

# 基于不完备契约的企业财权界定 及其动态配置的纳什均衡

重庆工商大学会计学院 王丹 陈兴述(教授)

**【摘要】** 本文基于不完备契约理论对企业财权及财权主体进行界定,在将基于公平的通用财权根据不完备契约中的完备部分进行静态配置后,使基于效率的剩余财权在财权主体之间进行动态配置,达到财权动态配置的纳什均衡,从而实现企业财务的动态治理。

**【关键词】** 不完备契约 财权 动态配置 纳什均衡

## 一、不完备契约中企业财权及财权主体的界定

1. 不完备契约中企业的多元财权主体。企业本质上是市场中要素所有者关于一组要素使用权交易合约的缔结和履行过程,是一组有机组合的合同关系,企业的缔约主体有显性的人力资本和非人力资本要素提供者,也有隐性的特殊资本提供者,比如员工、供应商、客户和贷款人等。宋梦丽(2008)认为,作为企业的缔约主体,也即一般意义上的企业财权主体至少应该符合下面四项标准:一是向企业投入专用性资产;二是分享企业财务剩余,拥有财务收益索取权即从企业获得诸如工资、奖金、利息、股利等报酬;三是承担企业风险,即企业的经营成果直接影响到其利益;四是分享企业财务控制权,参与企业的财务决策。这四项标准也是经济学中所说的作为“企业真实的利益相关者”应具备的基本条件。企业的各个缔约主体都是某种专用性资产的所有者,是平等的产权主体,同时也都可能面临收益风险的暴露。依据剩余索取权和剩余控制权相匹配的原则,企业的各利益相关者应共享企业的剩余索取权和剩余控制权。然而企业的利益相关者是一个动态的概念,只有企业的核心利益相关者才能成为企业财权主体,分享企业的剩余财务控制权和剩余财务索取权,本文将企业的核心利益相关者限定为员工、债权人、股东和经营者。

Milgrom 和 Roberts 认为,企业所有权由剩余控制权和剩余索取权构成。企业所有权的核心内容是财权,企业剩余索取权的核心内容是剩余财务索取权,企业剩余控制权的核心内容是剩余财务控制权。因此,关系企业治理效率的所有权安排的核心是企业财权配置问题。由此可见,清晰地界定“企业财权”是研究企业财权配置效率问题的基本前提。

2. 不完备契约中企业财权的界定。郭复初教授从公司财务角度把财权分为投资权、筹资权、留用资金支配权、资产处置权、成本费用开支权、定价权和分配权等七项具体权能,这是对财权最直观的解释。因此有观点认为,财权应被定义为各种具体权利的集合。这虽然有利于考察各项具体财权的配置,以达到优化财权配置的目的,但是显然不能满足稳定性和对环境的适应性要求,更没有考虑到各项具体权能的来源和财

权主体间的契约关系。因为这些具体权能可能只是产生于特定的历史阶段,随着社会和经济的发展,某些具体权能将不复存在。考虑到企业财权的概念应保持相对的稳定性以及对社会和经济环境的适应性,我们应该从另一种全新的角度去定义和理解财权,即从不完备契约角度界定财权。

由于预见成本(囿于当事人的有限理性,不可能预见到所有的或然状态)、缔约成本(当事人以一种双方没有争议的语言将可预见到的或然状态完整地写入契约很困难或者成本太高)、证实成本(关于契约的重要信息对双方是可观察的,但对第三方是不可证实的)这三种成本的存在,要素所有者缔结的契约无法准确地描述与交易有关的所有未来的或然状态以及每种状态下各缔约主体的权利和责任,使契约成为留有“漏洞”的不完备契约。根据基于不完备契约的产权理论,当明确界定所有特殊权利的成本过高而使契约不完备时,所有权具有重要意义。

