

□ 余国峰

## 关于控制内部人控制的研究

从历史上看,工业革命的蓬勃发展和企业规模的扩张及与之伴随的技术与管理过程的复杂化,促使以“所有与控制相分离”为主要特征的现代公司制度的形成。在此过程中,这些支薪经理人员逐渐掌握了公司的主导权和控制权,形成事实上的所谓“内部人控制”局面。另一方面,公司的所有者设计出一套正式的制度安排——公司治理结构,对经理人员进行适当制约。公司治理结构的核心是所有者对经理人员激励及监督问题,从而使二者的行为目标在最大程度上保持一致。实际上,由于两者存在的信息不对称,激励不相容以及责任不对等,经理人员未必按所有者的旨意行事,由此代理成本就不可避免。

与美国现代公司制度的形成更多地表现为自发性制度变迁过程不同的是,我国建立现代企业制度<sup>①</sup>更多地表现为诱致性甚至强制性制度变迁过程。政府在推动国有企业公司化过程中起到举足轻重的作用。表面上看,公司化改革轰轰烈烈,大批所谓现代公司被“生产”出来。但实际上,这种政府主导型的公司化改革不可避免地带来很多先天性的制度缺陷。现代公司的核心内容——公司治理结构很大程度上未能有效运转起来。这样,最直接的后果是,内部人控制呈愈演愈烈之势。本文第一部分阐述在国有企业公司化改革过程中,内部人控制有强化的趋势;第二部分对日美两国不同的控制内部人控制的模式进行比较;第三部分比较分析我国控制内部人控制的制度设计思路。

### 一、我国国有企业公司化重组与内部人控制的强化

从经济学家看来,内部人控制(Insider control)是指,在两权分离的现代公司里,经理人员事实上或法律上掌握了公司的控制权,他们的利益在公司的战略决策中得到比较充分的体现,而且这种控制往往通过经理人员与职工的共谋(collusion)来实现的。回顾十几年的改革历程,不难发现,我国国有企业改革基本上可以概括为一个将经营决策权和剩余索取权从中央代理人(政府主管部门)再分配给企业内部成员(经理人员和职工)的渐进过程。在此过程中,内部人控制问题由此产生并发展起来。(张维迎,1995)

现代企业理论认为,企业内部人和外部所有者之间存在信息不对称以及因此引起的对内部人监督的困难是内部成员事实上取得企业控制权的根本原因。在传统计划体制下,强有力的指令性计划使得双方之间的信息不对称情况大大降低了,内部人控制程度较低,但同时也扼杀了企业内部成员的工作积极性。在80年代,国家采用了扩大企业自主权、提高利润留成水平、

利改税和承包制等改革措施后,国有企业经理人员的权利比以往任何时候都多,他们可以行使《全民所有制工业企业转换经营机制条例》赋予的14项自主权,尽管有些权利被政府主管部门中间截留。在此期间,国有企业的生产效率获得较大幅度的提高。从某种程度上说,国有企业效率的提高是企业内部成员掌握了企业控制权(即实行内部人控制)的结果(只是应当看到,这种没有制约的内部人控制使企业内部权利结构失衡,国有资产不断流失,从而导致消极腐败现象和引发社会不满情绪的严重后果。在这个阶段,内部人控制的具体形式表现为:国有企业经理人员的过度在职消费,包括用公款大吃大喝、公费旅游、住房优惠等,经理人员私设小金库,为他们的过度甚至非法消费提供财政来源;经理人员和职工通过滥发奖金和实物,蚕食国有资产等。

进入90年代后,国有企业改革步入现代公司制度创新的阶段。国有企业公司化是公司制度创新首要的而且最重要的一步。一般而言,国有企业公司化(组建成国有独资公司除外)是打破国家单一所有者格局,引入外部投资者,同时对公司控制权——公司治理结构进行重新安排的过程,其中也必然涉及到企业利益格局的调整。从更广泛的意义上说,公司化还应包括与之密切相关的法律制度、劳动人事制度和分配制度等方面的配套改革。国有企业公司化是所有转轨经济都必经的阶段。在东欧,公司化只是私有化前很短的一段插曲;而在我国,受特殊的政治约束以及渐进改革战略的制约,公司化改革历经的时间不会短暂。这些约束具体包括:国有企业公司化改革后,国有股权仍占绝对控股地位;党的组织部门牢牢掌握对公司高级经理人员的任命权。尽管这种控制是名义上的,但是足以保证转轨过程的平稳;出于社会稳定的考虑,公司化没有大量裁减冗员等。鉴于上述约束条件在短期内改变的可能性相当小,所以公司化只能采取过渡性而非一步到位的方案。

