

●李石泉

# 国有股权分散论

## ——三谈国有产权结构

在我国股份制试点工作中，已有不少国有企业改组成股份公司。我们的很多股份公司是在企业原有资产存量不变条件下，通过社会集资或定向集资方式组建起来的。由此设立的股份公司在股权结构上表现出来的特征必然是：国有股权的比例很大，个人股权的比例太小。对于这样一种股权结构，称赞者不多，批评者不少，有的同志甚至产生“改出来的企业不是现代企业”的疑问。我亦有此同感。本文专就国有股权结构及其分散的问题发一点议论，谈一点看法。

### 一、分散国有股权是国有企业制度创新的出发点

首先，从现代企业产权结构的特征看分散股权的必要性。

现代企业制度的重要形式是股份公司，股份公司产权制度的首要特征是股权分散或所有权分散。从出现之日起，股份公司就是一个资本联合体。公司通过一定的方式和机制，将归属各个不同所有者的资本集合在一起，从而筹集到为适应社会化大生产所必需的庞大资本金，实现了众多主体的财产联合。各个资本所有者是股份公司的出资者或投资者，他们投入的资本表现为股本，他们的所有权表现为股权，他们本人则成为公司的股东。这样，财产主体多元化以及与之相适应的股权分散化，就成为股份公司财产制度的一个重要特征。从1600年英国女王特许建立的东印度公司算起，股份公司已有近400年的历史，在这漫长过程中，股份公司的形式虽有某些变化，但财产主体多元和股权分散这一特点始终没有改变，即使家族公司，也不是仅有一个所有者。

为了适应建立社会主义市场经济体制的要求，我们已决定要将国有企业改组成为现代企业。从产权关系上看，国有企业与现代企业第一个明显区别就是：前者的所有权主体一元，后者的所有权主体多元。因此，除了保留少数国有独资企业、办好少数独资公司，我国国有企业产权制度改革要做的第一件事这是变财产一元主体为财产多元主体，实现股权分散化。

其次，从所有权与经营权分离看分散股权的必要性。

现代企业产权制度的另一个重要特征是所有权与经营权分离。经营权从所有权中分离出来并归专职经营者掌管，是现代企业产权结构与业主制企业、合伙制企业产权结构的重要区别，也是现代公司制与早期公司产权结构的重要区别。在业主企业与合伙企业中，所有者同时就是经营者，所有权与经营权是合在一起的。在19世纪前的股份公司内部，大股东亲自担任企业高层经理职务，所有权与经营权还没有真正分开。19世纪后期，随着企业规模扩大和管理过程复杂化，由所有者或大股东亲自担任企业高层经理的做法已不能适应新的市场形势，公司的高层经理才逐渐由具有经营管理知识和能力的专业人员担任，公司的经营管理权也逐渐转移到这些人手中。这些高层经理人员往往不是公司的股东，而是领取薪金的雇员。这

时，以所有权与经营权充分分离为内容的新的企业产权制度就出现了。

所有权与经营权分离的经济基础是股份公司财产主体多元化，直接原因是与技术进步相联系，出现了规模巨大的企业和变动不居的市场环境，而掌握经营管理知识、具有经营管理能力的经理人员和经理阶层的诞生则是所有权与经营权得以分离的客观条件。公司财产主体多元化使单个股东独立拥有经营公司的权力失去了根据，复杂多变的市场环境和适者生存的竞争原则又要求企业必须强化经营管理、统一掌握、统一行使经营权。多元所有权的现状与一元经营权的要求之间构成一对矛盾。解决这个矛盾的办法就是所有者将原本属于自己的经营权转让给专职经营者。当然，股东转让经营权解决了旧矛盾又产生了新矛盾，即经营者目标与所有者目标不一致的矛盾。这个矛盾是所有权与经营权矛盾在股份公司内的反映。存在于现代企业产权制度中的激励与约束的机制，这是用来解决这一矛盾的手段。应该承认，这个矛盾至今还没有完全解决。

