

地方国企投资扩张倾向及利益博弈

<http://www.crifs.org.cn> 2007年10月22日 韩世春

当前，在整个经济发展持续“牛市”行情的刺激下，社会固定资产投资快速增长，地方国企的固定资产投资及对外投资也有过热、投机之倾向，需引起地方国资监管方面的关注，防范投资过度投机化带来的危害。

地方国企投资存在过热及投机倾向

一是投资膨胀。据国家统计局《2006年国民经济和社会发展统计公报》，2004年至2006年全社会固定资产投资增长较快，分别为26.6%、26%、24%，2007年上半年为29.8%。其中国有及国有控股企业投资占全社会固定资产投资的比率，2003-2006年分别是39%、35.5%、45.2%、41.2%。据国务院国资委网站信息：央企2003年固定资产投资比上年增长27.1%，2004年为7.8%，2005年为21.1%；2006年央企实际完成固定资产投资13390亿元，同比增长23.9%。据北京国资委不完全统计，其直接监管企业2004-2006年固定资产投资年均增长27.5%，股权及产权并购性投资2006年较2004年增长16.6%。

二是投行蜂起。在目前整个经济发展持续“牛市”的行情下，许多地方国企都成立了投资公司或财务公司。不管有没有自有资金，哪怕是贷款也要拿出钱来做投资。投资公司有了钱就到处找项目，矿产资源、基础设施BOT项目、公用服务企业并购，以及金融、期货、房地产开发，都成了许多企业的共同青睐。不管与主业是否有关，不管是否有能力，都想开发新的业务和增长点，有的同一出资人企业在并购扩张时甚至相互抬价，还有的企业想趁股市大牛捞一把，于是暗度陈仓，变着法儿通过委投、申购新股、投资证券公司、基金公司等方式进入股市。2006年6月以来近一年内，中国海运集团挪用流动资金贷款至少24亿元用于申购新股。

三是举债扩张。近年来央企虽然投资增长较快，但因为总体效益较好，自有资金都占到投资的60%以上，平均资产负债率稳定在56%左右。而不少地方国企因为效益不好，没有自有资金，规模扩张几乎就是靠负债堆砌而来，有的从此陷入举债发展、无利偿债、借新还旧、垂死挣扎的恶性循环中，有的甚至资不抵债，资金链随时有断裂之危险。三九集团、华源集团就是在大肆举债快速扩张中陷入危机而被重组。据国务院国资委工作总结数据推算，省级国资委直接监管的1000余家企业的平均资产负债率从2005年的61.8%上升到2006年的63.4%。

四是四面出击。部分国企利润较多又不用分红，还有上市公司突然获得大量可以自由使用而又不用的钱，再加上宏观经济形势良好，企业投资冲动比较强烈。不少企业便“全面撒网”，搞多元化投资，不管是否与主业相关，也不深入研判发展趋势，哪儿热往哪儿投，什么项目、什么行业都敢投，最后很多投资打了“水漂”。比如，“五朵金花”之一的澳柯玛集团占用上市公司资金达

19.47亿，用于多元化投资，除了冰柜、冰箱等主业外，还涉及太阳能、电动车、摩托车、海洋生物、IT业、房地产等，多达几十个行业、几千种产品，最终被青岛市政府全盘托管。还有的传统企业追随芯片、机器人、软件、证券、保险、创业投资等热点投资，不仅未形成新的产业支撑，而且过度分散了对主业的资源支持。还有春兰、美的、科龙、奥克斯等家电企业曾纷纷携巨资进入汽车业，谁又取得了成功呢？