在改革实践中,国有企业公司化的具体模式多种多样,概括地讲,大致有原续整体重组模式、合并整体重组模式、“一分为二”重组模式(上海石化模式)和主体重组模式等。马鞍山钢铁股份有限公司是较早运用主体重组模式的特大型国有企业,因此该模式也可称为马钢模式。国有企业公司化重组模式的选择在很大程度上是企业内部人和政府主管部门合作博弈的结果。国有企业的内部人总是选择对自身有利的公司化的模式,使其既得利益和权利至少不因公司化重组而丧失,甚至希望在新公司中获得更大的利益和权利;政府主管部门选择能满足上述政治约束的模式,保持对重组过程的可控性,这样,双方在选择马钢模式上找到了均衡点,马钢模式也因此而在国有企业股份制改造中获得了巨大的推广价值。马钢模式的要旨是,通过对非经营性资产的剥离,把经营性资产纳入新组建的股份公司,而把原国有企业改组成对股份公司的控股公司或集团公司(包括非经营性资产在内)。马钢模式主要有如下优点:第一,控股公司或集团公司仍然保留着国有企业的法人地位,作为一个经营层面同政府部门保持联系,原企业拥有的某些权利和利益仍然存在;第二,通过对非经营性资产的剥离,使股份公司能够轻装上阵,从资本市场上筹集大量的资金;第三,在短期内,没有必要解决企业的冗员问题,企业的内部成员有较强的激励和动力去实现重组,相对而言,该模式实施过程中的摩擦成本较小。

正是由于在公司化重组过程中,国家对原企业已存在的内部人控制采取容忍的态度,也没有设计出一套行之有效的制度安排,致使内部人控制愈加严重。具体表现为:(1)尽管由国有企业改制而来的股份公司已初步改变原企业单一所有者的格局,但除了国有股权占了很大一块比例外,其他所有者的比重太低,而且也太分散,这些投资者广泛的搭便车动机使他们既没有足够的动力和激励,也没有足够的力量去影响公司的决策;由于缺乏必要的法律监督和规范,

内部人(尤其是高级经理人员)损害中小股东利益的情况屡见不鲜;最为严重的是国有股权的人格化代表并未形成,内部人也可以对付国家这个大股东。另外,国有股权不能上市流通大大削弱了它用脚投票、实施“退出”威胁的能力。(2)通过国有资产的授权委托经营,大宗国有股权落入到与股份公司密切相连的控股公司(集团公司)手里,而这些控股公司(集团公司)的法人代表往往兼任股份公司的董事长甚至总经理。这样的安排无疑强化了内部人控制。(3)股份公司的董事、经理和监事大多由原企业的各党政部门的领导担任,外部董事和监事很少,而且董事和高级经理人员交叉任职情况非常普遍,这些原来的同事、上下级关系的董事、监事和经理在新的公司治理结构中很难形成真正的制衡力量。尤其是内部董事在经理人员和股东的利益矛盾时,很难再保持诚信原则,容易成为内部人的一分子,对经理人员的监督就无从谈起。(4)推行马钢模式后控股公司内部不可避免存在大量关联交易,使经理人员操纵转移利润的能力增强了,损害外部所有者利益的潜在可能性大大增加了。(5)股份公司筹资能力的增强,使经理人员有能力加大对高风险项目的投资,这种机会主义行为也可能损害股东的利益。(6)从人们良好愿望出发的制度安排也可能演化为被内部人控制的工具。“内部职工股”<sup>②</sup>是其中一例。“内部职工股”原被设计成为职工当家作主、增加内部凝聚力的手段之一。但实际上,它未能起到上述作用。一则是职工股可以上市交易,在私下里交易也非常普遍;二则职工股认购对象大大超出公司职工的范围。

