

# 论国家所有权优先股权化的创新价值

初玉岗 夏振坤

**摘要:** 由于公共物品对私人物品的依存倾向的存在,因而国家对竞争性领域的介入有时是不可避免的。但是,普通国有权与企业的效率要求之间存有难以克服的矛盾,改革的合理方向是让国家的所有权接近于债权。中国国有企业20年改革的实质就是在向国家所有权债权化的方向靠近,而优先股权化是国家所有权向债权靠近的较为规范的形式。作者批评了“劳动雇佣资本”的主张,认为这是以往债权化改革效果不佳的重要原因;在国家所有权优先股权化的同时必须引进非国有资本作为企业新的普通所有者,并且做出防范国家风险的契约安排;这样的改革能够更好地体现国家所有权在竞争性行业中的存在意义。

**关键词:** 竞争性行业 普通所有权 优先股权化

让国家的所有权采取优先股权的形式,这是关于国有企业改革的一种重要思路。这种思路在几年前就有人提出来了(刘恒中,1995;刘洪伟,1996)。但是,它既没有在学术界引起广泛的反响,也没有在实际工作部门得到广泛的采用。这说明,人们对这种思路的理论意义和应用价值还缺乏深入的了解,而这种思路本身也需要进一步完善和具体化。我们认为,尽管这种思路在提出之时还不够完善,但它确实具有相当充分的理论依据和现实可行性。

## 一、公共物品的依存倾向与国家竞争性行业的介入

有一种简单的观念认为,国家的职能应仅限于向社会提供公共物品;竞争性行业不是生产公共物品的,因而国有资本应从这种行业全面退出。这种观念在很大程度上使人们忽略了关于国家所有权优先股权化意义的思考。实际上,让国有资本全面退出竞争性领域,这种改革并没有充分的必要,在我国当前更没有充分的可能。

在理论上,公共物品与私人物品性质完全相反:前者不具有消费排他性和竞争性,只能用于满足公共需要;后者则具有消费排他性和竞争性,可以用于满足私人需要;在公共物品领域,国家应该充分发挥作用;在私人物品生产领域,成熟的市场机制能够较好地解决资源配置的效率问题,政府的介入是不必要的。但在实际上,公共物品与私人物品并不可能截然分开。在很多情况下,公共物品必须借助私人物品才能存在。我们把这种状况称为公共物品的依存倾向。有些公共物品带有较强的依存性。例如,社会公平与社会关系的和谐都是公共物品。国家必须满足社会对这些物品的需要,以便缓解社会矛盾以及由这种矛盾所引起的资源浪费和效率损失。它必须通过税收和转移支付等方式,对社会分配状况进行调节。当这些调节措施还难以达到人们对社会公平与社会和谐的满意程度时,国家就要设法促进充分就业。当间接的财政政策和货币政策措施仍难以达到充分就业的目标时,国家就要直接投资开办一些生产私人物品的企业以便吸收闲置的劳动。宏观经济的协调和稳定也可以被看作是公共物品。但是它们不能脱离私人物品的生产而独立存在。为了促进这种协调和稳定,国家有时也需要采取直接介入私人物品生产的方式。在经济萧条时,国家可以投资兴办一些生产私人物品的企业以便带动私人投资;在经济过热时,国家则可

以出售一些企业中的国有股权。即使就国防、安全、秩序、科学、教育、文化、公共卫生、公共福利和公共工程等一般公共物品而言,其供给也总是要耗费一定社会资源的。国家可以通过税收等方式取得这些资源。但是税收的总规模要受到经济发展水平和政府决策程序等条件的限制。当税收等财政收入不能满足公共物品供给方面的需要而某些私人物品的生产确实有利可图时,国家也需要直接介入私人物品的生产,从中取得一定的投资收益并用于公共物品供给过程中的开支。在所有这些情况下,公共物品都是在以私人物品作为自己存在的媒介和手段。

指出公共物品对私人物品的依存倾向,这并不意味着国家可以无原则、无限制地介入私人物品生产。这种介入必须是必不可少的和高效率的。如果其他方式能够保证国家对公共物品的供给,如果国家对私人物品领域的介入事实上不是增强而是削弱了国家的公共物品供给能力,那么这种介入就是不合理、不应该的。我们要强调的是,在特定情况下,国家只有介入私人物品生产才能向社会提供更多更好的公共物品。

第二次世界大战前后,有效需求不足曾是西方发达国家宏观经济中的主要矛盾。为了缓解这种矛盾,各国政府都曾较为广泛地介入私人物品的生产,其中包括钢铁、电力、石油、汽车等生产。众所周知,这些介入曾经有效地促进了战后西方各国的劳动就业,使之基本实现了宏观经济均衡。“罗斯福新政”对美国经济发展的贡献是无可否认的。20世纪80年代以来,西方各国普遍实行国有经济的非国有化。这似乎表明,以前这些国家对私人物品生产领域的介入是错误的。其实并非如此。这只是表明,宏观经济方面的问题在那里暂时被缓解了;间接途径已经能够保证国家对社会公平等公共物品的供给;税收等资源也已经可以保证公共物品的供给需要。也就是说,公共物品对私人物品的依存倾向暂时地减弱了。一旦被缓解的问题重新突出出来,国家对一部分私人物品生产的介入仍有可能成为其公共物品供给的必要途径。

