

中外股份制企业的差异与启示

刘福国

我国把调整和完善社会主义市场经济关系, 建立社会主义市场经济体制作为经济体制改革的目標, 有鉴于此, 按市场经济的要求实现政企分开, 确立产权关系, 造就市场主体, 对国有企业按公司制要求进行改造, 便被确定为经济体制改革的重要内容。股份制作作为一种现代企业组织形式和财产组织形式, 已被世界各国广泛采用。我国也于 80 年代中期率先对国有企业进行股份制改造试点, 并逐年扩大范围和数量, 以期找出一条能理顺产权关系、转换企业经营机制的路子, 建立一种终极所有权有保障、法人财产能落实、政企分开、产权清晰、权责明确、管理科学的新型现代企业制度。但是, 考察我国十几年来形成的形形色色的股份制企业的运营机制, 我们设想的那种现代企业制度模式在很大程度上似乎并没有实现, 致使市场要素的培育举步维艰, 裹步不前, 特别是大中型企业产权改造几乎在原地踏步, 无望有根本性突破。为什么作为国际通行的股份制企业组织形式在我国推行后却没有出现同等效果? 本文试图通过对中外股份制企业的差异对比, 从中找出一些有益的启示。

一、对股份制企业概念理解上的差异与启示

股份制企业概念是指企业为谁所有, 为谁经营。这对最高经营组织和经营者监督机构以及对企业经营战略都有着决定性意义。

以欧美为代表的西方国家对股份制企业认识是: 一元企业概念。认为企业是股东的私有财产, 企业以股东利益为中心, 为股东利益而存在。他们认为企业的价值标准, 除销售额和资产的成长率外, 还有股东投资收益的不断增长, 因为只有为了股东利益, 才有必要组建和经营企业。这种观点还认为, 当企业出现困难或处于经济萧条时, 即使解雇一部分雇员也要保证分红, 因为失业等社会问题应由企业向政府缴纳的税金和社会保障系统去承担, 投资者没有承担社会慈善事业的义务。这种以股东利益为中心的一元企业概念的理论依据是, 企业为股东所有, 经营者的决策失误等所造成的经营风险最终要由股东承担, 而不是雇员和其他社会成员承担。因此, 这种观点认为, 几乎所有股份制企业最高经营者都是为了实现股东利益最大化而努力经营管理企业, 否则, 就不能受到聘用。这种企业概念不仅在欧美国家占统治地位, 在国际上也有极大影响。

我国对股份制企业概念的理解, 虽然没有明文规定和明确阐述, 但在实践中已形成这样一种共识: 以公有制为主体, 明确产权关系, 确保国有资产的保值增值, 兼顾职工利益和社会利益。企业存在的价值标准是在确保公有制性质的前提下, 实现利润最大化, 因为只有

公有制下才能不断满足人民日益增长的物质文化需要。这种认识认为，企业职工是主人而不是雇员，当企业出现困难甚至出现亏损、面临破产时，只要职工不触犯刑律，也不能解雇冗余职工，甚至不能过多降低职工收入以保证国家主人的利益，就是在企业破产清算时，也首先要考虑职工利益而不是股东利益。这种多元企业概念的理论依据是以持股的形式明确政府与企业的产权关系，实现企业经营机制的转换。因此，这种认识认为，所有股份制企业经营者都必须把对国家和人民负责与对股东负责结合起来，在此基础上实现企业利润最大化。

在国外一元企业概念下的股份制企业中，不管是投资者还是企业经营者，其主体权利和实现目标都十分明确，投资者冒风险投资股票的目的，就是为了获取比银行利息高得多的投资回报，经营者则靠发挥自己的经营管理才能实现股东利益最大化取得职业。在复杂的经济生活中，股份制企业不仅有效地解决了个别资本与社会化大生产的矛盾，而且所有者与经营者的关系也十分简单明了。这就为企业在生产经营中争取利润最大化减少了不少阻力，国外民众热衷于投资股票的原因就在于此。

