

浅析现代企业中的代理问题与公司治理

赵世君

摘要: 本文以代理理论为切入点,探讨了现代企业中的代理关系和存在的代理问题,以大量的事实说明公司治理的核心问题在于代理人(经营者)的选聘,激励与监督,并强调建立有企业外部各方面专家组成的具较强独立性的董事会是理顺代理关系,化解代理问题,降低代理成本,实现公司治理目标的有效途径。

关键词: 代理关系; 代理问题; 代理成本; 公司治理结构; 治理机制

中图分类号: F 270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2005)02-0065-05

一、现代企业与代理理论

现代企业理论因其强调企业的契约性,故此又称“企业的契约理论”,它有两个主要分支:交易成本理论和代理理论,其内容博大精深。因此,本文将着重介绍代理理论的相关问题对现代公司治理的影响,因为交易成本理论研究的重点是企业与市场的关系,而代理理论才是侧重于分析企业内部组织结构和成员之间的代理关系。我们相信,从代理理论视角出发来观察现代企业中形成的代理关系、存在的代理问题和产生的代理成本,会对公司治理问题形成与解决产生更加清醒的认识。

1. 委托代理关系 委托—代理理论是在过去20年中发展起来的,广义的委托代理关系泛指承担风险的委托人授予代理人某些决策权,并与之订立或明或暗的契约。詹森和麦克林(Jensen and Meckling, 1976)将委托代理关系解释为一种契约关系,在这种契约下,一个人或更多的人(即委托人)聘用另一个人(即代理人)代表他们来履行某些服务,包括把若干决策权托付给代理人。委托—代理理论的以下前提有助于理解公司治理问题。(1) 企业的经营者是理性经济人,不仅有自身利益,并且在不断追求自身利益最大化。(2) 所有者与经营者之间信息不对称,为经营者实施机会主义行为以提高自身效用提供可能。(3) 建立在自由选择 and 产权明晰化基础之上的契约(制度)安排,能够实现代理收益大于代理成本,从而使企业内的委托代理成为现实。(4) 拥有索取权的委托人是风险中立者,不存在偷懒动机,从而有动力通过制度的建设激励与监督代理人从而降低代理成本。(5) 由于剩余索取权具有可转让性,委托人有能力通过行使退出权或称“用脚”投票(抛出股票)来惩罚代理人的违约行为。

事实上,公司治理问题就是股东与董事会,董事会与经理之间的委托—代理关系问题。

2. 委托代理问题 委托代理问题产生的根源在于自然状态下,人的财力和能力分布不均匀和信息的不对称,掌握物质资源的人随着物质资源的增加,可能出现管理能力的供给不足和信息的缺乏;通过自身提高能力和搜集信息可能因成本太高而得不偿失。权衡成本效益,委托有能力无财力的人代替自己从事某些特定的行动可能是更好的选择。但问题是按照古典经济学的假设,每个人都是理性经济人,都是自身利益最大化的追求者,委托人和代理人的效用目标并不一致,有时甚至是相互冲突的,这必然引起委托人和代理人之间因信息不对称和有限理性而引发的代理问题。而且表现为代理层次越多,代理关系越复杂,代理问题就越严重。

3. 代理成本 企业中的委托代理问题会在信息不对称、资产专用性和人的有限理性的共同作用下,诱发代理人严重的机会主义行为,使委托人承受很高的代理成本。在公司治理中“代理成本”是由企业委托—代理关系中,委托人与代理人信息不对称,以及两者之间利益不一致引起的。因此委托人为了降低代理成本,必须着重解决以下两个方面问题:代理人(经营者)的选择问题和代理人的激励、监督问题。

以上在讨论公司治理问题时引入代理问题,其目的就是希望通过设计合理的公司治理结构与机制,以确保“才德出众”的人有机会当选为“企业家”,并做到对经营者激励约束得法、监督控制有力,使签订的契约尽可能完备,最终实现抑制逆向选择、减轻道德风险、降低代理成本、提高企业价值的目的。

