

论产权、竞争与财务治理效率

张荣武(博士)

(广东商学院 广州 510320)

【摘要】 财务治理的根本目标是提高财务治理效率,本文揭示了产权激励与竞争作为相互依存和补充的机制,对财务治理效率的影响机理,明晰了产权、竞争与财务治理效率之间的关系。

【关键词】 产权保护 竞争机制 财务治理 财务治理效率

财务治理是公司治理的核心,财务治理的根本目标是提高财务治理效率。财务治理效率是指实施了各种财务治理活动后所获得的收益(效用)总和与该财务治理活动所付出的成本总和之间的比较,即财务治理收益与财务治理成本的对比。产权和竞争是两个不同的范畴,在一定条件下二者均是财务治理效率产生的重要源泉。但是,产权和竞争作用于财务治理效率的动力机制与传导机制迄今仍不明朗。本文试从产权和竞争二元联动视角进行揭示,从而明晰产权、竞争与财务治理效率之间的关系。

一、产权与财务治理效率

1. 产权理论解读。产权,即财产权利,是对财产的广义所有权,包括狭义所有权(归属权)、占有权、支配权和使用权。它是产权主体对客体的不同权能与责任,是人们围绕或通过财产所形成的经济权利关系,其直观形式是人对物的关系,实质上却是产权主体之间的关系。产权具有排他性、有限性、可交易性、可分解性和行为性等基本属性,其基本功能包括减少不确定性、外部性内在化、激励与约束功能、资源配置功能以及收入分配功能等。产权理论的核心就是研究如何通过界定、变更和安排产权来降低交易费用,提高经济运行效率,从而优化资源配置。产权效率体制具有三大标准:产权的普遍性、产权的排他性和权利的可转让性。

企业产权理论主要研究两方面的问题:一是企业的产权地位或拥有什么产权;二是企业内部的权力安排。产权保护来自司法独立,司法必须独立于行政,产权保护受到的最大威胁来自于行政部门。在我国经济体制改革逐渐深化的过程中,明晰和保护产权(尤其是弱势产权)已经成为我国《宪法》修订的重要导向。产权制度是一项基础性的制度,是其他制度衍生的源泉。产权保护和平等规则是人类社会最基本的制度安排,我国社会最迫切需要得到保护的是弱势产权和私有产权。应逐步增强产权保护意识,为产权保护真正成为我国社会的核心价值观进而为产权效率的释放夯基固本。宏观层面上,产权保护导向的市场化改革已不可避免;微观层面上,产权保护导向的财务变革也应步调一致。

2. 产权保护与财务治理效率的关系。在给定产出的情况

下,交易费用的高低决定资源配置的效率,节约交易费用就是提高效率。产权明晰与合理安排对于效率的提高具有重要作用,因此产权是上市公司财务治理效率研究不可逾越的屏障。明晰的产权有助于人们以效率最大化原则来支配和处置财产,形成合理预期,激发创造性和产权优化配置的动力;反之,产权不明就会给资源配置及其效率带来严重影响。

从当前我国实际情况来看,对弱势产权与私有产权的保护显得格外迫切和必要。上市公司是利益相关者一系列复杂委托代理关系形成的契约结合体。委托人与代理人、监督者与被监督者的产权结构安排,以及包括股权持有者结构、股权集中度结构、股权流通性结构等多种类型的股权结构安排,均对财务治理效率产生重要的决定作用。

财务治理效率是通用财权契约履行效率与剩余财权配置效率的有机统一。企业是资本、劳动、管理和技术等不同要素所有者通过契约联接而成的统一体,其存在和发展的根本原因在于要素所有者相互合作能够创造出合作剩余,因而合作剩余的创造与分配就成为企业的核心问题。从这个意义上来说,促进要素所有者之间由非合作博弈转变为合作博弈以提高企业合作效率就成为治理的目标。这从财务的角度来讲,就是追逐财务治理效率的提高。

产权制度促进财务治理效率提高的动力机制与传导机制可以概括如下:①清晰的产权界定和为适时地排解产权纠纷而进行的产权重新界定,使外部性内在化,对于促进财务冲突协调和财务契约履行,降低代理成本、集体决策成本、市场治理成本等财务治理成本发挥着重要作用。②建立有效的产权制度,并通过合理划分产权,明确不同产权主体的权利与责任边界,力求权责对等,从而建立起有效的激励和约束机制,不仅可以增加财务治理收益,而且可以减少制度摩擦成本、遵循成本等,进而提升财务治理效率。③优化产权制度结构,使通用财权契约履行效率和剩余财权配置效率处于动态优化状态。④借助于产权制度,在股东主导的利益相关者共同治理与相机治理耦合的基础上,通过财权合理配置,形成财务治理结构、财务治理机制与财务治理环境良性互动,促进财务冲突协调、财务决策科学化和财务核心竞争力提升,实现财务治

