

国有金融控股公司法人治理 结构优化战略构想

孙 烽¹, 李 苗²

(1. 复旦大学 研究生院, 上海 200433;

2. 上海禾臻工贸发展有限公司, 上海 200033)

摘 要:本文从理论层面对国有金融控股公司法人治理结构的现状及其优化路径进行了探讨,初步得出以下重要结论:(1)在控股经营的组织模式下,国有金融控股公司的法人治理结构较一般企业的法人治理结构而言,因其治理目标和机制的不同而被赋予新的内涵;(2)由于国有金融控股公司的股东性质为国有股权,因此“国有产权所有者缺位”的问题同样存在,因此,强化股东权利、防范“内部人控制”的有效途径在于引入非国有的产权主体,而这一过程可以分步实现;(3)国有金融控股公司所处金融行业为竞争性行业,而国有金融产权则处于“国退民进”的政策大背景下,因此,国有金融控股公司国有金融股权集中度的改变是必然的趋势。若集团层面保持纯国有产权性质不变,则集团对子公司的(国有)金融控股模式仅仅为未来组织模式变化中的中间阶段而不是最终目标。反之,若集团层面变成混合产权性质,则集团对子公司的(混合)金融控股模式可以继续保持下去;(4)随着市场环境有效竞争性的增强,在制度基础(产权制度+组织模式+法人治理结构)变迁的不同阶段,国有金融控股公司应适时地分别采用“以进为主”和“以退为主”的国有金融资产经营战略。

关键词:国有金融控股公司;法人治理结构;所有者缺位

中图分类号:F830;F271 文献标识码:A 文章编号:1001-9952(2004)02-0005-11

国有金融控股公司要在资产所有权与经营权相分离的产权制度下,达到既保障股东利益,又能对经营者施以有效激励与约束之目的,将有赖于法人治理结构的不断优化。这样的优化过程本身也为国有金融控股公司的稳健经营、决策效率、特别是为国有金融控股公司风险集成管理提供了制度保障。

收稿日期:2003-10-18

基金项目:中国博士后科学基金资助项目(KLH3246007)

作者简介:孙 烽(1975—),男,安徽黄山人,复旦大学研究生院应用经济学博士后流动站研究人员;

李 苗(1975—),女,安徽芜湖人,上海禾臻工贸发展有限公司。

一、国有金融控股公司法人治理结构的涵义

从经济学意义上讲,国有金融控股公司法人治理结构是关于支配和协调公司有重大利害关系的团体——所有者与经营者之间关系的一套制度安排,即具有明确分工的内部组织机构和权力分配体系,并通过这种制度来实现预期经济利益目标。

一般而言,法人治理结构包括三个组成部分,即所有者、法人及其法人代表(董事会)、高级管理层。其要旨在于明确划分股东、董事会和经理人员各自的权利、责任和利益,形成三者之间的制衡关系。而在控股经营的组织模式下,国有金融控股公司的法人治理结构因其治理目标和机制的不同而被赋予新的内涵。主要有:

1. 国有金融控股公司的法人治理横跨狭义的公司(单个子公司)治理和传统的产业组织(子公司与子公司的关系)两个领域,并将对产业组织问题的解决融入集团内部的公司治理之中。

由于不仅集团公司与子公司之间具有资本或产权纽带维系;而且子公司在经营、技术、产品和利益上也具有相关性,是具有资本或产权联接纽带的协作共同体,因此,集团需要通过有效的治理机制,以实现:(1)解决政府—集团的第一层委托代理问题;(2)解决其内部集团—子公司的第二层委托代理问题;(3)协调子公司与子公司之间的关系。

2. 国有金融控股公司内部各层面的治理机制不同,体现在:

(1)集团层面的公司治理以内部治理为主;(2)对于子公司的控制和协调,则应结合内、外部治理机制进行设计和运作。即:一方面,国有金融控股公司通过持有子公司的控股权,借助子公司的股东大会、董事会、监事会等权力机构,对其高层管理者进行监控,使它们的运作符合控股公司整体发展战略;另一方面,控股公司让子公司拥有独立的法人地位和独立财产,实现产品市场、资本市场和经理市场对其的外部治理,对企业及其经营者提供高强度的市场激励和约束;(3)对于其他非子公司(非控股的投资项目),则主要借助于市场的外部治理和长期契约纽带。

