

□ 杨瑞龙

论所有权与控制权分离下的委托代理关系

把国有企业改造成现代企业制度的基本思路就是,在国家仍保持出资人所有权的前提下,由企业法人拥有法人财产权,从而在国家与企业法人之间形成特定的委托代理关系,以达到在不改变国有制前提下把企业改造成市场竞争主体和法人实体的改革目标。基于这一认识,笔者认为探讨在所有权与控制权相分离条件下委托代理关系的一般理论,对于更好地探索国有企业改革的思路不无益处。

一、委托代理关系的产生及其代理问题

古典资本主义企业的主要特征是,拥有剩余索取权的资本所有者同时又是企业的监督者。随着交易范围的扩大及资本的不断积累,企业的规模也随之扩大。于是,由资本所有者完全独立控制企业经营活动的方式越来越受到所有者所具有的精力、专业知识、时间、组织协调能力的局限性的制约。当所有者不能在进行风险决策的同时又圆满地从事上述活动时,就可能去委托专业人员代理执行监控企业的职能,这时便产生了委托代理(principal — agent)关系。委托代理关系被定义为一种契约关系。

委托代理关系产生的首要原因是资本所有权与控制权的分离。但是,代理关系并不必然导致代理问题(agency problem)。代理问题的核心是如何给代理人提供必要的刺激和动力,使其为实现委托人的利益而努力工作。如果代理人与委托人的效用函数完全一致,则不会引发代理问题。因此,代理问题的产生还导源于另一个条件,即代理人与委托人效用函数的不一致性。资本所有者作为委托人拥有剩余索取权,他所追求的目标就是资本增值和资本收益最大化。拥有公司控制权的经理人员作为出资人的代理人,除了追求更高的货币收益外(如更高的薪金、奖金、津贴等),还力图通过对非货币物品的追求实现尽可能多的非货币收益。所谓非货币物品,是指那些通常不以货币来进行买卖,但和那些能以货币买卖的物品一样可以给当事人带来效用的消费项目。如经理人员的效用函数中还包括舒适豪华的办公条件等,可以扩大个人声誉和影响,此外,为了晋升和获得更高的未来收入,盲目扩大经营规模,追求销售收入最大化及无意义的市场份额等。

经理效用函数中的货币收益目标是与出资人的根本利益相一致的,而经理效用函数中的非货币收益与出资人的根本利益具有冲突性,所以,所有权与控制权分离后,如果没有适当的激励约束机制,代理人就有可能利用委托人的授权谋求更多的非货币物品,使委托人的利润最大化目标难以实现。

二、委托代理关系中的道德风险

由于委托人与代理人效用函数的不完全一致性,所以为了防止代理人利用委托人的授权

从事有损于委托人利益的活动,就需要监控代理人的行为。显然,代理人努力程度的信息对于双方达成一个理想的合同是至关重要的。但是,由委托人对代理人努力程度的监督不仅成本高昂,而且常常并不可靠,针对代理人努力程度的信息也常常包含某些错误或误差。于是,在委托代理关系中常常存在道德风险问题。所谓道德风险,是指从事经济活动的人在最大限度地增进自身效用时作出不利于他人的行动。道德风险存在于下列情况:由于不确定性和不完全性的或有限制的合同,使负有责任的经济行为者不能承担全部损失(或利益),因而他们不承担他们行动的全部后果,同样也不享有行动的全部好处(《新帕尔格雷夫经济学大辞典》,1992年)。由合同的不完全性所诱发的道德风险主要产生于以下条件:

第一,由信息不对称性所引发的道德风险。从事经济活动的人可能拥有独家信息,阿罗把这类信息优势划分为“隐蔽行动”和“隐蔽信息”。前者包括不能为他人准确观察或臆测到的行动,因此,对这类行动订立合同是不可能的;后者则指从事经济活动的人对事态的性质有某些可能不够全面的信息,这些信息足以决定他们采取的行动是恰当的,但他人则不能完全观察到。这样,即使从事经济活动的人的行动可被他人不付代价地观察到,他们仍然不能断定这些行动是否符合自己的利益(Arrow,1985)。在现实生活中,代理人一般对经济活动的结果更为了解,所以在博弈模型中,通常把拥有某些私人信息的局中人视为代理人,相应定义其行动受代理人的私人信息约束的局中人为委托人。在某个行为者的行动后果可以同他人的行动后果相区分的情况下,即便这些后果可能受偶然的、无法观察的事态的影响,如果他们对风险持中性立场,只要按一个固定费用简单地把全部后果转嫁给这个经济行为者,问题可能很容易解决。事实上,这就是一个完全的合同。合同的不完全性问题的产生,正是由于经济行为者要避免风险,或者是不能把责任归于一个经济行为者身上。内容最广的合同一般包括某种程度的保险,因此会导致刺激和风险分享之间的冲突。有关当事人之间的风险分担会引致道德风险问题。在信息为私人所掌握的情况下,即使所有的当事人对风险都持中立立场,道德风险也是不能避免的。

第二,由订立合同的障碍引起的道德风险问题。当签订详细的能适应各种情况的合同所费甚多因而个人无法掌握有关信息时,也会导致合同的不完全性,这在涉及复杂交易和长期合同时尤为明显。当有关未来的不确定性很大时,应加以考虑的不测之事在性质和数量上显然很多。所以,不仅为应付每件不测之事采取适当行动而达成协议的费用很可能是高不可攀的,而且对不确定性作出预期和签署一个具体规定或要求采取相应行动的合同所需费用可能很大。当交易不太经常而且数额较小时,合同往往会因为费用昂贵而难以签订。当交易是随机的或者强制的情况下,根本就没有合同。合同可能还会受到法律限制或从事经济活动的有限资金的限制。同理,当惩罚为法律所限制时,即便行动能在事后不费任何代价地观察到,可能仍然不能解决道德风险问题。例如,破产和有限责任规则的确立,使借款人对极端不利的事态有了保险,但对他们从极端有利的事态中所获收益则未加限制。这就会产生道德风险问题,导致借款人从事风险较大的项目,而较少考虑对委托人有可能产生的不利后果。

第三,合同实施过程中的道德风险问题。合同实施的费用和其他限制是订立完全性合同的另一个障碍。当合同实施的费用很昂贵时,忍受道德风险所产生的效率损失与试图实施最大可能地列出各种可能事变的合同相当,前者的效率还可能较高。在履行合同的成本大于合同本身带来的收益时,合同就必须具有自行实施的性质。要使合同有效,当事人必须随后采取符合自身利益的行动,这就是说,他们必须估计到道德风险的可能的作用。

在存在道德风险的情况下,如何在委托人和代理人之间签订最优化合同是至关重要的。对于一个代理人来说,最优的(通常是次优的)报酬结构是从观察到的变量中得出的。行为人总是力图避免风险,这将产生如下结果:一是最优合同要求委托人和代理人共同分担风险,由此产生刺激不足这种形式的道德风险问题;二是高效率的合同应当利用一切可以利用的信息,以对经济行为者隐蔽行动的可利用信息的统计推断为基础来构造合同;三是上述报酬结构的具体内容因可利用信息的性质而有差异,对未能解决的不确定性因素以及代理人和委托人要避免风险的程序都很敏感。

市场机制及法律制度的完善程度对于缓解委托代理关系下的道德风险也是很重要的。市场反应会削弱或者增强合同的特点以缓解道德风险问题,这些反应取决于竞争的性质。一般来说,经济行为者总是承担超过他们愿意承担的风险。如果他们能从第三者买到更多的保险,则道德风险问题会加剧,从而使原合同的效率损失,这就要求合同的订立具有排他性。由于道德风险的存在,导致了次优合同的产生。在以这种合同为特征的经济中,任何两方当事人之间合同的变化都会对社会福利产生重要的效应。道德风险可能导致限额分配和排队,隐蔽行为所引发的效率损失和资本市场上的不完全竞争,最终导致社会福利的损失。

