

Public Economics Research 2003.2

公共经济研究

2003.2

厦门大学公共财政研究中心 主编
厦门大学财政科学研究所



中国财政经济出版社

公共经济研究

2003.2

Public Economics Research

厦门大学公共财政研究中心 主编
厦门大学财政科学研究所

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公共经济研究/厦门大学公共财政研究中心 厦门大学财政科学研究所主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2004. 5

ISBN 7 - 5005 - 7225 - 5

I. 公… II. 厦… III. 公共经济学 IV. F062.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 035243 号

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@cec.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

清华大学印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 7.5 印张 178 000 字

2004 年 5 月第 1 版 2004 年 5 月北京第 1 次印刷

印数: 1—1100 定价: 25.00 元

ISBN 7 - 5005 - 7225 - 5/F · 6320

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

《公共经济研究》卷首语

中国改革的实践、中国经济的快速稳定增长、东西方思想的碰撞，使得中国经济学的发展正面临一次难得的机遇。

财政学研究在中国已得到了很好的发展，而新兴的公共经济学研究尚处于起步阶段。以厦门大学财政学国家重点学科点为依托，由厦门大学公共财政研究中心和厦门大学财政科学研究所主办的《公共经济研究》旨在给各界交流提供一个平台，推动中国公共经济学科发展。《公共经济研究》倡导严谨、规范的学风和自由、平等的学术交流，以发表公共经济学及其相关问题研究的学术成果为主，特别鼓励发表针对中国公共部门制度转轨和发展研究的原创论文。

我们诚挚地期待学界同仁共襄盛举，共同为中国公共经济学的发展奉献力量！

厦门大学公共财政研究中心

厦门大学财政科学研究所

学术顾问 (以汉语拼音为序):

- 陈 共 (中国人民大学)
丛树海 (上海财经大学)
邓子基 (厦门大学)
樊丽明 (山东大学)
高培勇 (中国社会科学院财政与贸易经济研究所)
何盛明 (财政部财政科学研究所)
胡鞍钢 (清华大学)
贾 康 (财政部财政科学研究所)
李俊生 (中央财经大学)
刘汉屏 (江西财经大学)
马国强 (东北财经大学)
王国清 (西南财经大学)
王绍光 (香港中文大学)
吴俊培 (武汉大学)
许 毅 (财政部财政科学研究所)
杨灿明 (中南财经政法大学)
叶振鹏 (财政部财政科学研究所)

编辑委员会主任：张 馨

编辑委员会副主任：邓力平 杨 斌 雷根强 陈 工

编辑委员会委员（以汉语拼音为序）：

陈 工 邓力平 纪益成 雷根强 林致远
童锦治 吴碧英 杨 斌 杨志勇 张铭洪
张 馨

编辑主任：陈 工

编辑副主任：杨志勇 林致远

编辑：黄伟彬 胡学勤 刘 晔 曾建华

通讯地址：福建省厦门市 厦门大学财政系（361005）

电话：（0592）2186090

电子邮件：per@xmu.edu.cn

网址：<http://czx.xmu.edu.cn>

公共经济研究

2003.2

目 录

高层管理激励、股权结构与上市公司经营业绩的相关性分析

..... 林 江 王雅莉(133)

国有股减持的约束条件与减持路径的分析 毛程连(141)

公司并购公共政策的理论纷争和发展主流 雷根强 沈 峰(146)

城市公园提供方式问题研究 曾军平(152)

从税收筹划看中性退税制度的构建 胡学勤(159)

逃税理论研究综述 沈理明(170)

财政分权与我国的政府间财政竞争 王 玮(184)

“政府预算”与“国家预算”：一个比较研究 袁星侯(193)

机制重塑：中国公共预算管理改革的路径选择 马蔡琛(201)

资本市场发展与财政制度变革的西欧经济史考察..... 刘 晔(218)

