

搞好资本运营 激活地方经济*

黄奇帆

(上海市人民政府,上海 200000)

[摘要] 在现代市场经济中,投融资和资产重组对一个地方经济的发展起着关键性的作用。作为地方政府,要致力于投融资机制的建立和完善,创造一个良好的投融资环境,拓宽投融资渠道;要善于运用资本运作,搞好企业的资产重组,激活地方经济。

[关键词] 投融资机制;资产重组;地方经济

[中图分类号] F123.16 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1007-8487(2001)11-0028-04

一、优化投融资机制

一个地区、城市或者一个企业,发展的快和慢是与投资联系在一起的。通过固定资产投资,各类工商企业的投资,可以促进 GDP 的发展,可以推进地区的经济结构调整。由于投资资金来源性质的变化,地区所有制结构也会因此而发生变化和调整。同时,通过投资会对整个地区的产品结构、产业结构和地区经济发展产生重大的作用,同时又反过来受制于地区经济总量的限制,投资是与 GDP 规模和增幅联系在一起的。

实际上,GDP 从收入角度讲,是由四个方面构成的。一是政府的收入,就是税收;二是老百姓的收入,就是工资、福利以及其他各种收入;三是企业单位的各种折旧;四是利润。我们投资总的来源就在于税收在收支相抵,每年的费用开销以后,政府那一部分钱来进行投资、搞基本建设。老百姓开销以后富余的钱存在银行里,可以用作国民经济的投入;企业的折旧、利润也可以用来投入。所以,GDP 的规模、大小实际上也决定了这个地区投资规模的大小。

一个地区的投资规模又不仅仅是静态 GDP 的反映,因为一个地区不是封闭的,而是个开放的系统。开放系统的投资规模和当地的 GDP 既有关系,但也可以不发生直接的关系,最终是要看这个地区的融资能力。一个省发展的快慢和融资能力、融资条件有着直接的关系。总体上说,每个国家 GDP 的量不同,GDP 的积累状况不同,市场开放的政策不同,也最终决定了这个地区、省、国家、民族融资能力和融资状况的不同。所以我们说融资也不能脱离国家的现实。

[收稿日期] 2001-10-08

[作者简介] 黄奇帆,上海市政府副秘书长,经贸委主任。

* 此文系作者在我省领导干部双休日讲座上的讲话。根据录音整理,作了一定删改。

拉动 GDP 的增长有三大动力,一是投资动力,二是出口动力,三是消费动力。可以说,消费的动力在全国都差不多,因为 12 亿人都在一个消费政策下消费,而市场是流动的、开放的。出口的动力在一定的宏观环境下,如果出口高,大家都会高,哪怕沿海地区出口多一点,出口东西可能也是从内陆买过来再卖出去的,出口拉动的是一个国家的平均增长率。但一个地区能否比别的地区走得更快一点,关键还是投资,而对投资规模起决定作用的还是融资。每一个省在活动、运作过程中的头等大事,就是要把自己这个地区的投融资机制搞活、搞好,使自己这个地区的融资渠道能够跟国家的总政策、市场资金的总来源相配套。

我国目前客观存在的融资渠道主要有:

第一种是财政渠道。不仅限于财政的税收,还有规费,各种不属于乱收费的税以外的费。

第二种是银行贷款。贷款常规情况下是五大银行即工、农、中、建、交,现在有四十多个国内的银行,大大小小地方分行,包括深圳的发展银行、上海浦东发展银行、招商银行,各种各样的地区银行、小银行。这些银行也是巨大的资金来源,同样可以把老百姓的储蓄收入转化为资金来源。任何一个地方要发展,如果只有工、农、中、建、交的分行,没有各具特色的商业银行来建分行,那融资渠道就比各种银行集聚的地方要少。再有就是外资银行,国家允许外资银行在沿海开设分行,现在全国有大大小小的外资银行 200 多个。加入 WTO 以后,外资银行在中国不管是沿海还是内陆都可以设立分行,建金融分支机构。因此,尽可能多地引入各类商业

银行到你这个地区来活动,也是一个重要的融资渠道。

第三种是保险公司。我国已有各种类型的保险公司 14 个。除了保险的钱,现在还有社保基金的钱。总的来说,保险资金包括社保资金,各种企业搞起来的由证券公司和各种企业的投资,老百姓的投资,由证券公司或者资产管理公司运作的各种资金包括开放基金、封闭基金,这也都属于基金范畴。

