



经济管理学术文库·管理类

国有及国有控股公司治理研究

—— 产权契约分析的视角

The Research on State-owned and State-owned
Holding Corporate Governance
— From the Property Rights Contract

郭金林 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

013045415

F276.1

26-2



经济管理学术文库·管理类

国有及国有控股公司治理研究 —— 产权契约分析的视角

The Research on State-owned and State-owned
Holding Corporate Governance
— From the Property Rights Contract

郭金林 / 著



F276.1
26-2



北航

C1653432



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

国有及国有控股公司治理研究/郭金林著. —北京: 经济管理出版社, 2012. 11
ISBN 978-7-5096-2178-3

I. ①国… II. ①郭… III. ①国有企业—企业管理②国有控股公司—企业管理
IV. ①F276. 1

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第264805号

责任编辑: 申桂萍

责任印制: 黄 铄

责任校对: 超 凡

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝8号中雅大厦A座11层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010)51915602

印 刷: 三河市延风印装厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 16.75

字 数: 255千字

版 次: 2012年12月第1版 2012年12月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-2178-3

定 价: 45.00元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街2号

电话: (010)68022974 邮编: 100836

内容摘要

国有及国有控股公司治理现状、问题与对策研究是国内外国有企业治理变革的热点和难点问题。本书从产权契约视角分析一般公司治理本质入手,研究国内外国有及国有控股公司治理现状、问题与对策。

国有及国有控股公司治理本质上是一个产权契约关系的治理。从产权契约视角研究国有及国有控股公司治理问题为国有企业治理变革提供了新的理论支撑点。从产权契约视角构建我国新型国有及国有控股公司治理模式具有重要的理论意义与现实意义。一是国有企业产权契约治理模式是替代传统行政型治理模式的现实选择;二是国有企业产权契约治理模式是提高我国国有企业治理绩效的关键;三是国有企业产权契约治理模式是确保国有经济在整个国民经济中的主导地位,提高国有企业产业竞争能力和国际竞争能力的关键。

公司治理机制分为内部治理机制和外部治理机制。公司治理的内部机制指内部法人治理结构及其相应的内部激励、监督与决策制度安排。公司治理的外部机制包括外部激励与约束的制度安排,主要包括政治制度、市场制度、宏观经济政策与企业法律制度等。评价公司治理的绩效标准包括金融绩效和非金融绩效。公司治理的金融绩效标准强调公司经营者要最大化股东价值。非金融绩效标准主要包括工作条件、产品质量、革新与顾客满意等。公司治理绩效测度要坚持成本最小化、科学决策等一系列原则,并建立全面、综合和科学的治理绩效评估指标体系。公司治理本质上体现了产权契约性质。因而公司治理的根本机制是产权契约治理机制,包括内部产权契约治理机制和外部产权契约治理机制。

从产权契约视角来看,国有及国有控股公司治理是指关于国有及国有控股

公司高层管理人员的产权契约治理安排。其特点是以产权契约关系为纽带的治理关系。国有及国有控股公司产权契约具有重要的治理功能，主要包括降低交易费用、激励与约束、配置各种经济资源以及提高公司治理绩效等。

就国有及国有控股公司治理现状、问题与对策的产权契约分析视角来说，分为发达国家国有及国有控股公司治理产权契约分析、发展中国家国有及国有控股公司治理产权契约分析和转轨国家国有及国有控股公司治理产权契约分析。就发达国家来说，意大利国有企业治理存在的问题主要有政府直接干预、受软预算约束影响、多重委托代理和经理人员的自由决定等。其治理对策主要有预算约束体制由软预算约束体制向硬预算约束体制转变、实行股份制和产权多元化改革、私有化和减少政府直接干预等。英国国有及国有控股公司治理问题表现在受政党政治影响；缺乏长期的、协调一致的政策支持；决策权由政府 and 议会掌握，且条块分割，高层管理人员缺乏自主权等。其治理对策包括建立健全包括议会、政府和企业内部等多元监控机制，以产权改革为核心对国有及国有控股公司实行股份制改革，从微观干预向宏观干预转变。法国国有及国有控股公司治理存在的问题表现在治理主体分散，公司对主管部门和经理人员的责任未做出明确的规定，企业的自主经营与国家直接干预之间存在冲突等。其治理对策包括建立和完善合同管理、高层人员任免契约和产权稽核关系等。发展中国家公司治理存在的问题主要表现在高层人员的选择受到官僚程序和官僚控制影响、缺乏经营自主权和竞争性市场约束等。其治理对策包括完善产权约束、签订管理合同、完善竞争性市场约束机制和扩大经营自主权等。转轨国家国有及国有控股公司治理存在的问题表现为受两种转轨路径、严重内部人控制和软预算约束等影响，以及过分依赖国家和政府干预过多等。治理对策包括从“休克疗法”向渐进私有化转变、把治理和国有企业重组结合起来、实行股份制改造和设立投资基金、改革国有股管理和控制方式等。

