



内部资本市场的组织载体和本质

冯丽霞(教授) 杨 鲁

(长沙理工大学经济与管理学院 长沙 410114)

【摘要】 本文在分析不同类型组织载体的共同特征的基础上,明确将内部资本市场的组织载体界定为中间性组织,并引入中间性组织理论来探讨内部资本市场的运行机制和契约性质,认为内部资本市场从本质上看是在权威机制和价格机制双重调节下的一组资本要素使用权交易契约。

【关键词】 内部资本市场 中间性组织 契约

现存的研究内部资本市场的文献中,有关内部资本市场组织载体的研究比较少,对内部资本市场本质的研究则更加少见。笔者认为,内部资本市场的运作依赖特定的组织载体,对组织载体的研究有利于深化对内部资本市场特征和结构的认识;对内部资本市场本质的揭示是对其进行治理的前提。本文的目的就是从其组织载体和本质入手,为进一步规范研究提供一个理论基础。

一、内部资本市场的组织载体是一种中间性组织

1. 内部资本市场的组织载体从 M 型组织到 H 型组织再

的前提,同时也是提高财务制度安排工作效率的保证。

4. 基于“契约关系人”的目标拓展。虚拟企业实质上是不同的企业为了某个共同的市场机遇贡献出自己的核心能力而组建的临时联盟。因此,虚拟企业和传统企业大相径庭,虚拟企业财务制度安排的目标也和传统企业财务制度安排的目标不同。

(1)基本目标。对虚拟企业而言,由于相互关联的都是独立的企业组织,虚拟企业财务制度安排的目标实际上是这个联盟中各成员企业财务制度目标的有效集合,在各自约束的条件下,各成员企业在虚拟企业财务制度安排的目标上达成共识。只有虚拟企业的整体利益最大,才能使各契约关系人的利益最大限度地得到满足。因此,虚拟企业财务制度安排的目标应该是“契约关系人”利益最大化。

(2)具体目标。“契约关系人”利益最大化从总体上控制着虚拟企业财务制度安排的方向,在生产经营过程中还应确定虚拟企业财务制度安排的具体目标:

一是实现财务敏捷性。敏捷性是虚拟企业的基本特征,也是区别传统企业的关键。基于财务视角,虚拟企业协调财务活动和财务关系也需要敏捷性。所谓财务敏捷性,就是在变幻莫测的经济环境中,虚拟企业为了生存、发展,能够驾驭变化,不断调整,从而快速、敏捷地做出反应。

二是实现资源优化配置。财务属于价值管理的领域,主要是对经济资源进行配置。财务制度安排的目的就是实现经济

到企业集团,经历了一个不断拓展的过程。研究者们只是根据研究的需要围绕“组织内的资本配置”这一特征,对内部资本市场进行描述性说明,至于内部资本市场为什么会同时存在于这几种完全不同的组织形态中,则没有去深究。既然这几种组织形式都可以作为内部资本市场的载体,那么说明他们之间存在一些共同之处,而这些共同点就是内部资本市场赖以存在的环境基础。通过对内部资本市场组织载体的考察,我们发现这些组织载体无一例外都是中间性组织,中间性组织的特征决定了内部资本市场的特征,中间性组织的性质决定了

资源配置效率的最大化和经济资源的保值增值。虚拟企业作为各成员企业的联合体,其财务制度安排的目的侧重于实现内部资源配置效率的最大化。

三是发挥财务激励作用。财务激励是虚拟企业为了实现财务目标,通过设计适当的财务奖励模式,并辅助一定的行为规范和惩罚性措施,以促进虚拟企业与各成员企业互动的过程。虚拟企业的组织模式是一种双层结构,包括核心层和外围层。核心层是虚拟企业的关键,所以,应该以核心层企业为激励主体。科学的财务激励对虚拟企业有助长作用,它可以对各成员企业的某种符合整体期望的财务行为反复加以强化,也可以对不符合整体期望的财务行为采取惩罚性措施加以约束,最终实现虚拟企业的共同目标。

【注】 本文系河北省 2008 年教育厅科学研究计划项目“虚拟企业财务制度安排研究”(项目编号:S080228)的阶段性研究成果。

主要参考文献

1. 冯建.企业财务制度论.北京:清华大学出版社,2005
2. 冯建.财务理论结构研究.上海:立信会计出版社,1999
3. 伍中信.产权会计与财权流研究.成都:西南财经大学出版社,2006
4. 赵春明.虚拟企业.杭州:浙江人民出版社,1999
5. 陈剑,冯蔚东.虚拟企业构建与管理.北京:清华大学出版社,2002