二、国有金融控股公司现有法人治理结构的不足

在现行的国有产权制度和国有资产管理体制下,国有金融控股公司的法人治理结构和其他国有企业一样,也存在内生性不足^①。主要体现在:

(1)国有金融控股公司内部虽然存在着先自下而上、后自上而下的多层委托—代理关系,但却因初始委托人(全民)行为能力很弱,以至于产生具有普遍性的“国有产权所有者缺位”的问题,在缺乏产权所有人积极进行监督与约束行为的条件下,要使各层次的代理人对国有金融资产真正负责难以做到;

(2)在上述情况下,国有产权实际行使主体(政府)、公司董事会和经理层的维护产权所有人利益的行为可能变异,三者之间的制衡关系可能失效。由此,一方面,控股股东为强化控制力而滥用控股权,致使经理层缺乏自主管理权、中小股东利益受损或中小股东搭便车等现象有可能发生;而与此相对应的另一方面,委托人监督行为失效、代理人(经理层)“内部人控制”严重。根据我们的调研,国有金融控股公司经理层的“内部人控制”具有很强的特殊性,由于集团更多的是纯粹管理型,因此“内部人控制”主要发生在子公司。它进一步可分解为:子公司的“一把手”(董事长)或“二把手”(总经理)控制过度、责任过大,而并存的是其他经理层管理失效、消极怠工。现在国有金融控股公司的解决办法是——为防止子公司“内部人控制”而导致的分权局面,集团高层(集团副总经理)同时兼任多家子公司董事长或总经理,但这又使风险和责任可能转嫁到集团高层(集团副总经理)身上,也可能再次出现新的“内部人控制”现象。我们认为,应重寻问题的关键,而这一关键恰恰在于——集团—子公司法人治理结构的建设不到位(尤其是基于产权性质和结构多元化的董事会制度建设不到位),以及基于法人治理结构的管理制度不完善(如集团和子公司各级授权责任制度不健全等)。这应引起高度的重视和关注^②。(3)上述情况无疑会对国有金融控股公司的风险集成管理系统产生巨大冲击,对集团和子公司层面的风险集成管理活动产生重大的负面影响。

三、国有金融控股公司基于产权改革的法人治理结构优化:理论与设计

(一)国有企业法人治理结构优化路径的理论阐释:对国有金融控股公司的启示

在大量相关的经济学理论研究^③与实证研究的基础上,我们运用微观经济学中生产者行为理论的原理构建如图 1 所示的内容,以阐释国有企业法人治理结构优化的路径。

本模型具有比较强的假设条件,一是假设大股东控制力(如一股独大和股权集中度)和经理层控制力(如代理成本高和内部人控制)是法人治理结构优化中的两大关键因素;二是假设法人治理结构优化与企业绩效提升之间存在很强的正相关关系,即法人治理结构越优化,企业绩效水平越高。

事实上,从我们所查阅到的实证研究文献看,若引入国有产权制度因素之后,上述两个假设条件基本满足。

从图 1 中,我们可得到国有金融控股公司法人治理结构优化的相关启示,主要有:

1. 在国有金融控股公司的集团或子公司层面,经理层的“内部人控制”问题(对应于 C 点)更严重于“一股独大”、“股东行为规范”的问题(对应于 B 点)。而正如前所述,国有金融控股公司经理层的“内部人控制”问题又具有很