国有企业改组为现代企业，在产权结构上同样要具有所有权与经营权分离的特征。但所有权与经营权分离同样也要以现代公司中的股权分散为基础。换言之，只有在股权分散的基础上，才能实现所有权与经营权的充分分离。在一个企业仅有一个所有者的情况下，所有权与经营权的充分分离注定是不可能的。我们讲“两权分离”已讲了十多年，两权是不是真正分离了呢？没有。两权未能真正分开的原因固然很多，但根源只有一个，那就是：我们国有企业是由一个投资者的资本构成的。因此，从实行“两权分离”的角度看，我们国有企业也必须分散股权。

再次，从股份公司形成的两种方式看分散股权的必要性。

股份公司的形成大体有两种方式或两条途径。一种是所谓“从无到有”的方式，本来不存在大规模企业，出于生产和市场扩大的需要，才将分散的资本集合到一块，形成股份公司。再一种是所谓“从有到有”的方式，本来已存在规模很大的企业，出于分散风险、反对垄断、改变机制等等原因，才将独资大企业的资本拆散，分成小单元，并转让给众多的财产主体，改组成股份公司。这两种组建股份公司的方式虽然不同，但在产权制度上却有一个共同点：组建而成的股份公司其股权是分散的。

一般来说，前一种方式是财产私有制社会里通常采用的方式，后一种方式则是财产公有制社会里开始组建股份公司时采用的方式。但也不能一概而论，西方国家也有采用第二种方式组建股份公司的。例如，美国洛克菲勒家族的新泽西美孚石油公司就在1911年被美国最高法院判决强行拆散，二战后的日本占领军司令部也强行拆散日本财阀总公司并将财阀股份出售给大众，80年代以来西方一些国家将国有企业的股份出售给个人和团体等等。90年代初，原东欧和苏联等实行财产公有的国家也开始采取第二种方式组建股份公司，这些国家的政府通过分配、出售、拍卖等办法将国有企业的财产分散给劳动者和私人业主，然后再将分散的股权集中于股份公司。

我们要将国有企业改组为股份公司，一般说，也只有通过上述第二种方式来实现。如果不将原国有企业的资产存量拆散，国家依然是企业的最大股东，政府仍然掌握企业的经营权，股份公司很难独立运转。

第四，从我国股份制试点的实际情况看分散国有股权的必要性。

1992年开始，股份制企业在我国大地上如雨后春笋破土而出。在上海证券交易所获准上市的股份公司名单也越来越多。我国股份制试点工作已取得可观成绩。然而从另一方面看，

迅猛发展起来的股份制度又不成熟，还发生了所谓“变形”和“走样”的问题。

我国股份制“变形”、“走样”的主要表现是：以国家股为主体的许多股份公司并没有能够真正实行“两权分离”，并没有能够成为一个真正的法人。许多股份公司还“很难摆脱行政干预”。

我国股份制所以“变形”、“走样”的原因很多，除了市场经济不发达会给股份制造成障碍，我认为还在于建立、健全股份制的—个基础性条件不充分，这个条件就是多元产权主体的存在。私有经济满足了这个条件。国有经济还需要创造这个条件。就国有制范围而言，搞股份制所缺少的正是这一条。

从表面上看，在已经组建起来的股份公司中，产权主体似已多元化了，既有国家股，又有法人股，还有个人股。但从股权结构看，应该说很多股份公司的产权主体还不真正具有多元性。因为在很多股份公司中，国家股比重很大，处于绝对支配地位。我们已经知道，国有资产的实际所有者是各级政府中的各个行政主管部门。在实行股份制前，这些行政部门以所有者代表身份直接控制国有企业。在实行股份制后，这些行政部门则以大股东的身份直接控制着股份公司。在这样的股份公司中，股东大会可以不开，董事和董事长可以“内定”，也就不足为奇了。在这样的股份公司中，经营机制依旧，经营机制转换困难，也就可以理解了。

