

话题嘉宾



匡小平：二级教授，财政学学科点博士生导师，应用经济学博士后合作导师，长期从事应用经济学（公共经济与政策、财税理论与政策）领域的教学与研究，担任全国高校财政学教学研究会副会长、中国税收教育研究会副会长等



陈工：厦门大学财政系教授、博士生导师。曾先后赴加拿大达尔豪西大学工商管理学院、英国莱斯特大学管理中心、英国赫尔大学、美国西雅图华盛顿大学做高级访问学者，主要社会兼职有中国财政学会理事、全国高校财政学教学研究会常务理事等，主要研究方向为财政理论与政策、财政管理与制度、税收理论与实务、公共经济与管理



杨燕英：中央财经大学政府管理学院公共事业管理系副主任，教授，主要研究财税理论与政策、政府购买公共服务等



翟继光：法学博士，中国政法大学民商经济法学院副教授、硕士生导师，中国财税法学研究会副秘书长，《法制日报》《中国税务报》特邀评论员，研究领域为财政法、税法



余桔云：江西财经大学财税与公共管理学院副教授、硕士生导师、青年骨干教师，新加坡南洋理工大学访问学者，江西省人社厅政策咨询专家，江西省人社学会常务理事等，主要研究方向为社会保障和公共治理

主持人

王光俊：《财政监督》杂志编辑



## 划转国有资本进社保 如何监管？

### 背景材料：

划转部分国有资本充实社保基金，是基本养老保险制度改革和国有企业改革的重要组成部分，是保障和改善民生的重要举措。实际上，从2001年的“国有股减持”、2009年的“国有股转持”到此次的“国有资本划转”，从设想、顶层设计到给出具体路线图和时间表，长期以来，让国资输血社保，党中央、国务院作出了诸多努力。

近日印发的《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》（简称《方案》），明确将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围。首先以弥补企业职工基本养老保险制度转轨时期因企业职工享受视同缴费年限政策形成的企业职工基本养老保险基金缺口为基本目标，划转比例统一为企业国有股权的10%。

而对于划转的国有资本，《方案》指出，划转的中央企业国有股权，由国务院委托社保基金会负责集中持有，单独核算，接受考核和监督。划转的地方企业国有股权，由各省级人民政府设立国有独资公司集中持有、管理和运营。也可将划转的国有股权委托本省（区、市）具有国有资本投资运营功能的公司专户管理。

《方案》强调，国务院国有企业改革领导小组要加强统筹协调、督促落实。各有关部门和机构要高度重视划转工作，统筹规划，周密安排，落实责任，有序实施。

当前，我国的社会保障收支状况总体表现良好，养老保险基金总体上仍保持收大于支，然而一些老工业基地和经济相对落后地区已经出现了赤字状况，随着未来老龄化程度的日益加深，我国社会保障发展形势不容乐观。此次《方案》划转部分国有资本充实社保基金，被认为是增强基本养老保险制度可持续性的重要举措。为什么要划转部分国有资本充实社保基金？国资划转在实操中可能会遇到哪些风险？如何监管？本期监督沙龙聚焦国有资本划转，围绕相关话题展开探讨。

## 解读国有资本划转新政

主持人:党的十八届三中、五中全会明确提出“划转部分国有资本充实社保基金”,党的十九大进一步对加强社会保障体系建设提出了要求。您认为划转部分国有资本充实社保基金是基于哪些考虑?

匡小平:划转国有资本进入社保基金,是由我国社会主义的基本国情和现实状况所决定的。首先,共享经济的发展要求改革成果全民共享。五大发展理念里的共享发展要求全面共享,全民共享,且由于我国的特殊国情,国有企业和国有企业所取得的利润以及国有资本应当归全体人民共同所有。此次,划转国有资本进入社保基金,也是间接地将国有资本普惠到广大人民群众,同时也是国有资本在切实履行着我国国情所决定的社会责任,这事关国家发展全局,事关亿万人民的福祉。其次,社会保障的不足和社会保障需求增加的矛盾日益突出。中国特色社会主义进入新时代以后,人民生活水平显著提高,人们对社会保障的保障水平和待遇提出了更高的要求,希望社会保障不仅能够提供现金的保障还能够提供生活娱乐服务、医疗康复等各种服务,但是当社会保障的不足和社会保障需求增加的矛盾出现的时候,在社会保障费用无法完全依靠政府、企业和个人这“三支柱”的情况之下,划转国有资本充实社保基金,使其成为社保基金来源的“第四支柱”,从根本上拓宽了社保基金来源渠道,从而更加有利于实现好、丰富好广大人民群众的美好生活的需要。再次,近年来我国人口老龄化程度步伐加快,社保基金缺口大。据统计,截止到2016年底,我国60岁以上人口为2.29亿人,占总人口的16.6%,相比较2012年14.3%而言,上升了2.3%。据预测,2025年中国60岁以上人口将达3亿多人,成为超老年性国家。老年人口的持续增加,需要更多的资金来填补我国养老保险资金的缺口,此次划转国资进入社保基金,是我国积极应对人口老龄化,构建养老、孝老、

