

The Logic of
Mixed Ownership

混合 所有制的 逻辑

新常态下的
国企改革和民企机遇

宋文阁 刘福东◎著

赵晓

著名经济学家，原国务院国资委
研究中心宏观战略部部长

葛文耀

国企改革先驱，原上海家化董事长

余丰慧

经济学家，著名财经评论员

郑重推荐

中华工商联合出版社

THE LOGIC OF
MIXED OWNERSHIP

混合所有制的逻辑

新常态下的
国企改革和民企机遇

宋文阁 刘福东◎著

图书在版编目 (CIP) 数据

混合所有制的逻辑 / 宋文阁, 刘福东著. —北京:
中华工商联合出版社, 2014.9
ISBN 978-7-5158-1084-3

I. ①混… II. ①宋… ②刘… III. ①所有制改革—
研究—中国 IV. ① F121

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 211327 号

混合所有制的逻辑

作 者: 宋文阁 刘福东
出 品 人: 徐 潜
统 筹: 杨国良
策 划: 李怀科 王建建
特约编辑: 吴亚洲 王培霖
责任编辑: 臧赞杰
编辑助理: 黄为一
编 务: 赵诗雨
编读互动: 新浪微博 @ 经观读书会
封面设计: 水玉银设计
责任印制: 迈致红
出版发行: 中华工商联合出版社有限责任公司
印 刷: 三河市宏盛印务有限公司
版 次: 2014 年 11 月第 1 版
印 次: 2014 年 11 月第 1 次印刷
开 本: 710mm × 1020mm 1/16
字 数: 300 千字
印 张: 20.75
书 号: ISBN 978-7-5158-1084-3
定 价: 59.00 元



服务热线: 010-58301130
销售热线: 010-58302813
地址邮编: 北京市西城区西环广场 A 座
19-20 层, 100044

Http: //www.chgslcbs.cn
E-mail: cicap1202@sina.com (营销中心)
E-mail: gslzbs@sina.com (总编室)

工商联版图书
版权所有 盗版必究

凡本社图书出现印装质量问题,
请与印务部联系。
联系电话: 010-58302915

混合所有制改革需要怎样的逻辑

赵 晓

著名经济学家 原国务院国资委研究中心宏观战略部部长

2013 年的十八届三中全会，释放了很多积极的信号，总的来说，就是提出要全面深化改革。其中的国有企业改革，把混合所有制作为改革的重点和突破口，是很有新意，也很受关注的一个亮点。

关于混合所有制需要怎样的逻辑，我先说说我的看法。

我对混合所有制的关注和研究比较早，2004 年初，我就发表了《走向“混合所有制经济”时代》一文，其中重点阐述了我对混合所有制经济的一些看法。当时在上海、浙江等地，混合所有制经济表现出了很好的发展势头，根据当时的实际，同时结合我的研究，我认为混合所有制经济成为主流的所有制形式将是历史的必然。

遗憾的是，同样在 2004 年，“郎顾之争”发生了，对争论双方的孰是孰非，我们姑且不追究。但是，由这起争论所引发的社会舆论发酵，事实上却使国企改革就此陷入停滞。

“郎顾之争”导致的国企改革止步的局面，一直持续到 10 年后。今天重启国企改革，发展混合所有制经济，首先要做的，应该是重新审视和评价“郎顾之争”。现在看来，“郎顾之争”反映的是制度规范和法治缺失给国企改革带来的尴尬。在国企改革缺乏制度规范和法治之下，只

要进行改革，下一个“顾维军”就一定还会出现。顾维军是幸运的，比他运气坏的是曾成杰，他连命都丢了。为此，我注意到，2012年在亚布力论坛，相当一部分民营企业家在表达他们的担忧和恐惧，而往年，他们关注的是市场机会在哪里，新的增长点在哪里，他们关注的是市场和财富。

今天，国有企业进行混合所有制改革，向民营资本敞开大门，必须以公平正义为出发点，用法律、制度来做保障，并且用事实在民营企业中重树公信。从这个意义上讲，十八届三中全会提出改革要注重公平正义，承诺完善法制，转变政府职能，是走对了第一步。