五是并购潮涌。近年，除了地方政府和各地国资委加快推进所属企业的重组合并外，跨地域、跨行业的重组并购也在增多。如青岛啤酒、燕京啤酒在全国并购扩张；奇瑞汽车定下年销1000万辆的长远目标，近期并购一汽扬子汽车制造有限公司，进军商务车；福田汽车并购宣化工程机械集团；上汽集团正在洽谈并购南汽；鞍钢与本钢、莱钢和济钢正在进行整合；宝钢控股八一钢铁集团；还有北京京能集团、江西省投资集团分别收购国家电网所持京能热电、赣能股份的部分股权，成为上市公司绝对控股股东等等。同时，地方国企也像央企一样加快了海外并购扩张步伐。北京、大连、沈阳等几大国有机床企业已先后并购了包括美、德、日三国在内的七家世界知名机床企业；京东方收购了韩国Hydis的薄膜晶体管液晶显示器(TFT-LCD)业务；上汽集团收购了韩国双龙汽车公司的控股权；南京汽车集团收购了破产的MG罗孚汽车。截至2006年底，中国累计对外直接投资(非金融类)达到733.3亿美元，其中2006年投资161.3亿美元，较上年增长31.6%。

地方国企投资过热及投机化倾向可能带来风险

一是市场风险。目前国企所要投资的绝大多数是技术成熟、产品市场已经存在、处于世界产业链内部的产业，众多企业往往容易“英雄所见略同”，同时看好前景产业，比如IT、彩电、房地产、金融、能源、基础设施BOT等投资热点，因而某一阶段、某一产业会出现投资热潮，极易导致投资过度、产能过剩、竞争加剧、价格下跌、市场份额急剧下降、投资亏损。甚至同一出资人所属的国企也相互抬价，自相残杀。当然亏损可能不会在决策者任期内显现，而由后任承担。

二是经营风险。不少投资是合资合营，国企名曰相对控股，实际上第二、三大股东是关联企业，有的甚至是以国企名义代私人持股，联合起来玩猫腻；或者各持股50%，国企派董事长，而合作方派总经理、财务负责人等，完全掌控运营大权；或者考虑原有人脉关系、地方关系缘故，由合作方原有经营者继续运营管理；或者国企派出的经营者因为个人或小群体利益而放弃国有资本代表的责任倒向合资他方；还有些参股性的投资则是完全放弃了经营参与，也甚少分红。如此种种，合作初期大都以主要负责人的个人人脉在形式上显示国有控制，一旦负责人更替或利益不可调和时，对方便可能利用合资合作协议、公司章程中的“预埋条款”控制企业，使国企投资经营风险倍增。

三是财务风险。由于不少集团是举债经营和投资，而且所投项目后续运营仍需大量资金投入，有的集团还把所投项目视同国有，所需资金、担保也自个儿全担了，并未按股权比例分担，造成集团资产负债率高，或有风险大。一旦资金回笼跟不上或者银行逼债，企业就存在资金链断裂的风险。从央企到地方国企，估计资产负债率80%以上的企业不低于10%。北京市属国企近三年的平均流动比率在110%左右，速动比率在70%左右，大大低于国际通行的标准值200%和100%，虽在逐年好转，但资金紧张问题尚未根本改善。

四是回报风险。很多企业前几年投资预测的收益率都没能实现。不少国企投资可行性分析重在回报前景的展示，风险评估往往是蜻蜓点水，缺乏市场环境、法律合同、政策政治、合作股东的深入研判，也没有一旦失败的退出预案。像房地产、金融、基础设施和公用服务业投资，一旦宏观政

策调控、政府行政、公众舆论等有个风吹草动，可能就会给企业带来致命打击，使投资成为烫手山药、盘中鸡肋，食之无利，弃之大亏，之前所投血本无归。中法水务公司与广东廉江自来水公司合作，投资1669万美元建成水厂空置八年，当地政府认为中法水务公司会获取巨利而自来水公司巨亏，因此拒不履约。莱钢集团2003年委托昆仑证券购买国债，投入4.04亿元，却只收回两亿元。中央企业2003年共申报核销资产损失3178亿元，2004年清产核资共清出各类资产损失高达3521.2亿元，估计其中相当一部分是投资损失。

五是布局调整风险。地方国企中关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域甚少，除了保障城市运营的基础设施和公用服务企业外，多是纯粹的市场竞争性企业，其国有资本存量应该向少数强势企业集中，更多企业和行业要加快收缩退出。在竞争完全市场化和投资充分社会化的行业领域，国有资本不必保留任何实质甚至是形式上的存在。但是急剧膨胀的投资取向，很多非主业的多元无序扩张，影响了地方国企实施有限多元、做专做强的调整目标，很少有企业会像万科集团那样在发展很好时坚决退出商业等领域，专注于房地产。这种趋势势必会影响地方国资进退调整的总战略，该退的、能退的退不了，想进的进不了，地方国有资本的存量调整和增量调整都难以到位。

