

解读利益相关者理论的治理效率困境

中国海洋大学管理学院 王竹泉(博士) 杜媛

【摘要】 由利益相关者共同分享企业控制权和剩余索取权的利益相关者理论在逻辑上陷入了西方经典企业理论的团队道德风险。而在股东利益至上的逻辑下,相机治理在利益相关者逻辑下并不能有效“相机”,从而难以保证各类利益团体控制权行使的效率。本文认为能使利益相关者相机治理有效的比较变量是各利益相关者投入资产的价值及其积累,资产价值比例的改变将会通过引发谈判来缔造新的治理结构,应由资产价值比例最大的关键利益相关者享有决策、激励和监督其他利益相关者的权利,非关键利益相关者享有监督关键利益相关者的权利。

【关键词】 剩余索取权 相机治理 控制权

相对于股东利益至上的逻辑而言,利益相关者理论最值得嘉许的是,由多方共同所有比股东单方独享更为公平合理,也更易于企业吸引或积累资源。但Rey和Tirole利用一个多委托人(一个共同的代理人,即Common Agency)的道德风险模型证明:在委托人之间存在利益冲突时,他们获取信息以改进效率的激励将被减弱。Hansnan和其他一些相关的实证研究表明了控制权的分散化所带来的问题——由不同的利益相关者之间的利益冲突所导致的效率损失;相互之间的不信任、猜忌以及由此造成的决策制定时的僵持局面。若沿袭西方经典企业理论的思路,与控制权多元化相对应的剩余索取权多元化将会使团队陷入道德风险困境,利益相关者理论更偏向公平的理念是否要以牺牲企业治理效率为代价?怎样使得利益相关者逻辑下的索取权的分享为控制权的行使提供动力?利益相关者理论该如何应对诸多质疑与批评,这是当前必须直面的现实。

一、对利益相关者逻辑下团队道德风险的反思

团队理论的研究思路是从解决团队成员“搭便车”引起的低效率出发,得出必须引入一个委托人来享有剩余索取权以形成监督的动力,享有控制权以形成监督和索取剩余的权利。团队理论的分歧在于对所引入的委托人的功能认定,但在引入委托人索取剩余收入以有效激励团队产出这一点上,各种团队理论的结论是一致表示肯定的。它与利益相关者理论的“共同分享控制权”、“共同索取剩余收入”及在此基础上控制权与索取权相对应原则本质上的理解几乎是完全相反的。“共同分享剩余索取权”首先就否认了单一委托人的存在。黄少安、宫明波亦发现布莱尔和阿尔钦所说的剩余风险(以及剩余收益)并不是一个概念。阿尔钦所述的剩余收益是指企业在付清所有的合同中规定的应付事项之后的、事先不能确定数量大小的那部分收益,比如公司的利润。其数量为正或为负难以确定,这种不确定性称为剩余风险,是由股东独自承担的。布莱尔所说的剩余收入与上述不同,是指团队生产效率大于单个生产带来的那部分收益,剩余风险是指与公司存在与否相关的这部分收益能否实现所带来的不确定

性。这个剩余风险是由所有的利益相关者共同承担的。其实利益相关者逻辑下的剩余收益是团队理论中进行合同支付之前的总收益,所谓的共同治理正是营造了团队理论中的合作生产,如果认为共同治理下的相互监督能够达成优于单一委托人监督的集体理性,那么团队道德风险自是杞人忧天。由此看来,共享剩余索取权和相互监督是以团队效率的部分损失为代价的。