在我国,国有经济长期占有很大的比重,非国有主体的经济实力相当薄弱。直到目前,这种状况并没有得到根本改变。2000年底,国有单位从业人员仍占城镇从业人员总数的40%;国有及国有控股工业产值仍占全国工业总产值的28%。在这种情况下,即使我们把政府取得投资收益和扩大一般公共物品供给能力的需要撇开不谈,仅就充分就业和宏

观经济稳定这类特殊公共物品的供给需要来说,国有资本在竞争性领域的全面退出也是不可能的。因此,我们必须找到使国有资本在竞争性领域的一定范围内有效存在的形式。

## 二、普通国有权与企业效率的矛盾

在传统社会主义理论中,国家对国有企业的所有权似乎只能采取普通所有权的形式,即拥有控制权和剩余索取权并承担企业经营风险的所有权形式。我们把国家所有权的这种普通形式简称为普通国有权。国有经济的长期实践表明,让国家拥有企业的普通所有权既难于保证国有企业效率的提高,也难于保证国家利益的实现。

首先,国家的所有权是一种很难人格化的所有权。一般企业的普通股权之所以能够表现出高效率,那是因为这种股权的主体是可以人格化的,这种人格化的主体把企业的普通股权看作是自我利益的集中载体,把这种股权的运用看作是自我价值实现的最主要形式。从自身利益和剩余最大化的目标出发,普通股权的所有者能够推动企业微观效率的最大化。但是在国有企业中,很难找到这种人格化的主体。国有企业的最终所有权属于全国人民,而大多数民众却很难像关心个人财产那样关心整个国有经济的发展绩效。一方面,他在整个国有经济中只享有1/13亿的利益;另一方面,即使每个老百姓都能像关心自己的事业一样关心国有经济的发展,但他们也没有足够的行为能力。他们既不能像一般企业的股东那样用投票的方式直接参与国有经济和国有企业的重要决策,也不能像一般企业的股东那样用出售股票的方式表示其对国有企业经营状况的否定。所以,国有企业的大多数最终所有者既不能构成对国有企业的激励,也不能构成对这种企业的约束。全民的所有权只能由国家来行使,而国家也不是人格化的所有者。政府领导人可以代表国家,但他们本身并不就是国家,他们也只是国家和全民的代理人。即使我们把国家最高领导人看作是国家所有权的人格化代表,那他们也无法直接管理每一个国有企业,而必须通过各级政府机构和政府官员进行这种管理。真正能够代表国家对国有企业进行管理和控制职能的是直接管理这些企业的地方政府及其官员。但是,这些机构和官员离国家所有权人格化的要求总是有很大的差距。国有企业的收益并非直接就是他们个人的收益,国有企业的损失也并非直接就是他们个人的损失。因此,他们在国有企业的经营者选择和其他重大经营决策过程中的行为难免会偏离企业的效率最大化目标。

其次,让国家所有权采取普通股权的形式就很难做到政企分开。普通股权是要分享企业经营剩余并承担亏损风险的。为了更多地得到剩余和更少地遭遇风险,所有者至少就要参与企业的重大经营决策,参与对企业内部各种代理人的监督等等。如果放弃这种参与,那就会出现代理人的道德障碍和逆向选择等问题,普通股权的所有者必然遭受损失。在国有企业中,由谁来行使国家的所有权并参与企业的决策和监督呢?在当代条件下,只有政府才能代表国家。因此,只有政府或政府的代理人才有资格参与企业的经营决策。但是,政府这样做的结果必然导致政企不分。有人以为,在国有资产管理部与国有企业之间设立一些经营性的控股公司,就可以解决政企不分的问题。这实际上是一种十分幼稚的想法。显然,如果所谓控股公司只是一种行政性的机构,那它不过是政府机关的一种变相的形式。它们对企业经营决策的参与仍然等同于政府的参与。如果所谓控股公司是真正意义上的企业,那么政府对这种控股公司的重大经营决策也要进行参与,否则国家对控股公司的普通股权就失去了存在意义。任何一个关心自己资产保值增值的经济主体都不会把自己所投资的企业交给别人而不闻不问。所以,政府、控股公司与

企业之间的关系同样可能是政企不分。只不过,国家与原有企业之间的政企不分变成了国家与国有控股公司之间的政企不分。还有一些人认为,让人民代表大会作为国有企业的所有权主体就可以避免政企不分的问题。那也是不现实的。人民代表大会是立法机关而不是执法或行政机关,因而它不应代表国家管理经济,也不应代表国家管理国有企业。如果我们硬是要人大管理国有企业,那它就成了另一个政府行政机关。其结果不过是用人大与企业间的政企不分代替了其他政府部门与企业间的政企不分。

