

国有资产产权交易初探

GUOYOU ZICHAN CHANQUAN JIAOYI CHUTAN

李爱庆 熊焰 主编

国有资产

产权交易初探

中国工人出版社

中国工人出版社

F123.7

22

国有资产产权交易初探

李爱庆 熊 焰 主编

图书在版编目 (CIP) 数据

国有资产产权交易初探 / 李爱庆, 熊焰主编. —北京: 中国工人出版社, 2003. 11

ISBN 7-5008-3200-1

I. 国… II. ①李… ②熊… III. 国有资产—产权—交易—理论研究 IV. F123.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 107386 号

出版发行 中国工人出版社
社 址 北京鼓楼外大街 45 号
邮 编 100011
电 话 (010) 82075934 (编辑室) 62005042 (传真)
发行热线 (010) 62005049 62045450
网 址 <http://www.wp-china.com>
经 销 新华书店
印 刷 北京华正印刷厂
版 次 2004 年 1 月第 1 版 2004 年 1 月第 1 次印刷
开 本 787 毫米×1092 毫米 1/16
字 数 299 千
印 张 19.5
定 价 39.80 元

版权所有 侵权必究
印装错误可随时退换

前 言

国有资产战略调整拉开了我国经济体制改革和经济结构调整新的一幕。如何充分借助市场化手段，有效聚集、整合市场资源，保护相关市场主体的合法权益，促进国有资产的有序流动，成为各方面关注的重要问题。

党的十六届三中全会关于产权、现代产权制度和产权市场的阐述大大超过了业界的预想，大大高出业界和相关各方的认识，可谓高屋建瓴、振聋发聩。多年来，横亘在产权界的障碍一扫而光，积郁在人们心中的担忧荡然无存。

障碍已经扫除，空间已经打开，下一步的任务是如何贯彻十六届三中全会的精神，统一业界和相关各方对产权市场的认识，并将其落实在实际操作中，开拓我国产权市场的崭新局面，确保国有资产和其它各种资产流转顺畅，让一切创造社会财富的源泉充分涌流。

一、贯彻十六届三中全会精神，统一对产权市场的认识

1. 关于产权的思考

企业是由一系列契约组合相关要素，以产生价值增值为目的的经济实体。企业的构成要素通常包括货币、土地、房屋、设备、技术及人力资源等，在现代企业制度规范下，上述要素按约定比例投入到某一公司

时即形成公司法人财产。在公司法人财产项下，原有要素的初始属性消失了，原有要素持有人所持有的要素已转化为相应比例的公司产权。因此，产权是要素的抽象、升华和虚拟化。

产权是以财产所有权为基础，由所有制实现形式所决定的，受国家法律保护的，反映不同利益主体对某一财产的占有、支配和收益的权利、义务和责任。产权作为所有制的核心和主要内容，包括物权、债权、股权和知识产权。产权具有如下基本属性：

(1) 排他性

产权体现的是资产归谁所有及归谁支配、运营这样一组经济行为的法律关系，因此，产权主体明晰，资产归属明确是产权的基本特征之一。它又包含两方面内容：一是明确所有者主体，即明确资产归谁所有、归谁使用等；二是明确所有者客体，即明确归某个所有者占有、使用和支配的是哪些产权和哪些权利。

(2) 独立性

产权关系一经确立，产权主体就可以在合法的范围内自主地行使对产权的各项权利，谋求资产收益最大化，而不受同一产权上其他产权主体的随意干扰。

(3) 可交易性

产权是商品经济高度发展的产物，它体现为资产交易市场中的动态性财产关系，还规定了交易过程中的资产权利界定。产权的转让又有两种形式：一种是包括所有权各项权能在内的整个所有权的转让；一种是保留股权而将所有权的占有、使用、收益与处分权转让，形成法人资产权。

