

□ 戴 秦

## 我国国有企业经营者的显性激励分析

根据委托代理理论,所有者——股东是委托人,经营者——经理人员是代理人。作为委托人的股东追求的是财富的极大化,表现为股票市价的极大化,作为代理人的经理人员也追求自身效用函数的极大化。委托人与代理人目标的不一致产生了代理问题,需要付出代理成本。有效的激励机制就是要使代理人尽力为委托人的效用函数极大化服务,降低代理成本,使企业高效运行。激励主要有两种方式,显性激励和隐性激励。由代理合约本身所产生的企业内部激励,称为显性激励。由于契约的不完备性,企业的协调总是有限的,需要市场从外部来助一臂之力。这种由企业的外部竞争机制产生的激励称为隐性激励。本文主要研究显性激励。

### (一)

长期以来,我国国有企业代理阶层一直处于激励极弱的状况,不合理的收入分配制度是一个重要原因。西方经济学给予企业家才能“这个特殊生产要素”正常利润的价格的理论固不足取,但代理人劳动的特殊性却是不可否认的事实。熊彼特认为“创新”的有无成败决定企业的命运,而企业家就是创新者,企业家的“创新”劳动在生产经营中具有特殊的地位。代理人劳动的特殊性要求其报酬不同于一般员工。如何设计一个有效的报酬行为是我国企业改革急需解决而一直没有得到很好解决的问题。

代理问题的实质就是由于信息的不对称性和契约的不完备性,委托人不得不对代理人的行为后果承担风险。报酬的设计首先要考虑委托人与代理人,尤其是代理人的风险态度,而我国理论界对此作的研究很少,以致往往只在一般的原理上讨论委托代理理论,而不具有方法论的意义。代理人的风险态度是否有重要影响呢?张春霖对此作了些研究,我认为运用微观经济学的效用理论可以有更准确的解释。

微观经济学认为消费者在风险情况下,追求的是预期效用而非预期收入,故对于相同的预期收入,不同消费者会作出不同的选择。若货币的边际效用递减,如图1所示, $d^2U/dY^2 < 0$ ,则预期收入  $>$  预期效用,  $E(Y) > E(U)$ ,因而各种预期收入加权平均值的效用大于各种预期效用的加权平均值,即  $E(U_b) > E(U_a)$ ,消费者为避险者,将选择B方案。若货币的边际效用不变,如图2所示, $d^2U/dY^2 = 0$ ,则预期收入等于预期效用,  $E(Y) = E(U)$ ,  $E(U_b) = E(U_a)$ ,消费者为风险中立者,A、B方案均可选择。现假定代理人属风险中性,为了使企业的业绩最优化,理论上代理人的报酬应完全与企业业绩挂钩,在代理人追求自身利益极大化的过程中,实现了委托人效用极大化。而当代理人完全承担自己的行为风险时,代理人实际上变成了剩余索取者,成为委托人的一员,委托人与代理人的冲突不复存在。但若代理人为避险者(这种情况是比较普遍的),现假定委托人为风险中立者,委托人若向代理人转移风险,在激励代理人的同时需付

出较高的成本。这种情况下,报酬与企业业绩的挂钩就未必是越紧密越好了。假定风险中立的委托人放弃期望收入为68的风险情况的收益,其效用与放弃确定情况下的68收益的效用没有差异,而作为避险者的代理人得到期望收入为68的风险情况的收益,其效用的增加却小于得到确定情况下的68收益,为此股东必须增加经理的报酬,使其效用增加达到同等水平。如股东为此付出的成本小于对经理的激励而增加的所得时,该措施就是不经济的。由此可见,代理人对风险的态度直接关系报酬设计的有效性,代理人对风险的厌恶程度决定了报酬与企业业绩的最佳相关度。