第四种是国内企业到海外去融资。到海外融资有五种形式,一是发行金融债券,不管是美国、欧洲、日本、新加坡的市场都可以发行债券,也就是海外债券。二是外国政府或者世界银行这一类的国际货币基金组织的贷款。三是组织国际上的银团贷款,外国银行跟国内银行、企业之间,通过转贷款。四是可以到国际的,就是说一般的银行周转。五是海外借债。对这方面情况,盘子要清楚,清楚以后可以每年利用国家许可的外债,指标来进行国际的融资。

第五种渠道是企业的投资。企业投资各种工商企业,它的投资有内部投资和外部投资。比如内部投资,一个企业的折旧是一种投资,可以用来维持再生产,也可以扩大再生产。再有,企业的利润在保持的基础上可以用来再投资。还有,企业的盈余公积金,就是说利润转入的公积金,是一种可以投资的行为。此外,企业的增值公积金也可以用来投资。

还有企业的资本,包括现金资本、固定资产等存量的资本,还包括有形资产,比如企业用地。国有企业用地,几乎都是拿着国家划拨土地的使用权,可以几十年的使用。但是,这个土地不是批租到手的,企业不能把它当作资本金,也不能用作资本抵押,不能成为银行贷款抵押的信用,也不能成为资产负债率高低的信用、筹码。这个土地企业在用,但实际上又不完全起作用,如果政府把这个土地资产授权给企业,企业这个土地资产就由潜在资产变成实际的资产了。上海国有企业跟全国企业一样,都没有土地批租的产权,到 1994、1995 年市政府把上海工商企业在市区所使用 20 多平方公里土地,约合 2000 多万平方米,每平方米折合 100 美元,统统批租给工商企业。工商企业为此要付出几百亿,实际上企业是拿不出这一笔资金的。财政拨款 300 多亿分给了 20 多个工商企业集团。土地局收回几百亿要上交财政。财政一个手出去,一个手回来,没有出现财政赤字,财政空转一圈,但土地批租是实质的。

还有一块就是外部资金。企业可以引进外资,通过短期资金拆借,通过票据的融资,也可以通过银行短期资金、商业的汇票。还有企业的应付帐款,也是一种策略。企业欠人家的,等于拿别人钱的利息使用,当然长期占用变成三角债、赖皮是不行的。实际上,比如 3、5 个月做生意正常往来的周转期,有信用也是非常重要的资金来源。还有企业的预收帐款,产品紧俏就预收钱,这也是一种资金来源。

第六种就是股票市场。股票市场的融资渠道,大体上有这么几个:

一是新股发行。

二是上了市的企业,每年在正常情况下,合乎标准、比例,比如说达到 8% 以上的回报率,可以增值配股,配股的过程

就是一个融资再融资的过程。

三是股市上还可能增发新股,就是一个上市公司过了一段时间以后,可以增发一次新股,增发新股量往往比配股的数量还大,这就是一种新的融资。

再一个就是资本运作。作为上市公司,是一个投融资的工具,是可以运作资本的。这个资本运作可以把上市公司比较差的资产置换出来,上市公司效益就提高了,这是一种资产置换。还有上市公司的资产,觉得有泡沫,实事求是地把国有资本金和效益资产,把大股东国有股作了点资本缩小,同样的,利润回报率就提高了。最终来说,通过资产置换也好,重组也好,目的就是把上市公司运作得比较好。当然,上市公司搞得好坏,最终还是靠市场经营、技术开发、技术进步、核心竞争带来的利润增长。不能老是一个企业没搞好,就置换,光靠重组也是不行的。只是说在某个阶段进行一次重组是合情合理的。

第七,就是土地市场。土地的升值要通过土地批租和转让来实现,如果没有土地批租的市场,没有土地批租转让运作,土地就不能流通,也就不会增值。要土地能流动,又能成为资金来源,这是一个方面。另外,房地产是可以抵押和按揭的,这也是一种资金来源。

第八,基础设施 BOT 运作。我国的基础设施过去一般都是政府投资,但相当多地方政府财力吃饭都不够。在这个情况下,可以有三种做法。

一是向国内外企业,本地和外地的企业,国有和民营的企业开放基础设施市场,让企业来搞有效益的基础设施建设。

二是把以前造好的基础设施卖掉,把以前投的钱收回来,收回后政府就可以拿去搞其它项目。卖有两种形式,一种永久性的成为股权的卖,一种象 BOT 方式就是 20 年来卖。