二、利益相关者逻辑下无效的相机治理

1.利益相关者逻辑下无效的“相机”。假设利益相关者经谈判确定的各自投入企业的专用性资产数量为 A_i ,那么利益相关者投入的总资产量为 $\sum A_i$ 或 TA ,各利益相关者投入资产所占份额为 $a_i=A_i/TA$ 。假设实际收入为 x ,与股东利益至上理论不同的是,利益相关者是按不同比例共同分享同一剩余利润,即利润分享基数是相同的,是没有先后顺序的。而其分享比例根据众多学者所认同的“剩余控制权与剩余索取权对称分布”原则,就是投入资产比例为 a_i ,这一比例是在缔约时经过所有利益相关者充分博弈并写入合同的,是显性的且有一定的刚性,实际收入 x 与投入资产比例 a_i 相乘的结果即是每期各利益相关者能分得的收益。而能让其满意的收益分享即维持现有状态的底线取决于他所投入的资产数量 A_i 与其预期目标收益率 Ex_i 的乘积, A_i 是被各利益相关者所认同的,但 Ex_i 一般取决于利益相关者自身,是一种隐含的私人收益率,是隐性的、不可置信的且不稳定的,可能随时间、地点和利益相关者状态、心理的不同而变化。由此每期各利益相关者进行的比较是:

$$A_i \times Ex_i \quad \forall \quad x \times a_i, \\ \text{因为 } a_i = A_i / TA, \text{ 所以上式可变为 } A_i \times Ex_i \quad \forall \quad x \times A_i / TA, \\ \text{所以 } Ex_i \quad \forall \quad x / TA, TA \times Ex_i \quad \forall \quad x.$$

式中 x 是比较变量,每期都不同; TA 是在期初契约中约定且对于外界有信用的,故是相对稳定的常量;但 Ex_i 的上述特性决定了它绝不适合合作比较的标准;隐性、不可置信性意味着它不是被所有利益相关者共同认可的。不稳定性意味着参考标准不固定,于是变量与变量的比较也就失去了意义。

是否可考虑 E_{x_i} 也由各利益相关者博弈所得并由合同正式规定呢?如果回答是肯定的,那么这就使其具备了作为标准的相应质量特征。但作为公开的目标收益率,若对各利益相关者而言是不一致的,便体现了一种赤裸裸的不公平:收益要共同分享,风险要共同承担,收益率却为何不同?这恰好与该理论追求公平分配的初衷相悖;若是一致的,其比较公式的左方即参考标准 $TA \times E_{x_i}$ 对所有利益相关者都是一样的,则与实际收入相比较以选择状态为特征的目的便难以达到。

2.利益相关者逻辑下“相机治理”失效的原因解析。在无法界定状态依存变量而难以区分企业不同状态的基础上,相机治理理论在利益相关者共同治理逻辑下是无法适用的。我们认为其关键原因在于收益分配没有先后顺序,共同索取剩余收益,在这一前提下,要么实际收益同时以相同的比例满足或不满足所有利益相关者的期望收益,要么某一利益相关者的收益不满足标准是不被其他利益相关者所认可的,因而对支配地位治理权的争夺将在所难免,因为标准是软性的。

在股东利益至上的逻辑下,相机治理之所以有效是因为各不同利益群体的收益索取顺序不同,即风险承担顺序有先后。高风险对应着高收益,具体体现为内涵报酬(率)或资源成本(率)的高低。在投入资产的多少不影响状态改变标准的条件下,内涵报酬低的收益可以先被满足并最后得到相机治理权,所以在企业正常良好运转下只有内涵报酬最高的经理是利益最为相关并主导治理的利益群体。但在利益相关者逻辑下,只要承认了收益分配的同步性,就意味着承担的风险和内涵报酬都是无差异的,收益分配只与取得的当期可分配利润及各利益相关者的投入资产价值所占的比例有关。当前者已定,引起各利益相关者收益分配差异的只有由投入资产价值不同而导致的企业所有权比例差异。在企业正常良好运转、各利益相关者均对收益满意的情况下,该理论假定各方均会因投入了专用性资产而参与治理,这与股东单边治理下的相机治理“在不同状态下只有对收益不满意的一方主导治理”的理念截然相反。所以原来以收益分配顺序差别为基础、以各利益群体内涵报酬为比较变量的相机治理,在利益相关者逻辑下是不适用的。