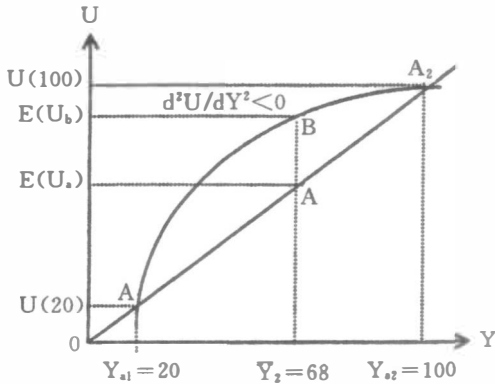


图1 避险者

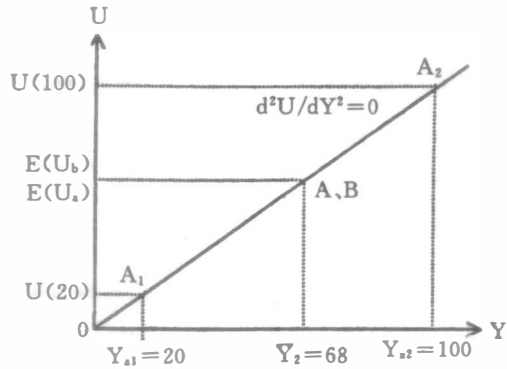


图2 风险中立者

西方理论对报酬制度的设计研究很多,Shavell在《委托代理关系中的风险承担与激励》一书中关于激励与风险分担替代关系的研究对于探索我国企业改革的报酬制度的设计很有借鉴意义,我们可以据此结合我国实际进行分析。

Shavell的研究是建立在模型的基础上。在该委托代理模型中设定股东追求股票价值的极大化,经理追求自身效用极大化。股东无法准确得知经理的努力程度,但了解经理的偏好及不确定随机分布情况。经营结果是可以观测的,股东可以使经理的报酬与经营结果相联系。在这种情况下寻找最佳的报酬设计使经理在追求自身效用极大化的同时使股东的效用最大化。构造模型如下:

$$\begin{aligned} \text{Max} EU(\Phi, e) & \quad (\text{目标函数}) \\ \text{s.t.}, EV(\Phi, e) & \geq V_0 \quad (\text{参与约束}) \end{aligned}$$

$$\text{Max} EV(\Phi, e) = \int V[\Phi(x), e] r(x; e) dx (\text{激励一致性约束})$$

目标函数中EU为委托人的预期效用函数,U为委托人的效用,它是委托人财富的函数; $\Phi$ 为委托人支付给代理人的报酬,它是经营成果X的函数;e表示代理人的努力,该模型的目标就是要追求委托人预期效果的极大化。

参与约束中EV为代理人的预期效用函数,V为代理人的效用,它是代理人财富和努力的函数,其中努力被看作代理人的一项支出,与代理人的效用负相关。 $V_0$ 是代理人的保留效用。因为代理人可能有其他机会获得保留效用水平,按照机会成本原则代理人的效用必须大于机会成本,否则他会放弃这种选择。故此类约束称参与约束。

U与V与财富变量正相关,委托人与代理人的风险态度呈中性还是避险性决定了其曲线呈线性还是凸性。

激励约束中 $r(x; e)$ 表示代理人努力既定情况下委托人可观测经营成果的概率密度。在报

酬结构既定情况下,代理人为使自身效用极大化将选择某一特定的努力程度。委托人无法直接决定代理人是否尽力,但他可以通过设计报酬方案影响代理人的效用而改变其努力程度。该约束条件表示委托人通过报酬执行对代理人进行激励,因此称为激励一致性约束。

在数学中,该模型是可解的,因此可以用来作为分析工具。Shavell 用此模型证明了:“如果代理人厌恶风险,那么在一个帕累托最优报酬方案中,代理人得到的报酬在某种程度上取决于企业的经营业绩,但他不会承担全部风险。”

## (二)

该模型设定的条件基本符合我国改制后的企业模式,鉴于我国国有企业的特殊性,有一些还待商讨。对于模型中各变量指标的具体选择,针对我国企业实际,与西方各国的流行指标也有不同。下面我们具体分析如何将该模型运用于我国企业报酬设计的实际。

德·费拉亚(Fraja)在《公共企业的激励合同》一书中利用委托代理人理论分析国有企业报酬激励情况,是建立在作为委托人的政府追求社会福利最大化而非利润最大化的前提下。穆雷(Murrell)和米勒(Miller)在《经济组织中应用信息揭示激励方案的局限性》和《经济组织中信息揭示方案的应用》中认为当政府同时兼顾效率和收入分配时,无法取得一个帕累托最优的解,在上述模型中我们也可以清楚地看到这一结论。传统经济下国有企业承担的沉重的社会责任,在企业改制中作为委托主体的政府目标多元化,对我国企业效率的负面影响已明显损害整个社会的福利,其结果是既无效率也并未做到真正公平。毋庸置疑的事实表明现在我国经济的关键问题不是“如何分割蛋糕”,而是要“把蛋糕做大”。公平与社会福利极大化的目标,可交由政府的行政职能及宏观经济调控职能,改制后的现代企业体系,作为委托人的政府的目标只能是单一的所有者的目标,即关心国有资产的保值与增值。这一点与西方市场经济的上述模型设定条件并无本质的不同。