Public Economics Research

2003.2

Contents

An Empirical Analysis of the Senior Executives' Remuneration, Equity Structure and Operation Performance of Listed Companies	<i>Jiang Lin and Yali Wang</i> (140)
Reducing Government – owned Stocks: constrains and possible solutions	<i>Chenglian Mao</i> (145)
Public Policy toward Corporate Mergers & Acquisitions: Issues and Controversies	<i>Genqiang Lei and Feng Shen</i> (151)
A Study on Urban Park Provision	<i>Junping Zeng</i> (158)
An Article on Neutral Export Tax Refund System	<i>Xueqin Hu</i> (169)
A Survey of Tax Evasion Theory	<i>Liming Shen</i> (183)
Fiscal Decentralization and Fiscal Competition among Different Levels of Governments in China	<i>Wei Wang</i> (192)
A Comparative Study of the Concepts between Government Budget and State Budget	<i>Xinghou Yuan</i> (200)
Mechanism Reconstructing: How to Reform Public Budgeting Management in China	<i>Caichen Ma</i> (217)
Capital Market Development and Fiscal Institution Changes: An Investigation of the Economic History of Western Europe	<i>Ye Liu</i> (242)

高层管理激励、股权结构与上市公司经营业绩的相关性分析

林 江 王雅莉*

摘 要 本文尝试通过综合分析广东、深圳地区上市公司高级管理人员报酬和持股比例与企业股权结构、经营业绩等的关系,探讨我国高级管理人员激励的决定因素和广东、深圳地区高层管理激励的现状与发展方向。通过以高级管理人员报酬和持股比例为因变量,股权构成、企业净资产收益率等为自变量,使用2000—2002年数据进行多元线性回归分析。我们得出的结论是广东、深圳地区高层管理激励和企业经营业绩显著相关,和股权结构也显著相关。

关键词 高层管理激励 股权结构 经营业绩

现代公司制度在不断发展完善的同时,也出现了许多弊病。公司的所有权在所有者手里,而管理权在管理者手里。随着公司规模扩大和业务量的增加,所有者越来越不能驾驭管理者,管理者的自利行为也愈发变得严重。许多大公司的所有者也开始逐渐意识到失去对管理者控制的重要性。于是,近二三十年来,美国等国家期望通过管理者向所有者角色的转换,如通过MBO,形成有效的激励和约束机制。

而在中国,对高层管理激励机制的讨论也成为日渐重要的一个课题,一方面,建立高层管理激励体系从微观层面符合经济主体——企业的需要。另一方面,从宏观层面看,也是我国国有企业改革的重要组成部分。

* 中山大学岭南学院。作者通讯地址:林江,510275,广州市中山大学岭南学院。电子邮件: puslinj@zsnu.edu.cn。

从微观层面的发展来看,市场经济将众多的公司推向现代企业改革的不归路。如何真正建立起有效的企业高层管理人员的激励和约束机制,使管理者的付出得到合理的回报,又使管理者在各种有效约束中既不能无所作为,又不能追求额外的隐性或显性收入,使公司高级管理人员利益和股东的利益统一起来,实现公司的持续发展呢?要实现以上目标,就要求对高层管理激励体系进行深入研究,通过分析各种相关因素,寻求建立符合我国市场和经济结构的高层管理激励体系。对于微观企业而言,经营效果直接体现为企业的经营业绩,在本文中主要体现为上市公司的净资产收益率。

同时,宏观层面的情况是,我国的一部分国有、集体企业,长期以来处于“所有者缺位”的状态。国家作为企业的所有者,对企业管理者的约束仅仅是行政意义上的干预。在更多时候,政府并没有动力,也没有一个有效的激励机制来当好所有者代言人这一角色。怎样建立对经理人员的激励与约束机制也就成为国有企业改革的核心问题。因此,高层管理激励机制又和国有资产管理、国有企业改制等当今的重头问题紧密联系在一起。

《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》中明确指出,建立和健全国有企业经营管理者激励和约束机制。实行经营管理者与企业的经营业绩挂钩。把物质鼓励和精神鼓励结合起来,既要使经营管理者获得与其责任和贡献相符的报酬,又要提倡奉献精神,宣传和表彰有突出贡献者,保护经营管理者的合法权益。遵循这样的精神,本文意图在以上范围内对我国高层管理激励机制和企业股权结构、企业经营业绩进行研究。文章主要分为四个部分,第一部分回顾相关文献;第二部分介绍样本和使用的变量,提出研究设计;第三部分为研究结果;最后一部分得出结论及政策建议。

