

央企整体上市后谁来做股东

刘纪鹏

一、十二五开局之年,国企改革向何处去?

中国三十年改革开放的成功经验证明,开放自由市场经济体制是中国改革成功的基础。遵循市场经济规律,充分发挥市场经济实现资源优化配置的功能,才能实现中国经济腾飞。同时也必须看到我国国有资产比重与西方国家相比要大得多,像某些学者主张的简单照搬西方模式把庞大优质的国有资本存量快速卖掉,推行全面私有化的政策,不符合中国的现实国情。因此,无论从国际战略机遇期的国际竞争力还是从中国经济社会整体发展的稳定性出发,都应在一个较长时期继续保持国有资本在国民经济重要领域的控制力。

国资委是中国在探索市场经济和创新公有制模式之间搭建的一座有中国特色的桥梁,它是长远的战略之举而非一时的权宜之计。通过建立国资管理体系实现公有制与市场经济的对接,既是国人在尊重国情基础上坚定不移发展市场经济的方向所在,又是世人总结“中国模式”成功的核心内容。国务院国资委从2003年3月成立至今已八年,成绩斐然,然而,由于上个世纪90年代组建的国资局因无出资人地位而最终被撤销,使得近年来国务院国资委要直接管100多家央企出资人和国有控股上市公司股东的情结过重,而这又和国资委履行对全国国有资本统一监管的地位不相容,顾此失彼,直接导致目前全国统一国有资产监管者主体缺位。一些学者甚至建议国资委改名(见李曙光《国资委应该改名》,《中国经济和信息化》2010年第20期),主张国资委只做“干净出资人”,突出经营特色,“中投二号”的提法也十分盛行。这使当前国资委之路越走越窄。国资委内部也对国资委大旗还能打多久深表忧虑。

国资委自成立以来,争当国有资本出资人的情结过重,以至于在央企的重组中,多次强调央企的整体上市。李荣融同志在2008—2010年的国资委工作会议中曾多次强调国资委将继续推动中央企业整体上市,同时积极探索国资委直接持有整体上市中央企业股权。国务院国资委副主任邵宁日前撰文指出,上市模式现在的方向是整体上市,至少要做到主营业务

整体上市,主营业务整体上市的集团公司,逐步将存续企业消化之后再实现整体上市。竞争性国有大企业最终的体制模式很可能就是一个干干净净的上市公司,没有集团公司、不背存续企业,完全按照资本市场的要求运营。这种状态就彻底实现了国有资产的资本化,流动性非常好,随时可以调整,也很容易调整。

这样的言论值得商榷,建设中国特色社会主义市场经济,一方面要构造市场竞争主体——国家队“运动员”,另一方面发挥国资监管机构——代表团团长和国有资本经营机构——教练员的作用,国资委的路关系到国资管理体制的全局。但现在看来,国资委自身的定位不清,将国资委的地位降为简单的出资人,等同于一般公司股东,并且还要求成为上市公司的直接出资人,最终只“忙于种出资人的田,而荒了监管者的地”,使国资委这一新国资体系作为中国市场经济改革的长远之战略的目标难以实现。

中国国情决定了现实中一个履行统一监管和基础管理的国资管理机构存在的合理性和必要性,即便现在的国资委更名为“中投二号”一样的企业集团公司,在其之上也仍然需要有一个机构履行对国有资本的统一监管职能。因此,在十二五规划的开局之年,我们亟需对中央企业一刀切地进行整体上市和国资委定位等关乎国企改革方向的敏感又悬而未决的问题进行反思和探索。

二、央企整体上市,国资委做其股东的误区

当前,中央企业背后都有一个存续的集团公司,代表国家持有上市公司股份,而且下面可能有多家上市公司,如果今后每个行业若干家上市公司,公司变成一家大的上市公司,集团公司变成上市公司之后,这家大的上市公司的股东是谁?整体上市背后的核心就是取消央企集团公司作为股东这个层次,由国资委直接做上市公司股东,但国资委是否能够直接做央企股东?这样做会引发以下问题:

首先,导致国有资产所有者和监管者又成为一体,国资委直接渗透到整体上市公司做大股东,这是否是一种新的政企不分?国资委走回政企不分的老路,这是非常危险的倾向。早先的国资局被取消就是因为手伸得太长,胃口太大,最终导致被取消。国

