

风险状态依存、风险分散机制与相机财务治理

吴树畅(博士)

(山东工商学院 山东烟台 264005)

【摘要】 本文从利益相关者风险状态依存的角度分析了市场、企业与关系型合同的风险分散功能,以及利益相关者如何相机选择不同风险分散机制控制风险、实现预期收益,并据此设计了非控制型利益相关者相机财务治理机制。

【关键词】 风险状态依存 风险分散机制 利益相关者 相机财务治理

财务治理的关键是要设计一种机制以使投资方确信其能够从投资中获得相应的收益,而这也正是公司治理要解决的核心问题。从更为广泛的意义上来看,企业的投资方不仅仅包括股东、债权人,而且还包括员工、经营者、客户和政府等利益相关者,因为他们都为企业提供了不同性质的资源。因此,应当从利益相关者的角度来设计财务治理机制。

一、风险状态依存与利益相关者风险分散机制选择

在一定时期内,决定利益相关者风险承受能力的因素是相对不变的,也就是说,利益相关者的风险承受能力是稳定的;而市场竞争环境却是瞬息万变的,利益相关者实际承受的风险是不断变化的。因此,利益相关者实际承受的风险会偏离预设风险,使投资风险表现出状态依存性。所谓风险状态依存就是指利益相关者承受的实际风险偏离其预设风险的各种状态,包括风险溢余、风险短缺与风险匹配三种基本形式。其中,风险溢余是指利益相关者实际承受的风险超过了其可承受范围;风险短缺是指利益相关者实际承受的风险在其可承受范

围之内;风险匹配是指利益相关者实际承受的风险与其可承受风险相当(或持平)。对于利益相关者来说,只有将风险控制短缺或匹配状态下才能实现预期收益。如果出现风险溢余,则利益相关者可能遭受超越其风险管理能力的损失。那么,利益相关者应如何将实际风险控制在可承受范围之内,以规避风险溢余的发生呢?

在风险状态依存下,利益相关者可以选择风险接受、风险拒绝、风险转移等不同风险策略及与之相适应的财务行为控制风险,同时应相机选择企业、市场与关系型合同等不同风险分散机制调整资产组合与融资结构,以规避风险溢余的发生。那么,企业、市场与关系型合同分散风险的机理是什么?它们之间的相互关系如何?利益相关者又该如何利用它们分散风险呢?

首先,企业表现为各种要素资本的组合及其反映的产权关系:要素资本所有者即利益相关者共同投资的结果表现为企业的资产组合,其产权关系表现为融资结构。当资产组合的相关部门人员充分沟通,了解上级和相关部门的要求,在会计准则制度允许的范围内通过有效的盈余管理手段解决各利益相关主体的一些具体问题,化解矛盾,实现会计行为的合理、合法化和会计人际关系的和谐化。

【注】 本文为湖南省社科基金课题项目(项目编号:07YBB160)。

主要参考文献

1. 王世定等.行为会计研究:对会计工作秩序和邯钢经验的行为分析.会计研究,1997;4
2. 唐代兴.公正伦理与制度道德.北京:人民出版社,2003
3. 吴佩钧.知识经济下会计行为的规范.会计之友,2004;6
4. 雷又生,耿广猛,王秋红,蔡报纯.会计信息失真的道德分析.会计研究,2004;4
5. 杨家瑞.财务人员的心理和观念定位漫谈.资本与财务,2004;6
6. 王宝庆.会计犯罪的六大透视.广西会计,2001;9
7. 庞长兰.会计人员应具备的素质探讨.财会研究,2006;1

在企业人际交往中会计人员应具备健康心理,并以道德观念为尺度处理会计人际关系,这是会计人际关系和谐的前提。由于企业的经济活动既涉及交易双方的局部利益,又涉及企业及国家的整体利益,因此要保证会计工作能起到监督作用,就必须要求会计人员具有较强的意志力,并具备良好的心理素质。

会计工作的特点决定了会计人员要与外界发生诸多的联系,并由此构成了特定的人际关系群。在一般情况下,会计人员的行为是自身难以选择或改变的,它是由外部环境所决定的。当会计人员处于不良心理状态时,在不良情绪作用下所表现的言行很可能会为工作设置障碍,从而使工作效率和质量大为降低。所以,会计人员应注重调节好自己的心态,处理好与领导、同事等之间的关系。要友好地与他人相处,就需要会计人员主动进行自我心理调节并注意交际能力的培养。在与他人打交道时,应学会尊重,善于沟通,以取得别人的信任。对于合理的指令或意见应服从或接受,对于违反道德规范的要求应采取适当的方式处理。应及时传递相关会计信息,与领导或