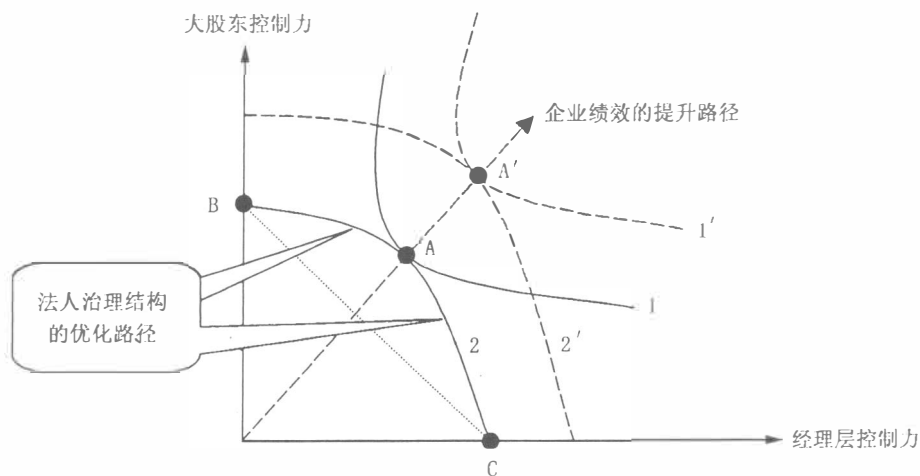


图1 国有企业法人治理结构优化路径的理论阐释

强的特殊性。C点和B点一样都是角点均衡解,在这两点上所得到的企业绩效必定小于A点(因为A点为企业法人治理结构可能性边界曲线和企业绩效曲线的切点,即最优均衡点)。

2. 目前,国有金融控股公司迫切需要强化股东权利,在考虑到金融行业专业性强的前提下,既尊重经理层相对自主的经营管理权,又防止在集团和子公司层面出现如上所述的国有金融控股公司特殊的“内部人控制”状况,其实质为国有金融控股公司法人治理结构如何优化的问题。这又进一步关系到是否能够从改善国有金融控股公司风险集成管理系统的制度基础,从而在制度上防范金融风险、提升公司的核心竞争力。

3. 由于国有金融控股公司的股东性质和其他国有企业一样都为国有股权,因此“国有产权所有者缺位”的问题同样存在。在这种情况下,强化股东权利、防范“内部人控制”的有效途径何在?我们认为,在于引入非国有的产权主体。即进一步促进国有产权结构和性质的多元化,扩大民资和外资对国有金融控股公司的股权投资空间,尝试公司内部人员对公司的持股,并在此基础上,加强董事会制度(如议事规则、对经理层的激励约束机制等)的建设。这一过程将有助于改善法人治理结构、提升企业绩效,其在图1中表现为由C点演进到A点。

(二)国有金融控股公司基于产权改革的法人治理结构优化:操作设计

从上文的分析我们实际上已经知道,现行的国有产权制度和国有资产管理制度的不变革,国有企业法人治理结构的弊端是难以消除的。然而,另一方面,国内外的经验研究一再表明,国有资本的战略退出是一个分阶段、分行业渐进实现的过程,也就是说,国有产权制度和国有资产管理制度改革不可

能一蹴而就。

与此相对应的是，随着中国“入世”，在现存国际规则维系下的国际市场机制运行的巨大能量会迅速地反过来冲击中国经济的运行规则，并将中国的金融企业都纳入到国际市场规则(国民待遇、相互竞争、优胜劣汰)中去运行。可以预期到的残酷竞争将迫使国有金融控股公司不得不进行关于快速提升核心竞争力的战略思考。由于核心竞争力的培育同样有赖于企业法人治理结构的优化，因此，“入世”的竞争压力将势必转化为企业法人治理结构优化的迫切动力。

如此一来，两股相对的力量——一是自上而下的国有产权与国有资产管理体制改革的渐进式要求，二是“入世”后企业提升核心竞争力的迫切要求，将会在国有金融控股公司法人治理结构优化过程中相互作用，共同决定法人治理结构优化的进程。我们认为，国有金融控股公司法人治理结构较优的进程安排应该如下：

1. 集团和子公司分别独立经营，并建立起一体化的国有资本投资管理体系。在该体系中，集团以国有资产的保值增值为经营目标，相当于第二层次的国有资产经营公司，而子公司以股东价值(即经风险调整的净收益和净资产增值率的加权平均值)最大化为经营目标。