资委既不更名,又不改性,还成为现有100多家央企及相关的800家国有控股和参股的上市公司的股东,最终会导致国资委变成了一个淡马锡式的控股公司,但一个企业能把中国央企所跨越的近七八十个行业的股东都当起来吗?这显然不是一个企业所能完成的。

其次,国资委直接持股当央企股东,将使央企之间的交易都是关联交易;同时,由于国资委特设机构的特点,也容易引发国际上认为国家操纵和政府补贴的嫌疑。国资委直接当上市公司股东,又易产生法律诉讼,使国资委成为民事诉讼对象,类似事件在资本市场上已经发生。国资委将自身陷于繁杂的股东事务之中,和股民一起开股东会,更加弱化了国资委作为国有资本统一监管者的身份和地位。在中国探索国有体制的改革中,尽管不能将关系到国计民生的大型资源性产业全部私有化,从国家安全性角度也不能卖给外资,但是也不能一刀切地进行整体上市,但让国资委来做上市公司股东,和股民一起开董事会——他们能够保证中小股东利益,按现代公司方式去运作吗?

最后,国资委热衷于与国有独资集团公司和国有资本经营公司争夺国有出资企业出资人地位,却使全国国有资本统一监管者的主体缺位,真的是捡了芝麻,丢了西瓜。建立在分散产权主体基础上的多部门出资人监管,不利于中央政府和地方政府对本级政府国有资本总量、结构、变动的掌握,更重要的是无法在国家范围内国有资本进行统一战略规划布局、实施有进有退的结构调整。

综上所述,在当前央企整体上市的国企改革中,我们在反右的同时也要反左,在防止激进的同时也要防止倒退,不能简单把央企卖掉,也不能退到国资委不企不政的部门重新回到一统天下,当然如果国资委更名为集团公司,变成企业法人控股,法律上即使顺了,也会使真正重要的国有资本监管工作无人顾及。应尽快走出简单强调央企整体上市的误区,用资本管理思维替代传统的企业管思维,结合企业实际情况,因地制宜地进行国有资本管理。

三、推行央企整体上市,资本市场面临沉重压力

自工行、建行、中行、农行四大国有银行重组并整体上市以来,已在资本市场上出现了食大不化的问题,股价长期低迷,外国投行设计的整体上市模式需要反思,除了他们一次性地将资产打包上市获得了高佣金收入,我们获得了

世界银行业“四大银行”以外,没有结合企业的自身特点、增长空间与资本市场周期综合考虑,导致银行资产的发行价格远低于前期在港上市的中资公司。四大银行始终处在价值洼地,巨大的股本使其在资本市场上难以腾挪。

目前,四大国有银行的总股本逾1.2万亿股,其中工行和农行的股本平均3300多亿,建行和中行的股本平均2600多亿,不仅在体态上是世界最大,价格上也是世界最便宜,平均市盈率仅9倍,是世界资本市场上的价值洼地。一旦风吹草动,譬如再融资的消息,资本市场就震颤。如果再融资比作上市公司的食物,那么四大国有银行就是足以咬断食物链的恐龙。

目前产业集团亦有步银行后尘的迹象。为符合国资委做直接出资人的利益,中央企业领导人往往以在任期内实现大而全的整体上市为目标,取消集团公司的同时也失去了后续资本运作的空间,如果这些行业巨头未来都采用一次整体上市的方式,而非分步实现整体上市,一方面对本企业的资本运作和市值管理不利,另一方面也将由于巨大的融资需求给股市表现带来沉重压力。试想,一旦航空航天、石油石化、国家电网、铁路、电信,一个行业搞一个上市公司,体态都在1000亿以上,这样做对资本市场的影响是什么?失去市值增长的空间,一次又一次的巨额再融资严重地挤压资本市场上具有良好成长性的小微企业的融资空间,将是资本市场不能承受之重。

从融资额与后续增长能力上看,国资委提出鼓励中央企业整体上市,忽视了国有企业的差异性与历史问题。整体上市与分拆上市相比,不能通过优质资产先行上市获得单位高融资额,不能培育未成熟资产注入后获得增发的高溢价,不能充分地发挥企业的后续增长能力,最终无法实现国有资本的持续增值。形成一个大航母不如搞一个舰队,资产大小不是关键,资产的盈利与市值的增长才是要害。目前多家中央企业存在着多重上市现象,政策需要和中国国情结合起来。应将产品经营、资产经营与资本运作相结合,使国有资本耦合放大,并最终惠及国民。今天急急忙忙地要求他们都去整体上市,不符合改革的发展方向,和中国渐变稳定逐步推进的成功改革方法是相悖的。