敬老的社会保障体系的重要举措,能够从根本上实现好、解决好养老保险基金的代际公平问题。最后,基于我国社保基金的可持续发展要求。国资进入社保,在给广大人民群众吃下一颗“定心丸”的同时,也为我国社保基金上市运作提供了保值增值的可靠性保障,有国家资本作为后盾,能够增加投资者的信心,这为民间个人和民营等企业投资社保提供了保证,从而有利于实现社保基金的可持续发展。

总之,国资进入社保的原因是多方面的,既有我国的历史性遗留难题,又有人口老龄化加快,社保资金面临不足和资金来源渠道过窄,以及社保基金的可持续发展等一系列问题。这些问题共同推动着社保体系不断深化改革,此次国资进入社保基金就是对社保体系的一项重要的改革措施。

陈工:近年来,随着我国人口老龄化问题不断加剧,视同缴费年限政策形成的基本养老保险基金缺口越来越大;同时,我国医疗保险基金的缺口也在不断扩大,部分地区正通过限制医疗耗材等手段控制医保支出规模。这意味着我国社保基金缺口不断扩大的问题已经到了亟待解决的程度,因此将国有资本划转充实社保基金是应对这一问题的必然举措。

习近平总书记党的十九大上提出要按照“兜底线、织密网、建机制”的要求建立覆盖全民、城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续的多层次社会保障体系。划拨国有资本充实社保基金有助于进一步织密社会保障安全网,使我国社保基金增加一项重要的资金来源,与建立可持续社会保障体系的精神相符。

根据《方案》的相关规定,国有资本的划拨承接单位除了能够得到所划拨国有股权的分红收入外,还可以通过股权质押、企业托管等方式获取国有股权资本运营收入,这意味着社保基金又得到了一项重要的收入来源,有助于保障社保基金的可持续发展。

近年来,我国国有企业发展势头较为迅猛,国企改革所带来的红利已是人所共知。划拨部分国有股份进入社保基金,使国有企业运营所带来的股利和资本运营收益直接弥补社保基金缺口,这是实现全民共享我国国有企业改革发展成果的需要。

杨燕英:划转部分国有资本充实社保基金的提法已经有很多年了。十九大之后国务院印发的《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》,使争论了多年的国资划转社保问题尘埃落定,不仅为未来中国公民的养老金领取提供了一份重要资金来源保障,同时也为今后的社会保障制度改革和完善提供了一定的空间,因而具有非常重要的意义。首先,由于历史原因导致的我国社保基金缺口问题长期得不到解决,已经造成了事实上的隐性债务,而通过部分国有资本划转充实社保基金是一条稳妥可靠的路径,因而进行国资划转就成为必须和必然;其次,人口老龄化日趋严重带来的巨大养老压力,要求国家必须在制度层面进行养老基金的战略储备,而将部分国有资本划转社保基金,形成未来养老保障的战略储备基金,通过社保基金专门机构的运作,使其保值增值,将有效降低老龄化带来的养老基金压力。

翟继光:划转部分国有资本充实社保基金主要基于两个方面的考虑:一是,社保基金存在入不敷出的问题,而且随着中国劳动力人口的减少、老龄化的程度不断提高,未来社保基金入不敷出的现象会越来越严重,中央必须提前应对,但目前我国社保缴费比

例已经处于全球较高的水平,不仅不能提高,还应当适当降低,目前没有其他合适的资金来源可以用于充实社保基金;二是,国有企业存在的价值之一就是承担基本社会责任,向全体股东分红,目前国有企业分红的比例和数额都比较低,没有真正体现全民所有的特征,在社保基金缺乏资金时,将部分国有资本充实社保基金正是体现国有企业价值的最直接方式之一。

余桔云:划转部分国有资本充实社保基金主要是为了缓解未来养老金支付的巨额缺口。全国社保基金属于国家战略储备基金,实质是“国家养老储备基金”,主要是为了应付未来养老金支付压力。养老保险制度由现收现付变为部分积累制度形成巨额转制成本,主要包括没有个人账户的“老人”养老金和只有部分个人账户积累的“中人”的过渡性养老金。此外,由于人口老龄化,加上每年调增的养老金等因素,使得未来养老金支付缺口巨大。划转国有资本能够为社保基金提供稳定的资金来源。

此外,划转部分国有资本充实社保基金具有可行性。当初“企业退休”变为“社会退休”的主要政策目标是作为国企改革的配套措施推进的,养老保险的转制成本主要是国有企业改革形成的。划转部分国有资本充实社保基金用于民生保障,让民众真正分享国企发展的红利,能够体现国有资产的全民属性,在法理上具有不可争辩性。同时,也是实现国有产权多元化,优化国有企业治理结构的多赢选择。

当然,划转部分国有资本充实社保基金只能缓解养老金巨额缺口,并不能完全解决养老金的庞大需求,养老保险制度的可持续发展还需要从制度本身寻求出路,如进行缴费年限、退休年龄等参量改革,规范缴费基数、完善征管制度等。

主持人:一直以来,党中央、国务院高度重视社会保障体系建设。在《方案》发布之前,2001年的“国有股减持”、2009年的“国有股转持”等政策已将划拨部分国有资产补充社保基金作为重要部署。这些政策的实施效果如何?相比之下,此次《方案》有哪些不同?



