

# 国企混合所有制改革中 投资者选择的风险控制

张军

社会对混合所有制改革关注的焦点目前主要集中在国有企业产权交易价格的实现以及对非国有资本产权权益的保护上,对混合所有制改革中投资者选择问题却重视不够、规范不多。如何保证非国有资本与国有资本一起致力于企业的长远发展,已经成为混合所有制改革不可回避的重大课题。

## 一、当前国企混合所有制改革中投资者选择存在的主要问题

(一)走过场、图形式,盲目引进投资者

一些地方政府急于求政绩,“下指标、定时间、甩包袱”,为完成改革匆忙行事,在引进投资者时,不进行必要的背景调查,不分析投资者在资金、管理、技术等方面的实力与资质,不探求投资者的真实目的,只求把投资者引进来,在形式上完成混合所有制改革。

(二)以国企产权交易价格作为投资者引入的唯一标准

政府监管部门往往过于关注交易价格,甚至将其作为投资者引入的唯一标准,忽略了投资者对企业可持续发展影响的判断。某些投资者在付出了较为高昂的代价后,为弥补资金成本,会具有比较强烈的在短期内回收现金流的冲动,可能采取一些比较

激进的迅速提高业绩的手段,涸泽而渔,损害了企业的长远发展和长期利益。更有甚者,部分投资者缺乏诚信,在以较高价格获得企业控制权、混合所有制企业尚有部分国有股权的情况下,通过种种手段侵蚀国有资本权益,如:通过指定供应或销售渠道,高买低卖;通过关联方高价承包企业工程或长期占用企业资金;为关联方提供担保,企业被迫承担巨额债务等。

(三)缺乏对自身资源要素的合理评估,为引入投资者付出了不必要的代价

在混合所有制改革中,能否成功引入优质的投资者可能更被地方政府、国有企业所看重。优质投资者总希望以最小的代价获取最大的利益,而国有企业本身拥有的品牌、渠道、技术、配方、土地、未来收益等复杂、多样、非标准化的资源要素则很难估价,往往在“打包”过程中被忽视。

(四)未对关键事项进行明确约定,导致后期经营分歧或法律纠纷

在混合所有制改革过程中,除了资源要素需要重点关注外,还有许多其他事项直接或间接涉及企业的运营发展,如企业的发展战略、员工安置、资源投入、退出机制等。作为混合所有制改革参与方的国有企业,可能由于经验、目标、风险防范意识等原

因而忽视了对上述内容予以关注和讨论,对各方的权利义务和相关重大事项没有清晰、准确、完整的约定,导致后期经营过程中的“扯皮”现象和不必要的法律纠纷,甚至在国有股权占相对优势的情况下出现控制权旁落的现象。

(五)未建立起有效的公司治理结构和制约监督机制

有些地方政府和国有企业往往教条化地照搬照抄上级文件要求,主观地以为“一混就灵”,而忽略了规范化的公司治理结构和行之有效的制约监督机制的建立。这种合作往往在初期还比较顺利,但随着经营的持续,在一些方面就会出现,如合作方总会以公司资金困难为由,不断向国有股权持有方要求资金支持,或是要求国有股权持有方为公司贷款进行担保和提供资产抵押等,利用国有企业的资源、资金优势使自己获利。甚至一些由合作方担任董事长的,还会因一些事项不符合自己的意愿而采取不作为的方式,如不召开董事会、股东会,不签署文件等,或者由合作方担任总经理的不遵从公司的统一安排,我行我素,对公司的业务不尽心等。

## 二、国企混合所有制改革中投资者选择的风险控制对策

(一) 从战略角度统筹考虑引入投资者的必要性

引入非国有资本投资者并不是政府监管部门或国有企业管理层一时的“心血来潮”，按照国务院“宜改则改”的指导意见，国有企业应当首先从战略角度明确是否有引入非国有资本投资者的必要性，并对自身的战略规划、经营状况、资源禀赋、优势劣势进行认真、详细的研究与分析。只有确切认识到引入非国有资本投资者对企业未来发展的重大意义和可能带来的好处，并做好借助外力实现管理变革和发展目标的规划和方案，才能够开展引入投资者的相关工作，为顺利引入投资者奠定基础。同时，企业还要根据战略目标决定是否需要对混合所有制改革后的企业实施控制。这里所说的控制，不简单是指占有多少股权，而是指控制权，比如技术、财务及现实的经营决策权。而要想取得控制权，国有资本一方也要练好内功，切实提高自己的管理水平和业务能力，保障企业的长远发展，充分尊重、保护投资者的合法权益。

