

基于新制度经济学的 我国企业财务治理模式选择

颜淑姬

(浙江工商大学财务与会计学院 杭州 310018)

【摘要】 本文运用合作博弈理论中的资本资产纳什议价模型及其扩展模型分析了在我国企业中实行“多边治理”的可行性,指出我国企业应当分阶段地推行“多边治理”模式。

【关键词】 财务治理模式 单边治理 多边治理

近年来,公司治理再度成为人们关注的话题,那么作为其核心的财务治理也就自然成为学术界关注的重点。财务治理的目的就是通过财权的合理配置,建立起有效的财务激励与约束机制,以达到利益相关者之间的责、权、利的相互平衡,从而实现效率与公平的合理统一。已有的关于财务治理的研究大多是对财务治理概念的界定、对财务治理框架的构建、对财务治理内容的概括、对财务治理效率的评价等,或者是从数量层面对财务的经济属性进行分析,而对财务关系即财务的社会属性的研究很少,而从经济学的角度进行深入的理论分析的文章则更少。本文运用合作博弈理论中的资本资产纳什议价模型及其扩展模型来分析适合我国国情的企业财务治理模式,最后提出我国企业应当分阶段地推行“多边治理”模式。

一、产权主体博弈决定财务治理模式

从公司内部来看,公司治理是指公司制企业的股东会、董事会、监事会和经理人之间所特有的“三会四权”分权制衡的组织制度和运行机制。传统的公司治理思想强调主体的地位和作用,往往忽视客体的责、权、利及其配置方式。在责、权、利这三个要素中,权力的配置是前提,其是公司治理结构建立的基础。同时,权力关系改革也能使组织运行更加顺畅。在公司的权力结构中,财权是一种最基本、最主要的权力,因为公司的各种经营活动最终都会通过资金和资产的相互交换或转移来完成并在财权上有所体现,因此以财权配置为中心的公司财务治理就产生了。所谓财务治理,就是指通过在不同主体之间进行财权配置,调整不同主体在财务体制中的地位、提高公司治理效率的一系列动态制度安排。

1. 工业经济时代的产权主体博弈产生了“股东至上”的“单边治理”模式。在工业经济时代,生产要素主要是土地、资本等,知识资源处于次要地位。资本在对企业的财富创造、经济发展以及社会贡献方面发挥着主导作用,作为资本投入者的股东拥有大量的物质资本,从而在博弈中处于优势地位。虽然债权人是财务资源的提供者,但其让渡的只是财务资源的有限使用权,因此其与股东博弈,股东仍是赢家,股东才是企业真正的所有者,而债权人只能收取本金和利息。所以,与工

业经济时代相适应的是“股东至上”的“单边治理”模式,这充分体现了企业所有者对资产保值增值的要求,同时其也会与其他利益相关者的利益目标发生冲突。

综上所述,“股东至上”的“单边治理”模式是工业经济时代各产权主体凭借自身的实力博弈的结果,体现的是“企业归股东所有”的产权归属观。

2. 知识经济时代的产权主体博弈产生了“多边治理”模式。知识经济是建立在知识和信息的生产、分配以及使用的基础上的经济。随着知识经济时代的到来,形成并发展于传统工业经济时代的“股东至上”的“单边治理”模式日益显示出其不适应性,这时产生了泛财务资源的概念。所谓泛财务资源,是指企业有用或有价值的所有资源的集合。泛财务资源可以划分为硬财务资源和软财务资源两大类。硬财务资源主要是指自然资源及传统的财务资源,软财务资源主要是指知识资源、时间资源等。泛财务资源的配置主体是各利益相关者,而不仅仅是股东。

理论界对现代企业的利益相关者构成研究颇多,不同阶段的利益相关者的构成也有所不同,但其范围随着研究阶段的递进而不断扩大。综合现阶段的研究,企业的利益相关者主要有股东、员工、债权人、供应商、顾客、政府、社区、社会公众等。至于这些主体是否都有能力和动力参与企业的财务治理,答案是不确定的,但不可否认的是,企业的财务治理模式为“多边治理”模式。在企业中是一步到位地实行“多边治理”,还是分步骤地实行“多边治理”,这涉及到具体的财务治理模式问题,笔者将在下文中结合我国国情进行讨论。