匡小平：国务院七部委于2001年6月发布了《减持国有股筹资社会保障资金管理暂行办法》，指出：国有上市公司在新发、增发股票时应按融资额的10%出售国有股，国有股存量出售的收入，应上缴全国社会保障基金，由全国社会保障基金会统一管理。表面看有利于增加我国社会保障基金的存量，也有利于改革国有股“一股独大”的局面，是一条利好的消息，但在实际的操作过程中，遭遇了沪深指数的长期大幅度下跌，面对此种情况，2002年6月，国务院发布国内上市公司停止执行《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》中关于利用证券市场减持国有股的规定，历时一年的国有股减持筹资社会保障基金的办法以失败告终。究其原因，是当时我国资本市场的完善和顶层设计的缺陷以及当时减持国有股条件的不成熟，但是这一探索性的实践经验为以后国有股减持和划转等改革奠定了丰富的基础。相比较“国有股减持”，财政部等四部委于2009年6月下发了《证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》，据统计，国有股转持社保基金以后，社保基金每年会多收300亿，这对于当前社保基金的缺口而言是利好的消息，但是“转持国有股”并不是一条可持续发展的思路，因为随着国有大型公司上市改革的完成，转持完这一波以后就没有可转持的来源，其国有股转持潜力会不断缩小。而且面对我国如此庞大的社保基金缺口，靠转持上市国有股所取得的收益可谓是杯水车薪。

根据全国社保基金的数据统计，截止到2016年底，通过减持国有股筹集全国社保基金(10%)，转持国有股筹集全国社保基金(10%)的两轮改革和探索，为全国社会保障基金增加2748.16亿元。但是“减持国有股”历时一年被叫停，以失败告终，而“转持国有股”也不是长久之策，实现不了社保基金的可持续发展问题。

2017年11月国务院下发《划转部分国有资本充实社保基金实施方案》，相比较前

两轮改革而言，首先，此次划转国有资本充实全国社保基金(10%)的力度之大前所未有。据有关学者推算此次的划转可为社保基金带来5-10万亿(目前这一数据尚有争议，但总体徘徊在5-10万亿左右)，因此，这次的国有资本划转会为全国社保基金带来一个数值非常可观的储备资产，而且以后每年也可在股权的分红中获取一定的收益，这在一定程度上有利于全国社保基金的可持续发展。其次，划转国有资本覆盖面更广，范围更大；相比国有股转持所规定的仅对上市企业的国有股进行转持而言，此次划转新规拓宽了划转范围，虽然划转比例还是维持了之前的10%，但是，这次划转范围从之前的少量国有上市公司拓宽到15万家以上的国有企业，其范围全面扩大。

陈工：国有股减持是在社保基金缺口较小、社保基金收支不平衡矛盾尚未激化的背景下实施的，规定国家持有股份的股份有限公司在首次发行和增发新股时，减持部分国有股权并将出让收益交给社保基金。这样的划拨方式所提供的资金是一次性、间断的，而且在证监会暂停IPO期间，社保基金将面临资金断流的风险；国有股转持更进一步，是股份有限公司初次上市后其所持有的国有股转给社保基金持有，这使得社保基金拥有了更多的资本收益来源，相对于减持而言其现金流较为持续，避免了新股上市暂停期间资金来源中断的问题。然而，社保基金仅仅能从转持的国有股份中获得股息红利收入，不能用其进行资本运营，这限制了社保基金从中获取更多收益。

划拨国有资本充实社保基金是将国有资本直接划拨给社保基金，社保基金和其他划转承接主体除了能够获得股息红利收入外，还可以通过企业托管、股权质押等方式获得资本运营收入，这使得社保基金来源进一步多样化。此外，所划拨的国有资本三年内不能够上市交易，这降低了划拨承接方在短期内将所承接的国有股权出让获利的风险，令国有资本在运营过程中的安全性

得到了保障。

同时,这次划拨要求对全部国有股“划转”10%。由于目前我国国有资产数量庞大,有望在很大程度上做大全国社保基金总储备,确保社保基金的可持续。

实际上,国有资本的划转背后也涉及国有企业股权结构改革、中央与地方的利益关系、国民经济相关部门之间的利益平衡等问题。通过股权结构的运作,也有利于国有企业的长期发展。

杨燕英:2001年6月,国务院发布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》,正式启动了国有股减持工作。此次国有股减持,主要采取国有股存量发行的方式。即凡国家拥有股份的股份有限公司(包括境外上市的公司)向公共投资者首次发行和增发股票时,均应按融资额的10%出售国有股。国有股存量出售收入全部上缴全国社会保障基金。由于此次国有股减持没有考虑到市场的承受力和股权分置下非流通股股东和流通股股东之间的利益对立,减持采取的是存量发行和市场定价方式,因而对证券市场的冲击太大,不久之后即被紧急叫停。2009年6月,国务院再次决定在境内证券市场实施国有股转持,明确国有股是指国有股东持有的上市公司股份。规定凡在境内证券市场首次公开发行股票并上市的含国有股的股份公司,除另有规定之外,均须按首次公开发行时股份数量的10%,将部分国有股转由全国社保基金理事会持有,全国社保基金理事会对转持股份承继原国有股东的禁售期义务。这两次政策的目的是充实社保基金,“减持”和“转持”虽只有一字之差,但“减持”是出手国有股后将收入上缴社保基金,而“转持”是先把国有股股权划转给社保基金,实现收益权和处置权的转移,再通过锁定三年的方式,减轻划转期间对市场的冲击和市场的疑虑。但是从实际效果来看转持的收效并不明显。有关数据显示,截至2011年末,国有股份累计计划拨给全国社保基金理事会的资金仅2119亿元,只占中央和地方持有的全部国企

