

国有企业改革的产权诠释

——对若干改革路径的反思

张 锐

世纪之交的中国国有企业改革已进入到了关键的历史阶段，产权改革依然作为尚未跨过的现代企业制度的门坎横亘在国有企业面前。为了矫正对国有企业产权改革方向认识上的偏差，进而从根本上解决束缚国企发展与效率的产权问题，我们需要我们在已有经验的基础上进行理性反思和实践修正。

一、产权划分与明晰：“两权分离”的求解

中国国有企业改革首先是在产权划分上开始启动的，这种划分即是在放权让利的改革战略指引下于国家和企业之间进行。或者说叫做政府最终所有权和企业法人财产权分开，其目标取向是实现政企分开。这与现代企业制度的出资人所有权和法人财产权相分离的产权安排是一致的。因此，我们有理由作出这样的论断：我国国有企业改革的历史，实际上同样是产权改革的历史。而这种产权改革的重点就是明晰产权。

具有真正经济学意义的产权概念应当是所有权、占有权、支配权和使用权的一组权利束，建立在这个基础上的产权明晰应包括两个方面的内容：一是在投资主体多元化的情况下，在狭义所有权层次上进行产权界定，根据谁投资谁所有的原则弄清所有权的归属。二是狭义所有权（归属权）与其它产权拥有主体的产权界定，笼统地讲，也就是划分出资人所有权与企业法人财产权。如果以上两个方面的产权界定清楚了，可以说国有企业的产权清晰基本完成了。

回过头来看看我国国有企业的产权清晰进展状况。由于国有企业的投资主体多元化是近年来股份制改制企业方发生的事，大多数仍然是国有独资企业，因此，在国有独资企业的产权改革中，由于政府和企业所拥有的产权模糊不清，人们讨论和实践较多的是在坚持政府一元所有权不变的前提下如何在政府和企业之间划分产权。应当承认，国有企业改革主要定位在出资人所有权和企业法人财产权相分离的产权清晰上抓住了现代企业制度的核心，而且实践中也取得了局部效果，如为严格意义的政企分开打下了初步基础，一定范围内落实了企业部分经营权，企业激励机制有了明显好转。然而，由于这种产权清晰的初始条件不是多元投资主体的股份制企业，而是政府一元投资主体的国有独资企业，仅依赖这种条件下的产权明晰

不可能达到绝对的产权明晰，产权模糊状态仍然是十分常见的。既如此，我们便有必要换个视角看一下产权明晰不能解决什么问题，因为这正是产权不能彻底明晰所带来的后果。

首先，一味地强调产权明晰，不可能真正做到产权明晰，出资人所有权和法人财产权的权利边界难以做到十分清楚，政府对企业的干预难以从根本上避免。

人们谈到政企分开，往往奢望政府远离企业，一切自由，放任不管。实际上在国有制的范围内，这种政企分开是无解的。在国有制的框架内，不管政府过多地干预企业是怎样的不合理，但有一点无论如何是符合经济学逻辑的，那就是政府利用手中的出资人所有权行使权利是无可非议的。这是因为，作为经济关系中最基本的所有权关系不可能退出经济领域，不对经济生活产生作用，否则政府所有权也就失失了它存在的意义。我们认为，政企分开的正确定义应当是作为宏观经济管理者的政府与经济运行组织形式的企业分开，是指政府不能以宏观经济管理者的身份将政府的一些社会目标通过行政手段强加在企业身上。然而，在一元产权结构的国有独资企业的制度设定内，这一目标函数是寻找不到的。

实现不了政企分开，也就实现不了产权明晰。产权明晰是以产权结构多元化为前提的。如果我们仔细分析一下一元产权结构的国有独资企业，实际上这并不是一种公司制的现代企业制度，虽然我们在名义上也可以称之为国有独资公司，但它们并不具备公司制的基本条件。国有独资公司（企业）只不过是业主制、合伙制这种自然人企业在资本规模上的延伸而已，在本质上并不是法人，既然如此，又怎能谈得上出资人所有权与法人财产权的明晰和分离呢？

其次，企业应当是企业家的企业，最优秀的企业家应当运营最优质的资产，所谓资源配置的优化实际上就是让最优秀的企业家去使用最好的资源以取得社会产出的最大化。但是，国有独资企业的这种产权明晰，没有为货币资本从而实物资本和人力资本的结合创造适宜的制度条件，西方企业理论家所论证的现代企业中“指导各级工作的支薪经理这一职业，变得越来越技术性和职业化”；并且“被经理人员所控制的……经理式的企业”很难仅仅通过在企业内部明晰产权而出现。

