共和国公司法》第 152 条第 4 款规定：“持有股票面值达人民币 1000 元以上的股东人数不少于 1000 人，向社会公开发行的股份达公司股份总数的 25% 以上；公司股本总额超过人民币 4 亿元的，其向社会公开发行股份的比例为 15% 以上。”对于那些股本较大的公司来讲，在发行社会公众股额度有限的情况下，只有通过发行法人股来满足公司申请股票上市的条件。

(2) 法人股在资本市场运作中的功能

法人股在资本市场运作中的功能体现在以下几个方面：

1. 有利于公司的投资主体多元化

上市公司发行法人股，可以使企业的投资主体多元化，避免

股权过份集中在一个大股东手中。只有公司的股权分散化，才有可能改变传统的国有企业的管理模式，为建立科学合理的公司法人治理结构奠定基础。

2. 有利于公司之间相互持股

上市公司通过发行法人股，可以使许多企业之间相互投资持股，通过企业相互持股，促使上市公司提高经营管理水平，提高投资回报。

3. 有利于股市的稳定

在成熟的证券市场中，机构投资者占有较大的比例。由于机构投资者都是由专业人士理财，比较理性，有利于股市的稳定。我国证券市场也将这样。上市公司有较多的法人股东，可以在一定程度上抑制股市的过度投机行为，以减轻股市波动对公司生产经营活动的影响。

4. 有利于资产重组

在最近几年的上市公司资产重组中，如果没有这些法人股的存在，难以实现买“壳”或借“壳”进行资产重组的计划。如1999年“大众出租”和“浦东大众”两家上市公司之间通过定向募集法人股实现资产重组，“浦东大众”塑造成高科技产业更名为“大众科创”，“大众出租”集中经营出租汽车等运输业务更名为“大众交通”。

3 法人股的类型

法人股的种类很多，可从不同的视角来进行分类。

(1) 按法人的种类分

法人是相对自然人而言的另一类民事主体，法人是具有民

事权利能力和民事行为能力，依法独立享有民事权利和承担民事义务的组织。根据法人的种类，有以下几种法人股：

1. 企业法人股

指企业法人以其依法可支配的资产投入股份有限公司所形成的股份。

2. 事业法人股

指事业法人以国家允许用于经营的资产投入股份有限公司所形成的股份。

3. 社团法人股

指社会团体法人以国家允许用于经营的资产投入股份有限公司所形成的股份。

(2) 按所有权性质分

按照持股者的所有权性质来分，有以下几种法人股：

1. 国家股

即国家拥有的股份，指有权代表国家投资的政府部门或机构向股份制企业出资形成或依法定程序取得的股份。最近几年来，由于国有资产管理体制改革的深入发展，原来定义的国家股如果通过政府的国有资产管理部門授权，已经委托给一个具体的企业法人（国有控股公司、集团公司或投资公司）持有的话从“法人财产权”的意义上讲，这种国家股也属于法人持有股份的范畴。因此，从广义上来讲，国家股也是法人股。

2. 国有法人股

国有法人股的形成有以下几种情况：一是，当国有企业改组为股份公司时，如果进入股份公司的净资产低于 50% 其净资产折成的股份界定为国有法人股；二是，国有法人单位所拥有的企业，包括国有企业的全资子公司、控股子公司及其所属企

业，其进入股份公司的净资产折成的股份，也界定为国有法人股；三是，新设立股份公司时，国有企业或国有企业的全资子公司和控股子公司以其依法占有的法人资产直接向新设立的股份公司投资入股形成的股份，也界定为国有法人股。

3. 集体法人股

集体所有制企业法人以其依法可支配的资产投入股份公司所形成的股份。

4. “合伙”法人股

股份公司定向募集法人股时，按照有关规定，发行对象应是法人单位，股权性质明确是法人股。但实际情况是，公司股东名册登记的是法人单位，而真正的股份持有人是一群自然人，他们自愿出资，以本单位的名义或以本单位工会的名义持有股份。