在这里关键的一个指标是经营成果指标。该指标是委托人支付报酬的依据,必须充分反映委托人的效用,同时代理人员的努力程度对该指标又有相当的敏感性。

最能体现委托人效用的指标是股东财富极大化指标,这直接表现在股票市场价值的变化上。我国财政部 1995 年起采用新的企业经济效益评价指标体系,资本保值增值率就是反映这一点的。

$$\text{资本保值增值率} = \frac{\text{期末所有者权益总额}}{\text{期初所有者权益总额}} \times 100\%$$

但是,现实的市场还很不完善,我国的股票市场化程度还相当低,国有企业上市比例小,且上市企业中并非股票都能上市流通,而上市流通的国有股票由于市场化程度偏低其“信号”功能严重失真,我国企业股票价格大多严重脱离其本来价值。因此,用股票价格难以反映企业的经营绩效,使委托人效用极大化。

那么,在发达的市场价格中,情况又如何呢?西方理论研究表明,现实的市场难以达到有效激励的理想程度,股票价格受经营业绩外多种因素影响,难以准确反映企业价值。首先,“系统风险”对股票市场的影响是任何股票都难以避免和分散的,而产生系统风险的外在因素是人力不可控的。其次,经理人员可根据其信息优势一定程度左右市场,在一定时期对股票价格产生虚假影响。再次,股票市场的投机问题产生的泡沫经济一直困扰着虚拟资本的理论实务。

与此同时,考农、克雷格和马勒在《英国的经理报酬》一文中,概括了英美学者的有关实证研究,从股价指标的激励灵敏度角度证实了股价指标的不科学。表格引用如下:

学者	数据指标	报酬指标	业绩指标	激励强度 $\beta^D$ (标准差)	评论
Jensen 和 Murphy	1974~1986 年关于 美国经济 2213 位高 级经理的数据	1. 薪水和奖金之和 的变化 2. 总报酬 <sup>①</sup> 加购股 权价值的变化	股东财富变化	1. 0.000022 (0.000002) 2. 0.0000309 (0.000054)	只有很小的影 响
Gregg Machin 和 Szymanski (1993 年)	288 家英国公司 (1983~1991 年)	收入最高的董事的 薪水和奖金之和的 变化	股东收益的变化	1983~1988 年 0.027(0.013) 1989~1991 年 -0.024(0.022)	1988 年这种关 系消失
Main (1992 年)	512 家英国公司 (1969~1989 年)	收入最高的董事的 薪水和奖金之和的 变化	股票市场收益	0.008 (0.012)	
Main 和 Johnsn	220 家英国公司 (1990 年)	收入最高的董事的 薪水和奖金之和	风险调整后的市场 效益	0.100 (0.135)	
Conyn 和 Leech (1994 年)	294 家英国公司 (1985~1986 年)	收入最高的董事的 薪水和奖金之和	股东财富的变化	0.052 (0.020)	
Conyon 和 Cregg (1994 年)	169 家英国公司 (1985~1990 年)	收入最高的董事的 薪水和奖金之和	股东收益	1985~1987 年 0.026(0.032) 1988~1990 年 0.020(0.036)	
Conyon (1994 年)	217 家英国公司 (1988~1993 年)	收入最高的董事的 薪水和奖金之和	股东收益	-0.016 (0.081)	

① 报酬 =  $\alpha + \beta \cdot \text{业绩} + u$

② 包括薪水、奖金、股票价值、储蓄和节俭方案,以及其他福利。

多位西方学者的实证研究一致证明了报酬对股票价格表示的业绩的敏感程度很低,即使经理人员努力使公司股价上升许多,其报酬的增加依然较少,起不到有效的激励作用。从理论上讲经理人员持股少,基于“搭便车”的心理,股权刺激难以产生强激励作用。而经理人持有大量股票在股票日益分散化的今天,不具备普遍的适应性。

我国理论界流行一种观点,认为将代理人的收益同公司股价业绩和股权挂钩是激励代理人的有效方式,其缺憾在于落实报酬制度与股权的激励模式存在理论的缺陷,本身就不具备作为一种主导报酬结构的价值。