2. 设计集团和子公司层面分阶段地进行匹配于产权改革的法人治理结构优化过程(参见表 1 和表 2)。

表 1 国有金融控股公司关于优化公司治理结构的设计

近期内容(1~3年)				中长期内容(3年或3年以上)					
基于国有产权制度和国有资产管理体制改革，搭建集团法人治理结构的基本框架				在治理结构基本框架的基础上，进一步规范各项具体内容					
组织结构		启动次序			组织结构		启动次序		
		1	2	3			1	2	3
集团			✓		集团		✓		
子公司	战略子公司(金融)	✓			子公司	战略子公司(金融)	✓		
	非战略子公司(非金融)	✓				非战略子公司(非金融)	✓		
非子公司(投资项目)				✓	非子公司(投资项目)			✓	

3. 先在子公司层面尝试采取更大力度的产权改革，以优化法人治理结构的制度基础。此以具有金融控股模式雏形的上海国际集团为例：(1)上海国际集团所属的资产经营公司已走出第一步，在此基础上进行经验总结；(2)下一步可以考虑在实业板块中尝试进行，结合国有金融控股公司控股战略而对实业投资板块进行股权调整(降低集团所持股权比例)。

4. 当国有金融控股公司的法人治理结构经过 3 年的建设，搭建成标准的法人治理结构框架后，即进入国有金融控股公司法人治理结构优化的中长期

内容范畴。届时,设计出法人治理结构的指标评价体系,以便在对中长期内的法人治理结构状况进行评分、规范和引导。

表2 国有金融控股公司法人治理结构优化的近期内容:1~3年

国有金融控股公司	经营目标与职能定位	基于产权改革的治理机制	近期治理结构优化的措施				
对于集团	<ul style="list-style-type: none"> • 国有资产保值增值 • 第二层次的国有资产经营单位 • 第三层次的国有控股公司参股企业的内部治理主体之一 • 充当政企分开的“隔离带” 	<ul style="list-style-type: none"> • 促使国有股权分散化(国有股权结构多元化) • 明确新三会与老三会的关系 • 明确新三会与高管的责任划分,包括投资决策、风险承担和人事任免等,以及相应的制衡机制 • 让资本说话,推进内部治理 	<ul style="list-style-type: none"> • 对集团股权结构进行调整 • 集团股东会、董事会与监事会职责的划分 • 集团对子公司控制制度的设计 • 集团对子公司之间协调制度的设计 • 集团内部业务流程或职责范围的界定 • 集团内部管理人员岗位的设计及标准工作说明书的制定 • 集团内部管理层层次的激励(与约束相容)措施(绩效考核办法和薪酬设计等)的制定等 				
对于子公司(51%股权以上)	<table border="1"> <tr> <td>战略子公司(金融)</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> • 股东价值的最大化 • 做大资产规模,以获得规模经济 </td> <td rowspan="2"> <ul style="list-style-type: none"> • 促使国有股权分散化(国有股权结构与性质的多元化) • 明确新三会与高管的责任划分,包括投资决策、风险承担和人事任免等,以及相应的制衡机制 • 让资本和市场说话,推进内部与外部相结合的治理机制 </td> <td rowspan="2"> <ul style="list-style-type: none"> • 对子公司的股权结构进行调整,并审慎选择国有股权的受让对象、受让方式、受让价格和受让条件 • 子公司股东会、董事会与监事会职责的划分 • 子公司内部业务流程或职责范围的界定 • 子公司内部高级管理人员岗位的设计及标准工作说明书的制定 • 子公司内部高管层次的激励(与约束相容)措施(绩效考核办法和薪酬设计等)的制定等 </td> </tr> <tr> <td>非战略子公司(非金融)</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> • 尽可能地消化历史遗留的不良资产 • 自担风险、自负盈亏的现代法人主体 </td> </tr> </table>	战略子公司(金融)	<ul style="list-style-type: none"> • 股东价值的最大化 • 做大资产规模,以获得规模经济 	<ul style="list-style-type: none"> • 促使国有股权分散化(国有股权结构与性质的多元化) • 明确新三会与高管的责任划分,包括投资决策、风险承担和人事任免等,以及相应的制衡机制 • 让资本和市场说话,推进内部与外部相结合的治理机制 	<ul style="list-style-type: none"> • 对子公司的股权结构进行调整,并审慎选择国有股权的受让对象、受让方式、受让价格和受让条件 • 子公司股东会、董事会与监事会职责的划分 • 子公司内部业务流程或职责范围的界定 • 子公司内部高级管理人员岗位的设计及标准工作说明书的制定 • 子公司内部高管层次的激励(与约束相容)措施(绩效考核办法和薪酬设计等)的制定等 	非战略子公司(非金融)	<ul style="list-style-type: none"> • 尽可能地消化历史遗留的不良资产 • 自担风险、自负盈亏的现代法人主体
战略子公司(金融)	<ul style="list-style-type: none"> • 股东价值的最大化 • 做大资产规模,以获得规模经济 	<ul style="list-style-type: none"> • 促使国有股权分散化(国有股权结构与性质的多元化) • 明确新三会与高管的责任划分,包括投资决策、风险承担和人事任免等,以及相应的制衡机制 • 让资本和市场说话,推进内部与外部相结合的治理机制 	<ul style="list-style-type: none"> • 对子公司的股权结构进行调整,并审慎选择国有股权的受让对象、受让方式、受让价格和受让条件 • 子公司股东会、董事会与监事会职责的划分 • 子公司内部业务流程或职责范围的界定 • 子公司内部高级管理人员岗位的设计及标准工作说明书的制定 • 子公司内部高管层次的激励(与约束相容)措施(绩效考核办法和薪酬设计等)的制定等 				
非战略子公司(非金融)	<ul style="list-style-type: none"> • 尽可能地消化历史遗留的不良资产 • 自担风险、自负盈亏的现代法人主体 						