再次,国有经济的委托代理关系过于复杂,很容易造成信息传递的失真,很容易导致过高的代理成本。科斯等人的分析表明,企业 and 市场是两种不同的资源配置方式。前者主要依靠企业家的权威,而后者则主要依靠市场价格机制。在一定的规模限度之内,企业配置资源的交易成本会比利用市场价格机制的成本低。但是如果企业的规模过大,其内部的交易成本就会超过利用市场价格机制的成本(科斯,1994)。在国家掌握国有企业普通所有权的情况下,整个国有经济必然会像同一所有者开办的一个大企业,或者至少可以说是一个大企业集团。列宁就曾把这种大企业看作是“国家的辛迪加”。在国有经济中,国家最高领导人不能直接管理国有企业。从国家最高领导人到企业的经营者和劳动者,其间要经过很多层次和环节。其中既有中央和各省、市、自治区、地级市、县、县级市等等之间的关系,又有综合管理部门和专业管理部门之间的关系,以及政府部门与企业的关系等等。在这些关系中,国家最高领导人搞好国有企业的冲动会遭到层层过滤,企业运行过程中的各种信息也会遭到层层过滤。因此,国家要想以普通股权的形式在国有企业中行使所有权,其费用是很高的,而其效率则往往是较低的。政府要想充分了解企业内部的真实情况和经营发展的客观需要,就必须投入很大的人力、物力和财力。所谓“充分了解”,几乎是做不到的。如果政府的某个主管部门硬是要完完全全地了解企业内部的真实情况,那往往就会形成对企业经营活动的干预,表现出对企业经营者的不信任,削弱企业的经营自主权,挫伤企业的积极性,造成很大的效率损失。不参与企业的经营决策过程,就不能及时了解有关信息;而要参与企业的决策过程,那就要形成一定程度的干预。人们对于我国近年来在国有企业试行的稽查特派员制度、财务总监委派制度等等,总是存在一定的争议。其原因之一就在于,这些制度对企业的经营自主权或多或少总是会有一些消极影响,搞不好还会在企业经营者和稽查特派员及财务总监之间形成一定的矛盾。这些特派员和总监的监督,加上财政、税务、审计等方面的审查、企业主管机关各部门的检查、指导等等,往往要使企业花费很大的精力去应付,会造成很大的效率损失。企业主管部门对企业的指导、帮助和干预等等往往也并不适合企业发展的实际需要。结果,很多国有企业创新机制不灵、经营效果不佳,多年存在的大面积亏损和国有资产流失在很大程度上就是这样造成的。

最后,国家掌握企业的普通股权不能使企业成为市场经济的微观主体。政企不分和委托代理关系的复杂性使企业很难完全做到自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展。在这种情况下,企业的盈利归国家所有,亏损也只能由国家承担,它们没有明确的独立利益,没有独立的责任,因而也没有独立的动力和压力,没有足够强的市场竞争力,其经营者的选择、生产要素的组合状况、生产结构的安排和劳动者的努力程度等等都可能偏离最佳要求。因此,国家不适于充当竞争性行业中企业的普通所有者。以前我们曾经认为,国有企业改革所要解决的是国家所有制与市场经济的矛盾。其实这种判断还没有抓住问题的关键。真正的问题在于国家所有权的

普通形式与市场经济的发展要求之间的矛盾。改革国家所有制的实现形式,使国有经济与市场经济对接,其实质也就是要破除国家在竞争性行业中对企业的普通所有权。

### 三、债转股还是股转债

当资本所有者不适合于充当企业的普通股东时,如果他愿意在企业中投资,那他最好就让自己的所有权采取债权,或者某种接近于债权的股权形式。换言之,他应该放弃对企业的剩余索取权和控制权,同时也放弃承担企业主要经营风险的责任,满足于从企业得到固定收益。这对于企业效率的提高和资本所有者自身利益的增进都有好处。在资本归私人所有的情况下,有些资本所有者从自身经营条件的分析出发就会愿意享有这种债权。剩余索取权和可能的丰厚利润是强有力的激励,它可能使很多资本所有者争相成为企业的普通股东。但是企业的破产又是一种强劲的淘汰机制,其中首先就是对不合格的普通股东的淘汰,尤其是对其中起主导作用的普通股东的淘汰。它使一批又一批的资本所有者在遭受重大的财产损失后从企业普通股东的队伍中退出来,加入企业单纯债权人的队伍。实践将反复证明,只有那些既有财产又有才能的人才能成为主导企业契约关系的普通所有者,而那些只有财产而没有经营能力的人则成为单纯的资本所有者。这是财产与能力不对称分布情况下均衡职业划分的必然结果。在很多竞争性行业的国有企业中,既然国家不适合于掌握普通所有权,那它也就应该把这种所有权转变为债权或者某种接近于债权的形式。因此,国家所有权的债权化是多数竞争性国有企业改革的正确方向(张维迎,1995)。

中国改革开放前期,国有企业的改革实际上就是在向债权化的方向靠近。放权让利、利改税、承包制和租赁制等改革形式以及企业外部经营环境的改变等等,都是在试图割断国家与企业间的传统联系,划清两者之间的利益界限,使企业不能再依赖于国家,使国家与企业相互独立,因而其目标大体也都是在使国家的所有权债权化。在20世纪80年代,我们的主导思想是要让企业成为“相对独立的社会主义商品生产者。”在90年代,我们的目标是要把“把企业推向市场”,让企业成为“自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展”的独立市场主体。很明显,在企业中已经存有大量国有资产的情况下,使国家与企业相互独立的最合理办法就是让国家的所有权变成债权。放权让利是国家所有权债权化的一种开端,是对国家掌握普通所有权的传统国有经济体制的一种突破。虽然当时人们还不知道应该用什么样的国家权利来代替其普通所有权,但是这种突破的意义仍是很重要的,因为它像一场戏的序幕必然引来高潮一样,必然要引起国有资本债权化的深刻变革。利改税使国家所有权债权化的倾向非常明显,这种改革想使国有企业对国家的责任集中体现在固定的纳税任务上。如果国家除了以税收形式从企业收取固定收益以外不再对企业行使其他权利,如果纳税后的收益完全由企业自己占有,那么国家在企业中的所有权也就表现为债权了。但是,税收与国有资产的投资收益是两种完全不同的范畴。前者所依据的是国家的超经济行政权,而后者所依据的则是国家在企业中投入的财产权。利改税把这两种范畴混在了一起,而且在企业纳税任务的确定方面也没有充分利用市场化的手段。结果造成了国有企业“一户一率”这种与公平税负观念完全相矛盾的格局。这种改革不久就理所当然地被利税分流所取代了,其中让国家所有权债权化的合理内核也被很多人忽略了。承包制的基本原则是“包死基数、确保上缴、超收多留、歉收自补”。就原则本身而言,这也是要使国家在企业中的权力和收益确定化,把剩余收益留给企业,因而也是一种向国家所有权债权化靠近的改革措施。这种改革的方向也

