

国有企业股份制改造的理论思考

杨瑞龙

(中国人民大学经济学研究所)

一、引言

已被广泛认同的国有企业改革的基本思路是：通过对国有企业实行股份制改造，既使国家仍然保持出资人身份，又使企业具有独立的法人资格，并以盈利为目标参与市场竞争，国家只以投入资本额承担有限责任，从而使国有制与市场经济相兼容。显然，以上推导的成立至少隐含了以下假定：(1)在国家拥有剩余索取权条件下，政企关系是可分离的；(2)国有产权主体仅追求国有资产的保值和增值；(3)国有企业应该而且能够以利润最大化为唯一目标经营国有资产；(4)剩余索取权是否具有可转让性与法人财产权的确立无关；(5)国家作为出资人能在不影响企业产权独立化的前提下，通过设置最优化的激励约束机制，有效地保护国有产权；(6)多级代理的成本小于其收益。

然而，当上述某些假定可被证伪时，我们将发现，在国家拥有剩余索取权的条件下对国有企业进行股份制改造，可能既会弱化国有企业在弥补市场缺陷方面的特殊功能，又因国有产权得不到有效保护而使国有资产流失不可避免，还会因企业产权难以独立化而使提高国有资产营运效率的初衷得不到充分的实现，其结果可能是既不利于坚持公有制，又难以完成向市场经济体制的过渡。因此，本文的逻辑结论是，采用多级代理方式对国有企业进行股份制改革的思路存在根本性缺陷，主张在对国有企业进行分类的基础上，对宜保持国有制性质的企业就不应按照盈利性的法人企业制度规范进行改造，其主要功能是解决市场失灵问题及贯彻某些社会目标；对宜完全进入市场的竞争性国有企业应选择在非国有化的前提下向法人企业制度过渡的改革思路。

二、国有产权的属性及与市场经济相兼容的可能性

1. 国有产权的属性

理论界常常套用现代产权理论中对公共产权的解释，把产权归属的不明确性视为国有产权模糊的集中表现，这其实混淆了公共产权与国有产权的不同含义。公共产权具有以下特征：一是产权的不可分性，即财产在法律上是公众所有的，但构成公众的每一成员都不能对财产声明所有权；二是使用权的非排他性，即公众都可为使用这一财产而自由地进行竞争，任何人都无权排斥他人使用它；三是外在性，即每一成员在对公共财产行使权利时，会影响和损害别的成员的利益；四是产权的不可转让性。

国有产权是指国家依法享有国有企业财产的排他性权利,它具有与公共产权不完全相似的属性:(1)产权归属的唯一性。宪法规定国家是国有资产的唯一所有权主体,并禁止任何组织或个人用任何手段侵占或者损害国有资产的行为;(2)产权经营的代理性。由于国家主权者是一个抽象的概念,因此,由国家权力执行机构的政府代理国家行使国有产权是其逻辑选择;(3)权利配置遵循等级规则。与政府代理相适应,先界定决策人在行政系统中的等级位置,然后赋予其与此等级相适应的国有资源配置权;(4)使用权的排他性。没有政府的授权,任何组织或个人占用或处分国有资产均被视为非法行为;(5)产权的不可分性。代理国家行使国有产权的法人或自然人均不能对国有资产声明所有权;(6)收益归属的确定性。除了国家之外,其他任何个人或团体均不能提出对国有资产的剩余索取权;(7)剩余索取权的不可转让性。因为剩余索取权的转让与企业的国有制性质不可同时并存。

2. 国有产权“模糊”的含义

根据现代产权理论,产权模糊总是与外部性及不确定性相联系,它一般发生在以下两种场合:一是如果产权的归属是不清晰的,则意味着没有人对该项财产的价值(租金)具有排他性的所有权,从而必然使搭便车行为盛行;二是如果产权的归属是清晰的,但产权的保护是低效或无效的,即法律制度不能充分界定当事人能够做什么或不能做什么的行为边界,从而包含一个当事人或其他当事人受损或受损的权利分配,则当事人会利用自己的财产去损害他人的利益,使外部性普遍存在。

从前述对国有产权的定义来看,国家对国有资产拥有的各种权利在法律上已被明确界定,因此,把国有产权模糊说成“所有者缺位”或“所有权虚置”是不确切的。看来问题的关键是,国家在国有资产上的各种权利得不到切实有效的保护从而导致国有企业的低效率是国有产权模糊的集中表现。国有产权屡受损害而得不到有效制止显然与国有产权的内在规定性有关。

