

## 上篇 企业重组与证券市场

# 第一章 我国企业重组的 宏观原因及背景

盘活国有资产已成为我国当前经济生活的重点，政府提出了要“以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团”。以企业并购为核心的资产重组是大型企业集团形成的重要途径。在我国，资产重组其主要目的是通过证券市场对现有上市的股份有限公司重组、并购而优化结构，从而促进国有企业深化改革，进一步完善企业经营机制，优化资源配置。

### 1.1 我国国有企业的产生和发展

#### 1.1.1 我国国有企业的产生

我国的国有经济主要是通过三种方式建立起来的。

1. 通过没收和改造官僚资本，建立社会主义国营企业。中共中央于1949年上半年发出《关于接受官僚资本企业的指示》。同年9月，《共同纲领》指出：“没收官僚资本归人民的国家所有。”到1950年初，人民政府共接收官僚资本的工矿企业2858个，金融

企业 2 400 多家。同时，对美、英等国在大陆留下的 1 000 多家企业也逐步收归国有。在对官僚资本全面没收后，随即对其进行改造：（1）进行民主改革，废除旧的官僚制度；（2）进行生产改革，按照社会主义企业生产经营管理的原则建立生产管理和技术管理制度。通过改造，这些旧的官僚资本企业成为了新型的属于全体人民的社会主义国有企业。

2. 改造民族资本。在旧中国，民族资本经过其自身的努力逐渐发展，在国民经济中占有一席之地。新中国成立后，人民政府与民族资本合作，通过公私合营和赎买的方式，经过十多年的时间，使这部分民族资本被逐步改造成为国有企业的一部分。

3 依靠自力更生 建立起自己的国有经济。新中国成立以后 为了尽快地恢复国民经济，国家在非常困难的情况下，还是拨出大量资金进行重点建设，兴建一大批骨干企业。这些企业分布在各行各业中，成为国有经济的重要组成部分。

解放初期，由于经济十分落后，财力、物力和技术十分缺乏，为了克服这些困难，国家结合苏联经验建立了统一的计划经济体制，为稳定当时的经济以及为未来的经济发展奠定了基础。计划经济体制从此被确立下来。

### 1.1.2 国有企业的发展及其地位和作用

我国国有企业自建立以来总体上得到迅速发展，在国民经济中起着决定性的作用，这在不同的历史时期表现不同。

国有企业的发展，受到各个时期国家经济目标和政策的直接影响。

50年代，在计划经济体制下，国有企业是我国经济活动中最主要的力量。到 1956 年，我国社会主义国有经济占整个国民经济的 85.6%，国家的财政收入 90%以上来自国有企业，在国

民经济主要行业，如：冶金、能源、电力、机械设备、交通通讯、邮电、化工等，几乎清一色是国有企业，其中相当部分是大中型国有企业。

新中国成立之初，经济基础十分薄弱，经济发展困难重重，是国有企业在经济建设中所做出的巨大贡献，使得国家建设取得辉煌的成就，国民经济得以飞速发展。1952年至1957年，全国工业总产值平均每年递增18%，达到1957年的783.9亿元，全国居民消费水平平均提高了22.9%，国家经济实力有了很大提高，人民生活水平得到了改善。

六七十年代，随着我国石油的发现和开采，新的科学技术的应用和航空、航天业的发展，一大批大型的石油化工、电子企业和高科技企业纷纷建立起来，加入到国有企业中来，壮大了国有企业的队伍并带动了一批相关行业的国有企业的发展，促进了国民经济的发展。到1978年，全国工业产值达到4237亿元，比1952年增长了12.4倍，国有企业年底固定资产总值达到4488.2亿元，比1952年增长了18.7倍。