三、委托代理关系下的激励约束机制设计

为了避免发生代理人利用委托人的授权从事与委托人利益不符的活动,减少道德风险,就需要设计一套对代理人的激励约束机制,使代理人在追求自身利益最大化的同时,实现委托人利益的最大化。由于委托人与代理人之间的信息分布具有不对称性,所以设计激励约束机制所遇到的普遍问题是:当委托人向代理人了解他们所属类型的信息时,除非通过货币支付或者某种控制工具作为刺激和代价,否则代理人就不会如实相告。因此,获得代理人行为的信息是设计最优激励约束机制的重要条件。

出资者作为委托人主要通过以下几个渠道了解代理人行为的信息:一是对利润指标的度量,即通过直接观察企业利润的多少来确定代理人所付出的努力及其能力;二是利用股票市场度量,即通过直接观察上市公司股票价格的波动来度量代理人的行为;三是直接的行为度量,即委托人直接观察代理人的行为。以上三种渠道各有利弊,如企业利润还受诸多不能由经理负责的因素的影响,股票价格也无法将前述的那些不能由经理负责的因素排除在外,对经理行为的直接度量具有很大程度的不完全性等。

为了使委托人的期望收益最大化,最优化的激励约束机制的设计必须满足两个最基本的约束条件:一个是所谓的刺激一致性约束。由于代理人是合同的接受者,机制所提供的刺激必须要能诱使代理人自愿地选择根据他们所属类型而设定的合同。如果委托人设计的机制所依赖的有关代理人的类型信息与实际相符,那么这个机制给代理人带来的效用应该不小于其他任何根据失真的类型信息设计的机制所提供的效用。否则的话,要么代理人拒绝接受该合同,要么委托人无法实现其效用最大化。另一个约束条件是个人理性约束(或称为参与约束)。这种约束是对代理人的行为提出一种理性化假设。它要求代理人接受合同所得到的效用不少于他的保留效用,做到了接受这一合同比拒绝合同在经济上更合算,这就保证了代理人参与机制设计博弈的利益动机。如果机制设计满足刺激一致性约束,那么该机制就是可操作的;如果一个可操作的机制设计满足了个人理性约束,那么它就是可行的,并可使激励约束机制处于最优状态。

在股份公司中,经理人员是出资者的代理人,享有对公司资产的控制权,但出资人仍通过各种渠道对代理人的经营行为进行监督。当然,在不同的企业产权结构中,监督的方式是有差异的。在U型(功能垂直型)结构的公司中,监督以代理人的行为作为主要依据,而在M型(事业部型分权)结构和H型(控股公司型)结构的公司中,监督以代理人的经营业绩为主要依据,以战略性行为为辅助性依据。M型和H型产权结构的特点是将市场协调方式引入公司内部,重新界定和明确各级管理层的责、权、利的配置关系,以市场环境中的独立经营业绩作为考核的主要依据,从而大大减轻了监督工作的难度和负载量,使公司的规模虽然庞大,却能充满活力。这种监督机制的优点是将内部专家监督同市场监督结合起来,因为单纯的专家监督难以摆脱个人主观的影响,单纯的市场监督易受投机波动的影响。同时,公共会计和审计体系的建立,以及防止和惩罚商业性犯罪的法律体系的完善,也起着保护公司内外部投资者的重要作用。

如果监督或约束是事后纠正,激励则是事先预防。激励的核心是将代理人对个人效用的追求转化为对企业利润最大化的追求。针对经理对货币收入的追求,资本所有者可通过确定一个最优报酬计划来实现对代理人的激励和约束。经理的报酬一般由薪金、奖金、股票与股票买卖选择权、退休金计划构成。每一种形式的报酬都有其优缺点。固定薪金虽缺乏足够的灵活性和高强度的刺激性,但它能提供可靠和稳定的收入,可起到保险的作用;奖金基于当年企业的经营业绩,尽管具有灵活性和刺激性,但易诱发经理的短期行为;股票与股票买卖选择权最能反映企业的真实业绩,又最具有刺激作用,但风险太大;退休金计划则有助于激励经理的长期行为。因此,经理的最优报酬设计应是所有不同报酬形式的最优组合(钱颖一,1989)。