是正确的。承包制得到了广泛的采用而没有得到广泛的成功,出现了政府与企业间相互扯皮、企业负盈不负亏、富了和尚穷了庙等现象。这并非因为其债权化改革的方向不可取,而是因为当时的债权化方案还不够完善、不够彻底。承包制在试图使国家的所有权债权化的同时,并没有在企业中引入能够承担经营风险的非国有资本,没有普遍地实行市场化的资产评估、招标承包和风险抵押等等措施。当时我国劳动人事、物资管理、价格控制等体制的改革和政府职能的转换尚不到位,有些政府部门对承包后的企业仍然进行这样那样的干预,它们并没有用债权的观念来看待国家在承包后国有企业中的资产所有权。政府行为对承包后企业的收益仍有很大的影响。有些企业承包后的利润可以因物资供应和价格控制等体制的改革而大幅增长,有些企业则可能因同样的改革或政府干预而陷于困境。结果,企业和政府部门之间常因承包基数的变动和完不成承包任务的责任而互相指责。在当代一些发达国家,承包制看作是国有企业私有化的有效形式之一:很多承包后的国有企业像私人企业一样经营得不错(赵守日,2000)。这说明,承包制本来是一种可以使国家的所有权初步债权化的改革形式。它本来可以较为明确地划分国家与企业间的产权界限并使企业具有足够的独立性。但是我国改革初期的客观条件限制了承包制的这种作用的发挥。因此,前期的那些改革措施虽然都没有取得普遍的成功,但是它们让国家所有权向债权化靠近的改革方向是正确的。

20世纪90年代中期以后,我国国有企业改革的主要思路是通过公司制改造来建立现代企业制度。这种思路似乎是想脱离前期改革使国家所有权债权化的方向,转而坚持和加强国家在企业中的普通所有权。实行公司制改造以后,政府就不再试图用承包、留利等形式划清国家与企业间的利益界限,不再试图从企业得到固定的投资收益,也不再试图通过让企业占有剩余收益的方式对后者进行激励,而是按照公司制的规范来履行自己作为企业出资人的权利和义务。在公司制的国有企业中,国家仍然是企业的主要出资人,它仍然享有参与企业经营者选择等重大经营决策、占有企业经营剩余等权利,仍然在很大程度上承担着企业的亏损责任。因此,公司制不是在以前改革的基础上进一步破除国家的普通所有权,而是在设法维持和加强其普通所有权。在那些债务负担较重的企业,政府还把国有银行对企业的债权转化成了股权。这实际上也就等同于把国家对企业的债权变成了股权。因为国家银行类似于国有资产管理的一个部门或国有控股公司。我们认为,这种偏离国家所有权债权化方向的改革前景是值得忧虑的。公司制改革试图通过两条途径来保证国家作为企业普通所有者的效率:一是非国有普通所有者的引入;二是有限责任制度、法人财产制度和公司治理结构的引入。实际上,这些因素的引入未必能够解决问题。非国有普通所有者引入可以使国家对企业所有权的运作比较规范起来,按照同股同权、同股同利、同股同责等原则来避免政府部门对企业的乱干预,避免由国家作为企业经营风险的唯一承担者。这可能有助于企业效率的提高。但是在很多国有企业,国家只能成为企业改制后的最大股东:企业的控制权仍然要掌握在政府部门手中。在这种情况下,传统国有企业运行方式中的各种习惯都可能在改制后的企业中继续表现出来。国家的普通所有权不可能因少量非国有资本的引入而根本改变其低效率倾向。相反,这些非国有资本在普通国家所有权的控制下也可能表现出低效率。有限责任制度与以前国家对企业承担的无限责任相比是一种进步。它可以在国家利益和企业利益之间形成一定界限。但是在国家是企业最大普通股股东的情况下,它对国有企业承担的所谓有限责任仍是相当大的。这种责任足以使企业中上亿元的国有资本因低效率的运