5. “个体”法人股

与“合伙”法人股类同。公司股东名册登记的是法人单位，而真正的股份持有人却是一个自然人。

6 外资法人股

外国和我国的香港、澳门、台湾地区的法人单位以购买人民币特种股票形式向股份公司投资形成的股份。

(3) 按法人的作用分

1. 发起法人股

在股份有限公司设立时，作为发起人认购的股份。发起人要承担公司的筹办事务和相关的民事责任。

2. 募集法人股

股份有限公司定向募集股份时，一些法人单位自愿出资购买股份公司所形成的股份。1992~1994年，定向募集法人股发行价与社会公众股同价。

(4) 按法人的区位分

1. 境内法人股

法人单位的注册地在中国境内的法人所持有的股份。

2. 境外法人股

法人单位的注册地在中国境外的法人所持有的股份，目前只限于 B 股。

(5) 按发行价格分

1. 平价法人股

发行价格等于股票面值的法人股。

2. 溢价法人股

发行价格高于股票面值的法人股。

(6) 按发行方式分

1. 认购证时期的法人股

1992~1994 年在当时“股票热”的大氛围下，为了贯彻“公开、公平、公正”的原则，社会公众股的发行采取先发“股票认购证”，然后通过摇号确定中签号码，凡中签者即可获得股票认购资格。在这种社会公众股严重短缺的情况下，定向募集的法人股也十分热销，且发行价与社会公众股同价。

2. 非认购证时期的法人股

在 1992 年之前，上海和深圳两地虽然都是全国股份制试点城市，但由于传统观念的束缚，社会公众股的发行量不大，认购者也不踊跃。那时期的定向募集法人股，其价格都低于股票面值。1994 年开始，社会公众股的发行方式改为网上申购，法人单位可以直接上网申购社会公众股股票。因此，定向募集法人股也

就逐渐消亡了。

4 法人股总览

(1) 股票市场概况

到 2000 年底，沪市和深市共有上市公司 1086 家，上市股票 1171 个，其中 A 股股票 1058 个，B 股股票 113 个。证券市场概况见表 1.1。该表是根据上海证券交易所和深圳证券交易所发布的数据编制的。

表 1.1 2000 年底股票市场概况

		沪 市	深 市	两市合计
上市公司数(家)		572	514	1086
上市股票数(个)		614	557	1171
其中	A 股	559	499	1058
	B 股	55	58	113
总发行股本(亿股)		2032	1581	3613
其中	A 股	1947	1492	3439
	B 股	85	89	174
总流通股份(亿股)		649	584	1233
其中	A 股	564	514	1078
	B 股	85	70	155
市价总值(亿元)		26931	21160	48091
其中	A 股	26596	20859	47455
	B 股	335	301	636

(续表)

		沪 市	深 市	两市合计
流通市值(亿元)		8481	7606	16087
其中	A 股	8147	7374	15521
	B 股	334	229	563

注：表中各数据未包括境外上市的外资股。

(2) 股本结构概况

到 2000 年底沪市和深市共有上市公司 1086 家，其股本结构概况见表 1.2。该表是根据上海证券交易所和深圳证券交易所发布的数据编制的。

表 1.2 2000 年底上市公司股本结构

股份名称		沪 市		深 市		两市合计		
		股份数量 (亿股)	所占比例 (%)	股份数量 (亿股)	所占比例 (%)	股份数量 (亿股)	所占比例 (%)	
未 流 通 股 份	发起人股份	1226.61	57.64	937.26	56.33	2163.87	57.07	
	其中	国家拥有股份	926.68	43.55	548.45	32.96	1475.13	38.90
		境内法人持有股份	278.17	13.07	364.37	21.90	642.54	16.95
		外资法人持有股份	21.76	1.02	24.44	1.47	46.20	1.22
		其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	募集法人股	119.22	5.60	94.98	5.71	214.20	5.65	
	内部职工股	13.11	0.62	11.18	0.67	24.29	0.64	
	转配股遗留及其他	24.48	1.15	10.59	0.64	35.07	0.92	
	合 计	1383.43	65.01	1054.01	63.35	2437.43	64.28	