1978年以前，我国的国民经济发展是通过计划经济体制来实现的，国有经济几乎成为我国经济发展所依赖的惟一形式。除农副产品以外，从生产资料到生活必需品，无一不出自国有企业。在计划经济体制下，国有企业，尤其是大中型国有企业是计划经济体制中最重要的一环，国民经济发展的目标主要是通过国有企业来实现的，而国有企业的生存和发展也完全依赖于经济计划的安排，企业需要的资金、原材料、生产的产品以及产品的销售，完全由指令性的计划决定，企业只是加工厂和仓库。随着经济规模的日渐扩大，生产社会化程度日益提高，计划经济使国有企业逐渐失去了活力，失去了往日曾有的效率，变得僵化、窒息，严重阻碍了整个社会经济的发展。

## 1.2 我国国有企业改革的必要性

1978 年来，党的十一届三中全会使我国进入了新的历史时期，其标志就是改革开放。

改革开放始于农村，改革仅仅数年，奇迹在农村出现了，农村经济生机勃勃，农产品大量生产，城市消费品供应充足，农村生活水平迅速提高。

农村改革的成功，推动了城市经济体制改革，也推动了作为城市经济主要成员的国有企业的改革。

国有企业改革开始于扩大企业自主权，逐步推广经济责任制，这使得国有企业自身拥有部分权力，可以在完成国家指令性计划的前提下，多余的生产能力可根据市场需要自行安排生产，多余的产品可以自行销售。企业有了部分资金使用权，可用于发展生产，奖励职工。虽然这点自主权几乎是微不足道的，却是为国有企业改革开了个好头。

1984 年，党的十二届三中全会通过了《关于经济体制改革的决定》，提出了社会主义是有计划的商品经济。这是理论的重大突破，在这一理论的指导下，城市经济体制改革全面展开。

1989 年，党的十三届四中全会提出，建立适应有计划商品经济发展的计划经济与市场经济相结合的经济体制和运行机制，这为国有企业改革开拓了思路。

在这段时期，国有企业的改革主要体现在进一步扩大企业自主权，尤其是轻工企业和消费品生产企业，由于自主权的扩大，企业能根据市场需求生产适销产品，极大地丰富了市场，满足了人民的消费需求，企业自身也有了很大程度的发展，同时还带动了国有企业占主导地位的基础产业的发展，迫使这些国有企业也

必须进行改革以适应不断发展的市场要求。

1992年10月，中共十四大召开，确立了我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制，而国有企业改革也真正成为建立社会主义市场经济体制过程中的重要环节。

1997年9月，党的十五大明确将国有企业改革放在今后改革的重点，指出：“国有企业是我国国民经济的支柱，搞好国有企业，对建立社会主义市场经济和巩固社会主义制度，具有极为重要的意义。”最近召开的九届全国人大重申了国有企业改革的重要性和迫切性，把国有企业改革和金融体制改革、政府机构改革作为今后改革的主要任务。

1991年以来，中国经济以年均11.2%的速度增长。高速度的经济增长和不断扩大的经济对外开放程度，对中国需求结构变化产生了深刻的影响。十分明显的现实是，随社会商品供给充裕，个人消费的选择空间扩大了，消费者对商品质量、档次、品种的要求提高了。社会需求结构的变化要求社会产品有更快的更新换代速度。而中国对外贸易在国民生产总值中的比重不断提高，也加大了中国经济受国际市场需求变化影响的程度。可以说，目前国内与国际市场对中国产业发展的约束力呈加强的趋势。在日趋强烈的市场约束下，中国工业化的主要方向开始从单纯规模扩张转向结构调整和产品优化与升级。

另外，随着供求关系改善和价格体系调整逐渐到位，低效率体制下获得过度性利润的优势正在消失，企业必须靠追求具有国际水平的效益才能有强大的生命力，企业实现利润的途径从粗放型管理转向高水平的管理和先进的技术、正确的投资。

经济体制改革初期，农村经济体制改革、价格体制改革、税制改革和经济特区优惠政策，为中国企业提供了低效率体制下获得较多利润的低成本优势。但是，随着市场约束程度的提高和竞

