

经济体制改革中的 财务问题

郭复初 等著



GUO FU CHU
DENG ZHU
XIN AN
CAI JING DAXUE
CHU BAN SHE



西南财经大学出版社

经济体制改革中的 财务问题

郭复初 等著



西南财经大学出版社

责任编辑：唐 滔

封面设计：穆志坚

书 名：经济体制改革中的财务问题

作 者：郭复初等

出 版 者：西 南 财 经 大 学 出 版 社

（四川省成都市光华村西南财经大学内）

邮政编码：610074 电话：(028) 7353785

排 版：西南财经大学出版社激光照排中心

印 刷：郫县科技书刊印刷厂

发 行：西南财经大学出版社

全 国 新 华 书 店 经 销

开 本：850mm×1168mm 1/32

印 张：7.125

字 数：148 千字

版 次：2001 年 1 月第 1 版

印 次：2001 年 1 月第 1 次印刷

印 数：1000 册

定 价：15.00 元

ISBN 7-81055-780-7/F·637

1. 如有印刷、装订等差错，可向本社发行部调换。
2. 版权所有，翻印必究。

前 言

“财务管理研究实验室”作为工商管理学科管理科学实验中心子项目的一个分项目，筹建于1997年1月，经校学科建设委员会1998年5月批准立项。实际建设工作从1997年就已开始，按照学校批准的分项目建设目标和规划的主要建设项目有计划地进行。从1997年1月至2000年9月，除出版《财务通论》、《财务专论》、《财务新论》、《公司高级财务》等专著外，还围绕国有资产管理、监督、营运机制构建问题，上市公司财务问题，反腐败问题和中、小企业财务问题等经济改革中亟待解决的课题进行研究，已完成调研报告多项，其中获部、省社科基金课题经费资助2项，学校“211工程”建设经费对这些调研报告给予了全力支持。现先将部分项目调研报告编辑成第一集，以《经济体制改革中的财务问题》一书出版，其余调研报告将以第二集出版。

郭复初
二〇〇〇年十月

目 录

股份制改造与完善国有资本管理体系	(1)
一、改革与调整：国有企业股份制改造的前提	(1)
二、股份制改造与国有资产管理体制的完善	(8)
三、国有资本与国有资本营运	(25)
四、小结	(30)
附件	
构建符合自身特点的竞争战略 ——来自四川长虹的调查报告	(33)
浙江东方集团公司资本营运与财务创新 的调查报告	(44)
国有企业债务重组与银行不良债权问题研究	(59)
一、银行不良债权与企业不良债务的现状与 成因分析	(59)
二、解决银企间不良债权债务的几个认识问题	(74)
三、银企间不良债权债务的化解与防范	(84)

上市公司配股定价的实证分析	(108)
第一部分 概述	(108)
一、研究的目的和意义	(108)
二、研究的方法	(109)
三、数据的选取	(109)
四、本研究报告的结构及主要内容	(110)
第二部分 实证分析	(111)
一、配售股票定价的理论依据	(112)
二、配股定价的实证分析	(115)
三、配股价脱离内在价值的原因	(120)
四、配股价脱离内在价值的影响	(123)
五、我们的建议	(124)
国有企业资产低价转让与理性选择	
——兼评国有资产流失观	(133)
一、问题的提出	(133)
二、资产评估与资产价值：供给分析	(135)
三、卖方行为与资产定价	(139)
四、资产的买方价值：需求分析	(145)
五、资产定价与博弈：寻租行为	(148)
六、“国有资产流失”观评价	(152)
七、资产转让定价的路径依赖：局部最优与 总体最优	(154)
八、结论	(156)

财务腐败的生成机制及治理	(158)
一、财务腐败的一般规定性	(158)
二、财务腐败产生的可能性分析	(161)
三、财务腐败产生的现实性分析：选择理论的 假说	(164)
四、腐败治理：一般方法与思路	(169)
五、财务监控与财务腐败治理：特殊方法	(171)
中小企业融资问题研究	(176)
一、发展中小企业的作用及融资障碍	(176)
二、中小企业融资困难的成因	(178)
三、解决中小企业融资困难的有效途径	(181)
关于中国工程物理研究院进一步加强国有资产管理 的若干思考	(198)
一、引言	(198)
二、中物院国有资产管理的现状和存在的 主要问题	(198)
三、建立科学、合理、有效的国有资产 管理体系	(199)
四、建立不同类别的国有资产管理模式	(203)
五、对几个特殊问题的思考	(210)

