

中国联通是在发起新一轮混改吗？

我们究竟应该怎样解读联通与腾讯继 2017 年混改后开展的新的合作？我们又该如何看待民资代表的腾讯等与联通、移动等国企开展合作呢？



11月2日晚，中国联通发布公告称，基于公司全面挺进数字经济的战略需要，公司下属子公司联通创新创业投资有限公司（简称“联通创投”）拟与深圳市腾讯产业创投有限公司（简称“腾讯创投”）新设合营企业，主要从事内容分发网络（CDN）和边缘计算业务，立足于自主研发，形成完整的CDN/MEC平台能力、运营能力和产品创新能力。在这家由联通创投和腾讯产投共同控制的合营企业中，联通创投、腾讯产投、有关员工持股平台将分别持有48%、42%和10%

的股权。

无独有偶，在 11 月 2 日举办 2022 年互联网大会的“阿里合作伙伴论坛”上，阿里与中国电信股份有限公司签署战略合作协议；而在此前的 11 月 1 日，在 2022 京东云城市峰会·上海站的“京东科技合作伙伴论坛”上，京东科技与中国移动通信集团上海有限公司签署战略合作协议。

上述三个连续报道一时间给媒体和公众形成“腾讯牵手联通，阿里联合电信，和京东协同移动”的印象。那么，我们究竟应该怎样解读联通与腾讯继 2017 年混改后开展的新的合作？这是联通发起的新一轮混改吗？进一步地，我们又该如何看待民资代表的腾讯、阿里和京东与联通电信和移动这些国企开展的上述合作呢？

第一，正像很多学者已经正确解读的那样，这只是联通与腾讯合资成立了一家新的公司。在金字塔控股链条上，如果腾讯和腾讯创投是“母公司”和“子公司”，那么，这家主要从事内容分发网络和边缘计算业务新设的合营企业则是“孙公司”。联通创投是这家公司的第一大股东，但持股 42%的腾讯创投在重大事项上具有一票否决权，因而，正像联通披露的那样，该公司由“联通创投、腾讯产投共同控制”。因而，一些媒体和学者将此次新合资公司的设立理解为联通发起新一轮混改，言过其实。

第二，但一个不容忽视的事实是，2017年联通完成的混改为今天联通与腾讯的合作埋下了伏笔。2017年10月联通发布了一则名为《中国联通混改与腾讯合作迈大步，在云计算、网络服务等领域全面开展深度合作》的官方通告，宣布联通与腾讯依托各自在通信、云计算、网络安全领域内的丰富资源与能力，在云计算和网络服务领域相互开放资源，推进深度融合创新，打造全新的“云、管、端”互联网产业生态平台。因而，今天联通这家孙公司的设立也许可以理解为是上述通告宣称的“深度合作”的成果之一。

作为“央企混改第一股”，中国联通于2017年通过引入民资背景战投BATJ，成为了国企混改成功的典范。持股比例超过36%，保持相对控股的第一大股东联通集团允许持股比例并不高的战投BATJ在董事会组织中“超额委派董事”，形成了“在股东层面国资占有，在董事会组织层面战投占有”的局面，创立了我所谓的“国企混改的联通模式”。在很多学者、专家和政策制定者的眼中，正是由于混改，不仅改变了中国联通的“气质”，甚至挽救了中国联通。今天，联通能够与腾讯开展合作一定程度表明腾讯对联通混改成功，进而国企混改联通模式的认同。

而在中国联通2017年的混改中，国资委100%持股的联通集团持股仍在保持相对控股的36%以上，同时由国资背景的持股10%的中国

人寿和持股 3%的中国国有企业结构调整基金作为战略同盟军。这样的股权结构设计特征显然是由于中国联通所处的基础战略性行业需要国资控股的特点所决定的。我理解，此次腾讯选择与联通开展的上述合作一定程度与腾讯试图规避相关产业进入限制的考量有关。

第三，此次“腾讯牵手联通，阿里联合电信，和京东协同移动”的“媒体报道”印象，以及此前中信集团收购腾讯股份（后被否认）的传闻使很多学者联想到，这是否与通过国有化规范平台行为的监管思路调整有内在联系呢？

我们知道，由于股东权益和产业监管的经济逻辑与法理基础不同，股东权益问题需要归股东，产业监管问题需要归政府，二者之间并不可以相互替代。股东是由于受益顺序排在最后，并能够以出资为可能做出的错误决策承担责任，因此股东可以在股东大会上以投票表决的方式进行最后裁决；而由于垄断和外部性的存在导致的效率损失，市场需要政府以监管的方式改善效率。

我们既不能用产业监管代替国有控股。例如，我们不能因为一些从事军工生产的企业看似涉及国家安全，就拒绝民资进入。民企波音通过投标承担了很多美国国防军用设备的制造。其实只要监管作为（对波音违反保密协议有形和无形的惩罚）到位，即使涉及国家安全的军事装备由民企还是国企制造都变得无关紧要。

