

公司治理结构 债务重组和破产程序

重温1994年京伦会议

■ 吴敬琏 周小川 等著

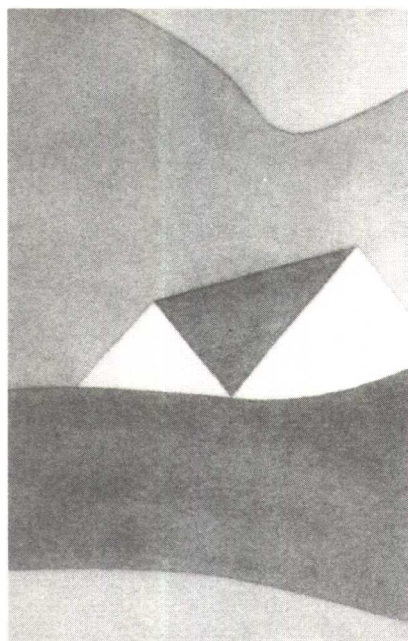


中央编译出版社

Central Compilation & Translation Press

公司治理结构 债务重组和破产程序

■ 吴敬琏 周小川 等著



中央编译出版社

Central Compilation & Translation Press

图书在版编目(CIP)数据

公司治理结构、债务重组和破产程序:重温 1994 年京
伦会议/吴敬琏等著.

- 北京:中央编译出版社,1999.6

ISBN 7-80109-324-0

I.公…

II.吴…

III.国有企业-经济体制改革-研究-中国-文集

IV.F279.241-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 21555 号

公司治理结构、债务重组和破产程序 吴敬琏等著

出版发行:中央编译出版社

地 址:北京西单西斜街 36 号(100032)

电 话:66171396 66163377-618、617

经 销:全国新华书店

照 排:北京京鲁排印部(63044503)

印 刷:北京印刷学院实习工厂

开 本:850×1168 毫米 1/32

字 数:230 千字

印 张:10.25

版 次:1999 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

印 数:1-3000 册

定 价:18.00 元

前言

五年前,吴敬琏、荣敬本教授和周小川、楼继伟牵头的“中国经济体制改革的总体设计”和“中国税制体系和公共财政的综合分析与改革设计”课题组联合国家经济贸易委员会,共同在北京的京伦饭店召开了题为“中国经济体制的下一步改革”国际研讨会。由于会议主要是关于现代微观经济学为基础的议题:企业改革——公司治理结构;企业与银行的关系;不良资产处理和破产程序的改进,有学者将其与开创宏观经济学在中国传播的“巴山轮会议”对应,称之为“京伦会议”。会议邀请了一些著名的经济学家如奥利弗·哈特、罗纳德·麦金农、保罗·米尔格罗姆、青木昌彦、罗依·伯尔、尼古拉斯·拉迪等;会议期间,外方代表受到朱镕基副总理接见。

1994年8月的京伦会议是具有前瞻性的。令人瞩目的议题有:

第一,关于公司治理结构。中外专家就现代公司组织中的

三个基本结构:治理结构(关于控制权的配置);资本结构或称财务结构(关于债务和股本的比例);激励结构(关于监督和奖惩经理的机制和形式)做了充分的阐述。从国有企业公司化到如何建立一整套产权、监督安排,并向我国经济学界首次介绍了转轨经济中大量遇到的“内部人控制”问题。

第二,银行与企业的关系。什么样的监督体制能够更好地克服内部人控制问题,股权分散的公众持股公司的代理人成本问题,外部人的监督和制衡作用。银行对企业的监督作用以及在转轨经济中究竟选择采取什么样的银行制度等等,引入了保持距离型还是控制导向型概念,讨论了主银行体制对转轨经济中企业与银行互补的相关性。

第三,银行不良债务的解决方案。企业“债务过度”问题及解决方法。存量与增量的区别,政策性贷款转财政性明补问题,银行的债务与股本转换问题。银行与企业财务重组的优先顺序。银行与企业重新注资问题。京伦会议在这一组问题上有三组方案:刘遵义和钱颖一关于成立一家资产公司——重组基金专门处理坏帐的方案;周小川等的债权转股权方案;吴晓灵和谢平的国有企业—银行—财政的综合债务重组的方案。

第四,破产程序。奥利弗·哈特着重阐述了近年来西方对破产程序的改进。所谓美国破产法第7章太硬,第11章太软,哈特主张先实行债转股,再与原股东共同进入第11章重组过程,以改善破产程序的事前效率与事后效率,以及建议中国在破产和重组的运用中,增强对经理们的威慑效应;政府实施的威慑的可信性问题。与会学者对竞争性拍卖、一对一谈判、拍卖注资权、拍卖合资权的方法,特别是破产后受益权的优先顺序问题,其中包括了养老金、遣散费、医疗费、住房补贴、银行债务等问题