股份制改造与完善国有资本管理体系

“国有资本管理”课题组^①

国有资本管理体系是国有企业股份制改造的前提和保证。国有企业改革的方向是按现代企业制度的要求，对国有大中型企业进行规范的公司制改革。在国有企业股份制改造过程中，健全和完善以国有资产管理体制为主要内容的国有资本管理体系具有十分重要的现实意义。党的十五届四中全会提出的以深化国有企业改革为基本内容的方针、政策，为进一步推动国有企业的股份制改造奠定了坚实的基础。

一、改革与调整：国有企业股份制改造的前提

（一）加快国有企业的改革步伐

无论是从体制改革的导向上，还是从市场化的进程上，国有企业改革的根本命题都在于如何使其在体制上真正接受市场规则的硬约束。市场经济作为资源配置的基本方式，要求作为市场主体的企业在制度上必须政企严格分开，至少在产权制度上保证企业产权具有纯粹的经济性质，而不能具有其他超经济性质。因为市场经济是交易经济，其本质是当事

^① 本课题是博士生导师郭复初教授主持的西南财经大学“211 工程建设”资助项目。除主报告外，并有两个分报告作为附件。课题组成员：冯巧根、杨丹、李树辉、李超、刘家新、徐良平、郑亚光等。

人所有权的彼此让渡，这就要求所有权必须是可以交易并且能够首先接受市场等价交换规则约束的权利，而只有单纯经济性质的权利才可以也应当采取等价交换的方式实现其运动。超经济性质的权利，如政治的、行政的权利不能也不应当贯彻市场经济的等价交换原则，超经济性质的权利运动若通过市场买卖来实现，那就必然意味着对市场公平竞争的否定。这种具有特权性质的权利一旦进入市场交易，市场秩序也就崩溃了。同时，超经济的权利直接进入市场交易极易发生腐败。

然而，国有企业改革要做到“政企分开”而不是绝对的分开，政企在一定程度上合一是国家作为所有者实现其权利的方式。就产权关系而言，要求国有制企业实施完全的政企分离，不仅是不可能的，而且也是不应当的。因为要求国家完全不管，不监督国有企业，实际上是对国家这一特定的所有者的侵权。由此就使得国有企业面临这样一个难题：市场经济的一般要求迫使社会占绝大多数的企业必须在产权上是单纯的经济性质，但国有制企业的性质又在根本上规定国有企业不能也不应当完全政企分离。因此，国有企业的政企分离问题，不仅仅是政府对国有企业多管少管、直接管间接管的问题，而且也是对一定的企业，还要不要采取国有制的问题。基于市场经济对产权制度的基本要求，在充分考虑国有制企业特性的基础上，调整国有制的领域范围已成为一个必然的选择。

由于国有制企业的行为目标首先具有本金保全，增值和配合宏观调控的二重性，因此，公共产品与半公产品领域是一个国有企业适宜发挥作用的领域。其次，在信息严重不对称的领域，等价交换规则的贯彻事实上是相当困难的，因而

采取国有制形式也是一种必要的选择。第三，在那些属于资源垄断型的领域，通过建立国有制企业，实现国家垄断也是理所当然的、最佳的选择。第四，在产权界区难以界定因而存在严重外部性的区域，由于市场难以发挥其资源配置功能，为克服市场失灵所带来的低效率，也只能采取国有制的形式。第五，从宏观经济发展的长远目标出发，对一些直接关系国民经济大局的一些产业，国家除采取必要的产业政策外，举办国有制企业也是一个可以考虑的方面。对此，我们的设想是：

