

股份公司中的代理关系与全面制衡机制研究

胡志强 胡昌生

委托代理关系的产生是现代股份公司中解决所有权与经营权分离的必然结果,而对经营者的全面制衡,特别是通过资本证券市场与经理人才市场的制衡作用,是所有者的权益与经营目标实现的保证。联系中国的实际,应着手解决国有产权的委托代理问题,并建立针对经营者、国有产权代表的一套有效制衡机制。

西方企业制度经过不断的演变,逐步建立起了以股份有限公司为主体的现代企业制度。这一制度实现了所有权与经营权的分离,解决了所有者的分散性、多元性与经营的一元性之间的矛盾,实现这一分离的关键是在所有者与经营者之间建立了一套委托代理关系和确保委托人目标实现的有效制衡机制。研究这一机制,有助于分析中国建立现代企业制度的难点和症结,并探讨解决问题的对策。

一、企业制度及其演变

在近一百年的时间里,西方的企业产权组织形式大致经历了三个阶段。第一阶段主要是独资企业。这种形式的特点是一个人出资经营,所有者同时也是经营者。第二阶段主要是合伙企业。其特点是多个出资人共同出资,共同经营,共同所有,能充分发挥合伙人的优势,不足的是所有权与经营权合为一体,并承担无限责任。第三阶段主要是公司制。随着生产力水平的提高,生产规模扩大,生产日益现代化、社会化,公司制应运而生。公司制的基本特点是:(一)股东以出资额的多少负相应的有限责任;(二)企业独立于出资人成为法人实体,形成了企业的法人所有权;(三)所有权与经营权分离,公司由专家经营管理,组织制度科学;(四)资金筹集广泛,投资风险分散。因此,公司制度特别是股份有限公司在现代企业组织中具有代表性。以美国为例,股份公司占全部企业总数的比例仅为16%,但其销售额却占到90%以上,拥有的资产占全部资产的85%,成为最具竞争力的一种企业组织形式。

二、股份公司中委托代理关系产生的必然性

现代股份公司的特点及其内在要求，决定了委托代理关系产生的必然性。

第一，现代股份公司的股权结构从过去的高度集中向广泛的多元化、分散化乃至社会化转变。一个股东只要持有1%的股份，就可以算是大股东了，而往往一个大公司的股东人数以数10万计。伴随现代股份公司的管理行为日益复杂，专业化水平越来越高，任何个人股东自己去管理公司的成本将会越来越大，这些众多的所有者不可能对公司实行直接经营。由此产生了资金来源的分散化、多元化与经营管理一元性之间的矛盾，解决这一矛盾的办法是大家放弃直接支配权，而将企业委托给代理人管理，每一个股东按出资比例承担风险并获得收益。

第二，委托代理关系可以使拥有财产、但无管理能力的人专门从事投资，并最大限度地降低投资风险和提高投资收益，有助于资源流向报酬率最高的地方，在全社会实现资源的优化配置，这种关系帮助了管理人员去筹措足够的发展资金，并有效地对其进行管理。

第三，委托代理关系是委托人与代理人之间的一种交易行为。股东愿意把自己的财产交给经营者管理，是为了获得更大的收益；经营者愿意提供人力资本，是为了获得较高的报酬。这一交易行为之所以发生，取决于所有者选择代理人经营所获收益扣除代理成本以后的净收益，大于自己经营所获得的净收益，像证券投资者选择经纪人一样。

第四，随着所有权与经营权的分离，管理结构分工的进一步明晰，董事会的作用也发生了变化。目前西方股份公司中董事会的管理权逐渐向经营者转移，董事会的作用则首先侧重于评价和监督高级经理；其次是任免高级管理人员；再次是发挥指导和咨询作用。这种趋势一方面可以理解为所有者在经营方面放权越来越充分；另一方面，所有者更多地从经营结果方面去评价经营者，委托和代理双方各司其责。

三、对经营者的全面制衡机制

所有者与经营者之间委托代理关系的建立，决不意味着所有者削弱了对公司的控制，相反，所有者为了从代理关系中获得更大的收益，他们把注意力从日常的经营管理转向公司经营的目标即资本增殖的实现。为了达到这一目的，所有者既要设置恰当的激励机制，最大限度地激发经营者的积极性，又要防止经营不善或代理人的舞弊行为损害所有者的利益。因此，制衡机制是不可或缺的，它主要表现为：

1. 资本证券市场的作用。证券市场体现了一种外在的约束力量，把企业的经营置于众多投资者的监督之下，体现了一种民主、公正的监督和择优的选择，能对管理阶层施加压力以保证公司经营目标和股东权益的实现。这一制衡机制有效程度取决于证券市场是否有效。

在现代股份公司中，由于股权相当分散，大多数股东只拥有很少一部分股票，他们不可能直接行使所有权。他们购买股票是一种金融投资行为。如果他们对公司经营业绩不满意，或对公司的前途失去信心，就会卖掉所持有的股票，这就是“用脚投票”的机制。如果很多股东都持一致的看法，卖出股票，股票价格就会下跌。股价下跌会带来两个方面的负面影响：