在我国多元企业概念下的股份制改造中，由于受政治因素的影响，我们在改革方案中既不可选择私有化的改革方案，又要建立起现代企业制度，这样，一种折衷的方案应运而生，即既要坚持一定程度的公有制，又要走市场经济道路，于是我们便选择了以公有制为主体的股份制改造方案。这样一来，就使得长期计划经济模式下形成的“一大二公”企业产权归国有的思想在股份制改造中保留下来，这不仅使得原国有产权由谁代表的问题没有解决，也由此会导致产生一些预想不到的问题：第一，股份制企业归全体股东所有，但由于国家这个大股东的代表者是一个不确定的缺位的模糊概念，所以，几乎所有由国有企业改造而来的股份制企业最高经营者都必须取得原主管部门认可后方可开展工作，这样，企业经营者对股东负责在这里就会演变成对主管领导负责，这一方面会使企业经营动力不足，监管不严，另一方面又会使政府部门以所有者和管理者的双重身份出现，过多干预企业事务。第二，国家股占主体和国家股的人民性，决定了经营者实现股东利益的最大化就是实现人民利益的最大化，但是，人民这一概念是一个外延十分广泛的不确定的概念，由于企业职工是国家主人，于是，在利己主义的作用下，实现股东利益最大化在这里又会演变成包括经营者自己在内的企业职工利益最大化。这种利益关系的形成，便会使得经营者最大利益冲突者不是股东，而是企业雇员和上级领导。所以，取得上级领导满意和职工高兴就会成为经营者的首选目标。第三，由于这种企业概念下产生的股份制企业过多承担了诸如职工住房、医疗、就业等社会责任，不仅使本来就不能很好发挥股份制优势的企业又背上了过重的包袱，减弱了盈利最大化的能力，而且会使广大社会股东因投资回报低丧失投资股票的信心。第四，由于企业经营责任不明，就会借股份制改造之名，行廉价巨额集资之实。众多国有企业热衷于股份制改造的原因便在于此。

从中外股份制企业概念对比分析中可以看出，不同的理解，会导致不同的结果。为此，我们应该反思对股份制企业的认识：第一，作为股份制企业，不管它的股权构成如何，它只是一个市场主体，并不带有政治目的和特征，它的目标只有一个，就是在法律允许范围内实现利润最大化，给全体股东一个满意的回报。如果赋予它其他社会责任或政治责任，就会失去改制的目的。第二，就股份制企业而言，国家资金一旦作为股金投入企业，便一方面成为企业股东，一方面失去财产所有权，只享有终极财产权、利益分享权、企业监督权和承担有限责任，不能把股东权利和政府权力混为一谈。第三，在我国股份制企业中，国家这个大股东的股权代表者不明确，就无法做到对经营者的有效监督，经营者也就无动力源泉和后顾之忧。还会造成经营者滥用法人财产权和政府过多干预企业经营的现象。第四，把工人阶级是国家的主人同生产经营者是股份制企业雇员混为一谈，是当今股份制企业管理难、效率差的主要

原因之一，如果混淆投资者和雇员的关系，把雇员做为股份制企业的主人，就会因主人不能解雇主人的理由存在，无法做到科学管理和合理用人。

二、中外股份制企业组织机构的差异与启示

避免内耗、强调合作、增进效率，这是现代股份制企业组织机构的基本要求。

国外股份制企业的基本组织机构是：股东代表大会、董事会、监事会、总经理、董事长。企业重大事项由股东大会决定；股东大会产生董事会，或者由持本公司一定比例股票的股东组成董事会由股东大会表决通过；在董事会基础上产生董事长，董事长一般由人际关系广泛的德高望重的控股人承担，董事长是企业最高经营负责人，董事会及董事长负责股东大会闭会期间企业决策监督工作，董事会决定企业最高经营执行者——总经理的聘任人选。总经理及企业职工是企业的雇员。对企业经营者的监视来自两方面，一是企业内设立的监事会形成内部监视，监事会成员一般由企业外的董事、企业债权人、职工代表等组成，二是通过证券市场对企业经营者形成外部监视。