三、利益相关者之间控制权的转移与治理结构

1.利益相关者之间控制权的转移。控制权源于对资产的产权,控制权的转移在逻辑上应与其所依附的资产价值相关。在企业利益相关者中,基于同一盈利或亏损,其资产比例越大,对收益分配的影响越大。该比例实际上起着杠杆作用。但也正是这种受杠杆作用后分得收益绝对量的不同才能体现出利益相关者与企业的相关度或对企业的敏感度。最为相关者当然有相对较多的动力为企业开源节流,他们被视为主导治理的关键利益相关者。当企业可分配利润改变时:①若盈利降低,则各利益相关者分得收益的差距缩小,与企业的相关度递增的差距也减小;②若出现负利润,则资产比例越大者亏损越多,与其他利益相关者的资产差距、控制权差距和对企业相关度差距也越小。在企业发展过程中,各利益相关者对彼此投入资产专用性和专用性的认识一直都在发生改变,同盈利或亏损引起的资产减少一样,这些都是引发重新谈判的因素。当量变的积累达到质变时,企业的利益相关

者将会在新的资产、环境条件下重新谈判。新的资产组合当然意味着状态改变下诞生的新治理结构,与企业相关度最高的关键利益相关者也将随之改变。

因此在利益相关者逻辑下,我们认为引起治理结构改变从而使“利益相关者相机治理”成为可能的比较变量是各利益相关者的投入资产价值及其积累,可以通过各自资产占企业总资产的比例体现出来;拥有企业资产最多的是关键利益相关者,因享有控制权的相对优势应主导企业的治理;当各利益相关者投入资产价值量变达到质变并引发重新谈判时,新的治理结构将会有新的关键利益相关者产生。

2.利益相关者治理的结构。从前文分析中可以得到这样的启示:关键利益相关者的价值在于防范受托人道德风险和创造企业价值;而对于其他非关键利益相关者而言,在控制权上的劣势及对成本收益的权衡下,如何保证自己应得收益分享顺利实现也许更有价值,即防范委托人的道德风险。这可以通过团队成员对决策者的监督来实现。因此我们认为:让关键利益相关者享有决策、激励和监督其他利益相关者的权利是为了实现企业运营的效率,让非关键利益相关者享有监督决策者的权利是为了兼顾企业收益分配过程中的公平,两方面相结合可同时解决团队中受托人和委托人双方的道德风险,并实现委托人的价值和团队的效率与公平。

对非关键利益相关者而言,虽然在财权配置上可以给予其应有的监督权,但在其形成的团队中同样存在着团队道德风险。没有哪个利益主体愿意自己承担监督成本而收益却由团体共同分享。我们认为,对于非关键利益相关者团体,导致监督行动缺乏的关键并不在于监督的收益要由每一个利益相关者共同分享,而在于其监督成本没有由每一个利益相关者共同承担。只要不同类的利益相关者分别设置代表自己利益进行监督的组织,监督成本在同类利益相关者之间进行分配就很容易实现。因此,各类利益相关者对其派出的监督代表的监督、激励就可转化为各利益相关者团体的内部治理问题,而非关键利益相关者总体利益不直接相关。这就保证了由监督代表组成的小集团的监督有效性。因此非关键利益相关者团体对关键利益相关者的监督也能够具备监督的动力与能力,同关键利益相关者形成有效的相互监督。

不可否认,现实中组成企业的利益相关者也许并非如理论所界定的那样完美,若各利益相关者投入资产比例相当,控制权在某些利益相关者中按比例或平均分享更易为人接受。但可以预见控制权分布得越平均,企业的治理结构越趋向平均化,其协调集体理性与个体理性一致的成本就越高。但不同关键利益相关者目标的不完全一致和财务治理权分散造成的低效率,使得这种初始控制权分布并非一成不变,随着企业的发展,各利益相关者的资产积累会发生动态变化,其谈判地位将随之改变。新的控制权结构将会在资产积累量变引起质变时重新分布,并形成新的治理结构和关键利益相关者,其结果将更有助于提高企业效率并创造企业价值。

主要参考文献

- ①黄少安,宫明波.共同治理理论评析.经济学动态,2002;4
- ②张维迎.博弈论与信息经济学.上海:上海人民出版社,1996