以上几段文字基本上是从我去年发表一篇文章中照录下来的。无独有偶。最近发现别人在这个问题上还有一段表述更为精彩的文字，一并抄录于后：“由于国家股和主要是国有企业的法人股在股份制企业中占大头，个人股比重很小，形成不了制约力量，因此现在企业运行机制变化并不大。一些企业仅仅把实行股份制看作是集资和提高知名度的方式，至于如何用股份机制去运作则不闻不问。股东大会走过场；董事长、总经理事先内定；董事会成了安排即将退休干部的‘老干部局’；重大举措变动不与股东商量；披露企业业绩不真实；利用配股变相集资给股东‘打白条’等等。人们担心，照此下去，股份制企业将重蹈国有大中型企业的覆辙，提出‘搞活股份制企业’的口号恐怕为期不远”（《经济学消息报》，1994年6月16日）。

如何才能避免“股份制企业重蹈国有大中型企业的覆辙”？答案只有一个：分散国有股权。

以上四点可以作为“分散国有股权是国有企业制度创新出发点”的立论根据。

## 二、分散国有股权的多种构想

如果承认分散国有股权确有必要，那么接下来要研究的就是如何分散国有股权的问题了。

分散国有股权一定要通过分散国有产权或分散国家所有权才能实现。因此，如何分散国有股权的问题，实际上也就是如何分散国有产权或如何分散国家所有权的问题。反过来说，如果国有产权主体多元化了，或者国家所有权主体多元化了，那么国有股权也就分散化了。

在我国国有企业制度创新过程中，如何变国有资产一元主体为多元主体，经济学界已经提出多种设想，现将已提出的各种构想方案综合成四种简介如下：

1. 私有化。西方一些国家80年代纷纷出售国有资产，掀起国际性的私有化浪潮。其具体做法是将国有企业的股份出售给个人、社会团体以及其他非政府组织。例如，去年意大利政府公开发售意大利信贷银行的股份，认购十分踊跃，今年又继续出售电讯、能源、钢铁业

中的国有企业的股份。如前所述,原东欧各国在1989年以后转向市场经济,在国有企业产权制度方面也积极推行私有化方案。我国学者认为西方国家的这种做法,其实不是什么私有化,因为采取了这个措施之后,还是股份公司,不是什么私人资本主义企业。而且甚至在资本主义国家中,也只把这种措施称之为“公众化”,而不称之为“私有化”。为了避免“公众”与“私有”在翻译上谁正谁误的争论,我国经济学家一般不用“私有化”这个名词,但出卖或分配国有资产的主张还是有的。例如,一些经济学家主张变国有国营为民有民营,通过国有资产或国有企业的卖、分、送、租、关,在5—10年内实行国有企业的民有民营化,政府从微观领域全面撤退,从而真正走向市场经济。

2. 分级所有。对国有资产实行分级所有,民营化经营。国有不应论为虚实,要落实到具体的一级政府所有。应该根据谁投资、谁所有、谁受益的原则来确定国有产权的归属问题。按照现行的财政制度,可以分为中央、省(自治区、直辖市、计划单列市)、地区(地级市)、县四级所有。国有资产实行分级所有,有利于解决国有资产所有者缺位的问题,使国家对国有资产管理得到加强;有利于使国有资产的所有者主体多元化,为国有企业的股份制改革创造条件。

国有资产的所有权落实到各级政府,但又不能由政府直接经营,而应实行民营化经营。为此,就要建立和健全政府的国有资产管理机构,对各类国有资产进行管理和监督。还要建立国有资产经营的中介性组织,对企业进行持股、控股,对国有股进行买卖。

3. “存量分解”。所谓“存量分解”,简单地说,就是通过国有企业资产存量的合理分解,形成能被有关各方接受并能与新体制相衔接的利益格局,使国有企业改革所面临的诸多难题得以从根本上解决,从而真正实现企业制度的转轨。其基本要点是:

——保障职能由企业内部转移到社会,相应地,把一个适当部分的企业资产转换为职工保险积累,归社会性的保险机构持有。这种转换最初可通过保险机构持有企业的股权实现。

——配合即将出台的住房改革方案,在理论上确认职工住房实际上是职工个人收入的一个组成部分,按工龄换算出每个职工应享有的合法权益。职工的住房权益可转换成为职工的住房基金。该基金最初也应由企业的部分股权形成。