第一,行政权对所有权的损害。以公法人身份出现的政府是履行国家管理职能的机构,它与私法人的区别在于,它既不是以社员权利为基础的人的集合体,也不是以提供一定目的之财产为基础的财产集合体。因此,政府在行使国有产权时,更为关注的可能不是盈利目标,而是诸如经济高速增长、实现充分就业、抑制通货膨胀、维护社会稳定和政府权威等社会经济目标,这就可能产生以下后果:一是政府常常凭借所有者身份,为企业设置体现社会偏好的激励约束规则,甚至不惜牺牲企业效率来实现政府目标;二是当企业目标与社会偏好不一致时,为了使企业的经营行为与政府期望实现的目标相一致,政府常常借助行政权来约束企业行为,即行政干预不可避免;三是由于企业承担了社会责任,成本与利润指标并不确切反映企业的努力程度,因此当企业陷入困境时,政府不会坐视不救,而会给予外部援助。行政权对所有权的侵害说明政企不分是国有制的内生现象。

第二,政府难以运用“退出权”来保护国有产权。当国家与企业之间被视为一种隐含的长期合约关系时,如国家用提供工作或就业保障的承诺去交换企业努力提高国有资产经营效率的承诺,为解决“履约问题”,合约双方应拥有中止合约关系的“退出权”作为惩罚性对策使自身权利和利益免被他人损害。然而,当政府作为合约一方履行所有者职能时,它通过行使退出权(如宣布企业破产,给企业“断奶”等)惩罚企业的违约行为(企业的低效率)的威胁事实上是不可信的。因为,政府所承担的社会责任使其一旦解除与企业的合约将承担巨大的潜在退出成本,如

由失业率上升引起社会不稳定等。同时,因剩余索取权的转让与国有产权不可能同时并存,为了保持企业财产的国有性质,政府就必须始终拥有剩余索取权。剩余索取权的不可转让性使退出权的丧失具有双重含义,即所有权主体的非人格化资本行为不可能通过剩余索取权的转让得到根本改变,且政府无法通过转让企业产权或股权来解除与企业的合约关系。这样,国家与企业之间的长期隐合约关系就变为一种特殊的长期“保险”合约关系(张军,1994)。

第三,剩余索取权具有不可转让性,不仅意味着企业的自主权只能局限于生产领域、销售和库存方面,企业无权根据市场需求自主处分企业财产,而且意味着政府不能以出让企业财产的方式退出与企业的合约来保护国有产权。这就使执行合约的监督成本很大,“道德风险”不可避免,即企业会利用政府无法运用退出权实施惩罚的“弱点”和不对称的信息,从事能最大限度增进自身利益但可能有损于国有产权的违约或欺诈行为,造成企业的低效率。

3. 国有产权与市场经济相兼容的可能障碍

市场交易的本质是在交易者平等和自愿基础上追求效用函数最大化的产权交易。在交易费用大于零的条件下,与市场经济相适应的一套法律上强有力的产权制度至少应包含如下内容:一是产权安排,即通过产权界定,确定谁有权做什么并确立产权规则。科斯认为,权利应让与那些能够最具有生产性地使用权利并且有激励他们这样使用动力的人,从而可降低权利让渡的成本,提高合作的概率(科斯,1992);二是企业产权结构的安排。为了克服企业内部各种要素所有者之间在团队生产中的偷懒和搭便车行为,就需要形成一套能提高企业产权结构效率的激励约束规则,以降低交易费用;三是有效的产权保护。这包括合约各方可通过行使退出权保护自己的权益,以及法律制度能通过强制惩罚一切破坏现有产权关系的行为和由此产生的威慑力量来实现对产权的保护。

