

□ 冯海沧

## 论国有股权的集中、分散与制衡 ——如何避免公司制改革成为国有资产的陷阱

传统的国有企业改造为规范的有限责任公司或股份有限公司是一个政府主导型的制度变迁过程。在这一过程中政府的成本和收益起着比较关键的作用,政府显然认为这一变迁的预期收益大于成本,从而才正式开始推动并将最终完成这一制度变迁。但是在这一过程中,国有股董事和国有资产代表是不可避免要出现的角色,政府和他们之间就形成了新的委托代理关系。如果没有有效的机制处理这一关系,公司制改革对国有资产就可能是一个美好而危险的陷阱。本文试图对这一机制加以探索。

### 一、国有股董事的机会主义行为

1. 国有股董事的忠诚度和才能不可依赖。在政府和国有股董事这个委托代理关系中,代理人即国有股董事取得作为政府官员的固定收入,没有政府资产的剩余索取权。只有代理人具有无私的品格和始终如一的奉献精神,或者劳动本身成为一种享受,才有可能不出现机会主义行为,在人类社会目前的发展阶段,两者离现实都有相当的距离。但前者显然是政府在推行公司制改革时对国有股董事的一个基本假定。那么,这种假定是否靠得住呢?

张维迎认为资本是一种能表达企业家能力的信号。能不能认为官员的职位也是一种表达官员的能力和忠诚度的信号呢?看来在选择国有股董事的时候是借助了这一信号。在政府环境中,依靠职位来评定一个官员的忠诚和行政能力是可行的。因为在长期的官员的相互竞争中如果不具备忠诚的品质和一定的能力就不可能或很难得到提拔。问题在于忠诚度是随着时间和环境的改变而改变的。在公司的董事会中,国有股董事掌握权力却缺乏有效监督。因为了解他行为的董事会的其他董事缺乏监督他的权力和积极性,有权力和积极性监督他的政府又缺乏足够的关于他的所作所为的信息。其他的所有者也可能怂恿他或贿赂他与他合谋国有资产,合谋收益极大而风险极小,极具诱惑力。同时,在担任了国有股董事后,他的效用函数可能会发生变化,追求升迁可能会被追求财富代替,固定的官员薪水不可能跟上这种变化。面对庞大的国有资产,机会主义行为却很容易满足对财富的追求。因此,即使是忠诚的官员,在担任国有股董事后,机会主义的可能也会自然而然的增加。另外,官员职位也完全可能通过不正当的手段取得。一旦这种人取得国有股董事的位置,其在谋取官员职位时所花费的成本就一定想方设法获取补偿,基本上可以认为这种事是肯定会发生的。职位也不能显示他的资产经营能力。政府原有的资产并不是凭借在市场中的竞争性经营得来,而主要是通过政府的政治权威,通过计划的手段形成的。从而政府的职位也就不能用来衡量一个官员的资本经营能力。指望一个能

干的政府官员和企业家具具有同样的能力是不现实的,对于政府官员也是不公平的。国有股董事是政府官员和企业家的交叉地带或者重合地带,既要具有官员的忠诚度又要具有企业家的经营能力。通过政府的职位信息选拔出来的国有股董事显然难以具备这一条件。

2. 国有股董事具有小数目条件和资产专有性条件。威廉姆森认为在一场交易中,如果交易的一方在市场上处于垄断位置,只有小数目的存在,机会主义的可能性就会增大。即使在契约签定阶段上满足大数目条件,但就一次具体的交易来说,并不意味着该条件会一直延续下去。关键要看完成这次交易是否需要专门化的人和物质资产的投入。如果需要的话,在开始阶段的胜利者,投入专用性资产进行生产以满足消费者的需要,随着时间的推移,他的知识经验也不断积累。当一次交易完成重新投标时,这位初始的胜利者对于他的初始的竞争者已经具有了先行一步的成本优势,购买者为谋求更好的交易条件,不得不继续和他交易。这样初始的胜利者在后续的交易中处在了一种近似垄断的位置上,大数目条件转化为小数目条件。供应者的机会主义行为就成为一种对购买者交易利益的潜在的威胁,而它又无法在市场契约的签定阶段加以防范。政府资产分布在许多股份公司中,每个有政府资产的公司都要派驻国有股董事,整个的国有股董事群是一个大数目。但政府不可能对每一个企业都派驻董事群,只能是小数目的董事,一旦政府选定,他便在政府购买他的经营能力的交易中缺少竞争,处于小数目的位置。在以后的交易中,参与本企业经营管理所获得的知识、经验和积累的人际关系都成为他的专有资产,除非一个做过充分准备的竞争者,或他的机会主义行为暴露,他在竞争中将处于优势,政府的最优选择是信任他。他具有充分的机会主义条件。

