

# 企业最优财权配置的规则研究

——基于企业正常经营状态视角

东北财经大学会计学院 洪峰

**【摘要】** 本文结合不完全契约理论以及具体的公司实践,对财权进行了重新划分,并在此基础上提出在企业正常经营状态下,财权在全体股东和经营管理者之间配置的一般规则。

**【关键词】** 财权 财务控制权 财务收益权 财权配置 规则

## 一、关于财权的分类

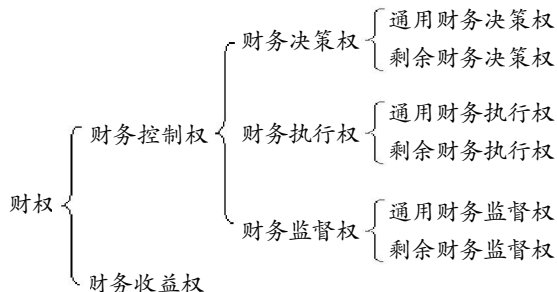
关于财权的界定可以契约理论为逻辑起点。科斯在 1937 年发表的《企业的性质》一文中就将企业看做是一种契约结合体,而财权作为企业产权的核心内容,其配置也应该具有契约的属性。格罗斯曼和哈特(1986)将契约权力划分为契约特定权力和剩余权力,哈特(1995)则在此基础上进一步将剩余权力界定为剩余索取权和剩余控制权。财权作为企业最核心的契约权力,亦可按照格罗斯曼和哈特的观点划分为两大类:一类是财务控制权,即对企业的财务活动施加影响的权力;另一类是财务收益权,即对企业的总收入扣除折旧费、材料费和劳务成本等之后的剩余收益的要求权。

**1. 财务控制权。**根据契约理论的观点,由于交易费用的存在,导致契约具有不完全性。契约中除了有明确规定且结果可由第三方验证的完备部分之外,还存在未作具体规定或无法作出具体规定或虽可作出具体规定但第三方无法验证的不可行的剩余部分。鉴于此,财务控制权可以分为契约中对行使条件、程序和方法等有明确规定的通用财务控制权和契约中未

作明确规定的剩余财务控制权。如果按企业的具体财务活动来划分,财务控制权可以分为财务决策权、财务执行权和财务监督权。

**2. 财务收益权。**财务收益权也产生于契约的非完全性。由于企业处于不确定的市场环境中,企业的总收入肯定不会是一个常量,这就意味着不可能所有的契约方都获得固定报酬,即必然存在享有不确定报酬的契约方。拥有财务收益权意味着对企业剩余拥有要求权,也就是拥有剩余索取权。

综合以上分析,可以得到财权的详细划分,具体见下图:



上的价值主要依赖于特定时点上资产的公允价值。第二种观点以 IASC 为代表,在资产减值的确认和计量中引入了可收回金额的概念,并将可收回金额定义为销售净价和使用价值两者中的较高者。

从这两种观点来看,资产减值会计计量的关键在于现行时点上资产可收回金额的确定。其中,以 FASB 为代表的观点认为,可收回金额表现为资产的公允价值;而以 IASC 为代表的观点认为,可收回金额表现为扣除出售费用的公允价值和公允价值两者中的较高者。

这两种观点在计量可收回金额上所使用的假设存在较大的差异。IASC 以可收回金额作为资产减值计量的基础,主要是以管理者的理性行为为出发点。当资产(现金产出单元)发生减值后,企业会继续使用或者将其出售,相应地,管理者要做出这一决策就需要估计资产的销售净价和使用价值。FASB 认为,从经济角度讲,决定继续使用而不是出售已减值资产类似于对该资产的投资,因此,已减值资产应以公允价值计量。资产减值损失等于已减值资产的账面价值超过其公允价值的

金额。这样,公允价值就成为新的资产成本计量基础。可以说,资产可收回金额的确定实际上表现为现行时点上资产公允价值和未来现金流量现值的比较。根据我国实际,我国会计准则对资产减值的计量规定采用 IASC 所定义的可收回金额(销售净价和使用价值的较高者)概念。

