



基于利益相关者理论的企业集团财权配置研究

郭会丹

(中南财经政法大学会计学院 武汉 430073)

【摘要】财权配置是企业集团所有权安排的核心内容,是企业集团治理结构需要解决的关键性问题。本文依据不完全合同理论,认为企业集团财权配置的目标是实现财务协同效应最大化,围绕此问题,对各利益相关者的企业集团财权配置进行了博弈分析,并对利益相关者合作逻辑下企业集团财权配置的实现机制进行了探讨。

【关键词】利益相关者 企业集团 财权配置

财权配置是指如何将企业财权在各产权主体之间加以分配。财权配置是企业所有权安排的核心内容,是完善企业治理结构需要解决的关键性问题。目前,理论界对单个企业的财权配置研究较多,但对企业集团的财权配置研究较少。本文将运用利益相关者理论对企业集团财权配置的相关问题进行深入地研究。

一、从不完全合同理论视角看企业集团财权配置目标

不完全合同理论是20世纪末兴起的合同理论的一个分支,该理论的主要思想为:由于人的有限理性和交易成本的存在,尤其是与专用性投资相关的许多重要变量即使可以被当事人双方观察到,但是却不可被第三方(比如法院)证实,因此现实中当事人难以签订能够自我实施的或者被第三方低成本强制实施的完全合同。这就意味着,现实中的合同通常具有不完全性,并成为机会主义行为的根源,如何解决与专用性投资相关的“敲竹杠”问题是研究的主要内容。由于不完全合同不能把在各种条件下的所有责任和权利都规定得清清楚楚,因此没有详细规定的那部分权利,即剩余控制权就必然归属于资产所有者。也就是说,当合同不完全时,资产归谁所有谁就拥有对资产的支配权等问题就变得非常重要。

从表面上看,企业集团是由众多具有法人资格的企业通过资本的相互参与、渗透而形成的多层次、多法人的企业联合体。但本质上,企业集团是介于市场和单个企业之间的特殊契约组合体,是要素契约和产品契约的耦合联结,它既有要素交易契约的性质和功能,同时在一定程度上又有产品交易契约的市场特征。与单个企业相比,企业集团的所有权关系更为复杂,具有明显的分层次特征。

具体而言,企业集团所有权可分为三个层次:母公司内部的所有权;母公司拥有的子公司所有权,即母公司与子公司之间的所有权;在母公司既定所有权分配的基础上子公司内部的剩余控制权。上述所有权的特征决定了企业集团初始合同具有更大的不完全性,主要表现在:①由于企业集团不仅规模大、成员企业分布广泛,而且母子公司间以及母子公司股东与经营者代理问题严重,导致企业集团缔结初始合同的相关信息

更加不完整;②由于企业集团是多级法人联合体,参与缔约的主体多,非理性成分大,导致企业集团初始缔约方的有限理性;③企业集团未来事项的不确定性以及穷极所有事项的成本限制。

初始合同具有更大的不完全性决定了企业集团资本所有权和剩余控制权安排的复杂性,而作为企业集团所有权安排的核心内容,企业集团财权配置的复杂性也就必然会增加。确定合理的财权配置目标对企业合理配置企业财权有着重要的作用,对于企业集团来说也是如此。财权配置目标是企业集团一切财务活动的出发点和归宿,是评价企业集团理财活动是否合理的基本标准。如前所述,企业集团所有权可分为三个层次,企业集团的财权也相应分为三个层次:母公司内部的财权;母公司拥有的子公司财权,即母公司与子公司之间的财权;在母公司既定财权分配的基础上,子公司内部的剩余财权。在这三个层次中,第一和第三层次都是在一个独立法人的内部,属于企业财权的范畴;只有第二层次是在企业集团内部,在两个独立的公司法人之间存在的,这一层次的财权正是企业集团财权与企业财权的根本区别,也是企业集团财权配置的关键所在。

企业集团财权配置的关键也就决定了企业集团财权配置的目标是获取最大的财务协同效应。财务协同效应原指企业并购在财务方面给公司带来收益,包括财务能力的提高、合理避税和预期效应等,在这里主要是指通过利益相关者(特别是母子公司)之间财权的有效配置,从而发挥财务的导向、激励、凝聚以及考核等作用,为企业集团的持续发展提供财务支持。企业集团合同的不完全性使合同在具备合作性的同时,又具有冲突性或非均衡性。这就需要通过财权的合理配置使企业集团内部的利益冲突最小化,最大限度地实现协调与合作,实现类似于企业并购中的财务协同效应最大化。

二、企业集团财权配置的利益相关者博弈分析

企业集团是介于市场和单个企业之间的特殊契约组合体,是要素契约和产品契约的耦合联结,它既有要素交易契约的性质和功能,又在一定程度上有产品交易契约的市场特征,

其财权配置的目标是获取最大的财务协同效应。笔者认为,以利益相关者理论为基础可以实现企业集团的财务协同效应最大化。

Nash指出,在同时满足个体理性、效用函数的线性转换不改变问题的解、对称性以及无关选择的独立性四个公理化必要条件时,只有两个博弈者情况下的谈判解只有一个,即Nash谈判解。Jan Svejnar对该模型进行改进,认为模型中谈判解由各方的威胁点、谈判力和对谈判破裂的担心程度决定。Nash谈判模型以及Jan Svejnar模型为建立模型研究利益相关者如何参与公司治理提供了重要的理论工具。周鹏和张宏志在此基础上建立了企业利益相关者治理模型,在这里笔者借用该模型分析企业集团利益相关者如何通过财权配置实现财务协同效应最大化。

