

公司治理结构的控制权 机制与经营者激励约束

孙捷¹, 常迎迎², 和丕禅¹

(1. 浙江大学 管理学院, 浙江 杭州 310027; 2. 江西省发展信托投资股份有限公司, 江西 南昌 330000)

摘要:本文阐述了公司治理结构中控制权对经营者激励约束的作用机制, 认为在我国经营者的控制权对经营者的激励约束更具有根本的决定意义, 并对我国公司治理结构中存在的现实问题进行了探讨。

关键词:控制权机制; 公司治理; 激励约束

中图分类号: F271 **文献标识码:** B **文章编号:** 1008-5831(2002)06-0078-03

一、治理结构中的控制权机制

公司治理结构是有关所有者、董事会和高级执行人员即高级经理人员三者之间权力分配和制衡关系的一种制度安排, 表现为明确界定股东大会、董事会、监事会和经理人员职责和功能的一种企业组织结构(张维迎, 1996)。有效的公司治理结构标准包括: 一是能够给经营管理者以足够的控制权自由经营管理公司, 发挥其经营管理才能, 给其创新活动留有足够的空间。二是保证经营管理者从利益相关者而非只顾个人利益使用这些经营管理公司的控制权。三是能够使股东充分独立于职业经营管理者, 保证股东自由买卖股票, 给投资者以流动的权力, 充分发挥开放公司的关键性优势(郑红亮, 1998)。

公司治理结构的主要功能之一就是权力配置。按照产权经济学的观点, 谁拥有资产所有权, 谁就拥有剩余控制权, 即对法律或合约未作规定的资产使用方式作出决策的权力。公司治理结构的首要功能就是配置这种控制权。这里有两层意思, 一层意思是, 公司治理结构是在既定所有权前提下安排的, 所有权形式不同, 比如债权与股权, 股权的集中与分散等, 公司治理结构的形式也会不一样; 另一层意思是, 所有权是可以而且常常应该分割和让与的, 所有权中的各种权力就是通过治理结构进行配置的。在后面这个意思上, 控制权配置和治理结构的制度安排就成了一回事。公司内部的传统治理结构就是在股东、董事和经理之间配置剩余控制权, 比如说, 股东拥有最终控制权, 董事拥有授予剩余控制权, 而经理则拥有实际剩余控制权, 就是众多配置方式中的一种。

实现这一功能主要通过两类机制, 一类是内部治理机制, 是企业内部通过组织程序所明确的所有者、董事会和高级经理人员等利益相关者之间权力分配和制衡关系, 具体表现为公司章程、董事会议事规则、决策权力分配等一些企业内部制度安排; 包括企业内经理之间的竞争、董事会的控制

动能、大股东的监督作用; 另一类是外部治理机制, 指来自企业外部主体(如政府、中介机构等)和市场的监督约束机制, 尤其是指产品市场、资本市场和经理市场等市场机制对企业利益相关者的控制权和利益的作用和影响。华盛顿大学法学院的 Henry G. Manne(1995)认为有许多方式可以改变公司的控制权, 最基本的三种是委托书收购、直接购买股份(direct purchase of shares)和兼并(merger), 其中直接购买股份又分为三种: 在公开市场上直接购买; 向单个股东直接购买; 要约收购。这两类机制的实质都在于通过对经营者控制权的约束或威胁来实现激励约束作用。

二、控制权与经营者激励约束

在格罗斯曼和哈特将所有权的实质定义为剩余控制权之前, 标准的经济理论认为权力配置和转移是不重要或不相干的(黄群慧, 2000)。以经济学家们用来分析经济主体行为的一般均衡理论、博弈论、机制设计或委托-代理理论以及交易费用理论为例, 一般均衡理论假定交易是通过匿名的竞争市场进行的, 每个主体都遵循交易规则, 此时, 权力是不相关的; 在博弈论中, 主体可以拥有市场权力, 但这种权力是指主体影响市场价格的权力, 并不涉及权力在主体之间的配置问题; 在委托-代理理论中, 拟定契约是无成本的, 最优契约规定了任何可能情况下每个主体的责任、权力是不相干的; 交易费用理论虽然对拟定契约的成本及由此产生的不完全性给予了足够的重视, 但没有涉及主体间的权力配置问题。