内部资本市场的性质。

2. 中间性组织是介于市场和企业之间的一种组织形态。有的学者把介于纯粹的市场交易和完全一体化形态之间的各种联合形式都称为中间性组织,包括参股、控股、分包制和长期合作等从紧密到松散的各种形式。姚小涛、席酉民(2001)认为中间性组织形式产生的直接原因是其可以成为单纯价格机制失效以及纯粹企业组织机制失效的一种补救措施,是在各方共同的资源依托下,结合市场与企业组织特征的对交易的规范制约方式,以及提高资源共同利用效率的一种合作制度,长期、稳定的相互信任与合作是中间性组织的重要与核心特征。由此可以看出,中间性组织兼具企业和市场的特点,实际上是一种“有组织的市场”或者“有市场的组织”。

企业集团就是这样—个同时融入市场和企业双重机制的组织形式。它是具有独立法人地位且相互之间有一定联系的若干企业的联合体。各成员企业之间相对独立,其又通过资本、契约等纽带相互联结形成一个整体,在独立运作的同时,要接受集团公司或母公司的统一领导。由此可以看出,企业集团就是一个不折不扣的中间性组织。H型组织结构是企业集团中的一个特例,它是以资本为纽带的母子公司组成的企业集团,它无疑也是一个中间性组织。

3. 值得注意的是,在论述中间性组织的文章中很少有提及M型组织的,实际上该种组织形式也是一种中间性组织。M型组织结构,又称“多分支公司结构”,是在一个企业内部对具有独立的产品和市场、独立的责任和利益的部门实行分权管理的一种组织形态。M型企业结构的最大特点是试图将价格机制引入企业,将按行政机制分配资源与按价格机制分配资源的优点结合起来。事业部是一些相互联系的非独立法人单位的集合,是产品责任或市场责任单位,具有独立的利益,实行独立核算,是一个利益责任单位;事业部在总部的授权范围内享有一定的投资权限和较大的经营自主权,是集团公司的利润中心;企业总部统一进行事业部之间的协调管理工作,拥有重大战略决策权,总部同时要在集团范围内为各事业部分配资源,各事业部之间模拟市场运作,实行单独核算,自负盈亏,各事业部之间存在“准市场交易”或“内部定价交易”。其内部已引入市场竞争机制,各事业部间进行“准市场交易”,同时又保持了企业组织不同于市场组织的权威机制。

由此可见,M型组织也是一种中间性组织,与同为中间性组织的H型组织相比,只是组织内引入市场机制的程度不同而已。H型结构是在保持企业产权统一的前提下最大限度地引入市场科层结构,M型结构则是介于两者之间的适度利用市场机制的科层结构(荣兆梓,1992)。

4. 我们对内部资本市场的研究关注的是一个特定的企业或企业集团内资本是如何在不同分部或子公司之间配置的,即如何把一定量的资本最有效地配置给每一个分部或子公司。这种分配是在一个权威机制指导下进行的,这是内部资本市场与外部资本市场的区别所在,而各分部或子公司对于资本的交易会展开竞争,模拟市场交易或按照准市场准则交易,这是内部资本市场不同于纯粹科层组织的地方。这种“看

得见的手”和“看不见的手”同时在组织内发挥作用,恰恰表现为中间性组织的特征。中间性组织为组织内的资本交易提供了运作空间和运行机制,我们认为中间性组织可以被看做是内部资本市场的组织载体,凡是中间性组织内不同成员单位间的有组织的资本配置行为都构成内部资本市场交易的行为。这样界定内部资本市场的组织载体和交易,至少有以下两方面的意义:一是把握了内部资本市场组织载体的共同特征,明确了内部资本市场交易的范围;二是内部资本市场理论与中间性组织理论可以相互促进。

二、内部资本市场中的协调机制

中间性组织的成员单位之间的交易既非纯粹的市场交易,又非纯粹的组织交易,其决策准则和参与者之间的关系准则都是市场准则与组织准则的结合。这种特性决定了内部资本市场中同样存在着价格机制和权威机制的作用。

1. 谈到内部资本市场内的资本分配机制,人们往往更多地强调“权威”的作用,也就是人们所说的剩余控制权。这是因为人们关注的焦点放在内部资本市场对外部资本市场的替代方面,外部资本市场与内部资本市场的唯一本质区别在于前者是依靠契约而后者是依靠权威机制来管制不同项目间资本的活动的。剩余控制权来自企业或企业集团总部对资金使用部门资产的所有权,这是“资本强权观”的一种体现。这种“资本强权观”是一种先验性假设,在所有权和经营权相分离的企业中,有时难以自圆其说。在内部资本市场中也无法解释集团总部或母公司对参股公司的资本分配现象。企业集团中资本不是唯一的联结方式,还存在着就关键性资源签订的长期契约等其他的联结方式。我们认同“对任何关键性资源的控制权都是权力来源”(Rajan和Zingales,1998)这一观点,也就是说对资本配置的“权威”机制来自于对关键性资源的控制。