(4) 可分解性

产权的可分解性，是指对特定财产的各项产权可以分属于不同主体的性质。例如，土地的狭义所有权、占有权、支配权和使用权可以分解开来，分属于不同的主体。

(5) 收益性

它是指产权所有者凭自己对财产的所有、使用而获取收益的权利，是产权所有者谋取自身利益，实现资产增值的主要手段。失去了收益性，所有权就没有了任何经济意义。

就像货币是人类交换的“一般等价物”，是物的抽象与虚拟化一样，产权是要素的抽象与虚拟化。因此，产权的形成与确立对于现代经济文明具有非常深刻的意义。正如诺贝尔经济学奖获得者诺斯所表述的“排他性的公有产权”和“排他性的私有产权”的先后确立是人类经济增长和文明演进的二个里程碑。产权的这种抽象与虚拟化使得要素的组织效率和流动性发生了本质的变化，使资源的配置效率和产出水平发生了根本的飞跃。

中国改革开放的各项成功举措，无不以尊重和保护产权为价值取向。而我们在市场化进程中遇到的阻力和障碍，也多缘于不合理的产权制度。产权问题困扰了中国改革二十五年，已经到了绕不过去的程度。十六届三中全会关于产权的认识，体现了全党的智慧，是中国渐进式改革的里程碑之一。

2. 现代产权制度

十六届三中全会决议将现代产权制度的特征表述为“归属清晰、权责明确、保护严格、流转顺畅”，从本质上阐述了现代产权制度的根本属性。

“归属清晰”是指某一份产权在某一特定时间只属于某一法人或自然人。从产权清晰的角度看，我国改革开放 25 年的历史就是一部产权清晰化、多元化的历史。改革开放之初，绝大多数产权只属于国家，各级政府和企业只是国有产权相应部分的代管者，往往只是在政治和道义上对这份产权负责。由于只有一个所有者，产权无需也无法流动，只需配置和调拨即可，产权的产出效率和流动性可想而知。自十一届三中全会，特别是十四届三中全会以来，我国的产权改革拉开了帷幕。建立“产权清晰”的现代企业制度成为这一阶段的旗帜，我国企业产权的多元化和清晰化开始起步。特别是党的十六大提出的国有资产管理体制的改革更是从根本上加速了我国产权多元化和清晰化的进程，并将从根本上改变我国产权的现状与秩序。“归属清晰”就是使各级、各类产权所有人或持有人能够真正地对他所有或持有的产权负起责任，真正地关心产权的使用状况与使用效率，全心全意地推动产权产出的最大化。

所谓“权责明确”是指产权所有人或持有人在占有、使用、收益和

转让产权时的责、权、利的边界是否明确。比如企业股东的所有者权益与企业的法人财产权之间，其职责和权限的边界就应非常清楚。股东作为企业的出资者，享有投资收益、做出重大决策、选择经营者和对企业的经营活动进行监督的权利，但股东不能任意直接干预企业正常的生产经营，更不能直接支配投入企业后属于股东的那一部分权益。企业以其全部法人资产，依法自主经营、自负盈亏，对其所拥有的法人财产享有占有、使用、收益和依法处分的权利；但同时企业要对出资者负责，承担资产保值增值的责任。“权责明确”对私有产权比较容易做到，对公有产权目前还存在着权责界定、行使、监督等一系列问题。

“保护严格”对现阶段我国产权制度的建设具有非常重大的意义。过去在产权保护上存在对公有产权和私有产权的差别，而十六大强调“要依法保护各类产权”。“保护严格”就是要保护公有产权和私有产权的安全性和持续性，使各类经济成分的合法的财产受到国家法律的保护，具有实实在在的安全感。我国目前的公有制为主体、多种所有制并存发展的产权结构，比之原来改革之前纯粹的公有制经济和西方以私人产权为基础的经济，这种中间形态最容易受到伤害。首先要进行产权立法，逐步建立产权法律体系，填补目前的法律空缺。同时，在各级政府行政方面，也要充分保护各产权主体的合法权益。

“流转顺畅”是现代产权制度的本质特征，是现代产权制度与古典产权制度（指个人业主制和合伙制中的产权制度）相区别的重要特征，它反映了现代产权的可流动性、可交易性，从而有利于资源的有效配置。流转顺畅要求产权的交易是自由的，不受所有制的局限，不受地方保护主义及部门利益的约束和限制，同时要规范发展多层次的产权交易市场，为产权的流转顺畅提供不可或缺的平台。