需要特别指出的是,内部人控制并不是我国国有企业改革中所特有的现象,在其他转轨经济中,内部人控制问题也相当严重。即使在日、美这样发达的国家,内部人控制也是客观存在的,只是程度上的差别。总而言之,内部人控制是“所有与控制相分离”的现代公司制度中的内生现象,除非是在所有权和经营权相统一的古典企业中,内部人控制才会消失。因此,在现代企业环境中,试图根除内部人控制是不现实的,正确的选择是设计出一套有效的公司治理结构对内部人控制加以适当控制,使内部人给外部所有者造成的代理成本降低到最低程度。

## 二、控制内部人控制的模式比较和评价

当今世界上,由于历史文化传统和社会制度的差异,形成所谓不同的公司治理模式。美国和日本的公司治理结构最具典型性。美国公司治理模式的特点:第一,公司的股权结构极为分散,个人股东和法人股东拥有的股份比例都相当小。第二,银行与公司之间保持较为松散的联系,银行对公司治理发挥的作用极为有限,这种独特的松散型的银企关系是受制于1933年的Glass-Steagall法案的结果。该法案禁止银行直接或间接通过其附属机构拥有其他公司的股票。但近年来,随着某些历史条件的改变,美国商业银行要求修改Glass-Steagall法案、谋求在公司治理中发挥重要影响的呼声日益高涨,银行持股公司(Bank holding company)正是在这样的背景下产生的。第三,虽然养老基金、共同基金和保险公司拥有公司大量的股票,但美国法律似乎不鼓励这些机构投资者成为积极的或长期性、战略性的投资者,因此它们对公司治理的影响不大。第四,经理人员经过经理市场的筛选,其身价与显现出来的经营能力(即经营记录)密切相关,公司外部存在较高流动性的劳动力市场。第五,公司股票价格是公司经营质量的指示器。如果发生经营危机,低廉的股票价格将吸引大批敌意的收购接管者,一旦接管成功,收购者就会撤换公司高层经理,通常这些不走运的经理的身价会一落千丈。因此,这些以经营为生的经理自然拚努力工作,来避免公司被收购而丢掉饭碗的下场。由于美国模式对资本市场、经理市场和商品市场的高依赖程度,因此这种模式常被称为外部控制模式。

日本公司治理模式的特点：第一，公司的股权结构也较为分散，但法人持股（总计）的比例相当高。第二，日本的银企关系较为密切，银行与公司之间一般相互持股。日本独特的主银行制度，使银行在公司治理结构中发挥相当关键的作用。尽管日本的商业银行和保险公司在拥有工业公司股票方面也受到限制，即在任何一家公司持有的股票比例分别限定为5%和10%，但银行在公司治理中的影响远比所占的股权比重来得大。第三，正因为有稳定的法人交叉持股结构，通过资本市场对公司实行接管是不可能的，因此在日本实际上不存在产权交易市场。第四，日本模式的危机处理方式也颇有特色。在公司正常经营时，主银行一般不过问经理的日常决策，但如果公司陷入财务危机，主银行能够中止经理的自主权，行使更直接的临时控制。青木昌彦把它称为“相机治理”（Contingent governance）。与外部控制模式相对应，日本模式常被称为内部控制模式。

应当指出的是，单纯比较日美两种公司治理模式的优劣是不合适的，它们都是长期历史化过程中经过不断筛选后才逐步形成的，对控制本国的内部人控制方面都是有效的。美国模式发端于工业革命初期的铁路业，经过长达一个半世纪的发展演变后才形成如今的模式，它根植于美国的工业革命及其文化传统中。美国模式这种制度安排，之所以能够构成对经理人员的制衡力量，其根本原因在于美国发达的资本市场、经理市场和商品市场可以作为经理人员努力程度的评价机制，而且这种评价机制在美国发达的市场条件下是成本较低的。鉴于我国目前所处的经济发展阶段和市场发育水平，盲目照搬美国模式是不恰当的，其对内部人控制的制约作用将十分有限。首先，美国模式有赖于发达的资本市场，故意收购可以制约内部人控制，而我国的资本市场发育程度较低，国有股权一般处于绝对控股地位，通过市场收购的可能性微乎其微，至少到目前为止，尚没有通过故意收购达到更换不称职经理的先例。另外，我国法律也对收购作了较为严格的限制，增加了通过市场收购目标公司的难度。其次，我国尚未形成高效透明的经理市场，没有合适的“显性指标”来评价经理的经营才能。总体上说，美国模式在我国成功推行的可能性较小，至少从目前来看是这样。

