

论国有资本经营与战略重组

王 炬

摘要：国有经济的基本存在形式是国有资本。国有资产管理体制改革应从管理企业转向经营国有资本上来，依据有进有退的方针，通过政企分离、建立国有资本经营预算体制、搭建资产经营公司和企业重组引导基金等资本流通平台手段，对国有经济布局与结构进行战略性调整，最终实现国有资产的保值增值和国有资本运营体系的高效率。

关键词：国有资本 战略调整 资本经营

党的十六大明确提出对国有经济布局与结构进行战略性调整的方针，而国有经济的战略性调整必然从国民经济、国有资本和企业这三个相关层面着力展开，并抵达前所未有的广度与深度，直至全面实现国有企业改革与发展的基本目标。其中国民经济是宏观的层面，主要任务包括进一步划定国有经济与非国有经济的合理分工，强化国有经济的控制力和主导作用，同时鼓励非国有经济的繁荣发展，构筑并加强两者的优势互补作用，共同促进整个国民经济的健康发展。企业是微观的主体，该层面战略调整的主要任务是遵循市场经济的客观规律，推动企业组织形态和所有制结构的不断优化和合理重组，其中国有企业的任务则是以建立健全现代产权制度为方向，加快从竞争行业的有序退出。国有资本是中观的层面，主要任务是促进国有资本的战略集中与有效流动，在布局 and 结构上更加符合市场经济体制的内在要求。本文的主要内容即探讨如何通过国有资本的有效经营来实现国有经济的战略性调整。

一、国有经济的基本存在形式是国有资本

按照在社会再生产中的地位和作用的不同，国有资产可以分为经营性资产、公用性资产和资源性资产。其中，经营性资产是国家投入一般商品生产、流通和服务领域的资产，其基本特点是运动型和盈利性，在社会再生产中通过不断地周转与循环来实现自身价值的保全和取得盈利，因而经营性国有资产就是所谓的国有资本。

从“国有企业”到“国有资产”，再到强调“国有资

本”，是对国有经济形态在认识上的巨大进步。政府通过资本干预经济，经历了从计划经济到市场经济的过程，国家干预的手段从最初对整个生产要素的配置、生产、流通、分配和消费全部过程进行垄断，由对政府组织形态的企业进行直接管理，到对企业组织形态的实体进行间接管理，再到对实物状态的国有资产进行运作，最终过渡到对货币状态的资本进行运作。国有资本是国家和政府拥有的货币资本，反映的是一种资本属性，它所投资形成的资产和权益基本上体现为经营性国有资产和国有资本权益。既然是资本，就具有追求增值这一基本属性；同时，不同于其他社会资本，国有资本又具有政府的目的性，其本质是实现政府经济职能的工具，具有不可替代性。市场经济条件下国有资本对国民经济的主导作用，不应体现为原有体制下那种承担政府职能、社会职能上，也不应仅仅体现为在企业总数或社会经营性资产中所占比重上，而应着重体现在推进产业结构升级、实现区域间平衡发展、协调宏观经济运行状况、平抑供求关系等方面，通过引导其在不同行业领域的流动来体现实施国家的宏观产业政策。

因此，政府应该认识到，国有经济的基本存在形式是国有资本，国有资产管理体制改革的基本方向是管资产的政策和管企业的政策不断分离。相应地，对国有资产的管理权责也应从管理企业转向经营国有资本。总体上国有资本管理应当纳入到投融资体制改革的范畴，尤其是要重视国有资产向国有资本的转化，为国有资本功能的转化与实现创造条件。按照投融资体制改革的要求，国有资本循着资金-资本-资产-资本-资金的过程和路径而建立

的体制,是符合现代市场经济要求的体制,这种新型的国有资本管理体制对投融资体制改革也是重大的促进。

为推进国有资本调整和国有企业重组,完善国有资本有进有退、合理流动的机制,加快国有经济布局 and 结构战略性调整,2006年12月国务院国资委先后出台《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》和《中央企业布局 and 结构调整的指导意见》(以下简称《指导意见》),确定了国有资本调整和国有企业重组的基本原则、主要目标和政策、措施。《指导意见》明确提出,国有资本调整和国有企业重组的目的,是巩固和发展公有制经济,增强国有经济和控制力、影响力、带动力,发挥国有经济的主导作用,进一步推进国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域集中,同时鼓励非公有制企业通过并购和控股、参股等多种形式,参与国有企业的改组改制改造,进一步促进非公有制经济的发展,从而实现国有资本的“有进有退”。