进行了深入的讨论。

第五,政府承诺的可信性问题。社会保障与企业软预算约束的关系。社会保障与社会安定。会议就财政体制改革特别是政府间转移支付进行了讨论。吴敬琏教授做了“1995年改革重点:以企业改革为中心,以金融财务改革和社会保障改革为配套”的发言。

本书基本上按照1994年8月23—26日会议的议题顺序的原貌提供给读者。为使读者注意力更集中于公司治理结构、债务重组和破产程序的讨论,我们未收录有关财税体制改革的内容。参加会议的学者为中国带来了一系列最新的概念,会议涉及的这些问题在当时尚未引起广泛和高度的重视,似乎仅仅属于经济学界内的讨论。随着时间的推移,这些理论联系实际的问题日益重要,国有企业、银行呆坏帐、债务以及破产与重组等问题越来越多地缠绕改革者,这些问题恰好到了今年就集中地全部爆发了,都提到议事日程上来了。

虽然我们明确了国有企业改革是搞现代企业制度,但应该说一直没有找到切实可行的办法,其中一个问题是现代企业制度的概念是模糊的,概念不清楚就难以做好这些事。当然“治理结构”这词也翻译得不怎么好,有学者后来提议改为“督导机制”,但约定俗成,好在大家都知道英文是 Corporate Governance。到现在,中国已经不得不明确有关微观制度的概念了!公司治理结构这个概念的重要意义在于必须把它运用到企业改革的方案中去。

京伦会议对于银企关系进行了很详尽的讨论,针对当时对银行不良资产重视不够提出了这个议题。与会的中外学者认为,中国这么大规模的“政策性”贷款没有解决,加上历史包袱,

银行迟早要面临清理资产负债表的问题,否则无法生存。对不良资产处理的方法——是在五年前京伦会议的三种方法上开始讨论的——是以后一系列讨论的基础。现在,要开始落实、实现这一资产处理问题了。亚洲金融危机的风波也正好说明了京伦会议对这个问题的预见性。对于银行不良资产问题,不管是成立资产管理公司,或者是采用其他办法,最后都涉及到一个需要解决的问题——银行与企业的关系问题。银行与企业的关系究竟是控制导向型,还是保持距离型?银行与企业的关系是和公司治理结构相联系的,而公司治理结构的问题在亚洲金融风波后显得更加重要了。虽然对亚洲金融危机起因的评价仍在继续,但总的来说概括为三个大的问题:一是汇率制度,二是金融体系不健康,三是公司治理结构问题。

关于破产法的完善和改进,在五年前似乎不怎么迫切。两种原因使这个问题现在变得非常重要了,一是广信事件成为世人瞩目的焦点。其实在广信之前,中农信、光大信托、海发行就出现了问题,也出现了一些工业企业、金融企业资不抵债的问题;另一个原因,国有企业有一部分要处置,这就涉及到在处置的过程中必然涉及破产法与破产程序方面的问题。实际上,哈特以经济学角度把破产法看作失败的资源组合进行再配置的一种过程,他从配置的效率上考察了破产问题,回顾了中国破产法究竟应有那些规定。我们当前面临的,一是影响重大的公司的破产问题,包括金融公司的破产问题;二是前几年出现的用破产逃避债务,造成银行呆帐日益严重的问题;三是破产带来的就业压力和下岗问题。这些都导致重新考虑现有的破产法和破产程序。在中国,从来就没有给予破产重组以重要的地位,而1994年讨论的焦点,正是借鉴英美改进破产程序的经验,提出了对于

不良企业如何更好地运用重组的办法,有可能改进资源再配置的效率并减少下岗待业,要使破产法单设类似第 11 章的内容。

京伦会议讨论的议题是具有高度预见性的,现在,重温会议提交的论文和讨论的内容,澄清这些问题,对于当前如何进行下一步的改革是有益的和重要的。很多人认为 90 年代中国改革需要强调实干,经济学理论没什么用,中国的改革是实践者创造的。但我们往往忘记,在改革 20 年的历程中,通过理论思维和比较借鉴,经济学理论推动了中国经济的改革和发展,开启了中国经济体制转轨的有益思路,许多理论或思维都曾起到过相当大的指导作用。京伦会议是一个非常典型的例子,说明经济学非常有用。甚至可以说,这些问题如果能够早一点达成共识变成政策的话,中国经济在许多方面的损失可能会小得多,这就是经济学的价值。这也是我们今天出版这本论文集的意义所在。

