

# 国有企业资本运营

## 应理顺四大关系

阮震

国有企业的资本运营是国有资产所有权主体与经营权主体共同对企业所占用的国有资产进行重组、经营以优化社会总资产的配置结构、寻求资本收益最大化的行为和过程。

从目前的实践来看，国有企业的资本运营还处在国有资产所有权主体推进阶段。在国民经济起飞阶段，政府发挥职能作用推动国有企业资本运营是完全必要的。但从长期看来，随着生产社会化和资本社会化程度的不断提高，国有企业经营活动牵涉到的利益关系更趋复杂。单纯的政府推进已经不能满足资本运营从规模到深度的发展需要。国有企业资本运营的得失成败日益有赖于培育良性资本运营机制，而建构优良的资本运营机制则取决于能否理顺现代国有企业经营中必然面对而目前又尚未完全理顺的诸多关系。本文试图就其中最关键的四种关系进行剖析，并就理顺这些关系的切实步骤和措施进行粗浅探索，以期对该理论问题的更深研究能有所裨益。

1. 理顺国有企业产权关系，培育资本运营动力机制。资本运营的动力来源于企业有关各主体的利益，通常这些利益由产权来设定、反映和规范。当利益及设定在利益基础上的产权之间发生相互联系、相互制约的关系时，资本运营的动力就不再是静止地中断地存在而是连续地有机地构成动力机制，因此，可以认为国有企业的产权关系构成了其资本运营的动力机制。

我国国有企业产权关系经过改革已经由国有资产所有权与经营权分离模式演进为混合所有制框架下的资本收益权—处置权同占用—经营权并存的二元结构。这种二元结构以“两权分离”为前提但又并存着归结到法人产权结构中。国家代表全民成为企业国有资产所有权唯一主体，不通过直接占用、支配、经营其所有的资产的方式而是通过将国有资产股份化形成国有股权融入到企业法人资本结构中，并且由中央和地方政府行使所有权管理职能。各级政府受托成为国有资产管辖权主体，对国有资产行使收益权和处分权，而将企业出资人（包括国家在内）投资形成的财产物的经营管理权让渡给企业法人，从而最终架构了所有权与经营权相分离背景下的三权二元结构即由国有资产所有权、国有资产管辖权和法人财产经营权组成的资产收益—处置权同占用—经营权二元结构。

一般而言，当产权概念适用于不同所有制之间的财产归属时，它指的是所有权；而当它适用于国有企业各单位、各地区之间的财产归属时，则是指经营权、法人财产权、使用权和管辖权。特别地，当它适用于混合所有制时，则指的是法人产权即财产的法人归属。因此，现代国有企业的产权关系就是法人产权结构中的“三权二元结构”的关系。通过剖析二元结构中的三权关系可以把握目前我国国有企业资产运营机制的动力机制的现状以及演变取向。

目前我国国有企业产权关系主要存在如下问题：（1）为了解决国有资产所有权主体虚位问题，1990 年以后决定将国有资产所有者管理职能专门化，成立各级国有资产管理局或国资经营公司代理国有资产所有权管理。在一定历史条件下，这种模式起到过积极作用。然而，国有企业建立现代制度以后，将上述管辖权延伸为国有资产商务操作机构——国有资产经营公司作为国有股东代理现代国有企业资产收益权—处置权，这种模式虽然也不失为权宜之计，但从本质上讲必然会冲击企业法人产权的行使和运营。因为目前的体制决定了国有资产管理局及其经营公司并不足以担任国有资产的人格化代表，它们仍然具有极强的行政事业性质；（2）现行的国有资产管辖权的设置存在着主体多元化、条块分割重复等弊端，削弱了资本运动所固有的广延性和连续性要求，而且严格说来，资本管辖权也不是现代产权的必然形式，而只是从我国资产分布广延性情况出发而创设的过渡形式。这种形式由于各主体之间局部利益的束缚越来越成为企业跨地区、跨行业运营资产的障碍。（3）按照现代产权理论，资产所有权在现代企业中应该具备足够的虚拟性质，以便企业经营权和资产运营权能相对独立运作。目前，我国国有企业

的资产所有权虚拟化程度很低。这是因为：在大多数行业国有资产占绝对优势，国家行使资产所有权的行爲在企业资本运营中相对突出；国有资产为标的的资产市场尚不发达，国家很难通过吞吐国有资产的市场行为来使资产经营权保持独立而只能用行政手段来调节经营管理权。

由于国有企业产权关系方面普遍存在着上述问题，目前其资本运营基本上处在靠政府行政或政策推动的初级阶段，企业面向市场的自主资本运营还相当薄弱。因此，改革国有企业产权关系的不利层面，为国有企业资本运营提供持续的内在的动力，培育良性资本运营的动力机制是国有企业摆脱困境，真正成为独立的市场行为主体和竞争主体的重点。