由国有产权的属性及市场经济对初始权利安排的要求。不难发现,国有产权与市场经济的冲突集中体现在以下两个方面:一是所有权主体的非人格化资本行为与要求企业以盈利为目标经营国有资产之间的冲突。当政府作为所有权主体时,因其所承担的社会责任,它未必会把国有资产的保值和增值作为唯一目标,政府在与企业签约时,很可能会向企业输入与利润最大化目标相悖但体现社会偏好的约束规则。然而,为了完成向市场经济体制的过渡,就客观上要求企业以利润最大化为目标参与市场竞争。为此就需要实现政企分开,在产权明晰化的基础上,避免行政权对所有权的损害,且合约各方均能运用退出权来保护自身权益。显然,除非政府放弃履行所有者职能或使所有权蜕化为债权,否则上述改革目标就很难达到,而这却可能使国有制名存实亡;二是剩余索取权的不可转让性与要求企业产权具有可交易性之间的冲突。市场交易本质上是产权的交换,国有企业若要成为真正的市场竞争主体,就应不仅有权占用、而且可以自主处分企业资产,一旦经营失败,企业就可能破产和被接管。企业产权的这种可转让性显然依赖于剩余索取权的可转让性。然而,剩余索取权一旦发生转让,企业的国有制性质就难以维持。如果剩余索取权不可转让,则不仅限制了企业产权的转让,难以使股权分散化和企业产权独立化,而且因退出的不可能性及外部援助的存在使产生道德风险的可能性增大,从而难以确立法人资产制度。

迄今,国有企业改革尚未取得突破性进展的症结在于,不管是承包制还是试行中的股份制都没能解决上述两大冲突,政府有可能向企业放“权利”,但很难下放“责任”。伴随着扩权步伐

的加快,企业的效率固然有所提高,但屡屡发生的国有产权受侵害的现象越来越难以容忍。于是,政府在“扩权”与“收权”中左右为难,导致企业改革走走停停。

三、国有制条件下多级代理的可行性考察

1. 寻找代理与模拟资本制度

解决前述两大冲突的最新尝试是,在国家拥有剩余索取权的条件下,通过多级代理把资本制度模拟出来,从而把国有企业改造成产权独立化的盈利性法人企业。具体构想是,从政府机构中分离出专职代理国家行使所有者职能的国有资产管理机构(以下简称资产局),再由资产局授权次级代理人(如控股公司等)经营国有资产,并以国有资产的保值与增值为目标激励约束资产经营公司的行为。然后,由资产经营公司与企业法人建立委托代理关系。^①然而,这种以剩余索取权不发生转让为条件的模拟资本制度在实践中将会遇到一系列挑战。

资产局及控股公司本身只是代理国家行使国有产权的法人机构,所有权仍归属于国家。根据委托代理理论,由于委托人与代理人目标函数的不一致性,代理人就可能利用委托人的授权从事有损于委托人权益的活动。因此,出资人对代理人行为的监控对于保护产权是至关重要的。有人用西方国家的信托投资公司、保险公司等法人机构已成为主要持股者这一事实,说明实现多级代理有可能在不转让剩余索取权的条件下使国有股权的操作行为资本化。但他们忽视了这样一个事实,法人机构代理行为资本化的前提是,拥有剩余索取权的委托人是私人投资者,他可以不在乎其投入资本所代表的是哪一家企业,但他十分计较资本收益率。如果收益率过低,出资人可行使退出权中止与代理机构的合约,从而迫使代理人按照出资人利益行事。

出资人对代理人的所有权约束主要包含两个方面:一是剩余索取权,即出资人获取扣除其他生产要素报酬后的企业盈余,这是出资人出让资本控制权与监控代理人行为的动力所在;二是最终控制权,它包括选择代理人及行使退出权。现在面临的难题是,实现多级代理后,由谁出任委托人的角色?如果仍由政府履行所有者职能,则政府在对资产局行使所有权约束时必将受多元化目标支配,且难以用中止合约的手段惩罚代理人的违约行为。这不仅使资产局在行政干预下难以只按照资产的保值和增值为目标管理国有资产,而且因缺乏出资人的“退出”威胁而难以有效抑制代理人的偷懒与损害出资人利益的行为。当无法通过“寻找代理”模拟出一个仅关注资本收益率的“资本所有者”时,就难以把国有企业塑造成具有敏感边际行为的市场竞争主体。

有人主张由人民代表大会取代政府作为资产局的委托人,其理由是国有制只是全民所有制的实现形式。然而问题在于,人代会在监控国有资产的运作时也未必只追求资产的保值和增值,它也可能向资产局输入充分就业、社会稳定等社会目标,并且在行使退出权时也会遇到重重障碍。如果出资人的所有权形同虚设,则很难保证代理人的行为与出资人的利益相一致;如果所有权约束具有不确定性与随机性,就很难使代理人形成稳定的收益预期。在以上条件下,资产局可能会因受到过多的干预而演化成“第二政府”,或者会因缺乏必要的约束而使出资