没有民营企业的积极参与，混合所有制改革就没有办法推进。但混合所有制改革不是“一混就灵”，国有企业应明确自身存在的问题，以及解决问题的路径、方法，并主动进行变革。

首先，政企不分是国企问题的根本。过去对国有企业的管理是管人、管事、管资产，计划经济色彩浓厚，虽然后来国务院国资委在央企中实行董事会制度，在公司管理人员中尝试市场化选聘，但央企的一把手依然是行政任命，在管理体制上还沿用一些行政体制，类似红头文件的做法，还没有得到纠正。

当前，混合所有制作为国企改革的突破口，意味着国资委职能必须尽快转变。国资委应由“管人又管资产”转变为“只管资产不管人”，更不能直接干预企业的运营。同时，还应通过顶层设计，完善国有企业的财务管理和年终审计制度，通过建立现代企业制度，实现企业监督和管理去行政化。总之，必须把国有企业的行政化和市场化身份一分为二，剥离国有企业的特权身份，才能使政府真正作为市场竞争的维护者，维护市场经济的正常运行秩序，使国企真正参与到市场竞争中，实现市场对资源的有效配置。

其次，应正确认识、积极防范国企改革中出现的国资流失现象。以往的国企改革，监管缺失、产权不明等一系列不足，给企业改制留下了暗箱操作的空间，造成了国有资产的流失，这在新一轮改革中是需要严加防范的。防范国资流失，最根本的是从完善制度入手，使改革的流程规范化、可视化，增强改革细节的可控性。

同时，必须认识到，绝对完美的、理想化的改革是不存在的。实际上，国有资产流失是一个非常复杂的问题，从界定到解决，都不容易，改革的过程只能做到相对可控。从世界范围来看，日本、俄罗斯、东欧等国家和地区的市场化转轨，都是以较大的国有资产流失为代价的，只不过，这种代价最终换来了好的结果——更合理的市场秩序的建立。

而中国走的是相反的道路，即极力避免国有资产流失，甚至出现了私人资产流入到国有资产中的现象，以致国有资产流失在个案上成立，在总量上不成立，改革的目标也总是可望而不可即。

所以，政府需要在国有资产保值增值与加快市场化转轨之间寻找平衡。国有资产流失固然存在公平性问题，也需要严加防范，但国有资产改革的滞后同样会导致市场的不公平。过去过于保守的改革策略，已经带来了金融改革的滞后、证券市场的扭曲以及宏观调控中的种种不公平现象。

总之，当前进行混合所有制改革，需要更多的权衡和变通来适应现实。在改革思路，目前比较可行的，应该是效率优先，兼顾公平，两者之间应该存在一个最佳的平衡。这样的思路，更能满足改革成果最大化的要求，但同时也要要求学术界和社会拿出对改革应有的理性和宽容。

以上，就是我认为混合所有制应有的逻辑。现在我谈谈《混合所有制的逻辑》这本书。就我的了解，这本书可能是国内关于混合所有制改革的第一部专著，十八届三中全会提出混合所有制改革以来，关注和议

论不少，对它的深入和全面的研究却不多，《混合所有制的逻辑》填补了这个空白。

这本书的一个特点，在于很好地兼顾了专业性和普及性。一方面，它涉及了国企改革的历史，涉及了当前改革的背景，也涉及了民营企业对改革的欢喜和担忧等内容，这些内容的设置，可以使没有相关基础的读者以最快的速度弥补知识的空缺；另一方面，这本书又有着很好的专业性，在理论建构和操作方法上，有不少独到的观点，体现了作者在混合所有制研究上的深入度，这些内容，是专业研究人员从事相关研究的帮手，是企业家实战的参谋。

希望这本书的读者，能够各取所需，从阅读中受益。

改变国资管理方式才是“混改”的核心

葛文耀

国企改革先驱 原上海家化董事长

自十八届三中全会提出混合所有制改革以来，无论是中央企业，还是地方国资，推动改革的热情都很大，政策出台、动作跟进都很踊跃。但同时，在改革的方式方法上，意见的争论还比较多，一直没有得到很好的统一，也似乎没有触及改革的实质。