一、相关文献回顾

研究企业经营管理者激励机制的理论基础是行为科学理论。行为科学理论认为,推动人的行为发生的动力因素有三个,即行为者的需要、行为动机和既定的任务和目标。激励理论研究的就是通过激励来实现行为的强化、弱化以及对行为方向的引导。在具体理论和模型上,国外研究对高层管理激励基本已经形成了一些共识。委托代理理论认为,为了防范代理问题,委托人可以通过将经理的报酬和企业业绩联系起来,设计最优报酬计划。高层管理人员在此最优报酬计划激励之下,能有足够动力提高企业经营效率,提升企业盈利水平。当今普遍使用的报酬结构主要是“年薪+奖金+股票”。Jenson 和 Murphy (1990) 检验了经理报酬和企业绩效之间的关系,他们发现,股东财富每增加 1000 美元会导致经理的薪水和奖金增加 2.19 美分,考虑了股票期权和出售收益后,这一数字提高到 2 美元。Joscov、Rose 和 Shepard (1993) 的计量分析发现,企业股票收益每增加 10%,经理报酬增加 9.3%。Coughlan 和 Schmidt (1985) 也得出了类似的结论。

当国外对高层管理激励的研究已形成一个比较完善的体系时,我国对高层管理激励、股权结构与上市公司经营业绩等之间关系的研究还刚刚起步,缺乏相关的文献,也没有形成得到普遍使用的计量模型,因此各种研究结果往往意见不一甚至是互相矛盾。迄今为止,主要的观点有两种,一种以魏刚(2000)和李增泉(2000)为代表,认为中国企业中普遍存在高

层管理人员“低持股”甚至是“零持股”的现象，高级管理层之间总体报酬水平差异明显，高级管理层持股与报酬与企业业绩都不存在相关关系；持另一种观点的有周业安（2000）等等，他们认为中国企业中高层管理激励、股权结构与上市公司经营业绩之间确实存在相互影响的关系，并且说明中国企业，尤其是上市公司中高层管理报酬和股权激励已经成为一个有利的工具。然而以上结论从研究方法和结果来说都是值得探讨的。在研究方法上，没有将时间因素纳入考虑，一个企业高层管理激励不仅仅和股权结构、经营业绩有关，很大程度上还受到企业文化、规模等因素影响，因此在进行分析的时候不应该简单使用单变量的回归，而应该考虑时间因素进行截面分析。本文拟研究广东及深圳地区企业高层管理激励、股权结构与上市公司经营业绩之间的关系，以考察广东及深圳地区高层管理激励的特点及存在的问题。

二、样本和使用变量

本文以 2000 年之前上市并公布年报的公司中的广东及深圳企业为研究对象（企业地域分类信息全部来源于中国上市公司资讯网 www.cnlist.com），研究窗口为 2000—2002 年，所有数据直接或者通过计算间接来自中国上市公司资讯网以及和讯网（www.homeway.com.cn）公布的公司年报。本文使用的主要变量见表 1。

表 1 变 量 定 义

符 号	含 义	说 明
ROE	净资产收益率	直接采自年报
GYG	国有股比例	国有股股份/总股本
FRC	法人股比例	法人股股份/总股本
PAY	前三名高层管理薪酬	前三名高层管理薪酬总和
GCG	前三名高层管理持股比例	前三名高层管理持股/总股本

ROE 是反映企业收益能力的国际通用指标和杜邦模型中的核心指标，综合能力很强，所以本文以 ROE 衡量国有企业绩效的主要指标。为消除个别极值对统计结果的不利影响依照惯例剔除了 ROE 低于 -100% 以及净资产和利润皆为负 ROE 没有统计意义的公司。前三名高层管理薪酬的采集以年报为准，在公司年报中有具体数值的，直接使用；提供薪酬区间的，使用上值并参照同公司其他年度薪酬确定；没有提供的，使用本年度所有公司的均值进行估算。所有样本包括 111 家上市公司三年的数据，容量为 333。使用的计量软件是 E-views 3.1。

表 2 变量的统计分析

	ROE	GYG	FRC	PAY	GCG
样本数	333	333	333	333	333

续表

	ROE	GYG	FRG	PAY	GCG
均值	7.36%	26.32%	30.40%	59.89	0.05%
最大值	434.78%	84.98%	78.85%	1889.00	4.0960%
最小值	-48.90%	0.00%	0.00%	0.00	0.0000%
频数					
20	1.23%	0	4.102%	23.712	0.0000%
40	5.15%	8.36%	22.24%	39.188	0.0009%
60	8.004%	31.15%	34.466%	54	0.0094%
80	12.142%	55.28%	52.58%	73.824	0.0246%