2. 除权威机制外,在内部资本市场中也存在着价格机制的作用。Stein(1997)认为拥有控制权的公司总部在内部资本市场中从事一种“挑选胜者”的活动,将现金从预期收益小的分部投入预期收益大的分部,也可以根据需要把一个业务单位的资产拿去抵押融得资金,然后再分配给其他业务单位。由此可见,在内部资本市场中围绕着资本的分配也会展开竞争,在一般情况下资本会分配给“出价”最高(即预期收益最大)的分部。此外,内部资本市场中资金在不同成员单位间流转是要支付一定价格的。集团总部在制定价格时,往往基于“利益共享”的原则,按照价格机制运行,不损害任何一方的利益,符合外部法律制度的规定,也更容易被具有独立法人资格的成员企业接受。正是这种价格机制的引入,使得内部资本市场中的资本配置与单一分部企业内的资本配置区别开。

3. 存在于不同组织形态中的内部资本市场,其价格机制和权威机制发挥作用的程度是不同的。市场机制参与更多一些还是权威机制参与更多一些,取决于中间性组织内部各成员单位之间关系的紧密程度。王询(1998)用市场参与者的独立性来对组织形态进行划分,当两个行动者之间是完全相互独立的,两者之间是市场交易关系;如果不具有任何相互独立性,两者之间是企业内部关系,其交易方式是企业内部交易与市场交

易的混合形式。有些更接近古典的市场(纯粹的市场)交易,有些更接近古典的企业(纯粹的企业)内部交易。H型组织与M型组织相比,前者更接近市场,而后者更接近纯粹的企业内部交易,因而两者对资金配置的能力要求是不同的。M型组织可以直接调用划拨资金,而H型组织中母公司对子公司的决策影响必须经过子公司的股东会或董事会的讨论通过,投入和调出资金均要受到一定的限制,有时还要受市场管制。

企业集团一般可以分为四个层次:一是核心层企业,属集团核心层,即具有母公司性质的集团公司;二是紧密层企业,由集团公司控股的子公司组成;三是半紧密层企业,由集团公司参股企业组成;四是松散层企业,由与集团公司有互惠性稳定协作关系的有关企业组成。从核心层、紧密层、半紧密层到松散层,其组织形式从一个极端(即企业组织)向另一个极端(即市场组织)过渡。随着市场组织成分的递增,企业的独立自主性也不断递增。需要说明的是,松散层以外的企业即为市场组织。

三、内部资本市场的契约性质

现代企业理论将“交易”作为经济分析的基本单位,重点考察社会组织的契约性质。科斯认为企业的存在是为了减少交易费用,是在利用价格机制配置资源存在较高交易费用时对价格机制的替代,是用“一个契约代替一系列契约”,用“一个长期契约代替一些短期契约”。张五常从契约的内容方面讨论了企业契约与市场契约的差别,他认为企业是要素使用权交易的契约,市场是产品交易的契约,企业是用要素市场来代替产品市场,因为要素市场比产品市场更有效率。从张五常的观点中,我们可以得出资本市场(外部资本市场)也是一组契约的观点,它是关于企业资本要素使用权交易的契约。那么内部资本市场的性质又是什么呢?内部资本市场存在于特定的中间性组织之中,中间性组织的性质决定了内部资本市场的性质,我们先讨论一下中间性组织的性质。

1. 虽然企业和市场都是由契约组成的,但是这两种契约还是存在重要区别的。经济学家们一般从契约时限的长短、契约的完备程度和执行机制三个方面来区分企业契约和市场契约,认为企业契约期限较长,更不完备,依靠权威、法律和信誉机制来保证契约的实施,而市场契约期限较短,相对比较完备,依靠价格、法律和信誉执行(张维迎,2005)。其实,前两个方面只是相对而言,在现实中,市场交易契约也可以是长期的,企业契约也可以是短期的,市场交易契约未必比企业契约更完备。我们认为企业与市场最显著的差别在于执行机制上。使用价格机制配置资源,会产生交易成本,而使用权威机制配置资源能带来组织成本。

