

关于国企改革方案的思考 / 钱军辉

国企改革方案正式公布，市场并没有买账。实际上，该方案在网络已经流传超过两周，大资金如果看好，早就有充分时间买入。而过去两周虽有国家队托盘，市场一直摇摇欲坠，正式公布后“见光死”并非意外。

现代企业管理的核心问题是委托代理问题（principle-agent problem），而该问题在国企表现尤为严重。因为大股东是国家，管理层既没动力、也没压力为股东贡献利润和分红。虽然很多国企资产不错，但常常是营收高而利润薄。没有人有动力把成本降下来，因为成本可以进个人腰包，但利润最多弱相关。

在我眼里，改革方案的核心部分应该是管理层的选聘及其激励，而这部分恰恰充满疑问。“董事长、总经理原则上分设，党组织书记、董事长一般由一人担任。” 如果我的理解没错，书记即董事长会由国家任命，领“合理”的基本年薪、绩效年薪和任期激励收入，而总经理通过市场化选聘，领市场化薪酬。那么问题来了，未来国企内部谁是一把手？如果是董事长（书记），拿几十万年薪的一把手，对着拿百万年薪的下属，会有什么样的心态？如果董事长对经理人的选聘有决定性影响，那么他会选什么样的人做下属，是听话的，还是有能力有胆量改革企业积弊的人？国企改革能否成功，其实就取决于对董事长的任期激励有多大。如果只是象征性的，改与不改区别有多大？如果激励足够大，似乎又有变相 MBO 嫌疑，还有薪水更低的纪委在盯着……

国企改革的核心任务是让一把手的利益趋向股东利益，让一把手成为为企业和股东长期利益着想的当家人。而要让一把手担起当家人角色，就必须有足够的、阳光下的激励。国家任命书记和董事长与市场化选聘 CEO 并存，国家工资与市场化工资并存，并没有解决国企现存的委托代理问题，反而把之前并不被市场看好的高管限薪措施制度化了。

如果没有真正的当家人，“鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业”也会很危险。除非迫不得已，民营企业会把好资产卖给国家？国企的一把手，如果他的长期利益与国有股东不一致，会把国家的钱当自己的钱一样去做投资决定？以做大国企的名义替关系户做接盘侠，最终让纳税人买单，可能是必然结果。

当然，现在出台的还只是指导意见。具体企业如何改，以及各地方政府上如何执行，中央给多大的试验空间，还值得进一步观察。

（写于 2015 年 9 月 14 日，载于雪球）