三是上新项目,让外商来搞,让外商搞 20 年,由他收费然后收回,给他一个相对固定的回报。

第九种就是引进外资。我国现在每年外资引入差不多 400 多亿。引进外资的多少决定了一个地区发展的快与慢。外资引入不仅仅是个资金问题,还带来技术、管理、人才、产品、市场,引进外资还不仅仅是资金,还带来综合效益。在引进外资方面,各个省、地区都应该尽可能地做到全方位、多渠道、宽领域。宽领域就是市场准入,投资的领域,都要尽量开放,你开放越快,外资来的越多。多渠道包括外商投资、合资、合作,还包括外资来收购你的存量。

还有许可证买卖。比如通讯市场是开放的,加入 WTO 以后不能垄断。如果现在跑马圈地把这个市场先搞上五家、十家,这十家在五年之后搞大,如搞成了 50 亿的公司,加入 WTO 后,外国人来了必须同等国民待遇,让他做,但战略上这个系统只能有 10 家,这 10 家我们都占了,外国企业要做就只能收购我们的企业。让他收购就要标价了。50 亿人民币投资就有可能变成 50 亿美元,这时候就赚钱了。

比如说连锁超市,现在“跑马圈地”跑起来了,以后不可能搞 500 个连锁超市,那么就可以让沃尔玛收购连锁超市。这个时候价格不光是按净资产评估,可能是按市场许可范围

评估,就可以增值了。

第十种就是多元化、民营化,就是把国有企业、把一些公共投资多元化。这个多元化包括地区,包括开放全国各类各种企业,吸引他们来投资,来股份多元化。在这个过程中,发展民营经济、私营经济,不仅仅是补充,而是一个非常重要的力量。

第十一种是吸引内资。一个城市最重要的工作是什么呢?就是抓“三通”,抓好城市的融通,抓好城市的交通,抓好城市的流通,三通搞好了,城市就逐渐成为一个地区的三个中心,最后就能把方方面面吸引过来。“三通”是个投资环境,要能够融资,能够做得成生意,进进出出很方便。

第十二种是一些新的资金来源。就是我们国家新的金融工具,一些要素市场改革还在推进。比如说,最近国务院提出要发展离岸金融市场。离岸金融市场,就是指国内的帐户跟外汇买卖有关的结算问题。香港之所以能够成为金融中心,很重要的一点是它是一个离岸交易的中心。离岸结算中的大量结算,比如几百亿的结算,会有几十亿在这个地方变成存量,成为融资的来源。

总之,一个地区把投融资渠道搞活了,经济就会活起来。在融资渠道上,要尽可能地把国家既有的融资渠道接通,国家有多少政策许可,就用足用活用好国家的融资政策、融资渠道。在这方面要敢于探索,哪个管道不通,党政官员的重要任务就要帮助把那个管道通起来。

一个国家和国家的竞争,一个地区和地区的竞争,一个城市和城市的竞争,一个企业和企业的竞争,是在竞争产品、技术、人才,也是在竞争资本。但是,如果没有投融资机制的制度保障,没有投融资渠道机制的搞活,有资本也会用光,用光后就没有钱去引进人才,没有钱去开发产品,没有钱去发展生产,最后就会在竞争中失败,被淘汰。从这个角度讲,制度在各种竞争中是最重要的。江总书记讲制度创新,机制创新,我觉得很重要的就是投融资的机制创新,投融资的制度创新。把这个搞好了,就一通百通。

二、搞好企业的资产重组

现代企业制度的核心有三个,第一是“授权”,第二是“剥离”,第三是“退出”。

授权就是指产权清晰,现代企业制度意义下的产权清晰,是指授权的清晰。

第二个剥离。也就是说企业里面各种各样不合理的社会负担都要剥掉。剥离的问题和社会保障体系的建立、整个社会职能的分清有关系。

再有一个就是退出。建立退出机制,是建立现代企业制度,形成企业优胜劣汰的重点。

有了这三个基础,就可以资本运作了。资本运作,人家来买,你就要有权力能卖资产,有权力去买资产,没有资本运作权,就不能进行资本运作,要经过“授权”获得资本运作的权力,这是第一个前提。第二个,买资产是要买有效资产,要把无效资产、负面资产、影响资本效益的资产以及和资本运作无关的资产剥离掉,这也是一个前提。第三,资本运作的时候如果有泡沫资产,就应该把它核销掉。只有在现代企业