风险收益特征反映了利益相关者的风险偏好并满足了预期收益目标要求时,资产组合与融资结构达到目标匹配状态;而当资产组合的风险收益特征不能满足利益相关者的风险收益目标要求时,利益相关者可以委托代理人借助要素市场或资本市场进行资产交易,以调整资产组合。资产组合的调整过程与融资结构的优化过程就是企业分散风险的过程。

不同的企业组织形式具有不同的风险分散功能,至于应选择哪种企业组织形式,要根据利益相关者的风险偏好与预期收益目标要求以及资产组合的风险收益特征而定。独资企业虽然较易实现股东剩余收益,但是,由于独资企业单一股权结构决定了企业资本来源的单一性与风险管理能力的专用性,这就大大限制了企业财务行为的选择范围,不利于企业以规模扩张与资产多样化组合来分散风险。合伙企业与公司制企业通过优化股权结构提高了企业管理风险的能力,同时能够提高企业分散风险的能力。但是,由于合伙企业的所有者承担的是无限责任,公司制企业的所有者承担的是有限责任,二者的风险分散功能不同。合伙企业的无限责任限制了企业财务行为的选择范围,合伙企业的风险分散功能也因此受到了极大的限制。而公司制企业的有限责任则有利于利益相关者实现高风险、高报酬的目标,可以扩展企业选择财务行为的边界,从而提高企业的风险承受能力。

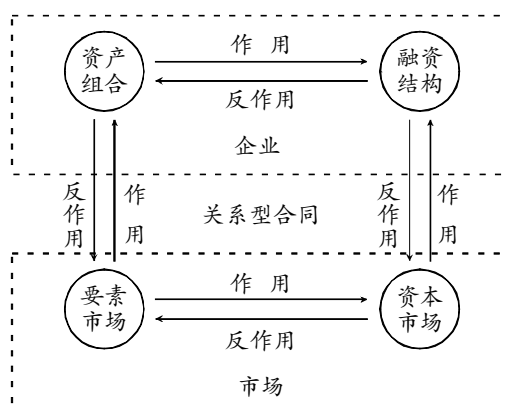
其次,要素市场和资本市场为利益相关者提供了可供选择的资产品种和决策信息。要素市场和资本市场在提供不同资产品种的同时,还通过价格机制传递资产供应与需求的信息,为利益相关者调整资产组合、实现风险与收益的匹配提供了决策信息。由于利益相关者的风险与收益结构的复杂性,以及要素市场和资本市场风险分散功能的局限性,因而仅通过调整企业的资产组合并不能实现利益相关者的风险收益目标。又由于要素市场和资本市场提供的风险合同不能完全细分,资产的专用性与信息的不对称性也增加了资产交易成本,因而利益相关者之间风险合同交易的规模与频率受到限制。

由此可知,企业与要素市场、资本市场之间的交易具有局限性,不能完全满足利益相关者的风险偏好与预期收益目标要求。为了满足利益相关者分散风险的需要,弥补资本市场和要素市场的缺陷,客观上需要将每个交易主体持有的资产组合细分为相同的份额,并以合约的形式进行交易。这种交易不需要以实物进行交割,只需交换金融合约,由此产生了金融市场。根据金融合约性质的不同,可以将金融市场划分为股票市场、债券市场、衍生金融市场等,其中,股票、债券和衍生金融工具是以一定资产或资产组合为标的物的金融合约,这些金融合约约定了利益相关者对相应财产的特定权力。金融市场具有降低市场交易成本、提供细分资产、传递决策有用信息等功能,因此可以较好地满足利益相关者有效管理投资组合的需要。

再次,企业与市场是两种性质不同的风险分散机制,事实上在企业与市场之间还存在着一种风险分散机制,即关系型合同。所谓关系型合同是指利益相关者为了规避不确定性因素对其财务行为的影响而签订的远期合约。通过签订远期合

约,利益相关者可以屏蔽未来不确定性因素对收益的影响,从而实现预期收益。市场交易双方的自利性导致了各自行为选择的相机性,从而增加了利益相关者实现预期收益的风险。而关系型合同正是基于约束交易双方相机行为的一种有效的风险分散机制。但是,关系型合同由于规定了合约双方行为选择的边界,因此增加了交易双方的机会成本。