我国国有及国有控股公司治理现状主要表现为在委托—代理关系、内部治理和外部治理等方面正从行政治理向产权契约治理转变，如行政激励与产权激励并存、与非国有企业相比外部治理力量较弱、治理成本较高、存在内部人控制现象、私有化和国有资产大量流失等。我国国有及国有控股公司治理问题主

要表现在国有资产管理部门与国有企业之间，内部治理、外部治理和国有控股公司与其子公司之间的产权契约关系不健全等，如委托代理链过长，政府责任多重化，行政权力控制，经理市场、资本市场和产品市场对国有企业经理缺乏有力的约束，国有控股公司与其子公司之间存在行政化、结构冲突和目标冲突，破产机制不能有效约束国有企业经理人员等。完善我国国有及国有控股公司治理的对策主要包括构建国有企业中非人力资本与人力资本之间、非人力资本之间和人力资本之间以及利益相关者之间的产权契约关系，以产权契约构建国有企业内外部治理关系，把产权契约治理关系的构建与国有及国有控股公司治理创新及其制度环境变迁结合起来，把产业结构升级、转换与国有及国有控股公司产权契约治理的动态调整结合起来，以国有企业股权分置改革促进国有企业治理变革。

目 录

129	.....	129
169	.....	169
183	.....	183
183	.....	183
191	.....	191
第一章 导论	.....	1
第一节 选题意义	.....	1
第二节 国内外研究现状	.....	8
第三节 本书的结构与创新	.....	16
第二章 公司治理的产权契约分析：一个理论分析框架	.....	25
第一节 公司治理的概念及其产生与发展	.....	25
第二节 公司治理机制	.....	32
第三节 公司治理本质的产权契约分析	.....	64
第三章 国有及国有控股公司产权契约治理的概念、特点与功能	.....	87
第一节 国有及国有控股公司的概念、特点与发展	.....	87
第二节 国有及国有控股公司治理的产权契约特点	.....	101
第三节 国有及国有控股公司产权契约的治理功能	.....	113
第四章 国有及国有控股公司治理现状、问题与对策的产权契约分析： 国际比较	.....	125
第一节 发达国家国有及国有控股公司治理现状、问题与对策的 产权契约分析	.....	125
第二节 发展中国家国有及国有控股公司治理现状、问题与对策的	.....

产权契约分析	159
第三节 转轨国家国有及国有控股公司治理现状、问题与对策的	
产权契约分析	169
第五章 我国国有及国有控股公司治理现状、问题与对策的	
产权契约分析	185
第一节 我国国有企业定义、分类和效率、盈利状况	185
第二节 我国国有及国有控股公司治理现状的产权契约分析	191
第三节 我国国有及国有控股公司治理问题的产权契约分析	203
第四节 我国国有及国有控股公司治理对策的产权契约分析	214
第五节 我国国有企业改制中企业治理的契约配置与制度配置之	
非耦合性及其改进	238
参考文献	247
后记	257

第一章 导 论

国有及国有控股公司治理现状、问题和对策研究是一个国内外密切关注的热点和难点课题。我国作为目前世界上国有企业比重最高、数量最多的国家，其国有企业治理现状、问题和对策的研究尤为重要而紧迫。关于国有企业治理现状、问题和对策研究的已有文献忽视了从产权契约视角予以研究。从产权契约视角研究国有及国有控股公司治理现状、问题和对策，对于提高我国国有企业治理水平与绩效以及我国国有企业的国内和国际竞争力具有重要意义。

第一节 选题意义

党的十六大报告指出，重要的企业由国家控股，“按照现代企业制度的要求，国有大中型企业继续实行规范的公司制改革，完善法人治理结构”。国有企业是我国国民经济的支柱，国有及国有控股公司治理结构直接影响到我国国民经济整体效益状况。我国传统国有企业产权结构是所有权与经营权高度统一的产权结构，其治理结构是一种高度集中的行政型治理结构。这种高度集中的行政型国有企业治理结构导致了国有企业效率低下。改革开放以来，我国国有企业改革经历了三个阶段：放权让利、经营承包和股份制改造。其中，放权让利阶段的国有企业改革只是试图扩大企业经营自主权，没有改变传统国有企业产权结构和治理结构。尽管经营承包制改革给予企业经营自主权，但是由于未能从制度上彻底解决企业所有权与经营权相分离的问题，致使国有企业法人治