鉴于企业契约的不完备性,伍中信等(2007)根据不完备契约中的完备部分与不完备部分,将财权划分为基于公平的通用财权和基于效率的剩余财权。通用财权产生于企业不完备契约中的完备部分,在契约中有与其相关的明确规定并且其结果可由第三者验证,关于事前权责的各种明确规定都能为企业各缔约主体提供合理、稳定的公平预期。剩余财权产生于不完备契约中的不完备部分,伍中信等(2007)主张在自然状态实现后通过再谈判来弥补契约中的“漏洞”,他们认为任何一项财权本质上是一个二元价值体系,即由基于公平的通用财权和基于效率的剩余财权构成。

在上述对财权界定(通用财权和剩余财权)的基础之上,同时考虑契约的不完备性和企业经营状态的不确定性,在签订企业契约时,不可能规定所有要素所有者都能够得到契约中完备部分中的固定收益。张维迎认为,契约可以规定所有企业成员都是剩余收益索取者,但不可能规定所有企业成员都是固定收益索取者。因此,从财务收益权的角度分析,可以把财务索取权分为通用财务索取权和剩余财务索取权,其中,通用财务索取权是在契约中有明确规定的,其在企业正常经营

状态下具有相对稳定性。剩余财务索取权在契约中没有明确规定,其取决于企业的经营状态和缔约主体的谈判能力。从财务控制权的角度分析,可以把财务控制权分为通用财务控制权和剩余财务控制权。这种划分与契约的不完全程度有关,同时对于剩余财务索取权和剩余财务控制权的对称性安排也具有重要意义。

上述对财权的界定思路可用图1表示如下:

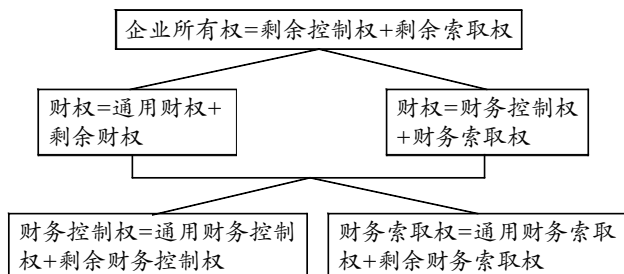


图1

根据以上论述,在要素所有者缔结契约的过程中,通用财权的配置已被固定下来,而契约中存在的“漏洞”为要素所有者后来争夺剩余财权留下了空间。要素所有者在风险偏好、经营能力等方面存在着差异,其谈判能力也不断变化,这就决定了企业剩余财权配置是基于企业缔约主体的综合谈判能力而形成的暂时性动态平衡。

## 二、企业财权的动态配置过程

企业所有权具有状态依存性,作为所有权核心权能的财权也是具有状态依存性的,会根据企业的盈余状况发生变动。只有对剩余财权进行有效的配置才能提高企业财务治理的效率,这种动态配置其实是财权主体重复非合作博弈下的纳什均衡。

1. 企业财权的状态依存性。利益相关者是动态存在的,企业作为利益相关者共同利益的载体,其存在和发展是一个集合体的不同均衡状态,企业的持续经营实际上是由均衡到不均衡再到均衡的不断循环过程。

各利益相关者对共同利益的追求推动了企业的运行,对收益的合理分配又使各个利益相关者达到一种利益均衡状态,从这个意义上看,企业的存在和发展是由利益均衡所产生的一种依存状态。

在企业的经营过程中,由于经营风险和财务风险的存在,企业的盈余具有不确定性,而当某类缔约主体的财务收益得不到保证时,其就成为企业剩余财务收益索取者,继而占有剩余财务控制权。一旦缔约主体意识到自身的收益风险已经暴露在外却没有剩余索取权和剩余控制权予以弥补时,其将以退出企业的方式来保全其要素资本。在这种情况下,作为实现“合作盈余”的企业将失去其存在的前提条件,同时,其他缔约主体为缔结契约所付出的各种成本将成为沉没成本。因此,雷新途等(2007)认为在企业非正常状态下,企业所有权应配置给预期损失最大的缔约主体,这也是缔约主体为维持契约的存续、创造“组织租金”的共同选择。