（一）股票价格下跌会使公司的筹资发生困难。如果无法顺利筹措资金，公司将无法扩大生产

规模;(二)某一公司股价的持续下跌,该公司将有被收购的危险。在证券市场上,一个公司被另一个公司收购的可能总是存在的,一旦某个公司经营不善,股价下跌,这种收购将变成现实。即使在中国这样新兴的证券市场,深圳宝安公司也成功地收购了上海延中公司,收购价格仅仅高出净资产价格15%~20%左右。收购的压力在于一旦某一公司因经营不善被另一公司所收购,特别是“非善意”的收购,那么该公司的高级管理人员一般会被解雇,董事会也会被改组。证券市场的这一功能将迫使经营者更好地经营自己的公司,并按规定定期充分地披露经营信息给公众,向投资者说明公司是否按招股说明书的内容运用股东的资金。这样就迫使经营者必须为股东的利益最大化而努力经营。

2. 经理市场的作用。股份公司董事会的职能逐渐由对生产经营的管理转变到对人的管理,即对高级经理人员的评价和监督上,故所有者对经营者的制衡就主要表现在对经理人员的聘用、解雇以及相应的报酬决定上,这一转变的前提是要有一个充分竞争的经理市场。

委托代理关系是把财产委托给具体的人来经营,因此制衡机制也必须针对具体的人,如果一个经理损害公司的利益而谋私利或者经营不善而造成公司的效益下降,董事会就会考虑找别人取而代之。由于经理人员的财富实际上是人力资本,即声誉、管理才能以及过去的经营业绩,一旦因无能或不负责任而被解雇,他们将很难再找到如意的工作,特别是被声名卓著的大公司解雇更是如此。另一方面,一旦某一个经理使濒临破产的公司起死回生,那么该经理不但名声大噪,而且会得到可观的报酬,例如美国的艾柯卡就是这样的经理,其年薪高达1700万美元,而且成为家喻户晓的人物。

这两方面的因素将迫使经理对自己的行为负责,为公司的利益而努力工作,这就保证了委托代理的有效性。

3. 机构投资者的监督与制衡。在现代股份公司中,个人持股占全部公开发行股份的比重并不很大,一般在30%—40%之间,而且股东相当分散。而机构持股比重却越来越大,对公司经营的影响也越来越大。

机构投资者可以在下面两个方面发挥监督作用。

第一,一般个人股东,虽然也是公司的所有者,但并不参与公司的日常管理工作,甚至对参加股东会也不热心,因此会出现“免费搭车”的问题。每个小股东都不愿花力气去监督公司的经营,而机构投资者持股的比例较大,而且要向自己众多投资者负责,必然会关心投资回报,不会有“免费搭车”的问题。

第二,作为机构投资者,拥有大量的金融投资专家,财务顾问,较之一般的股东更容易发现经营中的问题。现代股份公司的专业化、社会化和现代化程度越高,对管理者的专业技能要求也越高,同时对监督者的要求也提高了,如果不具备相当的专业知识,将难以发挥监督作用。

4. 公司内部对经理的激励机制。西方股份公司为经理人员设计了一套把各种报酬和奖励与公司的经营业绩挂钩的办法,使经理的报酬与公司的经营业绩呈正相关。

一种办法是激励。许多美国大公司发给经理一种可用固定价格购买本公司股票的权利,如果公司经营的好,股票价格上升,经理可以低价买进较高市价的股票,相当于认股权证。这种办法鼓励经理人员努力追求公司资产的增殖,利润的增加,为公司的长期利益着想,促使股价上升。

另一种办法是美国的“预购股票”制度。美国有的公司有这样的规定,经理要用薪金的

一部分购买本公司的股票，预购价格高于股票现价的10%，每年实际购买某一比例的股票时，若该股票升值，则经理人员就“赚”了，反之就“亏”了。若经理人员经营不善，公司股票长期上不去，那么经理人员的实际报酬将小于名义报酬。这一规定使经理在选择公司的短期利润目标和长期利润目标方面能保持稳定性和连续性，长远的利润目标取代了短期利润的最大化。

四、中国建立现代企业委托代理关系与制衡机制的难点与对策

西方股份公司中的委托代理关系以及全面制衡机制建立的一个前提条件，那就是产权的界定是明晰的。中国要建立和完善这一委托代理关系与制衡机制也必须从产权入手进行改革。

1. 确定所有权、法人产权与经营权的关系。目前国内有两种比较流行的观点，一种是建立现代企业制度就是要使所有权与经营权分离；另一种观点认为，现在当务之急是要建立企业的法人产权。