竞争的加剧，低成本优势正在消失，企业获取过度性利润的空间缩小。在价格水平和竞争程度逐渐接近国际水准时，惟有现代化的管理、先进的技术才能扩展新的利润空间。

很显然，中国现有的企业制度已无法适应中国经济发展阶段变化的要求。具有浓厚计划经济色彩的国有企业的管理体制不具备对市场的灵活应变能力，国有企业在外资企业、民营企业等的攻势下不断失去市场份额。因此，迅速建立现代企业制度，加速产业结构的调整与产品升级换代，形成适应国际竞争环境的产业规模、产业布局与管理水平，已成为全社会的共识。

而事实上，改变国有企业经营机制，建立适应市场环境的市场经济体制，是 1979 年中国经济体制改革以来政府一直追求的目标。在改革之初，由于涉及面太多，难度相对较大，改革的步伐也比较缓慢。

经过 20 年的改革开放，中国经济发展的阶段性特征要求中国的经济体制改革必须进入攻坚阶段，否则将会使改革无功而返，错过世界经济的大好时机。我国经济体制从计划经济向市场经济的转轨，已经取得很大成就。在商品的生产 and 流通领域，市场机制已经开始发挥基础性调节作用，除石油、煤炭等少数生产资料还存在着“双轨制”有待解决之外，商品市场已经大体形成。在投资和融资、就业和福利、土地使用权转让等生产要素的配置领域，虽然不同程度地引进了一些市场调节因素，形成了某种“双轨制”或“多轨制”局面，但是行政性协调仍然占据这些领域的主导地位。与此同时，经济体制转轨的进展在许多方面也是不平衡的。在微观放开搞活的情况下，宏观调控体系的改革明显滞后。在计划管理发生了巨大变化之后，财税和金融改革却进展缓慢。国有企业与非国有企业相比，在经营机制转换方面，形成了巨大反差。城市经济与农村经济相比，传统体制仍然

覆盖着较大范围。中西部地区的市场发育程度，一般来说都大大落后于沿海地区。国内经济的体制改革，总体上很不适应涉外经济的体制变革。

在新旧体制并存、胶着的状态下，发生了大量的漏洞、摩擦和冲突。国有企业产权关系不清，经营目标扭曲，追求利益的动机与承担风险的意识和能力很不对称。各级政府部门的职能混杂，角色错位，盲目投资冲动强烈。部分生产资料和资金、外汇、土地等生产要素的价格“双轨制”，造成了市场信号和市场秩序的严重混乱。计划手段继续在国有经济的一定范围内发挥资源配置作用，以及财政、银行在调控目标和手段上，缺乏有效协调和配合，助长了投资和信贷的盲目扩张。上述问题导致产业结构调整升级遇到重重困难，总量失衡成为经常性的威胁，国有资产大量流失，收入分配不公和各种腐败现象进一步发展蔓延，不仅影响着经济发展，而且关系到社会稳定。靠政府和行政命令等手段可以缓解这些问题于一时，但要从根本上解决问题，只能靠加快改革，尽早建立起新经济体制。

过去的改革还没有从根本上触及到上述问题，这是因为过去的改革，是以扫清外围为主要使命的。现阶段的改革则必须解决这些问题，若不解决这些问题，新体制就难以确立起来并有效地运转。

改革开放以来，国有企业的发展是和改革开放的政策密切相关的，在改革开放给国有企业带来发展机遇的同时，也使国有企业面临着巨大的挑战。其核心是要让市场机制在资源配置中起基础性的调节作用。

经过近十多年的探索与实验，我们发现，中国国有企业改革以及现代企业制度的建立，必须把企业并购与重组作为其重要手段。企业并购与重组的实质是投资主体换位，有助于引入新的管

