

# 应尽快变卖国有资产，并让人大常委会作监督

陈志武

关于国有资产处置的话题，到现在已基本达成共识，就是国家需要大面积地从竞争性领域退出，只保留关系国民经济命脉和国家安全的大型国有企业、基础设施和重要自然资源等。有权威专家统计，全国将有 18 万个国有企业的产权面临下放，其中的一大批将伴随国资体制的改革由地方政府自主变卖。

这种大规模的举措无疑是受经济学家们欢迎的，但在实际操作过程中还会有重重障碍，单就如何确定“合理的”交易价格——这可以说是目前最有争议的、最易产生腐败的领域，就足以令胆小者裹足不前，毕竟谁都不愿意担当“国有资产流失”的罪名。因此，在没有找出稳妥地确定一个“公正、公平的交易价格”模式之前，不管具体案例中确定的国有资产转让价是多少，总会有许多同仁指责国有资产变卖价的公正性。可是，什么是“公正、公平的交易价格”呢？有什么机制能保证这种价格的实现呢？

“公正的交易价格”作为一个理念是非常有吸引力的，但在实际操作中又是一个非常主观的东西，同样的国有资产对不同的人会有截然不同的价值。因此，在众多专家都难以对“什么是最合理、公正的国有资产定价模型”达成共识时，怎么可能要求实际操作者为国家得到“公正、公平的交易价格”呢？正因为此笔者认为，第一，应尽快变卖、转让国有资产给那些更能利用这些资产创造价值的人，国家应更看重这种快速处置给社会带来的长远利益；第二，只能从程序上保证变卖、转让的公正性，也就是，因为价格的公正性是一个难以定义、确定的概念，程序的公正性是一个实际操作中更能实现的目标。

## 等得越久、价值损失越多

资产定价模型较多，运用起来也难以精确，不同模型适合于不同的公司情况。虽然如此，我们还是可以运用一个简单的资产定价模型来帮助我们理解：如果不及时变卖资产，随着时间的推移，不仅要丢失资产的机会成本，而且资产价值的贬值程度也会越大。越往后推移，该资产也越卖不出好价钱。

这里我们假设有一个“甲公司”（国有企业），其帐面净资产值为 1 亿元（反映的是该公司过去的总投资金额，包括留成的利润）。现在，“张三民企”想买下该国企，于是他按自己的“规则”来估算甲公司的投资价值。张三知道，如果他受让甲公司，现有的员工和其它许多成本在受让后基本不能变动。那么，对张三而言，该国企的资产价值应包含两部分，一部分为“无增长情况下的资产价值” V1 (no-growth value of the firm)，即按现有规模无限期地做下去的资产价值。由于我们考察的是经营不善的国企（所以要变卖），假设甲公司现在每年亏损 200 万元，则 V1 的理论值就等于：年利润/市场折现率。假设包含风险溢价在内的折现率水平为 10%，那么 V1 的理论值为 -2000 万元；该国企的另一部分价值为“增长机会价值” V2 (the value of future growth opportunities or growth options)，这可以理解为企业经营者可利用已建成的品牌平台，抓住未来每一次机会而创造出的新价值，将人们对该企业增长的各种可能预期包括进去。举例说，联想的相当一部分价值来自于它的未来增长机会，而这种增长机会并非对每家公司都一样的。通过多年的投资，联想已建成了领先的技术队伍和基础设施，加上它已获得的各类行业许可权，使联想比任何新企业更能随时抓住每一个新的 IT 增长机会，也就是，联想的“优势”给了它比其它公司更多的增长机会，同样的增长机

会对联想的价值也比对其它公司更高。一般地说，一个行业的进入壁垒和行政管制越多、或者需要的基础投入越多、或者产品的更新换代速度越快，那么该行业现有企业的“增长机会价值”  $V_2$  就越高。