在这种组织机构中，由于董事会成员本身又是企业最多持股人，他们的投资所得利益多少直接由企业经营状况决定，他们对企业认真负责，关心企业经济活动也就是关心自身利益即全体股东的利益。所以，把实现利润最大化作为股份制企业的唯一目标也就成为必然。在企业内部，由于企业的总经理和职工都是雇员，他们的利益与前途与其对企业的贡献相联系，而不是由血缘关系或人际关系来决定，企业一旦经营不善，出现萧条，股票价格就会大幅度下跌，从而使企业筹资困难，股东利益受损，这时，就会受到内外监视机构以及董事会的干预，企业总经理位置就会由非效率型经营者转移到效率型经营者手中，企业雇员也受到失业威胁。如果决策层出现重大失误，企业就会受到其他企业收购的制裁。因此，不管是企业决策者还是经营者，都必须科学决策，尽心经营，别无他途。可以说，这种组织机构是解决经营者能力不足、怠慢和不正当行为等企业家精神衰退或丧失的一种有效手段。

综观我国股份制企业的组织机构，基本上与国外股份制企业相类似，同样采用了股东大会、董事会、监事会、总经理、董事长制度，但由于形成机理上有所不同，便没有形成国外股份制企业组织机构的作用。原因何在？笔者认为，主要是因为国有企业在股份制改造中不但没有把原来存在的某些弊端改革掉，反而把这些弊端强化了。主要表现在：第一，我国进行股份制改造的前提是公有制占主体地位，社会股东一是比例小，二是高度分散，这就使得股东大会没有能力形成产权的制衡与约束。由于国家股比重大且产权关系模糊，股权代表者不清，实际上政府仍然在通过股权控制着企业，进而控制股东大会的运作方向，社会股东没有能力也不可能通过行使表决权阻止政府对企业的干预和维护自身利益，进而实现企业经营机制的转换。因此，股东大会形同虚设，董事会在取得政府信任后，便成为一个凌驾于股东大会之上的权力机构。第二，董事长及董事会在形式上好象是国家股权代表和股东代表者，实际上董事会、监事会组成人员就是原工厂制下的领导班子的简单过渡，原书记厂长变成了董事长总经理，原班子成员变成了董事，原企业有关部门负责人变成了监事，甚至有的董事会监事会成员根本就不持有本公司的股票，出现了股份制下举世罕见的“零董事”、“零监事”的怪现象。由于企业领导干部终身制和部门管理制的存在，这些董事长、总经理、董事监事们的职位及前途不是由个人持股或经营业绩所决定，而是取决于上级主管部门的信任程度，实际上政府仍然在通过人事制度而不是宏观调控控制着企业经营者的经营行为。这种机构形成机理在事实上难以形成产权约束。第三，股份制企业经营好坏对企业经营者来说，由于没有相应的比较明显的资产收益权，其影响非常小，甚至其收入远不如不规模行为来的多，因此，在没有有效监督、约束和激励机制的情况下，仅靠企业经营者的思想觉悟不可能形成追求企业利润最大化的内在动力，也不可能象关心个人财产那样关心股东财产的增值保值，而追求

包括自己在内的全体员工的利益最大化的动机却是相当明显的。第四，由于监事会成员大部分由董事长总经理的原部下组成，在等级森严的股份制条件下，监事们的位子、前途与维护股东利益的责任相比，哪头重哪头轻，一目了然。因此，监事会欲对董事会乃至董事长总经理行使监督权无疑于天方夜谭。

