

试论中小企业产权制度变迁 与财务治理机制的动态选择

曾爱军

(广东商学院 广州 510320)

【摘要】 产权作为一切经济制度的基石,对企业的经济行为起着约束作用,企业财务治理必然受到产权制度的制约。中小企业在其成立和发展过程中应根据其发展的不同时期和阶段的产权特点来动态地选择合理的财务治理机制,以提高企业财务治理的效率。

【关键词】 中小企业 产权制度变迁 财务治理机制

在企业各项制度安排中,产权制度是核心,企业产权制度的效率如何对其他制度的效率有决定性影响。中小企业的产权制度随着企业规模的逐渐扩大、经营范围的不断拓展会要求产权结构随之变迁。而企业的产权制度与企业的财务治理机制有着密切的联系,有什么样的产权制度就会有与之相应的财务理论机制。因而中小企业产权制度的变迁必然影响其不同发展阶段对财务治理机制的选择。

一、中小企业的产权制度变迁

现代管理理论认为,所有企业都具有生命体的行为和特征,即企业的成长大致要经历创业期、成长期、成熟期和衰退期四个阶段。从财务理论的角度来看,中小企业的产权能在其建立和成长过程中根据不同利益主体性质的变化进行分解,并动态地调整其分解的程度,尽可能地达到最优值。中小企业的产权制度变迁表现为如下三个阶段:

1. 创业期:“产权合一”阶段。创业期,大多数中小企业采取业主制或合伙制,企业产权结构单一,所有权与经营权大都集于业主一身,资本与劳动合为一体,此时产权能尚未分解。因为此阶段的中小企业采取家族式管理,所有权与经营权的集中保证了经营主体具有充分的经营自主权,能及时根据市场的变化灵活地做出决策,有利于建立高效的经营机制和财务治理机制,有利于调动家族大股东参与企业治理的积极性。由于财权集中在业主手中,因而比较容易解决外部分散股东在公司治理方面激励能力不足等问题。

2. 成长期:“所有权—经营权”相对分离阶段。随着企业规模的扩大,中小企业创业期“产权合一”制度独特的优势已不复存在。单一业主制开始束缚企业的发展:所有权结构单一,无法满足规模经济的需要;所有权与经营权不分,无法获得资本与管理分工带来的收益;产权模糊,交易成本高等。即使是合伙制企业,各合伙人直接从事经营管理活动,且负连带责任,没有单一的合同代理人,几个合伙人都能代表企业签约。而一切责任(包括债务)要由全体合伙人共同承担,合伙人对合伙债务负无限责任,这就使得合伙制企业可能出

现严重的合同纠纷问题。也容易导致交易费用越来越高,最终引起企业产权结构的变动。因此,企业体制应由原来的业主制或合伙制向规范的现代企业制度转化,企业的所有权则应在原出资者和新出资者之间分享。

在此过渡期间,企业可以采取有限责任公司制形式。在这种产权结构下,公司作为独立的法人和经济主体,可解决合伙制企业的合同纠纷问题。而且业主(所有者)仅以其投入资本额对公司债务承担有限责任,这就减小了其向企业投资的风险,从而吸引投资,可解决单一业主制下资本受到限制的问题,并且由于企业仅以其资产对公司债务承担有限责任,企业经营者也愿意向外举债,这些因素促使企业的规模进一步扩大。但这一制度限制自由转让股权,这种限制使得公司所有者的数目仍然有限,因而这样的公司仍是一种家族式企业,经理从所有者(家族成员)中挑选,企业的剩余索取权、监督权和经营决策权并未真正分离。

3. 成熟期:“所有权—法人财产权—经营权”阶段。由于成长期所采取的有限责任公司制形式的所有者数目有限,股权转让受到限制,使得公司规模的扩大也受到了限制,并且由于其仍采取家族式管理,排挤了那些在管理企业方面有能力和才干的专业人士,使企业难以进一步提高管理水平和生产效率,最终导致这种产权结构向股权可自由转让的股份有限公司转变。到了成熟期,此时的中小企业需要更加有效地实施所有权与经营权的分离,并通过并购、上市等途径来实现大转折,实现企业产权结构的多元化、社会化,使企业剩余索取权和监督权、经营决策权相互分离,使所有者、经营者、生产者之间通过公司的权力结构、决策和治理结构、监督机构形成各自独立、权责分明、相互制约的关系,最终形成“所有权—法人财产权—经营权”模式的现代企业产权制度。

这种产权结构虽解除了对企业规模的限制,但它存在一个亟须解决的问题,那就是如何抑制经理阶层的“偷懒”动机和阻止其“为所欲为”的行为。由于剩余索取权的日益分散导致了经理阶层监督的弱化,从而为经理们的“偷懒”

和追逐个人目标打开了方便之门,以致由于经理目标与所有者目标不一致而形成了“X-非效率”现象。此时,企业出资者为了解决这一问题,最大限度地激发雇员的积极性,出资者从自身利益最大化出发通过利益分享的方式使雇员的个人收益与企业的利润挂钩,并鼓励雇员参与多种形式的管理与决策,也就是说,出资者为了调动经理层的积极性,愿意更大比例地出让剩余控制权和剩余索取权。

通过上面的分析,我们可以看出,在中小企业的成长和发展历程中,其产权权能的分解是一个动态调整的均衡,即所有权会由出资者单方面享有逐步演化为在所有者与主要利益相关者之间分享。