假设企业集团的利益相关者主要有股东、债权人、经营者、员工、政府以及重要的供应商和客户等,他们各自的财权配置目标并不相同:股东关注其资本保值和增值的保障程度;债权人关注取得利息和本金的权利;经营者关注获得报酬的权利及不受约束地行使职权;员工关注工资、福利以及个人的学习和成长;政府关注税收的获取;重要的供应商和客户分别关注企业购货款的偿付能力和产品质量等。尽管他们的目标可能存在差异,但这些目标的实现取决于他们的谈判力和对谈判破裂的担心程度。

由Jan Svejnar模型可知,对参与谈判的各个利益相关者来说,给定最优解处的相对边际效用,谈判力越大的一方其效用目标实现程度越高;如果相对谈判力给定,那么各方在解点处的效用实现程度对比就由效用函数的具体形式决定。这说明,在一定的制度环境下,基于利益相关者各自谈判力决定了企业集团的财权配置是通过谈判产生的,企业集团的财权配置是内生于利益相关者各自的谈判力和特征的。而利益相关者之间合作的同时又具有冲突性或非均衡性的特征,必然会促使相互之间寻求财务协同效应的最大化。

三、利益相关者合作逻辑下企业集团财权配置的实现机制

遵循利益相关者合作逻辑对企业集团进行财权配置就是明确各利益相关者应分享的企业集团财权有哪些。就单个企业而言,由于其内容的单一性,因此可以根据合约规定和贡献大小在各利益相关者之间进行分配,以实现他们各自的产权权益。但如前所述,企业集团财权配置的关键是在母公司既定财权分配的基础上子公司内部剩余财权的配置。这一层次财权配置的内容具有多样性和层次性,其分配比较复杂,不同的利益相关者拥有不同的财权。笔者认为,实现不同利益相关者之间财权合理配置的机制主要是财务上的共同治理机制和相机治理机制。

所谓共同治理是指有效率的公司治理结构是利益相关者共同拥有剩余索取权和控制权,对每个利益相关者来说,相应的权利都是对立的。企业集团财务的共同治理机制就是通过建立一套有效的制度安排使企业集团财权配置能够平等地对待各利益相关者。依据张维迎、张兆国等人的理论,企业财权主要由财务收益权和财务控制权组成。因此,企业集团财务共

同治理机制的关键就是实现财务收益权和财务控制权的对称性安排。主要理由如下:①在企业集团内部,母公司作为出资者对子公司有重大决策权,并以出资额为限对子公司的债务承担有限责任,不直接参与子公司的具体经营活动;而子公司独立承担民事责任,依法自主经营、自负盈亏,对出资者承担资本保全、增值的责任。财务收益权和财务控制权的对称性安排则可以理顺母子公司之间的财务关系,规范财务职能,明晰了两者之间的产权关系。②企业集团是通过一系列契约关系,将不同生产要素和利益相关者集合在一起进行生产经营活动的一种组织形式,是各种契约关系的集合体。而财务收益权和财务控制权的对称性安排将会协调企业集团各利益相关者之间的关系,使企业集团的价值运动持续进行。③总体来说,企业集团的财权配置是对集团内部各成员公司的财务责任、财务权利和经济利益三者之间的关系加以规范和处理的基础。通过对财务收益权和财务控制权的对称性安排,将三者有机地结合起来,有利于企业集团及子公司的责、权、利相统一。

四、小结

企业集团的财权配置就是把企业集团财权在不同产权主体之间加以分配,以发挥企业集团财权的激励与约束作用。它是企业集团所有权配置的核心内容,是企业集团治理结构所要解决的关键性问题。合理地配置企业集团财权对于提高企业集团财务决策效率、促进企业集团持续发展有着十分重要的作用。基于本文分析,要解决我国企业集团存在的问题,就必须改变我国企业集团普遍存在的以“股东至上”为逻辑基础的观点,应以利益相关者理论为基础,以财务协同效应最大化为财权配置的基本目标,以财务共同治理与相机治理相结合为实现机制,完善企业集团财权配置。

主要参考文献

1. 郭葆春.我国企业财权配置研究.北京:中国财政经济出版社,2008
2. 雷新途,王敏.企业集团财权配置的契约结构分析.审计与经济研究,2007;4
3. 李世辉.企业集团财务控制:一个理论分析框架.财经理论与实践,2007;4
4. 周鹏,张宏志.利益相关者间的谈判与企业治理结构.经济研究,2002;6
5. 王辉.企业利益相关者治理研究.北京:高等教育出版社,2005
6. 杨其静.财富、企业家才能与最优融资契约安排.经济研究,2003;4
7. 张维迎.所有制、治理结构及委托代理关系.经济研究,1996;9
8. 张兆国,周继军,罗勇.国有控股公司利益相关者合作与财权安排.武汉大学学报,2007;5
9. 张兆国.中国上市公司资本结构治理效应研究.北京:中国财政经济出版社,2004
10. 赵伯廷.企业集团财权配置问题探讨.广西财经学院学报,2008;3