综上所述,资产减值会计实践为我们解决了会计信息可靠性与相关性之间的权衡问题,使得会计信息更加具有决策有用性。资产减值会计研究既需要对决策有用会计信息应具备的质量特征进行反思和重构,为相关性和可靠性的权衡提供比较明确的标准,同时,还要深入研究资产减值估值技术,提高资产减值信息的相关性。

## 主要参考文献

1. 财政部.企业会计准则.北京:经济科学出版社,2006
2. 财政部.企业会计准则——应用指南 2006.北京:中国财政经济出版社,2006
3. 沈菊.资产减值会计信息中存在的问题与对策.现代财经,2006;10

本文有关财权配置的讨论将立足于这个划分,逐一探讨每一类财权的最优配置规则。

需要说明的是,由于债权人领取固定利息,没有行使财权的动力,而普通员工作为一般性人力资本的提供者仅领取工资,并不参与财权分配,所以本文只讨论在企业正常经营状态下,如何在财务资本提供者(股东)和专用性人力资本提供者(经营管理人员)之间进行财权配置。

## 二、财务控制权最优配置规则

1. 财务控制权配置的一般规则。基于契约的不完全性,财务控制权可以分为通用财务控制权和剩余财务控制权。通用财务控制权在契约中有明确规定,具有可实施性和可验证性;剩余财务控制权是契约中遗漏或未作规定的财务控制权。

通用财务控制权来源于契约,对于公司来说,契约表现为具体的公司章程。公司章程一方面体现出公司的共性,其具体内容受到《公司法》、《证券法》等强制性法规的约束;另一方面体现出公司的个性,签约方就强制性法规中没有规定但却必须予以明确的内容进行约定,从而形成具有约束力的刚性契约。

通用财务控制权的安排是基于强制性法规作出的,具有确定性、一般性和普适性。通用财务控制权的配置以公司章程为依据,对于一项财务控制权,公司章程的规定越明确,剩余权力的配置空间则越小,该项权力也越能体现出公平性。

可以将财务控制权的配置规则概括如下:第一,通用财务控制权的配置侧重公平原则,受《公司法》、《证券法》等法规的制约,其具体配置以公司章程为依据;第二,剩余财务控制权的配置侧重效率原则,具体形式由契约方自行确定;第三,鉴于公司制的技术特征和制度特征,剩余财务控制权由经营管理层行使,更加符合效率优先的原则。由此可见,财务控制权的配置体现了公平和效率的权衡。

2. 一般规则的具体应用。由上图可知,财务控制权可以分为财务决策权、财务执行权和财务监督权。根据契约的不完全性,还可以继续将其细分为六类权力。以下将根据一般规则逐一分析这六类权力的具体配置。

财务决策权是指对企业各项财务活动和财务交易的决定权。根据决策的重要性和其发生的频率可以将决策分为重大决策和日常决策。重大决策一般直接牵涉股东利益,主要包含企业分立与合并、注册资本变更、重大投资和融资决策等;日常决策与企业日常经营有关,主要包含资金结算和调度、一般投资决策等。

一般来说,重大决策权属于通用财务决策权的范畴,因为《公司法》等相关法规对重大决策事项有明确的规定,对企业来说,重大决策事项的类型、特征、决策流程多在公司章程等契约中有详细规定和标准化表述(便于第三方验证)。股东作为财务资本的提供方,为公司经营提供财务担保,对于涉及战略层面的问题理应享有决策权。因此,出于对信息劣势方即股东的保护,国家法律法规和公司章程中规定重大决策权由股东大会享有,以体现全体股东的意志。属于通用财务决策权范畴的重大决策权的配置体现了公平优先的原则,这符合前文

提出的财务控制权配置的一般规则。对于不涉及股东重大利益的日常决策,由于其决策类型和流程取决于具体的决策环境,《公司法》和公司章程等通用契约不可能对其进行详细的描述,因此日常决策权属于剩余财务决策权的范畴。