——设立再就业基金,以鼓励企业富余人员流动,为职工再就业创造条件。该项基金也应由拍卖企业适量股权形成。

——全面清理企业对银行的债务关系,在保持企业适度贷款率前提下,对过量贷款部分实行“贷改股”,让银行债权人变为企业股权持有者。

——经过上述程序分解后剩下的企业国有资产存量,则由适当的国有资产经营机构持有。

“存量分解”方案的推行需要一系列改革措施的配合,需要建立和健全社会化的养老基金、失业基金、医疗基金、住房基金等等组织,需要建立权责到位的国有资产管理机构和独立经营的国有资产经营机构,并实行专业银行向商业银行转换。

“存量分解”的结果会使国有资产的所有权主体由一变多。通过“存量分解”,除一部分国有资产仍归国家所有外,相当部分的国有资产已转归各种基金组织所有以及银行所有,每一组织都是一个独立的所有者,都拥有企业的股权,都是企业的股东,甚至是大股东。如果所有的或大部分的国有企业的资产存量都作了分解,那么我国的整个国有资产也就分解为若干部分,并转到不同的所有者手中。

上述三种方案均可以归结为国有资产所有权主体多元化方案。所谓国有资产所有权主体多元化，是指将原国有资产细分为若干部分，采用无偿分配、有偿转让等办法改变归属关系，使其转归新的所有者占有。这一方案的实质是国家所有权分散化。国家所有权一旦分散，国有资产的属性也随之改变，特别是作为全民财产具体形式的国有资产的属性将要改变。除了仍归国家所有的一部分资产，分解出去的国有资产也就不能再算作国有资产了。通过这一变化，原来存在的国家所有权一元主体，也就分散为众多的所有权主体。在此基础上，各个所有权主体将其财产投资于某一企业，形成财产联合体，组成股份公司，该股份公司的原国家股权也必然就分散了。

4. 产权主体多元化。这一方案与上述三种方案不同是显而易见的。上述三种方案旨在分散国有资产的所有权，这一方案的实质不是要分散国有资产的所有权，而是要分散国有资产的产权。因此，国有产权主体多元化与国有资产所有权主体多元化是两个不同的概念，两者的区别可归结到所有权与产权的区别上面来。关于所有权与产权的关系，理论界实际上存在两种认识。一种认识是，既有所有权概念，何必还要有产权概念，产权是无关宏旨的。另一种认识正相反，认为所有权是不重要的，重要的是产权。所谓产权就是指资产的使用权、收益权和转让权。虽然所有权不重要，但它还是存在着。如果没有所有权，某物一旦被别人霸占或别人偷盗，物主凭什么向法院起诉？有了所有权，法律上就比较容易处理。由此可见，所有权的存在是司法的需要。对经济运行来讲，所有权就无足轻重了。用来解释经济行为的是产权，而不是所有权。由此可见，产权的存在是经济运行的需要。撇开所有权与产权孰轻孰重的争论，上述两种认识都告诉我们：所有权与产权应该是有区别的。从两者区别上看，我认为所有权所表示的是财产的归属关系，也可以讲就是指财产的归属权；产权则是指经济主体所拥有的行为权利，具体讲就是经济主体所拥有的对财产的使用权、收益权和转让权。

承认所有权与产权有区别，也就要承认所有权主体与产权主体有区别，而这就意味着财产的所有权主体与同一财产的产权主体是可以分开的，所有权归一个主体拥有，产权则归另一个或另几个主体拥有。例如，某人对某块土地拥有所有权，但可以 not 拥有该土地的使用权以及使用权的转让权。在一定契约约束下，另一个人或另几个人可以享有使用甚至转让这块土地的权利，从而成为产权主体。所有权主体与产权主体之间可以不是相互排斥的关系，两者都可以具有民事主体的身份，各自在法律界定的范围内独立行使权利，承担责任，一方不得干涉另一方，如果一方将自己的意志强加于另一方，就是侵权行为，被侵权一方可以依法起诉。