(二) 完善法人治理结构和监督体系

建立规范化的法人治理结构和行之有效的监督体系，直接关系到混合所有制企业的顺利运转。一是要明确划分股东、董事会、监事会及经营层各自的权利、责任和利益，平衡三者之间的关系，要突出董事会的作用，更多地引入外部董事，充分发挥董事会领导下的专门委员会的功能；二是更好地强化监督职能，保障监事会履行职责的必要条件，比如定期开展监事会领导下的内外部审计等；三是进一步明确经营业绩考核标准与建立责任追究制度，约束经营层管理行为等。只有三者之间结成利益共同体，才能够充分发挥混合所有制企业的制

度优势。

(三) 积极引入具有较高知名度和信誉度的战略投资者

国有企业要全面分析投资者的情况，客观评价合作伙伴的各方面能力，最好能够聘请具有相应资质的中介机构尽可能地全面调查投资者的真实意图和合作后能够提供的真实资源。国有企业要通过“是否需要引入投资者、引入什么样的投资者”环节的合理评估，弄清楚自己对投资者最有吸引力的地方在哪里，提高谈判能力，还可以通过建立准入门槛和负面清单等形式，根据引入目的排除实力不足、技术水平不高、管理薄弱、业绩与信誉较差的投资者。从现实来看，国有企业混合所有制改革大都面临着时间紧、任务重、缺乏经验等问题。在此种情况下，积极引入具有较高知名度和信誉度的战略投资者不失为一种可靠的选择。其实力较强，诚信度较高，运营管理相对规范，能够为顺畅合作打好基础。相反，引入自然人或是小型的民营、外资企业，对其整体情况的熟悉了解需要一个比较长的过程，不利于合作后业务的快速开展，而且，一旦出现操纵具体业务、借助国有一方优势使自己获利等不良行为，也易出现“光脚的不怕穿鞋的”心理，致使合作达不到预期的效果。

(四) 根据需要进行有针对性的选择

在根据战略目标确定需要引入投资者后，选择什么类型的投资者就成为混合所有制改革的关键。国有企业需要开展对标分析，评估自身的资源要素，只有清楚地知道自己需要什么，才可能有的放矢地去引入相应投资者。投资者大致可分为资金型、技术型、市场型、管理型和产业链型等，每一种都有自身的优势，只有最能够帮

助企业解决现实困难和发展瓶颈的投资者才是最合适的投资者。国有企业要以有利于企业健康可持续发展为目标，设计合理的评价指标体系，对投资者在资金、技术、管理、市场等方面的实力以及业绩、声誉、潜在不良影响(例如环境污染、投机行为)等进行综合评估，而不能仅仅以“出价最高”作为投资者引入的唯一标准。

(五) 重要事项必须在契约上予以明确

最初合作的成功未必意味着企业后续发展的成功。国有企业在引入投资者、出让部分股权甚至是控制权后，未必能够得到资金、技术、市场、管理等资源。这就需要国有企业与投资者双方围绕混合所有制改革后的发展目标、出资方式、股权结构、资产作价、管理模式、职工安置、人员委派、资源投入、投资锁定期、利益分配、退出机制、违约责任等一系列关键问题开展深入讨论，对所有达成一致意见的问题进行明确列示，还应注重对品牌、核心技术、渠道等不能简单评估作价的资产和企业应当承担的社会责任等问题进行明确，在双方权责利对等的基础上签订契约，避免日后推诿扯皮或引起不必要法律纠纷，影响企业正常运营。

(六) 推进文化融合，建立信息沟通机制

国有企业引入投资者后，两者之间相互融合问题就成为难点。国有企业与投资者的背景不同、文化不同、思维方式也不尽相同，必须正视差异，逐渐磨合。遇到矛盾和冲突时关键是要处理好文化、人员、管理方式等方面的问题，努力推进文化、理念、制度和行为融合，同时通过建立有效的信息沟通机制解决分歧。□

(作者单位：北京首创集团)

责任编辑 刘良伟