理理念、新的技术；有助于资产存量的调整，实现产品结构升级换代；有助于全社会资源的有效配置、使用和社会财富的增值。而中国政府、企业及投资者都已对这一点达到了认同。

总结企业并购浪潮的宏观背景，我们可以得出以下四点结论：

第一， 年以来的企业并购浪潮有深刻的经济结构转换和经济发展阶段性变化的背景，是中国经济发展过程之必然

第二，企业并购与重组的浪潮对于形成新的、适应市场变化的工业结构、规模经济和竞争优势，盘活国有资产，实现合理的资源配置，对于中国经济保持长期稳定的发展，具有非常重要的意义。

第三，企业并购与重组浪潮，具有强烈的政府推动的和有利于形

## 第二章 我国国有企业治理结构的实证分析

### 2.1 不同产权制度下国有企业治理结构的特点及效率

#### 2.1.1 我国国有承包制企业治理结构的特点

委托方式的特点。众所周知，承包制是发生在政府与承包者之间的一种资产权利的委托代理。具体地说，就是上级主管机关作为所有者的代表，把管理职权委托给厂长、经理，而政府仍对企业的最终经营结果负责。因此，权利与责任相互制约的性质是行政性的，委托的方式是行政契约。委托者无资产责任能力，资产权利的分离与剩余风险责任的分配出现严重的不对称性。据对全国五省市 50 多家企业的调查，其中各类实行承包制的国有企业的承包合同中，都无要求承包者承担资产性经济责任的条款。对资产的代理权事实上脱离了资产责任制约，只能代之以行政责任制约。同时，被调查的承包企业之所以实行承包，都是在政府主管部门的指示、安排下进行的。政企不分成为必然。

选择代理者方面的特点。承包制企业厂长、经理的选择是由政府主管部门决定，选择的标准主要是承诺的上缴利税或减亏指标，代理权能由政府下放。委托者（政府）对承包者（代理者）的评价标准一般是事先确定的合同指标（显然这种合同指标天然要求在承包期内外部环境保持稳定不变）。但在执行过程中，主要承包指标均有变化，并根据变化的指标调整对承包者的要求，

因而评价标准具有可变性和事后性。指标变化的主要原因是企业面对的市场条件（即外部环境）是变化的。市场条件变化的不确定性又进而导致企业经营发生变化，从而使原定合同不再合理。这样就陷入两难选择的困境：要么考虑承包合同的合理性，根据外部环境的变化，对承包合同进行适时调整，但这明显破坏了承包合同的严肃性；要么维护承包合同的严肃性，置外部环境的变化于不顾，仍保持合同原样，但这又牺牲了承包合同的合理性。正因为承包制是以否定环境的不确定性为前提的，所以承包者可以将一切因环境变化造成的风险（事实上，任何经营风险都可以被认为是因环境变化造成的）归咎于制度本身的缺陷，个人并不承担任何责任。既然代理者不承担市场风险，市场风险仍由所有者承担。

实施监督的特点。所有者（政府）对代理者（承包者）的监督具有以下特点：（1）承包制是政府与企业逐一谈判的结果，发包条件极不平等，从而使监督缺乏事先统一的公正标准；（2）逐一谈判只能逐一确立监督标准并逐一监督，从而使监督费用膨胀，监督成本极为高昂；（3）政府与众多的企业进行谈判的过程中，政府与企业间存在严重的信息不对称性，对于企业行为，政府所占有的信息远不及企业承包者，因而监督的有效性受到严重损害；（4）在承包制下，政府（委托者）与承包者（代理者）在效用函数上是高度依赖的，即承包者并无资产能力对所承包的资产负责，只是代表国有资产的权利，在委托者与承包者并无也不可能存在产权界区，并以独立的资产能力对承包来的资产负经济责任，因此，政府不可能对企业在资产上进行硬约束。总之，高昂的监督成本与低效的资产软约束，只能说明委托人对代理人的监督是低效率的。

