



# 试探国有企业财务控制权配置

华中科技大学管理学院 杨清香 张晋

**【摘要】** 本文分析了我国国有企业财务控制权配置中存在的问题,并从优化股权结构、强化债务约束机制、完善经营者报酬激励制度、建立共同决策与监督机制等方面提出了优化企业财务控制权配置的对策。

**【关键词】** 国有企业 财务控制权 配置

## 一、财务控制权是企业所有权的核心内容

企业所有权是企业剩余索取权和剩余控制权的统称。大多数学者认为,剩余索取权指的是企业收入中扣除所有固定的合同支付(如原材料、固定工资、利息等)后的余额(即利润)的要求权,主要表现为在收益分配优先序列上“最后的索取者”;剩余控制权指的是契约中没有说明的事项的决策权,主要表现为“投票权”。显然,这一定义是基于“资本雇佣劳动”理论,只考虑了股东的利益而忽视了债权人、经营者和员工等其他利益相关者的利益。笔者认为,企业所有权是指参与企业契约的当事人(包括股东、债权人、经营者、员工、政府等)对企业剩余的实际控制权。

企业财权是企业所有权体现在财务方面的一组权能。根据各项财权之间的内在联系,可把企业财权划分为财务收益权和财务控制权两大类。财务收益权是各财务主体对企业总收入中扣除折旧费、材料成本和劳务成本之后的剩余要求权;财务控制权是指对企业财务决策施加影响和监控的权力,既包括合同控制权,也包括非合同控制权。财务收益权是安排财务控制权的主要依据,而财务控制权则是实现财务收益权的重要保证。

从企业所有权安排的性质和内容来看,不论是企业剩余收益权还是剩余控制权,其核心都表现在财务方面,即企业剩余的表现形式是财务收益,企业控制权的核心是财务控制权。财务控制权是企业控制权在财务方面的具体体现,是企业所有权的核心内容。财务控制权作为企业所有权的核心内容,它直接关系到企业的财务决策效率和持续发展。因此,如何有效地配置企业财务控制权是企业治理结构要解决的关键性问题。

## 二、我国国有企业财务控制权配置中存在的问题

**1. 国有大股东控制权的缺位与越位。** 股权结构是企业财务控制权配置的重要组成部分和基础。目前,我国国有企业的股权结构表现为国有股“一股独大”。一方面,国有股权的最终所有者是国家,其持有主体——政府机关、国有资产经营公司和集团公司等本身没有剩余控制权和剩余索取权,因此也就没有动力代表国家切实行使股东权利,最终导致财务控制权结构中国有股权的人格化代表缺位。另一方面,政府与国有企业之间的关系不是真正意义上的产权关系,而是

一种行政关系,即政府直接向企业委派董事长或总经理并监督其行为,企业目标服从行政目标。这说明政府对国有企业的人事安排与重大财务决策起着决定性作用,从而造成财务控制权结构中国有股大股东的超强控制或越位。

**2. 债权人控制权缺失。** 目前,我国国有企业的资本结构有以下两个特点:一是国有企业资产负债率仍然偏高且效益低下;二是由于公司债权市场发育缓慢,公司债券融资的规模甚小,国有企业债务融资中的80%来自国有银行。

**3. 经营者的控制权与剩余索取权不对称。** 在我国国有企业中,政府凭借其控股地位,通过行政授权的方式赋予经营者较大的控制权。但是由于国有企业经营者的报酬多数是由政府直接或间接决定的,报酬水平普遍偏低且结构不合理,难以反映经营者人力资本的异质性及其运用的跳跃性、潜在性和长期性特征,致使经营者不必承担风险,缺乏对企业进行长期投入的激励。这两种权利的非对称性安排,决定了经营者的控制权实际上是一种“廉价的控制权”。

**4. 国有股大股东“独控”股东大会。** 在我国国有企业中,国有股股东平均持股比例达51%以上,股东资格的限制和“一股一票”的表决权制度使得国有股大股东在股东大会上对企业的重大决策拥有绝对控制权,众多中小股东分享企业财务控制权的合法权益已被实质性剥夺。

**5. 董事会功能失效。** 董事会是实现企业财务控制权合理配置的重要机制,具有经营决策和监督经营者的双重职责。因此,董事会应具有检查和平衡机制,以保证没有任何个人具有不受限制的决策权力。然而,国有股大股东通过控制股东大会,进而支配董事会和管理层,其主要表现在:①董事会构成比例失调。国有股大股东代表过多,中小股东代表过少;内部董事过多,外部董事过少;员工代表和债权人代表缺位等。②董事会成员与经理层高度重叠,董事会无法对经营者实施有效监督。此外,选聘机制的缺陷也使独立董事难以发挥其应有的作用。

**6. 监事会虚置。** 监事会的主要职责是检查公司财务,监督公司董事、经理的违法行为。但在我国国有企业中,监事会成员大部分来自企业内部,监事的任免也由把持股东大会和董事会的国有股大股东或其代表董事决定,监事会缺乏独立性,难以实施有效监督。

### 三、我国国有企业财务控制权配置不合理的成因

1. 国有企业改革的着眼点始终是单纯推进政府对企业的控制与激励。为了达到调动企业积极性和增加政府收入的双重目的,以外化于企业契约体的行政性方式在政府与企业之间配置剩余索取权与剩余控制权,构成了我国国有企业改革的全部内容。

2. 企业改革的目标始终是追求股东利益最大化。在政府收入最大化等同于国有企业价值最大化的观念下,政府成了国有企业剩余索取权的惟一拥有者,企业管理者和生产者不能享有法律意义上的剩余索取权。即使在历次放权让利的过程中,企业管理者和生产者得到的部分利润也不是企业内生的,而是来自于企业外部。

