

中国资本市场重大政策演进 回顾

（2001年3月至今）

- （一）股票发行核准制；
- （二）国有股减持；
- （三）上市公司治理；
- （四）上市公司财务会计制度；
- （五）证券民事责任；
- （六）外资进入中国资本市场；

（一）股票发行核准制

法律依据

- 《证券法》第二章的规定
- 《中国证监会股票发行核准程序》
(2000年3月)
- 《股票发行上市辅导工作暂行办法》
(2000年3月，后于2001年10月修订为
《首次公开发行股票辅导工作办法》)

用友软件的发行（2001年3月）

标志着中国资本市场核准制下
第一家上市公司的出现

（一）股票发行核准制

主要内容

- 取消计划经济下额度管理的办法，实行相对市场化的审核方式
- 取消省政府、部委推荐，由主承销商负责推荐发行公司，发行审核委员会审查发行申请文件
- 公司提出发行申请前，由主承销商进行为期一年的辅导，以建立规范的法人治理结构

（一）股票发行核准制

配套规定

- 《公开发行证券公司信息披露内容与格式准则第9号-首次公开发行股票申请文件》（01年3月）
- 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号—招股说明书》（01年3月）
- 《中国证监会股票发行审核委员会关于首次公开发行股票审核工作的指导意见》（2001年5月）
- 《股票发行审核标准备忘录（第1号至第12号）》（2001年2月至2002年5月）

（一）股票发行核准制

启示

- 核准制的实施印证了国家对国企改革的政策取向
- 核准制为优秀企业进入资本市场提供了舞台，借助资本市场的力量成为了优秀企业发展壮大自身的必由之路
- 企业通过改制、辅导，并经券商推荐、发行审核委员会审核进入资本市场，标志着这家企业的市场认可程度

（二）国有股减持

政策依据

- 《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》（2001年6月）

（二）国有股减持

主要内容

- 采取国有股存量发行的方式。凡国家拥有股份的股份公司向公共投资者首次发行和增发股票时，均按融资额的10%出售国有股。国有股存量出售收入，全部上缴全国社会保障基金。
- 采取市场定价方式，实为与新股发行价相同。

（二）国有股减持

实施情况

- 2001年7月26日，广西北生、烽火通信、江淮汽车、华纺股份四家公司发行新股时开始实施。
- 市场反应强烈。2001年11月，中国证监会经国务院同意暂停该方案实施。

（二）国有股减持

我国证券市场国有股减持的其它尝试

- 国有股协议转让，国有股减持最普遍的方式。1994年珠海恒通集团收购上海建材集团持有的棱光实业部分国有股，开创上市公司国有股协议转让的先河。
- 国有股回购。1994年陆家嘴回购2亿股国家股为全国国有股回购首例，1999年申能股份、2000年云天化等相继进行国有股回购。

（二）国有股减持

我国证券市场上国有股减持的其它尝试

- 国有股配售

1999年,中国证监会公布了国有股配售方案,国有股配售价格在净资产值之上,市盈率10倍以下。

据此,中国嘉陵和黔轮胎两家上市公司按照前三年每股收益均值乘10倍市盈率公布了国有股配售价格。由于两家公司当年每股收益均远低于前三年每股收益,导致配售价过高,不为市场接受。两只股票二级市场价格出现了大幅下挫,挫伤了广大投资者参与国有股配售的积极性,证监会停止了此方式。

（二）国有股减持

启示

- 虽然上述减持方式实施效果不一，但国家对国有股减持方案的探索一直在进行，国有股权在竞争领域退出是大势所趋。

（三）上市公司治理

《关于在上市公司建立独立董事制度的
指导意见》（2001年8月）和
《上市公司治理准则》（2002年1月）
相继颁布

（三）上市公司治理

《独立董事制度指导意见》和《上市公司治理准则》要点

- 对《公司法》的规定细化，并与《股东大会规范意见》、《上市公司章程指引》等配套，初步构建了上市公司治理的法律规范体系。
- 建立独立董事制度。鼓励上市公司在董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核等专门委员会，并主要由独立董事参加。

（三）上市公司治理

《独立董事制度指导意见》和《上市公司治理准则》要点

- 强调对董、监事和高管人员的绩效评价与激励约束机制。
- 重视公司的社会责任，要求尊重银行及其它债权人、职工、消费者、供应商、社区等利益相关者的合法权利。

（三）上市公司治理

《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法（修订）》（2001年11月）

- 对《公司法》暂停上市和终止上市的规定进行了细化
- 公司出现最近三年连续亏损的情形，证券交易所应自公司公布年度报告之日起十个工作日内作出暂停其股票上市的决定。
- 公司在法定期限结束后仍未披露暂停上市后第一个半年度报告的，证券交易所应当在法定披露期限结束后十个工作日内做出公司股票终止上市的决定。
- 从消极的角度推进上市公司治理的重要措施

