国企混合所有制改革应避免纯粹资本运作

□中国银河证券首席总裁顾问 左小蕾

近期针对“国企混合所有制改革”的话题,有很多解读和争议。笔者认为有必要对十八届三中全会提出的“积极发展混合所有制经济”的决定重新认识,弄清楚“混合所有制经济”与“国企混合所有制”的不同,全面理解三中全会提出的与国企相关的“混合所有制”改革的目的是什么,如何才能找到正确的“混合所有制改革”路径,实现改革所设定的目标。

“混合所有制经济”与“国企混合所有制”是不同层面的概念。三中全会提出“国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的混合所有制经济”的思想包含两个层面的概念。一是总体层面的“混合所有制经济”的概念。“混合所有制经济”指国有资本、集体资本、非公有资本共存的经济制度,是区别于国有资本唯一的计划经济制度,也区别于社会资本唯一的自由资本主义的经济制度,是总体层面的概念。混合所有制经济是我国三十年改革开放一直致力于改革、建设和完善的经济制度。毫无疑问,中国经济实际上已经是混合所有制的经济制度。三中全会再提“混合所有制经济”则强调要“积极发展”,其深刻的意义是通过改革,在进一步改进、完善的基础上,推动“混合所有制经济”的经济制度的理论和实践的发展。

二是微观层面的“国企混合所有制”的概念。“国企混合所有制”指国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、允许国有资本与不同属性的资本共存于同一企业,区别于国有独资的企业资本结构,这是一个企业股权结构多元化的微观层面概念。从这个意义上来说,很多国企基本上都已经是混合所有制结构。不少国企还是标准的合资公司,外资股东占比至少33%。所以“国企混合所有制改革”实际上被解读或者被期待为“混合”更多的民间资本,增加民间资本持股比例甚至控股的改革。

民企是否能够实现对现有国企的控股?这个问题并不清楚。一方面,三中全会《决定》中涉及国企的“混合所有制改革”部分,提出“有利于国有资本放大功能、保值增值、提高竞争力,有利于各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展”。这个表述与“国退民进”、民间资本控股,从根本上改变“国企”的属性理解并不是完全一致的。另一方面,三中全会决定中只提到“国有资本继续控股经营的自然垄断行业”,这是否意味着非自然垄断的行业,非国有资本是可以相对控股;或者“国企混合所有制”改革以“国企”冠名,是标明改革之前企业“身份”,改革改变股权结构以后“国企”的身份就被取消?这些都是需要进一步明确的问题。

三中全会的《决定》是改革大纲,不可能细化到“混合所有制”中分属不同所有制的资本各占比多少的“细节”。相关部门有必要参照当年合资公司规定外资比例的做法,给新“混合”的非国有资本一个比例变化框架。特别是国企大多都已经是混合所有制,再提“国企混合所有制改革”确实意味着被“混合”的非国有资本占比要提高。