对于第一种观点，所有权与经营权的分离本身没错，但问题是所有权必须有明确的角色主体来承担风险，获得投资收益，对经营者进行监督与制衡，而我国目前的问题恰恰是所有者的主体不明确。在国有企业中，国家作为最大的所有者存在的问题是：一方面有许多主管部门都能以所有者的身份出现，插手企业的经营管理；另一方面如果某一国有企业真正亏损或破产，是无法将风险落实到哪一个具体出资主体身上的，万一破了产，不知破了谁的产。经营者也存在两方面的问题，一是虽然许多主管部门都能以所有者身份插手企业的经营管理，但相互之间的目标并非完全一致，企业的自主经营成为一句空话，决策也就不可能以利润最大化为目标。二是经营者没有受到真正的约束，由于缺乏有效的制衡机制，国家作为所有者的权益并不能得到完全的保障。对国家财产的侵权行为，国有资产的流失，效率的低下，成为普遍现象。

对于第二种观点，并非建立了企业的法人产权委托代理关系就解决了。我国国有企业的症结，并不在于国有企业没有法人产权，而是所有权虚设，没有具体的、与切身利益相关的出资主体来有效维护、承担和行使所有权。现代企业资本来源的多元化、分散化，使企业的所有权不再归属于某一出资人，而是一个出资人的集合——全体股东（不论国家、企业法人或个人），任一单个或部分股东的所有权都不能等同于企业的法人产权，法人产权是股东整体的关系，是解决所有者的多元化、分散化与经营管理一元化之间的矛盾而形成的。产生这一错觉的原因是国有企业本来就没有明确的出资主体。

现代股份制建立的前提条件是所有权、法人所有权以及经营权有各自明确定义，有各自明确的主体，能各司其责，才有可能建立委托代理关系和全面制衡机制。

2. 国家所有权委托代理与制衡方面的困难。国家所有权究竟由哪些人或哪些机构来代表，才能确保委托代理关系的实现，而且成本低、效率高，是一个很难解决的问题，也是当前建立现代企业制度的难题。从理论上讲，国家所有即全体人民所有，但是又不能由全体人民来行使具体的管理权，只能通过人民代表大会选举政府官员，政府官员作为代理人而行使国家所有权。但这些人对频繁的监督行为并无多大兴趣，公司的盈利或亏损与他们的利害关系并不直接相关，实际管理只是由政府部门通过文件或批文来完成，必然会以偏概全，而且即使这样，文件到基层还不知有多少中间环节，打多少折扣，其结果不是使决策有利于部分人，就

是使决策走了样,失去了科学性,更为严重的是这种决策的滞后性。

要解决这一问题可以作出如下设想,为国有股权找到具体负责人。比如,把地方政府官员或国有资产管理局局长的利益和前途,与其管理的国有资产的经营状况挂钩,而把对这些官员的评价与监督权交给人民代表大会或人大的财经委员会。国资局定期向人大汇报国有资产的经营状况,并接受人大的监督。

3. 建立和完善监督与制衡机制。除了前面分析的几个难点以外,要建立和完善监督制衡的手段,还必须要下面几个方面的配套措施。

(一) 完善的资本证券市场。要对股份公司实行有效的监督和制衡,资本证券市场是一个客观的评判场所。目前国内的证券市场刚起步,不论是规模还是法规和规则的完善程度,都达不到要求,特别是作为一个新兴的股市,股价大起大落,股价不能充分反映其内在价值和公司的经营状况,而仅仅是一个投机和交易的场所而已。目前首先要解决的问题是让股价反映其内在价值,改进上市公司质量和提高交易所的管理水平。

(二) 积极发展经理市场。是否存在一个经理市场和经理阶层,是决定能否对经营者实行有效制衡的关键。

我国对国有企业经营者监督、约束不力的原因有如下几个因素:一是经营者是上级主管部门任命的,即使是股份公司也是如此;二是经营者没有经营目标方面的硬约束,即使有大量经理人才,但形成不了市场,不能形成优胜劣汰的机制,也就不能保证对现任经理的压力;三是在国家所有者占控股地位的前提下,对经营者的约束和制衡是以对所有者的代表的约束为前提的。西方经营者要受董事会的监督与制衡,董事会则要受股东大会的约束,如董事会监督不力,选择经营者不当,使股东蒙受损失,股东大会将迫使董事会改组,这样整个约束环节的传导机制才能建立。因此,我国在建立经理市场的同时,还要在董事会的选择上引入市场机制,要把国家所有权的代表者纳入约束中,如果选人不当,经营不善,不能保证国有资产的增殖,也应该被解雇。

(三) 加强机构投资者对股份公司的监督。中国目前以股票长期投资的机构投资者少,而且也没有形成相当的规模,因此,不可能对股份公司实行监督。我国目前应重点发展共同基金,鼓励非银行金融机构持股,把目前无法在二级市场上流通转让的国家股卖给共同基金,一方面可以使国有资产流动,避免沉淀;另一方面也为国有资产找到了新的代理主体,提高对股份公司的监督管理水平。

(责任编辑 邹惠卿)