作为企业治理结构客体的企业所有权首先表现为剩余索取权。企业剩余的存在使企业的契约具有不完备性的内生特征, 即当不同类型的财产所有者所谓参与人组成企业时, 每个参与人在什么情况下干什么, 得到什么并没有在契约中明确说明(杨瑞龙, 周业安, 1998)。由于企业的契约是不完备的, 所以谁拥有剩余索取权就变得至关重要了, 因为它能影响每个企业参与人事后讨价还价的既得利益状态(Gross-

收稿日期: 2002-09-19

作者简介: 孙捷(1973-), 男, 江西南昌人, 浙江大学工商管理学院博士研究生, 主要从事农业企业经营管理研究。

man and Hart, 1986)。但是,仅仅考虑剩余索取权的重要性是不够的,因为企业参与人有权获得剩余并非等于他一定能够获得。剩余索取权的实现还要依赖相应的控制权。控制权通常包括监督权、投票权等,它可以是明确指定的,也可以是暗含的,但它一定与企业决策有关。控制权的存在意味着一方行为对另一方损益的影响。格罗斯曼和哈特用剩余控制权来定义企业所有权,并把剩余控制权理解为契约中未特别指定的决策权(Grossman and Hart, 1986),是对早期有关企业的交易费用理论的重大发展。合同的这种不完全性导致了所谓“剩余索取权”问题,即在合同未说明的情况下的权力归属和行使问题,对资产拥有剩余控制权的一方行使权力。剩余索取权的配置反过来又影响事先的投资激励;无剩余索取权的一方由于担心事后的利益的损失而会减低投资意愿。因此,控制权的配置与激励和效率是密不可分的(钱颖一,1998)。这不仅解释了所有权实质,而且把控制权的配置问题引入了经济学。

进一步分析,经营者的激励约束因素包括两方面,一种是货币收益,另一种是控制权收益(张维迎,1997)。前者可以理解为通常讲的报酬,与经理的经营能力和工作努力正相关;后者包括指挥下属带来的心理满足感、当经理的社会地位和自我实现需要、在职消费、将企业资源转移到能给别人带来其他好处的地方等所有难以用货币度量和合约化的个人收益。企业的货币收益按照正式的所有权安排在所有者之间分配,控制权收益则只能由掌握控制权的经理享有(Ah-gion 和 Bolton, 1992)。基于管理学对激励的认识,能满足人的需要的因素就可以作为激励因素,因而能满足经营者需要或给其带来某种收益的“控制权回报”是可以作为一种激励机制的。如果说报酬作为企业家的激励因素是由于报酬可以作为企业家努力和贡献(含有能力因素的作用)的回报,那么,把控制权作为企业家的激励约束因素,就是把企业控制权授予与否、授予后控制权的制约程度作为对企业家努力程度和贡献大小的相应回报。需要指出的是,由于目前国有企业企业家有效的报酬激励机制还没有形成,企业家的名义报酬普遍偏低,而且研究证明,我国公司经理人员的报酬水平与其经营业绩之间存在弱相关联,这意味着授予企业家经营控制权几乎成为唯一有效的激励机制。如,“内部人控制”作为转轨经济中企业家控制权机制的一种表现,对企业家的激励约束作用是独特的。在一些国有企业中,企业内部人对企业的控制甚至导致效率某种程度上的改进(杨瑞龙,2001)。

从本质上看,企业家激励约束机制是一种动态调整企业家控制权的决策机制(黄群慧,2001),决策的内容包括是否授予控制权、授予谁和授权后如何制约等,决策的结果在很大程度上影响着企业家的产生、企业家的努力程度和行为。在现实的公司中,这种制度安排或决策机制表现为股东大会、董事会、经理人员和监事会之间的权力的分配和相互制衡关系,构成了即所谓的公司或法人治理的核心内容。

三、完善国企公司治理中控制权机制的思考

从公司治理结构的组织形式上来看,我国一些企业的改革建制已经相当到位了。但是大量事实表明,许多早已建立起公司治理结构的改制企业,其运行机制和运转方式仍存在

许多问题,尤其是在控制权机制的完善和有效利用等方面缺陷并没有发生根本性的改善,在构建经营者选择与激励约束机制过程中表现出明显的非市场化行为。

(一)关于“所有者缺位”