3. 企业改革的焦点在于政府与管理者之间如何合理配置企业财务控制权。作为出资者代表的政府把企业管理者视为国有资本的代理人,把自身视为委托人。为了充分调动代理人的积极性,有效防止代理人侵吞国有资产和损害政府利益,就必须解决好委托人与代理人之间的矛盾。因此,国有企业改革的重心始终聚焦于政府与管理者之间如何合理配置企业财务控制权上,这也是企业改革进程中权力收放多次更迭和政策反复改变的一个重要影响因素。

4. 国有企业改革的先动者始终是作为国有股股东代表的政府。在国有企业这个行政性的契约体中,作为国有股股东代表的政府始终处于一种主导和决定性的地位,具有绝对的先动优势。在历次国有企业改革中,政府充当了发动者、指挥者和最终控制者,企业管理者却处于被动、依附和单向服从的地位。所有这些都充分体现了国有企业改革进程中“资本”逻辑的单边治理思路。然而事实证明,“资本”逻辑的单边治理将使国有企业改革陷入难以摆脱的困境,“利益相关者”(包括股东、债权人、经营者、员工、政府等)合作逻辑的多边治理才是深化国有企业改革的现实选择。这是因为在现代市场经济条件下,企业本质上是各利益相关者缔结的一组契约。这就意味着企业的基本目标是为各利益相关者服务,而不仅仅是为股东服务;企业的利益是各利益相关者的共同利益,而不仅仅是股东的利益;企业发展的基本模式是各利益相关者长期合作;企业的各项制度安排尤其是所有权安排要平等地对待每个利益相关者的产权权益。因此,按照利益相关者合作逻辑建立一套有效的制度安排,使各利益相关者平等享有企业的财务控制权和收益权是优化我国国有企业财务控制权配置从而完善公司治理结构的必然取向。

### 四、优化我国国有企业财务控制权配置的对策

1. 推进投资主体多元化,优化股权结构。多元投资主体的制衡有利于实现政企分开和矫正国有股大股东的非正常行为,优化公司财务控制权配置,形成规范的公司治理结构。因此,应在明晰现有国有出资者的身份及产权关系的基础上,加快股权分置改革的步伐,推进投资主体多元化,注重发展外商投资者、民营投资者和机构投资者等战略性投资主体,建立多元化的投资主体体系和产权制衡机制。

2. 建立健全债务约束机制。詹森和麦克林(1976)、哈特(1998)认为,债务对经理人的约束比股东监督更有效,适度负债可以缓解小股东约束不严和内部人控制问题。为此,针

对目前我国国有企业债务约束软化等问题,必须做好以下几点:①强化银行债权约束。按照现代企业制度的要求,在明晰产权的基础上,着手理顺政府与银行之间、银行与企业之间的关系,使国有银行真正实现市场化运作。②大力发展公司债券融资。在目前国有银行商业化、企业改革尚未到位和各级政府的行政性干预尚在一定时期存在的情况下,发行公司债券,提高债券融资比重,有利于充分发挥公众债权人对企业经营者和股东的约束与控制作用。③完善相关的法律制度,包括完善信用评估制度、债务合同和破产机制,发挥声誉机制的作用,建立现代企业制度,保证债权人直接参与企业决策。

3. 完善经营者的报酬激励制度。米格罗姆和罗伯特(1992)认为,最有效的企业所有权安排一定是剩余索取权与剩余控制权的对称安排。对称性安排企业经营者的剩余控制权与剩余索取权,是降低代理成本、优化企业资本结构和财务控制权配置的重要内容。要做到这一点,就必须完善国有企业经营者的遴选机制,合理确定经营者的报酬水平,建立结构多元化、短期激励与长期激励相结合的经营者的报酬模式(基本工资+津贴+短期性风险收入+长期性风险收入+养老金计划),使经营者能够真正承担风险。

4. 优化董事会结构,建立企业财务的共同决策机制。在完善现行股东董事制度和独立董事制度的基础上,建立健全员工董事制度、银行董事制度和政府公务员董事制度等,构建一个由各利益相关者团体的代表共同组成的多元化董事会,是各利益相关者平等参与企业财务控制活动、共同决策的重要保障。

5. 优化监事会结构,建立企业财务的共同监督机制。为保证各利益相关者财务控制权的顺利实施,必须有相应配套的共同监督机制。在我国,监事会是企业财务的重要监督机构。因此,与共同的决策谈判机制一样,构建一个多元化的监事会来保证各利益相关者的财务控制权的实现是很有必要的,具体包括出资者监事制度、员工监事制度、银行监事制度和政府公务员监事制度等。

6. 建立健全企业财务控制权的相机转移机制。企业财务控制权的相机转移机制是一种有效促进企业财务控制权在各利益相关者之间合理流动和转移的制度安排。由于企业财务控制权配置的状态依存性以及各利益相关者在企业契约中的收益保障优先权的差异性,企业财务控制权配置的格局也呈动态性。因此,随着股权分置改革的不断推进,要尽快发展控制权市场,以建立企业财务控制权相机转移机制,从而提高国有企业财务控制权的配置效率。

#### 主要参考文献

- ①张维迎.所有制、治理结构与委托代理关系.经济研究,1996;9
- ②马连福.股权结构适度性与公司治理效率.南开管理评论,2000;4
- ③汪辉.上市公司债务融资、公司治理与市场价值.经济研究,2003;8
- ④张兆国.中国上市公司资本结构治理效应研究.北京:中国财政经济出版社,2004