

从代理问题角度探讨 国有资本使用效率的提高路径

季 皓

(北京联合大学商务学院 北京 100025)

【摘要】 本文主要从代理问题角度,对国有企业内部资源的使用过程和效率进行探讨,指出由于国有企业的产权特性,薪酬、管理等制度的不完善,部门(子公司)经理往往出于部门利益最大化考虑进行防御型投资,并进一步结合“黑箱理论”提出建立内部资本市场的财务控制体系。

【关键词】 内部资本市场 国有企业 资源配置动机 代理问题

国有企业的健康发展对我国国民经济的快速稳定发展发挥着非常重要的作用。加快国有企业发展的一个重要方面就是提高国有企业现有内部资源的使用效率。在科斯(1937)之前,企业在新古典理论中被视为一个生产函数,而非治理机制。新古典理论有如下基本假设:①“理性人”假设,即认为企业是完全理性的和自利的;②信息是完全的,即可以无代价地充分获取信息。在此假设下,资源配置是没有费用的,交易形式变得极其简单。

这些假设有利于简化对价格机制运行的分析,但却阻碍了对企业等经济组织的深入研究,因为实际中,这两个假设对现代企业是不能成立的,尤其对我国国有企业更不能成立。首先,国有企业并非完全自利的。一方面,国有企业代理问题得不到较好解决,另一方面,国有企业特殊的产权主体,国有企业的资源配置动机往往并非最大化企业价值。其次,委托人和代理人的信息不是对称的,比如国有企业集团高层(资源分配者)与部门(子公司)经理(资源实际使用者)之间的信息非完全对称。代理人往往利用其信息优势,最大化自己的私人利益。在实际工作中,国有企业在内部资源分配上的代理问题的常见表现包括:经理人利用信息优势在会计数据上做文章;企业经营中采取各种方式损害所有者利益,比如在职消费、推卸责任;缺乏长期投资和技术改造的动力;财务透明度低,盈余管理,隐瞒利润等。

本文将从内部资本市场代理问题的角度来探讨如何提高国有企业内部资源的配置效率。

一、国有企业代理问题

国有企业的代理问题可以分为三个层面:第一类,国资委与国有企业高管层之间;第二类,国有企业集团与下属部门(子公司)经理层之间;第三类,国有企业集团与下属上市公司的中小股民之间。

首先,虽然按最终控制者归类,所有国有企业可以并成一类,即由国资委代表的国家控股,但是国有企业都自主经营、独立核算,不需要上缴利润,国资委只是以控制人事、薪资、董

事会等方式参与、监督公司治理,不涉及资源调动,因此我们认为国有企业相互之间不存在内部资本市场。所以,在我们研究国有企业内部资本市场的具体运作过程时为了简单化问题,先剔除第一类代理问题。

其次,由于国有企业为政府所有,没有民营企业这么强的财富转移动机,而且其行为比较受社会舆论关注,再加上国有企业负有较强的社会使命和社会责任,掠夺中小股东利益的动机不会十分强烈。同时,国资委也意识到这一问题,除了要求国有企业加强公司治理以外,在法律规章上也对大股东的利益掠夺行为作出了限制,比如2003年9月8日,国资委与证监会联合发布了《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》,严格规范大股东占用上市公司资金以及上市公司对外担保的行为。除此之外,国资委也逐步鼓励国有企业整体上市,以从根本上解决这一问题。所以我们假设第三类代理问题在国有企业不会太严重。

因此,在以下研究国有资本内部配置使用过程中,我们主要着眼于第二类代理问题,即国有企业集团管理层与下属部门(子公司)经理层之间的代理问题的过程,及如何减少这一代理问题。