《经济社会体制比较》编辑部

1999 年 5 月 1 日

代 序 言：

经济学中的微观制度概念^①

周小川

近来,中国有一些大型企业(特别是国有企业)出了问题,国务院派出的稽查特派员进一步查出了具有一定普遍性的问题。人们都在谈论企业的领导体制、外部监督、防止滥用权力、“自己的孩子自己抱”等等。我想,经济学有大量关于市场经济中的公司制度问题的论述,这些论述及其涉及的概念可能对于我国的改革是有益的。

一、区分监管(supervision)与督导(governance)

一些公司失控了,发生越轨行为和滥用权力,究竟谁在监控上失职了?需要区分来自行业性的**监管**和来自所有者人的**督导**。由于市场经济实行自由企业制度,除少数特殊行业和市场

^① 1999年4月在中国社会科学院研究生院的讲课提纲。

外,一般工商业没有行业的监管部门,也不限制经营范围。需要行业监管的最典型的实例是银行业(由中央银行或金融监管部门监管)和资本市场(由证监会监管),以及药品市场等。某些行业和市场有自律性组织,自律的管理范围和深度各不相同,但总的来说是有限的。

来自所有者(更准确地说是出资人 shareholders 和利益相关人 stakeholders,下面再介绍)对公司的控制(control),体现为 governance,大体上是指股东大会、董事会如何通过制度性安排监督和控制高层经理人员的经营。有人把 governance 译为“公司治理结构”或“法人治理结构”,也有人译为“督导”——监督与导向,我个人倾向于后者,就暂这样用。督导的主要职责是:制定公司的经营目标、重大方针及管理原则;挑选委任经理人员,并掌管经理人员的报酬与奖惩;对公司的经营活动进行考察;协调公司与股东、管理部门与股东之间的关系。应该指出,股份分散的上市公司和公有制公司的经营层通常会有侵犯所有者的倾向,即不把利润最大化作为经营目标,而较多地为自己或为职工着想,因此,董事会要不断明确和校正经营方向,审议重大战略决策,安排对公司财务的审计。

督导所代表的控制力与公司的内部控制(internal control)不是一个概念。后者主要指经营层在公司内部的授权、审批、核算、检查、奖惩等制度框架。

与此相对照,监管部门则更侧重于(1)经营的合规性(compliance);(2)财务的审慎性;(3)负责人及特别专业人士(如交易员)的资历合格性;(4)出资人是否是合格的(如按分业经营法律条款)、负责的(不能是黑手党)、有益的(在本行业有督导经验)股东。当然,监管与督导有时也有交叉和相互渗透,但

概念上的区分还是很重要的,下表再次解释了这两种功能的原則上的区别。

	监管的责任	督导的责任
经营决策	合规性	与股东利益的一致性
审计	合规性和审慎性	是否侵犯股东利益
对公司负责人	资历合格性	任免及激励
对股东	应是合格的、负责的和有益的,准入与否	税后利润分红与否,增资扩股与解散事宜。

另外,监管是专业性很强的,这种人才十分稀缺。督导是一种制度结构^①,大型公司的督导作用主要体现在董事会,董事的素质应是责任感强,一定程度上懂得公司法和财务,能有市场、行业、技术和客户等知识更好,董事会受股东大会的制约。

二、信任委托(fiduciary)与 委托代理(principal-agent)

当公司大型化以后,股东、董事会成员、公司管理层(总经理)的关系要进一步明确。首先大型上市公司股东分散,这时董事会成员有两种情况,一种是股东,股东大会选其进入董事会,有可能是因他持有的股份比例高,也有可能尽管是个小股东,但能够代表大家,这样就有一种信任委托关系;一种是外部董事,

^① 亚洲金融风波以来,分析内部原因的文章很多,角度也不同。概括起来主要讲三个方面:1. 汇率与外债监管;2. 金融体系的健康性;3. 公司督导中的缺陷。在中国,对督导问题还较少谈起。

这些董事不持股,但股东大会认为这样的人进入董事会能够代表他们的利益,因此形成股东大会和董事会之间的信任委托关系(fiduciary relation)。股东出于信任推举董事,这种情况下,董事是股东的受托人,承担着受托责任(fiduciary duties)。