四、国有金融控股公司法人治理结构优化中各制度变量的连锁反应

(一)法人治理结构、企业产权制度、市场环境与企业组织模式的相关关系在借鉴参阅了大量相关的经济学文献^①的基础上,我们对法人治理结构、企业产权制度(性质和结构)、市场环境与企业组织模式四者间的相关关系进行理论上的阐释,如图2所示。

1. 企业产权制度(性质和结构)与市场环境互为内生的因果关系。

一方面,企业产权制度是否具有排他性和独占性是市场交易能否正常进行、市场环境能否健康发展的前提条件;而另一方面,市场环境的变化也对企业产权制度的变革提出新的要求。突出反映在,当市场环境突破某一时间临

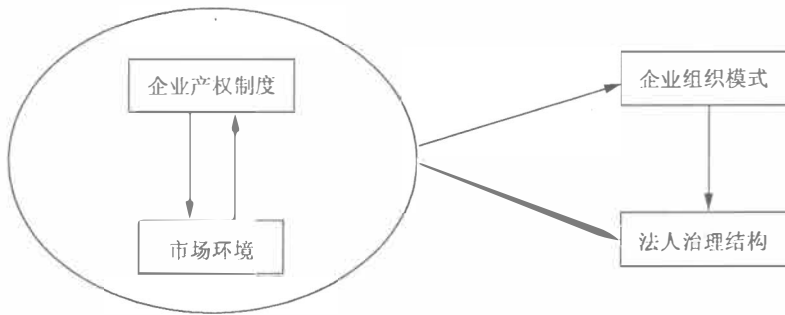


图2 企业法人治理结构、产权制度(性质和结构)、市场环境与企业组织模式四者关系

界点时,经济自由化及市场体系的完善水平就会大幅提升,市场有效竞争^⑤加剧,此时,企业国有产权因非排他性和非独占性而产生的非效率性就会表现出来,企业在竞争性环境中因制度性成本过高、绩效水平过低、竞争力下降而难以生存和发展。换言之,此时的竞争性环境对企业产权的性质和结构的要求将倾向于民有产权安排和民有产权占主导的产权结构。

