

国有企业产权交易中的市场组织问题¹

韩朝华

国有企业的产权交易和资产重组已成为深化改革的当务之急，但产权交易市场尚处于起步阶段，致使国有企业的产权重组还面临不少障碍。本文根据几个典型案例的调查，就这方面的问题作一简要分析。

一、发达产权市场的结构

在发达的市场经济国家中，产权交易市场也较发达，市场的专业化程度较高，存在着为产权交易服务的各类专门机构。

第一类是融资机构，这主要是各类商业银行。它们在资产经营业务中可为企业购并交易提供融资服务。融资的方式也很多，有直接向企业收购者贷款的，也有购进企业收购者所发债券的。银行在为产权交易提供融资服务时，一般要作信用分析，它涉及六个方面，简称“六C”：名声（Character）、能力（Capacity）、资本（Capital）、担保条件（Collateral）、经营状况（Condition）、连续性（Continuity）。

第二类是咨询顾问机构。这类机构主要是为交易企业提供各种专业性策划、分析、决策服务。如会计师事务所、律师事务所、收购策划顾问公司、资产评估部门、资信评估部门等等。

第三类是产权交易中介机构。这类机构主要有投资银行、投资集团等等。投资银行主要是证券业的中介机构。但它们除了在证券市场内中介证券交易业务外，也从事企业兼并的中介。在这方面，投资银行的基本工作是为收购企业和被收购企业中介、撮合，同时也承担一定的策划、咨询业务。

投资集团则由一些专司企业“包装”和产权炒作的金融性公司组成。它们拥有一流的收购策划专家和充裕的资金，在从事企业兼并中不是简单地为买方和卖方牵线搭桥，而是自己投入一部分资金，再从其他投资者那里筹集一些资金，组成一笔投资基金，然后再利用杠杆收购的方法来收购企业，买进后对企业稍加整顿和重组，再转手售出，从中获利。

总之，企业兼并和产权交易动用资金量大，涉及财务、税收、管理、法律、金融等若干方面，具有高度的专业性和复杂性。一般企业，不专门从事这方面的业务活动，在涉足产权交易时很难举措得当，应付裕如。所以一般企业在从事企业产权交易时，都需要从上述各类专业机构获取服务和帮助。因此，发达国家的产权交易市场不仅包括买方和卖方，它还包括各种中介、服务实体。这些专业性的产权交易服务机构为交易者提供各种交易服务，成为产权交易市场运转上不可缺少的伺服系统。如果没有这些交易伺服机构，产权交易的操作成本将大大增加，产权交易的广泛展开也是不可能的。

另外，发达的产权交易市场还有着与之配套的严密法规，报价要约、收购程序、信息提供、财务整理、资产评估、人员安置、资产重组等方面都有成套的法律规定，任何越轨的交

¹ 本文为中国改革研究基金会华远企业资本管理研究专项的阶段成果，课题负责人樊纲。

易活动，轻则被取缔，重则当事人受处罚。没有这样的规则体系，现代市场经济中产权交易的广泛展开也是不可能的。

我国目前的产权交易市场发端于1988年前后。目前多数省份都已设立了产权交易中介机构，即“产权交易中心”。它们多属政府主办，由体改委或国资部门管理。这些机构基本上是非营利性事业单位，但也有少数属企业性机构。这些中介机构的所在地一般是省会城市和经济、交通发达的中心城市。各地的产权交易中心在职能上大同小异，如审核产权交易报告和批件、协助组织资产评估、为交易各方牵线搭桥、收集发布信息、提供咨询服务、与有关政府部门协调关系等等。

总的来看，我国现有的产权交易市场与发达的市场相比仍极不完善。这表现为产权市场结构简单，功能不全，专业性不强，只能为产权交易各方提供一些简单的中介和咨询服务外。缺乏完善的交易中介、服务机构。我国企业在产权交易中信息不灵，得不到有效的专业性服务。而且，产权交易中的政府干预、行政命令还很普遍，与产权市场配套的交易法规或缺损，或粗陋，不能对各类交易主体的行为构成有效的引导和约束。当前，我国企业的产权交易不活，问题很多，甚至发生国有资产流失，在相当程度上都与产权交易市场的这种发育滞后有关。