^① 笔者过去也曾沿着这一思路作过探索。请参见拙作:《产权明晰化与双层股份制模式》,《法人资产制度与企业自负盈亏》,分别载于《经济研究》1988年第2、8期。

人利益受损。由此可见,多级代理有可能弱化行政干预,但无法彻底解决因行政权对所有权的损害所导致的政企不分问题。

2. 多级代理与法人资产制度的建立

实行多级代理的目的无非是期望通过所有权与控制权的分离,国家作为出资人拥有剩余索取权,并只承担有限责任,企业拥有法人财产权,追求利润最大化。然而,法人资产制度的建立至少应满足以下条件:股东符合人格化资本假说;股权分散化;股份的可转让性;有限责任原则的确立;最优化激励约束机制的设置等。然而,当剩余索取权具有不可转让性时,多级代理很难充分创造出以上条件,从而难以建立起法人资产制度。

第一,当剩余索取权不可转让时,企业资产很难通过股权分散化而取得独立的法律形式。股权分散化对于确立法人财产权的意义在于,当股权分散到一定程度,任何一个股东若要直接控制企业既没必要也没可能时,企业产权便独立化了。国有企业股份制改造后,资产局不仅是一家公司,而且是所有公司的最大股东。剩余索取权的不可转让性意味着股权集中化的格局不可能通过股份转让而改变。由于股权非常集中,资产局很容易或者通过操纵股东会来控制董事会的组成,进而由听命于资产局的董事会任免经理来控制企业的经营活动,或者通过垄断股票市场来达到控制企业的目的。当企业产权不能独立化时,自然难以确立法人资产制度。

第二,当剩余索取权不可转让时,就很难确立有限责任原则。从理论上讲,国有企业完成股份制改造后,企业一旦破产或被清算,国家只以投入资本额承担有限责任。但由于剩余索取权具有不可转让性,所以即使委托人对企业的经营状况不满,或者股票价格持续下跌,委托人也无法通过转让股票中止与企业的合约来惩罚代理人的违约行为和尽可能减少自己所承担的风险。再加上国家所承担的社会责任,它也不愿意看到企业倒闭。因此,当企业经营陷入困境时,对于资产局来说,与其是任其破产或被清算,倒不如给予援助拯救其脱离困境更为理性化,从而国家实际上仍承担着无限的责任。

第三,当剩余索取权不可转让时,很难形成最优化的激励约束机制。实现多级代理后,由于代理人不是风险承担者,为了防止代理人的违约行为,委托人必须通过对代理人行为的激励和约束来保护出资人的权益。但由于剩余索取权具有不可转让性,出资人与企业法人的合约关系具有不可解除性,即出资人无法通过转让股份转移资本,除非出资人破产,企业一般不会倒闭。当委托人缺乏必要的手段惩罚代理人的违约和欺诈行为;反而使代理人几乎不必担心企业因被其他投资者所接管或破产而丧失职位时,出资人的权益就很难得到有效的保护。

第四,当剩余索取权不能转让时,企业不可能拥有完全的法人财产权。法人财产权应包括法人对企业资产的排他性占有、支配、收益和处分权。但是,企业产权的转让必将影响出资人对该企业的剩余索取权的拥有,为了使该企业的最终归属保持不变,资产局就有必要限制法人自主处分企业资产。当企业法人不能根据产业结构的变动趋向,通过转让企业产权自由退出或进入某产业时,法人财产权就变得很不完全了。

3. 多级代理的成本与收益比较

即使我们假定通过多级代理可以实现政企分开和确立法人财产权,但是,每一级代理关系都会因代理人与委托人效用函数的不一致性而发生代理问题(Jensen and Meckling, 1976),从而多级代理所产生的代理成本总和是很高的。这些代理成本包括:向代理人支付的薪金、奖金