理结构未能建立起来。国有企业的股份制改造从1992年开始。1994年，以股份制改造为中心内容的现代企业制度改革开始在一部分企业中试行。1997年，把国有企业的现代股份公司改造作为国有企业改革的重要突破口，对股份制明确采取了积极引入的方针，并确定了新型国有资产经营管理的“三级体制”：国有资产管理委员会、国家控股公司和国有股份公司、有限责任公司。国家授予国有资产经营权的特定的大型企业集团也将其核心企业改组为国家控股公司。在国有企业的股份制改造过程中，由于国有企业法人治理结构不完善，导致了严重的经营者内部人控制，影响了国有企业效益的提高。

一、从产权契约视角研究国有及国有控股公司治理的理论意义

从产权契约视角研究我国国有及国有控股公司治理问题具有重要的理论意义。就从新制度经济学视角研究我国国有及国有控股公司治理问题来说，已有理论往往从宏观制度（制度环境、制度结构和制度变迁）层面分析，而忽视了从产权契约层面的分析。本书将有助于构建国有及国有控股公司治理的产权契约分析的新的理论分析框架，丰富和完善从新制度经济学视角解决我国国有及国有控股公司治理结构的理论。

第一，国有及国有控股公司治理本质上是一个产权契约关系治理。新制度经济学的开创者科斯最早揭示了企业的契约性质。他主要从比较企业契约与市场契约的交易费用视角研究企业的契约性质。他认为企业的本质特征是对价格机制的替代。^①在企业契约中，企业家权威协调机制比市场契约中的价格机制更能够节约交易费用。如果企业契约的交易费用小于市场契约的交易费用，那么企业契约将会替代市场契约。反之，如果企业契约的交易费用大于市场契约的交易费用，那么市场契约将取代企业契约。交易费用的大小决定了企业契约与市场契约之间的边界。实际上，科斯关于市场契约与企业契约的替代关系的论述，表明了市场契约对企业契约具有治理功能。威廉姆森在科斯的基础上，

^① 路易斯·普特曼等主编：《企业的经济性质》，上海财经大学出版社，2000年版，第79页。

进一步将作为替代市场的企业性质分成三类：激励、控制和结构优势。企业组织通过内部化节约了交易费用。就交易的治理结构而言，威廉姆森认为不同的契约规制对应于不同的交易结构，古典缔约活动适用于市场交易规制，新古典缔约活动适用于三方交易规制，而关系性缔约活动适用于交易专用性规制。^①威廉姆森实际上把企业视为一种交易高度专用性的规制，认为关系性契约适用于诸如企业这类规制，其观点表明了契约关系对企业具有治理功能。公司治理安排在本质上是一种关系合同，它规范公司各利益相关者之间的关系，治理他们之间的交易，以实现节约交易费用的目的（费方域，1998）。从内涵来看，公司治理是关于高层经理人员的激励与约束机制安排。而这一激励与约束机制在本质上是一种产权契约安排。

第二，从产权契约视角研究国有企业治理问题为国有企业治理变革提供了新的理论支撑点。关于国有企业治理改革问题的研究，流行的理论是产权改革论和制度论。一是单纯从产权改革视角研究国有企业治理变革，难以为国有企业治理问题的解决提供有力的理论解释。目前，国有企业治理改革的产权论认为只要建立了企业法人财产权制度和实现了国有企业股份制改造，国有企业治理结构变革就会成功。实际上，在国有企业股份制改革完成以后，我国国有企业所暴露的严重的治理问题，不是一般意义上的产权改革所能够解释和解决的，而是涉及深层次的产权契约重构问题。只有完善了国有企业的各种产权契约，才能有效地解决国有企业的治理问题。二是单纯从一般性的制度创新视角研究国有企业治理变革，也难以为国有企业治理问题的解决提供深层次的理论解释。在从传统国有企业向现代企业制度变革的过程中，制度创新是关键性的、起决定作用的因素。但是，如果没有更深层次的制度创新，制度创新就会呈现报酬递减。我们认为产权契约的构建才是更深层次的制度创新，而不是一般性的制度创新。一般性的制度创新主要指宏观性、中观性的制度构建，如企业制度及其运行的制度环境创新。就产权契约而言，其是一种微观制度。就我国国有企业制度创新来说，其并非像西方企业制度那样经历契约演进而后形