二、适合我国国情的财务治理模式

1. 实行“多边治理”的可行性。知识经济的大环境和产权主体的多元化为利益相关者共同参与企业的财务治理提供了契机。那么,利益相关者是否都有能力和动力参与企业的财务治理呢?和谐、合作的“多边治理”能否实现呢?笔者将运用合作博弈理论中的资本资产纳什议价模型及其扩展模型进行分析。

(1)模型构建。假定利益相关者(经理人m、股东b、员工e、

债权人d、政府g、社会公众p、顾客c、供应商a、社区s)各自的谈判能力为 C_i ,公司财务控制权(剩余索取权)租金为 V ,谈判成功后各方所获得的收益为 X_i ,对谈判失败的担心程度为 f_i ,谈判失败时各方的效用(即威胁点)为 V_i ,各方从谈判结果中得到的效用为 $u_i(X_i)$ 。其中: $i=m, b, e, \dots, s$ 。 C_i 是受社会制度、文化、经济及其他变量影响的外生变量。 V_i 是谈判方可接受的最低效用水平。令 $u'(X_i)=X_i-V_i$,则 $u'(X_i)$ 为谈判方 i 获取的净收益(边际效用)。

我们可以构造如下模型: $\sum_{i=m}^s V_i=1, \frac{\partial X_i}{\partial V_i}>0, \lim_{V_i \rightarrow 0} X_i=V_i=0, \lim_{V_i \rightarrow 1} X_i=X; f_i=u_i(X_i)/u'_i(X_i)$ 。在一定的条件下,各利益相关者的谈判在 $\sum_{i=m}^s X_i=X$ 的约束条件下,选择 X_i 以最大化 $\prod_{i=m}^s u_i^{v_i}$ 。正则变换,取自然对数得到新的目标函数 $\sum_{i=m}^s v_i \ln u_i$,结合约束条件 $\sum_{i=m}^s X_i=X$,建立拉格朗日函数: $L=\sum_{i=m}^s v_i \ln u_i + \lambda(\sum_{i=m}^s X_i - X)$ (λ 为参数),取一阶条件: $v_i(u'_i/u_i) - \lambda = 0$,有: $v_i(u'_i/u_i) = v_j(u'_j/u_j)$ ($i \neq j$)。

(2)模型分析。由于 $f_i=u_i(X_i)/u'_i(X_i)$ 依赖于 X_i ,假如 $u_i(X_i)$ 是凹函数,则对于 $u'(X_i)>0$ 有: $\partial f_i/\partial X_i = \{[u'_i(X_i)]^2 - u_i(X_i)u''_i(X_i)\}/[u'_i(X_i)]^2 > 0$ 。即随着利益相关者从谈判中获取的净收益的增加,利益相关者对谈判失败的担心程度也随之增大。

如果只有两个人进行谈判,他们的谈判能力分别是 C_1 和 C_2 ,若 C_1 从谈判中获取的收益为 X_1 ,则 C_2 获取的收益为 $V-X_1$,可得: $X_1/V-X_1=\theta C_1/C_2$,其中: $\theta>0$ 。令 $y=C_1/C_2$,可得: $X_1=\theta Vy/(1+\theta y)$ 。对 y 求导,得到: $\partial X_1/\partial y = V\theta/(1+\theta y)^2 > 0$ 。这说明利益相关者的谈判能力越强,其从谈判中可能得到的收益也就越大,参与谈判的动力也就越大。