等费用；代理人为追求非货币物品所导致的企业成本上升和利润减少；由代理人的决策与使委托人利益最大化的最佳决策之间存在的差异所导致的企业效率损失。

为了降低代理成本，委托人就需要通过契约关系来约束代理人行为。但由于剩余索取权具有不可转让性，国家难以运用退出权来惩罚代理人的违约和欺诈行为，而只能主要通过对代理人行为的直接监督来保护产权。在信息不对称的条件下，这种直接的行为监督不仅难度大，而且可靠性低，其监督成本必定是很高的。尤其是制定和执行合约的环境具有不确定性，如果委托人不能在合约中充分考虑到环境的各种可能变动，那么为代理人规定一般的行为规则或决策程序就会限制企业对环境变化作出灵活反应的能力。因为合约中确定的约束规则越是完整、明晰，代理人的自由选择空间就越是狭窄，企业行为就越僵化，可能丧失的获利机会就越多。而要在合约中充分预测环境的不确定性几乎是不可能的。所以，这种约束行为本身可能会因代理人经营行为受限制而导致企业效率的损失，即为降低代理成本，可能要支付昂贵的约束成本。

国有企业的股份制改造必定是多级代理。在实践中，不仅每一级代理关系的形成都需支付很高的交易费用（如建立新的机构所需的费用、签约费用等），而且随着代理级数的增多，产权保护的动机具有衰减倾向。因为履行委托人职能的行为人对于上一级代理关系来说，又是代理人，他并不拥有剩余索取权，即使他的货币收入与资本收益相挂钩，也因为他尽力保护产权时，他可能要承担全部成本而仅获一小部分剩余，但当他以偷懒或违约的方式消费额外收益时，他可得到全部好处却只承担部分成本。从而他可能与下层代理人一样具有偷懒动机而较少关注产权的保护。这样，越是处于下层的代理人就越容易利用各级代理人监控动机弱化的弱点，从事以损害最终出资人的利益为代价来满足自身利益最大化的活动。

由此可见，多级代理尽管可以通过减少行政干预、增强企业活力等途径获取代理收益，但必须要支付很高的总和代理成本和约束成本。

四、国有制条件下多级代理的可能后果

1. 国有资产流失的不可避免性

剩余索取权与控制权相分离后，就必然会因代理人与委托人效用函数的不一致性而产生代理问题。为了防止代理人利用委托人的授权从事有损于国有股权益的活动，就需要通过事先的激励和事后的惩罚来约束代理人行为。显然，代理人努力程度的信息对于双方达成一个理想的合同是至关重要的。然而，代理关系下的信息具有明显的非对称性，即代理人可能拥有独家信息。阿罗（Arrow, 1985）把这类信息区分为“隐蔽行动”和“隐蔽信息”。前者包括不能为他人准确观察或臆测到的行动。因此，对这类行动订立合同是不可能的；后者则指代理人对事态的性质有某些可能不够全面的信息，这些信息足以决定他们的行动是恰当的，但委托人则不能完全观察到。这样，即使代理人的行为可被委托人不付代价地观察到，他们仍不能断定这些行动是否符合自己的利益。不对称的信息必将诱发道德风险，即代理人在最大限度地增进自身效用时作出有损于委托人利益的行动。任何代理关系固然都会产生道德风险，但当由政府扮演法人企业的委托人角色，且剩余索取权具有不可转让性时，多级代理不仅将诱发更严重的道德风险，而且将使抑制道德风险的成本更高，难度更大，从而出现扩权步伐越快，国有资产流失现象越严重的局面。

首先,由道德风险所引起的国有资产流失。一旦形成代理合约,委托人通常可通过对利润、股票市场行情及直接行为的度量了解代理人行为的信息,设置激励约束机制。但是,由于委托人所承担的社会责任而会向企业输入与利润最大化目标相悖的约束规则及干预价格的形式,企业利润就含有许多非经营性因素。在股市不健全及股市投机行为盛行的条件下,股票价格也不能客观反映企业的经营业绩。既然委托人很难通过利润指标和股市行情了解到代理人努力程度的足够信息,也就只能主要通过直接行为的度量来监控代理人行为。然而,当委托人向代理人了解有关信息时,除非通过货币支付或者某种控制工具作为刺激或代价,否则代理人就不会如实相告。获取有关信息的成本不仅高昂,而且常常并不可靠,针对代理人努力程度的信息常常包含某些误差和错误。由于信息的不对称性,委托人也难以清楚地判断某种不良后果(如企业亏损)是产生于不可抗力的因素还是代理人的偷懒行为,所以代理人很容易为自己损害委托人权益的行为寻找借口。即使委托人不惜费用获取代理人行为的信息,并据此设置激励约束机制,但由于环境的不确定性,委托人将支付很高的约束成本。当委托人难以充分了解代理人努力程度的信息,甚至常常被代理人所制造的假信息所迷惑或误导时,不仅容易滋生道德风险,而且无法对代理人“为所欲为”的行为实现有效的监控,从而导致国有资产的流失。例如,国有资产普遍存在帐实不符问题,所有者无法控制和受益的帐外资产越来越多,尤其是在境外投资活动中,隐瞒资产、化公为私的现象十分严重;低估国有资产,把部分国有资产收益变为帐外收入随意开支、甚至私自分掉;不提或少提折旧,掠夺性使用国有资产等。