可见，仅仅在管理层次或企业内部寻求产权明晰，是不足

以解决国有企业一些深层次问题从而也很难带来企业治理的高效。国企产权改革方向应当定位于以产权结构的多元化驱动产权明晰。

产权结构的多元化实质是指投资主体多元化，亦即出资人多元化，或是前面所提及的狭义所有权的多元化。这种将一元产权结构的国有独资企业进行产权结构多元化的改革，使政府利用行政手段贯彻其行为目标遇到了其他产权主体的抵制，从而可以有效地推动政企分开的进程。在多元投资主体存在的前提下，股东会、董事会、经理层相互制衡的法人治理结构有了良好的运转基础，公司的治理法人性方才真正体现出来。既然产权结构的多元化有助于政企分开，有助于法人财产权的建立，那么，它也就有助于企业家的职业化，有助于优秀的企业家更多地利用别人的资本，有助于出资人在全社会范围内选择优秀的企业家运营自己的资本以增进社会产出。产权结构的多元化，实际上是所有权的分散化从而产权的社会化和企业的社会化。

产权的社会化和企业的社会化是经济发展的大势所趋。这里又一次体现出否定之否定的经济哲学。在产权社会化和企业社会化的前提下，我们必须超越私有制的逻辑来看待资本运营。这时，资本运营主要不是资本所有者的职能，而是资本经营者的职能，主宰和控制企业的不是远离企业的股东，而是与企业命运息息相关的企业家。在产权结构多元化条件下，谁来运营资本、经营资产，应当由多元出资人根据市场对企业家的考评来确定，这样，那些经营业绩好、市场评价高的企业家就更有可能会被一些有实力的大企业所聘用。实现货币资本与人力资本的结合，从而优化资源配置，扩大社会产出。

值得指出的是，产权结构多元化作为一种产权制度安排尽管是有效的，但不可能将其推至极端。这里必须明确以下几点：

(1) 国有企业产权改革应当分类进行而不能一刀切，我们强调多元产权结构，但并不等于所有的国有企业都改成多元产权结构，一定数量的一元产权结构的国有独资企业的存在对于政府宏观经济管理可能是必要的；(2) 多元产权结构本身也有一个合理化问题，产权结构的配置是否合理对于企业治理的高效并非无足轻重，不能认为所有的多元产权结构都是合理的，产权过于分散和过于集中可能都会导致企业治理效绩的降低；(3) 产权结构多元化是一个循序渐进的过程，其发展速度应限制在由此而造成的信息沟通成本和协调成本上升的速度低于由此而产生的社会效益上升的速度范围内，简言之，产权的运行也有一个成本——收益分析的问题。

二、产权委托与代理：“法人代表”的判识

产权结构多元化尽管可以推进出资人所有权和法人财产权的明晰进而有利于政企分开，但在这一制度设定内，明晰出来的且与其他资产所有权并存的国有资产所有权由谁来代表却是又一个常熟而陌生的难题。

所有者缺位造成所有权虚置是传统国有资产管理体制的首要弊端，自然现代企业中的所有者补位就在理论界和改革实践中形成了共识。解决问题的方案就是从国有资产管理体制寻找突破口，建立国有资产所有权专职管理体系，将国家的国有资产所有权管理职能从一般社会经济和行政管理职能中分离出来，由专门的机构专司所有权管理职能，以求有明确的机构负明确的责任，并由国有资产所有权专职管理部门派出国有产权代表（法人代表）进入公司制企业的法人治理机构，即“产权机制进入企业”，以求有明确的人担负所投入的国有资产的保值增值责任。

从理论上说，这种权力构架似乎无懈可击，但在改革实践中，政府的双重职能因部门、地区利益很难分离，国有资产所有权专职管理部门职责很难到位，主管部门、各级政府仍以所有者代表的身份行使所辖范围内国有资产所有权管理职能，包括决定国有资本投向、国有资产运作形式、国有资本收益的使用、国有产权处置、产权代表选派等等，并突出以派出法人代表进入公司制企业法人治理结构来解决所有者缺位问题。这种改革思路实际上是认为派入企业的法人代表即为所有者代表，认为所有者代表到位，就表明国有资产所有权机制即进入了企业，即能代表国家保证国有资产高效运营，即能建立起委托代理的联接机制，有效监督和激励经营者提高国家资本的运营效率，同时防止国有资产流失。正是这种改革思路指导了一大批国有企业的公司制改组和一大批公司制企业的建立。