二、现代企业中的代理关系、代理问题

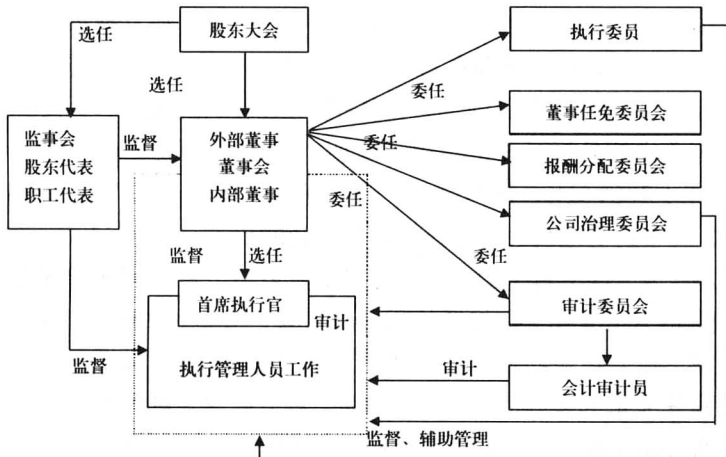
现代企业内部的代理关系极为复杂。仅公司治理层面就包括股东大会与董事会,董事会、监事会及董事会与经理会之间的委托—代理关系问题。具体内容见公司治理结构图,公司治理最关键的问题在于解决好股东大会与董事会、监事会、公司高管层之间的委托代理问题。即代理人的选聘、激励及监督问题。有效的公司治理包括必要的公司治理结构,有效的治理机制,通俗地说是指股东大会、董事会、监事会以及经理会的设置以及在它们之间形成的权责分配、激励与约束、权力制衡关系。

股东大会是公司的最高权力机构,代表股东行使剩余索取权和剩余控制权,有权选举董事会成员并组建董事会,有权审议通过董事会所制定的公司重大决策并通过驾驭董事会控制企业管理当局。但是这一理论上的理想制度设计与现代公司治理现实却是相去甚远。因为在股权高度分散的美、英国家,大多数投资者只持有公司少量股份,而受信息不对称的影响,实施有效治理的成本却很高。这样在股东之中普遍存在着“搭便车”的侥幸心理,使股东对经营者的约束、激励机制变得名存实亡,股东大会这个理论上的公司最高权力机构也成了一个货真价实的“橡皮图章”。此外,在美国大多数公司的CEO同时兼任董事长,有的甚至还同时兼任执行主管,这样一来CEO不仅能直接控制董事会而且在股权高度分散的情况下也能左右股东大会,至于操控监事会更是不在话下。由此造成公司治理中的本应分离的决策制定机构—董事会与决策执行机构—以CEO为首的高管层不相容职务实质上融合到一起,使公司治理中的权力机构(股东大会)、决策机构(董事会)、执行机构(经理会)及监督机构(监事会)之间的权力制衡机制遭到破坏,使企业变成了受CEO操控的自我决策、自行批准;自我实施、自行监督;自我评价、自行奖赏的企业家乐园。具体表现为公

公司内部监督约束机制缺位,管理层不顾公司业绩进行恶意投资、恶意消费、利益输送、自我奖励却大行其道。

据美国《商业周刊》统计,2000年美国最大的365家公司的CEO年薪增长幅度高达6.3%,远远超过普通工薪阶层的增长幅度。在管理者屡屡越权、股东大会形同虚设的前提下,建立健全一个强有力的董事会来保护自身利益,乃是广大股东寄予厚望的势在必行的选择。董事会是股东大会的常设机构,由股东大会选举的董事组成,扮演着股东利益监护人的角色,其主要职责是利用董事们的诚信和能力去审视公司战略计划和重大决策,并且根据股东和利益相关者的利益去指导、监督和监控公司的管理层。具体地说董事会应履行以下职能:(1)制定公司战略计划、经营目标、风险政策、年度预算,监督业务发展和公司业绩,审核主要资本开支、企业购并和分拆活动;(2)选拔、任命、监督高层管理人员,在必要时撤换高层管理人员;(3)制定与审核高层管理人员的薪酬;(4)监督和管理董事会成员、管理层及股东在关联交易、资产处置等方面的潜在的利益冲突;(5)通过外部审计、风险监控、财务控制等措施来保证公司会计和财务报表的完整性及可信性;(6)监督公司治理结构在实践中的有效性,在必要时能够进行改进;(7)监督信息披露过程。董事会以其对公司战略的制定、风险的评估与控制、CEO等高管层的选聘、激励与监督对公司的生存、发展和获利起到举足轻重的作用。