国企混合所有制改革的目的，是既能把国资搞活，又能加强国资的控制力。我从事国企管理 20 多年，并参与主导了上海家化的混合所有制改革，其间的风风雨雨，尤其是上海家化“混改”之后的是是非非，使我认识到，改变国资管理方式才是混合所有制改革的核心。

企业家要实干，改革也是如此。谈混合所有制改革，目标要明确，但更重要的是立足现实，为实现目标找到切实可行的路径和方法。现阶段的混合所有制改革，在一些关键问题上存在很大争议，比如在股权结构的安排上，国资和民资都很为难，好像谁不是大股东谁就没有话语权。

其实，这是一种错误的认识，这也是历史原因所造成的，在过去的许多年里，我们的国资管理方式过于行政化，而这与《公司法》事实上是存在冲突的。《公司法》赋予董事会决策权，但只要国资是第一大股东，国企的决策权就在国资委，国资委在过去十年里“既管资产，又管

经营”，这是很不科学的。

改变国资管理方式，必须去除行政化。去除行政化，是为了按照《公司法》管理企业，是为了规范企业法人治理结构。国资委只是政府部门，国资委出台的规定不能大于法律，《公司法》是经全国人大常委会通过的。这个问题不解决，十八届三中全会所明确的混合所有制改革，就很难实质性推进。

在明确改变国资管理方式的前提条件下，对混合所有制改革，我再提几点建议：

其一，一些关系国计民生的行业，“混改”以后国企还可以做大股东，但是得按《公司法》管理企业，得按董事会的章程来办事，不论是国资大股东，还是民资小股东，应通过制定“一致条款”限制国资大股东的权力，否则，这样的“混改”只能流于形式。

其二，一些垄断性的国企，其实不仅没有必要进行“混改”，已经上市的反面应该退市。“两桶油”就是这样的例子，“两桶油”都是垄断企业，在勘探开采、原油进口批发没有市场化的情况下，只将零售渠道进行“混改”没有意义。作为资源垄断型企业，“两桶油”本身又不缺资金，上市干什么呢？当然，资源垄断型国企，如果非要搞“混改”，也可以另立条款：有些项目的表决权不能完全由股份多少决定，也就是说，不是完全的少数服从多数，而是股权和表决权要适当分离。这样做，既是为了保证民营资本的利益，也是为了搞活国有资本，促进企业长远发展。

其三，一些竞争性行业的混合所有制改革，大的方向还是国资逐步减少持股比例，可以由绝对控股变为相对控股。但是，我们也不能一刀切，认为身处竞争性行业的国企，不管好坏都得按一个路子进行“混改”，这方面我是有切身体会的。当初上海家化启动“混改”，把平安引进来，其实并不是我最优考虑的方案，我最初设计的方案是整体上市，

这样不也是“混改”了吗？并不一定非要将国资卖给民资才叫“混改”。

实际上，改制前的上海家化，确实面临两个问题。一是董事会没有决策权。家化改制前，已经是混合所有制企业，只不过国资还是第一大股东，按照规定，国资是第一大股东的，要接受国资委的行政管理。二是上海家化不能搞期权，国企不能像非国有企业一样搞期权，这也是规定。2008年出台的139号文中明确指出，期权激励的总收益不能超过总薪酬的30%，超出的要上交。如果没有这两个问题，上海家化实际上不用再改制。

今天看来，如果当初我的首选方案通过了，今天国资在上海家化的收益，不仅远远大于当初选择卖出的收益，而且也会避免未来可能沦为外资品牌的命运。谈到这些我就心痛。当时集团公司只有30个人，负担小，还有优质的可流通资产，如果能搞期权激励稀释掉2.5%的股份，净余37.65%的国资股权，在引进平安前，37.65%的股权对应的是146.46亿元，再加上集团公司整体上市时拿到的12亿元，国资在上海家化的财富可以达到158.46亿元。