2. 企业产权制度和市场环境在交互作用过程中共同决定企业组织模式。

具体来说,当市场环境竞争性加剧时,不仅要求企业开始朝着更有效率性的民有产权占主导的产权结构方向演进,而且要求企业借助于产权结构来实现企业内部资源整合以获得规模经济和范围经济,从而促进竞争力的大幅提升。当这两种要求的力量汇集一起,导致的结果之一即是——要求企业在有效竞争性市场环境中选择集团—子公司控股的企业组织模式,并且控股的股权结构中中国有产权的比例逐步下降,民有产权的比例逐步上升,直至国有产权退出控股比例(51%)。在中国,这一过程被称为国有企业民营化。

3. 法人治理结构作为所有者与经营者之间关系的制度安排,或者说,内部组织机构和权力分配体系,毫无疑问,只有在给定由市场环境作用下的企业产权制度以及企业组织模式后,其设计才能得以实现。

(二)国有金融控股公司各制度变量的连锁反应:基于假设的逻辑推理

1. 假设条件。

(1)时间临界点为 T;(2)随着中国“入世”,市场对内对外开放度大幅提升,中国经济融入经济全球化,中国市场竞争程度也大大上升;(3)国有金融控股公司所处的金融行业为竞争性行业,处于“国退民进”的政策大背景下;(4)将社会总收益最大化与政府(国有资产的产权代表)利益目标最大化的较佳结合,作为推理的标准。

2. 推理过程及结果。

(1)T时前:金融市场环境因对内对外开放度有限而竞争性不强,国有金融控股公司国有产权制度的非效率性问题对其竞争力的影响没有显性化,此时国有金融控股模式依赖于市场准入政策和国有资产重组政策的支持。进行国有金融资产整合,做大市场份额,获得垄断利润,净资产较原先不断增值。(2)T时点:金融市场开始对内对外全面开放,竞争性迅速增强,国有金融控股公司国有产权制度的非效率性问题对其竞争力的影响开始显性化,此时,控股公司的国有金融资产控股股权开始退出(既可以直接退出,也可以在增资扩股中完成所占股权比例的稀释)。并凭借其垄断的市场地位和增值的净资产获得较高的转让溢价(较原先的投资成本而言)。(3)T时后:在当时高度竞争性的金融市场环境下,国有金融控股公司的国有金融资产股权退出直至不再控股,产权民营化加速,非国有(包括民营和外资)的股权比例上升并突破51%的控股比例(这种情况既可能发生在集团层面,也可能发生在金融子公司层面)。此时,控股公司因市场环境的变化而引致的企业产权变化、企业组织模式变化和法人治理结构变化将有两种可能性发生,如表3所示。

表3 国有金融控股公司法人治理结构优化中各制度变量的连锁反应:逻辑推理1

	市场环境变化	可能的结果分析	引致效应		
			企业产权变化(集团)	企业组织模式变化(集团—子公司)	法人治理结构变化(集团—子公司)
国有金融控股公司	• 市场有效竞争程度大幅提升,并在T时突破临界状态	可能性一	• 非国有控股 • 国有参股 • 混合控股	• 金融资产控股 • 非金融资产控股/参股	• 利润驱动型法人治理结构
		可能性二	• 国有控股	• 金融资产参股 • 垄断性行业非金融资产控股 • 竞争性行业非金融资产参股	• 净资产增值型法人治理结构

更进一步,我们将上述逻辑推理过程中涉及国有金融控股公司金融资产的产权、组织模式、法人治理结构以及经营方式等用图示刻画出来,即如图3所示。

3. 相关说明。

(1)图3仅为结合理论阐释和政策导向,并基于若干假设后的逻辑推理,其实际的演进过程还受到很多现实条件影响,如政府选择通过民营化等方式放弃国有产权的动机^⑥、各利益集团之间谈判力量的对比等;但现实条件的影响只能拖延、却不能根本改变图3所示的制度基础的变迁路径。否则,国有股权的不计成本的无效竞争、国有控股的资源消耗、社会总收益的下降……等负面经济效应就很可能出现,并在开放条件下被放大、扩散。当这一结果假定在T时点或T时点之前被政府察觉到或预计到,国有产权的民营化则将被提上决策议程。