3. 产权市场

产权交易市场是各种要素以产权形态进行流动与交易的市场。这个市场的根本任务是集结买卖双方的资源，通过公开竞争来发现价格，整合资源，规避风险，以提高企业运营效率。产权市场是要素市场的升华，产权市场应是多层次的市场，它随着企业的不同规模、不同种类、不同发展阶段有着不同的市场形态。

我们常说的资本市场可以理解为产权市场的高级形态,其特征是标准化、小合同、面向公众和高流动性,为一批已达到一定发展阶段和具有一定规模的企业提供便捷的融资和交易手段。资本市场的多层次应与产权市场多层次相对应和对接。我们可以把产权市场定位为初级的资本市场,把资本市场定义为高层形态的产权市场,二者的差异体现在市场主体、标准化、流动性等方面。我国目前的情况是高端资本市场存在结构性缺陷,融资能力大大降低,处于进退两难的境地。大力发展产权市场,提高要素流动性,增强企业经济效益,解决投融资难题,对于经济的发展具有十分重要的现实意义。

二、国有资产战略调整的市场化选择

中国国有资产战略调整是上世纪末、本世纪初全球重大的经济现象之一。其背景缘于中国的社会主义市场经济体制的逐步建立和中国经济融入全球化进程。多年积累形成的大规模国有资产有选择地从某些行业退出,进入到更需要或效益更高的行业或事业,必将对中国社会经济发展产生深刻、长远的影响。

1. 公共部门与私人部门

现代经济理论将国民经济划分为公共部门与私人部门二大部门。公共部门是指政府用纳税人纳税所形成的国有资产以满足全社会公共需要而运行的非盈利事业,如城市交通、基础教育、基础卫生等等。一般公共部门可以实行企业制,也可以实行事业制,而其全部资源应由政府支付,所形成的产品与服务应以无偿或有偿方式提供给全体公民。在这一部门中公共利益最大化是最高准则,而单一企业的效益放在相应次要的地位。

私人部门是指那些由各种各类要素构成的以盈利为目的的企业,在私人部门中盈利是最高宗旨。私人部门不是私有企业,私人部门中同样存在着有国有资本,称为国有资产的资本化。简而言之,即这一部分国有资产不是简单地用来提供公共产品,而是以盈利为目的的。在这样的

企业制度中，国有资本的基本职能与私人资本并无本质区别。国有资本按照市场的原则参与到企业的微观经济主体中，这是一种值得关注的新的产权关系。

通过上述分类我们可以看到，我国国有资产调整的基点应主要体现在两个方面：一是强化国有资产在公共部门的投入强度；二是保持国有资产在私人部门的较高流动性。过去五十多年来，由于我们对于国有资产在国民经济体系中的作用认识不够清晰，也由于当时国内、国际政治和经济环境，大量的国有资产投入到了私人部门，而公共部门的投入强度明显不足。这不仅挤占了民营资本与国际资本的生存空间，同时也使得国有资本由于运营效率和管理体制等问题处于竞争的不利地位。今后一段时间国有资产调整的主要任务就是要将在私人部门中的国有资产大规模地、有序地撤出，并将撤出的国有资产投入到公共部门之中。

当然，国有资产从私人部门撤出并不是简单、完全地退出。私人部门毕竟是资产保值、增值最有活力的部门。同时，适量的国有资产投入私人部门有利于国民经济的技术进步和产业导向，有利于中国企业参与国际竞争，总体上使国家经济利益最大化。

2. 国有资产战略调整的市场选择

国有资产战略调整从一开始就是以市场化为主要导向，即以实现现有资产的利益最优和效率最大化，因此国有资产调整的市场选择显然尤为重要。

国有资产的市场化选择具有两层含义：一是国有资产进退是否要选择进入市场，二是进入什么样的市场。市场是要素配置与交换的场所，可以分为有形市场和无形市场。国外发达的市场经济国家的产权交易既有在股市、债市、柜台交易市场等有形市场进行，也有许多是在无形市场中操作的。

我国的国有资产产权交易是在市场体系并不完善，法律政策环境并不配套，委托代理制度、企业信用制度、职业经理人制度均不健全的情况下进行的。因此，如果在无形市场中操作国有资产产权交易很难避免“暗箱操作”、“私相收授”等现象，很难避免腐败与国有资产的流失。因此，最早倡导推动国有资产进场交易的是中共中央纪律检查委员会。