整体上市实际上也不符合现在市场经济中资本运作的技巧。资本运作和关联交易是资本经济的典型运作方式,大股东将资产培育成熟后注入上市公司是很常见的方式,关联交易是合法的,它只需要保证信息的公开透明,交易中不

侵害其他股东的利益。从中国实情看,有一个集团公司和上市公司的配合无疑是资本运作中对投资人负责,不断培育好的成熟资产注入上市公司是一个最佳选择,如果没有这个集团公司,国资委直接做上市公司股东,也便失去资本运作的空间。

四、国有资本经营公司应成为国资体系中重要中间层

2010年12月中国国新控股有限责任公司(以下简称“国新公司”)成立以来,承担和发挥的主要任务和作用是:持有国资委划入国新公司的有关中央企业的国有产权并履行出资人职责,配合国资委推进中央企业重组;接收、整合中央企业整体上市后存续企业资产及其他非主业资产,配合中央企业提高主业竞争力。

我们应当看到,国新公司的发展模式不是简单地当一个后勤大院,承接整合中的困难企业和边角余料的企业,而是要成为一个重要的中间层——国有资本经营公司,既连接上面国资委,又连接下面实体企业的桥梁。国有资本经营公司不仅以新建模式构建,更重要的是由集团公司演化而来,从资本运作主体的角度看,国新公司和中石化、华能、国家电网公司不应该有区别,我们希望国有资本经营公司作为一个层次出现在国资委系统中,今后应当把央企存续的集团公司都转化为国有资本经营公司,变成国资委之下的持股主体,作为上市公司股东。

综上所述,应当区分国资委与国资委系统,构造“代表团长—教练员—运动员”三位一体的管理体系。中国特色社会主义市场经济的竞争主体,就相当于国家队体制的运动队中国坚持国家代表队体制,国资委作为国务院的特设机构,充当赛场上中国体育代表团的“团长”,定位于国有资产的监管者,制订规则并监管国家出资企业,通过规划布局 and 国有资本经营预算战略性地配置国有资本,是名副其实的;在团长之下,国有资本经营公司作为国有资本运营机构,充当赛场上的“教练员”。国家出资的实体企业定位于国有资产的具体运营,通过国有资产的运营与管理,实现国有资产的保值增值,充当赛场上的“运动员”。

国资委做统一监管者只有一个,国有资本经营公司作为履行对实体企业的直接出资人,可以有多个。在此架构下,国资委应成为产业、金融等经营性国有资产的统一监管者,履行对各大

行业,包括金融性、产业性和垄断性行业,以及文化体育等方面国有资本的统筹监管。国务院只能有一个国有资产监督管理委员会,在它下面,再设立中石油、中石化、中投、汇金、烟草、铁道、电网等若干个代表国家管理国有资本的国有行业性的大的控股公司。国资委定位为经营且营利性国有资产的统一监管者,跳出小国资委的局限,进入大国国资委的范畴,履行对全国经营且营利性国有资产的统一战略规划布局、统一国资预算编制、统一监督管理与考核、统一国资基础管理等重要职能。

同时,我们提出了国资委系统这一概念,具体说国资委系统包含两个层次:即:第一层次是指行使国有资产统一监管职能的国资委;第二层次是指履行直接出资人权利的国有资本经营公司。在这一国资监管架构下,国资委未来在国资体系中定位为以终极出资人身份成为经营且营利性国有资产的统一监管者,主要负责监管国家出资企业,国有资本经营公司定位为直接出资人,成为社会主义市场经济中国有经济的多元微观载体。这一制度安排在国资法框架范围内,最大程度地保证了国资委的监管连贯性。这就由现在的国资委一身二任,变成两身二任,适度分工,合理分工,同时出资人与监管者职能在国资委系统内实现统一。

结语

在当今市场经济已成为世界经济主体运行模式的背景下,在中央和地方政府层面组建国资委以探索公有制和市场经济对接之桥梁的国家只有中国。组建国资监管体系是中国特色社会主义市场经济的伟大创新。而这一模式的路该如何走,其能否成功无疑是中国市场经济模式的最有挑战性和引人入胜之处。