二、国有企业内部资源配置代理问题的理论分析

对于国有企业的资本配置我们三个基本假设:①国有企业集团通过改革重组,对下属子公司和部门具有较强的控制力,有权对子公司的生产成果和资源进行配置。比如要求子公司50%的利润上交集团;资金集中管理;集中融资;在资源集中到集团之后,在内部资本市场上资源重新分配。但是由于信息不对称,集团却不能对下属子公司(事业部)的投资项目作出有效的强制性规定。②子公司(事业部)经理虽然不能决定其分到多少资源,但是却有使用这些资源的权力,由其自主决定投资项目类型。③部门(子公司)经理的投资选择分为两种:一种是能够使效率最大化,但该投资的回报和剩余却可能被其他部门或集团下属其他公司侵占;另一种是防御型投资,虽然这不是高效的资源配置方式,但却可以使资源留在本部

门或本项目内,而不被其他人侵占(比如专业化投资)。比如说投资于某些其他部门难以应用的厂房设备,投资于只有少部分人掌握的高技术领域,这些投资使其他部门由于缺乏相关技术、人才而止步,这种方式不仅可以防止集团或其他部门的利益掠夺以及其他部门染指本部门产业,同时使资源的应用和回报被该部门控制。显然,这种投资的目的是资源的独占而非利益最大化。

我们认为,如果在国有企业内各部门(子公司)效益相差悬殊,高效部门将倾向于防御型投资。虽然效率型投资对国有企业更为有利,但作为自利的经济人,高效益部门或子公司经理却往往更偏好于防御型投资,因为这种投资可以给该部门及管理层带来更高的私人收益。假设某高效部门经理选择效率型投资,由于其效益远远超过其他部门的产出,国有企业集团又有“平均化”、“劫富济贫”或者其他行业和战略性投资倾向,那么在事后高效益部门将与其他部门分享本部门创造的剩余。另一方面,从部门(子公司)经理个人角度来说,在国有企业由于侧重“公平性”,薪酬、管理等制度不完善,使高效部门经理不能得到足够的私人利益补偿,没有足够动机来进行效率型投资,高产出部门(子公司)经理往往出于部门和私人利益最大化目的进行防御型投资。反之,如果两个部门的资源和投资机会创造的总收益相差不大时,在国有企业每一轮资源配置倾向于平均分配资源的假设下,本部门可能被剥夺的资源与它从其他部门所能获得的资源类似,此时这个部门会采取效率型投资。

因此,笔者认为,在大型国有企业内部资本资源使用上的可能倾向是,高效益部门更愿意进行防御性投资,而低效益部门为了尽快扭转局面,保障管理层地位,更倾向于效率型投资。要提高国有企业内部资本市场的使用效率,企业集团必须在保证各部门效率型投资的前提下,把资源配置到收益率最高的部门。

三、模型构建

为了简化分析,我们假定某国有企业由两个部门组成,每个部门由一个部门经理领导,博弈初始的资源可以被国有企业集团管理层在部门之间重新配置,资源配置到两个部门后,部门经理有两种投资选择:一是效率型投资,这是资源配置的最高效方式;二是防御型投资,这是一种资源的低效配置,但可以防止资源被其他部门侵占。所以在博弈初期,该国有企业高层的资源再分配的目的是有助于改进下属部门经理的资源使用动机,最大化内部资源效益。

1. 事件的顺序。我们构造一个三期模型(期0~期2),假设该国有企业只有两个部门(子公司)M和N。每个部门由一个经理领导,经理的目的是部门利益最大化,而集团管理层的目的是整个集团利益最大化。资源配置的过程如下:

期0:首先集团管理层在两个部门间分配资源。

期1:两个部门的部门经理选择资源使用的项目类型。

期2:订立剩余分享的契约及各部门分享剩余。

2. 资源在部门之间的转移(期0)。每个部门j的初始资源为 λ_0^j 。由于外部资本市场的不完善,资源总是稀缺的。集团

管理层有权将某部门的资源转移给另一个部门,我们假设集团从部门m转移数量t的资源到部门n,且集团没有其他资源来源。那么在期1部门m可用于投资的资源为 $\lambda_1^m = \lambda_0^m - t$,而N部门现在拥有 $\lambda_1^n = \lambda_0^n + t$ 的资源。假设两个部门的生产将耗尽所有的资源 λ 。