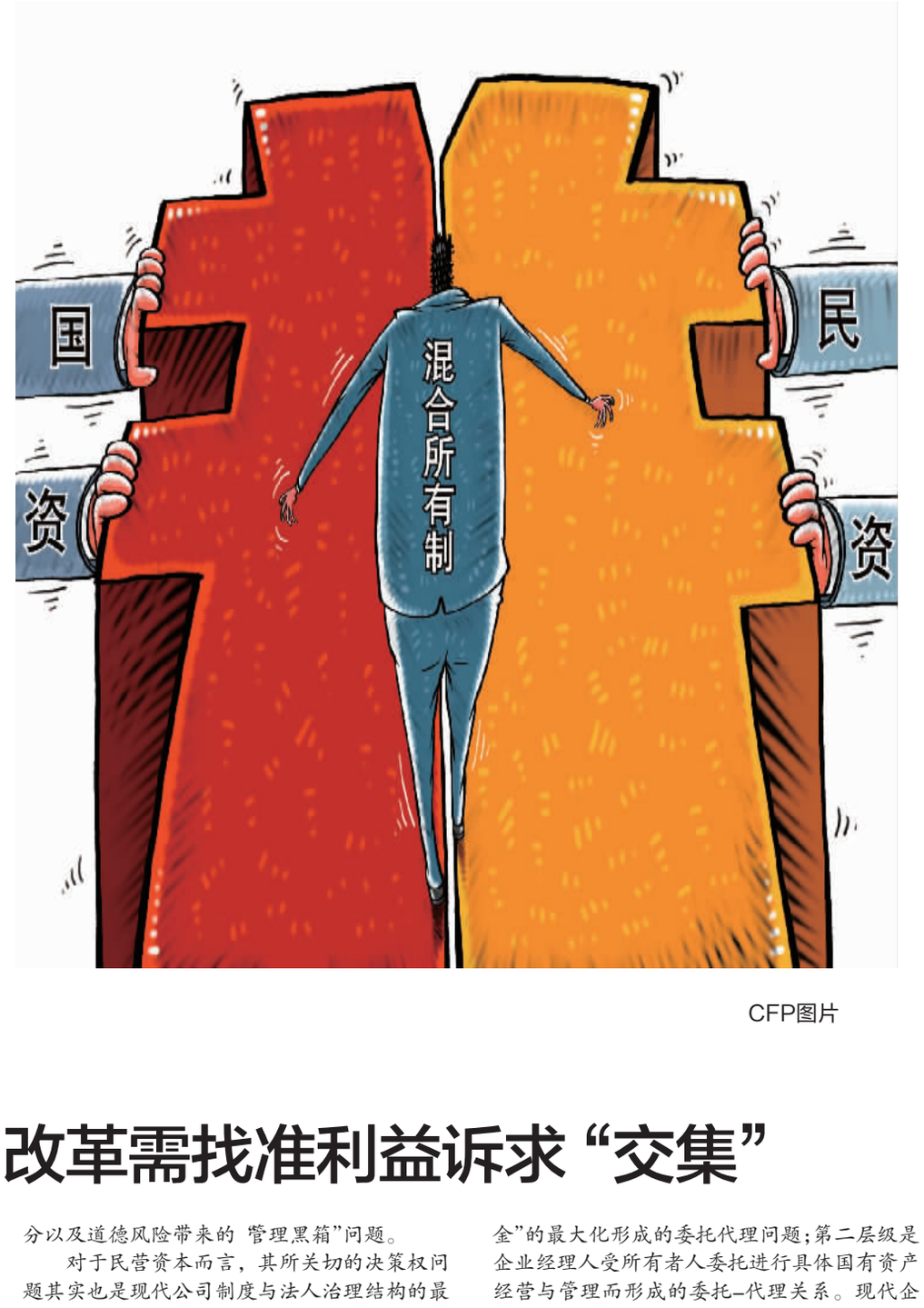
不过,就占比谈占比是没有意义的,非国有资本的占比提高到什么程度,是控股还是不控股,还是要回到“国企混合所有制改革”目的的讨论上。各界相关讨论要先把三中全会提出的改革目标搞清楚,特别是相关主导“国企混合所有制改革”的部门,更要从深刻认识改革目的入手,参透三中全会《决定》的改革思想,捋清思路制定方案,引导“国企混合所有制”的改革。笔者认为,要全面实现三中全会的改革决定,要从几个不同目标的分析来确定改革方案和路径。

首先,如果混入非国有资本的目的是为了打破某些行业的国有资本的垄断现状,就没有必要搞企业混合制的改革。最佳的办法是改善现在的已经多种所有制并存的“混合经济”环境,降低行业准入门槛,实现公共资源包括政策资源在内的公平配置,创造公平竞争的环境,让各种所有制的企业特别是民营企业都能与国企公平竞争,让不同所有制的资本与国有资本同样条件下参入公平竞争。这样就不存在谁控股谁的问题,而且通过市场竞争倒逼国企改革,完善现代企业治理结构,提高国企的竞争力,适应市场化规范经营决策机制,达到国有资产保值增值的目标。更重要的是,打造“公平竞争”的环境,建立公平竞争环境下的“混合经济”,必然推动十八大提出的全面制度性的改革。

其次,如果混入非国有资本的目的是为了提高国企经营效率,“混入”的资本就必须是产业资本而不能仅仅是财务资本。一般来说,国企经营效率不高,与公司治理结构不完善,市场竞争力不强有关。只有优质的产业资本特别是同行业的产业资本加入,才能驾轻就熟,改善公司治理结构,派出更专业的管理人员,加强生产、经营和市场管理,全面提高企业竞争力。这样混合的产业资本必须相对控股,才能取得驾驭公司的权利。问题是民营企业多是中小企业,很难有能够收编大国企的能力。资本雄厚的财务投资资本,也可以成为国企的“混合资本”,取得控股地位以后,通过市场招聘经理人重组企业。但是,财务投资资本必须有行业地位,能够吸引市场上的专业优秀的行业经理人,而且财务投资资本是要择机退出的。