以主银行制度为特色的日本公司治理模式是战后初期对企业的债务进行重组后逐步形成发展和完善的，可以说战后企业债务重组给予银行一个深度参与企业事务的历史性机遇。相对而言，日本的资本市场和经理市场的发育程度较低，另外，银行作为企业结算的中介，对客户的经营状况较为了解，它拥有比其他外部监督者更多的信息优势。正因为如此，在日本，银行而不是外部市场作为公司治理结构中的主导力量，很可能是成本较低的选择。

### 三、在公司治理结构内构造新的制衡力量——控制内部人控制的关键

公司治理结构是控制内部人控制的正式的制度安排。我们在借鉴日美公司治理模式时，应结合我国的国情和它们赖以发挥效力的基础条件，把我国经济转轨时期的内部人控制问题纳入到公司治理结构的设计 and 有效运行之中解决。笔者认为控制内部人控制的关键是构造一支足以制约内部人的主导力量。在我国，综合性持股公司、基金投资机构和商业银行都希望成为在未来公司治理中发挥关键作用的力量。下面将逐一对此作出简要的分析。

不少学者认为，在经济转轨时期，国有企业内部人控制现象日益严重与国家这个所有者缺位有很大关系，因此赋予国有股权人格化的代表，自然而然成为控制内部人控制的必然逻辑。那么，谁更有资格来担当国有股权代表的角色？多数人认为，国有资产管理局作为政府主管部门，让它来担当这个角色是不合适的。根据市场经济国家管理国有股权的经验，有人提出设立

综合性的国有持股机构代表国家掌握国有股权,而且为了避免产生新的政资不分,拟设立的这种机构应由人代会领导为宜(吴敬琏,1994)。笔者斗胆猜测,设立综合性持股公司来行使国有股权的权利,其实际运行效果可能不会比现在好多少,也不排除比现在还糟的可能性。其理由如下:首先,我国幅员辽阔国有企业遍布每个行业、每个角落,从一级持股公司到基层公司过长的委托代理链将使代理成本高得惊人,同时,综合性持股公司中间层次多的问题,可能导致最高决策层远离经常多变的市場,其所作出的决策难免带有盲目性,经营效率就可想而知了。世界银行专家曾对13个国家的国有控股公司进行调查后发现,其中6个国家依靠跨行业综合性持股公司对国有企业进行管理,但总体上看很不成功。例如,成立时间最早、下属控股子公司最多的意大利IRI公司自70年代后经营业绩日趋恶化,导致经营亏损累累,1981年亏损额高达23亿美元之巨。其次,国有持股公司(尤其是按照行业建立起来的)可能会引发行政性干预,减少下属被控股公司的经营自主权,甚至“体制复归”。进一步说,国有持股公司也是层层委托经营的,其本身也可能出现内部人控制的窘境。当然,也不是说,我国就不能设立综合性的国有持股公司,但应注意以下几点:第一,综合性持股公司的下属控股子公司不应包括竞争性行业的公司,否则将很难有竞争优势,鉴于我国的经济现实,进行某种程度的参股是可以的,也是必要的。第二,控股公司的中间层次尽量要少一些,被控股的下属公司不宜太多,否则官僚主义将难以避免。

解决国有企业所有者缺位问题的另一种潜在考虑是,既然国家没有能力行使所有者的权利,不如把位子让出来,让其它所有者担当这个角色,作为对企业内部人的一种制衡力量。各类投资基金包括养老基金、共同基金被认为是担当如此重任的合适人选之一。但是应当清醒地看到,投资基金对公司治理结构的影响将十分有限,对此我们不应抱有很高的期望。西方的经验表明,各种投资基金已成为最大的机构投资者,但这些基金即使持有上市公司大量的股票,也从未积极参与过公司的控制,更何况各国(如美国)法律限制基金持有的股票在任何一家公司中都不得超过10%,否则不能得到有利的纳税待遇。另外,基金管理人出于流动性和风险的考虑,一般也不愿意作长期性战略性的投资决策。为了克服上述“弊端”,我国政府可以修订法律以鼓励养老基金和其他投资基金积极介入公司的治理中,但作为代理人的基金管理人沦为所持股公司的内部人的风险是存在的,反而有可能加剧内部人控制的趋势。战后,西方国家的各类投资基金能获得迅猛的发展,很大程度上得益于基金的单一目标即盈利目标。对公司的控制而形成的多重目标,极有可能扼杀基金的活力。我国投资基金的发展方向也面临着风险分散化(最大程度实现盈利目标)和对公司内部人的监控之间的两难境地。