然而从中外公司丑闻调查结果来看,由于公司内部治理机构设置不合理、治理机制不健全、董事会独立性不强、对管理层监管不利等原因造成董事会并未很好地履行应有的职能。为解决董事会的监督职能难以正常发挥的问题,在公司治理结构中还设有监事会。监事会是公司内部专司监督职能的机构,它以出资人代表的身份向股东大会负责,对董事会重大决策的制定和管理层对公司重大决策的执行行为和日常生产经营行为实施监督。照理说在董事会、监事会双重监视下理应能够完成及时、准确披露公司财务、经营方向的重要信息,保护股东及利益相关者权利的公司治理目标。然而事实证明对董事会无计可施的事,监事会更是一筹莫展,南开大学李维安教授根据其研究成果对监事会的作用评价道:“过去许多上市公司的监事会就像是一种摆设,跟着董事会亦步亦趋,人云亦云,一点自己的独立思考和见解都没有,当然,也就谈不上什么维护公司和股东的利益。”在股东大会、董事会、监事会先后失去作用的情况下,企业已成为管理者大权独揽的乐园。



公司治理结构及委托代理关系图

三、公司治理有效措施

面对当前的公司治理问题,人们正在积极地想办法加以解决。以往公司治理的理论与实践证明董事会是公司治理问题的核心,建设高质量的董事会是强化公司治理的当务之急。所谓高质量的董事会应是圆满履行其职能、实现公司治理目标的董事会。关于公司治理目标世界经济合作与发展组织认为:“公司治理应保护股东及法律所规定的利益相关者的权利,并鼓励公司和利益相关者进行积极合作,以创造财富、就业和可持续发展;确保公司的财务状况、经营业绩、所有权和治理结构等重要事项得到及时而准确的披露。”具体地说公司治理目标就是防范风险、创造收益,即创造公司价值。因此董事会若想履行义务职能、实现公司治理的目标,董事成员必须具有以下两方面特征:一具有相应的学识、经验以实现其对职务的胜任能力,这就要求董事会应由具有下列几方面的专家组成。(1) 企业管理专家,以总揽企业发展全局;(2) 财会、金融方面的专家,以帮助企业筹集资金并防范财务风险;(3) 经济学家、市场专家,以评估总体经济环境,把握市场发展动态,防范经营风险;(4) 法律专家和社会活动家,以协调社会关系,防范法律风险;(5) 工程、技术专家,以跟踪技术的最新发展动态,不断研发、设计新产品以保持企业产品的市场竞争优势;(6) 人力资源专家,以实施公司对人才的选聘、培养、业绩评估及薪酬激励工作。二是董事会成员必须具备相应的独立性。

美国过去二三十年的公司治理实践证明,一个整体上是由管理层所构成的董事会通常不能使代理成本最小化,指望用这种董事会去监督管理层就如同期望以一个人用他的左手去监督右手,而外部董事尤其是独立外部董事在监督经营者时,比内部董事更重要、更有效。世界经合组织在《公司治理结构原则及注释》中指出:“独立的董事会成员能对董事会的决策做出重大贡献,对董事会和经理层的业绩作出客观的评价”。美国的商业周刊1995年研究结果表明,最佳的董事会趋向于由独立董事占据支配地位。这类公司的年度平均收益比同一产业的其他公司更高。国外一些在有关公司治理方面的实证研究成果,也支持了独立董事对加强管理层监管及公司价值提升的作用,如董事会中的独立董事比例越高,股票市场对该公司业绩及其他行为反应越有效。米尔斯坦因和马克埃沃耶(Millstein and Macavoy, 1998)通过对美国154家大型上市公司研究发现,拥有积极的独立董事的公司比其他同类公司运作得更好,公司中独立董事的存在与公司价值是正相关的。正是因为各类专家型的外部董事对董事会的重大决策发挥着良好的咨询作用、对管理层的执行行为发挥着良好的监督作用,美国公司董事会中的外部董事也在逐步增加。据统计,1938年美国制造业外部董事的比例为50%,1961年上升到61%,1971年进一步上升到71%,1976年达到83%,1990年达到86%。而《财富》公布的美国公司100强中,董事会的平均规模为11人,外部董事就达到9人,内部董事只有2人。这里有个概念需要澄清,那就是外部董事不等于独立董事,因为外部董事既包括独立的外部董事,也包括关联外部董事,如果不注意分清上述概念,诸如许多中国上市公司“误”将关联外部董事当作独立董事,所聘请的“独立董事”不是高管人员的亲戚朋友,就是高管人员的老师同学,那么这种“独立董事”对管理层的监督作用又从何谈起呢?因此,为确保独立董事的独立性以发挥其监督作用,美国加利福尼亚州公职人员退休基金会在其制定的《美国公司治理原则》的附录中为外部董事设立了9条标准。(1) 在过去

