

企业治理结构中 监督方式的比较和创新

Comparison and Innovation of Supervision Ways in Corporate Governance

万慧勇

厦门大学财金系, 厦门市, 361005

(Wang Huiyong, Financial Department, Xiamen University, Xiamen, 361005)

摘要: 对内部人控制问题的内外部诱因进行了分析, 并在此基础上比较了几种监督方式的利弊, 提出了一种新的监督方式。

关键词: 内部人控制; 监督方式

Abstract: This paper analyses the interior and exterior causes of "Insider Control". And then on the basis of analyses, a comparison among several monitoring ways on advantages and disadvantages and a new method are given.

Key words: Insider control, Monitoring ways

中图分类号: F234.4

文献标识码: A

文章编号: 1002-2252(2000)03-0035-04

收稿日期: 2000-03-29

作者简介: 万慧勇(1976-), 男(汉族)。1998年获厦门大学财政金融系财政专业学士学位, 同年考入厦门大学财政金融系财政专业, 攻读硕士学位。在读期间, 在《金融与经济》、《江西社会科学》等省级刊物发表论文多篇。

(上接第 27 页)

方面摆脱原苏联式的政府统包统揽的做法, 重新建立一套规范基金来源和运用的模式, 做到社会保障基金的专款专用, 不与财政经常账户和建设账户相混同, 不以工会为基金运用主体, 而另外建立起一套适应市场经济要求的运作体制。此外, 为缓解目前基金收支的紧张局面, 也应适当地修改职工法定退休年龄, 以达到适当延长职工个人账户交纳周期和缩短领用周期的目的。

③我国社会保障体系中必须非常注意行业协调问题。由于我国目前行业间收入差距较大, 这种行业职工收入的差别不是因为行业经济效益引起的, 而是因为不同行业受国家产业政策的影响程度不同。例如, 金融、石化、电讯等行业职工的高收入是建立在高垄断的基础上的; 而处于结构调整时期、具有一定国际竞争力的轻纺工业则普遍开工不足, 从业者收入偏低, 若实行国家统一的、由企业和职工双方集资的保险政策, 则劳动密集型行业的负担势必远远大于资本密集型行业, 这种收入的不公平如果带入到社会保障体系中, 则将使有保险税费支付能力的行业倾向于自保, 而欲加入社会保障体系的行

业则无力支付社会保险基金, 这个隐蔽的问题应该引起政府的注意, 否则社会保障体系改革伊始就丧失了效率和公平。

参考文献

- [1] 钟伟. 论加拿大社会保障制度[J]. 上海保险, 1996(4)
- [2] 江春泽. 社会保障制度及住房制度的国际比较[M]. 国际经济比较研究. 北京: 人民日报出版社, 1992
- [3] 钟伟. 我国社会保障体系构建中的八个问题[J]. 财经理论与实践, 1996(2)
- [4] 钟伟. 社会保障体系的构建和搞活国企孰先孰后[J]. 经济学消息报, 1996. 6. 14(14)
- [5] 钟伟, 张燕茹. 谈我国社会保障基金的运用模式选择[J]. 决策借鉴, 1998(5)
- [6] [美] 布坎南. 公共财政[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 1995: 287-293
- [7] 钟伟, 张燕茹. 论我国社会保障的基金来源途径[J]. 云南财贸学院学报, 1998(6)
- [8] 钟伟. 开征社会保险税的若干问题探讨[J]. 北京税务, 1996(12)

1 引言

企业治理结构(Corporate governance)是指所有者对一个企业的经营管理和绩效进行监督和控制的一整套制度安排。随着现代企业专业化、集中度的提高,并伴随着公司股权所有者多元化格局的形成,所有权和控制权出现了很大的分离。现代企业逐渐从“受所有者控制”转变为“受经营者所控制”,从而,内部人控制问题(Insider control)越来越被企业界和经济学界密切地关注。本文将从监督活动的角度切入问题,通过论述监督活动的实质及其所体现出的运作机制和效果,试图为企业治理结构的研究做出一点贡献。

2 内部人控制问题的内外诱因剖析

2.1 内在诱因

首先,以代理人身份存在的经营者有着不同于委托人的利益和目标,在没有掌握资产所有权的情况下,即使被授予决定企业的生产、投资、就业水平的控制权,企业的利润和剩余索取权(Residual claims)仍不会归属于他们。另一方面,企业经营失败产生的成本分摊不对等性,特别是在经理市场尚未成熟的情况下,将鼓励经营者为达到自身效用函数的最优而损害所有者效用的行为。