用而不断缩水直至损失殆尽。法人财产制度是以企业的普通所有权制度为基础的。所谓法人财产权并不是完全独立的财产权,而是一种受企业普通所有权控制的财产权。它是企业普通所有者授予代理人的一种代理经营权。普通所有者总是要在一定程度上参与企业法人财产的运用决策。当处于控制地位的企业普通所有权能够表现出高效率时,它所控制的法人财产权也能够表现出高效率;而当处于控制地位的普通所有权不能表现出高效率时,它所控制的法人财产权也就很难表现出高效率。法人治理结构是现代企业在所有权与经营权相对分离情况下解决所有者对代理人进行激励和约束等问题的一种有效措施。但是,这种措施的实际效率也要取决于企业中处于控制地位的普通所有者所内含的效率。一个精明干练的企业所有者可能善于利用法人治理结构来促进企业效率的提高,而一个糊涂虫不论是作为企业的董事长还是作为企业的主要出资人或控股人,都会把企业搞得一塌糊涂。由于国家作为企业普通所有者具有某些内在的缺陷,因而只要保持国家对企业的普通所有权不变,那么公司制的现代企业制度就不一定能使国有企业的效率得到明显提高。我国上市公司多是由较优秀的国有企业改制而来。1993年,我国上市公司平均的净资产收益率曾为13.19%;而到2000年,该指标已下降到8%左右。这说明,公司制改造并没有使国有企业的资源利用效率得到提高。

债转股使国有企业的财务状况发生了暂时的改善。从财务报表和统计指标上看,债转股企业的亏损可能减少,盈利可能增加。因为债转股使得企业的还本付息成本大为减少了。债务减轻以后,企业可以轻装上阵,因而赢得新的机会。但这显然不是来自企业经营机制的改善。有些企业之所以负债累累,就是在国家掌握企业普通所有权情况下经营机制缺乏活力导致的结果。对于这样的企业来说,债转股回避了问题的关键,它不是改变国家对企业的普通所有权而是加强了这种所有权。换言之,它不是解决了国有企业内在的问题而是加剧了这种问题。当一个企业连别人的债权都无法保证时,要让它保证较高的股权收益,那必定是很困难的。所以,对于大多数竞争性行业的国有企业来说,债转股只能是权宜之计;改革的合理方向不是债转股,而是股转债。

#### 四、国家所有权优先股权化的契约安排和风险防范

优先股权是现代股份公司中的一种股权形式。这种股权一般不参加公司的经营管理,只有在既定的权益不能得到保障时才参加公司的治理决策。与这样的决策权相适应,优先股在公司中所承担的风险相对来说也比较小。它可以先于普通股从公司取得较为稳定的股息,并在公司解散或破产清算时先于普通股取得剩余财产。可见,优先股权是一种非常接近于债权的股权。让国家的所有权变成对企业的优先股权,这是国家所有权债权化的一种较为规范的形式。这对提高企业的经营绩效和保证国家的投资收益都是有好处的。国家的所有权采取优先股权的形式以后,就不需要再过问企业的经营决策,就可以根据政府与企业间的约定,按期从企业得到优先股股息那样的稳定投资收益。企业只要能够保证支付国家的优先股股息,就可以完全独立地从事经营活动并独立地占有经营剩余;只要照章纳税并遵守国家的法律和法规,就有权不理睬任何政府部门的干预。国家与国有企业间的关系将类似于银行与企业间的关系。这样,国有企业就不再是任何政府机构的附属物,而是成了真正独立自主的市场主体,国家所有制和市场经济体制就真正地融合在一起了。这种改革非常接近于让企业自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展的目标,完全符合社会主义市场经济的发展要求。

现代股份公司的优先股可以有固定股息优先股和浮动股息优先股,参与优先股和非参与优先股,可转换优先股和不可转换优先股等区别。有人主张,国家的优先股应采取浮动股息优先股、参与优先股和可转换优先股等(陈友芳,2000)。我们认为,这种主张有悖于国家所有权优先股权化改革的目标取向。这种改革本来是要划清国家与企业间的利益界限,使企业独立于国家。而上述主张却为政府部门对企业的干预及其对企业经营剩余的抽取留下了余地。长期的计划经济体制使我国很多政府部门养成了对企业进行干预和平调的很强习惯。如果制度设计为这种活动留下余地,那么国家所有权优先股权化的改革很可能就会发生扭曲和变形。因此,国家的优先股最好采取拿固定股息、不参与剩余利润的分配,一般也不可转换为普通股等形式。

在国家的所有权采取优先股权的形式以后,国家的收益能否得到保证?这种改革会不会像过去试行承包制和利改税那样,导致政府与企业在国家应得收益水平问题上的一对一谈判、争论不休;导致企业负盈不负亏;使国家仍然在实际上承担企业的经营风险?这是人们自然会提出的疑问。国家所有权优先股权化的主张之所以提出多年而未被告诸试验,其原因首先也就在这里。我们认为,这些问题是可以得到解决的,它们不会成为国家所有权优先股权化的障碍。