股份净资产的1%,占有上市股份的1.5%。全国社保基金理事会年报显示,2014年,国有股减转持资金和股份82.83亿元(其中减转持资金21.58亿元,境内转持股票25.36亿元,境外转持股票35.89亿元),只占当年基金资产总额15356.39亿元的不足1%。2015年,国有股减转持资金和股份金额179.04亿元,在基金权益总额17966.51亿元中只占1%的比例。而根据《2014年全国社会保险基金预算》的数据,2014年企业职工基本养老保险基金收入21489亿元,其中保险费收入17554亿元,财政补贴收入3038亿元;支出19117亿元,剔除财政补贴后,当期保费收入与支出相减,亏空1563亿元。到2015年,这一数字,扩大到超过3000亿元。本次“划转”部分国资补充社保基金,与前两次的减持、转持相比,其区别首先表现为划转范围超预期,也就是说此次划转方案没有将范围局限于国有股东持有的上市公司股份,而是明确“将中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构纳入划转范围。公益类企业、文化企业、政策性和开发性金融机构以及国务院另有规定的除外”;其次表现在划转规模超预期,即按照上述范围国资总量的10%进行划转,规模空前;最后表现为考虑长远、稳中求进,即要求按照试点先行、分级组织、稳步推进的原则完成划转工作,以保证划转工作的平稳进行。

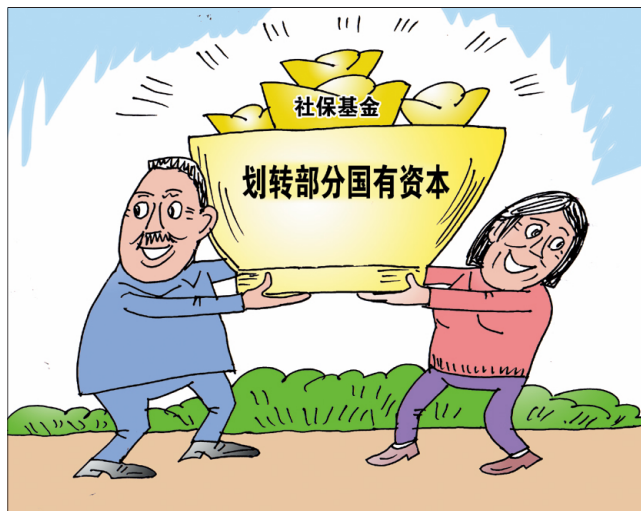
翟继光:本次划转是对前两次试点的总结和完善,2001年的国有股减持带来股市较大的反应,并被很多人扣上用股民的钱来补充社保资金的帽子,这的确是该方案在设计之初没有考虑到的问题。因此,2001年的方案在实施一年后就被叫停了。经过7年的酝酿,2009年,国务院又推出了“国有股转持”的政策,该政策吸取了2001年的教训,没有减持国有股,而仅仅是转持国有股,由此减轻对股市的冲击。该政策的主要内容是股份有限公司首次公开发行股票并上市时,按实际发行股份数量的10%,将上市公司部分国有股转由全国社会保障基金理事会持有。2009

年的政策也存在两个方面的问题:一是直接转持上市公司股份,对股市影响较大;二是仅在IPO时转持,数量有限,无法解决社保资金不足的问题。本次划转方案与2009年方案最大的不同有两个:一是在集团公司的层面进行股权划转,不直接涉及上市公司股权,尽量减少对股市的影响;二是划转的数额较大,其基本目标是“弥补企业职工基本养老保险制度转轨时期因企业职工享受视同缴费年限政策形成的企业职工基本养老保险基金缺口”,有望通过这次改革,彻底解决该类资金的缺口。

余桔云:国有股减持是要求国有股IPO和增发时,必须按融资额的10%出售股权,所得资金上缴全国社保基金。但当时引发证券市场剧烈动荡,最后除企业海外发行上市外,国内上市公司被迫暂停执行相关规定。“国有股转持”无需出售,直接将实际发行股份数量的10%划归全国社保基金,相比“减持”有利于市场稳定,但是仍然存在一系列风险。《实施办法》规定:“本办法颁布后首次公开发行股票并上市的股份有限公司,由经国有资产监督管理机构确认的国有股东承担转持义务。”对于应尽转持义务的国有股东究竟如何界定,操作性不强。此外,国有股转持是针对境内证券市场的IPO公司而言,国有股东法人为了减轻“国有股转持”带来的不利影响,可以