二、金融投资公司是推动产权市场运转的重要主体

现在，各地的国有企业中，想出售产权的企业很多。但与此相对，国内市场中能够并愿意收购国有企业的主体并不很多，从而在产权交易领域中形成了需求不足的现象。有人认为，这主要是由于待出售企业的资产质量普遍较差，如负债率过高等，使欲收购者望而却步。但这种判断并不准确。因为，产权交易活动的对象，本质上不应是经营处于巅峰状态的“好”企业，而恰恰应该是经营不振或资产结构不佳的“坏”企业。对目标企业实施资产重组，改良其资产结构，刷新其经营，从而发挥其潜能，正是产权交易和资产重组的本来目的和功能，也是从事产权重组有利可图的基本原因。在陷于经营困境的企业中，真正废物一堆、毫无可取之处者很少，只要能恰当地调整其资产结构，并在经营上、技术上实施必要的改造，许多不良企业都可能甩掉包袱，扭亏为盈，甚至由衰转盛。这种转变的关键在于企业产权和资产结构的重组。这是一种极具专业性的财务—管理作业，它需要丰富的专业经验和技巧，非一般企业经营者或管理人员所能胜任。在发达的市场经济国家中，这种操作往往由专业投资公司或金融机构来策划或承担。这在我国国有企业的产权重组中已有表现。香港的中策集团成批收购、改造泉州中小型国有企业即为一个成功案例。

在改革开放前，泉州市地处海防前线，从国家获得的投资很少。到1991年，国家在该市的累计投资所形成的固定资产仅4715万元。当时，泉州市共有国有企业52家，分布于18个行业。这些企业多数是技术装备落后、产品档次低的加工企业。改革开放后，泉州地区各类非国有企业迅速成长，使这些50、60年代创建的中小型国有企业面临被淘汰的前景。

在此背景下，泉州市政府决定用中小企业成批合资的方式盘活这批国有资产。1992年泉州市政府与香港中策公司签订了成批合资的协议。参加这项交易的国有企业共有37家，它们分布于食品、机电、纺织、化工等行业。这37家企业的固定资产净值为2.35亿元，负债为3.02亿元；这些企业当时的职工人数为1398人，另有离退休职工3472人。

根据合同，泉州市的国有资产投资经营公司与中策公司共同组建一家合资公司，名称为“泉州中侨（集团）股份有限公司”（简称中侨公司）。中侨公司的总投资为4亿元人民币。其中，中方出资1.6亿元，占40%的股份；中策出资2.4亿元，占60%的股份。中方以37家企业的厂房、设备等实物资产的形式出资，中策以现金形式出资。合同还规定，中策公司需在

合资企业成立之日起3个月内必须有不低于20%的出资额到位，其余部分在两年内分批投入。

但中策公司是一家金融投资公司，它本身并不直接经营实业。中策在中侨公司成立后的两年时间里，分几次将其在中侨的股份转让给了马来西亚的发林物业有限公司。到1995年8月，中策在中侨公司的股份仅占5.56%，而发林集团则占到了53.3%。其间，中策实际投入的资金为6000万元，占其允诺出资额的25%。但是，由于中策与泉州方面签订的合同已使中策拥有了中侨公司60%的股权，因而它就可以合法地转让这些产权。

毫无疑问，泉州的这些国有企业要想按常规方法，一家一家地实现产权重组是非常困难的，而中策参与下的成批重组使这37家国有企业得以扬长避短，绝处逢生。这主要表现为两个方面：