^① 陈郁编：《企业制度与市场组织——交易费用文选》，上海三联书店，1996年版，第39~41页。

成，而是一种先由政府强制性推动而后进行渐进性改革的制度变迁（尽管经过了试点，但试点具有强制性）。就我国国有企业严重的治理问题产生而言，深层次因素是缺乏契约演进和构建。契约演进与制度创新之间存在互补、耦合和匹配关系。缺乏契约演进的制度创新，必然带来严重的治理问题。在我国国有企业一般性制度创新过程中，必须推进产权契约构建才能解决国有企业治理问题。因此，产权契约是从理论上解释目前我国国有企业治理现状和问题的新的理论分析工具。

第三，从产权契约视角构建新型国有企业治理模式具有重要的经济学意义。一是解决我国国有企业治理中产权契约的稀缺性问题，实现产权契约的需求与供给的均衡，是从根本上解决我国国有企业治理问题的关键。经济学是研究经济资源的稀缺性及其配置的科学。而公司治理中的产权契约具有高度的稀缺性。特别是我国国有企业治理变革是从过去的行政型治理到产权契约治理的变革过程，其产权契约的稀缺问题更为突出，并成为导致国有企业严重治理问题的一个根本原因。二是解决我国国有企业治理中产权契约的配置问题，实现产权契约优化配置，是提高我国国有企业治理绩效的关键。产权契约的公司治理功能表现在产权契约不仅具有重要的激励与约束功能，而且具有降低交易费用的功能。公司治理成本高昂是影响公司治理绩效的关键。通过构建、完善和优化产权契约，有利于降低我国国有企业治理成本，提高我国国有企业治理绩效，从而从总体上提高我国国有企业的效益和竞争力。三是解决我国国有企业治理中产权契约的演进路径问题，是实现我国国有企业治理制度创新的关键。我国国有企业治理制度何以创新，其创新路径是什么，是我国国有企业治理模式构建所要解决的关键问题。我国国有企业治理制度创新对其产权契约具有路径依赖特征。该特征表明分析我国国有企业治理的产权契约演进具有重要意义。一定的产权契约演进路径代表了一定的制度变迁路径。因而只有从分析我国国有企业治理的产权契约入手，才能有效地揭示我国国有企业治理制度创新路径和模式的创新特征。

二、从产权契约视角研究国有及国有控股公司治理的现实意义

从现实意义来看，从产权契约视角研究我国国有及国有控股公司治理旨在解决我国国有及国有控股公司治理中的产权契约关系不完善和行政型治理模式缺陷，构建我国国有及国有控股公司的产权契约型治理模式，提高我国国有及国有公司治理结构的效率，促进我国国有及国有控股公司效益和国际竞争能力的提高。

第一，国有企业产权契约治理模式是替代传统行政型治理模式的现实选择。长期以来，我国传统国有企业采取行政型治理模式。这一模式与高度集中的计划经济体制相适应。在向市场经济体制转轨和我国国有企业实现现代企业制度改造的过程中，国有企业行政型治理模式显然不能够适应现代企业制度改革和我国国有企业治理变革实践。寻找一种与现代企业制度及其运行制度环境相适应的公司治理模式是我国国有企业治理模式创新面临的现实选择。在我国国有企业治理模式的现实选择过程中，理论界提出了许多模式，主要有以下几种：利益相关者共同治理模式论、金融主导治理模式论和金融主导的共同治理模式论等。我们认为产权契约治理模式反映了从根本上改变行政型治理模式的现实选择。一是产权契约治理模式反映了现代企业治理的本质要求。传统国有企业并不是真正意义上的企业，而是一个行政单位和生产单位。真正意义上的企业是一个契约连接。^①作为契约连接的现代企业必然要求各个契约主体拥有公司治理权力，并运用各种契约关系进行治理。其中，企业所有权的契约配置反映了现代公司治理的本质。从根本上说，现代公司的治理本质是企业的契约本质的反映。二是产权契约治理模式反映了现代企业治理的内容。现代企业治理的内容是现代企业的治理主体对治理客体之间的治理关系，其实质是各个契约主体之间的治理关系。它反映了治理主体何以拥有治理权力和治理权力的范

^① Oliver E. Williamson(1990): The Firm As A Nexus of Treaty: an Introduction, The Firm As A Nexus of Treaty, p.20.