正是由于存在整体上市等认识上的误区,导致国资委之路越走越窄。因此,下一步国企改革,应在改变认识误区的基础上,建立大国国资委的监管框架,于国资委系统内实现出资与监管职能的合一,并充分发挥国有资本经营预算的功能与作用,这样有利于整体国有资产的保值增值、做大做强,实现国有资本的战略布局与结构调整,使国有资本成为我国特色社会主义市场经济的中坚力量和长久之计,最终惠及国民。新国资管理体系将成为中国特色社会主义市场经济制度中的一项创举,屹立于世界经济理论与实践的前沿。

(中国政法大学博士研究生刘冰对本文资料整理及写作有重要贡献)

普惠金融对上市银行实施蓝海战略的启示

袁振华 陈森

普惠金融体系是指能有效、全方位地为社会所有阶层和群体提供服务的金融体系。

蓝海战略理论认为,对于任何行业来说市场都是可以分为红海市场和蓝海市场的。红海市场是指已经存在的、市场化程度较高、竞争比较激烈的市场;而蓝海市场是目前不存在,需要开发的、市场化程度比较低且无竞争的市场。金融市场也可以分为金融红海市场和金融蓝海市场。

普惠金融是社会和谐发展的必然要求,金融蓝海战略是银行实现普惠金融的科学选择。

银行竞争激烈与民生领域金融供给不足的矛盾

(一) 商业银行竞争的白热化
根据银监会公布的年报,我国主要商业银行法人机构从2006年的224家发展到2009年的548家,平均每年增加108家,年增加率为35%。根据银监会公布的数据,2006年到2009年国有商业银行和股份制银行的从业人数却在不断增长,从118036人增长到197657人,年平均增长速度约为20%。我国银行业存款余额从2006年的348015.6亿元增长到2009

年的612006.4亿元,年平均增长速度为20.05%;贷款额从2006年的238279.8亿元增长到2009年的425596.6亿元,年平均增长速度为21.5%。由此可见,存贷款业务量的增长速度远远低于商业银行法人机构数量的增长速度,这将导致传统性金融业务,即金融红海市场,竞争将越来越激烈。此外,我国商业银行贷款领域表现出高度的趋同性。以建设银行和工商银行为例,公司类贷款一般占到70%左右,个人贷款占20%左右,其他占10%左右。在公司类贷款中,所占比例较大的行业有:制造业、电力、燃气、交通物流等。其他主要贷款行业包括房地产、零售批发业、租赁业等。这些产业属于市场成熟,竞争比较激烈,所需贷款额度小、期限短、风险低的行业。这种竞争的趋同性和激烈性将大大制约银行的成长和盈利空间。

(二) 民生领域金融供给不足
为转变经济增长方式,促进社会公平,全面建设小康社会,国家已把保障和改善民生作为一项战略性决策在实施,如保障性住房建设,农田水利、农村饮水安全工程、中小河流治理、水库除险加固、山洪灾害防治等农村水利基础设施建设,农村道路、电网、中小学危旧房改造、乡村卫生院等农村社会发展设施建设,中小企业发展等。对于如此巨大的市场需求,作为贷款主力的我国银行业上市

公司,目前还处于一种尴尬的境地。一方面,传统的红海市场由于竞争激烈,利润空间在逐渐减少,资金必须寻求新的利润增长点,另一方面,由于对新的市场如民生领域这些蓝海市场的风险认识不足或难以掌控,只能在观望中等待或损失机会。

上述矛盾对银行的启示

(一) 蓝海战略目标——普惠金融
金融红海是传统金融机构为争夺中高端客户激烈竞争之地,而金融蓝海往往是传统金融机构服务不到的、低端客户甚至是贫困人口却极其期待改善的金融领域。今后较长一个时期内,银行业为保障和改善民生方面提供的基层金融服务,就是实施金融中的一种蓝海战略。这是一项复杂的系统工程,涉及面广,内容丰富,任务艰巨。从国家战略和政府热点、百姓关注的角度去评估,以下领域可以作为上市公司的蓝海:
一是支持保障性住房建设。大幅度提高保障性住房覆盖面,是我国社会与经济统筹协调发展的重要着力点。十二五期间,全国保障性住房安居工程建设总量为4500万套,计划总投资6.75万亿元,融资需求巨大。
二是支持社会主义新农村建设。把农村发展纳入整个现代化进程,使新农村建设与工业化、城镇化同步,保持国民经济平稳较快发展的持久动力。如