张三民企估算的结果是，他愿给甲公司出价 5000 万元（甲公司的总价值  $V$ ），来买下该国企。对张三而言，该国企的“增长机会价值”为  $V_2 = V - V_1 = 5000 \text{ 万元} + 2000 \text{ 万元} = 7000 \text{ 万元}$ 。张三之所以愿意出价 5000 万买一个亏损的企业，是因为他看到该国企具有现成的品牌平台，该品牌平台不仅仅是通常意义上的技术、资产优势，更具有其它资源优势，如行业许可证、行业（行政）垄断等，张三可以就此突破原来的进入壁垒和行政管制。这些现有的品牌平台、技术优势、行业许可使张三可立即抓住每一个新的增长机会，而不要先在一行中“摸索、挣扎”很多年、然后才有能力抓住新的增长机会。

如果在张三民企出价后有关国资管理部门无法作决定，使谈判没成功，国企仍然留在国家的手中，那么一年后的情况怎样？假设  $V_2$  将在原来的基础上每年贬值 1000 万元，这是基于资产的品牌平台如果不被有效利用，那么这些资产提供的增长机会价值  $V_2$  就会因企业没有抓住而很快下跌。IT 企业尤为可以说明该现象，IT 技术日易更新，每浪费一个月的损失都是巨大的。另外，对于那些正在放松行政管制的行业，越是能尽快通过受让国企进入，民企受让方越能尽早抓住新的增长机会。因此，当中国正在快速改革时，一年内基于所有者缺位的制度原因“甲公司”国企无所作为，其品牌资产的贬值将不可避免。如此等两年下来， $V_2$  将贬值 2000 万元，则新“增长机会价值” = 原  $V_2$  - 贬值幅度 = 7000 万元 - 2000 万元 = 5000 万元，新的转让价仍然包含两部分即： $V_1 + \text{新 } V_2 = -2000 \text{ 万元} + 5000 \text{ 万元} = 3000 \text{ 万元}$ ，与两年前的出价 5000 万元相比，将减少 2000 万元。

而这仅仅是损失的一部分，我们还没有考虑由该国企每年亏损 200 万元带来的 400 万元净损失，以及由此导致银行不良贷款的继续增加、职工工资的拖欠、甲公司日益增加的倒闭的可能性、职工下岗的失业问题等等，可能造成的种种社会问题难以衡量；反过来如果今天就卖出去，不仅价格比两年后卖要高很多，而且经过整顿，两年后企业很可能已经扭亏为盈，由此对减少银行呆坏帐、提高就业水平都是大有益处的，因此对于国有资产的处置久拖不决非但不是好事，反而将在更大程度上造成了更多国有资产的流失。

## 如何使转让程序公正？

对于国有资产的定价方法，目前常以每股净资产这个过去的会计信息作为上市公司非流通股转让的价格基础，这不是“合理”的价格。不少同仁提出过许多其它定价方法，都存在种种优缺点，都不能说谁是最优。在没有一个公认的定价模式的情况下，一个相对公平的转让方法是通过公开拍卖，并通过媒体和人大常委会的监督来确保程序的公正。

这里要把握住两个原则，第一是在国有资产改制过程中的“透明度”，使国资产权改制的过程尽量透明，充分发挥媒体的监督，将透明贯穿改制过程的始终。比如，在拍卖前要采取登广告等招标方式广泛传播信息，借此吸引所有潜在的购买者来参与。第二，招标结束以及改制完成后，各地方人大常委会财经委应定期举行国有资产改制公开听证会，要求国资管理部门向公众公开改制情况和转让价格，并做现场解答；对于重点国有大中型企业的改制，应该由全国人大常委会财经委举行公开听证会，对国有资产转让事项作监督。由媒体参加的公开听证会在其它国家已成为最有效的监督手段，相信在中国也必将发挥作用。

最后，我再要强调，国有资产的产权改制应尽快进行，而不要顾虑重重。越是进入壁垒高的产业越应该加快改制的步伐，否则国有资产改制的机会成本将会很高。