(1) 通过组建中侨公司，中策与泉州市政府一起成功地调整和重组了这37家企业的资产结构。这一调整能够成功的关键有两点，一是中策允诺投资2.4亿元，二是泉州市政府在土地使用费上给中侨公司以优惠。合同规定，中方37家国有企业的土地使用权不作为出资，而是由中侨公司在缴纳土地使用费的前提下使用；而且在前5年内，中侨可申请免交土地使用费，自第六年起还可申请降低土地使用费的缴纳标准。而将这37家企业捆在一起的“一揽子”交易使土地使用权具有了较大的商业价值，从而原来被视为“包袱”的37家国有企业成为一份有利可图的资产商品，具有了向外推销的基础。

(2) 中策在泉州市与马来西亚的发林集团间起到了很好的中介作用。产权和资产的重组本身只是振兴企业的条件。完成了产权重组的企业要想在市场竞争中获得成功并实现持续发展，还需要有过硬的产品、技术、管理和营销。而这是中策这样的金融投资公司不擅长的。因此，要使重组后的企业真正发挥其既有的潜能，还需有资金、有技术、有市场的产业资本接手。但在我国目前的条件下，资本市场还未真正成形，民间产业资本尚弱，而国有企业中有实力者又受体制、资金、技术等因素的限制，缺乏兼并企业的能力和动力。国外的产业资本虽有心开拓中国市场，但对中国缺乏了解，作为有限。同样，泉州方面，由于历史、体制、人才、信息渠道等方面的限制，对海外产业资本的了解很少，不可能自行去海外寻找合作者。而中策集团扎根于海外，又在国内广泛开展投资活动，既熟悉海外的资本市场，又熟悉大陆的经济、政策、法律，它在把握大陆投资对象，中介大陆企业与海外企业间的产权交易上拥有明显的信息优势。这是海外一般产业资本实体所缺乏的。中策为泉州市引进有实力的海外产业资本，为有心进入中国市场的发林集团提供通路，因而对泉州这批国有资产的盘活起到了积极的推动作用。

毫无疑问，金融投资公司的中介活动是一种炒作行为，具有投机性。但从我国目前的实际出发，大批国营企业陷于经营困境难以自拔，只有积极推行产权和资产的重组，才可能盘活资产，刷新经营，避免资产损失，保持社会安定。在这方面，恐怕不宜斤斤计较中策在中介活动中赚走了多少，而应看其是否实实在在地将海外有实力的产业资本引入了国有企业，使陷于困境的国有企业得以复活，振兴。在泉州案例中，资产重组取得了成效是毫无疑问的。在发林集团收购中侨公司的控股权后，中侨公司的总体财务状况明显好转。1992年以前，这37家企业作为整体一直处于亏损状态。合资后，经过资产结构的调整，亏损消失。1993年，中侨公司的税后利润为1898万元。中方因此也分得了1200万元的红利。这在泉州市国有资产的经营史上还是首次。另外，这37家企业对银行的长期负债也部分地得到了偿还。

所以，认为当前大批国有企业资产结构不佳，无人愿意收购，国有企业的产权交易难有作为，是不合乎实际的。真正的问题是缺乏能促进企业资产重组的投资中介机构，缺少中策这样的金融性投资公司。这是我国产权交易市场发育不足的一种表现。这是当前国内企业产权市场上需求不足主要原因之一。因此，对海外金融性投资公司的“产权炒作”不可简单地排斥，而应持谨慎的欢迎态度，对其可能带来的问题可用恰当的法规来加以约束。同时应

积极设法扶持国内自己的金融投资公司，培育我国的产权交易中介实体，以推动我国产权交易市场的发育和成熟。

三、交易信息媒介网络是产权市场的神经系统

国内产权交易市场发育不足的另一表现是有关产权交易的信息缺乏有效的汇集、传递机制，使得不少国有企业在出让产权时很难充分地挖掘潜在购买者。特别是，在涉外的产权交易中，外方的收购者因资金、经验、信息渠道等方面的优势，可以在国内各地搜寻交易对象，而国有企业的交易者却很难到国外去广泛探询，因而在这类产权交易中，中外双方往往处于信息不对称的状态下，这造成国有企业在产权交易上的被动。这一点在南昌市化工原料厂（以下简称化原厂）与美国 P P G 公司的合资谈判中可以看得很清楚。

