关于国有企业治理结构改革的思考*

龚　敏

作　者　龚敏，武汉大学管理学院副教授，武汉，430072。

关键词　国有企业　治理结构　监控

提　要　本文探讨了国有资产经营公司的融资方式选择和资产所有者对经营者的监控问题。认为必须开放资本市场，以优化产权结构；尽快制定相关法规，以法治理国有资产；运用 CEO 市场和公司内部三方制衡机制来约束企业家经营行为。

在现代企业制度下，企业内部管理组织结构也称公司治理结构（或法人治理结构），其科学与否直接影响着企业组织的功能和企业经济效率。要提高国有资产的营运质量，必须深入探讨企业治理结构的改革问题。

一、我国国有企业治理结构的现状分析

我国国有企业的资产运行状况不容乐观，自 1995 年以来亏损面有明显的上升趋势。对中国的国有企业而言，出资者主要是国家和银行，尤其是银行已成为国有企业的最大债权人。由于企业的大量亏损，使大量贷款本息不能按期偿还，导致银行收益下降。长此以往，企业与银行之间形成了债务链恶性循环，国家不得不采取注入大量资本金等措施，通过债务重组予以解决。然而债务重组仅仅是就事论事的应急措施，留下隐患。为此，要保证银行、企业改革的顺利进行，提高国有资产的运行质量，必须深入进行企业治理结构改革。

我国国有企业的改革是在原有政权没有发生根本改变的条件下，试图通过放权让利的渐进式改革，让国有企业自我完善，逐步塑造成自主经营、自负盈亏的与市场经济相适应的微观经济主体。遗憾的是，这种放权让利没有与产权制度的改革很好地结合起来，并且在转轨时期，政府又处于重大调整时期，出资者缺位情况较明显，以致使国有企业处于外部的“超强控制”和“超弱控制”的两极震荡中。所谓外部的“超强控制”，表现在企业还没有获得财产权，还没有成为独立法人。上级主管部门对企业握有生杀大权，可以把认为不称职的企业领导随意撤换；可以从维护安定的政治目的出发，把亏损企业与盈利企业“拉郎配”；政策上

* 本文系国家社会科学基金“九五”规划重点资助项目

强调厂长、经理对国有企业资产的保值增值负责等，而对因其干预企业决策失误所造成的亏损却不负任何责任。企业经理人员感到地位不稳，无法形成长期行为，其看重的只是任期内的眼前利益。所谓外部的“超弱控制”，表现在所有者缺位的情况下企业外部成员（如股东、债权人、主管部门）的监督不力，而仅由企业的内部成员（如厂长、经理和职工）行使对国有资产的实际控制权，形成所谓“内部人控制”。虽然在一定条件下，内部人控制可能改善企业的经济效率，但是一般说来，内部人控制不利于经济的健康发展。其中最根本的原因在于，内部人追求的是其自身利益的最大化，而不是出资者利益的最大化，从而可能导致资源配置的扭曲。这表现在，企业内部人把国有资产的收益作为他们增加收入和增进福利的来源，并任意扩大这部分的分配份额。例如把本该用于生产投资的资金用于建设高级办公楼、宿舍；违控购买高级轿车和高级办公用品；私设小金库，把企业资产收益以各种名目转化为个人收入和福利开支等。国家行政机关对企业的干预仍然程度不同地存在着，如对投资项目的审批、贷款的分配、控制工资、奖金发放的限额等。然而，银行作为企业的债权人，却没有被赋予足够的相应监控权，企业内部人即使不履行支付义务，其收入和地位也不会受影响。由此，企业内部人就有可能形成“借的时候就不打算还”或“能拖则拖”的心理，导致企业预算约束软化，因而亏损并引发债务链就在所难免，其结果是国家最终承担着企业内部人投资决策的风险，国家承担着债务责任。