分析中外股份制企业组织机构形成的差异，提示我们必须注意以下问题：（1）以法律形式规范所有者与经营者的关系，特别要明确国有股权代表者及其权力责任和取得个人利益的方式等，这是股份制改造中的关键。（2）鉴于国家股权过于集中，容易造成政府借股权干预企业 and 不利于权力的行使与制衡这一事实，应考虑将国有股权的存在方式由一企业持股变为企业间相互参股与渗透这一分散股权方案的实施，这样，既确保股权分散情况下的公有制主体地位的实现，又能达到对国家股权代表和企业经营者的监督与权力制衡。】（3）建立适应股份制条件下的分配机制，以激励生产经营者为实现利润最大化而工作。（4）创造企业家成长的社会环境，培养熟悉产业政策、了解市场、擅长经营管理的企业家群体，为实现企业高层经营管理人员聘任制创造条件。

三、构成股份制度要素——股票分类的差异与启示

股票作为一种资本证券，是表示投资的凭证和收益的所有权，表明投资者的权利转化为有价证券，表现在企业组织形式上，谁持有企业的股票，谁就是该企业的股东。

股票作为投资凭证，自它诞生起，在经历了数百年的风风雨雨后，通过分化组合，已基本定位于世界各国普遍采用的普通股和优先股两大类。由于投资者持有的股票种类不同，在企业中拥有的权利和承担的责任也不同。在国外，一般而言，拥有普通股股票的股东都毫无例外地享有以下权利和责任：（1）对企业的经营参与权；（2）盈余分配权和资产分配权；（3）优先认股权和股份转让权；（4）公司破产清理时，只有还清债务和优先股持有者的利益得到满足后，才能收回自己的股本投资。拥有优先股股票的股东，只享有以下权利：（1）按固定的股息率优先取得股息，往往不以企业有无利润和利润多少为转移；（2）公司破产清理时，优先于普通股收回全部或部分股本投资；（3）没有对公司业务的经营权、控制权和投票表决权。

我国股份制企业的股票分类，由于受各种因素的综合作用，采用了与世界各国不同的分类方法。从目前我国股票分类情况看，基本都属于普通一类，但在普通股之下却分化出A股、B股、H股等种类，在A股内又分化出国家股、法人股、内部职工股、社会公众股等类型。A股、B股、H股虽都是普通股，在企业享有同等权利，但因持股者身份不同、币种不同，在股票市场上却形成了不同的待遇，一是不能在同一市场用同一货币交易，二是同一股种的股票，特别是A股，因持股票者的身份不同，又分为可上市与不可上市两部分；近年来因国有股配股权转让，在社会公众股中又划分出了可上市与不可上市两部分。

在国外股票投资者中，一般都根据自己的资本状况和自身条件选择不同的股票类型并取得相应的权利和责任。由于各类股票持有者的权利和责任划分清楚，同类股票持有者只有持股多少不同，即权利和风险不同，没有高低贵贱之分，一律实行同股同价同权同利原则。在这种股票分类下，企业所有者即股东与企业经营者责权利明确，产权关系清楚，为企业以利润最大化为目的的经营活动打下了坚实基础。

反观我国股票的分类，既不符合国际惯例，也没有充分论证和科学依据，完全出于经济因素以外的需要，人为的把投资者分为一二三等，既违背了同股同权同价同利的原则，也给证券市场的管理带来了许多麻烦，制造了不少混乱，又为将来股票市场对外开放与国际惯例接轨造成了重重困难，更为转换企业经营机制、搞活企业，实现社会资源优化配置设置了诸多障碍。与我们对国有企业进行股份制改造初衷相差甚远。

比较中外股份制企业股票分类的差异以及由此而引出的一系列问题，不能不引起我们的深思：第一，未来世界经济的发展，越来越明显的趋于国际化，任何一种经济行为如果不适应国际惯例，都无法融于国际经济大家庭，既无法让国际社会接受，也无法在参与国际