化原厂是南昌市化工局所属国有企业。80年代后期，该厂以购买技术使用权的方式向美国 P P G 公司购买了白炭黑生产技术，规模为年产 1 万吨。该生产线从 1989 年 8 月开始试生产，1991 年 4 月底通过了化工部的正式验收，5 月 1 日起正式投产。该生产线在开始生产后很快达到了设计能力，产品质量也较稳定，并逐渐在国内市场上打开了销路，产品供不应求。

在产品打开销路后，化原厂便面临着一个战略上的选择，即如何进一步发展。因为到 90 年代初，法、德、日、韩等国的白炭黑产品也陆续进入中国市场，这些外商还积极地设法在中国设立生产基地。因而国内白炭黑市场的竞争趋于激烈。要化原厂自行迎接国际厂商的竞争，显然力不从心。所以，为了避免单独应对激烈竞争的不利局面，化原厂打算与外商合资谋求发展。恰好这时美国 P P G 公司出于占领中国市场的考虑，也希望与化原厂合资经营南昌的白炭黑。于是双方于 1991 年 7 月起开始就合资经营进行谈判。

然而谈判进展得并不顺利。双方分歧的主要问题是资产的交易价格。化原厂拟转入合资公司的资产有白炭黑车间、水玻璃车间、空压站等。这些资产经江西省会计师事务所的评估，总重置净价为 6161.6 万元。但 P P G 方面不同意这个价格，提出了四个方面的反对意见：

(1) 中方计算的固定资产折旧期是从化工部验收之后（1991 年 5 月 1 日）开始至评估基准日（1992 年 5 月 31 日）止，共 13 个月。而 P P G 方面坚持，折旧期须从该白炭黑生产线 1989 年 8 月试生产开始计算，直至 1992 年 12 月达成合资协议时止，共计 40 个月。结果，在建筑物的重置净价中减去了 18.97 万元，设备和仪表的重置净价中减去了 664.27 万元。

(2) 化原厂向 P P G 购买白炭黑技术使用权时支付了 175 万美元（按当时牌价汇率约合 737.43 万元人民币）的专利使用费和技术服务费。谈判中，经外方提议，这笔费用依购买时的汇率计价，并按已使用年限折扣。因而技术转让费的重置净价就减去 411.73 万元。

(3) 对白炭黑生产线建设期间的贷款利息，中方是按实际建设期内发生的利息总和计算的。但 P P G 方面争辩说，它在台湾和泰国的白炭黑工厂从设计到建成都只用了一年时间，而化原厂却用了将近三年，这是中方自身原因造成的，由此多支出的利息不能摊入固定资产价值。于是，按一年计息，使该项支出的重置净价减少了 157.1 万元。

(4) 关于土地使用权的处置，P P G 方面反对中方一次性作价转让的主张，坚持由双方组建的合资公司按每平方米每年 3 元人民币的租金租用，因而 556.85 万元的土地使用权转让费便被全部剔除。

上述五项扣除共计 1808.92 万元，使化原厂感到难以接受，谈判一度陷于僵局。谈判中断后，P P G 方面转向了青岛，并于当年秋季与青岛泡花碱厂签订了合资生产白炭黑的意向书。化原厂得知此讯后，立即请示上级主管部门，在获得同意后又邀请 P P G 方面回南昌重新谈判。P P G 方面回到了南昌的谈判桌上，但化原厂的让步也成了定局。在化原厂就资产价格请示上级时，市政府有关领导人指示，为了南昌招商引资的大局，可以退至资产的账面

价。最后双方商定的资产总成交价为4400万元。即化原厂在资产价格上向外方让出了1761.58万元，占评估价格的28.6%。

显然，化原厂的议价地位弱于外商，这使得化原厂在谈判中无法坚持自己的开价。造成这一局面的主要原因有两个：

(1) 我国的产权交易市场刚刚起步，还没形成资产的市场化评价机制，更未形成有影响的、可资参考的产权行市，因而对资产评估只能根据账面价推算其重置成本。这样的评估局限性很大，难以对资产的实际市场价值作出客观评估。因而，中方在交易谈判中遇到对手讨价还价时，往往无法坚持自己的开价。而且，即使让步也心中无数，不知让到什么程度为宜。