首先，重塑国有资产所有权主体，增强所有权虚拟化程度。除非经营性资产以及垄断性经营的国有资产之外，其他所有竞争性经营性国有资产均由各级政府会同行业代管部门对所属国有资产清核以后按其对应的资本物的生产属性和行业折成股份，将股份整合组成一批国有控股（集团）股份公司。这些公司属法人母体，建立法人产权制度；采取股份按比例置换、现金投资入股、发行可转换债券融资并购等手段去参股或控股与自己有行业关联效应的其他国有企业；并且按母子公司体制管理被控公司的国有资产的价值运动。国有控股（集团）公司代替国有资产管理局或国有资产经营公司成为国有资产所有权的代理主体和一级企业法人，它主要行使资产收益权和最终处置权，是资本市场的行为主体。

其次，改革国有资产管理权制度，将管辖权由政府部门让渡给作为企业法人的国有控股（集团）公司。政府的资产管理方式则相应由收益权—处置权直接行使过渡到政策法规的制定，为企业资本运营营造法制化、规范化的市场氛围，着重进行软式的、前瞻性、指针性管理。

第三，广泛建立法人产权制度，架构以企业法人产权权能运用为核心的企业资本运营体系。这要求控股公司对被控公司下放对企业资产的处置权、本企业资产收益的支配权和使用权，过去我们对处置权估计过高，一直认为它是所有权权能的表现。实际上在现代企业制度中，所有权主要是一种虚拟化的权能，它只在企业清盘时才表现为最终处置权和求偿权，反映的是资产的清算价值。处置权与最终处置权大有不同，前者应该属于典型的法人产权形式。

2. 处理好国有资产管理与企业法人治理的关系，完善资本运营的决策机制。国有企业资本运营实际上也是一种对国有资产管理行为。根据马克思关于管理的二重性原理，国有资产管理具有二重性：一方面就其社会属性来说，国有资产的运营和管理总是按照全体人民的意志和利益进行，反映社会主义的生产关系要求；另一方面，就其自然属性来说，国有资产管理需管理主体同物质资料形态的物质财产相结合，正确处理人和物的关系。

1990年国务院颁行《关于加强国有资产管理的通知》以后，国家将国有资产管理职能同一般经济管理职能和社会管理职能分开，国有企业的资本运营很大程度上纳入到国有资产管理的轨道；与此同时，随着国有企业改制的深入开展，法人治理也成为国有企业资本运营的决策机制的重要环节。在政府的国有资产管理职能部门和企业法人两个管理主体共同介入情况下，企业资本运营必须正确定位，明确决策的权限、管理责任，形成良好、迅速、有效的决策机制。

首先，建立和完善企业资本运营决策的分权模式，明确划分决策权限。国有资产管理局或国有控股（集团）公司的决策权限于企业资本运营涉及资产所有权在不同性质的主体之间重组或变更时作出明确选择；而当资本运营在相同所有权主体之间发生，则只需企业法人申请批准即可；至于企业的资本运营只涉及所有权的派生权能如经营权、占用权，则其决策权利属于企业法人。其次，明晰企业资产运营决策的责任，建构资本运营决策的风险约束机制。国有资产管理局或国有控股（集团）公司资产运营决策的任务是促进企业中国有资产的价值保持和价值增殖，并通过国有股权的转让和增值吞吐国有资产，以此为手段保持国有资产质态优化控制或抵销资产贬值风险；企业法人则对其资产运营决策负有经营性责任，它必须使资产运营有利于提高资本物的生产配置效率，降低资本物占有成本以防范资本物由于不当占有使用引起的资本运营风险；第三，建立资产运营决策的价值—实物协同机制，促进国有企业资本运营决策的回馈循环。企业资本运营的决策信息实际上运行在两条线路上：其一是资产价值线，另一条是资产的资本物线路。国有资产管理的价值管理原则必须同企业资本运营在实物形态的配置相结合，才能使社会总资产按照马克思在《资本论》中揭示的价值补偿与实物替换相统一的规律运动。因此，国有资产管理部门或国有控股（集团）公司的资产运营决策必须将经营性资产和非经营性资产剥离，对经营性资产的运营决策确定价值量化指标，企业法人则根据这些指标运营法人财产物，完成价值量化指标与资本物运营的协同，使国有资产运营决策形成回馈循环。第四，尽早制定《国有资产运营的管理条例》，规范企业资本运营各决策主体的决策行为；促使国有资产管理部门的资本运营决策方式转轨为宏观政策法规式的价值—实物相结合的规范化决策；促使企业法人资本运营决策专门化、经常化。

3. 正确认识市场规模与资本规模的比例关系, 建立有序的资本扩张机制。资本的扩张冲动是资本的本性之一。过去国有企业的资本扩张主要途径是依靠旧的计划经济体制产生的软预算约束和国家大量投资。随着现代企业制度的建立, 国有企业将运用资本运营的各种方式来完成企业资本积聚和扩张, 这种以资本结构重组为纽带的扩张机制在宏观上会起到优化社会总资产存量配置结构的巨大作用。

