

证券论文：国有股减持新方案的市场优势 PDF转换可能丢失  
图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/42/2021\\_2022\\_\\_E8\\_AF\\_81\\_E5\\_88\\_B8\\_E8\\_AE\\_BA\\_E6\\_c33\\_42209.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42209.htm) 近期市场上流传的国有股减持版本与前期市场猜测的大相径庭。其特点是将国有股减持与新股的融资、老股的再融资结合起来。对于新发行的上市公司来说，其IPO融资额的十分之一用于国有股减持。对于老上市公司来说，其再融资如增发或配股额的十分之一用于国有股减持。假定一重组改制上市公司的总股本为5亿，其中国有股为3亿，法人股为1亿。原定发行1亿新股，发行价为10元，原定总筹资额为10亿。现在将发行1.1亿流通股，总筹资额为11亿，其中10亿资金作为新股发行筹资额仍然归属上市公司，另外1个亿作为国有股减持的收入上交国家或地方财政。此时总股本仍为5个亿，其中国有股剩下2.9亿，法人股仍为1个亿，而流通股变为1.1亿，国有股比例有所下降。如该公司第二年将增发1个亿新股，其发行价仍为10元。现在将增发1.1亿流通股，仍然获得总筹资额11亿，这11亿资金在上市公司与政府间分配比例仍然不变。增发结束后，国有股剩下2.8亿，法人股仍为1个亿，而流通股本增加到2.2亿。国有股比例明显下降。仔细研究以上方案，我们认为，它与前期市场广为流传的老方案相比，具有以下优势：第一，体现了国有股减持的稳定原则。前期流传的国有股减持版本为：1995年以前上市的公司优先减持，而且减持价格在净资产与市价之间。同时，国有股减持计划第一步是将国有股持股比例减持到50%左右，第二步是将国有股持股比例减持到33%左右。这样一种减持方法虽然有利于市场市盈率的降低，

但也会带来板块之间的碰撞。市场中共有1000多家上市公司，其中率先减持的上市公司不超过100家。由于国有股减持的价格为市价打一定比例的折扣，因此，率先减持的上市公司市盈率可望比大盘有所降低，必然吸引热钱流向这一板块。一旦这一板块国有股减持工作完成，这部分热钱又会转向减持的另一板块，这会造成整个市场股价的进一步无序或错乱。而最新的国有股减持方案不会产生这一问题，有利于各家股票价格保持相对的稳定。第二，体现了国有股减持的市场化原则。这主要表现在国有股减持的价格上。前期国有股减持版本中国有股减持价格是不固定的：高于资产而低于市价。按最新的国有股减持方案，国有股减持的价格由市场说了算，只要新股能够发行出去以及上市公司再融资计划能够实施，国有股减持就能按市场化原则实行。同时，这一减持方案还体现了证券市场的同股同权与同股同价的原则，达到防止国有资产流失的目的。并且从理论上说，新股发行已具备了从增量发行向存量发行演变的雏形。第三，体现了国有股减持充分考虑市场承受力原则。一般来说，上市公司的融资与再融资方案会随市场环境的变化而变化：牛市时，各家上市公司纷纷推出股权再融资计划，以寻求一个好的发行或增发价格。熊市时，各家上市公司又会弃股权融资而取债权融资，以减少融资成本。国有股减持与上市公司的融资计划捆绑在一起，自然而然，在牛市时国有股可以多减持一些，在熊市时国有股可以少减持一些，而不再硬性规定在多长时间内国有股比例减持到多少，可以说这种方案充分考虑了市场承受能力。第四，体现了国有股减持的质优原则。好的上市公司才有可能推出再融资计划或者其再融资计划才可能顺利

进行。因此，国有股减持率先在绩优板块上展开，这样，可以增加投资者在国有股减持板块上的购买欲望，不会出现1999年底黔轮胎与中国嘉陵的国有股配售上投资者以脚表决的情形。如果今年上市公司总筹资额与去年大致相同，仍然维持在2000亿 - 3000亿之间。则今年国有股减持的总金额也不过200 - 300亿，减持的总数量可能不满20亿。因此短期内市场压力不大，这有助于市场稳定。但这一方案会拉长国有股减持的过程，在未来相当长的时间内，市场都会接受来自国有股减持方面的绵绵不断的考验。这就要求投资者树立正确的投资理念，选取那些真正具备投资价值的股票进行投资。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)