3. 部门内资源使用(期1、期2)。资源配置方式有两种:一种是效率型投资,我们假设其收益率为 α ;一种是防御型投资,由于这是一种为了保护自身资源不给其他部门侵占的次优方式,收益率必然低于效率型收益率,我们假设其资源损耗为 $\gamma(\gamma > 0)$,则防御型投资的收益率为 $\alpha - \gamma$ 。

子公司(事业部)经理以自己部门(子公司)利益最大化为目标,来作出投资决策。鉴于我们假设该国有企业只有两个部门,其决策的组合可以分成三种类型:第一种,两个部门都选择效率型投资,那么其生产率都是 α ,这是资源配置的最理想状态;第二种,两个部门都进行防御型投资;第三种方案为一个部门进行防御型投资,一个部门进行效率型投资。

当然,最理想的方案是两个部门都选择效率投资,而集团在符合发展战略基础上,希望两个部门都进行效率型投资,并且将资源尽可能转移到效率高的部门。但这种理想状况是很难实现的,因为高效部门的经理一旦预测到过多的产出可能会导致自己的资源被瓜分,就会进行防御型投资。以下我们将进一步证明这一观点。

4. 效率型资源配置的条件。事业部经理按照部门利益最大化的目标来配置资源,要使其不进行防御型投资的条件是防御型投资的收益小于其效率型投资的收益。我们假设事业部经理预测在期2,该国有企业高层有平均配置两个部门资源的倾向,且集团的全部资源都来自于这两个部门的产出。那么,使这两个部门m、n分别进行效率型投资的公式为:

$$\frac{1}{2}(\alpha^m \lambda_1^m + \alpha^n \lambda_1^n) \geq (\alpha_1^m - \gamma) \lambda_1^m \quad (1)$$

$$\frac{1}{2}(\alpha^m \lambda_1^m + \alpha^n \lambda_1^n) \geq (\alpha_1^n - \gamma) \lambda_1^n \quad (2)$$

而要使两部门m、n都进行效率型投资的充分必要条件是同时满足这两个不等式。如果我们令 $\beta = \alpha - \gamma$,且 $\beta^m \lambda_1^m \geq \beta^n \lambda_1^n$,那么上述两个不等式变形后可得:

$$\beta^m \lambda_1^m - \beta^n \lambda_1^n \leq \gamma(\lambda_1^m + \lambda_1^n) \quad (3)$$

由于 $\alpha = \beta + \gamma$,这一不等式意味着只有当两部门的投资收益总额相差不大时,才可能使两个部门都进行效率型投资。

5. 实践中集团最佳配置资源方式分析。在实践中,集团各部门间人力、技术、战略、资源等具体情千差万别,不可能做到资本利用效率和投资机会效益的完全一致。我们假设集团内部存在两个部门m和n,比较来说,部门m的总体产出好于部门n,即 $\beta^m \lambda_0^m \geq \beta^n \lambda_0^n$ 。

情况1: $\beta^m \geq \beta^n$ 。

由于 $\beta^m \lambda_0^m \geq \beta^n \lambda_0^n$,那么为了使资源收益差异缩小以提高经理人效率型投资的动机,在0期,集团将把资源从m部门转向n部门,由于部门m的投资收益率高于部门n的投资收益率,这是一种正向收益的转移。但集团是否能把m部门

资源都转移给 n 呢?不会,因为资源过多的转移到部门 n 将使 $\beta^m \lambda_1^m - \beta^n \lambda_1^n \geq \gamma(\lambda_1^m + \lambda_1^n)$,从而使部门 n 进行防御型投资。所以资源转移的最佳数量是 $\beta^m(\lambda_0^m + t) = \beta^m(\lambda_0^m - t) + \gamma(\lambda_0^m + \lambda_0^n)$,

$$\text{解得 } t = \frac{\beta^m \lambda_0^m - \beta^n \lambda_0^n}{\beta^m + \beta^n} + \gamma \frac{\lambda_0^m + \lambda_0^n}{\beta^m + \beta^n}。$$