（三）上市公司治理

启示

- 改善上市公司的公司治理结构是提高我国上市公司质量的关键举措
- 通过建立规范的公司治理有助于上市公司规范运作，真正建设“百年老店”

（四）上市公司财务会计制度

四项计提的执行

- 1999年底，财政部发布《股份有限公司会计制度有关会计处理问题补充规定》，要求所有的股份有限公司统一执行计提坏账准备、短期投资跌价准备、存货跌价准备以及长期投资减值准备的会计政策。

（四）上市公司财务会计制度

新四项计提的执行

- 财政部于2001年1月颁发新制订或修订的八项会计准则，上市公司将在上述四项减值准备的基础上，新增加对固定资产、在建工程、无形资产、委托贷款等四个项目的计提，并与前述四项合称八项计提。

（四）上市公司财务会计制度

《企业会计准则——债务重组》

（2001年1月）的新要求

- 核心问题：债务重组过程中产生的收益能否进入当期利润表并确认为当期收益
- 准则要求将原来企业通过债务重组获得的利益计入营业外收入——资产重组收益帐户改为计入资本公积。

（四）上市公司财务会计制度

《企业会计准则——非货币性交易》（2001年1月）的新要求

- 核心问题：资产置换过程中产生的收益能否确认为当期收益
- 准则将交易分为不产生补价的非货币性交易和产生补价的非货币性交易。不产生补价的非货币性交易原则上不计算损益；产生补价的，只对补价的部分确认收益。

（四）上市公司财务会计制度

《关联方之间出售资产等有关会计处理问题暂行规定》（2001年12月）

- 该规定对上市公司与关联方之间的交易明确要求：如果交易价格明显有失公允，对显失公允的交易价格部分，一律不得确认为当期利润。

（四）上市公司财务会计制度

启示

- 八项计提是财政部为了落实会计核算的谨慎性原则和加强会计信息的可比性所采取的带有强制性的措施。
- 会计准则的新规定有助于扼制公司操纵利润，防止其利用报表性资产重组手段来谋取不正当利益。
- 这些措施有助于公司挤干资产“水分”，提高资产质量，巩固基础。

（五）证券民事责任

行政责任

- 法律依据：《公司法》、《证券法》、《行政处罚法》
- 案例：红光案
因编造虚假利润，骗取上市资格，红光公司被中国证监会处以没收违法所得450万元并罚款100万元；董事长何行毅、总经理焉占翠、副总经理刘正齐、财务部副部长陈哨兵为证券市场禁入者，永久性不得担任任何上市公司的高级管理人员；与此案有关的中介机构及个人分别受到了行政处罚。

（五）证券民事责任

刑事责任

- 法律依据：《公司法》、《证券法》、《刑法》
- 案例：上述红光案，红光公司被判决犯有欺诈发行股票罪，被处罚金人民币100万元；何行毅、焉占翠、刘正齐、陈哨兵相应受到刑事处罚。

（五）证券民事责任

民事责任

- 法律依据：《公司法》、《证券法》、《民法通则》
- 由于《民法通则》制订于1986年，其原则性的规定难于完全适用于专业性很强的证券民事责任，投资者状告红光公司要求民事赔偿的要求未获法院认可。

（五）证券民事责任

上市公司造假频发，

民事责任承担问题受到高院重视

- 《最高人民法院关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》（2001年9月）
- 《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》（2002年1月）

（五）证券民事责任

要点

- 从以条件不成熟为由暂不受理到宣布受理仅3个月时间
- 目前受理的仅是虚假陈述法律责任，其它如内幕交易、市场操纵等引发的民事责任尚需进一步明确
- 民事责任的强化也是推进公司治理的重要措施

（六）外资进入中国资本市场

政策依据

- 《金融资产管理公司吸收外资参与资产重组与处置的暂行规定》（2001年10月）
- 《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》（2001年11月）
- 《公开发行证券的公司信息披露编报规则第17号——外商投资股份有限公司招股说明书内容与格式特别规定》（2002年3月）
- 《外商投资产业指导目录》（2002年3月，《目录》将铜、铅、锌矿勘探、开采列入外资鼓励类项目）

（六）外资进入中国资本市场

相关问题

- B股开放（《关于境内居民个人投资境内上市外资股若干问题的通知》，2000年2月）
- 关于QFII（合格境外机构投资者）和QDII（合格境内机构投资者）的讨论
- 民营企业在2001年的大批量上市（用友、康美、天通、太太、榕泰）

（六）外资进入中国资本市场

启示

- 中国资本市场对内对外开放的力度越来越大，中国企业来自国际竞争的压力会更加明显。