为了有效防止资本这种稀缺资源的浪费，有必要加强出资者（国家、银行）对企业的有效监控，必须改革企业的治理结构。

二、企业治理结构改革的思路

企业治理结构的性质取决于资本以何种融资方式流入企业，而融资方式的选择则受制于融资机构的制度特征。

E·伯格洛夫认为，公司融资方式有二种选择：保持距离型（arm´s- length）和控制取向型（Control- Oriented）[1]。保持距离型融资把企业控制权与企业经营的状态相联系，它具体表现为企业按合同规定向出资者履行支付义务，在这一目标实现的状态下，控制权归企业内部人，而当这一目标不能实现时，控制权自动转移到出资者手中。但这种融资方式要求企业中有充当签约人的企业家存在，能履行支付义务，确保补偿出资者的损失。而控制取向型融资方式的特点是，投资者直接介入企业的经营决策，自己去执行中心签约人或企业家职能，采用这种融资方式的治理结构称为干预型治理结构（Governance- Vention）。投资者在直接卷入企业经营决策的同时，也相应地对其决策行为承担责任。就金融工具而言，债权是与保持距离型融资相联系的典型的金融工具，而控制取向型融资方式的典型工具则是股权。

根据我国国情，转轨时期建立现代企业制度必须具备以下两个前提条件：一是政资分离，要把政府管理社会的职能和管理资产的职能相分离。同时，国有企业的产权安排要采取所有者和经营者相分离的产权结构，国家要通过委托——代理关系把国有资产委托给企业经营者来经营；二是国家作为出资者，要从对国有资产的实物形态的控制和管理中解脱出来，变成对资本形态的控制和管理，所有权和经营权才有可能做到真正分离。具体说，首先要解决所有者到位问题，即解决好由谁来代表国有资产所有者。根据我国国情，并借鉴国外的经验

"国有资产所有者的总代表应是国务院，并经过国务院逐级授权或委托给各级政府，作为国有资产所有者的代表，在政府与工商企业之间构造一些投资主体，包括政府授权的投资机构或将国有资本以授权或委托方式交由经营的投资主体。"④在这一给定的国有资产管理体制基本框架下，直接与工商企业发生关系的那一级投资主体要解决好两个问题：一是如何组建国有资产经营公司，解决好国有资产代表者与国有资产经营者之间的委托——代理关系问题；二是通过何种激励机制使得国有资产经营者的收入与所经营资产的增值相联系，既保证国有资产的保值增值，又充分调动经营者的积极性。

关于前一个问题，主要是要解决好国有资产经营公司的融资方式选择问题。直接与工商企业发生关系的那一级投资主体可作以下两种最基本的融资方式选择：1. 控制取向型融资方式。要求投资主体本身行使持股公司的职能，所经营的资产主要是在工商企业中的股权。投资主体作为持股公司，可以通过其在公司董事会（或领导班子）中的代表直接控制或参与企业的经营决策，同时在利润分配中享有股东的权益。其优点是，若条件具备，可以基本上消除内部人控制，由所有者的代表来经营企业，解决所有者缺位和产权虚置问题，实现剩余控制权、剩余索取权与资本所有权的匹配和统一。实行这种融资方式的条件是投资主体必须获得必要的控制权。若不能突破各政府部门间权力再分配的问题，控制权过于分散，投资主体就会形同虚设，行政干预的内部人控制依然如故；或是迁就现有的权力分配格局，将会在事实上强化行政干预，并使之合法化。这不仅难以克服内部人控制的消极一面，而且还会削弱其积极的方面。其次，在所有者职能不能到位的情况下，很容易形成投资主体被内部人控制的局面。若投资主体全面参与企业的经营决策，其行为扭曲可能导致比内部人控制更为严重的负效应。再次，在监控资源稀缺的条件下，投资主体卷入某些企业的经营可能并不合算，因为若投资主体的资产组合集中于少数企业的股权，便会失去资产组合多样化的机会，使投资风险增大，也有可能失去通过资产组合的多样化来实现资产价值最大化目标的机会，甚至带来较严重的损失。2. 保持距离型融资方式。投资主体可将其经营资本以债权形式投入企业，在法律形式上，投资主体的债务人是作为法人的企业。投资主体与企业（债务人）签定一个包括以下要点的合约：（1）企业定期向投资主体支付一个数额确定的报酬；（2）在企业不能履行其支付义务的状态下，投资主体拥有索偿权，它可以对企业的特定资产或现金流量拥有所有权；或有权处置企业的财产，包括转让、出售或抵押。在这里，投资主体的职能接近于商业银行职能，其拥有的资产主要以债权形式存在。保持距离型的融资，除了要求投资主体（债权人）拥有充分的索偿权并追求资产价值的最大化外，还要求作为债务人的企业中已经有控制取向型融资方式投资的出资者存在，作为拥有足够资产处置权的法人代表，对债务承担责任。显然，保持距离型融资方式的适用对象首先是非国有资本的全资或控股企业，其次是另一国有资本投资主体的全资或控股企业。因此，不明确投资主体，没有或只有少量的非国有资本参股，掌握着控制权的内部人尚没有资产处置权的情况下，就不宜直接运用保持距离型融资方式，因为它们的中心签约人尚不存在。