六是国际化风险。国企对外投资之目标，除了资源性产品外，最主要的就是并购制造企业，希望通过收购获得专利、核心技术、研发能力以及新的市场、品牌和海外销售能力。但风险值得关注：首先，通过花小钱（相对于跨国公司的创新投入来讲）并购买不来核心技术，我们最后能拿到的技术通常都不是最新最高级的。某些西方国家相关法律就禁止一些机床制造的核心技术向中国输出，并不会因所有权的改变而改变。而且收购后核心技术仍然掌握在外国技术人员手中，真要成为掌中之物、为我所用也很难。其次，地方国企尚未形成富有经验的并购能力，可能在并购合同中陷入了“地雷阵”。一个技术先进的企业面临破产，肯定有其自身不能解决的严重问题，如果对当地政策法规以及企业实际情况的研判不深，结果可能是技术和利润回报两空。TCL并购汤姆逊不成功也有此因素。另外在对外工程承包中也有失算的，如某建筑集团在中东承建工程，因不熟悉当地劳动法及用工规定，工期延长，亏损1.2亿元。其三，尽管中方在股权上拥有控制权，但由于缺乏自己的国际化经营管理团队，只能放手让外方经营管理，往往不能将控制权落到实处，资产流失敞口风险不可控。

地方国企投资过热及投机化背后的博弈

地方国资委当然希望所出资企业能做强做大做精做长，但是作为政府的特设部门，并不是真正的所有人，而且其领导者也有任期，也要被评价，因此他们不可能默默无闻地无偿为后来者长期培育利润源、政绩点，他们也要考虑任内政绩、当期利益。于是他们在要求企业负责人更加关注风险、回报、核心竞争力和品牌、做精做强主业、加快退出辅业和劣势企业的同时，又迫切希望企业快速把收入、资产、利润总额做大，做成行业龙头、前三名，最好是世界500强，以显示国有资本对地方经济的支撑力、影响力。进不了行业前列的企业就可能被重组。在此基础上，国资监管建立了多元化的、凸显当期效果的行为导向目标和考核机制。年度考核基本指标一般为利润总额和净资产收益率，任期考核基本指标一般为国有资本保值增值率和三年销售平均增长率；除此之外，还有改革、调整指标，以及服从服务大局和建设和谐社会等政治性、社会性目标。这些目标的考核结果直接间接地影响企业负责人的“官位子”和“钱袋子”。由于目标多重，甚至存在冲突，难以全部兼顾，企业负责人便可权衡利弊，在投资行为取向上与国资委进行博弈，尽力保障个人利益最大化。

首先要考虑保住“官位子”，企业不被吞并。在国资国企大鱼吃小鱼、快鱼吃慢鱼的大调整、大重组时期，企业负责人只有快速投资扩张，先把企业做大，规模大了，影响大了，政绩才可能突出，“晋升加薪”以及重组其他企业的可能大大增加，而要让它退出则不能不有所顾忌了。当然，没有效益或者风险失控的无节制的扩张可能把企业引向不可挽救的深渊，但企业负责人首先要保住现在的“位子”，才可能有将来及利益；如果企业负责人真的以企业长期效益和发展为己任而谨慎投资，冒着可能很快被重组、甚至丧失“位子”的风险为他人作嫁衣而又得不到任何奖励和补偿，不管是从经济学的角度，还是政治学的角度来看，投入与收益都是严重失衡的，是不划算的。

其次要考虑守住“钱袋子”，利益不受损失，即负责人个体和群体的收益不能降低。其首要在于保障主要考核指标（主营业务收入、利润总额、国有资产保值增值）的递增。而仅靠现有业务、规模挖潜和市场拓展很难实现这些指标的快速上升。有些企业现有主业收入、利润甚至在下降，只有不断投资并购扩张，才能保障这些指标连年增长，实现与此对应的考核年薪逐年递增。况且在投资中还可能还有薪酬之外的股权、补贴、奖励、消费等另类收益。这样一来，又有谁愿意主动调整退出、收缩战线，自己把“官”做小、把收入做少呢？岂不是自己跟自己过不去！因而，反映国资布局调整效果的辅业和劣势企业退出指标，反映企业竞争力的EVA、主营业务市场占有率、投资回报率等不影响考核结果，或影响很小的软指标不受重视也是理所当然。