采取各种方式规避。如采取境外上市或者境内借壳上市;减少拟上市公司的IPO股份数量;在IPO前转让国有股;运用有关政策申请豁免转持义务等方式规避“国有股转持”问题,这使得扩大社保基金资产的政策效应大打折扣。

新规《方案》出台后,划转范围由“在境内证券市场首次公开发行股票并上市的含国有股的股份有限公司”,变更至“中央和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构”;



IPO不再是划转的时间节点,由“实际发行股份数量的10%”变更为“国有股权10%”。如果说“国有股转持”类似剪羊毛,“划转国有资本”则是抓大放小,抓住了国有资本的源头,能够通过多种方式参与国有资本运作并获取其增值收益,真正让全民受益,充分体现了国有资本的全民属性,并有效保障社保基金的资金来源。

主持人:《方案》指出,划转的中央企业国有股权,由国务院委托社保基金会负责集中持有,单独核算,接受考核和监督。划转的地方企业国有股权,由省级人民政府设立国有独资公司集中持有、管理和运营。也可将划转的国有股权委托本省(区、市)具有国有资本投资运营功能的公司专户管理。您对此作何解读?此前,山东省先试先行,启动国有资本划转社保基金,由省社保基金理事会持有。但由于国家没有放开投资运营权限,山东省社保基金理事会将千亿养老金委托全国社保基金理事会入市运营。此次《方案》明确,划转承接主体作为财务投资者,管理运营所划入的国有资本,除了股权分红,经批准也可以通过国有资本运作获取收益。这给划转承接主体带来了哪些机遇和挑战?

匡小平:划转中央的国有股权由全国社保基金会持有,负责运营核算,划转地方的

由各个省成立独资公司进行集中持有和运营,这是因为我国各级政府对自己管辖范围



内的国有资产具有比较完整的收益、处分等所有权。此次的分级划转管理机制体现了独特的优势：一是它可能从根本上改变国有资产所有权一直处于割裂的现状，从而能够实现责、权、利关系的统一，进一步提升国有资本运作效率。二是各省成立独立的国有独资公司，各级政府获得了部分国有资本充实社保基金的所有权和管理权，能够根据自身情况，因地制宜对其进行运营和管理，也有利于调动各级政府的积极性和主动性。三是一年以来，我国在社会保障的管理分工上存在中央政府与地方政府的责任不明问题，造成了在养老基金债务上的界限模糊。此次分级管理，独立运营，能够改变以往吃“大锅饭”的现象，并且在一定程度上能够有效地解决中央和地方政府之间关于社保基金的流动与互动合作的具体模式问题。四是实行专户管理，进一步推进了专款专用制度。

据相关数据统计显示：我国社保基金自2000年8月成立以来，其每年平均收益率为8.37%，累计投资收益高达8227.3亿元。从这些统计数据可以看出全国社保基金的稳定性比较好，适合作为其承接主体。至于地方的划转，其对分级成立的国有独资公司这个承接主体而言有利于独立地对社保基金进行管辖、运作、监督和核算，也有利于减少本地的财政压力，从而弥补本地养老基金的缺口。但是，划转后的国有独资公司承接主体也存在着一定的挑战，即划转承接主体作为财务投资者，应当明确应该如何去管理国有资本，能不能管好是最大的挑战。此外，承接主体应当如何确保国有资本运作不受到损失或者解决收益率下降的问题；承接主体又如何确保社保基金的保值增值等可持续发展，这些问题都将成为承接主体所面临的挑战。

陈工：国有股权由社保基金持有，地方股权由国有独资公司持有，这意味着我国政府高度重视所划转国有资本的资金安全，对资本运营的监管力度较强，注重防止划转承接对象将所划转股权出让变现的问题。在加

大对划转股权管理的同时，政府允许具有相关资质的公司对该股权进行管理，这使得划转承接主体除获得股利分红收益外，还能够通过托管、股权质押等方式获取更多的资本运营收益。

对于全国社保基金而言，其从仅能通过所持国有股权中获取股息红利收入，到可以通过一定的资本运营手段获取资本收入，其能够掌握的财源得到了较大幅度的增加，弥补社保基金缺口的压力也有所减少。然而，社保基金在资本运营方面的经验相对缺乏，其机构设置难以与架构完整的现代企业相比，这是其面临的一个较大挑战，未来设置专门的公司对其进行管理是一个必然趋势。

对于地方划转承接主体而言，地方政府新成立国有独资公司意味着地方社保基金获得了较为独立的资金来源，能够为地方社保基金缺口的弥补提供有力的财源支持。然而，新成立国有独资公司意味着社保基金管理机构规模的进一步膨胀，将运营权力交给具有相应资质的公司又会面临“委托——代理”问题。因此地方社保基金管理部门需要在确保利用相关股权获取更多资金的同时加大监管力度，防止所划拨的国有资本受到较大损失。