在国有经济布局的战略性调整中,“有进有退”并不是把本属国有性质的机器设备从原领域搬到新的领域,而是价值形态的退出与集中。这就意味着,国家或政府所有的那一部分国民财富将由实物资产形态转变为价值属性的资本形态,“国有资产”产权的一般形态将首先表现为国有资本的产权,而不是国有企业的产权。只有在资本形态下,国有资产才能通过自身重组而不断优化配置;只有通过不断流动、优化再配置,国有资本才能在国民经济中真正发挥主导作用。

二、国有资本战略性调整的目标

关于国有资本战略性调整的目标,《指导意见》明确提出,一是推进国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域集中,增强国有经济控制力,发挥主导作用,对需要由国有资本控股的企业,要区别不同情况实行绝对控股和相对控股;二是对于不属于重要行业和关键领域的国有资本,按照有进有退、合理流动的原则,可实行依法转让。采取改组、联合、兼并、租赁、承包经营、合资、转让国有产权和股份制、股份合作制等多种形式,继续放开搞活国有中小企业,建立劣势企业退出市场的机制。

可见,国有资本的战略目标总体上是有保留的退出和有目标的进入。国有资本的进入与退出不是简单的资产买卖与市场操作,涉及到政策目标。国有资本是实现国家意志的有效工具,国有资本介入产业领域的重点、方式需要重新定位,并且不断进行调整。国有资本应该成为国家处理经济事务的手

段,成为国家产业政策实施的工具。国有资本进入的领域应成为国家产业政策导向的重要内容,因此应将国有资本运作纳入宏观调控的范畴。

目前,中央企业根据业务范围大体分布在三个领域:关系国家安全和国民经济命脉的关键领域、基础性和支柱产业领域,以及商贸流通、医药建材等其他行业领域。国有资本的主体作用主要体现在国民经济的关键领域和行业,其中在关系国家安全和国民经济命脉的关键领域,是政府进行公共管理、实现公共目标的重要资源,国有资本应始终保持绝对控股力,将重要骨干企业发展成为世界一流企业,增加国有资本总量,优化国有资本结构;对基础性和支柱产业领域的骨干企业,国有资本应采取绝对控股或有条件地相对控股的方式,在保持较强控制力的基础上,适度降低比重,增强其影响力;其他商贸流通等领域的中央企业资产总额占全部中央企业的8%左右,由于涉足竞争性行业,这是国有资本战略重组的重要领域,国有资本并不偏好特定的企业,而是以投资回报最大化为目标,进行有进有退的调整促进股权多元化和竞争多元化,并适时将重心向国家必须控制的行业和领域转移,体现国家的宏观产业政策,优化资源布局。

因此,除了涉及为促进国家安全、必须由国家垄断经营的企业和专门从事国有资产经营管理的公司外,其他的国有企业都应该逐步改制成为多元股东的公司,促进股份制改革。应鼓励国有股份制企业积极引入战略投资者,支持资产或主营业务资产优良的企业实现整体上市,对于已经上市的国有控股公司则可通过增资扩股、收购资产等方式把主营业务资产全部注入上市公司。同时可以通过横向和纵向相结合,更多采用纵向分拆和重组的方式,形成以国有资本为主的多元的竞争主体,消除行业垄断,实现多元化竞争。

三、国有资本管理体制的变革

一直以来,我国经营性国有资产的国家所有权职能追求的目标不只是资本回报的最大化,而是包括解决就业、维护稳定等多重社会目标,国有企业过多地承担社会责任,势必混淆弱化国有资本增值的经济责任,损害国有股东的价值。同时,国有企业普遍存在着多头管理却无人负责的管理者缺位的情况。国有资产管理体制的一项重大变革,就是成立各级国有资产监督管理委员会(以下简称国资委),代表国家履行出资人职责,解决管理者缺位的问题,并在坚持国家所有的前提下坚持政企分开,同时充分发挥中央和地方积极性,让地方政府也代表国家