情形 2: $\beta^m \leq \beta^n$ 且 $\beta^m \lambda_1^m - \beta^n \lambda_1^n \leq \gamma(\lambda_1^m + \lambda_1^n)$ 。

这种情形是指部门 m 的总体效益好于部门 n,即 $\beta^m \lambda_0^m \geq \beta^n \lambda_0^n$,且 m 的投资收益率高于 n,并且 m 能进行效率型投资。在这种情况下,在 m 能继续进行效率型投资的前提下,应该把资源尽量转移给 m,因为 m 的投资收益率更高。但是资源的过多转移,会导致 m 的防御型投资。所以资源配置的最佳点仍然是 $t = \frac{\beta^A \lambda_0^A - \beta^B \lambda_0^B}{\beta^A + \beta^B} + \gamma \frac{\lambda_0^A + \lambda_0^B}{\beta^A + \beta^B}$ 。

情形 3: $\beta^n \leq \beta^m$ 且 $\beta^m \lambda_1^m - \beta^n \lambda_1^n \geq \gamma(\lambda_1^m + \lambda_1^n)$ 。

这表明部门 m 的生产效率高于部门 n,且部门 m 的产出大大超出 n 的收益,如果总公司不进行资源的再分配,必然导致 m 部门由于担心收益被瓜分而进行防御型投资。

集团为了纠正这一动机,将把资源从 m 部门移到 n 部门,但这是一种低效转移,因为 m 的生产效率高于 n。所以在能够鼓励 m 进行效率型投资的前提下,尽量少的进行这种资源转移。即一旦 $\beta^m \lambda_1^m - \beta^n \lambda_1^n \leq \gamma(\lambda_1^m + \lambda_1^n)$ 的条件满足,转移就应该停止。所以, M 向 N 转移资源的最优数量为:

$$t = \frac{\beta^m \lambda_0^m - \beta^n \lambda_0^n}{\beta^m + \beta^n} - \gamma \frac{\lambda_0^m + \lambda_0^n}{\beta^m + \beta^n}$$

通过以上这种资源配置方式,我们可以保障 m、n 两部门都进行效率型投资。

以上这种资源配置方式有一个条件:集团的这种次优的资源配置方式带来的总收益高于集团把资源全部交给高效部门的收益。即两部门进行效率型投资的总收益大于高效部门采取防御型投资的收益,公式如下:

$$(\beta^A + \gamma)(\lambda_0^A - t) + (\beta^B + \gamma)(\lambda_0^B + t) \geq \beta^A(\lambda_0^A + \lambda_0^B) \quad (4)$$

四、结论与建议

我们可以把以上推论做如下总结:

首先,在低效部门占有较多资源而导致低效部门的产出高于投资收益率高的部门时,集团显然应该将资源从低效部门转移到高效部门;其次,在两部门预计产出差异不大的条件下,集团也应该将资源从低效部门转移到高效部门。这种资源配置是最优的,它使集团整体生产效率和投资激励动机都得到明显改善。但这种最优的资源配置方式却不能持续进行,因为一旦转移资源 $t > \frac{\beta^m \lambda_0^m - \beta^n \lambda_0^n}{\beta^m + \beta^n} + \gamma \frac{\lambda_0^m + \lambda_0^n}{\beta^m + \beta^n}$,高效部门将进行低效的防御型投资。

当高效部门的预计产出远远超过低效部门时,高效部门会因为担心经营成果被低效部门瓜分而进行防御型投资,集团为了抵制这种趋势,应把资源转移到低效部门,使高效部门不用担心事后资源会被继续瓜分,但这种资源配置是以牺牲效率为代价的,所以越少越好。但如果 m、n 部门间效率相差太大,以至于高效部门的防御型投资的效率都超过了低效部