从国有企业公司制改组的情况看，虽建立了法人治理结构，并由主管部门、地方各级政府有关部门派入的“法人代表”担任了董事长，但一部分派入的“法人代表”并没有行使作为国有资产所有权代表的职责，并没有从所有者利益出发，去有效监督和激励经营者提高国有资本的运营效率，去制止那些有损国有产权权益的决策的贯彻执行。如部分国有企业改组为有限责任公司后，虽然国家股东处于控股地位，却出现了一同股不同利的分配方案；中外合资企业中出现国有资产低价折股。虽然得到了控股地位却失去了重大决策权，外方资本全不是按到位资金，而是按合同规定的股本结构分红等现象，都说明法人代表的失职；更有一些公司制企业的经营者认为无论是董事长还是总经理都是由国家有关部门统一任命的干部，无所谓所有者与经营者之分，干脆一人兼任，由原来的厂长变为既是董事长，又是总经理，导致公司法人治理结构虚设。

即使是公司制企业中的法人代表也存在失职的重要原因，在于他们是所有者（国家）代表而非所有者本身：(1) 真正的所有者在委托代理关系中，虽让渡了财产的经营权，但可按出资份额享有剩余索取权，有充分的积极性来监督代理人的行为，以求实现收入最大化；而国有产权的委托代理关系中，代表国家具体行使委托人职能的法人代表不拥有剩余索取权，即他们的监督努力程度与其收入水平无关，因此不具有充分的监督积极性。(2) 真正的所有者拥有最终控制权，即通过剩余索取权的转让，依靠资本市场选择经营者；而国有产权代表因国

有资本的剩余索取权不可转让,也就失去了代理人的真正选择权。加之目前我国干部管理与资产管理是两条线,一大部分厂长(经理)仍由组织部门或有关主管部门任命,而不是通过市场来选择,使得代理人很少感受到委托人可能中止代理合约或企业被其它出资人接管而失去经理位置的威胁,这就必定会弱化资本市场对代理人机会主义的约束力。(3)真正的所有者可能通过合约将代理人的报酬与自己的投资回报挂起钩来,能够做到有效的奖惩;而法人代表既不能对绩效极好的代理人给予充分的奖励,也不能对绩效差甚至有重大经营失误的代理人给予惩罚,代理人的工资奖金由国家统一的干部人事管理制度规定,与其经营绩效并不直接相关,一方面使委托人缺乏有效的监督手段,另一方面代理人对应得未得的报酬必然心理失衡,往往通过回扣、受贿、内联、合资、参股等形式,取得私利。(4)真正的所有者通过公司法人治理结构参与重大决策投票,其投票风险由自己承担,决策失误直接减少投资回报;而法人代表是政府有关部门派出的官员,因其不拥剩余索取权,也不可能承担投票风险,即其投票结果与其自身的经济利益并不直接相关,顶多是调离或换位,何况目前派入企业的法人代表多是已离退或将离退的、曾担任要职的政府官员,即使投票失误也没有失去官位的危险,并尚可鉴于其在位的威信而免于计较。(5)既然法人代表不拥有剩余索取权,也不对其投票结果承担风险,那么他谋求更多的货币物品与非货币物品(如豪华办公条件、地位、声誉等)的倾向既有必要发生,也有可能发生,不能排除监督者利用手中的廉价投票权为自己谋利益,或者与代理人“合谋”,共同截留或侵占本应归属所有者的剩余的可能性,权钱交易的腐败行为很难克服。

看来,法人代表对于所有者的补位并不能言明国有资产管理体制改革任务的完成,相关的制度创新也势在必行:(1)资格认定制度。法人代表应由5年以上的实践工作经验、本科学历,且具备强烈的责任感的人出任;(2)利益风险机制。法人代表必须交纳一定数额的风险抵押金,其报酬由基本工资+股票(购买所控企业的股票)组成,体现出其一定的剩余索取权;(3)道德风险。若法人代表失职甚至与有关人“合谋”,必须通过法规严加惩治。只有这样的约束,产权的委托代理才会有效。

三、产权监督与激励:“年薪制”的认知

同一元产权结构相比,多元产权结构无疑更有助于公司治理绩效的提高。但是并不是任何多元化的产权结构都对公司的治理绩效具有积极作用。只有合理的产权结构以及由此形成的对经营者的监督和激励才可保证公司治理目标的实现。