更充分地履行出资人的职能。

国资委的主要职能包括:国有资产的管理工作;指导推进国有企业改革和重组;对所监管企业国有资产的保值增值进行监督,推进国有企业的现代企业制度建设,推动国有经济结构和布局的战略性调整。国资委履行职责的基本手段之一是通过集中企业分红、股权转让等收入,投入到需要加强的基础产业、支柱产业、高新技术产业等关键领域和行业,发挥社会主义集中力量办大事的制度优势,实现国有经济有进有退、优化布局的目标。

事实上,自国资委成立以来就积极推进中央企业重组,使中央企业从196家减少到159家,但大多数是与另一家中央企业进行合并,重组过程并没有发生资本的转移,仍然在国资委管理的框架内,只不过由直接管辖转变成通过一家集团公司间接管辖,重组后整合程度较低,资本仍然留在那些盈利前景不被看好的企业和产业中。因而这种重组方式更多的是管理层的变更,并不能带来并购重组的协同发展效应。

国资委面临的主要困境是,只能通过管理企业间接控制国有资本,通过管理途径改进国有资产的盈利状况,而不能通过资本经营优化配置资源去谋求国有资本的保值增值。主要原因在于:一方面,国有企业承担社会职能和经营主体的职能难以分离,复杂的权利义务关系使企业的资产经营面临多方面的约束;另一方面,国有资本的经营预算尚未建立,没有国有资本账户,国有资本只能以国有企业作为载体。

解决之道在于:第一,国有资产管理体制改革需要根据国有经济的战略调整目标确定其经营主体的范围,把需要国家控制的基础产业的资产与一般竞争性行业的资产分类处理,将承担公共职能的自然垄断行业和涉及国家安全行业的企业归为“国有企业”,作为政府履行公共管理职能的重要基础,由政府制定发展战略,同时进行价格管制和财政补贴;而其他的由国资委监管的资本则归类为“国有资本”,国资委负责监管,与政府的管理严格分开,实行市场化运作,依据盈利的要求撤出或投入某些企业。

第二,监管方式应从直接的行政管理相对国有股权及其委托经营者的监督管理转变。如前所述,国有经济的战略调整目标是建立有效的国有资本运营体系。国有资本运营体系主要由两部分组织构成,一部分是国有资本的管理决策机构,是政府行使出资人职能的执行机构,国资委即充当这个角色。另一部分是国有资本的运营主体,直接和企业接触,负责筹资、投资、行使出资人权力等具体运作。因

此,需要在国资委和大型国有企业之间构造一个履行出资人职责的、专门从事国有资产经营和管理的中间层次,作为国有资本的运营主体,发挥承上启下的作用,既接受国资委的监督管理,又发挥国有资产出资人的作用。合格的运营主体应具备三个条件:(1)是具有独立法人资格的经济实体和市场实体,(2)以国有资本的保值增值为经营目的,并承担明确责任,(3)在国有资本的代表(国资委)的有效监督之下。在目前的情况下,合格的运营主体主要是国有控股公司的形式,这类控股公司可以由大型企业集团的集团公司担任,也可以由行业性的国有资产经营公司承担,原则上应保持国有独资形态,专门以股东身份从事国有资本的经营管理和运作,与其下属的控股和参股企业不是领导与被领导的关系,而是国有资产的出资人与被投资企业的股权关系,两者都是独立的法人实体而通过产权纽带联系起来。控股公司对下属企业主要通过委派产权代表组建董事会、实行重大事项报告制度和进行财务审计监督的方式来处理,但不干预企业的生产经营活动。

第三,应加快建立国有资本经营预算制度。国有资本经营预算制度可以定义为对国有资本这种经济资源进行配置的规范性制度安排系统。建立国有资本经营预算是加快调整国有经济结构、理顺财政预算体制和推进国有企业改革的需要。