(2) 化原厂在选择合作伙伴上没有通过竞争性渠道广泛发掘交易对象，只局限于与外商的一对一接触和谈判。这也是目前国有企业在选择产权交易伙伴上的基本方式。这样的交易方式对我国企业非常不利。因为国外财团和跨国公司一般都有条件到中国各地考察投资环境，在多家中国企业中挑选合作伙伴。而我国的国有企业则缺乏到世界上去寻找合作伙伴的能力，国内又缺少这方面的信息、中介服务组织，致使国有企业在选择交易伙伴上选择余地很小，因而在议价地位上难免处于弱势。再加上国家对国有企业的招商引资缺乏应有的战略协调，各地区以至各企业自行其是，相互竞争，这就进一步弱化了国有企业在涉外产权交易中的议价地位。南昌化原厂如能借助有效的信息中介，广泛寻找合作伙伴，“货比三家”，也许就不至于如此被动。

所以，建立和发展产权交易信息传递系统也是产权交易市场发展上的重要环节。

四、减少政府直接干预是促进产权市场规范化的前提

目前，由于产权交易市场的不发展，相当多国有企业的产权重组是在地方政府的推动和组织下完成的。这样的重组过程不可避免地要以地方政府的目标为导向，使国有企业产权重组的资产配置效果受到限制。天津渤海啤酒厂的破产清算就是这方面的一个典型。

天津市渤海啤酒厂（以下简称渤啤）组建于1980年，隶属于天津市一轻局的酿酒工业公司。该企业因在基建、经营、管理等方面的一系列失误，一直没有真正达到创建时的预期目标。它从1985年开始生产啤酒起，除第一年有80万元盈利、第二年持平外，其余年份都是亏损，至1993年累计亏损达1856万元。1993年10月后，该厂因负债累累，借贷无门，不得不停产。1994年该厂宣告破产。

对渤啤破产后的出路，天津市酿酒工业公司一直是打算整体出售。为此酿酒公司曾就此与马来西亚的环球公司和麦康集团接触。其中，麦康集团有意收购，并答应接收全体渤啤职工。但是，当时天津除渤啤外还有一家啤酒厂，天津啤酒厂。这家工厂设备老化，工艺落后，效益也很差。天津市政府担心，渤啤被外商收购后，天津啤酒厂会因无力竞争而破产，要求外商在收购渤啤的同时也与天津啤酒厂合资。这种搭配式的产权交易令麦康感到棘手，最终使这项交易告吹。后来，天津方面又与澳大利亚的啤酒厂商FOSTER公司洽谈并达成协议，将渤啤的资产卖给了FOSTER。FOSTER专门经营啤酒业，实力较强，意欲开发和占领天津的啤酒市场，因而接受了天津市政府的搭配方案。但作为条件，FOSTER拒绝接收渤啤的全部员工，只答应接收150人。

渤啤破产时的负债为18426.3万元。其中约98.7%为国有企业和国家银行的债权。渤啤的拍卖收入共5400万元，其中2600万元为土地使用权的转让收入。这笔收入被市政府以安置职工的名义扣减。余下的2800万元用于偿付债务。结果，除优先偿付了部分抵押贷款外，一般债务的偿付率仅为9%。然而问题是，根据渤啤的职工人数和当时天津市的安置标准，这2600万元资金用于安置职工绰绰有余，谁掌握了这笔资金的使用权，谁就能获得一笔额外的