当然我们反过来也不能用国有控股代替产业监管。事实上，在多年前，政府曾在两家互联网媒体初创公司进行试点“国家特殊管理股”制度工作。互联网监管部门和人民网持有移动新闻平台一点资讯和北京铁血科技股份有限公司不到2%的股份。更早一些的例子是，一些省试图通过对国有煤矿对民营煤矿的并购来解决煤矿安全生产问题。但这种国有控制代替产业监管的做法受到学术界和实务界的普遍批评。一个基本的理由是，这样的做法混淆了监管职责履行和股权行使的边界，容易导致监管的越位，错位和缺位。我们以一些省试图通过对国有煤矿对民营煤矿的并购来解决煤矿安全生产问题为例。把安全生产监管责任从政府转嫁给国企，直接导致了监管的错位；混淆市场中“球员”与“裁判”的角色，对其他市场参与者形成不公平竞争，导致了监管的越位；而这些整合后的煤矿并没有由此从根本上解决安全生产问题，导致真正的监管缺位。上述通过产权控制实现监管目的的强制性的并购行为反而使这些国有煤矿消化不良，直接导致了后来部分收购企业经营困难，将重整的企业重新剥离出去。

因此，尽管目前看上去只是民资代表腾讯、阿里和京东与联通、电信与移动这些国企开展的正常合作，我们这里提醒相关政府部门，即使需要对平台行为进行规范，也需要借助对所有平台一视同仁的包括反垄断相关立法在内的产业监管，而不应该是简单地用国有控股来代替产业监管。

第四,在互联网时代对业务模式创新出现加剧的信息不对称的背景下,国资也许应该像阿里和腾讯的大股东学习,反过来考虑如何将更多的投票权的配置权重向民资背景的战投倾斜,实现专业化的深度分工,更好地实现国资保值增值目的。

也许一些读者已经注意到,随着以互联网技术为标志的第四次产业革命浪潮的深入,外部投资者对于创业团队主导的业务模式创新越来越看不懂成为十分普遍的现象。例如,互联网金融在一些创业团队看来,代表着以抵押担保为典型特征的传统金融业的颠覆式革命,但在一些监管者和很多投资者的眼中,它与非法集资诈骗并没有太多本质的区别,乃至存在“做好了是互联网金融,做不好是非法集资诈骗”的说法。

一百前多年已经出现,长期饱受批评与争议的通过发行 AB 双重股权结构股票,形成投票权配置权重向创业团队倾斜的“同股不同权构架”在互联网时代来临后重新得到理论界和实务界的认同,受到越来越多创新导向的新经济企业公司治理制度设计的青睐。例如,对于只发行一类股票的阿里,持股超过 31%的孙正义控股的日本软银并没有像预期的那样作为大股东“大包大揽”组织阿里董事会,而是选择了通过股权协议和为合伙人制度背书,把董事会组织等实际控制人权利让渡给以马云为首的阿里合伙人,使后者集体成为阿里的实控人。孙正

义看似让渡，甚至放弃了部分控制权，但通过持股阿里，他长期保持在日本的首富地位。因此，控制权即使对于盈利动机明确的民资，有时放弃控制权带来的实际回报也许远远高于实际控制。毕竟，在互联网时代，我们必须依靠专业的人做专业的事，实现专业化分工带来的效率提升。有时看似放弃了控制权，但由此带来的投资回报可能更大更持久。

在今年着重微观治理基础的国企改革三年行动方案行将收官后，未来更为强调宏观管理框架的“国资监管体系”改革将提上重要的议事日程。我们期待，由产业集团转型的国有资本投资营运公司未来与通过混改引入的战投一道以在股东大会投票表决的方式对在股权结构上形成所有制混合的经营实体公司的重大事项进行最后裁决，实现从管企业到管资本的根本转变。而为了解决国资所有者缺位的痼疾，在国资投资管理体系设计和营运上，多年来我一直主张，国有资本投资营运公司在股东层面更多选择搭混改引入的盈利动机明确能够为自己做出错误决策承担责任的战投的便车。中国联通混改的成功一定程度上是由于引入 BATJ 战投形成的制衡的股权结构构成了自动纠错机制。因此，未来国资也许应该像阿里和腾讯的大股东那样，考虑如何将更多的投票权的配置权重向民资背景的战投倾斜，实现专业化的深度分工，更好地实现国资保值增值目的，而不是反过来去试图谋取创新导向新经济企业的控制权。

在我看来，西方主要国家经过几百年社会经济发展实现的“现代化”是遵循以下人类社会发展所需要共同遵循的客观经济规律的结果。一方面是从宏观上依赖“看不见的手”的市场价格机制的供需调节，引导资源配置，实现效率改善；另一方面是从微观上依赖权力和责任匹配的现代企业制度和企业家精神组织生产和营运，高效地向市场供给商品和服务。正如马克思曾经说过的那样，如果我们违背了这些客观规律，必将受到客观规律的惩罚！