西方现代公司雇佣高、中级经理人员一般采用激励性合同的形式,规定很高的年薪。如果公司的经营业绩超过预先规定的基本的资产盈利率指标,经理还可提取一定比例的奖金。为了防止各级经理只追求短期盈利或帐面利润,可根据公司长期经营业绩付给经理较高比重的激励性报酬,其形式如延期支付的奖金、分成、购股证和赠股等等,一般根据公司过去三至六年的平均效益确定;经理的部分报酬也可采取购股权的形式,如规定经理在一、两年内可以略高于现价的水平购买一定数量的公司股票,如果公司未来因效益好而股票升值,经理将购股证出售可得到收入;经理报酬还可采取效益增股的形式,即规定经理如果完成一定的效益目标并继续为公司工作,就可得到相当数量的赠股;报酬随职位等级递增而增大幅度,也有鼓励经理的长期行为的作用;为了防止各级经理只追求本部门或子公司的经济效益,忽视部门间的配合,可规定经理的激励性报酬按一定比例同本部门、关联部门和整个公司的经济效益挂钩,等等。

四、代理成本及降低代理成本的途径

在所有权与控制权相分离的条件下,由于委托人与代理人的效用函数不完全一致,代理制的引入必然会诱发一定的代理成本,它包括:(1)向代理人支付的薪金、奖金等费用;(2)代理人为追求非货币物品而导致的企业成本上升和利润减少;(3)由代理人的决策与使委托人利润最大化的最佳决策之间存在的差异所导致的企业效率的损失。

为了降低代理成本,委托人就需要通过合同关系和对代理人行为的密切监督来约束代理人的那些有悖于委托人利益的活动。问题是这种合同关系及监督规则能否适应环境的不确定性将直接影响约束成本的大小。如果不能在合同关系中充分考虑到环境的各种可能变动,那么为代理人规定一般的行为规则或决策程序就会限制代理人的经营活动,使代理人丧失适应无法预见的未来的可塑性。合同中确定的约束规则越是详尽,代理人的自主选择空间就越是狭

窄,企业行为就越僵化,可能丧失的获利机会就越多。代理制下的约束成本包括旨在规范代理人经营行为的交易费用以及代理人的经营行为受限制而产生的效率损失(杨晓维,1992)。在信息不对称和不确定性环境下,必然存在正值的约束成本,且随着不确定性程度的增长,约束成本也相应增加。

代理成本的大小显然与监督和约束的难易程度及委托人与代理人利益的一致程度有关。一般来说,合同越是完整、明晰,越能约束代理人的机会主义行为,代理成本就越低,但也会带来较高的约束成本。代理成本和约束成本之间存在此消彼长的替代关系。这种替代关系就有可能使委托人在它们之间进行选择,调整约束强度。如果约束成本大于代理成本,宁可放松约束;反之,当约束成本低于代理成本时,就会强化约束。理性的委托人将在约束成本在边际上等于代理成本的水平上实现对代理人的外部约束均衡,这一均衡调整过程将使约束成本和代理成本之和达到最小化。

在充分获取代理人行为信息的基础上,根据边际代理成本等于边际约束成本的原则设计最优的激励约束机制,有助于降低代理成本。除此之外,还可以通过市场制度的不断健全来降低代理成本(钱颖一,1989):

首先,经理劳务市场的竞争对代理人行为的约束。如果经理在任职期间被发现有严重的侵害所有者利益的行为,或者因决策失误造成企业亏损,那么在经理劳务市场上,他的人力资本价值就会贬值。假定经理的实际能力未知,并且假定时间是无限的,在这种情况下,即使没有任何监督,经理也有可能努力工作。因为经理劳务市场会根据经理过去的表现计算出他的人力资本的将来价值,经理要顾及长远利益,就必须努力工作。所以即使不考虑直接报酬的作用,代理成本也不会太高。

其次,产品市场的竞争对代理人行为的约束。如果企业面对的产出品市场是充分竞争的,那么这种竞争会对经理形成压力。假定同一产品市场上有许多企业,它们的生产成本是不确定的,但统计是相关的,这样,产品市场的价格便包含了其他企业成本的信息。同时,相关性使得这个价格也包含了被考虑的企业成本信息。如果被考虑的企业的所有权与控制权相分离,那么只有代理人最清楚企业的成本,委托人并不拥有足够的信息。如果产品市场上的竞争是充分的,则产品市场的价格可以向所有者提供有关企业成本的信息。假定社会中的一部分企业由经理控制,另一部分企业由所有者直接控制。在后一场合,所有者会努力通过降低生产成本来压低产品的市场价格,以便在竞争中占据有利的地位。这样,由所有者控制的企业越多,竞争就越激烈,价格就压得越低,对所有权与控制权相分离的企业中的经理的压力就越大,从而促使经理努力降低成本,把代理成本控制较低的水平上。