根据我国国情，专家张春霖提出了一个介于两种融资方式之间的过渡性融资方式，称为有选择干预型融资方式。其要点是"只授予投资主体利润分享权、财务监督权和权益处置权。这三权被界定为：投资主体在企业税后利润中应有的份额，等于其对企业的权益在企业总资产（或负债与所有者权益之和）中的份额；投资主体有权掌握全资拥有或控股企业的全部财

务信息，以行使财务监督权；投资主体有权决定转让、出售和抵押这些权益。[四]但"超过一定的规模必须向监督的各级政府报告。如是大型、特大型企业和企业集团则必须置于中央直接监督或直接控股之下。"[五]这种有选择干预型融资方式的优点在于：投资主体要求利润分享权，旨在向企业内部人强调资本的使用成本，但也不妨碍企业经营利润对内部人的激励作用，而按投资份额分享利润又简便易行。拥有财务监督权的目的是使投资主体有条件及时发现内部人侵吞资产的行为，可相机提高此种行为的事件成本。投资主体拥有权益处置权，一方面使投资主体保留了对企业的最终控制权（这正是这种模式的关键要害处），另一方面又以其占绝对优势的股权，代表国家和各级政府行使中心签约人的职能。当非国有资本或其它国有资本以控制取向型方式投入企业时，可以以中心签约人身份（如企业集团的核心企业）与新投资者谈判立约，起到国有资本以参股、控股方式制约企业内部人控制的作用，但又不直接介入企业的经营决策。不足之处是掌握这三项权力的投资主体只能削弱而不能消除内部人控制对效率的不利影响，没有资本所有权的内部人仍然掌握着很大部分（取决于投资主体的参股份额）的剩余控制权和剩余索取权。其次，从企业角度讲，一方面加大了筹资成本，另一方面利润分享权若处置不当，会影响职工的积极性，从而影响资产营运效率。

综上所述，我认为根据我国建立现代企业制度的目标，即"产权明晰、责任分明、政企分开、管理科学"，以及现代公司制的典型特征，应当选择控制取向型融资方式，建立股权多元化的母子公司为好。其具体作法可由国有资产管理部门将国有净资产授权给集团核心企业统一经营，由集团核心企业对国有资产负保值增值责任，并享有所有者的大部分职权，以所有者身份对国有资产进行运作。在组织形式上，要构建母子公司体制，将母公司建设成集团控股和投资中心，各子公司则实行以实物经营为主，资本经营为辅的模式。这样就可以把集团公司与政府间传统的行政隶属关系转变为所有者与经营者相结合的新型关系，规范政府与企业双方行为及其相互关系，并为集团由商品经营向资本经营跃进、进行资本扩张和资源优化组合创造了前提条件。在股权结构上，可实行纵向控股与交叉控股相结合，国有资本、法人资本与职工个人投资相结合，通过母子公司体制把国有资产的统一经营与确立多重层次的企业法人财产权有机结合起来，发挥好国有资产以小驱大的杠杆作用。