总之,企业、市场与关系型合同在风险分散功能上的差异为利益相关者提供了可供选择的方案,利益相关者可以根据风险状态依存不同选择不同的风险分散机制,而财务则为利益相关者提供了评估、控制风险的基本工具。因此,财务是嵌套在企业、市场与关系型合同中的风险分散机制,而财务的风险分散功能又必须借助于企业、市场与关系型合同来实现。如下图所示,资产组合、融资结构、要素市场和资本市场是相互作用的,通过要素市场、资本市场和关系型合同,利益相关者可以不断调整资产组合和融资结构,以使公司的经营风险、财务风险与总风险达到可控状态。



不同风险分散机制的相互作用原理

二、相机选择权与相机财务治理

无论是市场、企业还是关系型合同,无不体现利益相关者之间的合作关系,而这种合作关系是建立在一定规则之上的,没有规则就没有合作。资本的性质与数量决定了利益相关者承受企业剩余风险的能力,承受剩余风险能力越强的利益相关者越有动力采取有效措施分散风险,以规避风险溢余。所以,应当根据利益相关者提供资本的性质、数量配置其财权,构建利益相关者共同财务治理机制。不同利益相关者的风险承受能力不同,风险状态依存也不同。控制型利益相关者根据自己的风险状态依存选择相应的风险分散机制以及相应的措施,虽然可以实现自身的风险收益目标,但是这未必适用于非控制型利益相关者。因此,合作规则还应赋予非控制型利益相关者相机选择权,构建利益相关者相机财务治理机制,以维护非控制型利益相关者的正当权益。

所谓相机选择权是一种制度性期权,是利益相关者调整未来风险状态依存的一种权力,这种权力需要通过合同或法律的形式予以确定。通过履行相机选择权,非控制型利益相关者可以校正实际风险状态依存,从而实现风险与收益的匹配。所谓相机财务治理则是指根据不同的风险状态依存,利益相

关者通过履行相机选择权改变企业实际控制权的配置状态,或影响控制主体的决策行为,旨在保全既得收益或未来收益的一种风险分散机制。

利益相关者风险状态依存性是相机财务治理的基本前提。当实际承受的风险与预设风险一致时,利益相关者将维持既定的财务治理模式,以获得预期收益。当实际承受的风险与预设风险不一致时,利益相关者会选择履行相机选择权,重新选择企业、市场和关系型合同等不同的风险分散机制,或在既定的风险分散机制下履行相机选择权,以提高公司治理水平,调整自身风险状态依存。

那么,赋予非控制型利益相关者何种相机选择权才能体现公平与效率的合作原则呢?笔者认为,应在既定的风险分散机制条件下,通过赋予非控制型利益相关者参与财务治理权、财务补偿要求权和财务惩罚要求权等相机选择权以提高风险分散机制的机能,以达到保全既定收益和预期收益的目的。

1. 通过参与财务治理提高公司治理水平。利益相关者参与财务治理的方式有两种:一种是在既定控制主体不变的条件下,在股东大会、董事会、监事会上积极发表决策意见,以影响控制主体决策行为;另一种是通过争夺企业实际控制权来完善公司治理结构,提高风险管理水平。至于选择何种方式,需要根据利益相关者实际承受的风险偏离预设风险的程度而定。例如,当企业的支付能力不能满足债权人的偿债要求,企业处于破产清算状态时,债权人会选择向法院申请企业破产,使企业的控制权由股东所有转为由债权人所有,此时企业控制权就发生了转移。

2. 赋予非控制型利益相关者财务补偿要求权。利益相关者风险包括系统风险和非系统风险。系统风险是利益相关者无法分散的,这种无法分散的风险一方面由市场做出收益补偿,另一方面需要由财务补偿机制做出补偿。如中国证券市场股权分置的系统风险是由风险合同(股票)设置本身的制度性缺陷造成的,流通股股东因此承受了额外的流动性风险,市场无法做出收益补偿,从而必须启动财务补偿机制以补偿流通股股东遭受的损失。

3. 建立约束控制型利益相关者的财务惩罚机制。控制型利益相关者的机会主义行为也可能造成非控制型利益相关者的投资损失。因此,必须有一种财务惩罚机制来约束控制型利益相关者的行为。政府作为市场监管者,除了制定“游戏”规则之外,还可以对违反规则的市场主体实施财务惩罚。财务惩罚机制为利益相关者提供了公平的交易环境,同时也可保障财务安全运行。