制度下,在授权、剥离、退出制度基本到位的情况下,企业资产重组才可能红红火火地运作起来,这是三个前提。

资本运作还有三个原则,就是资本向优秀企业家集中,资金向优秀产品集中,资产向优秀企业集中。整个资本运作的过程应该是按这个方向发展,最终使这个企业回报率越来越高,资本越做越大,进入一种良性循环。如果总是扶贫救困,把各种资金资产向困难企业集中,集中了以后,又扭不了亏,最后的结果是把好资产、好资源都给能力差的企业消耗掉了。所以,资本运作是追求利润、追求效益、追求资本滚大的运作,应该坚持“三个集中”的方向。

还有一个原则是“三个不”,即不逃废银行债务,不流失国有资产,不侵犯职工的权益。资本运作必然涉及到产权变动。产权变动,资产评估高了,就坑了别人,低了就坑了股东。当然高也好低也好,应该是合情合理的一种评估方式。能够卖高,你却卖得低,就是流失国有资本。资产运作的时候,还要防止流失股东的资产,赖银行的债,包括小股东或其他法人的债。资本运作不能侵犯职工的权益,因为国有企业卖给外商了,国有职工就变成了外资企业职工,这时候就有个劳动合同的转轨的问题,劳动合同转轨是要付代价的。国有职工安置有安置费,外资企业破产,按照国际惯例,资产全部清偿债权人,没有安置费。

资本运作的领域,有六个方面:第一方面,是困难企业。我们国家困难企业多,一般亏损面都在40%左右。这么高的亏损面,但是国民经济却始终保持8%—10%增长,这是什么原因呢?主要是退出重组这件事没有到位。在国际上,银行每年的贷款余额总有1—2%行长有权核销,释放了企业的债务。我们国有企业一个很大的问题,就是责任制不清。1987年就有破产法,全国一直没有实施,为什么不实施呢?如果计划内破产,职工安置费一拿走,这个企业可能只剩10%的资产用来清偿银行债务,银行90%是坏帐;按破产法破产,银行可能有70%的坏帐,30%的清偿率,清偿率就高。只要是真的破产的企业,银行其实愿意企业计划外依法破产。

第二个方面是债务重组。就是客观上让企业存在并不退出,但企业的债务结构要重组。债务重组也是资本运作的重要方面,相当部分企业通过债务重组,也是可以搞好的。

债务重组的方式有几种。一种是把高利贷转化为低利贷。可以用现在的信用去借一笔钱,把原来欠银行的钱还掉,然后将原来的银行高利贷转化为低利贷。想办法用内债抵换外债,把外债还掉,这也是高利率转为低利率的一种方法。借债的币种、利率重组是经常要做的事。第二种就是债转股。大概概念是把一个债务变成主权,但是这个股权又变成了一个新的事物,通过一个新的杠杆去银行融资,银行融资又能够有回报,最后把几个债务一起解决,这中间有个运作机制的问题。第三种就是国家搞的债转股。

第三方面,资产重组涉及到上市公司。上市公司是一个很重要的投融资公司。上市公司不对股民有正常回报,在宏观上影响上市,影响资本市场发展。微观上,上市公司第一次融了资,以后就再也不融资,上市以后五年、十年也不融

资,这实际上是死亡的。上市公司除了把市场开发、产品开发等各方面工作做好以外,资本运作是上市公司永恒的主题。作为困难企业是一种解困,作为优势企业则是扩张的重组。总之,上市公司的重组,是一直要搞的。

第四方面,资产存量的重组,涉及到投资的多元化。多元化是个吸收别人资金的过程,多元化过程可以吸引外资,也可以吸引内资,这也是一种重组。控股权有时候要放弃,能够换取别的好处。有的本来是小额股东,原来穷的时候,没有掌握控股权,但这是核心主业,现在发展了,要把核心控股权拿回来,这也是一种尝试。有时放弃控股权是为了发展,有时获得控股权也是为了发展,看不同的需要和不同的情况。

在重组时还会出现壳公司。有时为了股票上市,把一个企业的优质部分上市,剩下来是一些不死不活的部分,有一群人,有一些资产,但回报率不高,然后靠上市公司回报利润来养活这个壳公司。刚重组时这样做,也是可以的,但时间一长,上市一批企业,留下一批壳公司,然后中外合资一批,又留下一批壳公司。时间一长,一个地区里面有了5个、10个、几十个、几百个壳公司,这种壳公司长期存在也是个问题。在多元化过程中,对积累起来的壳公司有时候也要进行重组,就是说,制造壳公司是重组的一种情况,消灭壳公司也是一种重组。地方管理层、经济管理层、企业老总要留意这些方面,要把自己这个系统调控得比较合理。

