

減持國有股份 打造混合經濟

企業管治

李元莎 何順文

任何改革都是現實壓力的產物，內地開始進行新一輪改革的一個基本背景，就是內地經濟告別兩位數的高增長時代。

經濟增長趨緩與國際經濟衰退疊加，迫使內地尋求多方面的制度突破以保持平穩增長，而針對龐大的國有存量資本，決策層給出的解決之道是發展混合所有制。目前僅市值100億元人民幣以上的A股和港股上市公司中，國有股權市值即超過12萬億元。進行國有股份減持，可以直接解決國有股權比例過高，優化公司管治，打造真正的混合所有制經濟。

減持空間巨大

內地30年的經濟改革過程，在國有企業層面，基本可以看做是不斷減持國有股權的過程。最初的國有企業都是政府百分之百持有，直到進行國有企業股份制改造，進而公開上市。公開上市釋放部分股權給公眾，可以看做是內地國有股份的第一次減持。但是由於內地國企公開上市時，多採用了國有股權不流通的模式，且大部分國有股權均居於絕對控股地位，因此國有企業上市後，並沒有形成一個控股權交易市場。

10年前內地進行上市股權流通制改革，基本解決了國有股權公開交易的法律障礙，但是國有股權絕對控股的狀況並沒有根本改變。直到今天，內地已上市國企的國有股權比例，仍遠遠高於世界各國的平均控股比例。例如，中石油的國有股佔比高達86%，四大國有銀行也基本都在70%以上。如此畸高的控股比例，既大規模閒置了國有資本，又降低了國有控股公司的槓桿和管理效率。

歐美及其他亞洲國家，一般企業的控股股東都會以低於絕對控股的比例來控制上市公司。除法國和新加坡外，其他國家第一大股東持股比例超過30%的企業寥寥無幾，尤其是市值較高的大型企業，背後的商業邏輯顯而易見。亞洲區家族企業為保持家族控股地位，控股的比例略高一些，但也就是30%左右，最典型的是李嘉誠的長實系、和黃系，均沒有超過30%。

管治機制是根本

商業的本質是降低成本、提高效率，而動輒進行絕對控股，甚至達到七八成的股權，無疑是低成本、低效率。而國有絕對控股股東的存在，更窒息了控股權交易，從根本上制約了資本流動，限制了資本市場效率，降低了資本效率和管理效率。在內地現有的意識形態下，恐怕讓政府放棄對於能源、軍工和通信等所謂國家戰略行業的控股地位並不現實，但是是否一定要絕對控股、是否可以進行一定程度的減持，實現更大程度的混合經濟，則可探討。

更多的國有上市公司，則可以徹底放棄國有控股地位，在龐大的國有存量資本中實現更大程度的混合所有制。即在內地現有政府政策的底線之內，實現最大程度的資本效率和經營效率。比如，30%左右的股權比例，即可以實現絕大多數情況下的控股權。而



■國有股減持可以為企業拓寬資本來源，提供發展資金。

(資料圖片)

在股權之外，則還可以通過公司章程等來保護大股東的利益和控制力。而內地長期以絕對控股等同於國有資產的絕對安全，則更多的是一種計劃經濟的僵化認識。

從現實情況看，很多內地國有企業雖然經過股份制改造成為上市公司，但是由於國有股比重過大，大小股東的權力嚴重不對等。絕大部分國有企業都由國有股東、上級黨委和政府管理部門，實施對公司的所謂絕對控股主張。借助國有股減持，可進一步改變一股獨大的局面，減少行政干預，推動上市公司的法人治理結構規範化。適當減持國有股，降低持股比例，也有利於吸引更多的投資者進入這些領域，增強企業實力，通過資本多樣化來打造真正的市場企業主體。

在更廣泛的層面上，國有股減持可以為企業拓寬資本來源、提供發展資金。這一點在內地進入產業升級轉型期尤為關鍵，因為從一般傳統的加工業向高科技製造業升級的關鍵之一，是通過資本投資加大研發投入。

同時，國有股減持可以充分發揮資本市場的資源配置能力，有利於資本市場的長期穩定與全面發展，對市場走勢產生積極影響。另外，國有股減持還可充實社保基金和緩解地方財政壓力，為內地民生提供必需的資本支持。