由表中看出我国广东、深圳地区高层管理薪酬平均水平并不低,人均年薪在20万左右,但是有60%的高层管理薪酬在平均水平以下,说明存在分化现象,有小部分企业高级管理人员收入水平较高。高层管理持股水平普遍较低,平均水平仅为0.05%,但已经高于其他学者得出的全国水平。(李增泉,2000)说明广东、深圳地区企业在高层管理激励方面是走在前列的。从股权结构看,虽然法人股和国家股的均值都在30%左右,但有20%的企业没有国家股,近40%的公司中国有股比例不足10%,可见在广东、深圳地区的上市公司中,国有股权的影响力远不如中国其他地区大。(陈志广,2002)

三、实证分析和研究结果

由于本文数据同时涉及时间序列与截面数据,因此采用了“panel data”的分析方法。

我们的研究假设为:企业高层管理薪酬同企业绩效正相关,高层管理持股比例同企业绩效正相关,高层管理薪酬(高层管理持股)同企业股权结构具有相关关系,其中高层管理薪酬(高层管理持股)与国有股负相关,高层管理薪酬(高层管理持股)与法人股正相关。按照以上假设,我们就一些变量进行了回归分析,分析结果见表3。

表3 2000—2002 多元线性回归结果

方程	因变量	常数项	自变量			Adj-R ²	F
	PAY		ROE	GYG	FRG		
1		*48.916 (1066.87)	*0.095 (5.207)			0.989	*29733.66
2		*60.363 (182.348)	-0.023 (-1.141)	*-14.895 (-18.516)		0.831	*814.931
3		*51.364 (3462.979)	*0.038 (38994.4)		*85.521 (8248010)	0.999996	*78433315

续表

方程	因变量	常数项	自变量			Adj - R ²	F
			ROE	GYG	FRG		
4	GCG	*0.0002 (144.718)	*2.52E - 07 (2.588)				
5		*0.0004 (113.626)	*8.55E - 07 (13.339)	* - 0.001 (- 95.787)		0.325	*80.874
6		*8.79E - 06 (5.048)	*1.06E - 06 (113.423)		*0.001 (115.38)	0.305	*146.618

* 在 5% 水平下显著。

由表 3 我们可知：(1) 前三名高级管理人员年度报酬和净资产收益率正相关，这表明，在广东、深圳地区上市公司中，企业绩效已经被作为高层管理管理成绩以及报酬数量的重要衡量标准。绩效工资和年终奖金取代固定工资、津贴成为构成高层管理报酬的重要部分，是导致广东、深圳上市公司高层管理报酬与企业绩效显著正相关的直接原因。(2) 在以企业绩效和企业股权结构为共同解释变量的回归方程中，国有股比例不仅对高层管理报酬有负向作用，而且还导致高层管理报酬和企业绩效的线性关系不显著，表明在存在国有股的企业中，高层管理报酬并不由企业绩效来决定。这可能是由于行政管理体制和工资管理体制的存在削弱了企业自主权力。我国上市公司大多数是由国有企业改制而来，随着国有企业改革的推进，国有股份逐步从某些行业、公司退出，但是仍然还有很多上市公司的高层管理人员属于行政任命，或者是由上级单位领导兼任，其报酬形式不能完全体现甚至是不能体现激励的功能。方程 3 则说明，企业绩效和法人股比例能够共同解释高层管理报酬。法人股比例的提高必然意味着国有股比例的下降，代表着企业经营和决策自主权的扩大，企业有权力也有动力为经营者加薪，同时与国有股权占主导地位的企业相比，法人股比例的提高使企业工资调整机制更加灵活，高层管理薪酬能够根据其经营效果更加迅速地变化。(3) 方程 4 显示高层管理持股与企业绩效正相关。说明广东、深圳地区的上市公司中，股权已经被作为薪酬的有效补充，成为高层管理激励的重要手段，虽然系数仍然非常小，但是仍体现出高层管理激励的发展方向，即基于会计信息的红利报酬同基于市场价值的股票期权激励相结合。(4) 方程 5 和 6 显示股权结构和企业绩效能够共同解释高层管理持股，类似对高层管理报酬的分析，高层管理持股与国有股份负相关，国有股份的存在阻碍高层管理股份激励的实施，而高层管理持股与法人股正相关，说明法人股能与企业绩效一起推进高层管理报酬体系构成的多样化同合理化。