另外,由于日常决策依赖于内部信息,并且对决策反应速度要求较高,根据效率优先的配置规则,将日常决策权配置给既能及时了解内部信息又有决策才能的经营管理者是最合适的。当然,根据企业的分权程度和日常决策事项的重要性,还可以将日常决策权在董事会和经理层之间进行划分。从公司实践来看,我国的《公司法》对重大决策事项有明确的规定,比如增减注册资本以及重大投资事项等都需要通过股东大会的决议,这体现了对股东利益的保护;对于一般的日常决策事项,一般由董事会和经理层决定,这体现了效率优先的原则。通过将重大决策权和日常决策权在股东和经营管理层之间进行分配,实现了公平和效率的均衡。

财务执行权是指执行和实施财务决策方案的权力。所谓执行是对决策结果的执行。具体来说,重大决策事项由股东大会进行表决,日常决策事项中相对重要的部分由董事会表决,这就表现为两个方面的内容:一方面,由谁具体制订决策事项的议案以供股东大会和董事会进行表决;另一方面,最后的决议由谁来执行。根据委托代理关系,执行权和决策权具有对应关系,董事会是股东大会决议的执行机构,经理层是董事会决议的执行机构,所以股东大会提出的议案和作出的决议应该由股东大会的直接代理方董事会执行,董事会提出的议案和作出的决议则由董事会的直接代理方经理层执行。

我国《公司法》对财务执行权的内容进行了规定,比如执行股东大会的决议、编制年度财务预算和决算等,但是没有明确权力行使的具体流程和操作程序,这一方面表明财务执行权的配置有很大的剩余空间。按照前文提出的一般规则,将属于剩余权力范畴的财务执行权配置给经营管理层符合效率优先的原则。具体来说,由股东大会表决的重大投融资决策或公司合并、分立等重大方案的制订及执行等权力应该配置给董事会;年度经营计划和一般投融资方案的制订、董事会决议的执行等权力则应配置给经理层。

财务监督权是对财务决策权和财务执行权的行使情况进行监督的权力。《公司法》和公司章程对财务监督权的类型、行使主体和流程进行了明确的表述,财务监督权主要表现为以契约为依据的通用权力,其对全体股东利益的保护体现了公平原则,董事会、经理层本身并不是最佳的财务监督权行使主体。和财务执行权一样,财务监督权与委托代理关系也具有对应关系,委托方拥有对代理方受托责任履行情况的监督权。具体来说,股东大会对董事会进行监督,而董事会对经理层实施监督。

财务监督权包括两个方面的内容:一是直接的监督,即股东大会和董事会对其决议的执行情况进行监督;二是间接的监督,即股东大会对董事会、董事会对经理层提出的议案享有审批权,其实质为对财务决策权的行使。

对财务监督权的配置应按照委托代理关系的链条进行,股东大会作为最高权力机关以及全体股东利益的代表机构,享有对代理方受托责任履行情况的监督权。考虑到监督中的“搭便车”行为以及监督的效率问题,公司应聘请独立董事和设置监事会等专门性监督机构,以实现公平和效率的均衡。股东大会将直接监督权赋予独立董事和监事会,而自己保留间接监督权。具体来说,对关系股东重大利益的重大事项的监督权由股东大会自己保留,比如对董事会和监事会报告、公司年度财务预算方案、利润分配方案的审议等;对日常经营事项的监督由独立董事或监事会代理。独立董事作为董事会成员具有信息和专业优势,可以实行事前和事中监督,其监督职能体现为对决策事项的判断;监事会作为直接对股东大会负责的常设监督机关,主要负责对董事、经理执行公司职务的合法性和妥当性进行事后监督。例如,监事会可以检查公司会计账簿、对董事或经理的不当行为提出纠正建议等。