企业所有权的状态依存性是指企业所有权并不固定安排

给某一利益相关者,不同的盈余状态对应着不同的所有权配置模式,即企业的控制权随企业盈余的变化而变化。张维迎(1996)对所有权依存状态的阐述如下:设 $x$ 为企业总盈余, $y$ 为股东最低预期盈余, $w$ 为员工合同工资, $r$ 为债权人的合同收入(本金加利息)。并假定 $x$ 在0到 $X$ 之间连续分布( $X$ 是最大可能的收入),员工的索取权优先于债权人。所有权的状态依存性表现为:如果企业处于“ $w+r < x < w+r+y$ ”状态,则股东是控制者;如果企业处于“ $w < x < w+r$ ”状态,则债权人是控制者;如果企业处于“ $x < w$ ”状态,则员工是控制者;如果企业处于“ $x > w+r+y$ ”状态,则经营者就是控制者。企业财权配置是企业所有权配置的核心内容,自然也具有状态依存性。从财务角度看,由于企业契约中的各利益相关者的收益保障权具有优先顺序,企业的剩余财务控制权随企业的盈余状况、财务状况的不同而在企业的核心利益相关者之间转移。财权的状态依存性如图2所示:

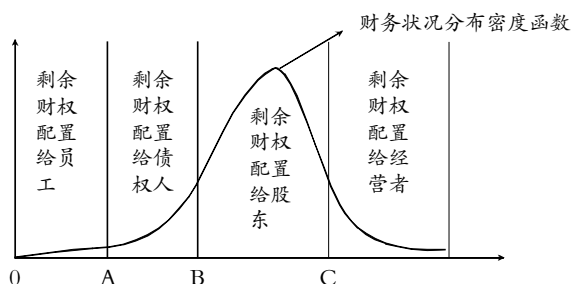


图2

图2中, $A=w, B=w+r, C=w+r+y$ 。

2. 企业财权配置的纳什均衡。企业在某个时点或者某个经营期间会呈现出财权配置的均衡状态,但这种均衡并不是静态的瓦尔拉斯均衡,即只是暂时的,而不是长期的。由于财权也具有状态依存性,企业应根据其财务状况设置相应的财权配置格局,将剩余财务控制权和与之相对应的剩余财务索取权在各利益相关者之间进行对称安排,向各利益相关者的帕累托最优边界靠近,实现财权动态配置的纳什均衡。根据张维迎描述的所有权依存状态,下面具体探讨在不同的经营状态下企业财权动态配置的纳什均衡。

(1)当企业处于“ $w+r < x < w+r+y$ ”状态时,剩余财权应配置给股东。这种状态是企业经营的正常状态,也是企业持续经营的基本条件。由于员工和债权人所享有的财权属于通用财权,根据企业现有的盈余状况,员工的工资以及债权人的本金和利息都会得到偿付,他们不会直接干预借款企业的财务决策,只会通过监督合同的执行来对企业的财务活动施加控制,即没有动机去争夺剩余财务控制权。作为企业的出资者,股东对企业剩余财权绝对占有,他们承担着边际上的风险,因此会积极地做出最优的决策,使与自己承担的风险相对应的私有收益最大化,所以将剩余财权配置给股东是最优的,是一种有效率的财权配置格局。而将重大财务决策权配置给股东大会是最优的,当企业出现经营危机或经理层有侵害出资者利益的行为时,对于大股东而言,可通过监事会加以制止或通过股

# 企业年金会计理论框架构建之研究

安徽黄山学院 王璐

**【摘要】**本文在分析企业年金计划管理模式的基础上构建了企业年金会计理论框架,对企业年金会计的目标、主体、核算基础、信息质量特征以及核算内容与程序的界定进行了探讨,以期能促进我国企业年金会计实务的规范化发展。

**【关键词】**企业年金 会计理论框架 构建

## 一、研究背景

我国企业年金计划主要被限定为确定缴费型,年金基金管理的法律形式被限定为单一的信托模式。但我国正处在经济转型时期,市场经济不够发达,信托制度和产权制度还不明确;同时,信托投资公司在内部治理结构方面存在缺陷,信托法律体系不够健全,如果把年金基金管理的法律形式限定为单一的信托模式,则很可能掩盖巨大的金融风险。另外,无论是从覆盖率还是从基金的积累来看,我国企业年金计划的发展水平均很低,其主要作用并未充分发挥出来。因此,大力发展企业年金计划对于完善我国的社会保障制度十分重要。