第五方面,高科技企业的重组。最典型的是产学研一体化,就是掌握科技成果的人,把自己的专利卖掉,企业收购这个专利,然后产业化,产业化以后,再把这个专利进行推广、转让。或者直接入股大公司,大规模产业化,或者包装到大公司的上市公司里。在这个过程中,每个人都在做自己的发财梦。科学家可以以专利与企业合作,准备着以后卖掉,套现200—300万,但也可以准备资产上市,或把股权卖掉,200—300万变2—3千万是其真正目的。大公司花了几千万,是想赚几个亿,都有各自的梦想。

最后一个方面,就是任何一个地区都要有一些特殊的投资公司。这些投资公司实际上是受长官意志支配,受政府支配的,是国有集团公司。1992年以后上海炮制了几个这样的集团,经委有工投集团,科委有科投集团,教科文卫有京文公司,建设系统城市建设有个城投集团,另外市里本来就有上国投,或者叫联合投资公司。这几个集团都在各自相关领域里面充当一个投融资工具,成为长官意志的工具,但这个长官意志也是按经济规律、市场机制来办,不是乱指挥、乱投资的。如果每个地区都有一个这样的投资公司,对今后的发展是有好处的。

但我们也不能把资产重组神化。因为资产重组包括投融资都在资本运作上起作用,它不能代替具体的操作,不能代替具体产品,不能代替技术进步,如果一个一个项目投下去都是血本无归、结构不好的项目,没有前途的项目,哪怕投融资搞得再好,融资能力再强,钱来了以后,进来了就出不去,一个循环下来就血本无归,这样的投融资就死亡了。投融资

机制是建立在资本信用、资本效益、资本的良性循环上的。资产重组的目的也是要使企业能够得到更好的资本信用、资本效应。不论投融资也好,资本运作也好,如果没有好的生产经营、好的生产力布局、好的项目群体,也是搞不好的。

总之,从中我们可以得出这么几个结论。

第一是一个地区的投融资机制和资本运作,能够使这个地区困难的、倒下去的企业站起来,但是站起来的企业真正要跑起来,还要靠那个地区的经营班子、领导班子能够很好地把握生产经营、技术开发、技术进步,形成核心竞争能力。资本运作能够使企业跑马圈地,迅速地占领一个领域,但是要使跑马圈来的地最后变成自己的领地,还是要靠核心竞争力,靠经营管理,靠技术进步。再有一个就是资本运作和投融资机制,各个层面的干部和企业都应该理解,形成共识,但并不是说要每个人、每个企业、每个层面的业务干部都去搞,资本运作实际上是企业核心层、决策层的一种运作。也就是说,生产经营和技术开发应该是一个系统、一个企业全方位、全员都应该把握的事,而资本运作则是系统决策层、核心层运作的东西。资本运作和生产经营是一个汽车上的两个轮子,要两个轮子一起转,不能是一个独轮车。

第二就是资本运作必须服从投融资的体系。如果投融资体系不顺、不畅,那么,企业微观上就会无能为力。一个地区的投融资体系不健全,土地市场不健全,这个企业的土地就无法运作起来;资本市场不健全,这个上市公司也无法运作。所以,宏观上建设好要素市场、投融资体系是一个重要的前提。

第三是投融资体系真正要建起来,有三个很重要的前提,首先,就是这个地区城市化程度要提高,投融资体系不会在农村里产生。城市是投融资体系的载体,投融资体系要强,首先城市要强大。江西现有4000万人口,1000万人口在城市,3000万人口在农村,城市化集中度只有25%,全国现在是百分之三十几,世界上一般是百分之五十几,发展中国家平均也在45%以上。对江西来说,怎样用五年的时间使城市化程度达到30%,然后在十年时间达到35%至40%,这是个很重要的问题。城市化的过程也是一个投融资的过程,城市化本身需要大量的投资,需要钱,融资是要为投资服务的,反过来没有融资也就没有投资。城市化既是投资的一个方向,也是融资来源的一个载体。其次,工业化是城市化的核心环节,工业化逐渐发展了,内外资工业投资增加,老百姓生活好了,就业增加了,第三产业也就发展起来了。三是城市要素市场要发展。世界经济一体化,实际上不是全球农村一体化,而是全球城市一体化,是全球中心城市、大都市一体化;更重要的是,经济一体化主要是要素市场一体化,比如股票市场全球一体化、外汇市场全球一体化、资金拆借市场全球或全国一体化。要素市场是投融资体制的蓄水池,有的要素市场是国家级的,如证券交易所。要与国家级的市场通起来,要建立地区级的要素市场,这是投融资转换的一个重要渠道。

责任编辑 刘绛华