

# 上市公司内部人控制问题的成因及其防范

## On the Insiders Control Problem of China's Listed Companies

曾江洪, 陈艳艳

Zeng Jianghong, Chen Yanyan

(中南大学商学院, 湖南长沙 410083)

(College of Business, Central South University, Changsha, Hunan, 410083, China)

**摘要:**上市公司容易形成内部人控制问题,它成为制约我国上市公司规范治理的一个主要因素。所有者缺位、股权结构不合理、董事会功能异化、公司控制权缺乏威胁和外部监督的弱势是内部人控制问题的成因。可以通过解决所有者缺位、引入战略投资者来使股权分散化,建立有效的激励约束机制、发挥银行等债权人的监督作用以及强化新闻监督和社会监督作用来进行防范。

**关键词:**上市公司 内部人控制 公司治理 防范措施

**中图分类号:**F279.24

**Abstract:** The insiders control is a problem to the China's listed Companies, which is key point to the management of these companies. It comes from the owner absence, unreasonable structure of shares holders, lack of role of directorate, weak controlling of the companies and outside supervising. To solve this problem, It is needed to list owners and to introduce strategy investors to diversify share holders, to exert the creditor supervision of the banks and reinforcement of news and social supervision.

**Key words:** listed companies, insiders control, corporate governance, countermeasure

我国国有企业在建立现代企业制度的过程中,都把所有权和经营权的分离作为主要追求目标。两权分离虽然是现代企业制度的基本特征之一,却也容易因“所有者缺位”而导致上市公司内部人控制问题的发生。我国上市公司大多是由国有企业改制而来,并且国有股一般都居于绝对控股或相对控股的地位,这就难以避免地将原国有企业公司治理中的许多弊端也继承过来,其中就包括内部人控制的问题。正确认识我国上市公司内部人控制问题的危害,分析其形成的原因并研究出相应的对策,有利于规范我国上市公司的治理,使经营者朝着公司价值最大化和股东权益最大化的方向努力,在保证国有资产保值增值的同时,维护广大中小投资者的利益,从而促进我国证券市场长期稳定地健康发展。

### 1 内部人控制问题及其危害

根据美国斯坦福大学经济学家青木昌彦和钱颖一在其主编的《转轨经济中的的公司治理结构》中给出的定义,“内部人控制”(Insiders control)是指企业的经理人员或工人掌握了企业控制权的现象。内部

人控制问题不是中国独有的现象,但是,我国国有企业的内部人控制制度却大大高于其他转轨经济国家。这是因为我国国有企业的改革是沿着放权让利的思路展开的,从某种意义上说,这会导致内部人控制和提高内部人的控制度。在放权让利改革中,提高利润留成和利改税等措施使内部人合法地获得了部分索取权和控制权。在公司制的改革中,由于股权结构的扭曲和监管的不规范,内部人事实上获得了绝大部分控制权。此外,内部人还利用各种手段来扩大剩余控制权<sup>[1]</sup>。

根据委托-代理理论,作为代理方的经营者会因利益取向与作为委托方的所有者不一致而引发代理问题,即经营者有可能为了自身利益而损害所有者的利益。在我国国有企业的内部人控制行为中,危害最大的是恶意经营和职务犯罪。典型的恶意经营行为有:在企业的合资、采购、销售等交易行为中,出卖企业利益,收取对方给予的回扣;以自己亲友的名义开办企业,与所掌管的国有企业建立业务联系,通过高价买进、低价卖出等手段,把国有资产转移到自己手中;以向境外投资的方式,转移国有资产,然后在境外侵吞国有资产。我国上市公司大多是由原国企

改制而来,国有股一般居于绝对控股或相对控股的地位,上市公司的董事长和总经理通常都是由大股东委派,因此,上市公司一旦形成内部人控制,其危害性不但包括上述国有企业内部人控制中表现出来的问题,还演变出很多新的形式。如:为维护大股东的利益而损害中小投资者的利益、为配股或增发新股而造假以欺骗广大投资者、与庄家联手操纵自己公司股价等。如此严重的情况,若得不到及时有效的控制,将会造成国有资产大量流失,阻碍中国证券市场健康发展,不利于我国经济体制改革顺利进行。