目前我国仅就社会保障机构的基本养老金会计作了规定,同时就企业年金基金颁布了《企业会计准则第10号——企业年金基金》,规范了企业年金作为独立会计主体的会计处

东大会对公司管理层进行更换,从而接管公司或重组公司,达到控制的目的。对于企业的剩余财务收益,应该作为股利分配给股东,使股东的剩余财务控制权与剩余财务索取权对称分布。

(2)当企业处于“ $w < x < w + r$ ”状态时,剩余财权应配置给债权人。在这种状态下,工人的工资已经得到了保障,企业的剩余财务收益主要是用于偿还债权人的贷款,可以说企业处于破产的边缘。此时,股东的收益为零,他们不承担边际风险,因此缺乏适当的激励。债权人的收益风险暴露在外,自然成为实际上的剩余财务收益索取者,承担着企业的决策风险,因而也最有动机做出最优的决策,保全自己初始投入的资本,所以此时剩余财权的配置应以债权人中心。

(3)当企业处于“ $x < w$ ”状态时,剩余财权应配置给员工。杨其静认为,(剩余)控制权的配置具有一定的优先顺序,即应该根据收益风险暴露在外者优先顺序安排剩余控制权,以使利益相关者都能积极地实施控制权。按照这样的理论,员工的剩余控制权是优先于企业其他利益相关者的。在现实中,员工为企业投入了特殊技能,由于这种资本的专用性使员工在企业中的人力资本价值大于其市场价值,如果企业倒闭,员工的收益不再是固定且不受经营者行为的影响了,而是会受到损害,员工就是风险的承担者。所以,在这种状态下企业的剩余

理方法。但是,《企业会计准则第10号——企业年金基金》的内容覆盖面过窄,无法全面有效地指导上市公司和其他类型企业对企业年金经济业务的会计核算。

因此,我国应结合现有会计核算体系,运用财务会计的基本概念和基本原则,在遵循《企业会计准则——基本准则》的前提下,针对企业年金经济业务的特点,构建我国企业年金会计理论框架。

## 二、我国企业年金会计理论框架构建

1. 企业年金会计核算的目标。财务会计目标所要回答的问题主要是:①谁是财务报告信息的使用者?②财务报告信息的主要用途是什么?③现行财务报告能提供哪些主要信息?我国企业年金会计信息的使用者主要是计提年金基金的上市公司的报表使用者、基金受托管理机构、企业年金的受益人以

财务收益就应该用来支付工人的工资,即企业的剩余财务索取权应该配置给员工,相应的剩余财务控制权也应该归属于员工,这样的财权配置才是最优的。

(4)当企业处于“ $x > w + r + y$ ”状态时,剩余财权应配置给经营者。根据收益风险暴露在外者优先顺序,经营者应该排在其他利益相关者之后,所以经营者所分享到的财权(尤其是剩余财权)与企业的经营业绩密切相关。

在这一状态下,员工、债权人和股东的期望收益都得到了满足,而且经营成果能够达到甚至超过股东要求的水平,考虑到股东是有限理性的经济人,其没有动力去监督经营者。经营者承受全部风险,其获得的收益大小完全取决于企业的财务状况,风险收入使经营者有动力做出最优的财务决策以使自己的收益最大化。此时,剩余财权的配置应以经营者为中心,经营者成为唯一的剩余财务收益索取者,剩余财务索取权和剩余财务控制权也实现了对称分布,达到了利益相关者财权配置的纳什均衡。

### 主要参考文献

1. 雷新途,李世辉.不完备契约与财务目标的状态依存及其边际修正.会计研究,2007;4
2. 谢德仁.企业的性质:要素使用权交易合约之履行过程.经济研究,2002;4