利润是反映股东财富极大化的另一较好的指标,为克服投资基数的影响,一般采用利润率指标。我国的利润率指标宜采取资金报酬率而不采取自有资本报酬率。因为我国国有企业长期由银行承担部分财政职能,形成现在国有企业债务资本比过高、债务中以银行贷款为主的局面。经理经营的是全部资金,资金报酬率能说明其经营的业绩。而资金结构中的贷款部分是历史的沉积而非经理为更好实现经营目标的积极负债。所以在目前情况下,资金报酬率应该是优于自有资本报酬率的选择。

与股票价格指标相比,会计利润指标在操作上易观察、易测度和易证实。在反映经理人员业绩方面,会计利润指标较少受经理阶层以外因素的影响,但也容易产生经理人员的道德风险,因为该指标更容易被经理人员控制。会计利润指标相对股票价格指标的优势不在于其产生道德风险的可能性较小,而在于可以找到避免该风险的低成本的解决方案。经理人员的短期化行为必然会影响到后期的会计利润,经理人员对会计帐面的调整不能改变总的会计盈亏水平。

如果选择长期会计利润指标,在一个科学的报酬设计下,对于干扰经营业绩信号的失真因素可以起到较有效的抵御作用。而随着会计独立审计制度的建立与健全,对会计的帐面虚假问题提供了一个低成本的市场合约办法,这是一个现实的外部条件。当然,这已属于隐性激励的范畴了。

### (三)

所谓选择长期会计指标的有效性,需在一个科学的报酬设计下,是针对我国近几年内试行的年薪制而言的。实行年薪制是我们建立现代企业制度的一大举措,是企业改革的必然趋势。年薪一般由基薪和风险收入两部分组成,这符合前文讨论过的报酬设计理论。考虑到经理人员的机会成本及生活所需,必须给予经理人员一个“保险收入”。而帕累托最优的报酬结构在代理人厌恶风险的条件下也要求经理人员只承担部分风险,基薪收入不与其经营业绩挂钩。但我国在实施年薪制的过程中,出现经理人员完不成效益目标扣减基薪的做法,实际上将基薪也视为风险收入,这对经理人员的激励不利,其做法的合理性令人怀疑。而对于经理人员的风险收入更有诸多规定:北京市和劳动部明文规定企业经营者年薪收入最高不得超过企业职工平均工资的4倍,上海市还规定超出这个范围即为非法。据国家经贸委调查,1995年全国城镇职工月平均收入不足500元,那么经理人员年薪收入水平不超过月薪2000元,在当前工资水平与结构下,显然难以对企业们构成强激励。从理论上讲,经理人员报酬应与企业业绩挂钩,反映在业绩的指标越准确信息量越充分,就越有激励作用。职工人均工资水平并未直接反映经营业绩,即便有反映,其信息量也极不充分,并含有许多其他因素,无法与会计盈利指标甚至股票价格指标相比。年薪收入的上、下限制必然诱使经理人员转移帐面利润,使其追求收入极大化行为脱离利润极大化,使报酬设计的有效激励弱化。如何使我国年薪制规范化,是我国今后推行该制度值得注意的问题。我认为,首先要确立基薪的固定性,特定企业的经理人员的基薪收入应在一段时期内具有相对稳定性。第二是取消最高收入限制,将风险收入以一定比例与经营成果挂钩,经营成果采用资金报酬率指标。至于基薪的数额确定及风险收入与经营成果挂钩的比例,建议在年薪制的试行中以实证的方法借助数学模型进行帕累托优化决策。

基于代理合约的显性激励除了正向的激励外还应加强负向约束作用。为防止较严重的谋私行为对公司利益造成较大损失,可以付出一定监督成本。1. 借鉴西方国家经验,采取监事会的形成。监事会成员主要由外部成员组成,而不象有的改革思路建议的由工会改组,职工参与。因为企业内部成员往往基于自身利益产生共谋现象或不正常的监督行为,监督成本太大。2. 建立和完善企业内部审计制度,定期进行企业财务审计。审计科学发展到今天,其制度与方法日趋完善,作用日趋明显。独立于经理层直接对董事会负责的日常审计,能及时地发现从而防止大量非法违规行为。

#### 参考文献:

1. 钱德勒,《看得见的手》,北京商务印书馆,1987。
2. 石磊,《现代企业制度论》,上海立信会计出版社,1995。
3. 黎诣运,《微观经济学》,清华大学出版社,1992。
4. 中国企业家调查系统,《现阶段我国企业经营者的职业流动与职业化取向》,《管理世界》1996年第3期。

(作者单位:上海市烟草专卖局;邮编:200092)