中国国有企业成立后长期实行“统收统支”,即企业将所有利润上缴财政,然后再从国家财政获得投资、亏损所需的全部资金。1994年税制改革后,国有企业的税后利润归企业所有。因而,对国有企业的功能界定不够明确,国有企业既要承担一些公共职能,又要实现保值增值,前者是国有企业的净支出,盈利的损失需要财政部门进行补贴,而后者是国资委的职责,行政化的管理与企业化的经营界限模糊,导致财政部门 and 国资委的权责区分不明。与此相对应的把政府的公共管理职能和资本所有者职能合二而一的政府预算,混淆了税收和国有资产收益的界限。作为国有资本出资人代表的国资委不掌握国有资本收益,国有经济有进有退、优化布局、发展壮大就成了纸上谈兵。

事实上,作为国有资本运营体系中的管理机构,国资委受托了国有资本实际所有权和国有资本的占有、使用、处分、收益等项权利,同时又将这些权利的相当一部分剥离出去,委托给国有企业和其他国有资本控股参股的各类企业,它有必要对其经营的国有资本的收入、支出和国有资本的存量、增量及流量进行预算监管。若国资委不能形成自己独立的资本预算体系,仅仅是财政部和企业之间的一个“漏斗”,

这一体制就会流于形式,不能长久。公共预算的收入来源是税收,主要用于社会公共支出;资本预算的收入则是凭借国有资本取得的投资收益和资产转让收入,主要按照市场经济的一般准则和根据国有经济结构性调整的控制力来考虑,其投向关系国家安全和国家经济命脉的关键行业,实现国有资本的增值。故而,为实现提高国有资本和国有企业运营效率这一目标,我国的国有资本经营的预算制度应是克服了政府社会管理者职能和资本所有者职能双重矛盾的预算制度,实现两种职能的实质分离,并且应是一种明确了国有资本产权主体并实现了产权主体人格化的“出资人预算制度”,该预算应由国资委负责独立编制。从这个角度看,新的国有资本运营体系能否成为我国市场经济的一项长远发展战略,一个关键环节是国资委的国有资本预算体系能否真正建立并与财政部的社会公共预算(含社会保障预算)体系实质性分离,做到国资委的资本经营预算与财政部的社会公共预算分类管理。通过国有资本经营预算的编制、执行及决算的全过程监控,才能更有效地实行国有资产进退机制,促进经济结构的调整和优化升级。

同时,在国资委和实体企业之间进行国有资本经营的控股公司的组建,对保障独立的国有资本经营预算至关重要。这类公司以出资人的身份从参、控股企业中获得红利,从资本转让收入中获得增值收入,在照章纳税后形成国有资本的净收益,并接受国资委的监管及按照国有资本经营预算进行投资,形成国有资本经营收入的“蓄水池”。如果没有这一中间层次,仅由国资委履行出资人的收益权,要实现国有资本经营预算和社会公共预算相分离的原则将十分困难。

完整的国有资本经营预算制度的组织架构应该由三层次构成:预算审议与监管机构、出资人编制机构和法人编制机构。具体地,由于当前我国国有资产经营采取的是授权运营体制,形成了“国资委-国有资产经营机构-国有企业”三级管理的体制,国有资本经营预算可以考虑建立“国资委-国有资产经营机构”的二级预算体系,即国资委作为预算的一级编制主体,负责整个预算编制的组织工作,落实、检查预算的执行情况;国有资产经营机构作为二级编制主体,是预算的具体执行者,为编制工作提供数据依据和来源。这样的二级预算体系与新型国有资产管理体制的基本框架保持一致,有利于实现政企分开,可为国有资产经营预算的编制与监管提供实际的操作平台和组织保障。预算制度编制的重点应围绕国有资本战略性调整和国有企业重组的方向和目