理效率最大化的目标。

二、竞争与财务治理效率

竞争在经济理论中占有重要地位,德姆塞茨在《竞争的经济、法律和政治维度》中写道,难以想象经济学没有竞争还能是一门社会科学。

1. 竞争及其功效。市场经济是竞争的经济,竞争机制在市场经济中发挥着基础性作用。有竞争才有高效率,竞争出效益;没有竞争就会出现价格扭曲,导致效率低下,引致生机与活力枯竭。竞争的基本规律是优胜劣汰,竞争既是一种激励机制又是一种淘汰机制,竞争与激励和约束是相互作用的。竞争之所以提供激励是因为竞争具有持久的利益驱动力,这种驱动力能产生一种非合同式的“隐含激励”(鲁照旺,2006)。约束是一种负激励,竞争使得约束机制变得更加可信。竞争的刺激与压力促使组织激励更富有效率,避免偷懒行为和非增值活动出现,因此竞争对于提高经济效率不可或缺,是形成企业效率的重要源泉。事实上,只要存在不同利益主体对稀缺资源的需求冲突,竞争就会发生。从表象来看,经济竞争的对象是资源或财富;从本质来考察,竞争的客体或者竞争的“标的物”则是产权。竞争与效率密切相关,但竞争并非必然导致财富创造和效率的提高,其前提条件是国家产权、企业产权与私有产权能得到平等保护。

现代竞争理论的产生是以打破将完全竞争作为现实和理想竞争状态的传统模式为主要标志的。现代竞争理论不再把竞争作为静止的最终状态,而是作为动态变化的过程。竞争本身是一个动态、演化的概念,研究现实市场竞争过程中的各种要素的组合以及市场演化的规律,就成为现代竞争理论研究的重点。进入20世纪70年代以后,竞争理论更加注重效率分析,深入研究组织行为的福利与效率后果。

2. 竞争之于财务治理效率提高的动力机制与传导机制。产品市场竞争对公司治理(核心是财务治理)的促进作用最近十几年才引起人们的广泛关注。基于产品市场竞争的公司财务治理效率提高的动力机制主要受到了契约理论和激励理论发展的影响,并主要表现为产品市场竞争的信息作用与约束作用。产品市场竞争增加信息的作用是通过绩效评价和声誉机制发挥作用的,而它对经理的约束作用则是通过竞争减少经理的偷懒行为并促使经理人员努力工作来实现的。产品市场竞争作用于公司财务治理效率提高的传导机制研究主要集中在与资本结构互动推进及对管理者的激励等方面。刘芍佳等(1998)认为,竞争迫使企业改善机制,提高效率,是企业治理机制完善的根本保证。赵蒲、孙爱英(2004)实证结果表明:由产品市场竞争决定的企业内源融资能力是财务保守行为产生的最重要原因。胡一帆等(2005)研究发现:在产权与公司治理以及产权与竞争之间,存在着某种程度的替代性。但也有人认为,市场竞争机制只有在一定环境中才会发挥作用,若市场不完全或市场制度环境扭曲造成企业之间竞争地位的不平等,则难以使竞争机制发挥优胜劣汰的作用。

经理选择和经理激励是现代公司财务治理需要解决的关键问题。一方面,通过经理市场竞争机制,企业可以选拔出有

能力的经理;另一方面,经理市场的存在对低能或以权谋私的经理构成强有力的威胁。经理市场优胜劣汰机制,将经理收入、职业前景、社会声誉和企业发展捆绑在一起,促使现任经理为提高自身人力资本价值而努力工作和重视声誉。这种经理市场竞争机制提供的激励作用,对于降低代理成本、增加财务治理收益将产生积极影响。

与上述产品市场竞争和经理市场竞争类似,资本市场竞争通过对经理人力资本的开发和利用形成强有力的激励与约束,亦可对财务治理效率产生影响。资本市场为公司控制权争夺提供了舞台。并购是获取公司控制权的有力工具,也是惩罚不合格经营者的强力威慑机制和防止经理侵害投资者利益的有力武器。在竞争充分的完善的资本市场,控制权丧失、收入下降、声誉贬值等来自资本市场的压力,是对经理行之有效的约束。

三、产权激励、竞争机制与财务治理效率之关系厘定

要提高财务治理效率,不仅需要发挥基础性作用的行之有效的产权保护制度,还要有能够合理反映经理绩效的产品竞争市场、恰当评价经理能力的经理市场以及有效的资本市场。

产权与竞争对财务治理效率的影响是相互依存和互为补充的:①产权明晰和产权结构优化是提高财务治理效率的基石和强有力的内部驱动因素,竞争是财务治理效率持续释放的动力和外部驱动因素。②产权改革只有在竞争环境中才具有显著的效率优势,竞争机制发挥作用的前提条件是对产权的平等保护,缺乏产权的竞争必然是低效和无序的竞争。③剩余索取权与剩余控制权是财务治理效率产生的源泉,市场竞争机制也是提高财务治理效率不可或缺的重要机制和内部治理不可替代的制度,产权与竞争分别从内外两个方位驱动财务治理效率,二者相互依存。④如果两种机制的作用满足同一种需要,则一种机制满足程度的增加会降低另一种机制的激励约束功效,反之,一种机制满足程度的降低会增加另一种机制的激励约束功效,产权与竞争之间亦存在这种互补性。

【注】本文为国家社会科学基金项目(项目编号:08BJY012)、广东省哲学社会科学规划项目(项目编号:07Y002)部分研究成果。

主要参考文献

1. 黄少安.产权经济学导论.北京:经济科学出版社,2004
2. 张军.现代产权经济学.上海:上海人民出版社,1994
3. Alchian A. A. Pricing and society. London: Institute of Economic Affairs, 1967
4. 曹钢.产权经济学新论——产权效用·形式·配置.北京:经济科学出版社,2001
5. Coase R. The problem of social cost. Journal of Law and Economics, 1960; 3
6. 杨瑞龙, 聂辉华. 不完全契约理论: 一个综述. 经济研究, 2006; 2
7. 张荣武, 伍中信. 产权保护: 现代会计、财务与审计的共同使命. 财经理论与实践, 2005; 6