竞争中发展壮大自己。我国股份制企业作为社会主义市场经济主体的一部分，其行为更需要向国际惯例靠拢，否则，就很难发展和壮大。第二，股份制作为一种世界各国普遍采用的企业组织形式，在漫长的历史演变过程中，形成了一套比较完整的制度，为我国国有企业股份制改造提供了许多可借鉴的经验和教训。因此，我们在今后的有关工作中，在不影响社会制度的前提下，有必要研究其中那些行之有效的经验方法加以利用，这样才能少走弯路，缩短改革时间。第三，我国是一个资金十分困乏的国家，虽然转换企业经营机制是股份制改造的主要目的，但吸引外资也具有特别重要的地位，因此，为将来股市对外开放，吸引外资加快我国经济建设，也需要规范股份制企业行为，逐步与国际市场接轨。

四、股票价格形成的差异与启示

国外股份制企业创建原因，从根本上说一是为了解决个别资本与社会化大生产的矛盾，二是为了分散独资情况下的决策风险与债务风险。因此，投资者在企业的权利与责任都是一致的。表现在股票价格上就是同价、同股、同权、同利、同风险。在企业股票上市或转让时，其股票价格则基本上由上市公司的盈利能力、银行利率和供求关系所决定，服从于等量资本获得等量利润这一资本运动规律。一般来讲，它与银行利率成反比，投资者投资股票的动机就在于获得高额利润。

回顾近年来我国股份制改造的目的，绝大多数都是想借股份制这一形式转变企业经营机制，忽视了股票价格的构成依据，没有遵守同股、同价、同权、同利的原则：一是股票价格根据改制企业资金需求量和证券主管部门确定的发行额度确定发行价格；二是在强调国有资产保值的名誉下，把原企业中的国有资产按当时市场价格评估后，1:1折价入股，而社会公众股则采取高溢价发行，形成了认购价格不一致；三是在同股同利的原则下，由于发行价格不一致，因而每股所获红利相差悬殊，国家股无偿占有了公众投资形成的一部分利润，从而造成社会公众投资股票所获红利大大低于同期银行利息。这种定价方式，使得公众投资越多，相对获利就少，显然违背了“等量资本获得等量利润”的资本运动规律。在股票二级市场价格形成方面，由于我国股票市场发育不完善，法律建设又严重滞后，使股市投机风盛行，股票价格严重背离价值，既不能反映企业经营业绩，也无法通过股价的涨跌对企业经营者进行控制，股市价格完全操纵在机构投资者手中，从而出现了效益好的企业股票价格低，经营差甚至于亏损企业股票价格反而被炒高的反常现象。我国的股票投资者的动机，从某一方面说，不是为了获取企业最大利益而是为了投机。

纵观我国股票发行情况，到现在为止这种怪现象还没有停止的迹象，将给我国股份制改造工作和转变企业经营机制带来许多不利影响：（1）由于上述种种不规范行为形成的股票高价格和投资回报低下这一事实，将难以长期吸引社会公众投资股票，失去大量社会闲散资金参与的股份制改革将难以顺利进行。（2）如果股票二级市场不能反映上市公司的经营状况，就失去了社会对企业的监督功能；再者，这种靠各投资机构用国有资金参与股市炒作形成的股市繁荣，既会导致股份制企业不在转变经营机制和科学管理上下功夫，又会伤害投资者的信心，其后果对整个经济体制改革都是不利的。（3）我国居民储蓄存款到现在已达三万亿元，并且还在高速增长着，几乎达到了收购全部国有企业固定资产的能力，而我国经济又面临着急需大量建设资金和高通货膨胀的矛盾，如果不能把社会公众资金及时吸收到长期投资中去，那将给市场和社会稳定带来极大压力。

综上所述，任何形式上的改组，并不意味着制度创新过程的完成。如果形式背后的问题不解决，将会前功尽弃。

（责任编辑：程镇岳）