对于中间性组织,我们也可以采用这种思路来分析。某一类交易不采用市场或企业方式来组织,而利用中间性组织来协调,说明中间性组织相对于市场和企业而言有成本优势。中间性组织内部同时存在着价格机制和权威机制的作用,在成本方面也就同时存在着组织内各成员之间的交易成本和对各成员的管理协调成本。价格机制的引入,有利于降低管理协调成本;而权威机制的存在,又可以节省各成员之间的交易成

本,两种机制相互作用,可能会使中间性组织的组织成本既低于单独靠价格机制协调产生的交易成本,又低于单独靠权威机制协调产生的组织成本,这样就形成了中间性组织对市场和企业替代。中间性组织和企业、市场是一样的,也是一组契约,只是这组契约所采用的执行机制有别于企业和市场。从契约的内容上看,它是一组要素使用权契约和产品契约的耦合。雷新途、王敏(2007)在分析企业集团的契约时指出企业集团不完全是一个纵向一体化的契约,它还包含一个相对独立的内部交易主体的市场协调契约和完全独立的市场交易契约。这里的“相对独立的内部交易主体的市场协调契约”和“完全独立的市场交易契约”实际上就是产品契约。内部交易主体间的市场协调契约是否独立,是由契约的执行机制决定的。价格机制更多一些还是行政权威机制更多一些,从契约的角度看,实际上反映了要素契约和市场契约哪种在中间性组织中占据主导地位的问题。

2. 很显然,作为中间性组织内部市场一部分的内部资本市场,也是一组契约,它是中间性组织的内部资本要素使用权交易契约。中间性组织的要素使用权交易契约包括两个部分:一部分是外部投资者投资形成的M型组织或中间性组织中居领导地位的企业,以及中间性组织中居领导地位的企业与外部投资者共同投资形成中间性组织内部各成员企业所产生的要素使用权交易契约。例如:外部投资者投资集团母公司形成的股权契约、银行对集团母公司的贷款契约等。另一部分是中间性组织内部各成员企业之间所缔结的要素使用权契约。例如:集团内部股权转让所形成的股权契约、各成员企业间的借贷所形成的信贷契约。前者是外部资本市场的一部分,后者才是我们所说的内部资本市场。与外部资本市场相比,内部资本市场的签约对象是中间性组织内的成员,在契约的执行过程中引入了权威机制。由于法律对不同的中间性组织有着不同的规范,各种中间性组织的契约性质和结构也存在着差别,其内部资本市场这组契约的表现形式也有所不同。

3. 我们先考察一下M型组织结构中的内部资本市场。这种中间性组织是单一法人制企业,从性质上看,更接近于古典的企业,内部更多地采用权威机制调节交易;从契约结构上看,要素契约占主导地位。科斯在反思《企业的本质》一文的缺憾时,曾承认“由于强调雇主-雇员关系,结果没有考察契约能使企业组织者以获得、出租或借入资本来指挥资本(设备或现金)的使用”。这种对资本的指挥恰恰就是内部资本市场产生的根源。我们可以从谢德仁(2002)对企业性质的论述中探寻内部资本市场的本质。谢德仁在科斯和张五常观点的基础上进一步提出“企业是市场中由要素所有者签订的一组不完备的要素使用权交易合约的履行过程”,并剖析了要素使用权交易合约的履行过程。他认为这种合约的履行过程又是由一系列的交易合约组成,具体包括四个子过程:①经营者与其他市场主体签订资产与服务合约,将伴随要素投入而来的初始资产转化为企业生产商品或提供服务所需的资产与服务;②企业内各种资产与服务配置的隐性合约;③企业与需求者签订的销售资产与服务的合约;④对要素增值按要素使用权

交易合约进行分配。从这四个过程看,内部资本市场只可能隐藏在“企业内各种资产与服务配置的隐性合约”之中。内部资本市场就是一组企业内资本要素使用权交易的隐性契约,该组契约的履行更多地依赖权威机制的作用。

企业内部契约的特征是,生产要素的所有者为获得一定的报酬而同意在一定限度内服从企业家的指挥,同时,内部契约也限制了企业家指挥要素的范围。这样,在环境发生变化的时候,企业家就可以根据这种不完全的契约,指挥他们拥有的要素在最有价值的用途上运作。企业家的权威——剩余控制权,来自于要素使用权交易合约的授权。他们对要素的指挥,以前的学者更多地强调对人力资本的指挥,实际上企业领导者的权威也可以作用于资本,当他们指挥资本要素在不同的项目间进行配置且这种配置以价格机制为辅助时,就形成了内部资本市场。