对承包制作进一步的分析，我们发现其自身存在着的难以克

服的缺陷不可避免地制约着企业经营绩效的发挥。

首先，在承包制中，承包者的行为目标在于个人收入（包括非货币收入）最大化，发包者的目标在于资产增值，而承包者个人收入的增加并不直接地完全依附于企业资产增值，这就为代理人目标偏离委托人目标提供了可能，导致了代理问题的产生。在缺乏财产直接约束的条件下，承包制采取契约形式来规范承包者的经营行为，防止它偏离发包者目标。但是，这首先要要求契约中所规定的意愿行为具有合理性，能够适应环境的不确定性，如果不能在契约中充分考虑到环境的各种可能变动，对承包者制定一般行为规范就会限制经营活动，使承包者丧失适应环境不确定性的可塑性，并且这种规定越是详尽、明晰，经营者的选择空间就会越狭窄，企业行为就越僵化，可能丧失的获利机会就越多。可见，通过契约从外部规定承包者的行为，发包者必须掌握足够的信息，预见到环境的各种可能变化。然而要想做到这一步，需要极高的费用，并且某些信息是根本无法收集到的。另一方面，即使能收集到完全信息并制定好完善的行为规范，也难以有效地监督并保证承包经营的行为符合契约规定。因此，承包制下侵蚀国有资产等代理问题日益严重，必然影响到企业的长远发展，使之失去自我发展的动机和功能。

其次，虽然在克服协作群生产中的个人机会主义行为方面，承包制通过定额利润承包的方式取得了一定成效。这种承包方式规定承包者享有索取扣除定额利润后的剩余利润或其中的一部分的权利，在一定程度上实现了剩余索取与经营管理权（监督权）的统一，从而将承包者个人收入与协作群成员的努力状况和企业经营效果联系在一起，促成了监督人和被监督人之间激励兼容，增强了企业活力。但是，由于缺乏所有权对经营权的有效约束，企业经营者与其他成员之间的激励兼容并不会导致企业资产增

值，其结果只能是由利润最大化转化为全体成员个人收入最大化，也就是说，企业经营者与其他成员之间的激励兼容可能会带来企业利润的增加，但由于财产约束软化，利润增加的结果不是企业资产的增值，而是个人收入的增加，并且承包者与其他成员之间还极有可能达成另一种默契，通过共同侵蚀国有资产来实现个人收入最大化目标。

综上所述，承包制不具备财产约束和自我发展功能，并在此基础上使有限的激励兼容功能也失去应有的价值和意义。

### 2.1.2 国有公司制企业治理结构的特点

在股权结构上的特点。突出的一点是国有股比重高，因而，尽管采取了股份制形式，发生了资产的委托代理关系，但本质上仍是行政性而非市场性委托，资产权利性质仍以超经济性质为特征，政企分开仍无制度保障。所有被调查的国有股份改制企业均存在上级主管部门，大多数股权仍由行政部门掌握，行政目标不会不干扰经济目标，有悖于股份制的常理，但比承包制有进步。一是股份制尽管国有股占绝对优势，但至少是使国有资产以企业为单位可分割为若干份，不像以往作为统一整体无法分割。可分是可交易的重要前提；二是尽管仍是国有股占绝对优势，但代表国有股股权的已不再是单行政主管单位，而是多元的，至少可能是多元的行政及国有经济单位，国有股代表主体的多元化，在一定程度上提高了企业决策的民主化程度，降低了单一主管部门对企业干预的直接性、垂直性、随意性。

在监督方式上具有以下特点：

(1) 国有股份改制企业在国有股占绝对优势的条件下，委托者对代理者的监督主要是内在于企业的监督，大股东（主要是国有股）不可能通过外在股市来实现监督，只能直接委派代表对经

理实行监督，因而股份制企业行为目标主要取决于股东利益，尤其是大股东的利益，小股东在绝大多数情况下是委托投票，而大股东通常又是持 25% 以上所有权益的，产权相对集中度高。对于公司利润分配起最重要作用的是由大股东构成的董事会，事实上反映的是行政主管部门的利益，并不能真正体现股东的经济利益。

(2) 董事会作为国有大股东内在于企业的代表，其行为目标与所有者中的大股东（国家）基本一致，大股东对董事会的监督、评价标准主要是公司资产规模的扩张，若是上市公司，则其次要求股票市值增值。

