

# 按市场化原则完善国债的运行机制

○杨照南

我国国债已经开始市场化,并且在资金市场的运行中占据了重要的地位。但是,国债的市场化运行还有许多问题,需要通过进一步解放思想,更新观念来加以解决。

一、风险等级与筹债成本。目前,政府债与企业债、金融债的风险档次没有拉开。出于安定的考虑,政府对各种债尤其是企业债存在着事实上的保护政策,这就使证券市场的运行脱离市场经济原则,使在市场经济条件下国债固有的优越性难以发挥,国债也只得利率为手段参与竞争,从而使筹债成本不断上升。问题表现在国债成本上,原因在于资金市场运行尚未真正走上市场经济的运行轨道。为此,财政应当坚决进行市场规范的干预,对已经破产或资不抵债的负债企业进行清理,不要为担心一时出现波动束缚手脚,使问题越积越多。只有将风险等级真正拉开,才能突出国债。国债的成本低,生产建设企业就将得到更多的财力支持。

二、市场发行方式与预算收入的保证以及公开市场业务。要使国债发行达到保证完成预算收入任务的要求,就必须有一个可靠的发行对象。在市场经济条件下,

银行承销包销是一个重要的手段,它既有利于批发上市,也有利于无券发行,对于当年预算收入的完成十分有利,也对将来中央银行开展公开市场业务准备了条件。

三、交易价格和利益导向。国债的交易价格过去一直被认为是一种政府保护价格,长期以来处于政府的干预下。但是,对交易价格过多的干涉于国债交易市场运行不利。特别是在最初由中央银行规定的交易价格

过低,人为造成交易活动体外循环后,人们都已经认识到这一点。现在,国债的交易价格已经日趋市场化。然而完全放任其波动对调节资金的投向也是不利的。过高的交易盈利率对于发行市场的压力会越来越大。因此,既要发挥交易价格随行就市波动对增强国债流动性的积极作用,更要注意对国债市场行情的干预和调节。不要简单地控制价格波动,但要防止出现利率的过度竞争,应当实施必要的市场干预。

四、有偿与无偿相结合,以有偿使用为主,体现利率差别。结合复式预算的实施,国债资金如何更有效运转的问题也提到议事日程上来了。在资本主义市场经济条件下,政府运用国债的一个重要目的在于协调产业资本和借贷资本之间的矛盾,多是倾向于产业资本,以实际存在的财政利息补贴向产业资本提供低息的资金。这种适合于市场经济运行的调节方式我们可以借鉴,用以调节我国银行与企业之间在利益分配上的矛盾。大规模的国债资金在投向企业时,可以运用有偿使用的方式,即以低于信贷资金利息的方式进行有偿投入,以支持企业发展生产。

五、内债外资化,发行B种国债。我国国债的资信具有相当的基础,具有发行B种国债的条件。发行B种国债,与西方国家的证券市场接轨,可以利用国债债信高、成本低的特点,吸引更多的外资。

六、国债发行和交易的批发化。小额的国债持有,既不利于开展无券发行,也不利于大宗交易。国债的发行和流通应当向批发化方向发展。一方面可向大型企业集团发行无券国债,另一方面也可组织企业认购集团,集小为大地进行批发交易。应当允许除中央银行以外的各种金融机构进入国债交易市场进行批发交易,在交易不断规范化的前提下,可考虑由中央银行建立公开市场操作。

七、债务结构长期化,削平偿债高峰。国际货币基金组织曾经建议我国以长期化的债务结构为最终目标,近期开始以中期化(5~10年)为目标进行债务期限结构的优化,这是十分中肯的建议。债务期限结构过于短期化,容易出现偿债高峰,对国债市场的平稳运行十分不利。同时,我国近期内的国债市场还不具备发行短期滚动式国债的条件。

八、调期使用和偿债基金。为使国债的市场发行与预算保证间的矛盾得以缓和,可使用当年发行,调期使用的办法。根据国民经济运行情况,在经济运行比较缓和的年度,可发行若干次国债,同时建立专门的偿债基金,在年度间作调期使用,避免当年的市场发行不能及时满足当年的预算需要,也有利于金融机构开展国债