二、中小企业产权制度变迁中财务治理机制的动态选择

1. 创业期中小企业的财务治理机制。对于初创企业,企业业主不需要职业经理人员,他们是资本的提供者,不需要外部资本,独自决断的内部决策结构更符合企业发展的要求,家族式的管理有利于企业员工团结一心,共同奋斗创业。因此,对公司治理机制、激励机制的要求很低,企业决策效率和灵活性较高。中小企业之所以能在大企业林立的市场经济中占有一席之地,正是由其经营管理灵活、能迅速适应市场所决定的。而这一特性中关键一环就是领导者能迅速做出决定,从而节省大量时间,使企业在第一时间对市场做出反应,适应市场的发展变化。因此,此阶段的中小企业采取家族式的财务治理机制,财权集中配置于企业业主一身,可以促使家族大股东——财务治理主体积极参与企业治理,解决了外部分散股东在公司治理方面激励能力不足等问题。

2. 成长期中小企业的财务治理机制。成长型中小企业应不失时机地调整其财务治理结构,因为当中小企业规模逐渐扩大并发展到一定水平后,就需要外部融资。而实现外部融资需要一个制度基础,那就是现代企业制度的股份公司,需要建立保障外部投资者权益的制度,实现信息共享,实行财务会计信息公开和披露制度。当然还包括决策权分享,实行股东大会和董事会、监事会制度等等。此时,建立现代企业制度、规划合理的公司治理结构就成了重要的课题。随着企业规模的扩大,要求企业对职业经理人员实行专业化管理,实行有效的内部控制,对家族成员的角色做出明确的书面规定,严格实行董事会治理,提高信息披露标准。

此阶段的财务治理结构可分为三个步骤逐渐改善:首先,企业在股权分散前可以建立强有力的董事会,用董事会的集体决策代替“家长”的个人决策,让所有股东或主要股东享有财务战略决策权。其次,实现所有权与管理权分离,聘请职业经理人代替企业所有者来管理企业。职业经理人享有财务战略决策权的优点是:一方面,职业经理人比一般企业所有者更“职业”;另一方面,来自人才市场的职业经理人可化解“接班人”风险。再者,从长远角度看,企业要逐步分散股权结构,走出决策程序“一言堂”的束缚,打破股权上“一股独大”的格局,并通过银行或其他金融中介融资,让债权人与股东享有财务监控权以解决债权人与股东之间的财务冲突。此时,企业应设计合理的财务激励与约束机制,以妥善地

解决出资者与经营者之间的财务冲突。

3. 成熟期中小企业的财务治理机制。当中小企业进入成熟阶段成为上市公司后,此时的企业产权明晰,有独立的法人财产权;已实现产权的社会化,将单一、封闭的产权结构变为多元、开放的产权结构;已明确划分股东、董事会和经理人员各自的权力、责任和利益;已建立所有者和经营者的相互制衡机制。在此完善的法人治理结构下,成熟型中小企业的财务治理以出资者、经营者和财务经理为主体,财权在三者之间分层次合理配置以实现企业价值最大化的财务目标。

债权人是主要的利益相关者,应主动参与中小企业财务治理,对企业进行事前、事中、事后跟踪监督。因为从可持续发展的角度看,企业要想获得持续的资金供给,债权人要想获得稳定、持续的贷款收益,可取的做法是让两者在公平的环境下通过相互博弈达到利益的相对统一。这是因为债权人与企业单次的借贷博弈可能会造成其中一方损害另一方的利益,使利益分配发生非正常倾斜,但多次博弈会最终达到一种互利、互惠、共赢的纳什均衡状态。因此,债权人参与中小企业财务治理能够形成有效的制衡机制,解决信息不对称问题,从而有利于解决中小企业融资难的现实问题。

此外,成熟期的中小企业应建立完善的财务激励与约束机制。其设计应以经营者能够恰当安排企业短期经营与企业长期发展问题为基础,根据企业的实际情况,可参照美、日等国公司治理的经验,建立科学的激励机制,以“经营者收益与经营者业绩挂钩”为基本原则,采用“基薪+津贴+风险收入(含股权、股票期权等形式)+养老金计划”的含有长期激励项目的收入分配制度,使经营者能拿到与自己的付出相匹配的报酬,从而调动经营者的积极性。

4. 衰退期中小企业的财务治理机制。由于企业所有权是一种状态依存的所有权,当中小企业不能成功转型而步入衰退期,此时企业的财务状况开始恶化,企业的所有权会逐步转移到债权人手中,而企业的财权也会相应地发生转移,从而产生财务相机治理问题。

总之,在创业阶段,中小企业规模较小,经济实力较弱,企业的生存成为第一重要的事情。在财务治理上,普遍采用家族式财务治理机制,财权集中配置模式比较合理和有效。在成长阶段,第一阶段的家族式财务治理机制以及财权集中配置模式成为民营中小企业长远发展、企业合理吸纳人才的障碍,中小企业一般需改变公司的治理结构但又不能完全公众化,因此中小企业在该阶段采用健全和完善的家族监控型财务治理模式;而在多元化阶段,民营中小企业应效仿现代企业组织结构,分层次进行控制,即采用主要利益相关者共同治理模式。

主要参考文献

1. 费方域.企业的产权分析.上海:上海三联书店,1998
2. 潘广明.生命周期视角下的中小企业财务战略研究.中国科技信息,2005;10
3. 王连娟,姚中良,田旭.我国家族企业产权制度变迁因素分析.经济理论与经济管理,2001;12