从上面的分析可见,利益相关者是否参与企业的财务治理主要取决于其谈判能力以及其对谈判失败的担心程度(利益相关度)。在企业内部,经理层、董事会因具有较高的利益相关度,居于博弈的有利地位,有可能成为财务治理的主体;在企业外部,银行等金融机构作为主要债权人,承担的债务风险较大,其又具有较强的谈判能力,从而有能力和动力成为财务治理的主体。至于其他利益相关者,理论上可以结成利益联盟参与博弈。因此,现阶段在我国企业中实行“多边治理”具有可行性。

2.“多边治理”模式的具体选择。根据有关文献,利益相关者大致包括股东、员工、债权人、供应商、顾客、政府、社区、社会公众等。在这些利益相关者中,社区和社会公众对企业施加的影响,绝大部分是通过各种社会公益组织和政府职能部门实现的,主要体现在自然环境及社会环境的保护方面,可以将其纳入“人与自然和谐发展”的研究范式中,而要将社区和社会公众作为企业财务治理的主体,在现阶段还不现实。政府只需要在市场机制失灵的时候发挥调节作用,过多的行政干预反而会影晌企业的正常生产经营。供应商、顾客以及社会公众往往数量较多而又比较分散,他们或者是由于利益相关度

不高,或者是由于谈判能力较弱,或者是由于谈判成本较高,普遍存在“搭便车”的心理,不能作为责、权、利相统一的治理主体参与企业的财务治理。理论上他们可以结成利益联盟参与博弈,但是又会产生新的委托代理问题,只会使问题变得更加复杂。因此在现阶段,利益相关者全面参与企业的财务治理尚不现实。

但是,在企业内部的利益相关者中,控股大股东、经理层、董事会、监事会由于具有较高的利益相关度,他们对企业财务信息的生成和传递具有直接的影响,他们的意志总能够通过他们所拥有的权力得以体现,他们处于博弈的强势地位,能够成为企业财务治理的主体。

财权配置存在于多重的委托代理关系中。资本的主要提供者进行资本委托,公司董事会具有财务决策权;董事会又将经营权委托给公司的经理层,公司的经理层具有财务行使权;而作为资本的初始提供者,自然就具有财务监督权。同时,为了实现监督的专业化,又成立了专门的监督机构如监事会。员工作为公司重要的资源和人力资产的所有者,他们所拥有的知识和技术是公司竞争制胜的决定性因素,他们也理应享有剩余索取权、剩余控制权、监督权以及管理权。借鉴国际做法,我们可以在董事会以及监事会中派驻职工代表,让他们也享有一定的发言权。

在企业的外部利益相关者中,债权人基于自身的条件,可以参与也有能力和动力参与企业的财务治理。首先,目前我国企业主要的债权人是银行等金融机构,企业向其借入了大量的款项,现阶段企业的信用机制还极不完善,其承担的风险很大,其参与企业财务治理的收益也较大,对谈判失败的担心程度也较大,根据上述分析,其参与企业财务治理的动力也会较大。其次,企业的资产负债率较高,由于债权契约的约束,企业还本付息的压力很大,加上再融资的需求,银行等金融机构就拥有较大的谈判主动权。根据上述分析,谈判能力越强,收益也就越大,当债权人进行财务治理所获取的收益超过其治理成本时,其就会积极参与企业财务治理。我们也可以在董事会或监事会中设置银行代表,分享财权。

基于以上分析,在我国目前的情况下,让企业的利益相关者全面参与企业财务治理尚不现实,相对而言,利用企业内部的控股大股东、董事会、监事会、经理层、员工以及企业外部的债权人的合力,实行局部的“多边治理”具有可行性。待时机成熟时再逐步扩大“多边治理”的范围,最终实现利益相关者全面参与的“共同治理”。

主要参考文献

- 1.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
- 2.杨瑞龙,周业安.一个关于企业所有权安排的规范性分析框架及理论含义.经济研究,1997;1
- 3.李心合.利益相关者财务论.会计研究,2003;10
- 4.李维安,唐跃军.公司治理评价、治理指数与公司业绩——来自2003年中国上市公司的证据.中国工业经济,2006;4