其次,由代理人生产者利益的趋同化所引起的国有资产流失。实行多级代理后,在企业内同样存在每个要素所有者的边际生产率几乎无法测定的问题。根据阿尔钦和德姆塞茨的团队生产理论(Alchain and Demsets, 1972),为了防止团队成员的偷懒动机和行为,就有必要从制度上将企业的产权结构化,即由检测团队各成员的监督者拥有剩余索取权,使监督者的偷懒动机变得对自己没有利,从而达到双方的激励相容性。国有企业改造为股份公司后,代理人只是公司的经营者,却不拥有剩余索取权。因此,代理人是否忠实地履行对生产者的监督职能对于保护股东的权益是极其重要的。即使为了强化代理人的监督动机而使其货币收益与企业盈余挂钩,也会因成本与收益的不对称性而使代理人同样有偷懒动机,因为代理人要为努力监督生产者承担全部成本,却只能分享很小一部分剩余。另外,国家所有制作全民所有制的一种实现形式,生产者在理论上应是企业的主人,企业经理人员直接由生产者选举产生或委托人在选择代理人时听取生产者的呼声正是反映这种产权制度的某些特征。当代理人的监督行为反而受到受监督对象的约束时,说明双方在利益和动机上有雷同。企业经理如果努力监督,不仅要支付很高的成本,而且可能会触犯众怒而失去职位。于是,代理人不仅会对生产者的偷懒行为采取容忍的态度,甚至会与生产者“合谋”共同对付国家,从而导致国有资产的流失。例如,企业留利分配向职工倾斜;脱离劳动生产率提高的水平,增加职工的货币或实物工资;占用生产资金从事非生产性建设,提高职工的福利水平;占用国有资金创办旨在为本企业职工或职工子女谋利益的具有集体所有制性质的经济实体,却不缴、少缴或欠缴国有资产的占用费;无偿划拨国有资产设置企业法人股,低价甚至无偿分送内部职工股;亏损企业甚至用贷款向职工发工资和奖金等。

最后,由市场不完善所引起的国有资产流失。市场制度的建设与激励约束机制的设置对于

抑制代理人的违约或欺诈行为居于同样重要的地位。市场反应会削弱或增强合同的特点以缓解道德风险,这些反应取决于竞争的性质。例如,如果经济市场的竞争是有效的,则经理在任职期间如被发现严重的损害出资人利益的行为,那么他的人力资本价值就会贬值;产品市场的竞争会迫使经理努力降低成本,提高资产营运效率;资本市场的竞争会使经理时时感受到公司有被接管的威胁,经理为保住自己的职位,就会努力使企业利润最大化。目前我国的市场制度还很不完善,尤其是当国有企业还没有成为真正的市场竞争主体时,市场的发育更是显得步履艰难。在以上条件下实行剩余索取权与控制权的分离,则一旦委托人放松控制,代理成本就会上升;一旦通过制定详尽的契约关系来监控代理人行为,约束成本将会上升,其结果都将难以抑制国有资产的流失。

2. 多级代理下国有产权保护的两难选择

为了防止多级代理下国有资产的流失,就必须对国有产权实施有效的保护。除了出资人对代理人行为的监控外,现代社会中确认和保障产权最高和最完备的社会契约形式,就是以国家机器为物质基础的法律体系。法律制度对产权的保护是通过强制惩罚一切破坏现有产权关系的行为以及由此产生的威慑力量而实现的。国家既依法拥有国有资产的所有权,又履行着产权界定和保护的功能,受国有产权固有属性的影响,国家在实施国有产权保护时将会遇到诸多的两难选择。