1996年,世界银行曾委托美林证券公司研究中国上市公司的股权结构问题,该项研究对我国1993—1995年上市公司的股本结构和公司绩效作了相关性分析,认为对1993—1995年所有深沪上市公司的统计分析表明,公司股本结构对上市公司业绩有着重要影响。具体说来有以下几点:(1)股权集中的程

度与公司业绩呈正相关;(2)股权集中效应在法人股东控股公司比国家股东控股的公司更为明显;(3)公司绩效与法人股比重呈正相关,但与国家股和绝大多数为个人持有的A股比重呈负相关或非相关;(4)劳动生产率随着国家股比重的增加趋于下降。

理论上的分析表明,造成上述结果的原因在于,股东对企业的监控行为是有所不同的。国家股东虽然是前面所提及的“法人代表”,他代表国家行使股东的权力,但如何行使,都没有真正落实,加之对法人代表缺乏约束,国家股东对企业的监控也就无从谈起,实际情况很可能是国家股份额越大,越无人关心企业资产增值,企业效益因而也就越差。法人股东拥有董事会和绝大多数席位,可以对管理层形成有效的监督机制,从而改善企业的绩效。另外,法人股东通过董事会对企业进行直接控制,迫使企业管理层追求效益最大化。关于个人股,西方学术界在20世纪30年代就开始研究企业所有权越来越分散,以及所有权和管理权分离所造成的问题,其中之一就是“搭便车”问题。由于小股东只握有某一公司的一小部分股票,比如说十万分之一,这个小股东投入时间、金钱去监督公司的经营管理,即使公司的盈利因此而提高,这个小股东只能得到十万分之一的好处,却必须承担所有的监控成本,得不偿失,其他股东没做监控工作也可分享利益。在这种情况下,所有的人都想“搭便车”,所有权形同虚设,企业经营无人过问,企业效益自然会比较差。

上述实证研究实际上表明了这样一条经济管理法则:产权结构状况与公司治理绩效是密切相关的,公司治理绩效的改善可以通过变更公司的产权结构来实现。

我们进一步研究了美国和日本两种不同的企业治理模式,发现二者在股权结构上有着惊人的相似,即法人股东在股权结构中占绝对优势,并对经理人员产生相当大的监督和约束作用;所不同的是,美国大股东对经营者的干预是通过市场“用脚投票”进行的,而日本大股东是通过“用手投票”来约束经理人的行为的。由此给我们启示是,在我国的股份制和产权多元化改革中,股权的适当集中是合理的。而需要指出的是,由于公有制的特定规制,在我国企业中必然要作为一个持股主体而且是主要的持股主体之一而存在,但事实上国家股东又存在对经理人的监督不力和约束软化问题,因此,在企业股权结构中的大股东就不一定是国家股东,而是法人股东。只有靠法人这个主要的持股主体来行使投票权制约经营者;同时,个人小股东通过资本市场上的用脚投票约束经营者行为。

接下来必须解决的问题是,现实中绝大多数企业中国家是大股东,又怎样才能调动法人的积极性去监督和约束经理人员呢?这便需要对股权结构进行重新安排。最好的方式当然是减少增加法人股的比重。但是,这必然会表现为一个长期的过程。出路有二:一种出路在于大力发展资本市场,通过资本市场的股权置换和兼并收购,逐渐地增加法人股的比重;另一种出路是重新设计不同股权的性质,就是将国家股设置为优先股,法

人股和社会公众股为普通股。

当法人股的比重增大到一定程度后，法人股通过投票权监督和约束企业经理人员的积极性就自然而然地得到提高。因为监督和约束所带来的利益与他们所付出的代价相比要大得多。

法人持股主体不可能得到所有的因加强监督和约束所带来的全部收益。这些收益按照公司股权的比重摊到股权所有者身上。法人之所以愿意付出努力去监督和约束企业经营者，只是因为它的股权比重较大，相对于收益而言成本并不大，反之，小额股票持有者之所以不愿用手投票监督和约束经营者而倾向于在股票市场上转让股权，也是因为其监督约束付出的成本与他们所获得的收益相比过于高昂。

当法人持股主体加大对经理人员的监督约束力度后，公司的治理绩效就有可能提高。这里便存在一个外部性问题，国家股和社会公众股都会从公司治理绩效提高中获得好处，提高自己的收益水平。也就是说，国家和个人都可以通过“搭便车”来增加收益，特别是，这对国家是无成本的收益。