的承购包销。

九、评定债信,有重点地开展地方政府债的发行。我国地方政府债券的发行,随着经济发展水平的提高,已经可以提到议事日程上来了。如在上海浦东开放区的建设资金筹集工作中,可尝试运用上海市人民政府中长期债券的形式发行A种和B种的地方政府债,其债信等级可要求国际著名评信公司予以评定。

## 浅谈中外合资企业中国有企业借入资本金的产权归属问题

○程文祥

改革开放以来,外商来我国投资兴办“三资”企业的越来越多,投资规模不断扩大。外商来我国投资办企业,不仅有效地缓解了我国基本建设和技术改造资金不足的矛盾,而且也为我们吸收和借鉴国外先进技术和方法,促进我国国民经济的发展起了积极的推动作用。但是也应该看到,由于国有资产管理的一些政策、法规和措施等出台的比较迟,而且很不完善,国有资产管理严重滞后,导致在引进外资时,出现了一些不可忽视的问题,特别是在中外合资经营企业中,产权关系模糊,权益界限不清等,给国有资产造成了不应有的损失。要加强中外合资经营企业中国有资产管理,维护国有资产所有者和外商投资者的合法权益,首先必须进行产权界定,明晰产权关系。本文仅就中外合资经营企业中,中方国有企业用各项借入资金投入形成的资本金的产权归属问题谈点粗浅看法。

目前,中外合资企业中,中方国有企业资本金主要来自以下几个方面:1. 国家拨入资金;2. 企业现有资金,包括:固定基金、流动基金、更新改造基金和生产发展基金等;3. 土地使用权等无形资产;4. 各种借款,包括银行向企业提供的信用贷款、资产抵押贷款,企业向财政部门借款等;5. 政府提供的担保资金;6. 企业通过各种渠道筹集的其它资金。

从某些地区的情况看,中方应出资本金主要是靠借款投入。要正确界定用借款形成的资产的产权归属,应看由谁承担借款风险,由谁承担民事、商事责任。国

有企业借款风险,民事、商事责任无疑与国家利害攸关。因为企业本身只是社会中的一个经营组织,企业只是一定业主的企业,国有企业的业主是国家。因此,我们认为,中外合资经营企业中中方国有企业用借款投入的资本金的产权应为国家所有。这是因为:

第一,国有企业不论是使用银行贷款还是财政借款及其它借款,几乎都是凭籍“国有企业”这个信誉。按照我国民法通则和国际惯例,信誉也是一种无形资产,尽管国家不是直接投入资金,但进行了信誉“投资”,如果没有“国有企业”这个信誉,银行、财政等部门是不会借那么多资金的。

第二,企业在银行取得的抵押贷款,国有企业的抵押物均是国有资产,银行到期不能收回这部分贷款,必然要以抵押财产抵偿其债权,最终受损失的还是国家。这实际是把国家拥有的资产作为企业偿还贷款的保证金或者叫贷款风险抵押金。

第三,财政资金过去是无偿拨给企业使用的,现在,这部分资金改为有偿使用。国有企业使用这部分资金,并没有改变国家投资者(所有者)与企业经营使用者之间的信用关系,也不存在不同所有者之间的信用关系,它是国有资产委托和经营的一种形式。它的意义在于加强国有资产经营使用者的责任感,促使经营使用者把有限的资金投入到低耗、发展前景好的产业上来。

第四,国有企业使用政府担保资金,这种担保资金的风险实际全部由国家承担,因而主体是国家,国家与企业的关系是所有者与经营使用者的关系,即国家将国有资产授权经营者使用。

第五,从法人登记和注册资金的法律效力方面看,合资经营企业从成立并取得法人资格的那天起,必须按照民法、商法等法律法规承担民事、商事责任,而这种责任的大小是以合营各方的出资额及其所占比例的多少为依据。因此,不论企业是用自有资金投入,还是用借入资金投入形成的资本金都同样要承担民事、商事责任,在合资经营期间,合营各方同样按注册资本中的出资比例分享利润和承担风险及亏损。从这个意义上讲,自有资金和借入资金的实质是一样的,只不过是来源的渠道不同罢了。

通过以上分析,中外合资经营企业中中方国有企业用借入资金投入形成的资本金的产权属国家所有,作为代表国家行使所有者管理职能的国有资产管理部,应努力管理好这部分国有资产,使这些资产及其权益不受侵犯。