第三,如果“混合所有制”是国企退出竞争领域的前奏,那就让民企完全竞争,价高者得。关于国有资产流失的担心,笔者认为,只要股权变更过程充分透明,严格保证三方面,一是公开招标两到三家有信用的资产审计评估机构,多角度比较审计评估结果;二是公开资产定价的合理论证过程,多方论证定价的合理性;三是严厉打击内幕交易以及其他违法违规行为,包括拉长事后发现的违法违规行为追索时间,从制度上防止国有资产流失的各种可能性发生。

“国企混合所有制”的改革不是为了改革而改革,不是为了混合而混合,更不能让民间资本成为国企改善流动性的资金来源。“国企混合所有制”的改革必须掌握几个基本原则,改革必须有利于发展实体经济,有利于资源的市场化有效配置,有利于混合所有制经济制度的完善和建设,避免变成纯粹的资本运作,演变成一场财务投资的盛宴,带来进一步产业空心化。改革要真正成为完善混合所有制经济制度形成的实践和理论的探索过程,实现改革目标释放制度改革的红利,推动经济的持续增长。



CFP图片

混合所有制改革需找准利益诉求“交集”

□万联证券研究所所长 傅子恒

由政府决策所强力推动,混合所有制改革、国资民资融合正在成为新一轮国企改革的重头戏。对此,资本市场反响热烈,上半年以来,有关国企改革概念一直成为A股市场的热点之一,不时随一些地方出台相关政策而掀起波澜。

但是,混合所有制改革涉及的相关“当事人”似乎仍在采取观望态度,各地的“积极行动”多表现在地方政府文件发布层面,市场主体国有企业以及混合所有制改革希望“引进”的民营资本似乎热情并不高涨。与此同时,民众顾虑也多有流露。各方的关注重点不尽相同:民营企业有决策权的诉求,担心入局后的地位被边缘化;国有企业担忧的是控制地位是否会被弱化,以及国有资产流失问题;广大民众关切的是改革能否在打破国企垄断方面取得实质突破。如果国企不合理的超额垄断利润依旧存在,混合所有制改革仅只是国有企业的股权简单让渡,民资进入就只是成为新的“垄断租金”的分食者,这绝不是市场所期待的结果。因此,如何寻找国企与民营资本的“交集”,消除各方顾虑,稳步有序地推进多方共赢的改革,是当前混合所有制改革推进过程中不得不面对的现实。

笔者认为,着力推进完善与健全国企现代公司制度与内部治理机制,建立健全正常的市场制度机制,改进与提升政府服务治理水平,从这三个方面着手有效推进混合所有制改革,是消除上述提及的各方顾虑、实现改革初衷与目标的关键。

很容易理解现代企业制度与内部治理规范对于混合所有制改革推进的重要意义,笔者认为,它是国企与民资利益共同诉求的连接点。

混合所有制经济在我国的出现和发展,主要源于国有资本尝试寻找自身实现方式的一种探索实践。在这一改革中,作为国企出资人的政府诉求,是希望引进不同所有制性质的外部股权投资者,强化股东与董事会监督,解决或者至少是弱化国企经常出现的所有者缺位问题,籍此完善公司法人治理结构,提升内部治理水平,解决国有企业易于出现的由信息不对称、不充分以及道德风险带来的“管理黑箱”问题。

对于民营资本而言,其所关切的决策权问题其实也是现代公司制度与法人治理结构的最核心内容,健全的现代公司制度是其正常经营与管理决策权的保障,股东权益受到剥夺与侵害,恰恰就是现代公司治理结构不健全的体现。因此,良好的现代公司制度与内部治理,也一定同样是民资参与混合所有制改造所着力追求的目标,它因此成为双方利益关切的交汇点。