企业在资本运营中形成资本扩张冲动本是资本运动规律决定的, 但是这种资本扩张也不能是无限制的过程。实际上社会化大生产中, 企业面对的市场规模与其资本规模之间存在着客观的不能扭曲的比例关系, 当企业资本运营过程中的资本扩张打破了其间的客观比例关系时, 企业必然达不到规模经济效应或者导致规模不经济。因此正确认识和处理好市场规模与资本规模的关系是国有企业资本运营的扩张机制培育的重要步骤。

国有企业通过资本运营, 资本规模由小到大直至形成资本的规模经济效应, 这是企业的发展规律。但当资本规模越过市场规模和行业规模的临界值时便会形成行业的垄断从而导致社会净产值的损失, 反而导致规模不经济。据有关经济学家测算: 美国每年由于规模不经济造成的社会效用和资源配置损失大致是 GNP 的 0.5%-2%。目前我国许多行业的国有企业和地方政府都急于把企业资本规模搞大, 有些行业在已经高度集中的情况下不从实际出发纷纷决心组建“航空母舰”, 提出“在多少年跻身世界 500 强”的口号。国有企业在资本运营中的资本扩张与市场份额和容量规模的比例失调, 资本运营的扩张机制严重扭曲。具体而言, 国有企业资本扩张引起的资本规模是没有受到市场容量和市场规模的检验和认同的。

处理好国有企业资本运营中资本规模与市场规模的关系, 应该注意如下几点:

(1) 企业资本的扩张不能依靠行政命令搞外延的捆绑和简单的直线叠加, 而要着重培育国有企业通过资本物的运营、相关生产能力的配置增强竞争力, 夺占市场份额所引起资本利润率的提高来转增资本的机制。经过了市场选择的资本规模扩大不会担心引致规模不经济, 这是一种内涵式资本增长机制。(2) 国有企业的资本运营过程中资本扩张必须重在存量盘活, 而不是铺新摊子, 搞重复建设。通过存量重组, 减少行业内企业个数, 扩大相对市场份额; 出售无经营价值的“边缘资产”作为新市场开发基金; 发挥存量资产的抵押价值, 补充流动资金; 加快资产存量证券化进程, 壮大市场扩张的力量, 这样的资本扩张能与市场规模保持适当比例关系。(3) 国有企业的资本运营必须注重无形资产的运营, 通过创立品牌, 运用品牌的市场穿透力来达成资本规模和市场规模的统一发展。(4) 国有企业目前资产状况是固定资产大于流动资产、存量大于流量、资产负债比率和净资产比率都相当低。在这种情况下, 要有效达到规模经济即资本规模和市场规模的统一完全靠市场拉动不太现实, 而必须依靠政府颁布扶持性指导兼并政策、产业指导政策、市场容量扩张政策, 通过这些综合政策的辅助和指导, 加速国有企业资本运营的扩张机制的培育。

4. 理顺商品经营与资本经营的关系, 建立企业资本运营的联动机制。国有企业作为社会主义市场经济的行为主体其根本任务也是从事商品生产和经营以满足市场需要。国家根据经济运行中普遍存在着的资本结构不合理、资源配置低水平重复的不良现象, 在某一特定时期鼓励国有企业进行重组、兼并和收购等资本运营, 其根本目的也是试图借资本运营促进商品生产经营, 改变商品生产经营的无序、低效的不利状况。

然而, 目前有许多国有企业资本运营脱离了商品生产经营的实际需要, 为资本运营而资本运营, 人为地割裂了商品经营与资本运营的内在联系。脱离了商品经营的资本运营是盲目的、不必要的; 而脱离了资本运营的商品经营又是有局限的、缓慢低效的。因此, 建立资本运营与商品运营的联动机制对于国有企业的综合立体运营结构十分重要。为此, 应建构国有企业资本运营的如下规范经济学价值评判标准:

第一, 国有企业资本运营的根本目标应该是为了扩大其主导产品或主营业务的规模, 使企业商品生产经营达到规模经济;

第二, 企业的资本运营应该有利于剥离企业非经营资产, 提高企业资本质量, 使商品经营成果直接转换成资本经营成果, 提高资本运营效率和商品经营效率。

第三, 资本运营目前应该在有产业关联效应的大中型国有企业之间进行, 尽量减少无关联行业的企业兼并, 以合理的市场结构, 形成行业适度竞争状态。

第四, 组建一批资本市场, 引导资本运营纳入资本市场机制调控体系, 以资本运营的跨区域展开带动商品市场的融合与统一。

第五, 摒弃一些不切实际的“求大”口号, 制止资本运营中一哄而上的做法, 将资本运营行为和企业商品生产经营的切实需要联系起来, 规划出有序的、渐进的资本运营轨迹。

(作者单位: 武汉大学经济学院博士生)  
(责任编辑: 杨宗传)