杨燕英：毫无疑问，此次国资划转按照国有资产管理体制分别确定中央级和地方国资划转承接主体独立运营的责权与利益。明确“划转的中央企业国有股权，由国务院委托社保基金会负责集中持有，单独核算，接受考核和监督。划转的地方企业国有股权，由各省级人民政府设立国有独资公司集中持有、管理和运营。也可将划转的国有股权委托本省（区、市）具有国有资本投资运营功能的公司专户管理”，实际上是在强调“划转的国有资本应集中持有，独立运行，单独核算，接受考核和监督”这一基本原则。这一方面明确了划转国资的具体承接主体，突出了其独立运行的地位；另一方面也强调了十九大关于全面绩效管理的基本理念，通过集中持有、单独核算或专户管理，落实承接主

体承担的国资管理公共责任,为实施绩效管理奠定制度基础。此次国资划转对作为财务投资者的承接主体而言,迎来了非常大的机遇,即拥有独立运行的地位,使其能够在较少甚至没有外来行政干预的情况下,根据市场规律进行资本运作,同时享受相应的收益。但与此同时,对承接主体的资本运作能力也带来了很大的挑战,需要各级承接主体不断提高自身的管理运营水平,才能保证划转的国有资本真正实现保值增值。

翟继光:承接主体将在国有股权的管理和运作方面承担更多的职责。根据《公司法》《企业国有资产法》等法律的规定,承接主体需要承担股东的管理、收益、监督等权利。为此,承接主体需要设置专门的部门或者增加原有部门的人员来完成该项工作。

特别是,承接主体在进行“国有资本运作”时更加需要具备相应能力的专业人才,这明显是一个挑战。但由此也可以提高社保基金会等承接主体进行资金运作的 ability,提高对社保基金的整体管理水平和投资收益,也是一个很好的机遇。

余桔云:划转承接主体可以通过多种经济手段,如通过资产重组、产权转让、参股控股等方法参与国有资本运作,社保基金按股权比例享有出资人权益、参与利润分配,获取其增值收益。相比“转持”,有利于为社保基金提供更加稳定充分的资金来源。但是划转承接主体如何正确处理履行股东职责与支持企业经营发展的关系,做到不缺位、不越位、不错位,将成为面临的最大挑战。

## 有序推进 积极防范和监管国有资本划转风险

主持人:《方案》要求,国务院国有企业改革领导小组要加强统筹协调、督促落实。并点名财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委、证监会、社保基金会等部门做好《方案》实施的各项工作。您认为相应部门应出台哪些配套制度方法?如何协调推进?

匡小平:一是要立法先行。加强法律法规的建设,用法律法规来规范国有资本划转的过程。发达国家用国有资本充实社保基金的同时,不久便会颁布相关的法律法规,这是我们应当学习和借鉴的。完善相关法律法规,从立法的角度明确国有资本划转的比例、对象和方式,用法律来筑起国有资本划转过程中保护的围墙。与此同时,将划转部分国有资本充实社保基金和划转后的社保基金的投资运营以及保值增值、承接主体的责任和义务等均纳入法制化轨道,从而建立健全社保基金风险预警防范机制。

二是要建立社保基金专项预算制度,加强国有资本划转的高效监管机制。在借鉴吸收发达国家社保基金预算方面经验的基础上,结合我国国情建立包括社保基金在内的社会保障专项预算制度。同时要建立健全国有资本划转的监督管理体系,

充分发挥巡视组和监事会的监督职能,对其进行定期和非定期巡视、审查和监督,充分发挥社会舆论的监督作用。

三是在国资划转社保基金的同时,社保制度改革需要与其同步推进。例如要逐渐实现社保基金的全国流转制度等。此外,推动划拨国有资本补充社保基金,公司制改革是前提条件;国资委要加强顶层设计,尽快推进国企公司制改革;证监会应加快建立社保入市运行的专项信息披露机制、监管机制和证券结算机制。

总之,财政、证监会、国资和社保等部门要为国企资产充实社保基金创造良好的政策优惠环境;财政、审计、劳动保障等部门要对国资划拨的社会保险金实施专项监督、检查,以保证社保基金的专款专用。在如何协调财政部、国资委、证监会和全国社会保障基金理事会等问题上,因考虑到“无偿”划转出自身股权的时候,各个省份可能



会设置一系列障碍来阻碍政策的畅行,为了避免小团体利益博弈情况的出现,建议成立由财政部、国资委、证监会、中央证券结算登记公司和全国社会保障基金理事会的部际联席会议机构,由国务院统一协调划转国有股充实社保基金的进程。

陈工:在国有股权划拨社保基金的具体操作过程中,财政部门作为政府资金的“总管家”应当参与到整个规则的具体制定过程中,与其他部门通力协作完成实施细则的制定工作。具体而言,我认为应当注意以下几个方面:

首先,关于所划拨的国有资本划拨过程和收益的管理需要得到进一步的明确,相关资金是否需要设置专户管理?国有公司股权的划拨需要经过什么样的流程,审批部门有哪些?国有资本的股利分红和资本运营收益的收回应当怎样管理?财政部门 and 社保基金部门应当就此制定相应的细则。

其次,国有企业进行改制时已划拨的股权应当如何处理?企业改革与股权划转方案如何衔接?国有企业在对其股利进行分红时应当遵循什么样的规则?这些问题需要在财政部门 and 国有资产管理部门的协同下予以进一步细化。

最后,证监部门应当针对国有股权市场交易的一系列环节制定相应的规则。国有股权在委托给其他经济主体代为运作的过程中应当遵循哪些规则?对运作方的资质和相关行为有什么样的限定?所划拨的股权在三年禁售后能否上市交易?交易流程应当设定怎样的限制?