最后,资本市场的竞争对代理人行为的约束。资本市场竞争的实质是对公司控制权的争夺,它的主要形式是接管。接管被认为是防止经理损害股东利益的最后一种武器。在现代市场经济中,尽管每一个投资者在某一股份公司中所占的股份比例很小,不足以直接对经理实行有效的监督,但是由于股份可以自由买卖,分散在千百万人手中的股份就可能被集中起来。如果公司经理过分侵犯股东的权益,或者因经营不善引起公司亏损,或者代理成本过高,这些都会导致公司股票价格的下跌,于是,有能力的企业家或其他公司就能用低价买进足够的股份,从而接管该公司,赶走现任经理,重新组织经营。由于企业有被接管的可能性,经理为保住自己的职位,就会自觉地约束自己对非货币物品的过度追求,努力使企业利润达到最大化,从而可降低代理成本。

五、几点启示

在不放弃国家拥有剩余索取权的前提下,把国有企业改造成现代企业制度,其实质就是通过出资人所有权与法人财产权的分离,在国家与企业法人之间形成特定的委托代理关系,从而使公有制与市场经济相兼容。既然委托代理关系是现代企业制度的一个显著特征,那么前述的委托代理理论可为我国企业改革方案的选择提供若干有益的启示:

第一,在国家与企业法人之间形成特定的委托关系后,由于代理人与委托人效用函数的不完全一致性,企业经营者同样可以利用国家的授权从事一些有损于国家利益的经济活动,如企业经营者隐瞒真实信息及对非货币物品的追求导致国有资产的流失和效率的损失,经营者与职工联合起来共同对付国家,导致企业行为短期化等。

第二,既然所有权与控制权相分离后,代理问题的出现是不可避免的,那么为了保护委托人的权益,国家必须凭借所有权,对企业经营者的经营行为实行有效的监督、激励和约束。那种认为国有企业改革就是一个单纯的放权让利的过程,从而应弱化所有权、强化经营权的观点至少是不全面的。这种有效的所有权约束的核心,就是通过设计一个最优化的激励约束机制,使企业经营者对个人效用最大化的追求转化为对企业利润最大化的追求,从而使国有资产能保值和增值。

第三,委托代理关系必然产生出代理成本,为了降低代理成本,需要引入激励约束机制。但是,委托人对代理人经营行为的约束也要支付约束成本,尤其是当约束企业经营者行为的主体仍是代理国家拥有所有权的政府时,这种约束成本常常是很高的。因为这种约束常常伴随着频繁的行政干预,导致代理人经营行为受限制和经营机制的僵化,并且使规范代理人经营行为的交易费用上升。所以,为了降低代理成本和约束成本,必须深化产权制度的改革,如政企必须分开,产权关系应该明晰化等。

第四,由于经理劳务市场、产品市场和资本市场的充分竞争可有效地约束企业经营者的行为,因此为了降低代理成本,在推进国有企业公司化改造的同时,必须加快市场制度的建设,提高市场机制、市场体系的完善程度。

主要参考文献:

1. Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976) "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, P. 308 — 309.
2. 约翰·伊特韦尔等编:《新帕尔格雷经济学大辞典》第三卷,经济科学出版社 1992 年版。
3. Arrow, K (1985) "The Economics of Agency", In "Principals and Agents: The Structure of Business", J. Pratt and R. Zeckhauser (ed.), Boston: Harvard Business School Press.
4. 钱颖一:《企业理论》,载于汤敏、茅于軾主编:《现代经济学前沿专题》,商务印书馆 1989 年版。
5. 翁君奕:《机制设计理论述评》,《经济学动态》。
6. 杨晓维:《不确定性、代理问题和国有资产产权结构的选择》,《经济研究》,1992 年第 12 期。