一个民主的公司体制必须赋予非控制型利益相关者相机选择权,以发挥利益相关者之间的制约作用,防范控制型利益相关者“不轨行为”的发生。但是,非控制型利益相关者启动相机财务治理程序必须建立在对财务状态合理评估的基础上,同时应对照合同约定的财务状态合理运用相机选择权,不能随意干涉控制型利益相关者对公司的治理行为。

三、非控制型利益相关者相机财务治理机制的设计

1. 中小股东相机财务治理。由于中小股东属非控制型利

益相关者,这就形成了中小股东与大股东之间的委托代理关系。但是,由于中小股东与大股东目标收益的差异性,以及大股东的机会主义行为,大股东选择的财务行为不一定能实现中小股东的收益目标。如在股权分置时代,我国国有控股上市公司大股东的股份一般不能在二级市场上流通,而中小股东的股份可以在二级市场上流通;大股东的收益构成包括股利和产权市场上的股份转让收益,而中小股东的收益构成包括股利和二级市场上的资本转让收益。在产权市场不发达的条件下,产权市场的转让价格与二级市场的转让价格存在很大的差异,所以大股东转让股份的机会成本是很高的,大股东的主要投资收益来源于股利。那么,在企业控制权被大股东操控的情况下,大股东的财务行为是否会考虑中小股东的利益呢?中小股东与大股东由于参与财务治理的程度不同,因此对公司实际运营信息的掌握具有非对称性。如果大股东利用自身的信息优势选择不利于中小股东的财务行为,中小股东又该如何保护自己的利益呢?

保证中小股东利益不受大股东机会主义行为损害的关键是建立中小股东的相机财务治理机制:①应当建立中小股东相机参与财务治理的机制。中国证券监督管理委员会2004年发布了关于建立类别股东表决机制的征求意见稿,并规定当中小股东有半数以上不同意公司资产重组、再融资行为时,资产重组方案或再融资方案就不能表决通过。类别股东表决机制的建立为中小股东相机参与财务治理提供了政策支持。但是,由于持股比例较小,中小股东对控制主体决策行为影响较小、行权成本过高,这就打消了中小股东相机参与财务治理的积极性。笔者曾提出通过建立中小股东累计投票权制度和中小股东投票权的信托代理制度以降低中小股东行权成本的对策。累计投票权制度解决了中小股东对控制主体决策行为影响较小的问题;而投票权的信托代理制度则解决了中小股东行权成本过高的问题,中小股东可以委托投资银行、信托机构、基金公司等代理行使表决权。②应当进一步完善相关法律法规,建立健全财务补偿机制和财务惩罚机制,以切实维护中小股东的合法权益。

2. 经营者相机财务治理。当企业财务状况恶化时,企业的经营者面临被更换的可能。如果经营者是有能力的,其对企业经营存在的症结比股东更为清楚,这时经营者就会产生收购企业维护自身利益的行为动机。在信息不对称的条件下,允许经营者收购企业,实现控制权的有效转移是保持企业可持续发展的有效措施。一旦企业被收购成功,对经营者就构成财富约束,所有者与经营者的目标趋同,经营者将更有动力去管理企业。所以,经营者通过管理层收购(MBO)实施对企业的相机财务治理,对于提高企业的经营效率、改善企业的财务状况是有益的,也有助于进一步完善现代企业制度。

对于集团公司,经营者对于授权经营子公司的财务治理也具有相机性。集团公司对下属子公司的财务治理可以选择集权式和分权式两种基本模式。当对子公司采取分权式财务治理模式,子公司财务运营状况良好,符合集团公司发展目标和业绩评价要求时,应当维持对子公司的分权式财务治理模

式;反之,当对子公司采取分权式财务治理模式不能实现集团公司的财务目标要求时,则可对子公司采取集权式的财务治理模式。所以,经营者的相机财务治理不仅表现为对企业控制权的争夺,而且表现为集团公司对子公司财权的相机治理。