## 2 上市公司内部人控制问题的成因

### 2.1 所有者缺位

在市场化改革过程中,政府作为非人格化的所有者,只具有有限的行为能力。政府管理国有企业的体制分解了对国有资产的管理权力,因而出现了许多政府机构分头管理国有资产的现象,即多头管理。我国国有资产管理体制的最大缺陷就在于多头管理,多头管理很容易造成无头管理,因为在多头管理条件下不可能做到责权利明确,因而往往是有利益和权力时都争着管,而有责任时,却是相互推诿,谁也不管。以两权分离为目的的国企改革使国有企业的产权(剩余控制权和剩余收益权)逐渐从政府手中转移到企业管理者手中,这就使政府对企业的控制,在行政上表现为“超强控制”,而在产权上表现为“超弱控制”。企业管理人员与政府博弈的结果是:部分经理人员一方面利用政府在产权上的超弱控制形成事实上的“内部人控制”,另一方面又利用政府在行政上的超强控制来推脱自身责任和转嫁风险<sup>[2]</sup>。

我国目前有1200多家上市公司,其中有950多家是由国家股和国有法人股控制的,这就使得这些上市公司的国家股和国有法人股的主体在宪法上都归中央一级所有,但中央又没有如此大的力量去管理在各级政府名下的国有股具体的经营和运转,因此,这些股权在理论上是被中央所有,但实际上是被地方所有。地方政府对自己推荐的上市公司,法律上只是代中央分级管理这些国有股,实际上却是这些国有股的授控人,这种法律跟实践的背离决定着代表国有股的所有者追求的是一种短期行为。大股东的法律主体的不到位,使上市公司形成内部人控制顺理成章。

### 2.2 股权结构的缺陷

流通股与非流通股割裂,以及非流通的国有股、

法人股所占比重太高,股权过分集中,是现阶段中国上市公司股权结构的特色,这是制度性的缺陷,也可说是现阶段中国上市公司治理结构的最大弊端。

流通股与非流通股割裂导致流通股和非流通股股东的利益取向不一致。股东投资于上市公司的目的是一是股票增值,二是股利分红。前者来得较直接,而且想象空间大;后者则需要预期回报的稳定性和长期等待的耐心。当前的中国股市尚为新兴股市,投资者更看重的是股票增值,但三分之二的股票不流通,集中在控股股东手里,意味着控股股东既不能从公司流通股股价的上升中得到任何好处,也不会因流通股股价的下跌遭受任何损失,这就导致持有非流通股的控股股东与持有流通股的广大中小投资者利益取向不同。这种扭曲的制度安排和利益格局,决定了控股股东不会也不必要为流通股股东的利益着想,甚至会为了自身的特殊利益而损害流通股股东的利益。另外,非流通股占控股地位,客观上使得非流通股股东损害流通股股东利益的行为更容易实现。与非流通股占过高比例相对应,流通股所占比例太小,加上股权分散在成千上万的中小投资者手里,造成流通股股东难以形成凝聚力,在股东大会上如一盘散沙,任由大股东宰割,许多中小投资者因此根本不参加股东大会,使股东大会流于形式。

### 2.3 董事会功能的异化

我国现行的上市公司治理结构主要有控股股东模式和关键人模式。控股股东模式指控股股东利用自己拥有的控股地位,推荐自己的代表出任董事,在上市公司董事会里形成多数,从而把持董事会,操纵上市公司经营决策,令其按照自己的意志进行,形成以大股东管理层为核心的内部人控制;关键人模式通常为上市公司的董事长大权独揽,且常常集控制权、执行权和监督权于一身,形成董事长一人独揽大权,其他内部董事、外部独立董事和公司内部的一般员工在公司治理过程中发挥的作用很小,形成以董事长为核心的内部人控制。这两种模式的共同特点都是董事会功能异化,难以乘着对全体股东负责的精神,在重大问题上以科学民主的方式做出决策<sup>[3]</sup>。另外,由于目前我国多数的上市公司仍然继承着原国企的思维方式,在经营者报酬安排上,没有很好地评估经理人员的人力资源价值,从而未能充分考虑到经理人员的个人经济利益。年薪制、股票期权等有效的激励机制在我国尚处在试点和探索阶段,企业经营者的报酬偏低,没有与企业经济效益挂钩,影响企业经营人员的积极性,并且有可能诱发他们试图利

用内部人控制的手段来为自己谋求额外收益。

#### 2.4 公司控制权市场的发展滞后

在成熟的市场经济国家,公司控制权的争夺在证券市场上是常见的现象。公司控制权争夺主要是指外部力量通过企业并购的方式获取公司控制权,进而实施对公司的资产重组或对董事会、经理层的改组变换,它是一个重要的外部激励和约束因素。控制权市场的形成是对公司高级管理层的一个强大的外部压力,如果他们不勤勉工作,有可能导致公司业绩大幅下降,反映在股票市场上就是公司股票的大幅回落,低廉的股价容易引起外部有实力集团的注意,通过在股票市场上购买公司股票甚至发出要约收购来争夺公司控制权,从而原公司的董事、经理职位难保。我国控制权市场的发展相对滞后,其主要原因就是股权结构不合理,国有股和法人股所占比例过大,而且只有通过内部人协议才能发生转让,这就造成外部治理机制不能充分发挥作用,从而使内部人有“持”无恐<sup>[4]</sup>。