(3) 董事会及董事长的权利被较严格地限定在公司章程规定的范围之内，但委托者对代理者的监督在信息获得上不充分，获得信息的方式无保障，也不完备；同时，在发生的越权行为中，主要原因在于公司章程难以事先具体界定清楚董事会及董事长应有的权利及责任，因而也难以识别其行为是否越权。

股东及董事会对经理人员的监督特点：

(1) 对经理人员的目标要求最主要的是利润指标，而经理人员本身的目标最主要的是管理权限规模的扩大，二者存在差异。

(2) 董事会对经营状况的了解的信息来源最主要的是经理人员的定期工作报告和月财务报表（董事会）及年度财务报表（股东），同时辅之以定期或不定期的检查。董事会对经理监督的信息获得比较被动，尽管董事会无权决定经理的任免。

监督成本较高。一方面存在信息获取上的困难，因而要获得准确、必要的监督信息所支付的费用、时间较多；另一方面，由于所有权主体多元化，即使是国有股占优势，但代表国有股的行政主体部门也多样化，削弱了单一部门单一隶属的行政控制的垂直性，但相应地使所有者（主要是国家）对代理者、管理者的监

督费用上升，即使在国有股之间，也存在不同代表之间的磨擦，尤其存在哪个部门代表国家（所有者）委派董事的争执，这种磨擦反映出不同部门、不同国有法人在进入同一股份公司中的利益冲突。这种冲突导致制度安排的成本上升。

## 2.2 我国国有公司制企业治理结构中存在的主要问题

### 2.2.1 股权结构极不合理，决策政企不分

我国上市公司的股权结构呈现以下特点：

第一，股票发行种类繁多，我国上市公司的股本有国家股、法人股、A股、B股、H股、内部职工股和转配股之分。

第二，在总股本中，国有股份所占比重大，且股权比较集中。以 1996 年末沪、深两家证券交易所 530 家上市公司为样本，国有股和法人股在总股本中所占比重分别为 35.1% 和 27.6%。在全部样本公司中，最大股东平均持股 43.9% 其中只有 8.5%（45 家）的公司的最大股东持股在 20% 以下，而 38.3%（203 家）的公司的最大股东持股超过 50%，使公司被单个股东绝对控股。在最大股东中，有 284 家是国有股股东，占总样本的 53.6%，其中持股份额超过 50%，处于绝对控股地位的有 129 家，占样本总数的 24.3%。

第三，国有股份的流通受到限制。按规定，国家股和法人股不允许在证券市场上买卖，虽然可以协议转让，但转让的对象和条件都有严格的限制，并且最终必须通过政府机关审批。在全部样本公司中，非流通股处于主导地位（所占比例在 50% 以上）的上市公司共有 470 家，占样本总数的 88.7%（参见表 2-1）。

表 2-1 流通股所占比例分布

区 间	0~ 10%	10~ 20%	20~ 30%	30~ 40%	40~ 50%	50~ 60%	60~ 70%	70~ 80%	80~ 90%	90% 以上
流通股比例 在相应区间 的公司数	5	27	207	132	99	39	11	6	0	4

资料来源：转引自何俊“上市公司治理结构的实证分析”，《经济研究》1998年第5期。

显然，这样的股权结构不可避免地会带来许多问题。

第一，股票种类繁多且其流通受到限制使得同股不同价、同股不同酬、同股不同权，从而影响股东行使其控制权，即股东无法根据股票价格所反映的企业经营绩效通过“用手投票”、“用脚投票”的方式行使控制权。这是因为，对市场进入的限制和对市场行为的行政干预必然会导致市场价格的扭曲，因此其持股主体难以借助市场来行使自己的控制权，他既不能在股票升值时通过转让股票而获利，也不能在股票贬值时通过转让股票而减少损失。其后果是一方面使得国有资产流失；另一方面也难以使资产优化组合，顺利重组。