最后还要考虑把住“地盘子”，绝对权力不受侵蚀。即企业负责人要有自己能说了算、说一不二的“一亩三分地”，保持对此地盘上人、财、物的绝对控制，而不容旁人染指。而对外投资越多，规模越大，控制的地盘和资源就越多，且由于投资链的延伸，出资人监督难以触及，企业负责人的实际控制权也就越来越大，其可能获得各种收益的机会也就越多。于是有的企业投资时便可能选择那些可以强化负责人在公司中地位的投资项目，有时为了达到增强个人控制力的目标，甚至可能会在与外资、私人资本合作中让渡国资国企的一些权益，或者化公为私。国家审计署前不久披露：中科院、水利部等13个部门所属的50个单位对外投资管理不严，转制不规范，少计国有资产和权益等，涉及金额22.84亿元。

积极消除投资决策中的博弈冲动, 防范地方国企投资过度投机化

综上，企业负责人到底是为了企业长期发展而投资扩张，还是为了实现个人或群体的更多利益而不断投资扩张，或者两者兼而为之，实在难以判断。因为这类投资项目存在相当多的隐蔽信息或隐蔽行动，在非直接当事人眼中是可以被包装得无可挑剔的。如最近中国一家公司的经营者就以自己所管理的企业因并购成为了一家国际化的企业为由，大幅度提高了自己的待遇。因此，国资委作为股东应减少对企业生产经营的干预，把更多的精力放在加强对资本性投资的直接监管上，规范激励约束机制和决策监管流程，来避免或降低国资外投风险，而不是完全依赖于企业负责人的政治觉悟和道德情操。从另一个角度来看，也是对企业负责人的一种保护。

一是国有企业不能攒包袱。在新一轮的经济“牛市”中，国企利润连续拉升，2006年全国国有企业累计实现利润1.2万亿元，比2003年增长147.3%，年均增长35.2%；2007年上半年实现利润7535亿元，同比增长31.5%。市场化程度较高领域的国有企业应该遏制新的投资，抓住机遇，通过减持、出售、改制等途径加快退出。在新一轮的投资热潮中，如果一般竞争领域的地方国企全线大举进军、形成大进小退或不退的态势，从国有经济布局和结构调整这个目标来看，应该说是一种失败。因为“牛市”只能暂时掩盖和缓解国企历史包袱及国企职工退出等问题，但问题并未彻底解决，从管国企到管国资的国资管理改革也没有根本进展。在此情形下，“牛市”刺激的投资扩张反

而可能为国企未来攒下更多包袱，大而不强，大而无效，会放大未来风险。因此，地方国资首先要明确国有资本应该尽快全部退出的领域及可以逐步退出的领域，划下一条红线，禁止国企进行任何增量投资。其次，要加强对国企土地收益、利润、资产转让收益的监管，防止在禁止、控制领域中进行搬迁式的区位平移投资。第三，要鼓励所出资企业中的一般竞争性企业从战略上整体退出，而不仅限于二三级亏损企业的战术撤退。加大对实施战略退出企业负责人的激励及利益保障力度，鼓励所出资企业集中利润及各种收入彻底稳妥解决职工、企业甚至行业的退出问题。地方政府支持调整资金、国有资本分红、国有企业土地收益等也应主要用于一般竞争性企业、行业的战略退出，减少投资性支出。第四，地方政府和国资委主导的合并重组要促进各种资源要素向强势企业集中，要更多地着眼于做强企业，争取更好的效益，由强及大，不能为了规模而规模，不计回报，以起到示范引导之功效。