中纪委站在反腐倡廉的角度明令要求国有资产进场交易。这对于国有资产产权交易市场的建立具有推动作用。

我国是一个以公有制为主体的国家，目前产权市场交易的对象主要是公有制企业产权。要求国有企业产权进场公开交易，则有利于在产权交易的过程中，减少因当前国有企业的制度缺陷而造成的种种不规范行为，进而堵住国有资产流失的渠道。十五大提出对国有企业实施战略改组以来，以企业购并重组为主要形式的产权制度改革成为国有企业改革的重头戏。产权交易市场利用其信息、智力、知识等方面的优势，可以比较有效地解决这一问题，从而有效地推动国有企业战略改组的进程。

市场是市场主体与相关各方进行公开博弈，并希望自己利益最大化的场所。每一个卖者都想尽可能地卖高价钱，而每一个买者都想尽办法要少出钱。只要是在公开、公平的竞争状态下，多个卖者与多个买者的博弈最终将达成平衡，即形成市场价格。

市场的核心是价格。市场的原则是等价交换。如果是一个有效的市场，相关主体都本着各自产权收益最大化的原则，这个市场就能起到发现价格、配置资源、规避风险的作用。

三、如何建立流转顺畅的国有资产交易市场

有的人基于目前国内产权市场现状提出为什么说国有资产进入产权交易市场就一定能保值、增值的问题。对于这个问题的圆满回答应该建立在对我国产权市场的前瞻性判断和建设性思考的前提下。我们对此有如下思考：

1. 建立统一的产权大市场

产权是要素的抽象与虚拟化。这使得要素的流动效率大大提高。因此，产权市场应该是涵盖要素市场之上的统一大市场。在这个统一大市场中，人为地按要素进行分割，比如：分割成一个个封闭的诸如资金、技术、实物等市场是不利的；人为地按所有制进行分割，分割成国有的、民营的、外资的等一个个封闭市场也是不利的；人为地按地域分割

更是阻碍了产权的有序流动。当然统一大市场是一个理想的模式，它的形成需要各方的努力，需要相当长的时间。但是，中国产权统一大市场的取向应该成为业界的一个共识。一个统一开放的大市场，能吸引全国甚至全世界的购买者，将海量的各种要素汇聚到一起，可以极大地提高成交概率和组合效益，将最大限度地避免国有产权的人为损耗，使国有资产在竞争中获得合理的价格。

2. 公开竞争性市场

十六大提出改革国有资产管理体制，为国有资产的流动重组提供了体制保障；提出健全现代市场，建设统一、开放、竞争、有序的产权市场，为国有企业产权搭建起交易平台。实践证明，国有企业的改革离不开市场，关起门来搞改革，资源得不到优化配置，容易错失良机，引发腐败。引入市场竞争机制，让相当数量的投资者一起参与国有经济的改革调整，才能真正体现公平、公正的原则。建立公开的产权交易市场可以为国有资产提供进入退出渠道；通过公开的市场方式，充分发挥价格发现的作用，提高成交机会，节约成交成本，最大限度地回收国有资金，避免一对一谈判或幕后交易低价出售，转让国有资产。因此，建立公开竞争性的产权交易市场有利于引入市场竞争机制，加快国企改革，优化资源配置；有利于防止国有资产流失，确保国有资产的保值、增值；有利于推进反腐倡廉工作。

企业并购市场与一般商品市场略有不同，并不完全是出价最高者就一定是最优的购买者，因为除去资金以外，收购者的总体实力、企业文化、行业竞争力、管理、营销等因素都是决定并购成败的重要因素。但至少应该明确，在其它可比因素基本相当的情况下，公开的价格竞争应该是基础性的。

并购市场有“见光死”的说法，国际上的许多重大并购行为也是在极为隐秘的状态下进行的。在产权清晰、法制完备、监督健全、职业道德的情况下，“隐秘”并不排除竞争，规范更是贯穿在每个细节之中。