第二，由于股权过度集中，使很多公司在召开股东大会时，会对与会股东有最小持股数量的限制，这样大多数持流通股的股东会因其持股数不够而无权参加股东大会直接行使自己的控制权，其后果是侵犯了中小股东的权益，既使其利益受损，又助长了股票市场上的投机行为。

### 2.2.2 国有企业委托人问题

委托层次复杂是国有企业委托人的显著特点。在公司企业治

理结构中不仅存在代理人问题，也存在委托人问题。

一是委托主体不明确，而且委托人职责多分散在各个政府职能部门。据统计，在 332 家含有国家股股份的上市公司有效样本中，注明国家股持股主体的有集团公司（或总公司）、国资局、国有资产经营公司或国有控股公司、企业主管部门（如计委、经委等）、财政局和省政府。由于已经形成的国有资产委托权被分割和肢解的现行格局很难打破，使得各政府职能部门都可以行使部分国有资产代表主体的权力，且都可以从行使权力的过程中寻到租金，但都对国有资产经营管理的后果不负任何实质性的责任。

二是作为初始委托人的全体人民行为能力极弱影响着公司治理结构的有效性。实际经验表明，公司委托代理关系中，委托人的行为能力存在着显著的差异。一般而言，委托人行为能力强，则公司治理结构的有效性会增强，反之则会减弱。由于作为初始委托人的全体人民是相当广泛而分散的，因而它实际上并无行为能力。它既不能在市场上进行决策、签订契约，也不能决定收入的分配，在这种情况下，全体人民不但谈不上如何去监督的问题，而且根本无监督动机。在缺乏委托人的直接激励和约束的条件下，政府职能部门以自己的利益目标（行政目标）取代委托人的利益目标（所有者目标）便成为可能；又由于行政目标和所有者目标不总是一致的，一旦两者之间发生冲突，各政府职能部门会从维护自身利益出发便以行政目标代替所有者目标，这样所有者的利益受到损害则不可避免。

### 2.2.3 内部人控制问题

所谓的内部人控制是指在现代公司所有权与控制权分离的条件下，公司高层经理人员事实上或依法掌握了公司的控制权，他

们的利益在公司战略决策中得到充分地体现。这种控制往往是通过经理人员与工人的共谋实现的。按照著名经济学家青木昌彦的观点，内部人控制可分为“法律上的内部人控制”和“事实上的内部人控制”。前者指的是内部人（经理人员和工人）通过持有企业的股权而掌握对企业的控制权；而后者指的是内部人不持有本企业的股份，不是该企业法律上的所有者，一般都从上级主管部门的行政性放权中获得对企业经营的实际控制权。

内部人控制作为现代股份公司的内生现象，在各国股份制实践中是一个普遍问题，我国自然也不例外。我国国有企业改革初期，推行的是以“放权让利”为主线的改革思路，其直接造成的结果就是使企业的经理人员获得了管理权威，并逐渐演变为内部人。由于内部人和外部所有人之间存在着信息的不对称性和信息成本的差异，再加上国家主管部门的“廉价投票权”和经理市场的缺位等问题，引致了内部人控制现象，且与东欧和前苏联不同，是一种事实上的内部人控制。随着我国国有企业股份制改造的不断深化，内部人控制日益增强。以上市公司为例，平均内部人控制度为 67%，而且上市公司的内部人控制度与股权的集中情况呈高度正相关，即国有股在公司中所占比例越大，公司的内部人控制就越强（参见表 2-2）。

表 2-2 内部人控制度按公司最大股东持股份额的分布

最大股东 持股比例	0~ 10%	10~ 20%	20~ 30%	30~ 40%	40~ 50%	50~ 60%	60~ 70%	70~ 80%	80~ 90%	90% 以上
公司数	6	22	70	75	72	69	62	30	0	0
内部人控 制度 (%)	45.5	45.0	57.1	59.1	72.0	76.9	83.5	91.3		

资料来源：同表 2-1。