承认所有权主体与产权主体可以分开，又意味着可以在不改变所有权主体的情况下改变产权主体的结构。对国有资产来说，就可以在保持国有资产一元主体情况下，让国有资产的产权主体多元化。所谓国有资产产权主体多元化，就是指国有资产的所有者将国有资产的使用权以及相应的收益权和转让权让渡出去，并且不是让给另一个主体，而是分别让渡给另一些主体。当然，这要以国有资产在价值形式和实物形式上都具有可分割性为条件。在这个条件下，国有资产所有者即可将一部分国有资产的使用权让给甲，将另一部分国有资产的使用权让给乙……，这样，甲、乙等等都成为国有资产的产权主体。这些产权主体，不仅拥有各自的资产使用权，而且可以拥有产权的转让权，可以将归自己拥有的使用权和收益权转让给别人。这些产权主体既然拥有资产的使用权和收益权，也就可以独立决定归其支配的资产的

使用方向和使用方式，可以向股份公司投资，从而成为公司的股东。相对于国有资产所有者而言，这些产权主体只拥有国有资产的使用权，而不拥有所有权，因而是产权主体而不是所有权主体。相对于所投资的那个企业来讲，这些产权主体又是企业的直接投资者或出资人，因而拥有与他所投入的资本额相等的所有权或股权。从股份公司方面看，它的资本就是由众多的产权主体投入的资本构成的，因此每一个产权主体都是公司的股东，拥有该公司的一部分股权。这样，国有产权主体多元化也必然会带来国有股权的分散化。在这种情况下，国有股权分散化是通过国有产权主体多元化而不是通过国家所有权主体多元化实现的。

以上四种方案都可以达到分散国有股权的目的。

### 三、几种方案的比较与选择

上述四种方案虽然都能满足分散国有股权的要求，但方式、途径、后果又不相同。

采用第一种方案分散国有股权，其后果将会使我国社会主义经济制度的基础发生动摇，我国国有经济也将会从总体上消失。在我国推行这一方案，肯定会有一部分人不赞成，因而会遇到阻力。私有化方案在西方国家是可行的，但在我国，其可行性就值得怀疑。如果我们不顾一切地推行这一方案，可能会遭到反对者的抵制，可能会导致经济破坏，甚至可能引发社会动乱。我们将为此而付出高昂的成本。这就有违我们改革产权制度以提高经济效率的初衷。即使从发展市场经济的要求来看，也不一定要搞全盘私有化。因此，我们最好不要轻易采用这一方案。但在总体上拒绝这一方案时，也不要一概拒绝采用有偿转让的办法出卖部分国有股权和部分国有企业。对发展市场来说，全盘私有化是不必要的，部分私有又是不可少的。

采用第二种方案分散国有股权，确实有利于国有企业的公司化改造。并且，这一方案也比较符合我国实情。我国现存的国家所有制，正如人们常讲的那样，是“部门所有制”、“地方所有制”。国有资产分级所有似乎已成事实，只缺法律认可。这一方案便于操作，推行起来阻力比较小，成本也比较少。虽然如此，这一方案也有其不合理的一面：我国国有资产本质上是全体人民的财产，国家所有制实质上是全民所有制。既是全民所有，所有权就不应分割，因为一分割，就不是全民所有，而是部分人民所有了。还有一点要考虑：推行这一方案，让各级地方政府成为名正言顺的所有者，虽不改变我国社会制度的性质，但是否有利于“政企分开”，是否会助长地方割据势力呢？