完善现代企业法人治理结构与提升内部治理水平,则涉及到宏观层面的制度改革与构建。国有资产有广义与狭义之分,广义的国有资产是指国家所有并能为国家带来经济和社会效益的各种经济资源的总和,狭义的国有资产是指国家行使公权力过程中以各种方式取得了产权,能够直接控制、支配、占有、收益与处分的资产。无论是从广义还是狭义,国有资产管理都是一个世界性的重要议题与难题,作为政府实现资源配置、经济调节、收入分配等一系列职能的重要制度与政策组成部分,它与一国经济体制与制度安排紧密相连。我国宪法规定经济制度以公有制主体,国有经济因此成为国民经济中的主导力量,国有资产经营与管理占据了更加重要与突出的地位。因此,应当明确探索国有企业改革、国有资产实现方式,这对于完善我国的经济体制,推进经济社会进步与健康发展,尤其具有战略意义。

在市场经济条件之下,由于政府与市场不同的功能定位,企业由政府控制与支配便脱离了纯粹的市场主体角色。由此,国有资产管理、国有企业改革在制度层面,首先需要正确厘清政府与市场的边界问题。

从这一角度审视国企存在的意义,人们取得的一致认识是,在市场经济条件下,自然垄断、外部性、收入分配不公平等“市场失灵”的存在、国家安全等战略性需要,以及承担高风险新兴领域开发成本等原因,是国有经济存在并应当有所作为的基本理由。而企业的本质是一种契约安排,在我国,国有资产管理涉及两个层级的委托-代理问题,第一层级即是“国家代理人”受全体人民委托谋取各种形式的“国家租金”的最大化形成的委托代理问题;第二层级是企业经理人受所有者人委托进行具体国有资产经营与管理而形成的委托-代理关系。现代企业制度更多只是解决了第二层级的相对微观的委托-代理关系问题,第一层级更宏观层面的委托-代理关系及其实现方式问题显然有待认识的提升与制度的强化。

笔者认为,必须在战略层面认识与区分不同的国有资产、国有企业的性质,针对不同性质的国资进行不同的经营管理模式、资产实现方式等方面的制度安排。按照功能划分,我国当前存在公益保障性质、自然垄断性质与纯粹盈利性质三类国有企业,总体来看,公益保障性质的国有企业需要进行国家垄断与切实政策兜底,自然垄断型国企大多涉及民众日常生活,重在进行合理的边际定价抑制垄断利润形成,而竞争性国有企业则需要多元开放实现充分竞争。

当前存在的最为突出问题是,在竞争性行业中存在着大量由行政准入管制造成的垄断国企,制造与攫取超额垄断利润,影响市场效率与社会公平。这一问题的解决需要一系列的制度改革,推进市场竞争,促进资源要素有序合理流动,从根本上消除行政垄断型超额利润,由此才能消除人们对引进民资仅只单纯分食国企“垄断租金”的担忧。

制度建设同时涉及到政府边界与权力规范、管制水平提升问题。市场经济条件下,政府的“本源性”职能是担当市场秩序的“守夜人”,“有形之手”的收缩是让市场发挥资源配置中最基础职能的前提。“守夜人”职责预示着政府在收缩边界的同时,需要着力强化与优化自身职能范围内的各项职能,包括强化监管、优化分配机制、着力于维护公平、公正的市场正常交易秩序等等。

最后,从政策推进角度来看,混合所有制改革具体推进过程中还应当做到“帕累托改进”,使得国企、民营资本以及公众等不同利益主体多方共赢。国企让渡股权与民资进入基于双方自愿协商,如果将资本市场作为平台,也应当顾及市场稳定与一、二级市场不同投资人利益平衡。

辩证看待政府债务问题

□财政部财政科学研究所所长 贾康

政府负债是现代市场经济国家的普遍现象,与现代国家治理的机制建设和能力提升具有内在关系。根据经典的经济和财政理论,在市场经济条件下,政府应当行使资源配置、收入分配和稳定经济等职能;为完成上述职能,必须通过法定的程序赋予政府一定的事权和财权。所谓事权就是提供公共产品与服务、逆经济周期相机调控、健全社会保障等。所谓财权,既包括征税权,也包括举债权。从市场经济多年发展的实践经验看,世界各国几乎无一例外要由中央政府通过举债为基础设施建设、公共事业发展筹措一部分财力,并以公债的发行配合宏观政策来力求熨平经济周期波动、引导结构优化、促进经济社会发展。不仅有中央政府发行的国债,不少国家的地方政府也可依法发行地方债。