第一,国家在界定和保护产权时的两难选择。国家通过产权的界定和保护要实现的目标是双重的:一是通过降低交易费用使社会总产出最大化;二是通过形成产权结构的竞争与合作的基本规则使国家的垄断租金最大化。正如诺思所指出的,“在使统治者(和他的集团)的租金最大化的所有权结构与降低交易费用和促进经济增长的有效率体制之间,存在着持久的冲突。”(诺思,1991)国家若要避免国有资产流失,必须确立排他性产权。但若以产权明晰化思路推进国有企业改革,必将遇到竞争约束和交易费用约束。当面临竞争约束时,国家将力图避免既得利益集团的财富或收入受到产权的不利影响,而无视这种产权结构对效率的负面影响,以避免政治支持率的下降;当面临交易费用约束时,国家将尽可能选择费用低、难度小、见效快的改革思路。因为有效率的产权结构所产生的潜在收益存在时滞,国家必须在短期内为此支付大量的交易费用,这就受到了可支配财政收入规模的约束。当有效率的产权结构在双重约束下迟迟不能形成时,随着代理关系的引入,国有产权的保护就会遇到严重的制度障碍(杨瑞龙,1994)。

第二,剩余索取权不可转让条件下的国有产权保护的两难选择。国有资产的流失总是与代理人道德风险的存在相联系,但在剩余索取权不可转让的条件下,缺乏足够的激励约束手段来抑制道德风险。(1)如果代理人是风险中性者,则可以赋予代理人完全的剩余索取权,使其承受完全的风险。当代理人的偷懒动机变得对自己没有利时,道德风险也就失去了存在的条件。但是,它是以出资人出让剩余索取权为前提的,这不仅会挫伤出资人的积极性,使国有制名存实亡,而且可能会刺激代理人的过度冒险行为。如果由代理人与委托人分享剩余索取权,则因利益与风险边界的不确定性而仍然难以解决道德风险问题,即一项剩余分享的合约可能劣于一方单独索取剩余的合约(张维迎,1994)。(2)根据投票权与剩余索取权相匹配的原理,由拥有剩余权的风险承受者来投票选择与约束企业经营有助于克服道德风险(Harris and Raviv, 1989)。在多级代理模式中,代理国家拥有决定企业经理人选及企业重大决策权的投票人既不

享有剩余权,也不承担投票风险,从而难以避免投票人不负责的投票、为满足个人利益的投票。甚至与代理人合谋投“假”票,其结果都将使国有股权益受损。把剩余权赋予投票人固然有助于抑制道德风险,但有悖于国有产权的性质。(3)通过中止合约可对代理人侵蚀国有资产行为实施有效惩罚和威慑,但它要求剩余索取权能自由转让,这又会突破改革基本约束条件。

第三,多级代理下所有权约束的两难选择。代理关系下的所有权约束实际上就是通过设置一个激励约束系统,使代理人对个人效用函数的追求转化为对出资人效用函数——企业利润最大化的追求。由于国有制条件下的多级代理没能通过剩余索取权与控制权的分离塑造出承担财产风险的主体,以及受政府约束的国有资产管理机构目标多元化,所有权约束染上浓重的行政干预色彩。这样,资产局在保护国有产权时将陷入两难困境:如果强化所有权约束,如操纵股东会,控制董事会的组成,干预经理的决策,决定企业的经营方针等,则固然可以通过限制代理人的自主决策达到减少国有资产流失的目的,但这种约束会强化对企业的行政干预,抑制企业的活力,其结果是导致企业效率的损失;如果弱化所有权约束,则因难以解决代理人的道德风险问题而无法避免国有资产的流失。

五、结 语

对国有制条件下多级代理关系的理论分析,可推导出若干简短的结论。

1. 由于国有产权的固有属性,试图在国家不放弃剩余索取权的条件下,通过多级代理完成国有企业的股份制改造,可能既因为它无法实现政企分开和确立法人财产权而难以使国有企业成为真正的法人实体和市场竞争主体,又因为国有产权得不到有效保护而难以避免国有资产的大量流失,最终将使国有制名存实亡。由此可见,这种流行的改革思路既不利于坚持公有制,也不利于建立有序化的市场经济体制。

2. 证明国有产权与市场经济的冲突性并非是要否定国有企业存在的必要性。恰恰相反,国有企业在社会主义市场经济中所起的作用具有不可替代性。因为,国有产权的国有特性有助于突破私人企业的利润限界,提供私人无力或不愿生产却为社会所必需的产品。克服由外部性引发的市场失灵现象,实现某些社会目标,从而可最大限度地发挥市场经济的积极功能,而政府对企业的控制以及剩余索取权的不可转让性正是国有企业发挥以上功能的优势所在。也就是说,国有企业的优势不在于进入市场,而在于弥补市场的缺陷。让国有企业纯粹以盈利为目标参与市场竞争实际上是舍本求末,到头来既难以重塑适应市场经济要求的微观基础,又丧失国有企业在纠正市场失灵中的积极作用。