很可惜，由于国资管理方式的原因，当年上海家化只能通过卖出国资的方式，来完善公司治理结构。当时平安信托以51.09亿元接手上海国资委持有的家化集团全部股权，成为上市公司的第一大股东。此外，上海国资委另有9.8%的家化股份，通过划转由上海久事和上海城投间接持有，当时约合13亿元，这部分股份在2012年卖出时差不多涨了50%，也就是约为20亿元，再加卖给平安信托的51亿元，这种形式的“混改”国家总共收益才71亿元，远远低于我当初的首选方案。

混合所有制改革不能搞形而上学。身处竞争性行业的国企，做得好的，国资没有必要非得退出，改变国资管理方式、彻底去行政化才是核心，国企应该严格按照《公司法》市场化运作。而改变国资管理方式，就应该

废除国资委 2008 年的 139 号文，这个文件给国企期权激励设了个较为保守的上限规定，这个规定不改变，怎么让国企吸引并留住优秀人才？

所以说，相比简单的股权层面“混合”，彻底改变国资管理方式才是混合所有制改革的关键。当前，有必要尽快废除国资委 2008 年的 139 号文，让国企治理真正市场化，怎么来考核企业，项目应该不应该搞，资产应该不应该买卖，这些都应该交给董事会。说到底，其实也就是全部回到《公司法》。

很难得，经观读书会作为聚焦经济和金融研究的民间组织，一直致力于对混合所有制的思考，由经观读书会策划、宋文阁博士和刘福东先生所著的《混合所有制的逻辑》一书，应该说，是自十八届三中全会以来，对混合所有制阐述最为系统、研究最为深入、视野最为开阔的一本书。

我上面讲的观点，更多是从国企角度出发。而《混合所有制的逻辑》这本书，更多的是从民企角度来看待混合所有制改革的，例如，它表达了民营企业在面对混合所有制改革时的忧虑，提出了民企参与混合所有制改革的方法，在国企分类改革和配套措施方面，也有详尽论述。这些都是很切近实际的。如何让民营企业放心地参与混合所有制改革，书中提出，最根本的是要实现“政企分离”，这和我所提出的落实《公司法》是一个意思。

混合所有制改革不应该存在国有企业和民营企业的冲突。国资管理方式的改变，对民营企业和国有企业都是重大利好。但是就目前来讲，《公司法》的落实还需要一个过程。的确，改革从来就是一种博弈，相关者积极发声，会使改革的结果更趋合理。民企需要平等的地位，国企需要摆脱行政干预的束缚，这些力量和呼声的汇聚，就是改革成功最大的保障。

预祝《混合所有制的逻辑》助力国企改革成功！

改革要防止重蹈覆辙

余丰慧

经济学家 著名财经评论员

国有企业进行混合所有制改革，是一举三得的事情：一是，改革可以激活国有资本，提高国有资本的效率；二是，民企参与“混合”，可以拓宽企业的投资渠道，降低融资成本；三是，以改革为切入口，可逐步打破行业垄断局面，将经济市场化推向深入。但是，面对触手可及的改革红利，如何将其收入囊中，还需要不少思考。

“要吸取过去国企改革经验和教训，不能在一片改革声浪中把国有资产变成谋取暴利的机会。改革关键是公开透明”。2014年3月9日，习近平总书记在参加全国“两会”安徽代表团审议时的发言一针见血。

混合所有制改革的目的是，在于从整个市场经济运行体制的大局和深层次出发进行改革，激活市场、提高效率。与以往的国企改革相比，新一轮国企混合所有制改革的条件要好得多。没有上一轮改革因为经营亏损着急甩包袱的思想，基本不存在国企内部不规范、价值无法评估的情况，市场透明度也大大提高。但是，改革的难度要甚于以往，改革的风险仍然存在，如何防止改革重蹈国资流失的覆辙，仍然是改革面临的一大难题。

既往的国企改革，国资流失的教训是沉痛的。防止国企改革重蹈覆

辙，变成少数人谋取暴利的机会，要从制度入手，完善细则，并确保改革的过程公开透明。例如，国企开放给民资或其他非公资本的“混合”项目要实现透明化，预期回报率等指标透明后，再公开引入非国有资本。“混合”之后，应做到股权明晰，按照股权大小分享项目成果、共担项目风险。与此同时，行政必须彻底退出，不再干预企业的正常经营和决策。