标,统筹安排收入和支出,保障和促进国有资本运营效率的提高,提高企业核心竞争力。

当然,国有资本预算作为政府预算体系的一个有机组成,不能独立于公共财政预算和社会保障基金预算而存在,必须和其他预算保持较为通常的资金流通渠道。特定的改革背景和国情决定了国有资本预算不是简单地围绕国有资本保值增值来进行,而是被赋予支付改革成本的重任,因为国有企业改制重组向地方政府卸交所承担的社会职能给地方财政增加的支出、国有企业破产改制和主辅分离都将一部分失业职工推向社会从而造成各级社会保障基金负担的增加等,且这些成本在逐渐增大,势必形成较大的公共财政、社会保障基金的缺口,有必要通过国有资本变现弥补一部分。因此,必须建立与完善国有资本预算、公共财政预算、社会保障基金预算相结合的三种预算统一和平衡的政府预算。而且这种平衡应该是动态的,可通过设置相应的预算科目接口进行连接,通过资金的相互流动和调剂维持平衡。此外,由于《国有资产法》尚未出台,国资委功能定位、管理模式以及与财政部、发改委、社保基金理事会等相关利益主体的权责利关系始终无法明确界定,国有资本经营预算制度的建立缺乏强有力的法律保障。国家立法机关应推进《国有资产法》的立法进程,并制定国有资本经营预算的相关法规,保障和规范国有资本出资人行使权利和履行义务。

四、通过资本运营手段推进国有企业的重组

既然明确了国有资本战略调整的总体方针是有进有退,就有必要积极运用资本经营运作的手段,大力促进国有企业的重组。按照党的十六大以及十六届三中全会的部署,实现国有资本战略性调整反映在企业层面的布局与结构上主要有两个着力点:一是需要由国有资本控股的企业,应区别不同情况实行绝对控股或相对控股,这类企业的数量规模必须控制在关键的少数,并主要集中在关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域;二是大量的一般竞争性行业和领域里的国有企业,要通过资产重组和结构调整,在市场公平竞争中优胜劣汰。这就是说,经过战略性调整,现有国有企业乃至整个企业层面的布局与结构将发生深刻的变化,国有企业的大规模有序退出,显然不是国有资产的等比例退出,而是国有资产的适度集中。一方面,绝大部分国有企业将通过破产、关闭或解散,特别是改制转型(引进战略投资家、整体上市、实现投资主体多元化或产权主体多元化)等途径有序退出,从而使国有企业在总量上大幅缩减。另一方面,数量空间的压缩

将有助于留下的极少数国家独资经营的企业更好地锚定自己的价值空间,集中发挥其国民经济的主导作用,使相互间在总体布局安排上的角色分工更趋清晰、更具有战略意义。

资产层面上的布局与结构的战略性调整,其核心任务是盘活资产,提高国有资产运营效率,并全面搭建交易平台使之流转顺畅,这就从本质上涉及产权概念。产权结构调整特别是产权结构多元化,理应纳入资本层面布局与结构的战略性调整之中。根据国有资本布局的战略目标,国有资本保持控制领域和退出领域的国有企业的产权结构调整应相应采取不同的途径。

中央企业是国有资本的精锐力量。2006年1月至11月,中央企业实现主营业务收入72984亿元人民币,同比增长21.8%;实现利润和上缴税金分别同比增长18.9%和23.5%。绝大多数中央企业实现了主营业务收入与利润的同步增长。但与此同时,按照国民经济行业分类,目前159家中央企业几乎涉及全部20个门类,在国民经济的95个大类行业中,中央三级以上企业涉及96个,行业分布面积达90.5%,行业分布过宽,资产过于分散,集中度很低,缺少结构性力量,以致形成多个企业分散竞争、经营规模普遍偏小的低水平格局。因此就全国国有企业改革的进展而言,中央企业的改革是相对滞后的。这个问题已引起了政府部门的高度重视,将积极推进国有资本向具有较强竞争力的大公司、大企业集团集中,最终要发展30家到50家拥有自主知识产权和知名品牌,具有国际竞争力的大公司、大企业集团。由于中央企业在国民经济中所处的特殊地位,引入战略投资者往往会遇到控股权的障碍,影响到国有资本的控制力,因而通过重组上市实现股权多元化将是中央企业产权结构调整最重要的措施。因此,国资委应通过促进主辅业分离、建立国有资本经营预算、组建国有资产经营公司等手段推进中央企业的重组和结构调整,尤其是支持具备条件的企业推进股份制改革,或者借助于上市公司的平台,有条件地逐步实现主营业务资产的整体上市。同时通过强强联合、将窗口公司并入大型骨干企业等手段,促进国有资源优化重组,实现产业整合拓展和完善相关企业的业务链。