在国家所有权优先股权化的同时,企业中必须引入作为普通股东并拥有足额资本金的民间所有者。这是防范有关的改革风险的首要措施,也是企业发展的一种必然要求。企业之所以能够具有较高的效率,是由于它通过控制权、剩余索取权和风险责任的不对称契约安排而在不同生产要素所有者之间建立了密切合作关系。这种合作的主导者承担合作的风险,保证其他参与者的固定收益,因而才取得企业的控制权和剩余支配权。非主导者回避了主要风险并得到了稳定收益的保证,因而才接受别人对合作关系的主导及其剩余索取权和控制权。主导者对剩余最大化目标的追求以及众多参与者在主导者控制下的密切合作,导致了企业效率的不断提高。在实行优先股权化改革以前,国家是企业的主导者,它占有企业的剩余同时也承担企业的经营风险。在实行优先股权化改革以后,国家不再控制企业,不再占有企业的剩余,因而也不应再承担企业的经营风险。这就必须引入新的主导者,即作为普通所有者的新的资本所有者。有人曾主张,在国家所有权优先股权化的同时应实行“劳动雇佣资本”,即由劳动者作为企业的主导者(刘恒中,1995b)。实际上,这样的国有资本优先股权化改革是行不通的。单纯人力资本的所有者无法承担企业的经营风险,因而他们对企业的主导无法表现出高效率。团队生产理论认为,只有固定投入的所有者才能在企业的团队生产过程中表现出更高的监督积极性,让单纯人力资本的所有者从事监督的成本会是很高的(阿尔钦和德姆塞茨,1994)。资产专用性理论认为,资本的专用性和非流动性要比其他要素的专用性和非流动性强得多,因而前者要比其他要素所有者更加关心企业这种合作契约的效率(Grossman and Hart, 1986; Fitzroy and Mueller, 1984)。间接定价理论认为,资本所有者在企业中从事的是资产组合管理,他们的贡献最不容易度量,因而更应该享受企业剩余索取权所体现的间接定价(杨小凯,1994)。这些理论从不同的角度论述了资本在企业中处于主导地位合理性,因而也就说明了劳动雇佣资本主张的荒谬之处。任何企业都不能没有能够承担经营风险的资本,因而都不能没有作为普通所有者的资本所有者。现代知识经济的新变化虽然使人力资本在企业发展中的作用日益提高,但是由于单纯的人力资本无法承担企业全部的经营风险,因而他们也无法完全取代实际资本在企业中的主导地位。前南斯拉夫的工人自治制度可以被看

作是劳动雇佣资本的一种尝试。在那里,企业的全部财产权都表现为财务债权;工人通过一人一票的决策控制和管理企业并分享企业的收益。实践证明,这种尝试是失败的。我国有些地方实行的没有风险抵押或只有很少风险抵押的集体承包制,也可以被看作是劳动雇佣资本的尝试。实践证明,这样的承包者只能负盈而不能负亏。由于实际上无法让他们负亏,因而承包者就可能低效率地使用甚至侵蚀国家资产。所以,这样的国家所有权优先股权化改革,其风险将是相当大的。引入非国有资本作为普通所有者以后,企业的经营风险首先由他们来承担。企业的经营收益必须在支付了国家的优先股息以后才能成为普通所有者的剩余收入。即使企业因经营不善而破产清算,国家也可以先于普通所有者取得剩余财产。这样,国家在企业中承担的风险是比较小的。新的普通所有者从自身利益出发,就会尽可能地提高企业的经营绩效,以便在支付了国家的优先股息以后仍能得到较多的剩余收益。为了确保非国有资本的风险承担能力,国家在使自己的所有权优先股权化时应要求非国有资本在企业总资产中占到足够大的比例。这种比例可以参照莫迪里安尼等人的现代资本结构理论来确定,它应能使非国有资本的边际股权融资成本与其边际债权融资收益达到均衡。在那些国有资产数量庞大的企业,国家应首先出售一部分资产给非国有主体,然后再把剩余部分转化成国有优先股,以便降低这种股份在企业总资产中的比重。

优先股的股息率是有惯例可循的。它一般应略高于银行利率,不像承包基数那样有上下变动的较大空间。国家在使自己的所有权优先股权化并引进非国有资本时,可以采取公开招标的形式进行,从较多投标者中选择资本充足并对国家承诺较高股息率者。这就既能保证较高的国家收益率,又能避免政府与非国有资本或企业之间的一对一谈判和争论不休的局面。

任何制度安排下的企业效率总有高低之分。国家所有权优先股权化以后,多数企业的效率将得到提高,因而能够保证支付国家的股息。但这里也无法完全排除少数企业出现不能支付这种股息的情况。这时,国家的产权部门作为企业的优先股东也可以参与企业的治理决策以扭转局面。如果事实证明这种局面不可能被扭转,那么国家就应通过出售其优先股权或破产清算等方式及时从企业退出。这种退出对于保证其他企业的效率和国家在其他企业中的收益是十分必要的,也是国家防范风险的必要途径之一。只要这种退出是及时的,那么国家所遭受的损失就不会很大。

## 五、国家所有权优先股权化与国家所有权的存在意义

企业所有权的本质涵义在于其剩余索取权和剩余控制权。按照这种理解,国家在实行所有权优先股权化改革以后就不再拥有对竞争性企业的所有权了。这是否意味着放弃了国家所有制在整个国民经济中的主导地位,是否会削弱国家在整个国民经济中的应有作用呢?很多怀疑这种改革的人心目中都存在着这样的疑问。正是出于这种疑问,我们也曾对国家所有权优先股权化的改革主张有所保留。改革的深化使我们相信,国家所有权优先股权化的改革不仅不会削弱而且还会加强国家所有制的主导地位;它不仅不会削弱而且还会加强国家解决宏观经济问题的能力。

首先,所谓国家所有制主导作用的真正意义在于实现社会分配的公平和宏观经济的协调与稳定等目标,而不在于其他别的方面。马克思主义创始人的理论表明,国家所有制的建立是为了解决生产社会化与资本主义私人占有制之间的矛盾。生产社会化是整个社会的生产活动结合成了密切联系