(1) 关掉一批劣质国企。把那些长期亏损、资不抵债、没有效益、扭亏无望、技术落后、设备陈旧、没有发展前途的劣质国有企业下决心关掉。养职工而不养企业。

(2) 调整一批缺乏竞争力的老国有企业，让他们从竞争性行业中退出来，通过结构调整，在适应其发展的公益性领域寻求其自身的发展。

(3) 积极发展大型企业和企业集团。即逐步按照社会化大生产的需要确定企业分工方式，增量扩张一批集团型国有大型企业，并使其充分发挥非国有企业所不能替代的独特功能。如公益性服务功能、政策性调节功能、维护国家社会安全的功能、维护消费者权益的保障功能、提高国民经济整体效益的功能，充分发挥国有企业在社会经济发展中的积极作用。

根据十五届四中全会的精神，当前在国有企业股份制改造中应重点扶持发展一批高新技术产业中的重点骨干企业，并以此推动国有企业竞争力的提高。高科技企业，由于其风险大、投资额高，商业性资金和民间资本不敢贸然进入，但他们的产品技术含量高、市场前景好，能提高国民经济的整

体素质，提高其在国内、国际市场的占有率，这就需要政府统一规划，有计划、有步骤地扶持并发展一批高新技术型国有企业（包括科技型中小企业），以不断地培植新的经济增长点，促进整个国民经济的稳定、快速增长。

（二）努力完善股份制企业的公司治理结构

通常认为，公司治理结构是一组联结并规范所有者（股东）、支配者（董事会）、管理者（经营者）、使用者（工人）相互间权利、利益和责任的制度安排。目的在于使资产各项权利在分离的状态中，能够保持有效的监督和约束，使不同权利主体在运用有关资产权利时受到相应的经济责任约束，从而实现各方面的利益均衡，以保证效率。建立现代企业制度，实现产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学，健全决策、执行和监督体系，使企业成为自主经营、自负盈亏的法人实体和市场主体。这是党的十五届四中全会确定的推进国有企业改革与发展的方针之一。然而，目前我国公司治理结构的现实与理想反差巨大。就上市公司而言，由于股份过于集中，股权结构畸形，使不同权利主体之间无法形成明确的关系。

根据对深市发行股本最大的 12 家上市公司的股权结构的统计分析，第一大股东占绝对持股比重的有 11 家，占统计样本的 91%；第一大股东所占股份超过 70% 的有 5 家，占统计样本的 41%。在这 11 家上市公司中，第一大股东都是国有股东，这种情况意味着国有股东对上市公司具有绝对的控制权力。由于每一股份就有一份表决权，作为国有股的出资代表，代表的是 50% 以上的股份。这就意味着任何决议只要董事长表决时同意或反对，就会得到股东大会的通过，在这种情况下，中小股东很难通过投票表决来行使自己的权利。

而当股东大会完全由大股东以及由大股东推荐的人员组成时，股东大会对董事会的制衡也就成了一纸空文。可见，不合理的股权结构，对完善公司治理结构是很不利的。

公司治理结构的不平衡还表现在上市公司与其第一大股东之间频繁的关联交易上。在股权结构不平衡的情况下，上市公司董事会基本上由第一大股东掌控，而经理人员也多由第一大股东确定派遣。也就是说，无论是董事会，还是经理人员，在对上市公司负责的同时，更多的是对第一大股东负责。由于缺乏相应的制衡机制，使得上市公司成了第一大股东的一个生产车间，形成了与第一大股东千丝万缕的非市场关系。这种关联性不仅表现在正常的经营上，还表现在上市公司的资产营运上。在1998年已公布的307起上市公司资产重组工作中，80%的资产重组涉及到关联交易。在这些资产重组行为中，从重组所涉及到的资产质量及成交价格来看，基本体现出集团公司支持上市公司发展的意图，如，其中就涉及到集团公司以高价购买上市公司的不良资产一类内容。虽然大部分关联交易，体现了第一大股东对上市公司的“关照”的一面，但同样也有部分上市公司存在以牺牲小股东利益为代价，成全第一大股东需求的现象。

针对上述存在的问题，当前的一项重大战略是实施股份公司的非国有化改造。具体对策主要是：

(1) 培植新的经济成份。具体包括培植非国有的公有制经济以及鼓励民营经济发展两个方面的内容。相应地，就要求证券市场为非国有经济成份的发展提供更大的空间，让更多的民营经济和国有化的其他公有制经济主体发行上市，从而改善我国的上市公司股权结构，实现公司治理结构的合理化。