董事会可按市场价格选择并任免公司高层经理人员,在大公司中董事会与总经理(及高层经理)之间的关系,称为委托代理关系(principal agent)。经营管理变成了一种专业技能,这种专业技能具有稀缺性,也会有比较高的价格。一个大型公司必须找具有相当能力的经营人员,这些经营人员直接负责日常经营,同时也往往提出战略性经营决策意见,但必须由董事会批准才能执行。因此,董事会对战略性重大决策有一种制约力量,以监测决策的方向是否符合股东利益。委托代理关系是相当市场化的关系,也就是出多少钱,请什么人办什么事。由于公司的经营涉及未来的效绩,股东的利益不完全体现在公司当前创利和分红的能力,而在于未来是否持续保持竞争力,从而能够持续创利分红,或能否使公司价值上升。因此,对上市公司来讲,往往愿意用股票期权(options)作为董事会对总经理激励的重要部分,也就是除了拿现有的工资以外,更多地是要使公司未来的价值上升,表现为未来的潜力。

相比之下,对于信任委托关系(fiduciary relation),就不能由公司开支给董事或董事长^①。董事或董事长是由于他们在社

① 在中国有一些国有公司,其董事长从企业开工资。虽然开始时可能是地方政府任命,实际上已站在了企业内部一方,另外还有很多,如公司章程中未将董事会督导的责任、义务写清楚,因此导致公司失控,最后侵害了所有者利益,这是一种错误做法。

会中的某种地位,使他们有受人信任的特征,他们不是因为挣钱而出任董事或董事长,最多是按公司章程或股东大会规定在开董事会期间的车马费可以报销。这样的一个机制非常重要,表明董事会的成员必须站在股东利益这一方,而不能由于拿报酬而站在公司经营层一方。这一点也和我们摸索若干年后体会到的稽查特派员制度有一点相近,即稽查特派员不能拿公司的工资,用公司的车,享受住房等。

国有公司或公有制公司在很大程度上和股权非常分散化的大型上市公司有相近之处,主要靠信任委托关系选用外部董事。当然,理论上说财政部及国有资产管理局是出资人,但实际上出任董事的人不是自己出资,他们也是一种受托关系。这一概念有利于现代企业制度里各类关系的明确化。

三、经营权同所有权相分离以及 内部人控制(insider's control)

美国著名经济学家米恩斯在 30 年代观察到了经营权与所有权的分离问题。起因是公司逐渐大型化,所有权分散化,在所有者特别是大股东中没有适合于公司经营管理这一角色的,怎么办呢?就在社会上雇佣总经理,一方面专业化人才能使公司经营得更好,但另一方面米恩斯观察到高层经营人员有可能存在侵犯所有者利益的动机和行为,管理层会将公司成本开销做大,使管理层日常支配权扩大,利润却下降。甚至我们看到某些公司年年都没有什么利润,是持平的(break even),也就是收入和开销正好打平。如果工会力量强,经营层会讨好职工,成本过大也有利于职工一方。有的公司开董事会时比较浪费,选好地

点,住高级宾馆,吃的好,玩的好,希望董事会成员比较容易接受高层经理提出的方案,而这些方案并不真正对股东有利。在30年代,人们对这些现象注意的还不够,很多公司的章程也未把督导作用写清楚。此后,为了适应经营权同所有权分离,同时又对总经理保持控制力,也就是股东大会通过董事会对总经理保持控制力,多数公司便明确了董事会的作用,即重大战略决策要经过董事会审议,特别是涉及到资本的决策。比如说公司向银行借钱,这种借钱分两种,一种是流动资金,董事批准一个额度,在额度内总经理可决定向银行借流动资金;但如搞新项目,按项目贷款和公司发债,肯定就要通过董事会批准。因为,万一借了钱还不上,公司净值就会下降,就直接损害了股东利益。设立子公司或出资同别人合资搞新机构,要通过董事会审议。拿公司财产抵押、质押或替别人担保,要通过董事会审议。这些事做错了,会直接损害股东利益。除此之外,有些公司规定换生产线、调整重大产品方向,也要通过董事会审议。董事会还要认真研究审计报告,往往要指定外部审计,一种是董事会选定的外部会计事务所担任公司审计,另外一种一种是股东大会表决通过的外部会计事务所担任公司审计。多数大型公司由董事会直接选择和任命首席财务官(CFO)。这都表明从控制方向防止经营权同所有权分离后产生的问题。

近年来,经济学又出现了一个新词,叫内部人控制。股东大会和董事会本应对公司的经营具有控制力,但是可能由于股权的分散或由于董事会虚设或由于董事不称职,董事会没有行使被大家委托的职能(fiduciary duty),形成督导落空或称控制权