的整体,它需要统一和有意识的调节。而资本主义私有制却导致了整个社会生产的无政府状态。它限制了广大劳动群众收入的增长,破坏了供给与需求之间的平衡,造成了经常出现的经济危机。这种危机和日益尖锐的阶级矛盾表明,“生产资料的集中和劳动的社会化,达到了同它们的资本主义外壳不能相容的地步。”这种生产力本身日益增长的威力要求摆脱它作为资本的那种属性,要求在事实上承认它作为社会生产力的那种性质。”(马克思,1975)当国家代表社会占有生产资料以后,社会生产的无政府状态就被消除了。很明显,生产社会化、无政府状态和经济危机等都是宏观经济的协调与稳定问题,而阶级矛盾则可以说是社会分配的公平问题,它也是一个宏观问题。因此,国家所有制的存在范围和存在形式都应服务于解决这些宏观问题的需要。我们不能在这种需要之外去谋求什么国家所有制的主导作用。

其次,竞争性行业中国家所有权的优先股权化并不妨碍非竞争性行业中普通国有权的维持与加强。在那些提供公共物品的行业、生产和经营活动外部性特别强的行业和垄断性的行业中,单个企业的活动对宏观经济协调和社会分配公平等等的影响较大。这种活动是生产社会化发展的集中表现。在这些行业的企业中,国家仍应坚持其普通所有权和主导地位,以便参与企业的经营者选择等重要决策,对其产品的产量、质量、价格和员工工资等进行控制,占有其经营剩余。单纯依靠市场机制和非国有主体之间的竞争是难以解决这些问题的。与此相适应,国家也要承担这些企业的经营责任。这类企业应包括直接从事公用事业、国防、尖端技术、环境保护、航空、铁路、电网、石化、烟草等生产和经营的单位。通过这些企业,国家所有制就可以较好地主导整个国民经济。而且,由于放弃了大量竞争性企业中的普通所有权和相应的经营责任,国家就可以用更集中的精力行使好非竞争性企业中的普通所有权。国家所有制经济的主导地位不在于其数量,而在于其质量。大量不适于保持国家普通所有权的企业维持其亏损状况,这并不是坚持国家所有制的主导地位而是拖累了国家所有制的主导地位。

再次,竞争性行业的大多数企业不需要由国家通过普通所有权进行直接控制。一般竞争性行业中的企业既不提供公共物品,不具有很强的外部性,也不处于垄断地位。我国当前生产的社会化还没有发展到那样高的程度,使得每一个这种类型企业的活动都对整个宏观经济的协调和稳定产生特别重要的影响。即使一个较大规模的竞争性企业停了产,也未必就会引起整个国民经济的衰退;单个的这种企业的快速发展也未必就会导致整个国民经济的繁荣。这种企业的发展和收缩完全可以由市场机制和非国有主体之间的竞争来决定。国家只要间接地从总量上加以调节就行了。因此,对于大多数的竞争性企业来说,国家没有必要通过普通所有权来进行直接控制,并以此来促进整个国民经济的协调和稳定。在这种企业中,国家完全可以“不求所有,但求所得”(刘福垣,1999)。当然,竞争性行业中少数重点企业的发展状况对整个国民经济的影响较大。我们必须把这种影响当作公共物品来看待。在这种企业中,还可以考虑保留国家的普通所有权,并通过其他途径来促进企业效率的提高。

最后,竞争性行业的企业中国家所有权的优先股权化有利于国家实现其宏观经济目标。如前所述,国家所有权优先股权化的改革能够使国家得到较为稳定的投资收益。而且,这种改革可以使企业成为独立自主的市场主体,摆脱政府部门的乱干预,减少运行过程中的交易成本,形成较为强劲的竞争力,取得国家掌握普通所有权时所无法比拟的经营业绩。日本很多公司的大小股东都不谋求对企业的控制而只谋求稳定的收益。实际上,这种收益的水平并不(下转第54页)

第二,企业制度难以优化。如上所述,该产业绝大多数部门主要由居于垄断地位的纯国有企业构成,在企业治理结构上基本上是沿袭计划经济体制形成的“行政化”模式。这种对企业代理人和员工缺乏有效激励与约束机制的治理结构的效能是极差的。更为关键的是,由于这类企业从本质上说并不是真正的市场主体,不存在经营和发展的动力与压力,加之系统内既得利益者有维持这种体制存续的偏好和动机,甚至可以从意识形态上追溯到这种体制的维持力量,所以这类企业在制度上难以优化,企业效率长期低下,缺乏扩大有效供给的动机和能力。

第三,一些不合理政策的强化作用。关于国有企业的进退选择,有一种观点是基于眼前从单个微观企业的盈亏,而不是从整体经济的改善出发,提出保留盈利的企业而“放开”亏损企业,并在盈利性行业对其他所有制形式实行资本禁入和企业禁入,在政策导向上不加区别地强化垄断行业的垄断地位。如近年来以行政手段组建国有垄断性大公司(而这些公司的经营领域不少正是需要放开,应该鼓励多种经济成份进入的竞争性领域),无视某些国有经营部门因体制弊病造成的严重低效率和官商作风,恢复或强化对某些领域(包括许多第三产业领域)的国家垄断(如证券公司)。这些做法从长远看,是有悖于效率原则,不利于扩大有效供给的。