5年中未曾以高级管理人员的身份受雇于该公司;(2)不是该公司顾问或高级管理层的成员,且与该公司的顾问公司不存在关联关系;(3)与该公司的客户或供应商不存在关联关系;(4)与该公司或高级管理层不存在个人服务合同;(5)与接受该公司大量捐赠的非盈利实体不存在利害关系;(6)在过去5年中,与该公司之间不存在根据证券交易委员会要求应当披露的业务关系;(7)未曾受雇于由该公司任何一名高级官员担任董事的上市公司;(8)与该公司的子公司之间不存在上述任何关系;(9)不是上述任何人员的直系亲属。

中国也在独立董事制度中对独立董事的资格作出如下规定:(1)不是公司现在和以前的高级职员或雇员并且必须与公司没有职业上的关系;(2)与任何执行委董事没有密切的私人关系,不是公司董事、高级管理人员的亲戚或生意上的合伙人;(3)不是公司的一个重要的供应商;(4)不是以个人关系为基础而被推荐任命,必须通过正式甄选的过程被聘任。国外大量的公司治理的实践已经证明:只有构建健全的独立董事制度,并以有效的机制保证其正常运转,才能发挥董事会内部的监督制衡机制,确保董事会能站在股东及利益相关者的立场上制定公司战略决策,对管理层实施有效的激励和监督,并促进公司价值最大化的公司治理目标得以实现。除建设高质量董事会外,还采取大力发展各类投资基金,养老金等机构投资者和采取股东委托代理投票制度,以缓解因股权过度分散而造成的股东大会对董事会和管理层的失控,恢复和强化股东大会作为权力机构所应有的职能;实施管理层持股和股权期权等股票薪酬机制,使管理者个人利益与股东利益和公司价值捆绑在一起,以发挥薪酬机制对管理层的激励、约束作用,使其自觉关注企业业绩的提升和长期价值的创造。近年来,美国的大公司中开始进行以下改革措施:(1)董事长与CEO分离,(2)提高公司外部董事的比例,(3)设置与CEO高度分离的提名委员会,由提名委员会选任董事,(4)重新倡导CEO的薪酬与企业的CEO政绩挂钩绩效指标体系,以强化公司治理。

以上诸多措施,在一定程度上强化了董事会的职能,取得了一定效果。当然现代公司治理环境是以委托代理关系为前提,因此再好的公司治理也只能起到缓解委托代理矛盾、降低代理成本,而无法解决全部问题,经济活动的外部性是普遍存在的,试图使代理成本为零,实现帕累托最优是不现实的。然而良好的公司治理即使不能消除,也可以尽可能抑制经济活动的外部性,适当降低代理成本,实现帕累托改进。

(作者单位:上海对外贸易学院)

参考文献:

- [1] 李维安.现代公司治理研究[M].北京:中国人民大学出版社.
- [2] 李维安.美国的公司治理[M].北京:中国财政经济出版社.
- [3] 张涛,文新三.企业绩效评价研究[M].北京:经济出版社.
- [4] 杨浩.现代企业理论教程[M].上海:上海财经大学出版社.
- [5] (美)约翰·W·纽约特罗姆.组织行为学[M].北京:经济科学出版社.