第二个途径是改变国家股的性质，将国家股设置为优先股。优先股和普通股是不同的。优先股由于先于普通股而获得公司收益分配，且是事先承诺的，因而风险较小，相应地其收益也较小。同时，优先股的权利要比普通股小得多。这对国家这一权利主体而言，是较为恰当的，因为国家行使股东权利的能力本来就是相当弱的，如若硬要行使，往往囿于政企不分反而不利于公司治理绩效的改进。将国家股设置为优先股，一方面可以更好地发挥法人股东关心公司经营的积极性，另一方面，由于优先股的股东收益是事先约定好的，国家的利益也能够得到保障。

然而，仅有良好的监督和约束，而没有足够力度的激励，同样不能使公司的治理走向高效。良好的激励机制与股权结构的设置同样有着密不可分的关系。

国有企业改革中典型的产权激励机制是年薪制，但是对于年薪制，至今国家还没有统一固定的标准，只是提供了一个大体的上下限框架。年薪的设计也遇到一些难以克服的问题。比如，在当前我国市场经济不发达甚至不发育的情况下，根据什么来确定总经理及其他经理人员的年薪？拿了年薪而没有做出应有的成绩怎么办？等等。年薪制在近几年的实践中也没有达到预期的激励目的。

从理论上说，年薪制的根本缺陷在于，它是一种静态的激励制度，而非一种动态的激励制度。静态激励比动态激励而言，其激励的效果要差得多。而且，静态激励因经营过程中的太多的不确定性和激励兑现与经营结果的滞后性使激励承诺的兑现更加困难。这种困难具体表现为两个方面：一方面是，作为所有者的政府以各种各样的理由违背事前的承诺，另一方面是，作为经营者的经理人员利用自己更熟悉企业状况的优势，编造各种虚假信息欺骗所有者，骗取私利。信息不对称使激励失效的情况普遍存在。

我们认为，无论采取什么方式来激励经营者，都要贯彻绩

效与报酬挂钩的原则，体现奖优罚劣的原则。现代人力资本研究表明，经营者依据其对企业人力资本的投入应当获取一定的剩余索取权，与物质（货币）资本的投入者一起分享企业的剩余。也就是说，所谓企业家的收入并不仅仅是劳动工资，还包括企业家风险收入和人力资本收入。同时，所有者对经营者的激励既包括短期激励也包括长期激励，而且所有者更看重的应当是经营者行为的长期化，尽量避免和控制代理人的短期行为。

将年薪制、职务消费额度及范围公开化和给予经营者一定份额的公司股份或股票期权等综合分配形式可以说能将经营者短期激励与长期激励相结合并使经营者行为长期化。实行经营者持股制度后，公司的产权结构发生了进一步的变化，公司治理的绩效与经营者的努力、经营者的努力与经营者的利益产生联动效应，公司的长期利益与经营者的个人未来收益被捆绑在一起，经营者越努力，公司的未来预期便越好，公司的效益越好，则经营者手中的股权收益便越高。

需要指出的是，实行经营者持股制度有赖于发达、健康的资本市场。一方面，股票价格能够真正反映出公司的业绩；另一方面股权可以任意转让，否则经营者手中股权的风险便加大，经营者持股制度则很难推行；再次，实行期权制必须使股市处于相对正常状态，而从实际出发，可以采取正常期股票价格为基数，乘以5~10年公司实际增长率的办法来确定经营者的长期性激励。

四、小结

中国国有企业的产权改革带有十分强烈的政治推动色调而较少有市场拉动力量；从放权让利、法人代表设置到年薪制的安排，无不充分显示出政府的主导力量。为此我们不难看出国企产权改革的肤浅和不彻底：每当改革触及“敏感区”或“疼痛处”时，改革者没有大刀阔斧或勇往直前，而是在各种利益者（尤其是既得利益者）的讨价还价中辍步不前或者平衡博弈。此种改革自然停留于修修补补甚至浅尝辄止而难有很大作为。看来，运用市场机制对国有企业产权改革作出新的安排已势在必行，特别是产权主体多元化、股权结构的调整更是仰仗于资本市场等要素市场的作用。

注释：

[美]小艾尔弗雷德·D·钱德勒：《看得见的手》，中文版，北京，商务印书馆，1987。

张锐：《西方股份公司的产权约束与启示》，载《北京经济瞭望》，1997（3）。

（作者单位：中共十堰市委党校 十堰 442000）

（责任编辑：陈永清）