3. 在界定国有企业在市场经济中的地位和作用的前提下,就可针对不同类型的国有企业选择不同的改革思路。提供公共产品(如城市自来水及煤气、邮政电信等)宜选择国有国营模式,即政府不仅拥有剩余索取权,而且直接经营企业,以实现社会福利最大化;垄断性企业(主要是基础工业和基础设施)宜选择国有控股模式,即使这类企业改造成股份公司,国有股也应占主体且一般不能转让,以保持国家对垄断企业的最终控制权,企业在追求利润的同时,有义务贯彻国家下达的特定社会目标,以优化资源配置;竞争性国有企业宜在非国有化前提下改造成以盈利为目标的现代公司制度。非国有化意味着可通过剩余索取权的转让和所有权主体的重塑实现政企分开和产权明晰化,使追求利润最大化的企业可以完全进入市场。

4. 竞争性国有企业的非国有化自然包含一部分企业的拍卖、股权转让而演变为民营企业,但并非意味着全盘私有化。我们也可以通过寻找其他公有制的实现形式完成非国有化的过程,如企业相互持股、机构持股、职工持股等。至于如何在以公有制为主体的条件下,通过竞争性国有企业的非国有化建立适应市场经济要求的企业制度,还需在理论上和实践中进一步探讨。

主要参考文献:

1. R. 科斯,1990:《社会成本问题》,载《企业、市场与法律》,中文版,上海三联书店。
2. R. 科斯,1992:《生产的制度结构》,中译文,《经济社会体制比较》第3期。
3. 道格拉斯·C·诺思,1991:《经济史中的结构与变迁》,中文版,上海三联书店。
4. 张军,1994:《社会主义的政府与企业:从“退出”角度的分析》,《经济研究》第9期。
5. 张维迎,1994:《西方企业理论的演进与最新发展》,《经济研究》第11期。
6. 杨瑞龙,1994:《论我国制度变迁方式与制度选择目标的冲突及其协调》,《经济研究》第5期。
7. Alchian, A. and Demsetz, H., 1972, "Production, Information Costs, and Economic Organization", *American Economic Review*, Vol. 62, P. 777.
8. Arrow, K., 1985, "The Economics of Agency", In "Principals and Agents: the Structure of Business", ed. J. Pratt and R. Zeckhauser, Boston: Harvard Business School Press, PP. 37-51.
9. Harris, H. and Perviz, A., 1989, "The Design of Securities", *Journal of Financial Economics*, Vol. 24, PP. 255-289.
10. Jensen, M. C. and Meckling, W. H., 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, PP. 305-360.

(责任编辑:唐寿宁)

《经济学动态》1995年征订启事

《经济学动态》是中国社会科学院经济研究所主办的向国内外公开发行的经济类月刊。自1960年创刊以来,它以独特的风格——学术性、动态性、信息性、综合性吸引着广大读者,受到经济理论界和实际经济部门的好评,成为社会科学理论研究人员、实际经济部门工作者、以及高等院校经济系广大师生的必读刊物。

《经济学动态》坚持以马克思主义为指导,宣传党的方针政策,遵循双百方针与探讨争鸣的原则,刊登了大量质量水平和学术价值较高的文章,为繁荣经济科学和推动我国经济体制改革起了积极的作用。

《经济学动态》信息量大,栏目丰富,主要有中国经济论坛、专家访谈录、学术会议综述、学术探讨、学术资料、改革与开放、企业论坛、经济学百花园、调查与建议、中外学术交流、外国经济理论动态、外国经济理论述评、各国宏观调控比较研究、各国社会经验、改革系列报导、现代企业制度国际比较、书刊评介等栏目。

《经济学动态》全年12期,十六开本,彩色封面,印刷精美。1995年每期订价2.90元,全年34.8元,全国各地邮局均可订阅,凡在当地邮局订阅不到者,可从邮局汇款向经济研究杂志社订阅。

汇款地址:100836北京阜外月坛北小街2号2楼经济研究杂志社王恒收。