而处于一般竞争性行业和领域里的国有企业,其战略调整的重点是国有资本的有序退出。具体包括:中央企业整体上市后的存续企业资产、主辅分离和清产核资剥离出来的资产、破产关闭企业的资产、公共职能资产、经营不善的企业和资产规模无法进入行业前列的企业。这就需要搭建一个国有资本退

出的合理的资本流通平台。笔者认为,建立专业的国有资产经营公司和引入企业重组产业基金,通过资本运营手段推进国有企业的重组,是现实条件下的理想选择。

(一) 组建专业的国有资产经营公司

以专业资产经营公司为平台加快国有企业重组,是国有资本为探索困难企业市场化、专业化重组的新路子。如前所述,为完善国有资本的运营体系,应在国资委和大型国有企业之间构造一个履行出资人职责的、专门从事国有资产经营和管理的中间层次——国有资产的资本经营机构,作为国有资本运营体系的主体。它们一般不直接从事具体的生产经营和科研活动,重点是国有资产经营与管理。主要形式是全资的国有资产经营公司,其主要功能是:培育主业的投资中心、辅业资产的转化中心、不良资产的加工中心、退出企业的缓冲中心、中小企业和参股企业的管理中心。以资本输出和管理输出为主要手段,以投资方向、投资理念的专业化来参股投资公司或项目,通过专业化管理提高投资效率。使资本流向更有发展潜力的行业领域,提高国有资本的配置和运营效率,从微观层面实现资本保值增值的目标。国有资产经营公司的经营形式主要有四种:一是直接资产经营;二是受托经营,如托管企业和托管资产的经营;三是间接经营,如其下属全资企业和控股企业的产权管理;四是股权管理,主要是参股企业的股权管理。

2005年6月和12月,中国诚通控股集团有限公司和国家开发投资公司先后成为首批试点的“探路者”。诚通集团是国有独资、国家授权经营、战略型投资控股公司,其主要任务就是通过对中央企业非主业资产和不良资产的市场化、专业化运作、处置,运用托管、无偿划转、收购、资产置换等多种方式接收剥离移交的中央企业需要调整的资产,按照市场原则和有关规定进行经营处置,最大限度地提高中央企业收益率,实现国有资产收益的最大化。国家开发投资公司是国有独资的政策性投资机构,其主要任务是根据国家经济发展战略、产业政策和区域规划的要求,对基础性、资源性产业和高科技产业项目进行控股、参股投资,其业务基础是国家划转的投资项目资产,这些项目对应着独立的法人实体,并分散于多个行业中,管理上采取投资控股公司的组织形式,通过在较宽的范围内进入或退出某个行业或产业,实现国有经济结构与布局的调整。

事实上,两个公司分别代表着国有资产经营公司的两种运作模式。诚通公司专门从事困难国有企业和不良资产处置,而国家开发投资公司是通过资

本输出和管理提升企业价值,通过资本经营提高投资效益。其共同特征都是以资本运作为纽带,借助专业化的经营管理,实现国有资本的保值增值。应积极发展这样的国有资产经营公司。可以按照分类管理原则,一方面将具有相关职能和经验的中央企业改造成资产经营公司,另一方面根据企业重组、资源整合及分类管理的需要组建资产经营公司。

(二) 引入企业重组基金

企业重组基金属于产业投资基金的范畴。产业投资基金是聚合资本和连接生产企业的纽带,是一种对企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的投资方式。企业重组基金则主要为解决企业经营危机(主要是财务危机)提供资金支持,以改变公司的治理结构,提高运行效率,通过投资和服务促使企业走出困境,做优做强。在我国,构建国有企业改制的产业重组基金对于有针对性地解决国有经济战略性调整和国有企业改制中的突出问题,具有积极的作用。