把问题具体展开,我们将发现信息不对称引致的激励不相容、责任不对等,使潜存的内在诱因得以实现。下面的两个例子清楚地说明了这点:①经理层的选用评判。在经理人才市场上,只有受聘者才真正知道自己的能力,他们以信号传递(Signaling)的方式,把证实自己才能的信号传递给选聘者,但选聘者并不确定信号的真伪性,在甄别成本过高时,只好按平均质量来支付买价。无疑,这对具有良好素质和技能的经理人员来说是一种不相容的激励,替代效用下他们将选择退出市场,而最后被选用的则是低于或等于平均价格的逊色的经理,这就产生了市场逆向选择下的非帕累托配置。②经营业绩的评判。企业经营过程中,由于没有经营者努力程度的信息,所有者只好根据业绩间接判断。但风险和不确定因素的存在使企业业绩并不和努力程度成正比关系。业绩不佳时,经营者将原因主要归给风险,但所有者却认为是非努力因素造成的;相反,若是取得了优良的业绩,所有者并不会因此满足,他们将用过去最好的业绩作为指标,进一步要求经营者,从而形成了标准随业绩上升的“棘轮效应”。在这个动态博弈中,经营者为了维护自己的利益,只好以隐瞒生产能力的减少棘轮效应;或者在权衡被解雇成本低于获得剩余索取权带来的收益时,将内部人控制做为了理性的选择。

2.2 外在诱因

米恩斯和伯利在对美国大企业股权持有结构实

证分析后指出,股权的分散化和经营者的支配存在密切联系。进一步研究我们可以发现,分散的股东不重视企业的管理与支配,更不会牺牲代理成本去收集委托投票权。实际上,他们只是单纯的资本贷款者,等待着“免费搭车”(Free-riding),或在企业市场价格预期下跌时及时“用脚投票”(Vote on feet),即使在股权相对集中的网络导向型(Network-oriented system)持股结构中。如日本,虽然股东们的参与意识较强,但其成员也有一部分是由总经理提名的高层经理出任内部董事。而德国法律明文规定相当于董事会职责的监事会,其成员的1/3(小企业)到1/2必须由职员或经营层组成。由此可见,经营者的职能不但左右了企业的生产过程,而且其势力已经渗透到了最终决策层。所以,伯利得出结论:股权结构的分布使股东大会流于形式,股东在法律意义上虽还是企业的一员,但从经济意义上看,其所拥有的各种权利较公司债券持有者惯例上要求的还不明确。结果,内部人控制的出现也就顺理成章。

3 内部人控制的解决途径:寻找有效的监督机制

经营者内发性的利己主义和天然形成的信息流偏向,以及资产持有者难以解决的多元化持股的内在矛盾,似乎已使所有权和经营权分离进入了两难的选择。一些观点又开始主张通过私有化来提高企业运营效率。但尚不知,即使在私有化程度很高的一些西方企业中,大股东也很难达到百分之百的控制,代理成本更是不可避免要支出。可见,两权分离是现代企业制度下多元化、多渠道、多方式的资本运营不可避免的客观要求。而真正应该引起重视并着手解决的问题,最终集中到如何尽量减少信息不充分下产生的代理成本和交易费用。这时,就需要出现一种能够疏通信息流动、协调利益取向、使激励相容和责任对等的手段或机制,这就是监督活动的实质。在这一宗旨下,它形成了多种运作形式,具体归纳成以下四类。

3.1 持股大户监督(Larger-shareholders)

股权分布中,持股大户拥有较多的份额,这意味着在收益和风险对等的情况下,他们将产生大于散户股东的激励机制和风险回避动机,从而提高全体股东的福利函数曲线,其形式分为以下两类:①法人相互持股。简单的表述就是,甲公司持有乙公司的股份,乙公司同时也持有甲公司的股份。于是,两者法人相互监督,从而瓦解或削弱经营者的支配权。但在对日本几家相互持股的企业进行调查后,发现内部人控制不但没有减少,其程度反而提高了。研究后显示,问题就出在这种监督机制的软约束性上。甲企业和乙企业的经营者完全可以通过进行幕后交易而不损害双方利益,甚至还可以彼此包庇,共同侵蚀所有者权益。企业治理专家马克·卢进一步阐述

了问题的实质：法人间相互持股并不以经营者对股东负责为要旨，而只是重在加强企业与企业、企业与银行的合作关系。^② 社会机构持股。机构投资者虽避免了相互持股中的互惠动机，但持股意图决定其不会对经营者产生长期连续性监督。正如养老基金、互助基金、信托基金等机构投资者，其服务对象是广大的社会公众和群体组织，为了达到机构资金增值避险目的，机构管理者会将资金通过资产组合投资到不同企业，并通过增加资产的流动性和股票的周转率进行运作，根本不会以浪费大量投资者资金代价去涉足或许会带来长远收益的经营管理。