资金。天津市的几个部门为争夺这笔资金的控制权曾发生激烈争执。显然，政府部门以安置职工的名义截留了很大一部分拍卖收入。渤海破产了，地方政府却增收了。

这表明，政府主导的国有企业产权交易或破产清算尚缺乏明确的程序和规则，破产拍卖容易成为各有关方面争夺清算收入的过程。象渤海案例中的情况那样，地方政府利用手中权力截留拍卖收入，实际上侵犯了其他债权人（首先是国家银行）的权益，这是地方与中央经济利益之争的一种表现。银行部门对国有企业的破产、重组持消极甚至抵制态度，与地方政府的这种行为有密切关系。因为在这种破产清算中，银行将是最大的损失者。

企业的产权重组成为政府主导的过程，必然会削弱重组的资产配置功能。什么企业该破产，什么企业不该破产，破产后的清算怎么搞，剩余资产如何处置等等，都会根据政府部门的利益来决定。特别是象渤海这样，从拍卖企业资产能获得一笔资金，地方政府更会积极插手。这样，企业破产清算将成为各级政府部门之间利益争夺的又一领域。政府部门为确保自身利益，会有意无意地阻碍产权交易的市场化、规范化。因此，尽快在破产问题上明确界定产权交易收入的处置权力，防止国有企业的产权交易成为地方政府或某一部门增进局部利益的手段，减少政府部门对产权交易过程的直接干预，是促进产权市场健康发展和规范化的必要条件。

另外，由于渤海在天津属于中型企业，其破产问题受到了市政府和市各有关部门的重视。整个破产过程经过了多层次的审批。1994年2月，天津市酿酒工业公司向市一轻局递交了关于渤海啤酒厂拟实行依法破产的情况汇报。3月22日，天津市一轻局向市经委提交了类似的报告。4月29日市经委在获得市政府的批示之后向一轻局下文，同意渤海破产。5月30日，天津市高级法院开始受理渤海破产案。这样的层层审批历时半年多，天津市的所有政府部门几乎都卷入了渤海能否破产的决策过程。而且，在后来法院具体审理渤海破产的过程中，在任何问题或环节上都得与市政府的有关部门充分协商后才能裁决。整个破产清算过程决策迟缓，前后历时一年多，这也增加了清算过程的总成本。

五、交易法治化是产权市场公平性的保证

产权交易和资产重组涉及巨额资产和权益的转让，对各方当事人都是利益攸关，因而必须有严格明确的法律规范，才能保证交易的公平性和正当性。国有企业在产权交易中发生资产流失是交易不公平的一种表现，防止这类交易的根本途径只能是健全交易法规，明确界定国有资产的管理者和经营者在国有资产处置上的权利和义务。

在产权交易上有无完备的法治，是反映产权交易市场发展水平的重要标志之一。我国目前在产权交易上的法制建设很不适应交易发展的需要，不仅法规不全，不明，不细，而且已有的法规也不能得到很好的执行。福州铅笔厂与菲律宾厂商的合资交易过程显示了这方面的问题。

福州铅笔厂（以下简称铅笔厂）是福州市的重点国有企业，其主管部门是福州市轻工业局。自80年代以来，铅笔厂的经营状况一直很好，其主要经济技术指标在全国铅笔行业中大都名列前茅。1995年初，铅笔厂根据市经委和市轻工局的部署，与菲律宾某厂商签订了一项协议，拟将铅笔厂改组为合资企业。外商为了控制铅笔厂的盈余索取权，提出合资后由其单独承包经营，期限为20年，条件是每年向中方支付150万元的承包金和约22万元的商标使用费。铅笔厂经过与外商的谈判，同意由外商承包经营铅笔厂。但这项产权交易存在三个关键问题：

(1) 外经贸部和国家工商局在1990年9月13日发布的《关于承包经营中外合资企业的规定》中明文规定，未陷于严重亏损、难以为继状态的合资企业不宜实行承包经营。铅笔厂是一个赢利企业，并未亏损，而且在与外商签订承包经营合同时，尚未正式转成合资企业，所