细则不明，过程不公开，对国有企业可能会造成资产流失，而民营企业，则可能会因为改革的不确定性，对改革望而却步。当前，在少数人意欲借改革之名谋取私利的时候，更多的民营企业家则对改革心存犹疑。这其中固然有对当下经济形势的担忧，有对投资项目风险高、回报低、周期长的担忧，但最主要的原因，则在于民间资本对于能否与国企处在完全公平竞争的位置上，缺乏足够的信心。民营企业应该取得与国企平等的地位，这是改革的共识，但具体落实，还是要靠制度，要实施细则。

反观现实，现在混合所有制改革声势很大，但很多情况是，要么停留在概念上，要么仓促行事，周详的统筹安排还很欠缺。换句话说，我们的改革需要一套建立在研究和总结基础上的实施方案作为参考和指导。现在我们可以看到，《混合所有制的逻辑》做了这样的事情。《混合所有制的逻辑》这本书，在最大程度上对如何从制度和操作层面进入改革，做出了精准的分析，并提出了建议，这种建议，是切合实际的，是可以落地的，能够为企业家和决策者提供一份必要的改革参考。

在此基础上，这本书还是对混合所有制改革的系统论述。混合所有制改革涉及的方面非常多，要在顶层设计、总体规划的规范下系统推进，而现在我们国家层面的规划还不见落地，学术界、理论界的相关研究也做得远远不够。我们现在谈混合所有制改革，常有只见树木，不见森林

的感觉,《混合所有制的逻辑》做的事情,就是呈现整座森林。

总之,《混合所有制的逻辑》的阅读人群不应该只是企业家和改革的决策者,这本书应该是一个窗口,让所有对中国企业和经济未来发展有所期待的人,都能看到一片风景。

导言 民企的春天到来了吗？ / 001

第一章

混合所有制成为国企改革新方向

纠偏既往国企改革 / 012

探路混合所有制 / 017

“混合”才能双赢 / 025

第二章

国企改革：20 年没有走完的路

国企改革溯源 / 040

十年破局（1994–2003） / 044

十年攻坚（2004–2013） / 058

第三章

民企对混合所有制的欢喜

民企众生相之欢喜篇 / 080

打开垄断之门 / 086

降低融资成本 / 089

规范企业运营管理 / 093

第四章

民企对混合所有制的担忧

民企众生相之担忧篇 / 100

小舵难撑大船 / 107

上游产业受控 / 111

缺乏制度保障 / 115

退出机制难以落实 / 118

第五章

民企如何借力混合所有制改革

股权结合与法人治理 / 126

一般竞争性行业务求控股 / 128

垄断性行业宜谨慎介入 / 131

进入金融类行业需权衡风险 / 139

中小股东的权益保护 / 145

健全的资本退出机制 / 149

第六章

混合所有制改革的方法建言

“混”与“合”需分类推进 / 158

股改是混合所有制的实现形式 / 160

资产证券化可加速推进混合所有制改革 / 166

员工持股可消除混合所有制改革的阻力 / 179

管理层持股可保混合所有制长治久安 / 192

第七章

混合所有制改革激活资本市场

“混改”撬动股市基石 / 202

国企改革优化股市机制 / 207
波澜壮阔的行情已经展开 / 209
国有企业拥抱市值管理 / 213
资本市场是实现“混改”的最佳路径 / 219

第八章

混合所有制改革需要统筹安排

法制是企业的“定心丸” / 229
完善企业法人治理结构 / 236
混合所有制改革的企业定位分类 / 250
国资监管不能因“混合”而偏废 / 255
应对改革企业构建闭环系统 / 262

第九章

混合所有制的他山之石

混合所有制并非中国“特产” / 270
发达国家的所有制改造 / 273
他山之石的启示 / 286

第十章

国企改革永远都是进行时

国企改革没有回头路 / 298
国企改革难度、深度、力度空前 / 301
改革中发展，发展中改革 / 306

后记 / 309