门效率型投资的收益率时,集团就应该把资源尽可能多的分给高效部门。

我们可以看到,不论是哪一种方式,都是以牺牲一部分效益为代价的。或者是因为低效率部门占用了过多资源,或者是因为高效率部门进行防御型投资,从而偏离了最优的资源配置方案,这是国有企业的一种避免整体投资扭曲的次优方式。

要最优化内部资本市场的资源使用,防止部门经理采取这种防御型投资,并且不次优配置内部资本市场资源,从理论上分析,有三种方法:①与下属子公司(事业部)经理签订禁止防御性投资的合同。②在国有企业下属子公司(事业部)的投资决策之前设计、公布事后分享总剩余的有效规则,保护高效子公司(事业部)利益,保证其所创造的劳动成果不被瓜分,保留其大部分收益。③建立有效控制防御性投资的自我控制制度体系。

方法①的防御型投资的禁止协议是难以签订的,因为防御型投资难以准确定义和定量,再加上集团与部门经理之间信息的不对称,在实践中无法执行这种禁止协议。

方法②所提出的最优的分享规则在事后往往是不可行。这是因为:第一,根据不完全合同理论,最后生产的剩余不能在资源分配之前订约,因为刚开始时生产结果进行分配所依存的状态是不明确的,而状态依存的剩余难以事前进行区分,所以长期合同的不完全性需要履行一段时间之后通过再谈判加以解决。而在国有企业内,部门的议价权力对分享规则具有重要影响,往往大的子公司(事业部)有更强的协商议价权力。第二,比较客观地说,由于产权不明,在国有企业内部子公司(事业部)对集团的“寻租行为”盛行,也干扰着既定规则的执行,效益差的子公司(部门)会通过各种途径向集团“寻租”,寻求更多的资源,而集团出于破产等外部制度仍不完善、维持自身形象等原因也会使资源配置偏离既定方向。第三,国有企业从主观上说,也不愿意把较多资源留在创造效益的子公司(事业部)。因为国有企业的方向是做大做强,出于其战略要求,使国有企业习惯性的从“现金牛”身上取得大量资源投向其他并不符合其战略方向的部门,而这些部门短期内可能不能产生明显效益。第四,从传统上来说,国有企业内部“能者多劳,不能者少劳”,加上作为“现金牛”的子公司经理不能得到足够的私人利益激励(比如薪酬体系尚不完善),便产生了防御性动机。

方法③是建立控制防御性投资的制度体系,即从制度流程上,建立国有企业的公司治理制度、财务控制制度,从而避免国有企业事业部(子公司)的经理人的防御型投资。在方法①②不能实施的情况下,这一方法是解决国有企业内部资源配置难题的最有效方式。我们把这一方式结合“黑箱理论”进行讨论。

黑箱理论的研究对象是那些内部结构比较复杂、不易分解的系统,它不直接观察系统内部状态,而注重信息的输入和输出结果。“黑箱”研究方法的出发点在于:任何事物间都是相互联系,相互作用的,所以,即使我们不清楚“黑箱”的内部结构,仅注意到它对于信息刺激作出如何的反应,输入—输出关

社会责任报告信息含量研究

——基于深市制造业公司的经验数据

邓德军(博士) 肖文娟

(广西大学商学院 南宁 530004)

【摘要】 本文以披露 2008 年度社会责任报告的深市 A 股制造业公司为样本,采用事件研究法,探讨了企业社会责任报告的信息含量问题。研究结果显示,对比那些没有发布社会责任报告的公司,发布社会责任报告公司的股票异常收益没有显著差异。没有证据表明社会责任报告的披露具有显著的市场反应,社会责任报告受到了投资者的关注。