3.2 融资结构约束 (Financial structure)

该观点认为债权意味着资本所有者享有固定收益权，正常情况下承担企业的经营风险较小，相应地，也不必实行对企业的监督控制。相反，股权代表了资本所有者对企业收入扣除各种合同支付后的剩余索取权和监督控制权。然而，在内部人控制下的股权所有者已经沦为连股本收回都有风险的“被动投资者”(Reluctant owner)，故增大企业融资结构中的债务比重，甚至主张将股权转变成债权，可以对经营者产生一定的硬性约束，其中的原因用一个例子可以很好说明。假设企业可实现收入 $R \in [0, 100]$ ，固定债务支出 $F = 80$ ， $P_1 = P\{0 \leq R \leq 80\} = 0.02$ ， $P_2 = P\{80 < R \leq 100\} = 0.98$ 。那么，作为债权人就有 P_2 的概率获得债权收入，在 $R \geq F$ 时，债务人也没有强烈的积极性去谎称 $R < F$ ，因为这样会招致外界的过度关注。但作为股权所有者，他必须时时刻刻花费成本去监督是否 $R > F$ ， $F - R$ 的余额究竟有多少。但正如我们所知，信息不对称下，股权所有者必定处于被动的劣势。由此得出结论，经营者至少要承诺偿债的压力使其难以过分地进行内部操作。但从另一方面看，债务比重过大的融资结构不仅增添了企业的债务风险，梗塞了再融资渠道，也大大有损于企业正常成长的社会形象。

3.3 市场价格监督 (Market prices)

企业资产有市场价格与账面价值之分，反应二者之间关系的比率称为估价率。在缺乏企业增长性盈利的可靠信息时，所有者可以通过估价率来判断企业的成长状况。虽然估价率不能反映企业的真实价值，但仍将促使经营者为了表示其尽职程度，不顾企业的持续性增长，以短期经营行为达到传递良好市场价格信息的目的。特别是在证券市场尚不完善的国家，内部控制严重的企业的经营者更容易玩弄虚增利润或操纵股市的手段，进一步损害全体股东利益而满足自己的私欲。

3.4 主办银行制 (Main banks system)

形成辛迪加形式为主的银行贷款团，通过企业财务状况的调查和人事渗透的监管手段，在企业发生内部控制而导致财务恶化引起的银行债权人向股

权人的转移下，治理手段也相应变迁而迫使内部控制权的外移，形成“相机抉择”的治理模式。以上机制在理论设计上完美无缺，但在多国运用实践中产生的两个问题却给主办银行制的权威性提出了最好的诘难。首先，银企双方是否能对该机制达成共识的前提下，以独立的市场经济主身份，依据利益最大化准则理性的相互选择，而将政府的“善行”抛掷不顾？其次，当企业内部人控制在银行的监督下得到解决后，什么机制又能保证企业化的监督者——银行的行为是充分理性的，一定不会产生银行内部人控制的问题？事实证明这是难以做到的。

总之，对以上四种方式加以比较，可以发现它们都从不同角度提出了建设性的意见，但仍不能真正解决问题。相互持股方案必然易引起相互勾结；而债务监督虽然产生了硬性约束，但由于其融资渠道过窄，收益偏低，并且需要一个完善的破产机制才能发挥作用，也不可能完全代替股权融资；市场价格监督，如上所述，由于过度依赖外部环境建设，监督成本又高，也难以作为一种独立的监督手段而存在，作为短期财务监控指标，或许能更好地发挥作用；而主办银行制的“相机抉择”只不过是把矛盾后移，谁来监督监督者的问题仍然无法回答。

4 一种新的监督机制：专职监督者

笔者认为，行之有效的监督机制至少应具备两个根本条件：①能够真正体现出资者利益；②能够获得全面而准确的信息。所以，可以借鉴美国公司治理专家迈克一拉兹姆已提出的“监督机构”概念，构想一种市场专职监督者机制。该思路如图1所示，虚线代表信息流向，实线代表决策行动。

图中主要有三个信息决策流，A表示从市场上众多的专职监督机构中投票选出一家最得股东信赖的机构；B表示当选的监督机构根据大多数股东意愿提出董事候选人，其中不排除大股东和经营者的候选人提名，然后以多数票当选的形式选出董事会；C表示专职监督者利用本身具有的会计、财务、审计上的专业特长，获得经营者的真实信息，并将其公开地传递到董事会，协助其做出判断决策。