落于公司内部,就是内部人控制。^① 这是侵犯了所有者利益,而谋求经营层自身利益。

公有制公司中内部人控制问题往往更加突出,但并不是说私有制不存在这样的问题,实际上私有制的市场经济早就发现了这样的问题,在30年代经济学中就有明确论述。

在中国,内部人控制现象还不仅仅是把公司搞的没有什么利润,他们愿意略微制造一点亏损,因为各项检查较多,摊派较多,一旦亏损,日子反而过的更好了。

在中国改革的早期,面临的主要是如何削弱行政干预,如何落实企业经营自主权的问题,就是上级主管部门不要过多干预企业经理人员的经营决策。那时拿出了经营权同所有权分离这一概念,说明我们中国也要“两权分离”:主管部门虽然可代表所有者,但在经营上要靠边。但这种理解实际上没有抓住经营权与所有权相分离的概念实质。与此有关的做法是让总经理当法人代表。市场经济普遍不这样做,董事长主持董事会决定法人事宜,当然也存在着董事长兼总裁(chairman and CEO)的做法,但董事长终究不能自己决定太多的事,督导的职能要由董事会通过。总之,中国的企业改革从早期摆脱行政干预开始,到一定的阶段必须要防止内部人控制,健全督导机制。

^① 在公有制中易发生两种现象:一种是董事会形同虚设,董事要么不管事,要么被公司经营层收买了,屁股坐到经营层这一方,造成公司实际上没有督导,公司完全落入内部人控制;再有一种,厂长经理还是比较好的,但更多考虑职工利益,工资奖金多发,福利搞得一些,帮工人搞住房等,使公司财务和市场价值受侵害。这类似于早期南斯拉夫改革中的工人自治,这种企业也是落入内部人控制。

四、公司持股人(shareholders)与公司 利益持有人(stakeholders)

早期市场经济中最稀缺的资源是资本,谁出资谁在公司中就有投票权。后来资本虽仍稀缺,但不是最稀缺的了,如有很多高技术的公司,技术人才是最稀缺的。因此要给重要技术人才一部分投票权,往往是给股份,实际上他们没出钱,在资本意义上并不是 shareholders,但他们把自己的利益及事业放入公司了。于是出现了一个新词 stakeholders,也就是他们都下了赌注,把自己的前途和事业都放在公司里了。职工、社区和关联企业在一定程度上也是利益相关者。新理论指出,未出资的利益相关者也应在公司督导中有一定的发言权和表决权,这对公司有利。于是董事会中可以有未出资的利益相关者。^①

这种考虑在经济学上讲有优点也有缺点,缺点是资本重新组合配置方面要迟钝一些;但优点是公司现存的资源组合比较稳定且持有较长远观点。这是经济学及管理学上都密切注意和认可的一种做法。

五、控股公司(holding company)

在大型企业或控股公司中,一要对资本配置进行内部调配;

^① 实际上德国早就有双层董事会制度,上面有监事会,中间有管理董事会,下面是总经理,监事会里一般有三分之一是职工代表,另外还有部分外部代表,包括外部专业人士和社区代表,其他是出资人。

二要对下属公司进行督导,要向下派董事长、董事,不致于出现失控,出现内部人控制。对下属公司派的董事长及董事都是在控股公司拿报酬的,干的好不好,控股公司盯着,控股公司对他们的督导是否尽职还有一个评价及横向比较,因此对在不同下属公司中任董事长及董事有横向压力,他们虽都是控股公司的雇员,都不是最终的投资者,但如果某人督导的几个企业长期不如其他人督导的好,控股公司的领导就会看的比较清楚。

中国的国有企业目前在督导上出了很多问题,出现了很严重的内部人控制现象,控股公司从概念上讲应该是个好的组织形式^①。但是从中国改革早期来讲,控股公司不是一个好的组织形式,我们早期主要强调政企分开,企业要有经营自主权,那时这些自主权都落实不了,行政主管部门过去直接管企业,如果摇身一变成了控股公司,会妨碍政企分开和落实企业自主权的进程。但现在,应该说我们看到很多国有公司出问题,也有的总经理因无人督导而惯坏了,甚至腐化堕落了。进入这一阶段,控股公司有可能变成好的组织形式。

六、积极的投资者(active investors) 和消极的投资者(passive investors)

市场经济中公司逐渐大型化,通过收购、兼并逐渐走向大型

① 在市场经济国家特别是国有企业比重较高的国家,如意大利、挪威、新加坡以及法国,比较多的做法是用多个控股公司代表国家的所有权,有的做的比较成功,有的也不见得大成功。成功点均在于把资本配置作用和督导下属公司的作用发挥得比较好。