采用第三种方案分散国有股权，会使国有财产非国有化，但不是私有化。由分解国有资产而形成的各种基金，从社会性质看，还是公有财产，而不是私有财产。采用这一方案不会导致我国社会经济制度的根本转变，可能不会遇到强大的压力。由各个基金组织和金融组织分散持股而组建起来的股份公司，大股东之间能够形成一种相互制衡关系，因而股份公司也就能有效运作。这一方案的缺点是：在对国有资产实行“存量分解”时，只考虑到职工的利益，忽略了农民的利益。我国国有企业的资产，从社会属性看，应是全民的财产，而不仅仅是职工群众的财产。因此，在“存量分解”时只照顾职工利益是有悖于国有资产全民性的。但如果将农民利益也加进来考虑，又会增加方案的复杂性，使方案变得难以推行。

比较起来，上述第四种方案在合理性和可行性方面似比前三种方案略胜一筹。采用第四种方案，既可保持国家所有权的统一性，坚持社会主义制度；又可通过分散国有产权来分散国有股权，有利于股权公司的规范化。

如果采用第四种方案分散国有产权从而分散国有股权，那么，有几个问题还需要进一步

探讨。

第一个问题，采用什么方式分散国有产权。分散产权一般有三种方式可用：一是借贷方式，二是租赁方式，三是委托方式。作为全民所有制一种形式的社会主义国家所有制，应主要采用委托代理方式从事经营活动。这是因为全民财产的所有者人数过多，由众多所有者来实现一元化经营是很困难的。因此，直接运用全民财产的人一般只能是代理者，而不可能是最终所有者。采用委托代理方式，财产所有者或所有者代表就要将其全部或部分财产委托代理者经营，既对经营者或代理者放手不管，又不失去对经营者或代理者的最终控制。放手不管，就要将财产使用权转让给经营者。最终控制，则是为了实现所有权。如果财产所有者将自己的财产分成几份，分别委托几个代理者经营，这几个经营者各自拥有所有者转让给他产权，成为独立的产权主体。在这种情况下，所有权还是统一的，但产权却分散了。当然，我们也不排斥采用借贷方式和租赁方式分散国有产权。

第二个问题，国有产权分散给谁。在这个问题上，上述第二和第四方案的认识是相同或相近的。不能把国有产权分给各级政府中的行政部门，一般也不要直接将国有产权分给工商企业，而是将国有产权分给若干个介于政府机构与工商企业之间的中介性机构。这些中介机构具有商务性质，可以叫做国有资产经营公司，也可叫国家持股公司、国家投资公司等等。每一个国有资产经营公司都是一个拥有产权的主体，独立从事国有资产的经营业务。独立核算，自负盈亏。国有资产经营公司具有双重身份，从它与企业关系看，它又是企业的投资者，是企业股东，但不是企业经营者。这样的机构如何组建呢？可以有三种办法：一是完全撇开政府各个行政主管部门，另起炉灶，成立全新的机构代表国家经营国有资产。采用此办法要打破现有的权力和利益的分配格局，阻力比较大，困难比较多，成本比较高。二是以政府各行政主管部门为基础，将其改组为国有资产经营公司。上海在国有资产管理体制改革试点中，就采用这一办法。采用此办法，阻力比较小，成本比较低，但用此方法能不能真正实行“政企分开”，是否会形成资本的行业垄断，还需要由实践来说明。三是从现存的商务机构中找寻合适的对象将其改组成为国有资产经营公司，例如对业已存在的一些投资公司稍加改造使之成为国有资产的经营机构。这个办法比较方便可行。

第三个问题，委托者如何监督代理者。委托代理关系中必然存在代理成本。要减少代理成本，就要对代理者的行为实施监控。监控有直接与间接之分、外部与内部之别。在传统体制下，委托者通过层级组织从外部直接监控代理者，监控的力度很强，但监督成本却很大。改革过程中，委托者放松了监控，道德风险得以滋长，国家利益被侵吞，并导致国有资产大量流失的后果。在深入改革国有产权制度的时候，应该吸取这个教训。一方面分散国有产权，另一方面又不能放松对代理者的监控。过去那种监控方式并不可取。需要形成一种内在的监控机制，既使代理者行为得到充分激励，又使代理者行为得到有力的约束。形成这种内在监督机制的关键可能是要解决“剩余”归谁以及“剩余”分配的问题。对此问题有待进一步研究。