### 三、财务收益权最优配置规则

财务收益权是对企业剩余收益的要求权。契约的不完全性意味着收入中存在剩余,就企业契约而言,可以规定所有契约参与方都是剩余索取者,但不可能规定所有契约参与方都获取固定的收入。在现代公司制度下,财务控制权出于公平和效率的权衡在股东和管理层之间进行了划分,那么财务收益权是否也应该进行类似的分配?根据委托代理理论,在存在信息不对称的情况下,如果作为代理人的经营管理者是风险中性的,那么委托人分享一部分固定收入而让代理人拥有完全的剩余索取权将能解决代理问题。但是,人力资本与其提供方经营管理者之间存在不可分离的产权特征,这导致其无法做到风险中性,而享有对剩余收益的要求权意味着承担企业的经营风险,因为剩余本身就代表着不确定性,让经营管理者承担所有风险的特许权合约无法实现风险分担。在这种情况下,利润分享合约更有效,即通过让经营管理者 and 股东一起分享收益,既可以实现有效的风险分担,又可以实现激励相容。哈特(1995)指出,对任何稀缺资源,都必须界定其剩余控制权和剩余索取权,并且使两者对称分布。如果两者被结合在一起并由同一个主体享有,那就是一个完整的产权,这样的产权才具有稳定性,否则有收益权而无控制权的主体会不计代价地追求收益,有控制权而无收益权的主体会滥用控制权。由此可见,剩余控制权和剩余索取权的对称分布是实现资源有效配置的必要条件。

综上所述,可以将财务收益权的配置规则概括为:①财务收益权和财务控制权的配置必须对称;②经营管理层参与分享剩余可以降低道德风险,剩余分享的程度决定道德风险的降低程度。

在具体的公司实践中,如果剩余的分享程度取决于可观察、可验证的客观指标和以主观判断为主的主观指标,那么参

与剩余分享则依据显性的管理者薪酬契约和隐性的薪酬调整契约,所以财务收益权的配置同样表现为通用财务收益权和剩余财务收益权的配置两个部分。

就显性的管理者薪酬契约来看,经营管理层参与剩余分享的方式主要包括年度奖金、股票期权以及内部持股等。这几种方式在效应上存在差异。一般来说,奖金的发放与年度会计指标相联系,而期权收益和持股收益则直接与股价挂钩。会计指标和股价属于两个不同的信息系统,它们都能在一定程度上反映企业的经营业绩,但又都存在“噪音”。将经营管理层参与剩余分享的机制建立在这两类信息系统中,可以提高剩余分享的质量。从决策角度来看,会计指标和股价从不同方面反映了当期行为带来的长短期经营成果,可以影响经营管理层行使剩余财务控制权时的行为。由此可见,薪酬契约是风险、激励、决策的组合。

另外,隐性的薪酬调整契约从本质上来说是为了提高剩余分享的质量,其与薪酬契约存在共性。从美国《福布斯》杂志统计的1999年全美800位最有权力和报酬最高的公司首席执行官的收入数据(薪水、奖金和股票收益)来看,薪酬中认股权证的行权收益和持有股票增值收益几乎占了80%。相比美国,出于追求社会公平的目的,我国国有企业管理者的薪酬契约曾一直处于严格的管制之下,近似于“一刀切”的薪酬体制严重压缩了经营管理层参与企业剩余分享的空间。为了改变这种状况,国有企业开始探索经营管理层参与剩余分享的途径。首先表现为年薪制试点的实行。从1992年至今,已经形成了上海模式、深圳模式、福建模式、南通模式等多种年薪制代表模式,实行年薪制的国有企业也达到6700多家。其次是股权激励计划的推行。2005年12月,我国颁布第一部全国性的股权激励法规——《上市公司股权激励管理办法(试行)》,之后为了规范股权式薪酬机制的运作,证监会又出台了一系列的文件。但和年薪制相比,股权式薪酬机制在我国的推广存在着诸多制度障碍。

最近几年,美国的经济学界也指出股票期权的激励效果取决于其设计细节及市场环境,盲目跟风会带来新的道德风险,显然,这一理论也使股票期权在我国的推广进程放缓。但从总体来看,不管是年薪制的推广还是股权式薪酬机制的引入,它们都反映了完整财权的配置标准,纵然在现阶段其实施的环境和条件还不成熟,但可以预见的是经营管理层参与剩余分享是公司未来发展的趋势。

### 主要参考文献

1. 谢德仁. 企业剩余索取权: 分享安排与剩余计量. 上海: 上海人民出版社, 2001
2. 费方域. 企业的产权分析. 上海: 上海人民出版社, 1998
3. 陈汉文, 刘启亮, 余劲松. 国家、股权结构、诚信与公司治理. 管理世界, 2005; 8