#### 2.5 外部监督太弱

高质量、诚信的会计师事务所和律师事务所,是保障证券市场有效运行的中介机构。目前我国这类服务体系尚未建立起来,使得包括企业剩余信息在内的、及时的、充分披露的、高质量的会计信息的提供缺乏保障机制,这就为内部人掌握企业的剩余索取权提供了机会<sup>[5]</sup>。另外,新闻舆论的监督也是必不可少的环节。从我国的“郑百文事件”到美国的“安然事件”,都是因为有了新闻媒体的介入,才使广大投资者和公众知晓这些公司内部真相。然而,在更多的时候,新闻舆论和社会公众在监督过程中常常处于弱势地位,这种弱势地位很不利于发挥新闻舆论和社会公众应有的监督作用。

### 3 上市公司内部人控制问题的防范

#### 3.1 解决所有者缺位问题

由于我国上市公司形成内部人控制的最根本原因存在于国有股权的所有者缺位,因此,解决所有者缺位问题就是防范上市公司内部人控制问题的关键所在。一直以来,我国国有企业管理体制经过多次改革,始终都没有找到一个有效的模式。所幸的是,国务院目前已将国家经贸委指导国有企业改革和管理的职能、中央企业工委的职能、以及财政部有关国有资产管理的部分职能等整合起来,设立国资委,代表国家履行出资人职责。国资委将按照权利、义务和责任相统一,接管资产和管人、管事相结合的原则行使

其职责;根据授权,依照公司法等法律和行政法规履行出资人职责,指导推进国有企业改革和重组;代表国家向部分大型企业派出监事会;通过法定程序对企业负责人进行任免、考核并根据其经营业绩进行奖惩;通过统计、稽核来对所管国有资产的保值增值情况进行监管;拟订国有资产管理法律、行政法规和制定规章制度,依法对地方国有资产进行指导和监督;承担国务院交办的其他事项。我们有理由相信,这次的改革将会改善国有股权的所有者缺位问题,从而大大减少我国上市公司的内部人控制问题。

#### 3.2 引入战略投资者促使股权分散化

促使股权结构的分散化,降低国有股权比重,实现战略性的“国退民进”,建立一种有中国特色的股权多元化、分散化、动态化的有效机制,可能是减少内部人控制问题的最重要的手段。上市公司可以通过国有股场外协议转让、增发社会公众股以及国有股配售等途径来改善股权结构,改善企业的治理结构,从而减少内部人控制问题发生的可能性。

大力发展证券市场的机构投资者,特别是适时地引进外资机构,使他们成为上市公司股权分散化过程中的外部推动力,从而更进一步地发挥他们在公司治理中的积极作用,借此以市场为导向来改善公司治理,这对于减少内部人控制问题的发生有着积极意义。然而,机构投资者进行任何投资都要全面衡量三方面的因素,即增值性、流动性和风险性。在股权割裂为流通股和非流通股的中国证券市场上,通过协议转让的方式以相对低价购入非流通股当然比购入同比例的流通股要更具增值性,但其前提是国家的放开对国有股转让的限制。但是,国家将来如何解决机构投资者受让的非流通股股权的流动性、机构投资者如何回避持有非流通股可能带来的风险,以及如何回避将来非流通股流通时给原流通股价格造成的冲击等问题,这些问题都在一定程度上阻碍了机构投资者现阶段大规模地受让国有股和法人股。因此,政府应该早日明确非流通股将来的流通方式和流通时间等问题。

#### 3.3 建立有效的激励约束机制

建立一套激励机制,主要是为了尽可能使管理者与股东有共同的价值取向,从而在减少代理成本的同时,使管理人员能为公司勤勉工作,实现公司价值最大化,这样最终受益的是全体股东。我们认为,在设计上市公司管理人员的激励规则中,要突破国有企业收入分配的过多限制,更多地借鉴欧美发达国家良好的激励机制,给予管理人员适当的股票或

股票期权,使管理者的薪酬与公司业绩和股票市场挂钩,而对于那些经营管理水平差的管理人员,董事会要能够果断地采取解聘措施。只有在这种强大的外部压力和激励机制面前,有关管理人员才会尽力地使公司价值最大化、股东权益最大化。

西方国家的公司为了保证公司管理层能够勤勉尽责地为股东谋取利益,并防止其实施不利于股东的行为,通常还建立了必要的约束机制,即公司通过建立规章制度而形成对管理层的约束。这种制度建设在我国上市公司中处于刚刚起步的阶段,约束机制不健全成为上市公司治理中的制度缺陷,也容易助长内部人控制问题的发生。因此,有关部门和公司自身都应加快建立上市公司的约束制度。