3. 权力和风险不对称。政府资产的控制权在国有股董事手中,但剩余索取权在政府手中。代理人在所经营的资产中一无所有,不承担任何资产损失的风险。代理人所拥有的投票权是廉价投票权。他虽然要对投票的后果负一定的责任,但资产运营的后果,既取决于他个人的努力也取决于其他的因素。并且委托人难以辨别清楚。在出现不利的后果时,代理人可以利用自己的信息优势,对委托人实施欺骗,开脱自己的责任,使委托人无法追究,逃脱风险。一旦出现有利的后果,代理人就可以借此向他的上级要求提升或加薪,获取收益。很明显,在资产的运营过程中政府要承担全部的风险,而代理人却不承担与他的责任相匹配的风险。他不拥有资产,却成为一个风险爱好者。他想当“企业家”的积极性很容易转化为行动——拿政府的资产去冒险。如果他是一个极端厌恶风险的人,在与其他所有者董事的比较中,他感到自己的报酬和劳动不对称,就会减少他的劳动投入,放弃积极的经营和有效的对经理的监督。也可能通过机会主义行为从另外的渠道获取补偿,比如,在职消费、做假帐、侵吞利润等等。两者都同样造成国有资产的损失。

这种权力和风险的不匹配是天生的,不可改变的。因为无论国有股董事的职务有多高,他从法律上仅仅是资产所有者的一个雇员,没有权利拥有政府资产的剩余索取权。从法律上不可能通过让国有股董事分享政府资产的剩余索取权来限制他们的机会主义行为。

由上可知,国有股董事的机会主义行为是大概率事件,并且会造成极大的危害,可能使政府的资产比公司制改革前损失更大。

## 二、国有股权的集中、分散与制衡的机制

如果国有股董事的机会主义行为不能得到有效限制,那么对政府来说,公司制改革就可能是一个骗局。虽然看上去卸掉了沉甸甸的包袱,但先失去了对企业经营直接干涉的权力,如果

所派出的董事又处心积虑的在谋取私利,并极有可能与其他所有者或经理串通起来,合谋国有资产,所造成的后果比传统的企业体制将更加不堪设想。

基本设想是:国有股权集中于委员会,分散于各利益主体,制衡于公司的董事会。即在不同的层次上,不同级别的国有资产管理委员会拥有权限范围内不同公司的所有国有股的股权。国有资产管理委员会下面成立利益独立的利益主体。不同公司的国有股的控制权交叉分散到不同的利益主体手中,分散的数额要保证各利益主体能在一个公司中至少获得一个董事席位。同时,一个公司的国有股之中最少有两家不同的利益主体的董事。各利益主体再分别向不同的公司派出自己拥有的股份的董事。在一个公司中,国有股的每一个份额都不是主要股份,都没有能力独立控制公司的决策。虽然联合起来具有控股权,但只有国有资产管理委员会才有权统一行使国有股在一个公司中的统一投票权,但也是在外外部协调后,各利益主体再到内部统一投票,不能直接到公司内部代表所有国有股投票。具体的操作方案如下:

1. 成立多个法人性质的国有资产经营机构,使国有股份由若干个各自独立的平等的机构来运营。政府将国有股份进行分解,分头交给他们经营(但不允许创办实业,只允许在资本市场运营,否则又形成了传统的国有企业体制)。政府根据他们的经营业绩来决定收回或扩大交给他们运营的资产。各个机构虽然同受国有资产管理委员会的管理,但利益相互独立,自立经营。

2. 经营机构负责人的选拔,由国有资产管理委员会从掌握的合适的政府官员和企业领导人中按照一定的程序,通过竞选性质的考核产生。一旦产生,此人就失去政府官员或企业领导人的身份,而成为独特的国有资产运营人员。今后,要逐步建立国有资产运营人员的培养机制,使他们有独立的来源,比如成立专门的学校。

3. 经营机构的负责人的收入与他所经营的资产的增值额紧密相关。国有资产管理委员会事先应当确立一个适当的比例,经营机构负责人就按照这个比例从他所经营的国有资产的净赢利中提取他的收入。为了使他的生活不受经济波动的影响,他也有固定的收入,但只能使他维持普通职工的生活。他的退休金将根据他的经营业绩隔一定年限提取一次,并加以累计,在退休前不得动用。退休后,是否动用、动用多少都根据他的表现来定,如果有确切证据表明他犯有严重的违法行为,则失去动用的权利。