杨燕英:国资划转是一个影响范围甚广的重要事项,各部门必须协调配合方能有效推进。本人认为,应当尽快明确不同类型国有资本划转的具体办法,划转后国有资本的运作方式、股权分红和运作收益的分配方案、划转国有资本运作的绩效管理辦法等。本次《方案》明确“社保基金会及各省(区、市)国有独资公司等承接主体持有的股权分红和运作收益,专项用于弥补企业职工基本

养老保险基金缺口,不纳入国有资本经营预算管理”,但股权分红和运作收益用于补充养老保险基金的部分,虽不纳入国有资本经营预算,但应明确纳入社保基金预算管理,通过公开透明的预算管理,向全社会汇报承接主体对划转国有资本运作的绩效,接受全社会的监督和评判,从而体现其公共责任的履行情况。

翟继光:股权划转首先涉及承接主体和原持股部门之间的关系,目前我国国有企业的股权,在中央层面主要由国资委和财政部负责持有,未来还将由社保基金会等主体来持有,为此,必须制定相关制度来规范划转的过程以及新部门对国有股权的行使方式。本次股权划转主要在企业集团层面,基本不直接涉及上市公司,但毕竟会对上市公司产生一定的影响,同时,《方案》还提出部分尚未完成公司制改制的企业集团,可以探索划转子公司股权,此时就可能涉及部分上市公司股权,因此,证监会在整个划转过程中也应承担一定职责,稳定股市运行。国有企业股权划转后,社保基金会如何运作该国有企业股权也需要制定配套制度,特别是《方案》中提及的“国有资本运作”具体包括哪些方式都需要由配套制度来细化。股权划转从形式上来看是股权转让,这也涉及税收的问题,财政部和国家税务总局应联合出台相关配套制度来对该股权划转行为免税。

余桔云:出台相关法律法规,规范操作流程和标准,以保障各部门的划转行为有规可循和协同推进。在国有资本划转社保基金的过程中,涉及的利益主体众多,其中关系复杂、程序繁琐,所以在划转的过程中有必要建立相应的标准制度,规范相关利益主体的义务和行为,避免在划转过程中出现推卸责任、推诿扯皮现象。在划转过程中若出现与现行的相关法律冲突情况,需要协调修正相关法律政策,努力做好划转工作。对于划转后的责任主体和利益主体的规定以及划转后的社会基金如何处置的问题,也同样需要相关的法律法规来进行规范和约束。

主持人:《方案》强调,划转的国有资本应集中持有,独立运行,单独核算,接受考核和监督。您认为划转部分国有资本充实社保基金在实操中可能会遇到哪些风险?如何防范及监管?

匡小平:把国有资本划转充实社保基金,我国早在2001年就出台相关政策文件开始探索,但2001年的减持国有股在实际操作中引发了股市的低迷,股市反复持续下跌,于是国家叫停国有股减持;2009年国家又出台转持国有股充实社保基金,但随着国有大型公司改制上市的完成,所转持的国有股空间已经萎靡。直到此次方案的出台,在学界叫声看好的同时,我们也应该尽可能地预知将会出现的新问题和风险,从而提出相关的解决思路,以为此次方案在实际操作中的顺利实施保驾护航。

划转什么样的国有企业是面临的第一个风险。《方案》明确规定划转范围是除公益企业、文化企业、政策性和开发性金融机构以外的中央、地方的国有控股大中型企业和金融机构。但是长期以来,我国的国有企业划分界限还是比较模糊的,在划转的过程中地方政府为了自身的经济利益,为了避免股权被划拨,可能会将一些企业定位为文化或者公益性质的企业,这样就不会被划转。风险之二是此次《方案》明确规定划转比例为企业国有股权的10%,但是我国国有企业尤其是地方国有企业千差万别,各地方的国有企业数量和退休人数差异较大,国有资产的存量在各个省份也有较大差异,因而国有企业的股权总额是有限的,这样省际之间就存在较大的差异,统一按10%来划转对那些资产运营情况较差的企业和落后的省份而言存在一定压力,这对那些财政收入来源不足的省份来说也将会承受更大的压力。而且地方政府国有资本划转可能出现参差不齐的状况,各省在划转力度、结果和时间上都会有所差异。社保体系本身就是一个系统性工程,牵连着财政部、国资委、人社部等各方主体的利益诉求,不同的利益主体对政策的解读和

诉求有所不同,这就存在利益博弈的均衡点问题,如何理清划转的各方主体责任是面临的风险之三。总之,在实施过程中还可能面临其他的问题或者风险,例如,之前划转的对象是上市公司,一般情况下,上市公司信息披露比较完整,有利于监管,而此次的划转包括未上市的国有企业,在股权划转以后,由于这些公司未上市,面临着经营管理信息的披露与监管的风险等。