### 3.4 发挥银行等债权人的监督作用

在实现股权结构多元化的同时,应加强银行在公司治理结构中的作用。银行在经济控制与监督中具有净成本优势和实施经济控制的信息成本优势,让银行介入公司治理有利于发挥监督和控制作用,有助于克服众多股票持有者“用脚投票”造成的控制权虚置和内部人控制问题,银行对债权人的经济控制是银行的实质性职能。从我国的现阶段情况来看,我们认为应进一步加强银行在公司治理结构中的作用,因为,事实上在很多上市公司的相关利害人中,银行承担的风险远远大过某些中小股东,因此,让银行直接介入公司治理结构,必能大大减少内部人控制问题的发生。

### 3.5 强化新闻舆论监督和社会监督

建议对现行《公司法》进行修改,使其明确规定

新闻媒体拥有上市公司股东大会的旁听采访权。新闻媒体旁听股东大会,是舆论监督权的重要组成部分,也是激活股东大会制度、完善公司治理结构的需要,这对于减少内部人控制问题的发生和维护中小投资者的合法权益,也是一项有力措施。在立法做出规定前,中国证监会可考虑以行政规章的形式,督促和要求上市公司在其公司章程中明确纳入允许新闻媒体旁听、采访股东大会的必备条款。

## 4 结束语

完善我国上市公司的治理机制是一个系统工程,涉及到方方面面。国资委的成立能在一定程度上解决所有者缺位问题,但其最终的有效性仍有待实践的检验。我们应认真地分析和研究国外有关公司治理方面的经验和教训,结合我国正处在转轨经济时期的实际情况,逐步建立起一套适合我国国情的公司治理机制。

### 参考文献:

- 1 唐跃军. 转轨经济中内部人控制分析. 国际经济合作, 2002, (2): 41~45.
- 2 田春生. “内部人控制”与利益集团——中国与俄罗斯公司治理结构的一个实证分析. 经济社会体制比较, 2002, (5): 18~25.
- 3 杨国兵. 中国上市公司治理问题分析. 国研网, 2003, 1: 7.
- 4 程宗璋. 公司经理权的滥用和公司治理机制的重建. 经济管理, 2002, (24): 23~30.
- 5 李维安. 公司治理. 天津: 南开大学出版社, 2001.

(责任编辑:黎贞崇)

(上接第 21 页)

晶系的法式方程如下:

$$A \sum a_i^2 + C \sum c_i a_i + D \sum \delta_i a_i = \sum a_i \sin^2 \theta_i;$$

$$A \sum a_i c_i + C \sum c_i^2 + D \sum \delta_i c_i = \sum c_i \sin^2 \theta_i;$$

$$A \sum a_i \delta_i + C \sum c_i \delta_i + D \sum \delta_i^2 = \sum \delta_i \sin^2 \theta_i.$$

将表 2 中相应的数据代入法式方程,从而得方程组:

$$\begin{cases} 1608A + 870C + 21.7866643D = 108.92834, \\ 870A + 1220C + 20.10831028D = 82.62077, \\ 21.7866643A + 20.10831028C + 0.555359663D = 1.727222923. \end{cases}$$

解此方程组得:  $A = 0.050270503$ ,  $C = 0.029351572$ ,

从而得到  $a = \frac{\lambda}{\sqrt{3A}} = 4.98518618 \times 10^{-10} \text{m}$ ,  $c =$

$$\frac{\lambda}{2\sqrt{C}} = 5.650058473 \times 10^{-10} \text{m}.$$

实验所用物质是  $\alpha\text{-GeO}_2$ , 其标准点阵常数是  $a = 4.987 \times 10^{-10} \text{m}$ ,  $c = 5.652 \times 10^{-10} \text{m}$ ,  $c/a = 1.13$  (该点阵常数引自标准的 PDF 卡片, 卡片号: 85-0473). 与本文的方法相比, 其相对误差不超过 0.04%, 说明本文的方法具有很高的精确性。由于本文所用的实例是六方晶系, 如果是立方晶系, 它的外推函数是  $\cos^2 \theta$ , 方程求解简单得多。

### 参考文献:

- 1 范雄. X射线金属学. 北京: 机械工业出版社, 1981.
- 2 赵宝明, 兰绍鹏, 姜丽娜. 硅点阵常数精确测定及系统误差处理. 鞍山钢铁学院学报, 1996, 19(5): 5~7.
- 3 马世良. 金属 X射线学. 西安: 西北工业大学出版社, 1987.
- 4 王英华. X光衍射技术基础. 北京: 原子能出版社, 1993.

(责任编辑:黎贞崇)