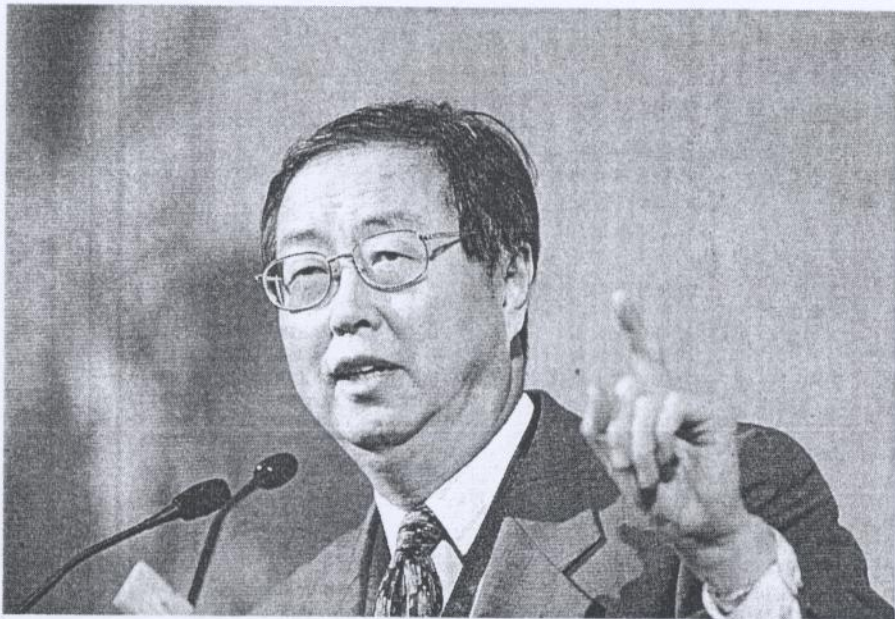


國資經營預算觸及多重制度調整



最早對國企分紅發表系統看法的內地最高級官方人士，是身兼國有銀行改革領導小組辦公室主任的央行行長周小川，不是國資委有關人士。

企業管治



何順文
李元莎

自三年前內地中央政府設立獨立的國有企業監督管理部門——國務院國資委之後，國有企業的改革和管理逐漸走上系統化、制度化之路，各種改革措施和制度創設不斷出台。除去已經引發眾多討論的國企重組、董事會建設和績效考核之外，內地國企管理體制和管治模式的又一重大制度調整，就是擬議中的「國有資本經營預算」，即國有企業監管部門嘗試以股東身份對所出資企業編制以「股利分配」為核心的經營預算。通俗的說

法，就是國有企業如何向持有其股權的國資機構分紅。

周小川最先發表看法

談到這次國有資本經營預算的應時而動，無法迴避國有銀行改革模式的推動作用。內地在國有銀行改革中成立的政策性持股公司——中央匯金公司，在其持股的交通銀行和建設銀行上市後，實現了巨額的資產升值，並有可觀的紅利入賬，從而更為合理地體現出了其所擔負的股東價值。這一背後隱含因素的一個顯性標誌，就是對於國有企業分紅最早發表系統看法的內地最高級官方人士，是身兼國有銀行改革領導小組辦公室主任的中國人民銀行行長周小川，而不是國資委有關人士。

這一富有對比意味的現象，同時也是內地各個不同經濟領域進入縱深改革階段，互相借鑒、互促互動階段的一個表現。其背後的深層邏輯是內地整體發展模式從規模擴張型，向資本約束下效益提升型轉化。

目前國有資本經營預算雖然尚未正式全面推出，但是由於其事關諸多主體的利益調整和權力分配，所以有關官方說法和各界討論，已經涉及到了內地的政府部門、國資監管機構和國企等數個層面。僅就政府部門而言，就已經引發了一系列的權力博弈，不同政府部門雖則同意國有資本經營預算的必要性，但是對於誰來主導制度設計和如何構架運作模式異議頗多，難以達成共識。

例如，在中央政府部門內部，主管國有企業的國務院國資委和主管國家預算的財政部，都曾主張以本部門為主進行國有經營預算，兩個部門的高層官員進行了彼此不同

的公開表態。

現在雖已基本明確由國資委負責，但如果沒有更高層級進一步協調化解不同意見，恐怕最終方案很難出台。而在地方政府層面，則出現了更快的突破，尤其是在經濟發達、國企龐大的北京、上海、深圳等地。這一現象再次印證了內地改革發展中，反覆出現的地方先行試驗，中央相對滯後的規律。

國企長期以來將所產生的利潤保留在企業內部，從財務角度講，就是擁有一筆毋須支付任何成本的自由資本。這種局面的形成雖然有國企原始投入不足、自我積累薄弱的歷史原因，但是在現在的市場化背景下，其帶來的負面作用已經不可迴避。因為缺少股東分紅的最基本資本回報約束，國企的管理經營將失去最基礎的市場標準，對其他股東性質的企業而言，也似乎少了一些公平。

提升內地股市價值

國企向國有持股機構的分紅，其影響所及遠在純粹的國企和國資層面之外，最直接的影響就是改變以國企為主體的內地上市公司的分紅模式。因為佔內地上市公司主體的國有控股公司，大部分由國企剝離優良資產成立，實際成為國企經營的主體和利潤的主要來源。如果沒有上市公司的分紅，處於股東地位的大量國有企業將無法對背後的國有監管機構分紅，由此產生的分紅鏈條將極大地優化上市公司的資本回報形式，從而整體上改善了內地上市公司的發展邏輯，提升了內地股市的投資價值。

所以國資機構本身的職能定位和價值取向調整，也將隨着其掌控資源的增長，而需要更為嚴格的規制，至少，對於企業本身管理的理論和實踐遠遠豐富於對於國資機構本身的管治。在國資機構難以完全轉型為單純經濟主體之前，其在經濟領域和企業經營層面話語權的放大，也將導致一系列負面問題。最近國務院國資委對於旗下幾大石油和電信巨頭壟斷地位的辯護就甚為大眾所詬病。所以，在國企管治軌道漸趨清晰的情況下，國資機構的管治思路可能需要更多的探索和思考。

何順文 浸會大學工商管理學院院長兼教授
李元莎 浸會大學工商管理學院博士研究生