3. 法制规范市场

从产权交易发展的长远趋势来看，产权交易市场将逐步走向规范化。市场经济的正常运行需要在法律上加以保证，包括承认各经济主体

的利益、各经济主体的产权界定等等都需要在法律上得到认可，明确、肯定哪些利益、行为是合法的，哪些利益、行为是非法的，而且在执法方面要依据法律来保证市场经济的运行。对于目前产权交易市场的运作规范还缺乏完备的法律的情况下，制定一部规范化的、权威性的、适应市场经济发展需要的《产权交易法》势在必行。可以设想，用立法形式来引导和控制产权交易，产权交易市场必将走向规范化、法制化。同时，应逐步形成公示与记录制度，所有出售的国有资产，都应该设定公开的交易期，并本着价格优先、时间优先的原则进行交易。要完整记录交易过程，供事后分析和监控。对于交易过程中的有关法人代表和当事人的渎职行为，事后可追究其责任。

4. 专业化市场

随着我国经济战略调整步伐的加快和入世后加入国际经济竞争所面临的机遇和挑战，海量的国有资产和庞大的外资将汇集到产权交易市场，这对产权交易市场无疑提出了更高的要求。建立专业化的产权交易市场可谓是众望所归。专业化的产权交易市场要求信息集中、竞争充分、服务便利、监督有效、价格合理、成本低廉，因此应做好阳光交易、投资组织、人才、信息网络化四大工程。其中，最核心的是建立企业信息披露体系，该体系应与国际接轨，同时应兼顾操作便捷和成本低廉。

目 录

第一章 国有资产战略调整的理论基础与国际经验	(1)
一、国有经济战略调整的理论思考	(1)
(一)公共部门的经济职能	(2)
(二)公共部门与私人部门的比较	(4)
(三)公共部门的运营方式	(6)
二、国有资产战略调整的国际经验	(11)
(一)西方国有资产战略调整的背景	(11)
(二)西方国有资产的私有化改造与结构调整	(14)
(三)西方国有资产管理模式	(19)
第二章 中国国有资产战略调整	(30)
一、中国国有资产总体状况	(30)
(一)国有资产的分类	(30)
(二)我国国有资产形成历程	(31)
(三)我国国有资产现状	(33)
二、中国国有经济战略性调整的总体框架	(36)
(一)国有经济战略性调整的必要性	(36)
(二)中国国有企业改革的基本路径	(38)
三、国有资产管理改革的发展趋势	(50)
(一)国有经济布局和结构的调整	(50)
(二)新的国有资产管理架构的建立	(51)

(三)建立国有股退出机制	(52)
第三章 国有资产与现代产权制度	(55)
一、产权的含义、起源和属性	(55)
(一)产权的含义	(55)
(二)产权的起源	(58)
(三)产权的基本属性	(59)
(四)产权的基本功能	(61)
二、中国国有企业产权现状与弊端	(62)
(一)中国国有企业产权现状	(62)
(二)国有企业产权制度的弊端	(65)
三、国有企业产权制度改革的理论基础	(70)
(一)市场失灵与产权失灵	(70)
(二)产权失灵的原因	(72)
四、发展现代产权制度的核心内容	(75)
(一)现代产权制度的提出	(75)
(二)发展现代产权制度的根本原因	(77)
(三)现代产权制度的基本特征	(79)
(四)建立现代产权制度的意义	(80)
(五)建立现代产权制度的途径	(81)
第四章 现代产权制度的关键环节:产权交易市场	(83)
一、产权交易市场的定义、功能与定位	(83)
(一)产权交易市场的定义	(83)
(二)产权交易市场的功能	(84)
(三)产权交易市场的定位	(85)
二、产权交易市场的重要作用	(86)
(一)调整经济结构,持续稳定发展	(86)
(二)完善现代产权制度	(89)
(三)推动多层次资本市场的形成	(92)
(四)促进高科技产业发展	(95)
(五)推进区域经济发展	(98)
三、我国产权交易市场发展的历史沿革	(99)