农田水利就是农村建设的重点,事关农业稳定发展和国家粮食安全大局。据测算,2010年仅新农村建设与县县的存量融资缺口就达5万亿元,今年中央1号文件要求“从土地出让金中提取10%用于农田水利建设”,未来10年水利投资有望达到4万亿元,为银行业提供了广阔的发展空间。

三是支持再就业工程。重点是支持中小企业健康发展,这对于活跃经济、解决城乡就业、促进创新、调整经济结构都有重要作用。

四是支持公平教育。重点是扩大助学贷款,让千万困难学生有学可上,有书可读,有利于实现社会公平,提高民族素质,推动科教兴国战略的实施。

(二) 蓝海战略工具——规划先行
规划先行是指银行根据发展规划,把市场建设、风险防范的机制从单个项目向上游延伸、向规划延伸,变过去完善单个项目的贷款条件,为现在成系统、成地区、成产业、成社会地构造出符合贷款条款的各种项目的过程。根据蓝海战略理论,这个过程是银行业重塑市场边界的过程,是开发新市场的过程,“规划先行”因而应成为银行业重塑市场边界的重要工具。

从提升发展的角度入手,科学发展规划主要包括区域发展规划、产业发展规划、社会发展规划、市场发展规划四个方面的内容。区域发展规划是社会功能配置、产业布局以及人口、自然资源可持续利用、生态环境保护等各方面要

素的综合体现,是所有规划的核心。产业规划包括能源、材料、化工、加工制造业、生化、高科技、自主创新等领域。社会规划要以人口数量和人的全面发展为中心,统筹教育、医疗卫生、文化、就业、环保等社会事业发展,围绕存在融资缺损以及财政资金覆盖不足的社会事业制定规划,重点突出住房、教育、医疗、就业、文化、环保等六大社会发展瓶颈领域,促进和谐社会建设。市场发展规划贯穿了区域、产业和社会发展的全过程,包括建设、生产、流通、消费等不同领域,以及金融合作和资本市场建设等方面,是发展规划的主线。

(三) 蓝海战略瓶颈——制度建设
发达国家的经验表明,有效的制度建设是国民经济持续、快速、健康和稳定发展的必要前提,完善的制度为经济发展提供了基础和保障,降低了经济风险,增加了社会财富。按照组织增信的原理,我国目前制度建设应加强以下三个方面的工作:

第一,动态定位组织增信过程中政府和国家的关系。政府通过金融机构实现社会目标,金融机构通过政府实现盈利并服务于社会。银行业必须动态跟踪国家发展战略,政府发展规划,密切关注百姓生活,才能找到自己的发展方向。

第二,建立地方政府组织增信模式和信用整合平台。通过政府协调组织和财政资金引导,银行业与当地政府可以培育、建设一批担保公司、贷款公司和

旨在全民参与的信用协会,利用互保联保等方式,合理发放信贷资金,逐渐培育出企业的信用体系,进一步提高金融社会化水平。

第三,建立预防地方政府和企业目标短期化的监督和应对机制,并推进非正式制度的协调发展。制度建设是检验上市银行在基层金融中实施蓝海战略成败的一个重要指标。

稳步实施金融蓝海战略

在未来的中国经济和社会发展中,普惠金融可能创造极其广阔的蓝海市场,这给竞争激烈的银行业的可持续发展带来巨大的动力和辉煌的前景,然而,在蓝海市场高额利润的大幕开启之前,初始制度建设和信用建设尚存在严重缺陷,这些缺陷无疑成倍地增加了风险的不确定性,乃至影响银行资产的质量、吞噬经营利润,导致不可持续发展。因此,任何一家银行即使是最大的上市银行,都没有能力在某一时期去同时开拓普惠金融项下所有的蓝海,应该科学分析国家、地方、行业的宏观规划,找准适合自身发展的市场切入点,有计划有步骤的丰富和发展自己的核心竞争力,切不可一哄而上,一败而散,要做一个对股东负责的银行,做一个对社会负责的银行,做一个受老百姓欢迎的银行,做一个长盛不衰的银行。

(袁振华系中南大学商学院教师、陈森系人民银行南昌中心支行职员)