以铅笔厂与外商达成的承包经营协议从根本上违背了国家的这项行政法规，它事实上不具有法律效力。

(2) 营利性资产的交易价格应是其未来收益的折现值。以铅笔厂的发展潜力来衡量，外商承诺的每年 150 万元承包金过低。铅笔厂实际上是放弃了未来 20 年的盈余索取权，向外商让利发包。

(3) 根据国家规定，国有企业在合资前，应对欠国家银行的债务作出偿付安排，以防止国有企业的产权变更影响国家信贷资产的安全。但福州市的有关部门在推动铅笔厂与外商的交易时，对铅笔厂的债务处置一直不予重视，使银行方面不得不通过法律程序来解决问题。

因此，这项交易对于铅笔厂既有资产的保值和增值是极为不利的。但这项交易的过程中一些抵制福州市有关部门错误决策的新动向却极具启发意义。这主要有三个方面：

其一，因铅笔厂与外商达成的承包经营合同不符合国家规定，福州市外经贸委在审批这项产权交易的合同文本时，驳回了有关承包经营的那份合同文本，并将有关合资经营的另一份合同文本中涉及承包的内容一一剔除。市外经贸委隶属于市政府，不可能违抗市领导人的意图。但由于外经贸部对有关问题有了明确规定，使得福州市的外经贸委在履行职责时有章可循，因而也就能在一定程度上牵制市政府领导人的行为，使之不能越轨过远。

其二，在铅笔厂与外商洽谈合资和承包经营的过程中，始终没有制定出偿债计划。尽管铅笔厂的债权银行（工商银行福州市分行某营业部）多次询问，但直至正式签署合同，铅笔厂仍未给银行方面一个明确的说法。这时，银行方面感到其信贷资产的安全受到威胁，便向福建省高级人民法院起诉，要求依法收回其对铅笔厂的贷款本利。福建省高院受理此案后于 1995 年 3 月 16 日冻结了铅笔厂的全部资产，并通知市工商局暂停办理铅笔厂的合资注册手续。后来，经法院调解，铅笔厂与银行方面就债务清偿商定了妥善的方案。这样，法院的严格执法也在一定程度上限制了国有企业产权交易中的不规范行为。

其三，铅笔厂这项交易中的问题引起了新闻媒介的关注和干预。首先是《经济日报》和新华社驻福州的记者，他们从 1995 年 4 月 10 日至 27 日，在《经济日报》上分五次对这项交易的问题进行了全面报道。中央电视台经济部的记者得知这些报道后，也飞抵福州跟踪采访。随后在《经济半小时》中以“一厂合资，为何怪事重重？”为题分两次作了报道，锋芒所向，直指“合资承包”中的法律漏洞。不久，新华社也就此编发了内参。新闻界的介入使这项交易的违法问题被公之于众，迫使福州市轻工局和外商决定放弃原定的交易框架，重新谈判，以期找到一种符合中国法规的合作方式。

上述各类主体的行动，从不同的角度、在不同的程度上牵制了铅笔厂这项交易的推进步伐，使国有资产的权益得到维护。这不能不归结于我国社会经济管理体制在法制化和多元化方面的进展。如果我国的全力体制仍象改革前那样，处于党委和政府的绝对一元化控制之下，这项交易就不可能受到如此严格的审查和监督。

市场经济体制下，对各类经济主体的制约主要来自交易主体间横向的博弈和竞争，而交易法则是规范这类博弈和竞争的规则。我国十几年的改革，侧重于自上而下的纵向分权，忽略了横向的分权，至今政府领导人凭借一元化的行政权力仍可以干预企业经营和资产配置，这是我国经济法治理进展缓慢、国有资产流失难以制止的重要原因。而铅笔厂案例表明，法制不严的交易环境有利于设租者和寻租者混水摸鱼，不利于正常的产权交易和资产重组。市场主体的多元化和交易规则的法制化是国有企业产权交易规范化的保障，也是产权交易市场能有效发挥作用的条件。国有企业在资产重组上的迫切需要要求尽快完善有关产权交易的法规，而推进产权交易法治化又需要国有经济领域的横向分权有一个大的进展。