因此,我们可以说资本要素使用权交易契约的缔结形成外部资本市场,而资本要素使用权在企业内配置的隐性契约就产生了内部资本市场。由于公司总部是非经营性单位,所以其本身不产生现金流。其所支配和使用的资金要么是通过与外部投资者签订要素使用权交易契约(包括股权契约和信贷契约)获得的,要么是内部各分部产生的。它作为各分部的唯一所有者,与各分部之间不存在债权、债务性资金往来,故而它与各分部之间所形成的资金支配与使用的契约均为隐性股权契约。各分部之间不存在投资和被投资的关系,因而,各分部之间资金往来均为债权、债务性质,所对应的契约为隐性信贷契约,其主要内容包括在企业家所制定的资金结算办法和内部银行管理办法等公司内部规章中。这样,无论总部是否干预各分部之间的资金交易,无论是交易双方直接完成还是通过内部银行、结算中心等中介来完成,分部间的模拟资本市场交易都存在着权威的管制。内部规章中也会有一些激励措施和补偿性规定,这就呈现出不同于纯粹的企业内资金使用隐性契约的特征。

4. H型结构及其他的多法人制中间性组织,更多地依赖于价格机制来配置资源。从契约结构看,产品契约占据主导地位。集团总部和成员企业都是一组要素使用权交易契约的履行过程。这里比较特别的一点在于,形成集团总部的这组要素使用权交易契约通过剩余控制权安排于契约,授权企业家作为要素的提供者,参与了成员企业的要素使用权交易契约的缔结。由于其掌握着关键性资源,因而在成员企业要素使用权交易契约中占有优势地位,从而通过成员企业要素使用权交易契约将剩余控制权授予其代理人(成员企业的经营者),进而通过其代理人控制了成员企业在要素使用权交易契约履行过程中产生的其他契约的签订过程,也就拥有了对成员企业要素的支配权。各成员企业之间,也可能参与对方的要素使用权交易契约的签订,也可能彼此间存在着产品交易契约,构成中间性组织的各法人企业就由契约联结成一个网状结构。

在这个契约之网中,各法人企业间所缔结的资本要素使用权交易契约便形成了内部资本市场。与形成资本市场的资本要素使用权交易契约相比,它多了一个在缔约及履行过程

中发挥关键作用的“权威”——集团总部的企业家。与M型组织结构中的内部资本市场契约相比,它更多地采用正规的契约形式,受到法律规范更严格的约束。这里的要素使用权交易契约包括股权契约和信贷契约。当各成员企业之间存在股权转让时,一般通过签订股权契约来实现。而各成员企业之间存在的现金借贷、资产转让或租赁以及委托投资等行为都具有债务融资的性质,所涉及的契约可以归为信贷契约。需要特别说明的是:中间性组织内部可能存在带有融资性质的产品往来,通常也被认为是内部资本市场的运作渠道之一。这一部分交易契约从经济实质上看仍然是资本要素使用权交易契约,因为其交易的目的是为了获取资本,所交易的产品可以看做是融资的抵押品。

四、结论

内部资本市场存在于多种形态的组织之中,这些组织载体的共同点在于都是中间性组织。本文的创新在于明确提出了内部资本市场存在于中间性组织中,并尝试将中间性组织理论运用于对内部资本市场机制和本质的分析,认为内部资本市场的运行机制呈现出中间性组织的特征,中间性组织的性质决定了内部资本市场的性质。内部资本市场从本质上看是一组在权威机制和价格机制双重调节下的资本要素使用权交易契约。与外部资本市场这组契约相比,在缔约主体及执行机制方面存在差别。

主要参考文献

1. 冯丽霞.内部资本市场组织载体、交易与租金.会计研究,2006;8
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,2004;4
3. 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
4. 王询.论企业与市场间的不同形态.经济研究,1998;7
5. 张维迎.产权、激励与公司治理.北京:经济科学出版社,2005
6. 丸川知雄.关于企业集团中间组织产生的理论依据.中国工业经济,1992;9
7. 姚小涛,席酉民.企业与市场相结合的中间组织及其博弈分析.西安交通大学学报,2001;2
8. Gertner R H, Scharfstein D S, Stein J C. Internal versus External Capital Market. The Quarterly Journal of Economics, 1994;11
9. Stein J C. Internal capital markets and the competition for corporate resources. Journal of Finance, 1997;52
10. Rajan R, Zingales L. The Firm as a Dedicated Hierarchy. University of Chicago Working Paper. published in Q.J. of Economics, 2001
11. Triantis, George G. Organizations as Internal Capital Markets: The Legal Boundaries of Firms Collateral and Trusts in Commercial and Charitable Enterprises, Haward Law Review, 2004;21