

# 发展混合所有制经济的一种新模式

## ——组建产权联盟集团

杨浩辉 欧阳玮

(武汉经济发展投资(集团)有限公司 武汉 430015)

**【摘要】** 本文针对当前发展混合所有制经济过程中存在的种种疑虑,依据《公司法》提出组建产权联盟发展混合经济的新模式:通过各企业的控股股东以其持有的公司股权出资设立强大的企业集团,进而发起设立各类金融机构,并发展成为企业财团。同时约定不干涉成员企业的内部事务,以及约定收益分配、对外借款、担保、投资、集团解散、成员企业分立等事项,从而保障了各成员企业既可享受到由产权联盟所带来的外部正效应,又能够享有独立自主的经济利益。此外,本文还对产权联盟的合法性进行了充分论证。

**【关键词】** 国企改革 混合所有制 产权联盟 企业集团

当前,发展混合所有制经济,建立混合所有制企业,推进国有企业股权多元化改革,存在着“不敢混合”、“不愿混合”、“不知如何混合”等各种担忧和疑虑。对此本文依法提出通过组建产权联盟集团发展混合所有制经济的制度设计,其具体表现形式是:各独立市场经济主体为逐步发展壮大成为企业财团而组建的联合体,实质上是一种存量中的“可分离”的混合,或者是一种预安排“退出通道”的混合。我们期待这种制度设计有利于推进混合所有

者,由于受到已存在的或潜在存在的某种商业关系的影响,主要是以长期合作为目的,更有动机参与公司治理、行使监督权,进而抑制上市公司的违规行为。因此,我们认为机构投资者能否有效地监督、抑制上市公司的违规行为,主要是由其投资目的决定的。

现如今我国证券市场中的机构投资者大多数仍然是以短期获利为目的,其资金波动所带来的羊群效应会促使上市公司冒险采取违规行为。但如果机构投资者与被投资公司存在某种商业关系,这种短期获利的目的就会转变为长期投资,促使他们积极参与公司治理、行使监督权,从而抑制上市公司的违规行为。

上述研究结论的意义在于:发挥机构投资者的监督作用可以带来双赢的局面,在使自己获得高额投资回报的同时还促进公司提高经营业绩和经营效率,抑制公司的违规行为。

因此,我们要从以下几个方面积极推动机构投资者参与公司治理、发挥监督作用:第一,优化证券市场中机构投资者的结构,培养具有长期投资理念的机构投资者,

制的改革。

### 一、产权联盟集团的组建设计要点

组建企业产权联盟集团,是指若干企业基于业务关系及共同的奋斗目标,充分利用《公司法》上的授权条款,自行约定各自间的权利义务关系以及所适用的规则,以各自企业产权作为出资,形成企业产权的聚合,组建起一个超级企业集团,进而组建集团所属的各类金融机构,或者说是发展成企业财团。其设计要点如下:

如保险公司、企业年金等一类的机构投资者。第二,培养机构投资者进行长期投资和价值投资的理念,而不是以短期获利为目的。第三,对机构投资者的考核指标要由短期转化为长期,以减少机构投资者的压力。

### 主要参考文献

1. 孙杰. 积极鼓励机构投资者参与公司治理. 中国证券报, 2013-03-07
2. 耿志民. 中国机构投资者研究. 北京: 中国人民大学出版社, 2002
3. 李海英. 机构投资者对中小投资者利益保护效应研究. 北京: 经济科学出版社, 2012
4. 娄伟. 基金持股与上市公司业绩相关性的实证研究. 上海经济研究, 2002: 6
5. 钱露. 证券投资基金与公司绩效关系研究——基于中国A股上市公司的证据. 中央财经大学学报, 2008: 12
6. 李维安, 李滨. 机构投资者介入公司治理效果的实证研究——基于CCGINK的经验研究. 南开管理评论, 2008: 1

1. 以企业产权投资的方式设立企业集团。有意愿参与联盟的各企业控股股东,以其所持有的企业(以下简称“成员企业”)全部股权或控股股权,经各成员企业认同的评估机构评估后,以公允价格注入企业集团(各企业的控股股东要确保企业集团能够对成员企业实现财务并表),通过集团章程确定各成员企业的控股股东所持有企业集团的股权份额,并依法定程序发起设立企业集团。

2. 不干涉成员企业的内部事务。企业集团设立后,各成员企业即成为企业集团的全资或控股子公司,企业集团依法对各成员企业承诺:不改变各成员企业独立法人的法律地位;不改变成员企业法人治理结构;不改变成员企业投资格局和投资重点。成员企业控股股东认为有必要改变后两项的,企业集团的权力机构和决策机构可以约定有关变动的规则。