【关键词】 社会责任报告 信息含量 事件研究

一、引言

在我国构建和谐社会,提倡科学发展观的背景下,企业社会责任理念在我国日益受到重视,该理念强调企业应该对股东、员工、客户及社区等利益相关者履行相应的责任。而上市公司作为国民经济主体之一,理应成为担当社会责任的表率。与此背景相呼应,我国陆续出台了一些关于公司社会责任信息披露方面的法规,推动了我国企业社会责任信息披露的迅速发展。仅就深交所而言,2006 年发布了 23 份社会责任报告,数量超过了 2000~2005 年 6 年发布数量的总和;2007 年有 77 家企业发布了社会责任报告;2008 年,报告数量再创新高,达到了 169 份。那么,这些社会责任报告的市场反应如何,

系,就可对它作出研究。因此,如果我们能设计出一个系统,在同样的输入作用下,它的输出达到了我们的要求和目标,就可以认为我们得到了我们所要求的系统。在此,信息的输入,就是一个事物对黑箱施加影响;信息的输出,就是黑箱对其他的事物的反作用。

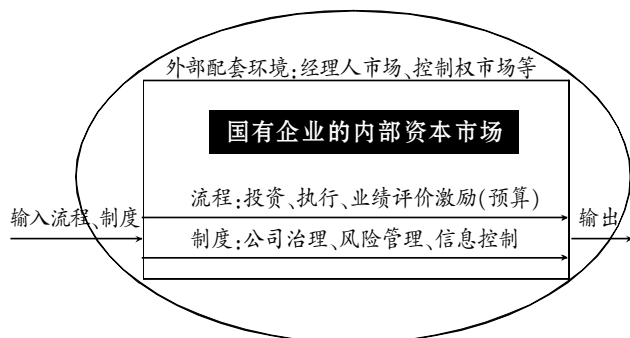
事实上我们对国有企业内部资本市场分析的目的,并不是追求结构上的相似性或完美性,而是注重内部资本市场的行为功能。根据黑箱理论,我们可以忽视复杂的国有企业机构系统,而设计一套程序、制度配之以合理的外部环境,从而得到我们所需要的高效的国企内部资本市场系统。

根据黑箱理论,我们应对这些问题的原则是委托人直接参与到代理人的日常经营管理中去,对资源配置的过程不是横加干涉,而是通过输入一套控制系统,从而得出令委托人满意的资本配置结果。“黑箱理论”对于代理问题的解决思路,实际上是要求国有企业具有成功的财务控制。比如 2004 年 12 月,中海航(新加坡)倒闭,其深层次原因是总部对海外分支机构财务控制存在缺陷,最后因内部资本市场资源配置使用的严重失当而破产。按照这一思想,我们可以建立起国有企业内部资本市场财务控制体系(见右图),通过这一体系,我们可以对国有企业代理问题进行控制,提高内部资本市场运作

或者说这些报告真的有信息含量吗?这是公司社会责任研究的一个重要问题。

尽管研究人员对企业社会责任的研究由来已久,但是企业社会责任与企业业绩之间的关系一直没有定论。首先,从现有文献看,二者之间关系不确定。有些研究人员认为二者之间没有关系,但大部分的研究人员认为二者是有关系的。有人认为二者之间是一种正向关系,由于企业履行社会责任满足了利益相关者的需求,有助于树立企业的形象和提高声望(Waddock 和 Graves,1997),企业社会责任提高了企业业绩。也有研究认为,二者之间是负相关,因为企业履行社会责任会导致成本的增加,降低公司的竞争力(Friedman,1970)。最后,

的效率性和有效性。



主要参考文献

1. 李艳荣, 金雪军. 论内部资本市场中资源配置的效率. 学术月刊, 2007; 4
2. 卢建新. 内部资本市场理论综述. 中南财经政法大学学报, 2006; 2
3. 欧阳瑞, 贺建风. 优化我国企业资本结构的相关思考. 财会月刊, 2010; 9
4. 曾海舰, 贺建风. 资本结构理论的演变与展望. 财会月刊, 2010; 12