围、内容，同时，也反映了治理客体被治理的原因以及其治理问题的表现和危害。三是产权契约治理模式代表取代行政型治理模式的最佳模式选择。行政型治理模式是与传统高度集中的计划经济体制相适应的一种治理模式。而产权契约治理模式是与市场经济体制相适应的一种治理模式。建立市场经济体制的关键是建立和完善现代企业制度。产权契约治理模式是现代企业治理制度的根本模式。

第二，国有企业产权契约治理模式是提高我国国有企业治理绩效的关键。影响国有企业治理绩效的关键是治理成本，即发生在公司治理过程中的交易费用。在我国国有企业治理结构变革过程中，曾经采取多种治理政策，如中央向大中型国有企业派驻稽查员制度和各种监察制度等。过多或不恰当的治理制度无疑增加了国有企业治理成本。产权契约具有降低交易费用的功能。建立我国国有企业的各种产权契约，有利于降低公司治理的交易费用，提高我国国有企业治理绩效。一是建立高层经理人员的报酬激励契约有利于减少其道德风险和机会主义行为。长期以来，国有企业高层经理人员的报酬激励与一般人力资本的报酬激励相比差距较小，这与其为企业创造巨大利润而承担的决策风险不相适应。同时，导致其在经营过程中采取机会主义行为和败德行为，如把国有资产转为己有、假破产和对国有资产采取掠夺性经营和短期主义行为等。建立针对高层经理人员的报酬激励契约，如股票期权激励契约，有利于把经理人员的经营业绩与其长期报酬激励结合起来，从而提高公司治理绩效。二是有利于建立针对高层经理人员的约束契约。长期以来，国有企业高层经理人员能上不能下，负盈不负亏，缺乏强有力的产权约束机制。通过建立高层经理人员的产权约束契约，如聘任和解雇契约、监督契约、考核和评价契约等，有利于淘汰不合格的国有企业高层经理人员。通过产权约束契约挑选合格的国有企业高层经理人员，从而提高国有企业治理绩效。三是有利于调动各产权契约主体参与国有企业治理的积极性。德姆塞茨指出，“产权的一个主要功能是引导人们实现将外部性较大内在化的激励。与社会相互依赖性相联系的每一成本和收益都是一种潜在的外部性，使成本和收益外部化的一个必要条件是，双方进行权利

交易（内在化）的成本必须超过内在化的所得”。^①在各种激励契约中，产权契约激励是最强有力的激励机制，它能够迫使拥有（直接或间接）企业产权的各利益相关者关注国有企业的治理绩效。国有企业治理的产权契约主体比非国有企业更广泛。

第三，国有企业产权契约治理模式是确保国有经济在整个国民经济中的主导地位，提高国有企业产业竞争能力和国际竞争能力的关键。一是国有企业产权契约治理模式是确保国有经济在整个国民经济中的主体地位的关键。党的十六大报告指出，“发展壮大国有经济，国有经济控制国民经济命脉，对于发挥社会主义制度的优越性，增强我国的经济实力、国防实力和民族凝聚力，具有关键性作用”。继续推进国有企业公司制改革，完善国有企业治理结构，特别是构建我国国有企业产权契约治理模式，无疑是确保国有企业发挥其支柱作用的关键。二是国有企业产权契约治理模式是确保国有企业产业竞争能力的关键。公司治理机制是影响公司治理业绩和竞争力的关键因素。据研究表明，西方国家股票市场对公司竞争力和业绩的影响包括四个方面：控制、并购、薪酬和融资。^②公司控制权契约、并购契约、薪酬契约和融资契约等产权契约对于提高企业产业竞争力，特别是在高新技术产业中的竞争力具有重要作用。三是国有企业产权契约治理模式是提高我国国有企业的国际竞争力的关键。公司治理能力是企业关键性的竞争能力。以往的企业竞争力理论重点强调技术、物质资本、人力资本和企业家才能等方面，忽视了企业治理能力。在经济全球化下，随着企业产业组织越来越多地采取集团化形式，集团公司的治理能力越来越成为企业的关键性国际竞争能力。在日趋激烈的国际竞争中，企业治理能力越来越成为制约我国国有企业国际竞争力提高的因素。因而我国国有企业采取产权契约治理模式有利于提高企业治理能力，从而增强国际竞争能力。