四、结论与政策建议

从以上分析中我们不难看出，广东、深圳地区在高层管理激励机制建设方面是做得比较好的。但是仍然存在高级管理人员在股东单位与被控股公司双重任职，货币收入个别差异悬殊，报酬结构不合理、形式单一，持股数量较少、比例低等问题。而且由于受到股份结构的

制约和影响,高层管理报酬并不能真正反映企业绩效,从而可能直接影响高层管理的积极性和效果。针对这种情况,强化现有的激励体系,设计、推广一套更加有效的鼓励机制和报酬计划,就显得极为必要。

本部分拟借鉴国外经验,结合广东、深圳地区情况,提出对上市公司高层管理人员激励制度的政策建议。

(一) 高层管理报酬的构成

1. 构建保健和激励结合的报酬体系。根据美国心理学家 Herzberg 于 20 世纪 50 年代提出的“激励双因素”理论,一个合理的高层管理激励体系应该同时体现保健因素和激励因素,保健因素的作用在于消除人的不满情绪,而激励因素的作用在于调动人们的积极性。(俞克纯、沈迎迎,1998,102—115 页)因此,美国上市公司高层管理报酬一般由薪酬和股权两部分组成。高层管理薪酬的数额和结构,一般由上市公司董事会下设的薪酬委员会来制定。薪酬委员会给高层管理们的薪酬同时体现保健因素和激励因素,包括固定薪金和短期、中期、长期的激励报酬。总体的薪酬数额和结构还要参照高层管理人员的个人能力评估和市场平均价格,而股权报酬则完全体现激励因素。

我国也可参照国外经验,推行工资、奖金、股票期权三位一体的报酬体系。就奖金部分而言,实际上我国证券监管部门已经考虑到这些问题。2001 年 6 月中国证监会发布了《公开发行证券的公司信息披露规范问答第 2 号——中高层管理人员激励基金的提取》,对激励基金的提取程序、会计处理以及信息披露等问题做出了明确规定。是否激励中高层管理人员,奖励多少,由上市公司董事会根据法律和有关规定做出安排。就股票期权部分而言,之所以不直接向高层管理提供股权作为激励是因为在美国高层管理薪酬结构占很大比例的股权激励,在中国企业中,根本无法实现或只能有限地实现。提高高层管理持股比例有三种方法:(1) 无偿赠送。然而向高层管理无偿赠送股票不符合我国自然人还不能持有法人股的法律规定,大规模送股也容易导致股民的不满情绪。(2) 强制经理人员从流通市场购买。然而由于流通股的价格高且股价与公司业绩的低相关性,因此目前多数上市公司倾向于对高层管理实施以非流通股为对象的股权激励。(3) 以新设公司方式持有。这种方法也有诸多不足,如对外投资不能超过净资产的 50%,股东人数不能超过 50 人,分红时将面临双重征税以及繁琐的工商税务登记手续等。因此,应采取赠送股票期权的方式作为激励手段。赋予高层管理一定的股票期权,一方面不需要经理人员现金的直接流出,另一方面又可以激励经理人员努力工作,以股票升值来实现股票期权的价值。武汉市国有资产管理公司于 1999 年 5 月制定了针对企业法人代表的股票期权激励的办法,在下属的三家上市公司试行并取得了较好的效果。(叶永刚,2000) 这一激励手段应该尽快扩展到整个高级管理阶层。

2. 激励基金与高层管理股份的管理。为最大限度地保证激励基金的安全,实现保值增值的目标,可以考虑通过信托公司等中介机构对上市公司的激励基金进行管理和规范,从而保证上市公司激励基金的效率性和规范性。而在上市公司的改制中,参与股权激励计划的管理人员可能较多,为避免高层管理个人持股中的双重征税和限制关联交易,可以统一由信托公司来代为持有,将股东权利包括处置权、表决权、收益权等进行分离,通过信托合同的方式限制某些股东的部分权利,如在一定期间只享有分红权,而没有处置权,在达到约定的条件后(如完成规定的业绩指标)再将这部分股权按照某个既定的价格让渡给个人。