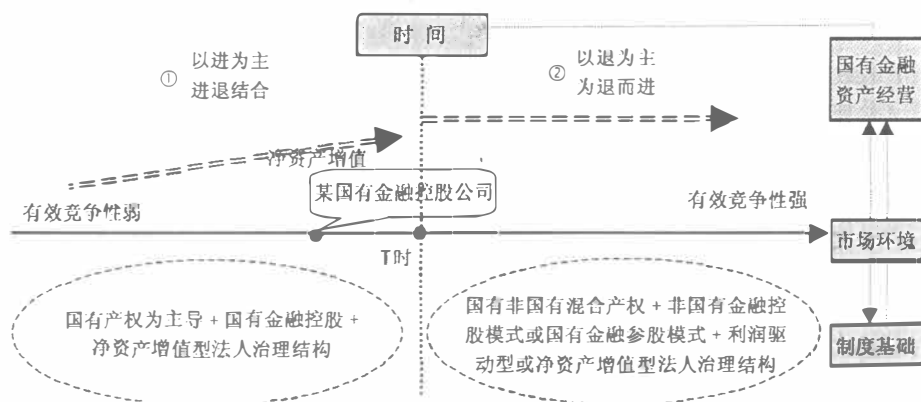


图 3 法人治理结构优化中各制度变量的连锁反应：逻辑推理 2

(2)我们之所以刻画出各制度变量的连锁反应，目的在于揭示：

首先，国有金融控股公司所处的金融行业为竞争性行业，国有金融产权（资本）处于“国退民进”的政策大背景下，因此，控股公司国有金融股权集中度的改变是必然趋势，由此造成的直接后果是，国有金融控股公司法人治理结构和国有金融控股组织模式的相应变化。

其次，若国有金融控股公司集团层面保持纯国有产权性质不变，则集团对子公司的（国有）金融控股模式仅仅为未来组织模式变化中的中间阶段而不是最终目标。反之，若集团层面变成混合产权性质，则集团对子公司的（混合）金融控股模式可以继续保持下去，即选择表 3 中“可能性一”的结果。

再次，随着市场环境有效竞争性的增强，在制度基础（产权制度 + 组织模式 + 法人治理结构）变迁的不同阶段，国有金融控股公司应适时地分别采用“以进为主”和“以退为主”的国有金融资产经营战略。国有金融控股公司除了应在新增的国有金融资产经营中引入非国有产权的战略投资者外（如成立合资的基金管理公司、合资的证券公司等），还应在已有的国有金融资产经营中引入非国有的产权主体，即通过增资扩股、稀释股权，或直接转让股权的方式，实现有计划、有步骤、有比例的国有股权退出战略。

最后，国有金融控股公司各制度变量的变化将不可避免地对其风险集管理系统产生“制度性”冲击，它会影响到系统设计中的文化建设、组织结构、业务流程和技术方法等各个维度，由此也决定了国有金融控股公司风险集管理系统的建设必然是一个不断调整 and 完善的长期过程。

注释：

①我们阐述国有产权制度会导致国有企业法人治理结构内生性不足，却并非等价地认为

民有产权一定能导致法人治理结构必然优异,从而得出国有产权应当全部民营化的错误结论。民有产权虽然在效率方面较国有产权要高,但也存在其他方面的不足。因此,产权改革较好的办法是:在国有产权民营化过程中组建混合产权制度,并通过规范的法人治理结构以防范和控制产权风险,同时加强政府监管部门的有效监管。只是在竞争性领域,国有产权应逐渐退出控股地位;在非竞争性领域,国有产权应坚持控股地位。

