

# 信托机构多级委托代理关系下的寻租博弈分析

翟淑萍 余砚新(博士)

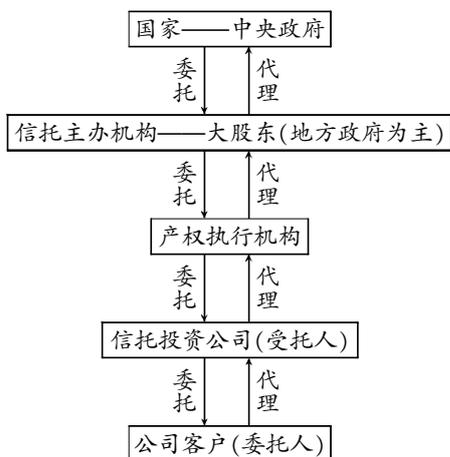
(天津财经大学 天津 300222 中南财经政法大学 武汉 430073)

**【摘要】** 针对我国信托机构中存在的寻租现象,本文在寻租博弈双方的成本收益约束下求解纳什均衡,并分析均衡的影响因素,提出提高监管效率、减少寻租行为的相关举措建议。

**【关键词】** 委托代理 寻租博弈 监管机制

## 一、我国信托机构多级委托代理关系

我国信托投资机构大多为各级政府(主要是地方政府)所控制,委托代理关系框架如下图所示:



我国信托投资机构委托代理关系框架图

1. 各级地方政府与中央政府的委托代理关系。随着我国经济体制改革、财政分成制度改革进行,地方政府自身利益独立化,中央政府与地方政府的不再像以前那样是简单的行政隶属关系,在一定程度上成为两种具有不同利益目标的经济主体之间的关系。而地方政府代替中央政府继续保持着与企业的联系,拥有较大的经济权利。在此制度背景下,国家与地方政府的利益目标就发生了背离:中央政府代表的是国家全局利益,而信托主办机构——各级地方政府代表的是局部利益,双方从自身效用最大化的目标出发做出理性选择。因此在这种委托代理关系中,由于信息不对称、道德风险等原因,使国家宏观政策在向下实施的过程中存在一定的障碍。

2. 股东与信托投资公司的委托代理关系。在我国,信托投资公司的委托代理关系结构比较复杂,表现在:①作为现代金融机构,信托投资公司所有者与经营者之间由于利益不一致和信息不对称,存在着逆向选择和道德风险问题。②作为特殊性质的股东,地方政府效用最大化的目标是促进地区经济发展,保障管理者个人的升迁、提拔;而作为独立法人的金融

机构,信托投资公司的目标是实现利润最大化,根据市场变化抓住机遇、发展业务,努力成为风险自担、自负盈亏的经济实体,因此股东与信托投资公司目标不一致。③国有股权所有者是非人格化股东,因此国有控股信托机构的控制权实际掌握在政府官员(产权执行机构的执行者)的手中,而政府官员与政府的利益目标并不一致。

3. 公众与信托投资公司的委托代理关系。作为委托人,信托投资公司的客户对信托投资公司(受托人)行为的影响主要是通过实施“投票权”来实现的,即选择不选择信托投资公司作为自己的代理人,“投票”的主要依据是客户对信托投资公司的预期收益。我国信托业长期以来缺乏明确定位,信托投资公司在发展过程中以银行业务和证券业务为主,实质上是两者的简单组合,这就导致信托投资公司提供的产品和银行、证券公司提供的产品同质化。信托投资公司作为受托人为增强自身吸引力、提高委托人的预期收入,往往以高成本吸纳资金,而忽视风险负担的软约束,偏好高风险高收益的经营方式,致使风险不断累积。但作为信息劣势一方的委托人,无法了解信托投资公司的风险状况,往往倾向于“投票”给高预期收入的委托人,结果是风险高的信托投资公司获得青睐,经营稳健的信托投资公司由于可提供的预期收入较低而失去“选票”。示范效应下,信托市场出现“劣币驱逐良币”现象,逆向选择泛滥,整个信托市场经营风险加大。

## 二、特殊股权结构下我国信托机构中的寻租现象

我国的信托投资公司主要是国有独资或国有控股的,由于信托机构依附于政府软约束下的“官办”融资身份,并且内部缺乏清晰、严格的风险管理和制约机制,为政府官员的寻租行为创造了条件,也为信托机构的寻租行为提供了机会。一方面,表现为信托机构作为发起人设立证券投资基金的审批过程中,存在着个人利益目标与基金投资人利益目标不一致的矛盾,尤其是在政府审批权是一种宝贵而稀缺的资源时,“黑箱作业”和“寻租”现象在所难免;另一方面,信托投资公司经营管理者的选择权掌握在大股东(国有股东)的代表——政府官员手里,这些官员不仅显性激励不足,而且缺乏信息成本来发现和任命有能力、合适的经营者。同时,其无需为自己的

选择承担风险,这样,经营者的职位安排和企业的经营业绩关系不大,反过来又进一步降低了经营者有效经营的积极性。结果引发了经营者追求在职消费等问题,并且由于他的个人业绩评定、任命、升迁都由上级主管部门决定,于是就会产生寻租行为,而设租者正是上级主管部门。