二是国有资本不能进“赌场”。在以前的房地产和证券投资热潮中，不少地方国企在北海、海南等地炒地皮，最后被套牢而损失惨重；不少国企因所投资证券公司、金融机构进行清算而血本无归，损失逾亿的不是个别。国有企业把国有资本投资于非主业的金融、证券、期货、房地产、信托理财等高风险领域，为获取高额的短期利润而进行纯粹的投机炒作，就是把国有资本当成赌资投进了赌场。而国有资本是不应该进赌场的。其一，这与国资的功能定位不符。《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》提出要“完善国有资本有进有退、合理流动的机制，进一步推动国有资本更多地投向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域，增强国有经济的控制力。”各地关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域不多，地方国资应重点支持基础产业基础设施建设以及对地方经济发挥重要支撑和拉动作用的少数制造业、战略产业等，而不应利用其资源优势与民争利，不应成为经济过热或经济危机的推进者，不应做不利于和谐社会建设的事。其二，这些领域市场化程度高，竞争比较充分，不需要国有资本去支持；其三，与国资委提出的国企要突出主业、做专做强的要求不相符。国资委监管的绝大多数国企的主业非金融证券业务。而且有的金融证券投资回报并不比企业主业高，如某央企前几年投资金融保险数十亿，收入颇丰，细一算账，实际收益率比主业还低两个百分点。其四，风险较大，可控性差，不利于地方国资的保值增值和稳定持续发展。目前地方国资实力一般也经不起折腾，难以承受可能造成的巨大损失。2006年，央企总资产报酬率达7.9%，而绝大多数省级国资委总资产报酬率在3%以下。因此，各地首先要尽快研究出台国资调整重组规划及基本政策，明确国资进退领域及边界、高风险领域以及所出资企业的功能定位和主业。其次要参照国务院国资委对央企投资监督管理的相关规定，完善制度，规范投资决策程序，明确风险管控标准，严禁高风险的非主业投资，严格执行责任追究制度。第三，要通过考核指标的调整和信息监管，淡化非主业利润对考核结果及企业负责人薪酬的影响。

三是国企负责人决策不能拍脑袋。目前，国企投资决策越来越规范、科学，但仍然存在拍脑袋决策、拍胸脯负责、拍屁股走人的“三拍”现象和一人说了算的现象。有的企业在负债率过高、超出企业财务承受能力的情况下，仍在盲目扩大投资规模；有的企业违规使用银行信贷资金投资股票和房地产等；有的企业违规进行非主业投资、境外投资、计划外追加项目和高风险领域投资活动等。许多项目进行可行性研究只是佐证主要负责人的决策意图而已，缺乏客观真实的风险分析和止损预案。对企业负责人而言，投资决策的博弈赌注是企业的资源和前程。做好了，业绩政绩是个人的；干砸了，由企业买单，而且很可能亏损尚未显现自己就挪位了，“官”照做，薪照拿，风险小得很，被追究责任的甚少。因此，要杜绝国企负责人拍脑袋决策现象，必须建立决策责任机制。首先，在企业负责人考核指标的设计上更加关注投资回报、资本使用效率以及保障企业长期发展的核心竞争力，并加强对风险管控、调整退出、自主创新等非财务指标的考核，从考核和激励机制方面

消除企业负责人决策投资的浮躁情绪和博弈驱动。其次,要建立企业负责人长期任职的机制,加快推进企业负责人职业化、契约化、市场化,不要按政府官员的管理模式和理念来管理企业负责人,减少配置的随意性和不稳定性,营造企业负责人做长做强企业的任用机制和环境氛围,避免企业负责人履职行为短期化取向。干得好的,不应随意挪位,也大可不必要都提任党政领导,可以加大经济上、事业上的激励力度;干不好的,也不能挪个位置继续干,要有畅通的市场退出机制。第三,要强化决策责任机制。进一步明确委派董事、董事长以及经理人的责、权、利并制度化,加大对决策者的评估与激励,严格实行集体决策、个人负责,所做决策违反了法律、法规、公司章程及内部议事规则或超越了法定职能的,参与决策的人员不管是在职还是离职都应承担相应责任,避免形成个人有否异议而一概由集体承担的责任,更不能形成决策者个人有过错而由集体承担的责任,当然也要防止“异议免责”现象的发生。(韩世春/北京市国资委规划发展处)

文章来源: 中国发展观察 (责任编辑: zfy)