关于后一个问题，主要解决好资产所有者对经营者的监控问题。有效的国有资产委托——代理关系一旦建立起来以后，资产所有者对经营者监控的中心问题就是资产的保值增值问题。在这里我们可根据企业在市场中的地位性质，把国有企业区分为两大类型——竞争型和垄断型。竞争型的国有企业，其产品的市场价格是由市场供求状况决定的，经营资产的主要目标是资产的增值。对这类企业应通过完善和规范资本市场（包括有形的股票市场和由金融制度与法律制度所构成的无形资本市场），让竞争型企业的国有资产进入市场进行流动和交易，以便客观地确定其市场价值，而不仅仅依赖于资产评估（以避免有人利用资产评估的主观色彩侵吞国有资产）。在这个基础上，国有资产所有者代表就可以充分利用资本市场的运作与资产经营者签订各种体现资产所有权激励机制与约束机制的合约，既保证国有资产的保值增值，又使资产经营者的收益增长得到保证，就能有效调动资产经营者的积极性。

另一类处于垄断地位的公共服务和基础设施部门的国有企业，或肩负特殊社会目标的特殊行业的企业，因复杂的制度和历史因素，它们的经营利润并不能作为反映该类企业资产经营好坏的唯一标准。因为这类企业往往还要承担利润以外的目标，如增进社会公共福利，促

进宏观调控经济目标的稳定和产业结构的调整等，有可能造成政策性亏损，因而不能单纯用资产经营状况来考评。再者，这类国有企业，其国有资产往往采取国家独资经营的形式，一般就不宜进入资本市场评估和交易。为此，所有者应对国有资产采取适当的实物形态控制和严密的监管措施，如委派财务和审计监督员，对企业财务状况进行不定期的抽检和监测，也可借鉴美国和法国的经验，要求这类独资的国有垄断企业定期提供详细的财务报告，以便对企业的资产运行和收益情况进行监管。

三、关于推进企业治理结构改革的措施建议

（一）开放资本市场，优化产权结构。国有资产管理和运行的目的是要最大限度地提高存量资产的使用效率，提高国有资产的营运效益。为达此目的，就必须加快资产的有序流动，通过市场优化资源配置，因而必须开放资本市场。在完善的市场经济条件下，不仅财产的法人代表是市场交易的主体，而且资产的委托人同样是市场交易的主体，只有这样才能构成有序流畅的资本市场，并在人流、物流、资金流的大流通中，优化产权结构，弱化政府永恒的资金供给和管理的职能，使政府由承担无限责任变为仅以出资额为限的有限经济责任。也只有这样才能从资产流通机制上为《企业破产法》的实施创造条件，给资产的经营者施加“企业随时可能被接管、职务被解除”的精神压力，使其产生危机感。其次，要在国有资产责任主体明确的基础上，一方面加快国有企业产权多元化、市场化的进程，并要尽量把国有资本（也可通过发行国债，吸引民间资金）引向基础产业、基础设施、支柱产品等重大项目的开发投资，而把一般竞争性商品生产和服务业转制给其它社会资本；另一方面，在现存的竞争性、经营性资产营运中，让投资主体尽可能由中央转入地方，由政府转入企业集团。这样，不仅可减轻中央政府的投资压力和风险，还可因此而缩短委托——代理链，有利于国有资产所有者代表与经营者之间形成内在的强有力的激励监控机制，变“鞭长莫及”为有效监控，降低监督和代理成本。