3. 确保董事会的决策核心地位。以产权联盟方式组建的企业集团能够有效运作,关键是要做到:①除《公司法》规定必须由股东会行使的职权外,尽可能扩大董事会的职权范围。②确保各位董事能够完全代表各个股东的意志。虽然股东会和董事会在形式上分立,各司其职,但股东会和董事会在实质上的高度融合,保证了董事会既是决策的核心,同时又部分代表最高权力机构,有利于提高决策效率,避免内部分歧。

4. 协商约定各自独立自主的收益分配。企业集团不得侵占各成员企业的利益,各成员企业也不得侵占其他成员企业的利益。在集团章程中应明确,“各成员企业原控股股东所持有的企业集团股权的应分配收益,以其并入企业集团的原成员企业所上缴企业集团的全部收益进行分配(依法应扣缴的税费、应提取法定公积金等法定扣减事项除外,法定公积金等应注明提取来源,作为相应成员企业的资产)”。企业集团对外投资部分的收益分配按各成员企业对该投资项目的实际出资比例执行。集团各子公司应按其原控股股东现持有集团的持股比例向集团交纳管理费,管理费的总额按工作需要由预算确定。

5. 企业集团的对外借款和担保。以企业集团名义对外借款或者担保,可能会导致债权人对企业集团进行追索,而此时企业集团对内部成员企业的债务约定无法对抗债权人,从而侵害部分不应承担义务的成员企业权益。因此,为保证企业集团设立初期的平稳发展,原则上在企业集团设立后三至五年的磨合期内(甚至时间更长),不宜用企业集团的名义对外借款或提供担保。但企业集团可以通过其设立的金融机构,为成员企业提供金融服务,成员企业之间也可以自行开展借款和担保业务。当成员企业整体的制度设计和契约缔结能力提高,各成员企业经济效益长期向好,偿债能力与债务规模相匹配时,在与

债权人约定债务可转移的条件下,可考虑在适当范围内以企业集团的名义对外借款或提供担保,以满足各成员企业的融资需求。这相当于以企业集团名义给成员企业发集合债,实践已有成熟的操作模式。

6. 企业集团的对外投资。采取由各成员企业实际出资(可以是各成员企业以实际分配到企业集团的利润进行出资,也可以由各成员企业另行出资),以企业集团名义代持的方式进行操作,即由各成员企业约定出资比例(约定不成可按组建企业集团时的出资比例实际出资,也可以放弃出资权利),并通过股权代持协议,将该部分资金委托给企业集团,以企业集团的名义对外投资。

7. 企业集团解散、成员企业分立时不侵占各子公司的资产。企业集团如发生法定或约定的解散事由,或发生成员企业脱离企业集团的情形时,应当编制资产负债表及财产权利清单,在依法支付相关费用,与债权人协商处理债务清偿事宜后的剩余财产分配的基本原则是:各子公司股权按照原路径返还,即按照企业集团设立时的股权关系,将企业集团持有的各成员企业的股权归其原股东所有。解散或分立时,以集团的名义对外投资的,实际出资人按终止或分立前实际出资比例,享有相应的权益和承担相应义务,各成员企业之间的交易仍按市场交易原则结算。在组建产权联盟集团章程中,可设定一个成员企业的经营指标界限,超出这个指标界限的,不得加盟;加盟后,在一定的财务年度内,有关指标未达到界限的,约定退出联盟或不得参与联盟的共同经济活动。

## 二、产权联盟集团的特征

组建产权联盟集团,为混合所有制改革提供一种新的可行性路径,其重大特征有:

1. 可以建立以金融机构为核心的超级企业集团。以产权联盟的方式组建实力强大的企业集团,最重要的是要以共同认可的实力强大、有充分社会活动能量和号召力的国有企业及企业负责人作为集团(财团)的核心及领军统帅,吸纳管理规范、经营状态良好的民营企业群体。各企业控股股东、实际控制人将其持有的达到该企业控股条件的股权份额作价出资,形成聚合各企业产权资本的大型企业集团。该企业集团的合并财务报告有超级的销售规模和利润总额,可以产生广泛的经济影响。而在此基础上,由于具备相应的资质条件,企业集团可以控股设立财务公司、证券投资公司、期货公司、金融租赁公司等,以及发起设立银行、保险等金融机构。这样企业集团与其子企业群之间除了资本纽带关系外,还可以企业集团财务公司等金融机构为核心,建立共同的投融资协作关系,这样可快速发展成为大型的企业财团。据统计,世界500强中80%的企业是通过并购形成的。

2. 既有进入通道,又有退出机制。在制度设计中约定

各成员企业法律主体地位不变、治理结构不变、投资格局不变,以及约定收益分配(以各成员企业的自身收益约定为原控股股东的收益)、约定企业集团解散及成员企业分立的方式。这样既有进入通道,又有退出机制。同时还提出集团对外投资、担保、借贷的有关制度约定,确保分立时不侵害优势成员企业的利益,保证各成员企业经济边界是清晰的、可核算的。