## 五、简要结论

目前由于我国二元经济社会结构所决定的微观主体的需求结构极不平衡,而供给结构与这种需求结构又存在着严重错位。在这种情况下,如果在体制和其他政策配套上对改变这种严重压抑需求(包括投资需求和消费需求)内生扩张

动力的“失衡”和“错位”无所作为,那么,作为一种外生力量,以追求需求总量扩张的财政政策的效应就必然有限。因此,从这个角度上说,财政政策效应不仅取决于财政政策本身(包括措施和时机选择、力度把握的正确性),更取决于财政政策赖以发挥作用的经济社会结构和体制条件的适宜性。这也启迪我们,在寻求提高财政政策效应的途径上,应该有更宽阔的视野,即不仅注重财政政策本身,而且要更加注重经济各个层面结构的优化,并努力塑造有利于结构优化的体制条件。

### 注释:

张中华:《论产业结构、投资结构与需求结构》,载《财贸经济》,2000(1)。

根据《中国统计年鉴(1999)》有关数据计算而得。

易纲:《中国经济可持续发展的五大空间》,载《瞭望》,1998(50)。

“两种不足”是指有效需求不足和有效供给不足。

产业偏离数指同一次产业中劳动力比重减去产值比重之差,产业偏离度是所有偏离数绝对值之和。

引自《中国统计年鉴(2000)》,北京,中国统计出版社,2000。

参见郭克莎:《总量问题还是结构问题》,载《经济研究》,1999(9)。

参见董辅初:《宏观层次与微观层次的国有企业改革》,载《经济研究》,1999(6)。

(作者单位: 武汉大学商学院理论经济学博士后  
流动站 武汉 430072)  
(责任编辑: N)

(上接第34页)低。近20年来,日本个人股东的税后收益在扣除通货膨胀因素后仍达11.7%(青木昌彦,1995)。因此,实行优先股权化改革后国家从企业中所获得的收益可能会明显地高于改革前。这就有效地扩大国家实现宏观经济目标时的可用资源。有了这些资源,国家就可以随时根据需要扩大或缩小政府支出,并随时根据需要对社会的总供给和总需求进行调节。它既可以把大量国有优先股的股息用于国防、安全、行政管理、科研、教育、文化、体育、卫生、公共工程、社会福利和社会保障等,也可以把它们用于开办新的、具有较强外部性和垄断性的国有企业。这既有利于宏观经济的协调和稳定,又有利于社会分配的公平和社会关系的协调。这些收益的获得及其运用,要比国家维持大量竞争性企业的普通所有权和控制权更加符合马克思主义国家所有制理论的内在涵义。

另一方面,优先股权虽然接近于债权,但又不完全等同于债权。它毕竟还是一种股权即一定份额的所有权。债权的收益一般是有一定期限的,而优先股权的收益则没有一定期限。纯粹债权取得的利息相对较低,而优先股权取得的股息则相对较高。债权一般不能参与企业的治理决策,而优先股权在特定情况下则可以参与企业的治理决策。从这种意义上说,实行国家所有权优先股权化改革以后,企业在一定程度上仍然属于国家。这种改革不应被简单地看作是非国有化。

### 参考文献:

1. 阿尔钦、德姆塞茨,1994:《生产、信息费用和经济组织》,见科斯等:《财产权利与制度变迁》,中文版,上海,上海三联书店,1994。
2. 陈友芳,2000:《论国有资产债权化的最优模式》,载《华南师范大学学报》(社科版),2000(8)。

3. 罗纳德·H·科斯,1994:《论生产的制度结构》,中文版,上海,上海三联书店,1994。

4. 刘恒中,1995a:《论国有资金优先股权制》,载《经济研究》,1995(2)。刘恒中,1995b:《国有资本雇佣制度与国有资产保值增值》,载《经济研究》,1995(9)。

5. 刘洪伟,1996:《国有股份优先化:国企改革现实选择》,载《经济研究》,1996(4)。

6. 刘福垣,1999:《国有企业实际上是国资企业,国家对企业应不求所有,但求所得》,载《经济研究资料》,1999(9)。

7. 马克思:《资本论》,中文版,第1卷,北京,人民出版社,1975。

8. 青木昌彦,1994:《日本经济中的信息、激励与谈判》,中文版,北京,商务印书馆,1994。

9. 夏振坤、初玉岗,1995:《论国家的主导地位和国有企业改革》,载《经济研究》,1995(12)。

10. 杨小凯,1994:《企业理论的新发展》,载《经济研究》,1994(7)。

11. 张维迎,1994:《西方企业理论的演进和最新发展》,载《经济研究》,1994(11)。

12. 张维迎,1995:《企业的企业家——契约理论》,上海,上海三联书店,1994。

13. 赵守日,2000:《闯关:西方国有经济体制革命》,广州,广东经济出版社,2000。

14. Grossman, Sanford, and Hart O liver, 1986 The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. Journal of Political Economy, Vol 94

15. Fitzroy, Felix R., and Dennis Mueller, 1984 Cooperation and Conflict in Contractual Organization. Quarterly Review of Economics and Business, 24(4).

(作者单位: 湖北省社会科学院 武汉 430060)  
(责任编辑: Q)