（二）加强法制建设，强化约束机制。首先要加强相关法规的建设，对国有资产管理机构的设立、职责划分、权力行使、股权设置、产权代表任免、产权收益管理、产权变动审批、违法处置等各个国有资产管理环节都要有明确的法律予以界定。其次，国有资产管理部门要以法律为准绳治理国有资产。具体说，一要规范国有企业产权转让管理，国有资产管理部门要切实搞好企业转让方案和上市公司的审批，改进资产评估，抓好国有资产的经营形式变动和国有企业设立、合并、分立、终止、拍卖过程中产权变动的审批和财务处理，维护国有资产的合法权益；二要加强产权流通过程的监督管理，从严审批产权交易中介机构的设立，严格产权交易的方式和交易程序，严防国有资产的流失，并且要把资产的保值增值作为委托代理的一项重要内容，严格考核并奖惩。

（三）加快CEO 市场建设，强化公司内部制衡机制，约束企业家经营行为。在现代公司内部，公司的所有权、决策权和管辖权分别由所有者（股东）、决策者（董事会）、管理者（高级管理人员）三个不同的行为主体行使，且相互间形成一定的制衡关系。高级管理人员指公司的总经理、常务董事、执行董事等，他们受聘于董事会，组成董事会领导下的执行机构，并在授权范围内拥有管理权和代理权。他们中间的主要负责人被称为首席执行官（Chief Exec-

utive Officer，简称 CEO）。在公司的实际营运中，CEO 作为董事会的意定代理人，其作用很重要，对他们监督和激励的好坏、强弱，就成为能否完善公司治理结构和实现资源优化配置的关键。在现代公司的委托代理关系中，委托方和受托方追求的目标是不一致的。委托方要求公司获取更多的利润，更好地实现“剩余要求权”；而作为代理人的高级管理人员则追求自身价值（知识、才能、社会地位）的实现和自身人力资本的增值。由于高级管理人员并不能通过企业利润的最大化来实现自己个人效用的最大化，因此他们更热衷于企业规模的扩大，籍以扩大自己的权力基础，从而在一定程度上背离所有者利益，构成对所有权的侵犯。因此，必须发挥现代公司制内部三方制衡机制，来制约和防止经营管理者可能造成的利润损失。

除了董事会决定及相应的制度保证外，市场约束尤其是 CEO 市场约束比制度监督更为有效。在现代公司制度下，CEO 市场不仅应游离出官本位，也要超脱于资产本位。它是一种特殊的市场，通常由各公司的 CEO 聘任委员会、人力资源评估机构和审计稽核机构组成。对 CEO 人力资本的评价标准，除了知识（学历）、经验（资历）以及信用度和忠诚外，主要看经营绩效。我们可通过 CEO 市场上人才竞争应聘和产权委托人的择优选聘，迫使每个现任的或候选的 CEO 不得不注意自身的道德修养和自我行为约束。尤其是现任的 CEO 当他所经营的公司一旦破产，要使其人力资本的价值一落千丈，或使其职业生涯就此被断送。有些国家就明文规定，凡经营劣迹者不得出任 CEO。无疑地，这对于热爱经营事业，并以事业的繁荣来实现自身人力资本价值增值的企业家而言，是莫大的损失和致命的打击。因此，CEO 市场约束是降低现代公司制代理成本和控制“代理风险”的主要手段。

最后，必须强调指出的是，对国有资产的监控抑或营运管理，其本质都是对人的管理，这不仅有赖于法律、制度的约束，更要注意分析人的行为动机，有针对性地采取监控措施。根据我国的国情，目前应强化职业道德教育和社会舆论约束。当务之急是必须改革培训体制和培训内容，解决好董事不“懂”和国有资产管理部门执法人员不懂业务的问题。尽快选拔和培养出一批政治素质高，业务精通，有开拓精神的专业队伍，承担起国有资产的经营责任，行使好监控权。

注　释：

[1] E·伯格洛夫：《转轨经济中的公司治理：理论及其政策含义》，青木昌彦等编《转轨经济中公司治理》，中国经济出版社 1995 年版。

④ 董峻：《国有资产管理局局长张佑才提出国有资产管理要坚持四条原则》，《经济日报》1996 年 4 月 5 日。

㈣ 张春霖：《从融资角度分析国有企业治理结构改革》，《改革》1995 年第 3 期。

（责任编辑　邹惠卿）