据有关部门统计,世界53个主要的样本国家中,有37个允许地方政府举债,如美国、日本、法国、德国等。由于一些基础设施建设项目,如公路、铁路、市政设施、城市轨道交通,投资量大、投资期长、发挥作用的时间段也长,其效益具有很强的代际转移特点,完全依靠当期财政税费收入难以解决;而债务具有代际偿还的特征,通过适度举债建设,可以兼顾经济社会发展和财政收支的长期均衡,平滑处理公共工程支出负担,有机结合公平与效率的追求,更好地造福于公众。

随经济发展,经济总量增加,政府负债的绝对规模一般也呈增长之势,公债风险的防控主要看负债率(公债余额与GDP之比)等相对数指标。所以从某些意义上而言,连续滚动的公债发行与到期还本付息的周而复始,以及公债绝对规模的上升,使得政府“借新债还旧债”已成为一种现代经济生活中的常态机制。

我国作为社会主义市场经济国家,改革开放以来,经济社会快速发展,工业化、城镇化水平不断提升,早已改变了传统体制下曾标榜的“既无内债,又无外债”方针,大踏步地跟上时代,适度举债进行基础设施和公共工程建设、熨平经济周期波动、促进城镇化和城乡一体化经济社会发展,这是十分正常的,也是很有必要的。

当然,由于地方债法规和制度建设一度明显滞后,“潜规则强制替代明规则”形成的地方政府隐性负债已攀升到天文数字,亟需以“阳光化”为方向,积极推进相关的制度建设、风险防范机制。这也成为新的挑战与考验,需要各方予以高度重视,按照十八届三中全会《决定》精神并结合《预算法》的修订,对地方政府的举债制度大力完善,兴利除弊。

因此,对于政府性债务,需要从全局、总体的视角辩证地、历史地、发展地看待,大可不必“谈债色变”、视政府债务为洪水猛兽。有债务不一定意味着存在风险失控问题,低债务也不一定意味着绝对安全,关键是把握好度,抓好相关的制度、机制建设,特别是现代财政制度中应有的公债风险监管、防范、化解的制度体系和机制,充分发挥公共债务的积极作用,将其负面作用控制在最低,将其风险控制在可承受范围内。

现阶段,对我国的政府债务风险,特别是地方隐性债务的风险,的确不能视而不见或掉以轻心,而应密切监控、大力完善管理制度,注重防范和化解潜在的债务风险,特别是要把短期应对措施和中长期制度体系建设结合起来,在全面配套改革中实质性地深化财政改革,包括积极构建和完善地方税体系和财政资金绩效考评制度等,对地方隐性负债积极地以“阳光举债、自发自还、市场约束、多重监督”机制来替代,提升依法理财、民主理财、科学理财水平,确保经济社会健康发展。

商品房和保障房对接通道亟待打通

□深圳房地产研究中心 李宇嘉

“十二五”期间,3600万套保障性安居工程建设已接近尾声,而大规模棚户区改造则已经开始。2014年,全国计划改造棚户区470万套,占当年保障房开工量的67%;2017年前将完成1500万套,到2020年以前再完成1000万套,合计共完成3760万套,使得1亿人口搬出棚户区和城中村。而且,国家吸取了3600万套保障房建设中资金捉襟见肘的教训,采取央行再贷款的方式,累计向国开行发放1.3万亿的低成本、长期稳定的贷款,用于支持棚户区改造及相关城市基础设施工程建设。考虑到前期开工的保障房陆续进入竣工和分配阶段,再加上棚户区改造的新增供应,未来保障房供应的规模将迅速增加。

3600万套保障性安居工程的提出,是在2010年,当时我国住房发展面临商品住房过快发展,而保障房供应长期滞后的局面;同时,城镇住房供求关系总体比较紧张,住房需求比较旺盛。因此,当时实施大规模保障房建设的战略是必要的,有利于缓解住房供求矛盾和民生欠账,有利于构建“市场供应+政府保障”两条腿走路的住房供应体系。

但是,2009年以来的5年(2009-2013年)是我国住房建设最为快速的5年,主要有扩大内需对商品住房建设的刺激、政府主导的3600万套保障房工程,以及房价快速上涨的拉动等三方面因素的影响。5年来,全国商品住房合计销售近45亿平方米,再加上各地小产权房、集资建房和保障房的供应,5年来新增住房供应面积在60亿平方米左右,占全国存量住房供应规模的1/4。