^① [美] R. 科斯、A. 阿尔钦、D. 诺斯等著：《财产权利与制度变迁》，上海三联书店，1994年版，第98页。

^② [美] 威廉·拉让尼克、玛丽·奥苏力文著：《公司治理与产业发展》，人民邮电出版社，2005年版，第63页。

第二节 国内外研究现状

关于国有企业治理现状、问题和对策研究，学术界取得了不少成果。但国内外已有的研究仍然存在许多缺陷，主要体现在以下几个方面：

一、国外关于国有及国有控股公司治理现状、问题与对策的研究

国外关于国有及国有控股公司治理结构问题研究，主要集中在三个方面：

第一，发达国家（如法国和意大利等）的国有及国有控股公司治理结构重视合同管理和股权控制。法国的国有及国有控股公司治理结构中的合同管理是指国家与企业之间在自愿、平等的基础上签订契约，规定彼此之间的责任和义务。合同管理使国家的监督与企业自主管理结合起来。法国从 20 世纪 60 年代开始在国有企业中推行合同制管理。法国国有企业实行合同制管理有其深刻的背景。“二战”后，法国没有统一的国有资产管理机构，也没有制定统一的管理章程。主要在国家多头管理和监督之下，在工商法和国有资产管理条例下从事经营管理。为了解决国家对企业的控制和国有企业自主管理之间的矛盾，1967 年法国财政总管诺拉在其国有企业报告中首次提出了合同制建议，通过合同制确定政府和企业之间的关系。其合同制的基本原则主要包括：国家可以强制要求企业承担某些经济目标和社会义务；国家赋予企业更大的管理自主权；强调注重投资效益等。1977 年，在由拉热尼埃勒领导的第 7 计划小组提出的国有企业报告中，重新提出了合同制建议。法国推行合同制的目的是促使国家对国有企业的管理由直接管理向间接管理转变。合同的形式有项目合同、企业合同和计划合同等。^① Elisabetta Bertero 和 Laura Rondi（2000）根据对国有

^① 李玉平著：《法国国有企业的合同制管理》，《欧洲》1995 年第 2 期。

制造企业的调查分析，在 20 世纪 80 年代后期随着国有企业融资约束由软约束体制向硬约束体制的转换，为了应对金融压力，国有企业在硬预算约束环境下采取提高劳动生产率和减少雇员手段对国有企业实施治理。认为已有的产权理论、公共选择理论和企业的管理与行为理论等把公有企业作为私有企业的特例，强调私有化的重要性。但在转轨经济中，一些拥有公有企业的发展中国家和已经工业化国有企业中实行私有化是不理想和不合适的。认为提高内部和外部激励可以增强国有企业的效率。政府可以选择改变公有企业目标、实施绩效评估制度、引入与绩效相联系的经理人员报酬制度和提高管理和部门之间契约的竞争性等措施提高公有企业效率。强调在产品市场的约束下，金融压力对于公有企业的行为具有重要影响。^① Elisabetta Bertero (2002) 认为软预算约束体制增加了经理人员的恣意性，促进了经理人员与有投票权的政治家之间的共谋，导致投资的大量浪费。在硬预算约束体制下，国有企业减少了共谋和过度投资的恣意性。所谓经理人员的恣意性是指经理人员选择和追求不同于所有者的战略和目标。在软预算约束体制下，国有企业和国有银行存在政治联系，政府帮助国有企业解决困难，政府成为了一个全能的“保险公司”。在这种情况下，国有企业产生严重的代理问题，其中官员腐败是最严重的代理问题。管理人员和政治家之间的共谋导致了大量缺乏效率的过度投资。^②

第二，重视转轨国家（如俄罗斯、东欧等）国有及国有控股公司治理结构私有化问题和内部人控制研究。西拉·M·普费尔和丹尼尔·J·麦克卡塞在《俄罗斯公司治理的产生》一文中对俄罗斯从 20 世纪 80 年代后期到现在的国有公司治理结构变化进行了分析，认为俄罗斯国有公司治理结构变化经历了四个阶段：商业化阶段（20 世纪 80 年代后期~1992 年）、私有化阶段（1993 年~1994 年中后期）、寡头阶段（1994 年中后期~1997 年）和稳定阶段（1998 年至今）。^①商业化阶段。就政府管理来说，致力于发展合作性企业、小企业和风险型企业，

^① Financial pressure and the behaviour of public enterprise under soft and hard budget constraints evidence from Italian panel data. *Journal of Public Economics* 75 (2000), pp.73-98.

^② Does a Switch of Budget Regimes Affect Investment and Managerial Discretion of State-Owned Enterprises? Evidence from Italian Firms, *Journal of Comparative Economics* 30 (2002), pp.836-863.