我国国有企业改革的一个突出难点是巨额存量资产的盘活。当前许多国有大中型企业拥有不错的固定设备和产业工人队伍,但由于缺乏新项目的启动资金而只能坐看良好市场机会的丧失,逐渐失去竞争能力而陷入困境。如果这些企业能够借助其传统优势,并在适当资金的推动下再入市场,完全可以焕发出巨大的生机和活力。但由于企业改造的初始成本一般非常大,光依靠政府的拨款是不现实的,向银行寻求贷款支持往往因风险太大而遭拒绝,这时若引入产业重组基金,以股权的方式提供资本支持,对困境中的企业无疑是雪中送炭。

企业重组基金作为战略投资者,解决了国有企业改制中战略投资者的选择问题,为国有企业改制的产权多元化提供了新的主体。同时,作为有强财务约束的股权投资者,重组基金的介入并不谋求企业的控制权,企业仍可保持应有的经营倾向和能力,同时对企业融资可以发挥三方面的作用:对项目提供独立、专业、深入的评估;对确认的项目提供有力的资本支持;通过审慎决策保持稳健的产业结构,降低企业经营风险。特别地,重组基金作为重组主体,可以发挥专家理财和整合作用,在提供股权投资的同时,为被投资企业提供战略规划、制度建设、资源嫁接、市场拓展和战略伙伴引入等增值服务,改善其财务结构和经营状况,使国有资产存量得以盘活,生产经营进入良性循环。据媒体披露,最近国资委已经初步决定由中可招商公司作为协调发起人,面向境内外机构投资者定向募集“企业改制重组与产业

基金”,主要投资于中央企业(主要是二级企业的改制重组)、地方大型国有企业的改制重组以及国有企业主辅分离中的辅助企业的改制重组。这表明国有企业重组基金已经进入实质性的运作阶段。

然而,由于产业基金的投资主体往往是民间资本,民间资本的特点是短期进入、见好就收,易导致短期行为,而国有企业的改造一般都希望引进长期的战略投资者,这一矛盾不解决将会影响到基金进入企业的范围和运作效率。另一方面,对于国有资本需要退出的竞争性领域,如果政府作为重组基金的投资主体投入大量资本予以支持,势必与国有资本调整的整体战略相悖。笔者认为,最佳的方案是,由政府作为发起人,同时吸引国内外的机构投资者,共同设立国有企业重组的引导基金,其中政府以资产折价作为资本投入,通过产业基金的方式进行资产管理和股权运作。运作过程中,国有资产只出不进,由资产向货币形态转变,不允许擅自将货币向产业方向逆向转化,在设立的期限内进行运作,到期全部清算。微观上,每一个目标企业都要增值,在实现增值情况下的变现,产生现金回报。对竞争领域的国有资产存量通过3~5年的股权资本运作,国有资本在竞争性领域可以基本实现退出,从而国家可以得到巨额的货币资本。由资产转化为货币资本后的国有资本在该基金内不再循环投资,而是通过清算回收进入国有资本蓄水库。这样既可以发挥国有资本在带动社会资本积聚、集中、转化和形成产业资本方面的示范引导作用,又使得国有资本在帮助企业改制走出困境的同时,得以保值增值和实现顺利退出,因而不失为较为理想的运作方式。

参考文献:

1. 李晓明:《论转换国有资本经营机制》,载《佛山科学技术学院学报》(社会科学版),2006(2)。
2. 黄智饶:《关于国有资本经营公司定位的探讨》,载《广东经济》,2006(6)。
3. 刘纪鹏:《国资体制改革需处理三问题》,载《发展·月刊》,2005(2)。
4. 纂好东、严畅:《国有资本监管的原则》,载《经济研究参考》,2006(15)。
5. 王忠明:《国有经济布局与结构战略性调整的三个层面》,载《煤炭企业管理》,2005(2)。
6. 陈爱玲:《国有资本退出与国有企业再造》,载《经济问题》,2005(8)。
7. 刘海啸、王海洋、赵萌:《对我国产业基金发展问题的思考》,载《燕山大学学报》(哲学社会科学版),2005(8)。

(作者单位:中山大学管理学院博士后工作站 广州 510275
广发证券公司博士后工作站 广州 510075)
(责任编辑:K)