目前,我国城镇户均住房套数在1.1套左右,若考虑到没有纳入统计的小产权房、中小城市(镇)自建房,城镇户均套数在1.2套以上。就总量来看,城镇居民的住房问题基本得到解决。而且,后续供应还在增加,目前全国楼市的施工面积达到63亿平方米,相比2010年增长50%,即便不增加土地供应,未来还将有6300万套左右的住房进入供应。在房地产进入长周期下行通道后,未来消化库存、盘活存量将是解决住房需求的主要方式。对保障性住房来说,也已经度过了大规模建设的时期。未来,无论从资金压力、供应效率来考虑,还是从住房总体供求形势考虑,保障性住房供应也应当进入利用存量的时期。

棚户区改造是一个系统工程,不仅包括住房条件改善,还包括城市用地结构调整、传统工矿企业改制、棚户区居民再就业、提高收入水平、改变生活方式、治理城市社区和完善基础设施等,具有“稳增长”、“调结构”、“促发展”和“惠民生”的综合效应。但是,以棚户区改造为主的保障性住房供应新模式,其前景不可能脱离整体住房供求形势,未来应该考虑如何与存量住房利用相结合。

经过近几年房地产市场的快速发展,区位价值高、改造前景乐观的棚户区已经改造得差不多,而剩下的一些棚户区,在房价高企、存量消化困难的情况下,不仅改造成本非常高,开发商参与积极性也不高,而且与这些地区新建商品房存量消化压力相冲突。

因此,笔者认为,无论从消化库存的角度看,还是从降低棚户区改造成本来看,未来棚户区改造要与消化商品住房库存、存量住房利用结合起来。为了降低棚户区改造的成本、吸引开发商进入、最大限度地利用所在地块价值,棚户区改造一般采取非就地安置的模式,即棚户区所在地块(主要位于城区内)一般改造为新的商业区或高端住宅区,棚户区居民则被安置到城市其它区域。因此,建议政府可以采取收购存量待售商品住房的形式来安置。这样做,一方面可以消化存量待售商品住房,另一方面可以缩短改造周期、迅速解决棚户区居民的住房问题。

由于棚户区改造有很强的溢价效应,棚户区居民理应部分享有这部分溢价收益。在具体的操作模式上,一方面政府要将收购的存量商品住房以低价来配售给棚户区居民,实现低成本、高效率的拆迁安置;另一方面,棚户区改造的部分溢价收益要用来做好棚户区居民拆迁安置区域公共服务配套,此举不但能够降低棚户区居民的生活和居住成本,避免过去保障房“弃购”、“弃租”的低效供应问题,而且可以提高整个区域的集聚能力和成熟度,提高整个城市存量住房供应的有效性。

此外,对于未来住房保障的另外一种形式——公共租赁住房,建议各地方政府要减少直接建设的规模,改之以类似“房屋银行”的模式,即将减少新建公共租赁住房节约下来的大笔资金,一次性、长期租赁一大批存量待售商品住房,并以较低的价格出租给城市低收入人群、新就业大学生和外来常住人口。选择这种公共租赁住房的供应模式,不仅可以消化新房库存,而且长期和集中租赁的模式还可以使开发商实现回笼资金的目标。另外,此种模式也可以提高公共租赁住房供应的效率。

根据住房总体供求形势的变化,应调整保障房的供应模式,打通商品住房和保障房对接的通道,这在国际上也是惯例。比如,亚洲金融危机爆发后,针对香港楼市供过于求的形势,政府果断地放弃了带有保障性质的“八万五建屋计划”,让老百姓到市场买房;新加坡基本实现本地居民住房问题后,也逐渐放开了祖屋的购买和转售条件,实现和商品住房市场的对接;英国在上世纪80年代后,也开始出售公房,目的也是为了平衡市场供求关系。在我国进入住房存量时代,未来保障房建设,不管是棚户区改造,还是公共租赁住房建设,也应该打通其与商品住房对接的通道。

地址:北京宣武门西大街甲97号 邮政编码:100031 电话:编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真:编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格:2.00元 广告许可证:京西工商广字0019号