中国的企业改革实质是对企业的收益分配权和控制权进行再分配的过程。控制权主要体现为对资产和人事的控制权,对人事权的控制和再分配是影响企业改革的关键。但是,国有企业进行产权主体多元化的公司制改造后,其中国有股权所有者的缺位问题依然存在。各级政府部门、国有控股公司以及各类国有产权代表,虽通过各种方式被明确为国有资产的投资主体,产权关系进一步明晰界定,但仍不是真正的所有者,其合法身份只不过是国有资产的所有者代表,这种国有产权代表的背后仍没有所有者的强硬监督和约束,国有资产的所有者依然“虚置”。所有者的缺位导致国有资产代表者资产委托行为并非出资完全市场效率动机和完全市场效率偏好。各类国有产权代表代理所有者行使所有者职能时,既没有真正的所有者用好其控制权的充分激励和责任,又不受所有者对其控制权使用方式的有效监督和约束。国有产权代表对其控制权的滥用,即廉价的控制权(或投票权),也就不可避免,这种制度安排的直接后果是现有经理会想方设法贿赂有关部门的官员,以利于保住自己的位置,而不是如私有公司的经理那样,努力提高公司绩效是使自己的职位稳定的唯一途径。私有公司的经理贿赂股东的成本往往极高,因此对私有公司而言,经理贿赂股东的情形是极少会出现的。国有公司则因为掌握经理任命权的有关部门官员没有剩余索取权而变得较易贿赂(孙永祥,2001)。与此同时,后者也为了获得更多的控制权收益,势必更加积极地以权谋私,出卖人事控制权、各种审批权,吃回扣等,使得代理权腐败不仅表现为与政府权腐败相似的以权谋私、中饱私囊等行为,而且还表现为代理人为了获得更多的国有资产的控制权收益,进行权力投资,追加性地从事贪污、贿赂等腐败活动。另一方面,在国有企业经理人更看重控制权收益,而不是合法的货币收益的情况下,企业内部为争夺控制权也造成了严重的“内耗”。此外,更多的不良后果还有,选举出的董事会成员并不真正代表股东的利益,致使董事会难以负起所有者的信任托管责任;股东大会、董事会及经理人员三者之间的责、权、利制度安排,也就难以规范和有效地统一。规范公司的双层“嵌套”制衡结构在这里不复存在。选聘的经理人员不具备真正的经营才能,导致公司的经营不善;形成的决策违背或损害股东的利益等等。

解决所有者缺位问题,完善公司治理内部控制权机制的关键在于建立多元化的股权约束结构。从企业组织的一般理论来说,企业作为一系列的合约整体,其最主要的联结是股东投资形成的有机体,股东之间的利益制衡是企业法人治理结构的最重要的基础。据一些学者就我国国有企业改制后的股权结构及经营效率所做的研究表明,改制企业经营效率不佳与股权过度集中于国有股份、国有股比重过高,呈正相关关系。通过引入其它形式的股权,将股权结构分散化,以降低国有股权的比重,使其不占控股地位,可合法地削弱国有股权的控制权力度,减少廉价投票权的存在程度并弱化

由此带来的不良后果。

实现股权结构多元化,引进的股东有两种情况,一种是其最终所有权也属于国家,从国有企业的最终所有权来看,多元化的股权结构实际上还是一个国家股东;另一种是引进的股东是非公有制股东。无论是引进股东的所有制成分如何,通过股权结构多元化,建立股东之间的制衡关系,特别是利用股东之间的利益竞争,形成法人治理结构。理论上,引进的股东,即使其最终所有者也是国家股东,由于局部和单位利益的驱使,股东相互竞争和制衡机制可能是有效的,但是显然不如非公有制股东引入情况下那样具有更为有效的制衡力度。因此,股权结构多元化能否起到促进公司法人治理结构的完善,关键还在于引进股东的行为是否实现了市场化。可以这样认为,目前为实现政企分开所探讨和尝试的种种国有资产管理与经营模式,如国有资产分级所有的管理模式、成立国有资本经营公司、企业集团的国有资产授权经营等等,并不能真正有效地解决上述公司治理结构中的问题。各类国有控股公司和企业集团作为国有股份的投资主体,自然不会真的具有资本所有者的规范行为和动机。可见,通过大力发展机构投资者、企业法人股和公众个人股等多种形式的投资主体来实现不同所有制之间的产权多元化是必要的。除了涉及国家安全和自然垄断的经济部门外,所有竞争行业的改制企业都应该大量引入非国有资本,大多数上市国有企业也不再保持绝对优势的资本份额,把大量股份转为非国有持股。如果改制企业都能形成所有权多元化结构,在此基础上建立起来的法人治理结构将会更加有效。