(一)我国产权交易市场的产生背景	(99)
(二)我国产权交易市场的发展阶段	(100)
四、我国产权交易市场现状及问题	(105)
(一)产权交易市场的现状	(105)
(二)产权交易市场存在的问题	(107)
第五章 建立符合我国实践的现代产权交易市场	(113)
一、国有资产入场交易的必要性	(113)
(一)符合经济转型期国有企业的产权特点	(113)
(二)推进国有企业战略改组的客观需要	(113)
(三)实现国有产权透明化交易的需要	(114)
(四)政府加强国有企业产权交易监管的需要	(114)
(五)构建专业化并购市场的需要	(114)
二、构造国有产权入场交易的市场化基础	(115)
(一)突破国有资产产权市场化交易的现实障碍	(115)
(二)国有资产产权交易的市场化道路选择	(118)
三、国有资产产权入场交易的基本原则	(123)
(一)统一交易规则	(124)
(二)统一信息披露制度	(125)
(三)统一全国产权交易体系	(125)
(四)统一经纪商制度	(126)
(五)统一监管措施	(127)
四、国有产权交易属地化管理	(127)
(一)有助于构建统一的产权交易法律体系	(128)
(二)有助于构建统一的信息网络	(129)
(三)有助于利用当前产权交易所的专业人才	(129)
(四)有助于完善国内产权交易体系	(129)
五、完善国有产权交易的制度环境	(130)
(一)保护产权制度	(130)
(二)促进产权交易的制度建设	(132)
(三)推进国有资产产权市场化交易的举措	(136)
(四)完善监管体系	(138)

第六章 产权交易市场的基本要素	(141)
一、产权交易的法律基础	(141)
(一)产权交易法律制度	(141)
(二)产权交易法律制度的基本体系	(144)
二、产权交易的主体与客体	(151)
(一)产权交易的主体	(151)
(二)产权交易的客体	(154)
三、产权交易的程序	(156)
(一)签约受理	(157)
(二)策划包装	(157)
(三)申请登记	(157)
(四)挂牌上市	(158)
(五)查询洽谈	(159)
(六)成交审核	(159)
(七)结算交割	(160)
(八)变更登记	(161)
(九)产权交易中的费用	(161)
四、信息披露	(162)
(一)信息披露的着力点	(162)
(二)信息披露的基本规则	(165)
五、产权交易的定价机制	(167)
(一)产权交易中资产价值的确定	(167)
(二)交易双方议价能力对最终价格的影响	(168)
(三)强化国有资产产权交易定价机制	(170)
第七章 产权交易制度的选择	(172)
一、产权市场与交易制度	(172)
(一)产权市场的交易特点	(172)
(二)交易制度及比较	(173)
(三)选择产权交易制度的原则	(175)
(四)经纪商交易制度是适合当前产权市场的制度	(177)
二、经纪商交易制	(179)

(一)市场细分的结果	(179)
(二)经纪商交易制度的三大支撑	(180)
(三)经纪商的责任	(180)
三、产权交易的委托代理关系	(181)
(一)交易主体与经纪商的关系	(181)
(二)产权市场与经纪商的关系	(182)
(三)经纪商与其他中介的关系	(183)
(四)经纪商之间的关系	(183)
四、经纪制度的赢利模式	(184)
(一)经纪商在交易过程的价值贡献	(184)
(二)分佣制	(184)
(三)经纪商的代销与经销	(184)
五、公开信息披露	(185)
(一)公开信息披露的程序	(185)
(二)信息透明及引入竞争是公开披露的目的	(186)
(三)保护标的企业的正当要求	(186)
(四)参与者责任与义务	(186)
(五)法律与政策环境	(187)
六、经纪商的管理	(187)
(一)产权经纪商的执业资格	(187)
(二)产权经纪商的培训与考核	(188)
(三)产权经纪商的业务管理	(188)
(四)产权经纪商的职业道德	(188)
(五)产权经纪商的行业自律	(189)
第八章 国有资产产权交易市场的发展趋势	(190)
一、国有资产产权交易的机制创新	(190)
(一)市场创新:向资本市场演变	(190)
(二)产品创新:产权的证券化	(193)
二、国有资产产权交易与公司治理结构安排	(199)
(一)产权交易与公司内部治理结构的关系	(199)
(二)产权交易过程中内部激励机制:管理者收购	(201)