(二) 配套措施

建立完善、科学的高层管理激励体系,还呼唤完善的配套措施改革,要求政府角色的重新定位。随着国有企业改革的推进,国有股份已经逐步从广东、深圳地区的竞争性行业退出,然而许多上市公司经理人员的年度报酬仍不能完全由企业自己决定。虽然中国证监会已经规定要保证上市公司与控股公司的独立性,但是仍有很大一部分的经理人由于在控股公司或者是上级单位任职,不在公司领取报酬,这极大地影响了高层管理激励机制作用的发挥。缺乏全面覆盖的范围,再完善的激励机制也不可能生效。本文的回归分析已经证明,在广东、深圳地区的国有股与高层管理报酬、持股情况都呈负相关。因此毋庸置疑,进一步降低企业中国有股份的比例是明智的举措,提高法人股比例有利于企业股权流动,是建立完善的高层管理激励体制以及企业改制的有力保证。

综上所述,构建科学的高层管理激励体系不仅能够刺激企业作为微观经济主体的活力、提升企业竞争力,也符合我国国有企业重组改制,实现股权多元化的大方向,不但有利于企业治理的优化和绩效的提高,也有利于经济体制改革的稳步推进。广东和深圳地区作为经济发展和改革开放的排头兵,政策制定和实施力度无疑都应该走在更前列,为我国的改革提供经验借鉴。

参 考 文 献

Coughlan, A. T., and R. M Schmidt, 1985, Executive Compensation, Management Turnover, and Firm Performance. An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 7.

Jensen, M. C., and K. J. Murphy, 1985, Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 4.

Jensen, M. C., and K. J. Murphy, 1990, Performance Pay and Top - Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98.

Joscow, P., N. Rose, and S. Andrea. 1993, Regulatory Constraints on CEO Compensation. *Journal of Brookings Papers, Microeconomics*.

陈志广:“企业债券、股权结构与高级管理人员报酬”,《财经科学》,2002年第5期。

李增泉:“激励机制与企业绩效——基于上市公司的实证研究”,《会计研究》,2000年第1期。

魏刚:“高级管理层激励与上市公司经营绩效”,《经济研究》,2000年第3期。

叶永刚:“股票期权激励及其在国有企业改革中的应用——对武汉市国有资产管理公司试行股票期权的调查与思考”,《经济评论》,第3期。

俞克纯、沈迎迎:《激励、活力、凝聚力——行为科学的激励理论与群体行为理论》,中国经济出版社1998年版。

周业安:“经理报酬与企业绩效关系的经济学分析”,《中国工业经济》,2000年第5期。

An Empirical Analysis of the Senior Executives' Remuneration, Equity Structure and Operation Performance of Listed Companies

Jiang Lin and Yali Wang

(Lingnan College, Zhongshan University)

Abstract Taking listed companies in Guangdong and Shenzhen area as samples, this article make an empirical research on the relationship among Senior executives' remuneration, Equity structure and Operation performance of listed companies. The aim is to examine the determinants of Chinese senior executives' remuneration. We conduct a panel data analysis and find that the senior executives' remuneration in Guangdong and Shenzhen area is significantly correlated with Operation performance, as well as the equity structure.

Key words senior executives' remuneration, equity structure, operation performance.

国有股减持的约束条件 与减持路径的分析

毛程连*

摘 要 我国上市公司中国有股的减持的具体实施困难重重。根本原因是利益矛盾使然。本文通过简明的博弈分析方法,来客观地推导国有股减持顺利进行(即各方能够达成合作博弈解)所必备的约束条件,并据此推理国有股减持在我国的客观路径。

关键词 国有股减持 博弈论 公共政策

一、问题的提出

我国上市公司中国有股的减持既有利于国有经济的战略性结构调整,又有利于股票市场资源配置功能的完善,还能够进一步夯实社会保障制度的物质基础,因此对国家经济效率和社会公平的进一步提升功莫大焉!这早已成为社会的共识。^①但在具体的实施过程中,却异常之艰难,归根结底,利益矛盾使然。因此如何平衡当事各方的利益矛盾,以求得一合作

* 上海财经大学公共经济与管理学院。通讯地址:200433 上海市国定路 600 弄 31 号 104 室。电子邮件: melhdfxk@hotmail.com。

本文系作者承担的 2001 年国家社会科学基金项目《公共财政理论的发展对我国国有资产管理理论的影响研究》的研究成果之一。

① 参见党的十五届四中全会和党的十六大有关文件。