(2) 对国有企业进行产权调整, 即把国有企业转换为多元化的经济主体, 如我国目前正在组织实施的国有股配售就是一项重要举措。此外, 采取国有股回购, 将部分国有股转换成优先股, 国有控股公司发行可转股券以及协议转让国有股等方式也是产权调整的具体形式。总之, 无论采用何种调整形式, 都涉及到产权制度的创新问题。对于上市公司而言, 可以根据产业性质, 通过以下措施来加以解决: ①对配股权加以限制, 即当最大股东的持股比率已经接近或达到某一限定值时, 就主动丧失其在上市公司的增资配股的优先认购资格, 并通过有偿转让其配股权的方式, 给予其相应的补偿。②对表决权加以限制。当股东所持股份在一定比例之内, 或者在临界点之内时, 仍然享有一股一票的权力; 但当所持股份超过一定的比例, 或者说在临界点之外, 则不管其所持股份的比率有多高, 也只代表固定的投票权。这样就可以迫使最大股东出售其手中持有的股份, 以平衡上市公司股权过于集中的状况。③规定收购要约条款, 且其收购价格不得低于法定价, 比如说一定时期内的平均价格。收购要约实际上在《公司法》和《证券法》中都有规定, 只不过是针对公众股, 从而把国有股持股排除在收购要约之外。④规定终止上市条款。当任何一个股东所持一家上市公司的股份达到一定数额时, 该上市公司的股票就应当在证券交易所终止上市交易, 相应地, 该上市公司就变更为非上市公司。

强化代理人激励和约束机制也是当前国有企业股份制改造中必须注重的一个问题。其目的是要促使代理人“善良代理”, 这主要取决于代理人的能力和道德两个方面。为此, 至少要采取以下措施:

(1) 优化代理人选择标准和环境。党政干部的选拔标准

是德才兼备和干部“四化”方针，但是在市场经济条件下，对于国有企业也简单套用这种标准来选拔国企经营者，被选拔者在能力上也许难以适应国有企业的经营需要；然而，若仅以经理市场的特殊标准来选拔国企经营者，被选拔者恐怕道德上也不一定能适应国有企业的经营需要。因此，必须两者兼顾，并努力创造一个公开、平等、竞争、择优的用人环境。

(2) 健全代理人的激励机制。从对不同地区上市公司的经理人员的年薪与公司业绩对比的抽样调查结果看，上市公司经理人员的报酬与其经营业绩之间并不存在必然的联系，这说明在我国上市公司中普遍缺乏一种有效的激励机制。由于证监会自 1998 年才开始要求上市公司公布其董事及其监事的年薪水平，因此，目前对其经理人员在 1998 年以前的报酬状况无从了解，但从其业绩变化来看，仍然能够发现上市公司经理人员报酬变化具有相当的刚性。某些上市公司在连续三年业绩下降，并步入亏损行列的情况下，其经理人员的报酬水平与当地其他公司并没有太大的区别。这表明在缺乏激励机制的前提下，不同上市公司经理人员的年薪标准更多的还是基于地区生活水平差别来制定的。为此，必须通过健全报酬机制（如实施股票期权激励制度）、用人机制（如建立一个开放、成熟的经理人市场）等措施，促进经理人员之间的有效竞争。

此外，为规范现代产权制度，必须按责权利相统一的原则构建所有者治理结构。即构建最终所有者与各级所有者代表相互制约的结构，处理好最终所有者与各级所有者代表的相互关系，使国有资产既能够充满活力，又能够防止流失。同时，建造完善的要素分配结构。国有企业中，生产要素包