3. 债权人相机财务治理。《企业破产法》是债权人相机财务治理的制度基础。《企业破产法》是所有债权人维护资本权益必须共同遵守的法律。《企业破产法》所规定的债权人申请债务人破产的条件具有刚性,只有符合《企业破产法》所规定的条件,债权人才能申请债务人破产。债权合同是债权人和债务人共同签订的,具有一定的灵活性。每一份债权合同的内容和限制性条款都不相同,债权人可以在利用债权合同实施资本收益保全的同时,采用增加限制性条款的措施来实现债权人资本收益增长的目标。所以,如何签订债权合同是债权人实施相机财务治理的关键。债权人之所以要签订有利于实施相机财务治理的债权合同,是因为信息的不完全性和非对称性。债权人签订合同时不可能将各种可能发生的情况都考虑进去,这就要求债权合同应设立限制性条款和附带性条款。

债权人相机财务治理应当考虑的财务状态包括:①债务人业绩稳定,现金流顺畅,偿债能力稳定;②债务人业绩下滑,现金流不畅,偿债能力下降。债权人的相机财务行为包括变现抵押资产、追究担保人连带责任、实施债务重组、申请债务人破产等。债权人的相机财务治理行为包括接管董事会、参与董事会、接管监事会、参与监事会、更替经理人员(包括总经理、副总经理和财务经理)。如果出现了不利于债权人的财务状态,债权人会实施资本收益保全措施;如果出现了有利于债权人的财务状态,债权人会实施有利于资本收益增长的措施。无论企业出现了哪种财务状态,债权人采取了哪种财务行为,为了获得一定的决策有用信息,债权人都有实施相机财务治理的动机。

4. 职工相机财务治理。工资和奖金是职工的主要收益,被解聘或降低薪酬是职工可能面临的风险。职工因为个人能力或道德问题遭到解聘或降低薪酬是管理者进行人力资源管理的基本原则,但是也存在因企业绩效滑坡、财务状况恶化导致职工工资发不出来的现实。所以,职工应当具有相机财务治理权,以维护其自身的利益。当职工的整体利益受到威胁时,职工可以选择参与财务治理或要求财务补偿等相机财务治理措施来维护自身的合法权益。因此,应当赋予职工合理的相机财务治理权。

5. 客户相机财务治理。客户作为企业的利益相关者,与企业之间有着密切的经济联系,企业所选择的财务行为直接影响到客户的经济利益。所以,客户也具有对企业实施相机财

务治理的动机。客户对企业的相机财务治理有两个选择:一是通过与企业签订财务合同以约束企业控制主体的决策行为,达到维护自身经济利益的目的;二是通过争夺企业的所有权达到控制企业的目的。如费舍公司与通用公司是靠长期合同来合作的两家独立的企业,但是,在20世纪20年代,通用公司对车身的需求量大幅度增加,在费舍公司拒绝修改确定价格之后,通用公司通过收购费舍公司全部产权以达到纵向一体化、控制风险的目的。除此以外,客户还可以选择继续合作或放弃合作以实现对企业的相机财务治理。当企业提供的产品或服务不能满足客户的需求时,客户就有可能选择放弃合作的策略。

6. 政府相机财务治理。政府不仅是企业的“守夜人”,而且是企业的债权人和投资者。作为“守夜人”,当企业的财务行为影响到社会经济的安全运行时,政府将会对企业控制主体的财务行为进行惩罚,同时纠正企业控制主体的财务行为。作为债权人和投资者,政府与其他债权人和投资者一样也拥有相机财务治理权。如对排污企业的治理,政府通过罚款或征税等措施影响企业控制主体的财务行为;政府对偷税、漏税的企业实施税收保全措施等,这都是政府对企业实施相机财务治理的表现。但是政府作为企业的利益相关者,本身具有追求自身经济利益最大化的动机,政府的相机财务治理权必须以完善的法律法规体系为基础。

四、结论

利益相关者风险状态依存性决定了其财务行为选择的相机性,具体表现为利益相关者对不同风险分散机制的相机选择和对财务治理的相机选择。公平、有序的社会主义市场体系必须以健全的市场规则为基础,并赋予利益相关者合理的相机财务治理权,从而维护利益相关者的合法权益。

主要参考文献

1. 伍中信.现代公司财务治理理论的形成与发展.会计研究,2005;10
2. 周其仁.市场里的企业:一个人力资本与非人力资本的特别合约.经济研究,1996;6
3. 杨瑞龙,杨其静.专用性、专有性与企业制度.经济研究,2001;3
4. 李心合,赵明,孙凡义.公司财权:基础、配置与转移.财经问题研究,2005;12
5. 吴树畅.相机财务论——不确定性条件下的财务行为选择研究.北京:中国经济出版社,2005
6. 吴树畅.国有企业利益相关者的相机财务治理.财会月刊(综合),2005;3