3. 既享有合作的外部正效应,又享有独立自主的经济利益。以产权联盟方式组建企业集团(法人财团),对外可以形成一个统一的经济主体,对内各成员坚持市场交易原则下相互支持协作。各自经济利益相对独立,自由发展,有清晰可核算的经济边界,集团及各成员的经济利益互不侵占,避免了公司合资中各成员企业财富被“均贫富”。既合作,又独立,既享有合作的外部正效应,又享有独立自主的经济利益,这样的合作才可持久长远。

4. 逐步强化对决策经营的硬约束。在保证董事会决策的核心地位的前提下,逐步强化权力机构对董事会、决策机构对经营班子的硬约束。产权联盟集团,除了成员企业法人地位的独立性、集团的收益分配、借款、担保的约定具有刚性外,其他方面与普通公司一样。尽管是独立经济体的联盟,但在产权聚合后,原先各成员企业的控股股东占有的财产在法律上只是集团的股权,不再对集团下属子公司有直接的财产权利,只是在收益分配、解散与分立时才有对应的财产关系,这样可能导致股东或股东代表(董事)只关心自己的可对应的财产经营运作,而不关心其他财产的经营,这需要进一步的制度设计达到相互制衡。如集团董事会表决时,在章程中约定对董事正确表决、错误表决、不表决与有关奖惩机制直接挂钩,对个别股东或董事的不当行为、经营不力等直接启用“分立”机制,从联盟中退出。联盟的发展完善有一个长期的磨合过程,随着增量投资的扩大,利益制衡机制会越来越完善。在产权联盟集团中,民营产权主体在自主经营、选人用人、激励约束等方面对国有产权主体有引导、示范和监督作用。由于制度的安排,不存在集团控股权之争、一股独大的现象。

### 三、组建产权联盟集团制度设计的有关法律依据

1. 以企业股权设立公司。依据《公司法》(2013年底修订)第二十七条等条款的规定,股权作为依法可转让的非货币财产是可以出资设立公司的,同时设立公司不再有现金比例要求,这就为各企业股东将其持有的公司股权出资设立企业集团提供了法律上的可行性。

2. 股东会的表决方式。《公司法》规定,股东会会议由股东按照出资比例行使表决权,但是公司章程另有规定

的除外;除了法律规定的修改章程、增加或者减少注册资本以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议,必须经代表三分之二以上表决权的股东通过外,其他事项可以由股东自行约定表决方式和程序。这些规定就为股东会和董事会实质上高度融合、使董事会成为企业集团的决策核心提供了可操作性。

3. 收益分配方式。《公司法》第三十四条的规定,为企业集团自行灵活约定红利分配方式提供了空间,各股东一致同意以其投入集团的原成员企业所上缴集团的全部收益进行对应分配属于股东意思自治的范畴。

4. 成员企业的分立与集团的减资。企业集团的章程可对子公司的分立,即子公司脱离企业集团时的决议方式和程序做出相关约定,但依据《公司法》第九章规定,公司分立前的债务由分立后的公司承担连带责任,公司在分立前与债权人就债务清偿达成的书面协议另有约定的除外。另外,和公司分立相关联的就是注册资本的减少,依据《公司法》规定,公司减资时债权人有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。也就是说,分立、减资时企业集团与债权人的就债务处理(清偿或担保),通过协商达成一致是可行的。

5. 企业集团解散清算后剩余财产的分配。公司的剩余财产是否可以不按照原出资比例而由股东自行约定比例分配,虽然法律未明确,但是在公司偿还了一系列费用和债务后,剩余财产的分配权实际就是股东的财产支配权,不会再涉及第三方的权益,只要全体股东之间协商一致,完全可以决定如何处置自身的财产。因此,企业集团的章程中约定,在清算时,剩余财产按相应的原路径返还(即各子公司的股权、财产仍归其原股东所有),理应得到法律的认可和保护。

6. 以企业集团名义代为投资持股。企业集团的对外投资资金来自于各子公司,各子公司作为实际出资人按照其实际的出资比例对投资项目的利润进行分配,企业集团作为名义股东代各子公司持有相关项目公司的股权,这就是“股权代持模式”。依据《公司法司法解释三》第二十五条的规定,股权代持合同的效力已经被司法实践认可,只要不存在合同法中导致合同无效的五种情形,就应当是有效的,实际出资人可依合同约定享有实际投资权益。

### 主要参考资料

1. 冯禹丁等著. 国资之“混”: 混合的混, 混沌的混. 南方周末, 2014-04-11

2. 张文魁, 袁东明. 中国经济改革30年——国企改革卷. 重庆: 重庆大学出版社, 2008