基于以上可能出现的问题,我们应当从以下几个方面去着手解决:第一,要详细地正确区分国有资本属性。各省要尽可能详细地列出属于划转范围的国有企业,财政部或者相关主体进行监督核实,避免可能因地方的侥幸心理而出现偷鸡摸狗的情况。第二,根据各省的实际情况和国有资本运营状况设置不同的划转比例。即上市国有企业与非上市国有企业、中央政府所属国有企业和地方政府所属国有企业,以及经营状况好的企业和经营状况一般的企业,还有省际之间发达程度的不同,应按照不同的比例进行划转。第三,在理清各方主体责任的情况下,要坚持划转国有资本的总规模与社会保障基金的总缺口相平衡,要根据公平、公正、公开、透明的原则分步骤进行划转,此外,可以让国有资本经济运行状况较好的省份先实行,总结经验、汲取教训,以对其他省份提供借鉴和参考。

陈工:首先,划转的国有资本能够直接投入市场获得市场经营收益,在我国资本市场风险较大、相应监管体制尚不健全的情况下,国有资本能否进一步保值增值是一个重要的问题。这需要证监部门加大对资本市场的监管力度,确保划拨社保的国有股权在禁售期内不得上市;对于委托其他市场主体运营的国有股权,证监会要严格审批,防止该类股权被交给没有资质的

运营方管理。

其次,《方案》允许划转承接主体将国有资本委托给具有相应资质的公司进行运营管理,对第三方运营机构的监管也是一个难题,如“委托——代理”问题等。这需要证监会对国有股权的运营主体和市场运作方面制定相应的规则,例如只有经营国有股权达到一定年限、信用达到相当标准的基金公司才能够承接社保基金所持有股权的运营;运营机构需要定期披露与该项资本运营的相关信息,国资委和财政部门要联合证监会对资产运营情况进行定期核查。

最后,对划转承接主体的监管也是一个难题,地方国有企业的股权被划转国有独资公司后,财政部门对其监管可能会面临信息不对称的问题,国有独资公司的经营者可能会利用监管漏洞将所持股权变现,或者在将所划拨股权转让给其他主体经营时违反相关规定以谋取私利,这需要财政部门大力监管。

杨燕英:我认为,这些风险主要表现在以下几个方面:首先,对于国有资本划转,应当怎样确定划转的国有资本的质量存在风险。划转国有资本的目的是补充社保基金缺口,当然应选择比较优质的国有资本,才可能通过股权分红和资本运作获得的较高收益进行缺口弥补。但怎么判断国资的优劣?标准是什么?而且资本本身就是一个动态的变化过程,现在的所谓优或劣,并不代表永远的优或劣,因而在划转国资的选择上存在风险。其次,在国资划转的过程中,也存在着一定的操作风险。如采用何种划转方式?涉及境外上市的企业股权如何划转等。最后,国资划转完成后,承接主体的资本运作水平也存在一定风险。而这种风险直接关系到已划转国资的保值增值水平和补充养老金缺口的能力大小。因此,为了防范各类风险,必须从制度层面加紧研究相关配套政策措施,让《方案》具有切实的可操作性。同时,对划转的国有资本运作,应当加强绩效管理。通过绩效目标、过程监管和结果评价等方式,强化承接主体的公共责任意识,促使其努力提高资本运作水平,保证国有资本真正实现保值增值,为

弥补社保基金缺口提供稳定的资金来源保障。在这个过程中,财政、人力资源与社会保障、国资委、证监会、社保基金理事会等部门,必须通力合作,协调配合,从不同角度加强监督,防止国有资产流失。

翟继光:由于本次划转并非直接在上市公司层面进行,而且划转以后仍然保持国有资本的属性不变,因此,对上市公司估价的稳定不会带来较大的影响。但中国股市已经经历若干次较大的股灾,股民的心理比较脆弱,证监会仍应准备相应的预案。特别是在三年后,划转的国有股权开始解禁,从理论上讲,有可能出现社保基金会减持国有股权的现象,此时对股市的影响可能就比较明显了。建议社保基金会未来以长期持有国有股权为主,即使进行一些必要的“运作”,也应保持在相当小的比例范围内,以免对股市带来负面影响。另外一个可能的风险就是划转部分国有股权的收益过低,降低了整个国有企业股权运作的效益。本次划转导致国有股权进一步分散,虽然名义上都是国有股权,但由于是多个部门在持有,在行使股东权利时毕竟存在协调和统一的过程,有可能影响国有股权整体运作的效益。因此,持有国有股权的相关部门应制定未来股权运作的详细规则。在股权划转和未来的资本运作过程中还应严防腐败的产生,防止侵吞国有资产、内幕交易等违法行为的产生。

余桔云:如何确定具体的划转范围、比例、层级等等,以及划转后的资本如何运作,比如对于非上市公司划转,如何变现、流转都是难点,非上市公司没有上市公司的信息公开、股权流通性好,如果流转就涉及公开透明操作的问题。此外,社保基金按股权份额参与分红,但分红多少?如何确定?可见,在操作的每个环节都可能存在风险。

对此,必须出台相关法律法规,规范各部门的操作规程。只有各个部门做好本职工作,努力协调好跨部门的社保基金监督工作,才能形成一个有机整体,构建一个完善的监督机制。■

(本栏目责任编辑:王光俊)