分析机制的运作过程，我们可以发现，A、B、C三条信息决策流始终贯穿于市场、企业两者之间，将市场的竞争性、公平性和高效性与企业内部行政决策方信息有机地结合起来，其中最显著的区别体现在股东和董事的授权形式上。传统的做法是按持股量的份额来组阁董事，但大股东操纵董事会或与经营者合谋的潜在可能将使决策偏离全体股东的意愿。故此，该思路引入了最优的投票机制，根据大部分股东的偏好和信任度，从市场上雇佣最佳的专职监督者，再由它主持董事会人员的投票选举。这样，依据市场契约规定需对大部分股东负责的监督者就牢牢

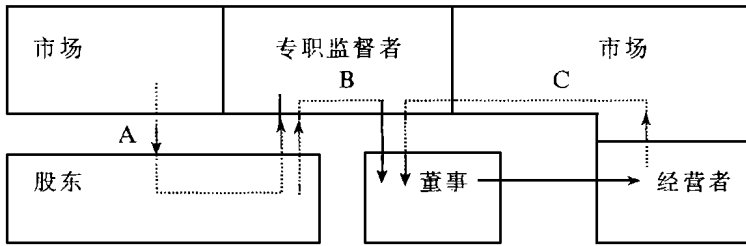


图 1 “市场专职监督者”机制运行图

地控制了董事会，从而杜绝了内部人控制的发生。

除此之外，该思路还有其它一些优点。①提高股东决策积极性，避免了“搭便车”行为。分散的股东要与大股东和经营者展开利益争夺，只能以积极的行动参与监督机构和董事会的选举，否则将丧失本集团的利益。而且，由于支付给监督机构的代理费用是从股权盈利中支出，股东若放弃投票权，也就放弃了自己应得的利益。因此，“搭便车”现象将不再出现。②减少了信息不对称，增进了劳资双方的合作。处在市场之中的监督机构，具有专业特长，可以及时准确地把经营者信息输送给董事会，从而消除了信息匮乏下的“柠檬效应”、“棘轮效应”，并且让经营者认识到，只有紧密地结合“人力资本”和“物化资本”，才能达到全体福利最大化下的个人福利最优。③加速了监督机构市场、经理市场的形成。监督机构只有努力树立一个做出正确经营判断和独立于它所监督的企业经营者的形象，才能赢得市场声誉价值，战胜众多的竞争对手，从而促进自身市场化

的转变。与此同时，利润挂钩、增长性年薪、竞争选聘制在监督市场的推动下，也逐步纳入规范化的市场运行轨道，其结果将使公司治理结构更加合理与科学。

参考文献

[1] 张维迎. 博弈论与信息经济学[M]. 上海: 上海三联书店, 1996
 [2] 张维迎. 企业的企业家——契约理论[M]. 上海: 上海三联书店, 1994
 [3] 林毅夫等. 充分信息与国有企业改革[M]. 上海: 上海三联书店, 1997
 [4] 费方域. 企业的产权分析[M]. 上海: 上海三联书店, 1998
 [5] 吴敬链. 现代公司与企业改革[M]. 天津: 天津人民出版社, 1994
 [6] 青木昌彦, 钱颖一. 转轨经济中的公司治理结构[M]. 北京: 商务印书馆, 1994

一种现代管理手段——奖励旅游

所谓奖励旅游，是指公司员工因工作、生产和销售等表现优异而获得的免费外出旅游。

奖励旅游实际是一种现代管理手段。由于奖励旅游是因工作、生产、销售表现优异而带来的旅游，因此，也被视为一种商务旅游。

奖励旅游必须将工作与娱乐并举，对公司的整体生产改善和员工的士气，有较大帮助。

奖励旅游在世界许多发达国家已广泛开展。在美国，奖励旅游起源于 20 年代~30 年代，之后，随着航空交通的发展而发展。到现在，有机会参加奖励旅游的人已超过 100 万。目前美国约有 50% 的公司采用奖励旅游的办法来奖励职工。在英国，商业组织的奖励资金中，有 2/5 是以奖励旅游的方式支付给职工的。在法国和德国，已达到一半以上是通过奖励旅游支付给职工的。许多私人 and 国营企业，通过提供奖励旅游达到对员工进行培训的目的，并较好地解决了种种劳资矛盾问题。

近些年来，奖励旅游和会议旅游合二为一的“奖励性会议”发展较快。因为“奖励性会议”可以把最优秀的人才聚集在一起。这些优秀人才可以讨论与公司有关的重大问题，而不是召集一伙人仅仅是为了加强公司之间的联系。参加“奖励性会议”既可以进行学习、加强联络，又可以参加诸如像打高尔夫球一类的休闲活动。这样，不仅能满足员工的成就感和荣誉感，激发员工的积极性，树立良好的道德信念和集体主义精神，而且又符合财政紧缩的要求。

(丁 方摘编)