银行似乎天生具备成为公司的监控者的有利条件。正如前面所述的,银行作为公司结算的中介,比其他中介机构更了解客户公司的经营状况。另外,银行拥有公司的股权(尽管比例不高)和受托责任,使银行有激励和动力介入到公司的治理中去,从而对公司的经理保持有形或无形的强大压力。日本和德国的银行在公司治理结构中发挥关键性的作用,就证明了这一点。那么,我国的银行是否是够格的公司的监控者?从现实情况看,我国的银行与企业建立极为密切的银企关系,银行已成为国有企业最重要的外部资金来源。尽管国有企业高负债率的形成原因有不同的解释,但从一个侧面说明这种状况。从政策上看,中央有意让国有商业银行成为国有企业的外部监督者。去年7月1日试行的《主办银行管理暂行办法》就体现了这一政策意图。然而其实际运行效果很可能是政策制定者的一厢情愿。一方面,与其他国有企业一样,从专业银行转变而来的国有商业银行还不是利润的最大化者,它们有自身的利益,但总体上缺乏对危

机事件的反应能力,这也可能是负盈不亏在国有银行中的体现。另一方面,我国《商业银行法》不允许这些银行拥有公司的股票,这很可能是银行缺乏监督内在激励的另一原因。也正是由于上述限制,我国国有企业公司化一般由主管部门监督,证券公司和其他中介机构负责实施的,银行被排除在公司化重组过程之外,这样的安排不利于银行在未来的公司治理结构中发挥主导作用,也不利于控制国有企业业已存在的“内部人控制”问题。因此至少在目前,我国的银行尚难以成为国有企业的积极监控者。笔者认为,要使银行真正成为合格的监督者,首先应加大银行商业化改革的力度,使之成为最大利润的追逐者。其次,也需要适时地修改某些法律条文,使商业银行战略性的持股(尽管比例不高)得到法律的认可。国家禁止银行持有公司的股票,很可能是出于控制风险,保持银行业的稳定的考虑,但应当看到的是银行大量无法收回贷款(包括呆帐和流动资金贷款)的实际情况甚至比持股更糟,至少持股可以名正言顺地介入公司治理结构。

---

**注:**

①绝大多数人对现代企业制度等同于现代公司制度不会持有异议。按照一般的理解,现代公司应包括股份公司和有限责任公司,而我国的法律把国有独资公司纳入到现代公司范畴中,既与国际惯例不符,又极可能对国有企业的改革带来消极影响,因而不恰当的。对上述问题的澄清,有助于加深对国有企业改革目标模式的认识。国有大中型企业的目标应该是组建成股份公司(有一部分成为上市公司)和有限责任公司,而小型的国有企业采取业主制、合伙制或其它形式可能是更有效率的制度安排,只有一些关系到国防安全的国有企业改制成国有独资形式。本文实际上讨论的是国有大中型企业的公司化问题

②西方国家普遍推行的“职工持股计划”可为我国股份公司设计内部激励机制借鉴。该计划充分兼顾职工从公司长期的业绩增长中获得利益和增强他们对公司的归属感和认同感。相反,按照我国的制度规定,上市公司的“内部职工股”在其股票上市三年或半年后可上市流通,我国的“内部职工股”如果以上述两方面的标准来衡量,则是不成功的。

**主要参考文献:**

1. 张维迎:《企业的企业家——契约理论》,上海三联书店,上海人民出版社,1995年。
2. 青木昌彦、钱颖一:《转轨经济中的公司治理结构》,中国经济出版社,1995年。
3. 吴敬琏:《现代公司与企业改革》,天津人民出版社,1994年。
4. 钱德勒:《看得见的手》,商务印书馆,1981年。
5. 大和证券株式会社:《企业重组导论》,中国经济出版社,1996年。
6. 朱志刚等:《控股公司的组织与管理》,中国社会科学出版社,1994年。
7. 周小川等:《企业改革:模式选择与配套设计》,中国经济出版社,1994年。

(作者单位:上海财经大学财务金融学院;邮编:200083)