### 三、我国国有参/控股信托机构与监管部门的寻租博弈

1. 寻租博弈的纳什均衡。当寻租存在成本时,含有国有股权的信托投资公司的运行就存在寻租的均衡点。我们不妨假设经济活动仅由两个主体组成:一个是监管机构,另一个则是信托投资公司的经营者。监管机构的纯战略是选择监管或不监管,经营者的纯战略是选择寻租或不寻租。设监管机构监管成本为C,监管成本的高低取决于其监管努力程度的大小,设监管努力程度为e,则监管成本可表达为C(e);管理者所寻租金为R,当经营者寻租被查处后损失为F(F>C),并假设寻租行为被发现的可能性r取决于监管机构实施监管的力度e,因此寻租被发现的概率为r(e),且r∈[0,1];若经营者寻租行为未被查出可从中获取D的利益,且D>R。并设p表示监管机构实施监管的概率,q表示经营者寻租的概率,p∈[0,1],q∈[0,1],则可以构建监管机构与经营者之间的博弈支付矩阵如下表:

监管机构与经营者之间的博弈支付矩阵

		经 营 者	
		寻 租	不 寻 租
监 管 机 构	监 管	F·r-C+R, -F·r+(1-r)·D-R	-C, 0
	不 监 管	R, -R+D	0, 0

对这个博弈求解混合战略纳什均衡:

给定q,监管机构选择监管(p=1)和不监管(p=0)的期望收益分别为:

$$E\pi_1(1, q) = (F \cdot r - C + R) \cdot q + (-C) \cdot (1 - q) = F \cdot r \cdot q + R \cdot q - C$$

$$E\pi_1(0, q) = R \cdot q + 0 = R \cdot q$$

当监管机构监管与不监管的期望收益无差异时,有:

$$E\pi_1(1, q) = E\pi_1(0, q) \quad (1)$$

解得:

$$q^* = \frac{C}{F \cdot r} = \frac{C(e)}{F \cdot r(e)} \quad (2)$$

即如果经营者寻租的概率小于C/(F·r),监管机构的最优选择不实施监管;如果经营者寻租的概率大于C/(F·r),监管机构的最优选择是实施监管;如果经营者寻租的概率等于C/(F·r),监管机构选择监管或不监管是无差异的。

给定p,经营者选择寻租(q=1)和不寻租(q=0)的期望收益分别为:

$$E\pi_2(p, 1) = [-F \cdot r + (1 - r) \cdot D - R] \cdot p + (1 - p) \cdot (D - R) = D - R - (F + D) \cdot r \cdot p$$

$$E\pi_2(p, 0) = 0 + 0 = 0$$

当寻租与不寻租无差异时,有:

$$E\pi_2(p, 1) = E\pi_2(p, 0) \quad (3)$$

解得:

$$p^* = \frac{D - R}{(F + D) \cdot r} = \frac{D - R}{(F + D) \cdot r(e)} \quad (4)$$

即如果监管机构实施监管的概率小于(D-R)/[(F+D)·r],经营者的最优选择是寻租;如果监管机构实施监管的概率大于(D-R)/[(F+D)·r],经营者的最优选择不寻租;如果监管机构实施监管的概率等于(D-R)/[(F+D)·r],经营者选择寻租或不寻租是无差异的。

因此,混合战略纳什均衡是:

$$\begin{cases} p^* = (D - R) / [(F + D) \cdot r(e)] \\ q^* = C(e) / [F \cdot r(e)] \end{cases} \quad (5)$$

即监管机构以(D-R)/[(F+D)·r]的概率实施监管,经营者以C/(F·r)的概率选择寻租。

2. 经济解释。这对均衡概率的大小取决于经营者寻租行为被查处的损失F和未被查处时的收益D,以及寻租行为被发现的可能性r和监管机构的监管成本C。而后两个因素的取值又取决于监管机构的监管努力程度e,即监管努力程度的增大会导致监管成本的上升和寻租被查处可能性的提高。监管努力程度的加大会降低监管机构的均衡概率p\*;而监管努力程度加大对经营者寻租概率的影响方向又取决于监管努力程度加大对监管成本提高与寻租能够被查出概率加大的相对大小,而这又主要取决于监管效率的高低。即监管效率高,加大监管努力程度会降低寻租者寻租的均衡概率q\*,反之则会提高寻租者寻租的均衡概率q\*。

这个均衡的另一个可能(或许更为合理的)的解释是,有许多经营者,其中有C/(F·r)比例的经营者选择寻租,1-C/(F·r)比例的经营者选择不寻租;监管机构随机地对(D-R)/[(F+D)·r]比例的经营者实施监管。

综合上述分析我们认为,作为行政监督部门,在实施市场管理与监督时,没有必要对所有经营机构实施强力监控,而是只需要随机选择(D-R)/[(F+D)·r]比例的经营者进行检查,这样可以极大地降低行政监管成本。此外,加大处罚力度F可以降低检查的比例。另外,监管效率的提高也是对寻租行为的有力威慑,可以削弱经营者的寻租倾向。

#### 主要参考文献

1. Amma E, M Jensen. Agency Problems and Residual Claims. Journal of Law and Economics, 1983; 26
2. 朱·弗登博格,让·梯若尔著.费涛军译.博弈论.北京:中国人民大学出版社,2003
3. 让·雅克·拉丰,大卫·马赫蒂摩著.陈志俊译.激励理论:委托-代理模型.北京:中国人民大学出版社,2002
4. 李腊生,余砚新,张艳莉.我国证券市场的累积成本效应及投资主体行为研究.北京:中国统计出版社,2006
5. 谢平,陆磊.中国金融腐败的经济学分析.北京:中信出版社,2005
6. 孟辉,曾俊霞.地方政府与地方性信托投资公司的制度变迁分析.改革,2001; 6
7. 邱力生.从国际经验看中国信托业的重新定位.世界经济,2001; 3