(二)关于市场约束机制

按照公司治理理论,在股权分散化条件下,一个竞争充分的产品市场、资本市场和经理市场能对企业内部人实施有效的激励与约束。超产权理论也把企业之间的竞争视作对企业内部人激励的一个基本要素。许多研究成果证明了这一点,例如,英国经济学家马丁和帕克(Martin和Parker,1997)通过对英国国有企业的私有化研究发现,在竞争比较充分的市场上,私有化后效益有显著改善;而在垄断市场上,私有化后平均效益的改善则不显著。俄罗斯的改革经验也说明产权改革必须以市场结构的竞争化为条件才能成功。在成熟市场经济中,股东对经理人员的监督与制约,是通过有效率的公司价值评定和公司控制权市场以及其他一些制度安排来加以实现的。规范的股份制度与股票市场可以通过一系列市场手段(如公司控制权之争、敌意接管、融资安排等)约束经理人行为,迫使经理人努力工作。企业控制权市场的发展,为企业治理提供了必不可少的机制。特别是在股东不能有效监督企业经营者的条件下,潜在竞争者的收购威胁可以有效地监督经营者行为。需要指出的是,控制权市场实际上是无形的,可以说是“有市无场”,它们依托于一个国家中竞争开放的资本市场和金融市场而存在,其发挥作用的条件也是这些市场提供的。

但目前在我国,破产机制、兼并机制、经理市场等市场约

束是残缺的。一方面,我国国有企业股权结构的不合理以及资本市场和金融市场的完善使得利用兼并、收购、重组、破产等市场机制来改善公司治理效率的条件还不具备,另一方面,一个成熟的经理市场尚未形成。存在于我国国家干部人事制度的“自增强”机制使整个国有企业企业家选拔系统“锁定”在一个非高效率均衡状态;企业家由上级主管选拔提升,从“企业家”晋升为“政治家”,再次选拔提升新的企业家,形成了以控制权回报为核心的权力链条。要打破这条链,需要借助于国有企业以外的由三资企业、私营企业等组建的外部经理市场的冲击(芮明杰,赵春明,1997)。由于外部经理市场的存在,国有企业企业家看到了除控制权回报之外,还存在着货币收益回报,从而促使其产生对政治权力预期有替代作用的财富预期。这就可能跳出原来的权力链条,打破原有的均衡。

从经营者激励约束问题的本义看,经营者的报酬无疑是最直接的影响因素,但实质上经营者的控制权对经营者的激励约束更具有根本的决定意义,因为经营者获得经营控制权是经营者激励约束问题产生的前提,经营者的货币报酬和非货币报酬可以认为是经营者运用经营控制权成果的回报。作为经营者的激励约束机制,控制权机制就是把企业控制权授予与否、授予后控制权的制约程度作为对经营者努力程度和贡献大小的相应回报。公司治理结构的核心功能在于权力配置,通过完善的控制权机制实现对经营者的激励和约束是十分重要的。

我国公司治理结构的明显特征表现为在构建经营者选择与激励约束机制过程中的非市场化。完善控制权机制的关键在于以市场化为导向,分散公司的股权结构。公司治理的改革除了完善公司内部治理之外,还必须同时进行公司外部治理的改革。为此,必须积极推动资本市场的健康有序发展,并进一步完善外部市场包括资本市场、经理市场和产品市场,通过市场机制对经营者的控制权和利益产生作用。

参考文献:

- [1] 张维迎. 产权安排与企业内部的权力斗争[J]. 经济研究, 2000, (6): 40-50.
- [2] 芮明杰, 赵春明. 外部经理市场对国有企业的影响及对策[J]. 中国工业经济, 1997, (2): 10-11.
- [3] Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, Robert W. Vishny. Privatizing Russia [M]. Cambridge: MIT Press, 1995.
- [4] 钟鸿钧. 控制权、腐败与企业改革[J]. 经济科学, 1999, (5): 9-21.
- [5] 费方域. 企业的产权分析[M]. 上海: 上海三联书店, 上海人民出版社, 1998.
- [6] 黄群慧. 企业家激励约束与国有企业改革[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2000.
- [7] 蔡宁, 沈月华. 国有企业并购低绩效的企业家行为因素分析[J]. 浙江大学学报(人文社科版), 2002, (1): 142-143.
- [8] 杨瑞龙, 郑志. 竞争、内部人控制与经济绩效[J]. 中国工业经济, 2001, (10): 67-68.