- ②我们认为,在目前子公司股权性质和结构尚未多元化、集团副总经理出任子公司董事长的条件下,应该一方面通过授权责任制度的建立完善各层级的激励约束机制;另一方面加强子公司董事会制度建设,尤其是董事会议事规则的完善。
- ③近10年来,国际和国内经济学界关于治理结构和企业绩效方面的研究文献浩瀚如烟、层出不穷,本文无意在此处一一例举,而是将这些文献的思想和结论与国有金融控股公司的现状结合,进行理论上的综合和阐述。
- ④代表性文献有:田国强(1996和2001),李稻葵(1995),Hay, D. 和 Liu G. S. (1997), Jin, Hehui 和 Qian Yingyi(1998)等。
- ⑤市场有效竞争是指企业以成本为硬约束而在某一特定市场进行的相互竞争,这与经常发生的国有企业在预算软约束下各种不计成本的竞争是不同的。
- ⑥作为国有资产所有权的代表,政府为什么会通过民营化等方式放弃国有产权呢?已有的研究文献通常由三个一般理论来解释,分别为:经济效率最大化、政府收入最大化和政治利益最大化。我国学者王红领等(2001)利用来自中国改革开放20年的数据库,实证检验得出的结果给政府收入最大化的理论解释提供了支持,即政府想消除因补贴运营糟糕的国有企业而造成的财政负担的动机是非常重要的,同时发现,避免失业和失去控制国有企业的政治利益是阻碍政府做出民营化等决策的重要考虑因素。详见:王红领、李稻葵和雷鼎鸣:《政府为什么会放弃国有企业的产权?》,《经济研究》2001年第8期。

参考文献:

- [1]Cao, Yuanzheng, Yingyi-Qian and Weingast. From federalism, Chinese style to privatization. Chinese style [J]. Economics of Transition 1999, V. 7, n. 1, pp:103~131.
- [2]王红领,李稻葵,雷鼎鸣. 政府为什么会放弃国有企业的产权[J]. 经济研究,2001,(8).
- [3]熊波. 金融控股公司的理论与实践[M]. 北京:经济管理出版社,2002.
- [4]王卫东. 现代银行全面风险管理[M]. 北京:中国经济出版社,2001.
- [5]周立. 金融工程与风险管理[M]. 北京:中国金融出版社,2001.
- [6]席酉民,赵增耀. 企业集团治理[M]. 北京:机械工业出版社,2001.
- [7]李维安. 现代公司治理研究——资本结构、公司治理和国有企业股份制改造[M]. 北京:中国人民大学出版社,2002.
- [8](英)约翰·霍利韦尔(励雅敏译). 金融风险管理手册[M]. 上海:上海译文出版社,2000.
- [9]周有道. 上海国际集团工作务虚会上的报告[R]. 上海国际集团工作报告研究集,2001~2002.
- [10]上海国际集团公司联合课题组. 金融控股公司系列研究[R]. 上海国际集团工作报告研究集,2001.

Strategic Design For Corporate Governance Structure of State-owned Financial Shareholding Company

SUN Feng¹, LI Miao²

(1. Graduate School, Fudan University, Shanghai 200433, China;

2. Shanghai Hezhen Ind. & Trade Development CO., Ltd, Shanghai 200033, China)

Abstract: The paper is to probe into the status and development path of corporate governance structure of state owned financial shareholding company from the theoretic perspective. It reaches the following important conclusions: 1. in the organization mode of shareholding management, compared with the corporate governance structure of an ordinary, that of the state owned financial shareholding company is entrusted new connotation because its target and mechanism of governance are different; 2. because the nature of shareholders of the state-owned financial shareholding company is state-owned, the problem of “absence of owner of state-owned equity” also exists. Under such a circumstance, the effective way to strengthen the right of shareholders to avoid “control by insiders” is to introduce the non-state-owned equity entity, but this can only be realized step by step; 3. because the financial industry to which the state owned financial shareholding company belongs is very competitive, the state-owned financial equity is in the background of the policy of “the ebb of state-owned companies and flow of private companies”, it’s inevitable to change the concentration of financial share rights of the state owned-financial shareholding company. If the equity nature at the level of the group company remains state-owned, the financial share control mode for the group company to its subsidiary will only be the intermediate stage but not the final target. On the contrary, if the equity nature of the group company becomes mixed, the financial share control mode for the group company to its subsidiary can keep on; 4. with the increase in the effective competition of the market environment, at the different stage of basic institutional transition, the state-owned financial shareholding company should respectively employ the “mainly advance” or “mainly retreat” managerial strategies of state-owned financial assets.

Key words: state-owned financial shareholding company; corporate governance structure; absence of owner