4. 经营机构负责人的监督和管理由国有资产管理委员会负责,但只是根据预定的规则进行的外部的监督。比如根据他所经营的资产的增值状况进行奖励或惩罚;定期审查负责人的个人财产变动等等。经营机构负责人的撤换必须由事先确定的规则办理。比如所经营的资产亏损到什么程度或连续多少年不盈利,或者负责人因为生病或年老丧失经营能力等等才可以撤换。否则,不能撤换。如果被强行撤换,负责人可以向法院提出控诉。

5. 国有资产的所有权仍然属于国有资产管理委员会。国家出于重大的产业目标的需要,可以将国有资产管理委员会所辖下的各经营机构的国有资产集中使用。由此造成的资产损失由政府负责,经营机构的负责人可按略高于所经营资产的平均盈利水平获得提成。由集中使用造成的额外赢利,经营机构的负责人也须按事先规定的比例获得提成。

6. 限制各经营机构的股市投机行为。各经营机构所持有的股份的分散程度不得低于法定的限度。比如,不允许一家经营机构只持有一家公司的股票。一旦发现经营机构在股市上有违规行为,负责人将受到相应的严厉的惩罚。

这样做有几个显著的优点:

首先,激励约束机制内部化。各经营的负责人的利益和国有资产的增值状况密切相关。在

运营国有资产时,在选择他派出的董事时,他会负责任的考虑未来的收益和成本,并选择他认为能使所支配的资产收益最大的方式来作出安排;而且他为获取收益而付出的成本也由他自己承担。虽然政府因此要付出一定份额的剩余索取权,但却节省了大量的监督成本。

其次,国有股董事之间可以形成相互监督的机制。国有股董事来自不同的利益主体,不同的利益主体通过诚实有效的经营取得国有资产管理委员会的信任,以获取更大的经营资产。在资产数目一定的情况下,分配只能是此多彼少。因此,不同利益主体之间的竞争势必使同一公司的国有股董事之间相互监督,相互竞争,限制彼此的机会主义行为。利益的对立和股权的分散,也使彼此间难以形成合谋机制。此时的国有股董事已不是政府官员,而是经营机构的雇员。他没有独立决策的权力,仅仅是经营机构的一个代言人,并且位置不固定在哪一个公司。他的机会主义行为机会很少,如果有的话,成本由经营机构负担,从经营机构所得到的赢利中扣除。

再次,可以调动公司其他所有者的经营积极性。国有股份散到不同的利益主体手中之后,每一个利益主体所拥有的股份都不占公司的主要份额。其他的所有者就有可能成为份额最大的主要股东,不可能再搭国有股董事的便车,出于对自己资产的关心,就会发挥聪明才智,积极的投身企业发展,慎重的选择企业经理,并对其实施有效的激励约束。

最后,国有资产管理委员会拥有集中使用股权的权利,保证了政府对重要产业的控制权。如果象有的学者建议的那样将国有股权全部转化成债权,就会失去这种控制权。

公司制的灵魂是分权与制衡,没有恰当的分权与制衡公司制就不会产生效率。公司制的治理机构只能部分的解决完全私有制下的代理问题。中国公司制改革的成功还有赖于国有股管理中的分权制衡机制的确立。因此,不能指望只要在形式上实现了公司制,就能使国有企业走出困境。

---

#### 参考文献:

①傅殷才:《当代世界十大经济学派丛书·制度经济学派》,武汉出版社,1995年版。

②易纲主编:《经济学与中国经济改革》上海人民出版社,1995年版。

(作者单位:南京政治学院研究生队;单位邮编:210003)

---

#### · 书讯 ·

## 颜光华主编《涉外企业经营管理》一书问世

上海财经大学工商管理学院博士生导师颜光华教授主编的《涉外企业经营管理》一书,最近已由立信会计出版社正式出版,受到广大经济工作者和企业管理人员的重视,在学术界也有很好反映。

此书共分十一章,共28.1万字,主要内容包括:涉外企业的性质、组织形式和管理运行机制;涉外企业的涉外经营方式;涉外企业的经营战略;涉外企业的筹资和海外投资;涉外企业的技术引进与技术开发;涉外企业的新产品开发;涉外企业的生产控制和质量管理;涉外企业的营销管理;涉外企业的经济谈判等等。本书末附有国内外典型的涉外企业经营案例。

(朱)