括资本、企业家、技术创新者、劳动者（一般工人）等，应该按照要素的贡献建立良好的分配机制。就目前来看，应该解决好企业家与及技术创新者的收益分配问题，不能简单地按一般劳动的收益来确定企业家及技术创新者的收益，而是应该尊重企业及技术创新者应有的经济利益，以保证国有企业的管理与技术水平的提高，使其充满活力。进一步从现代企业产权角度分析，还必须改进企业内部职工持股制度。职工持股制度有利于从财产关系上确立职工与企业的合作关系，为新老三会^①的协调及职工参与决策打下良好的基础。但这有一个前提条件，即职工是相对封闭的、不准流动的。因此，应明确规定职工股是具有投票权和收益权但无转让权的内部股。可以规定一个期限，比如持股满十年可以把内部股转成社会股；离退休人员可把内部股转成退休基金；职工离开公司，公司收购其内部股。总之，必须培育和完善市场体系，营造公平竞争的环境，在充分竞争的市场环境中，会形成平均利润率，根据企业的实际利润水平，可以使企业经营状况的信息得到充分反映，从而减少监督的信息成本。从产品市场、资本市场、企业家市场的现状来看，在当前尤其应完善资本市场和企业家市场，利用市场机制来加强对经营者激励监督和促进经营人才的流动。同时，要进一步健全法制，为公司治理确立各项法律依据，依法保护各类投资者的利益。

二、股份制改造与国有资产管理体制的完善

国有资本管理体系建设必须围绕党的十五届四中全会精

^① “新三会”指公司的股东大会、董事会、监事会。“老三会”指企业的党委会、工会、职工代表大会。

神，服务于国有企业改革这一大局。即通过改善国有资产管理体制，实现政企分开，使产权关系明晰化，从而达到进一步推进股份制改造的目的。那么，应当如何构建完善的国有资产管理体制呢。原有的国有资本管理体系存在些什么问题呢？我们在此试作探讨。

（一）对撤销国有资产管理局问题的看法

1998年国务院机构改革中精简与合并了一批政府机构，其中原有的国家国有资产管理局就在此次撤并之列。

1. 撤销国有资产管理局的原因

综合分析其撤销原因，主要有以下几点：

（1）国有资产管理机构及其人员发展过快

国有资产管理局（以下简称“国资局”）成立于20世纪80年代末期。1988年1月，国务院决定成立国资局。同年9月27日，国家编制委员会以国机编[1998]29号文正式批准国家国有资产管理局“三定”方案。这个“三定”方案（主要任务、工作职责、定员编制）明确指出，国资局的主要任务是对中华人民共和国境内和境外的全部国有资产（包括中外合资、流动资产和其他国有资产）行使管理职能，重点是管理国家投入各类企业（包括中外合资、合作企业）的国有资产；工作的基本宗旨是优化国有资产管理，促进提高经营使用效益，保障国有资产的保值增值，巩固和发展全民所有制经济的骨干地位，推动社会主义生产力和社会主义经济的不断发展。根据国资局的主要职能，该局下设六个职能司（室），即办公室，综合司，工业、交通、建筑国有资产管理司，商业、经贸、金融国有资产管理司，农业、文教、行政国有资产管理司，境外国有资产管理司。核定了国资局的人员编制和领导干部的编制数，行政干部编制暂列100

人。

自国资局成立后，国资局的机构设置及人员编制发展迅速，至撤销前，国资局行政机关编制是182人，事业编制是444人（其中全额拨款单位160人，部分拨款事业单位31人，自收自支事业单位253人）^①。现列表汇总如下（见国资局编制情况表）。

国资局编制情况表

局机关编制、人数			事业单位编制、人数		
单 位	编制	备 注	单 位	编制	备 注
局领导	5	人员由 内部调剂	科研所(学会)	40	其中社团 编制25人
办公室	43		评估中心	65	
(人事教育司)			信息中心	50	
政策法规司	21		宣教中心	30	
产权司	30		服务中心	31	
企业司	30		经科所	90	
行政事业司	16		报 社	78	
地方司	12		烟台培训中心	30	
统计评价司	30		国企中心	30	
监察室			合 计	444	
机关党委			离退休	18	
扶贫办					
机关合计	182				

随着各地方政府国有资产管理部門的建立，上述机构及编制不断膨胀的情况普遍地出现了，其内部许多部门的职能

^① 参见马从辉：《国家国有资产管理局机构设置十年沿革》，载《国有资产管理》，1998（6）。