

国有控股公司财务共同治理研究

特约专家 张兆国

在以知识经济为主要内涵的现代市场经济条件下,随着企业对知识资本及外部资源的日益重视以及世界各国对企业的社会责任和各利益相关者在企业治理中的作用越来越关注,“股东至上”逻辑受到了愈益强烈的挑战,利益相关者理论已成为企业治理理论的重要组成部分。按照利益相关者理论,企业本质上是各利益相关者缔结的一组契约。这就意味着企业的目标是追求企业价值最大化,而不仅仅是追求股东财富最大化;企业服务的对象是各利益相关者,而不仅仅是股东;企业发展的物质基础是各利益相关者投入的专用性资产,而不仅仅是股东投入的财务资本;企业的各项制度安排(包括企业所有权安排)要平等地对待各利益相关者;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。这些与“股东至上”逻辑决然不同的观点就是利益相关者理论的基本思想。毫无疑问,运用利益相关者理论来研究企业治理结构问题不仅在理论上有利于丰富和发展企业治理结构理论研究的内容,而且在实践上有利于指导我国企业完善治理结构,合理安排企业所有权,抑制“内部人控制”问题,提高决策效率,保持长期稳定发展。

由于我国经济转型时期特殊的制度环境和文化背景,目前国有控股公司治理结构的基本特征是“政府行政管理下的大股东主导或内部人控制”模式。在这种治理模式下,国有控股公司的治理结构普遍存在如下问题:一是“政企不分”的现象仍较严重,如政府通过行政方式来任命公司高管人员、决定高管人员的薪酬和干预公司经营决策;二是董事会形式化问题突出,如中小股东的代表性普遍不足、控股股东的代表操纵董事会、独立董事的聘任程序不规范(绝大多数的独立董事由控股股东来决定)和专门委员会缺乏应有的独立性;三是信息披露的准确性和及时性长期较低;四是控股股东通过支付给高管人员过高的报酬、违规担保贷款、不公平的关联交易、非法占用公司资金、过度投资等手段来掏空公司,侵占其他利益相关者的利益。从制度变迁的轨迹和路径依赖来看,这种治理模式与我国国有企业改革所遵循的“股东至上”逻辑有关。实践证明,遵循“股东至上”逻辑必将使国有企业治理结构陷入难以摆脱的困境。所以,要改革这种治理模式,就必须突破“股东至上”逻辑,按照“利益相关者合作”逻辑,在国有控股公司建立“共同治理”模式,使各利益相关者能够平等地参与企业决策,并平等地相互监督,以提高国有控股公司治理效率。这不仅是一个现实选择的问题,而且是一个在理论上有待深入探讨并给予明确回答的问题。

在我国国有企业产权改革不断深入的过程中,人们深切地感受到,着力研究和完善国有企业治理结构是一项十分迫切而艰巨的任务。应武汉大学学报编辑部之约,我负责主持的国家社科基金项目《国有控股公司资本结构与财权安排研究》(06BJY015)和湖北省社科基金项目《湖北省国有企业资本结构治理效应研究》(2005058)的课题组成员,将反映项目阶段性研究成果的 4 篇文章加以发表。这 4 篇文章根据社会主义市场经济的要求,借鉴国际经验,遵循“利益相关者合作”逻辑,着重探讨了如何完善国有控股公司的治理结构,解决“内部人控制”问题,提出了国有控股公司治理结构的创新在于建立共同治理与相机治理相结合的治理机制。我们希望,通过在这方面的学习和研发,为进一步完善我国国有控股公司的治理结构提供一定的理论支持,起到抛砖引玉之作用。