

财权配置的机理、路径与战略调整研究

周浪波¹ 杨琼² 雷新途¹

(1.中南大学商学院 长沙 410083 2.湖南财经高等专科学校 长沙 410205)

【摘要】 财权配置实现路径是在考虑企业集团产业性质、规模、产权结构、信息技术条件、子公司地理分布、文化等一系列约束条件后进行的帕累托改进,同时其应追随战略结构变化而进行动态调整。

【关键词】 企业集团 财权配置 代理成本 财务协同效应

一、财权配置机理:代理成本与财务协同效应视角

企业集团财权配置缘起于母子公司间代理契约不完备性所引发的冲突,因此财权配置的首要目标是解决企业集团母子公司间的代理问题,控制代理成本。财权分配的另一个重要目标是获取企业集团蕴涵的制度优势,即财务协同效应。财权配置模式一定程度上决定了企业集团纵向一体化的程度,财权集中,企业集团就能更好地节约交易费用和获取规模经济效应和范围经济效应,实现更大的财务协同效应。

财权配置集中或分散与代理成本结构相关。代理成本主要有监督成本、担保成本和剩余损失。在集团制度环境一定的条件下,代理成本各项构成均是财权集中程度 T 的函数。财权集中必然带来监督成本(C_m)的增加,并且监督成本(C_m)随着财权集中程度 T 的增加而快速增加。财权集中的好处在于减少代理方的败德行为和逆向选择带来的剩余损失。严格意义讲,担保成本也是财权集中程度的函数。在一定程度上,我们可以合理假设担保成本(C_a)与财权集中程度无关。

因此,代理成本 C 是关于财权集中程度 T 的一个凹函数,在不考虑制度收益的条件下,财权配置与代理总成本 C 密切相关,存在一个使代理总成本最低的财权合理集中度。代理成本 C 与财权集中程度 T 的函数表达式为:

代理总成本 $C(T)=C_m(T)+C_r(T)+C_a(T)$ (假设 C_a 为常数)。令:

$$\frac{\partial C(T)}{\partial T} = \frac{\partial C_m(T)}{\partial T} + \frac{\partial C_r(T)}{\partial T} + \frac{\partial C_a(T)}{\partial T} = 0$$

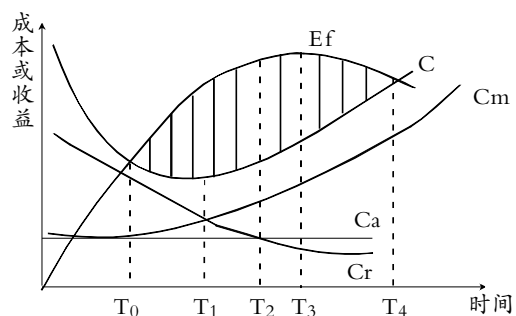
$$\text{则有: } \left| \frac{\partial C_m(T)}{\partial T} \right| = \left| \frac{\partial C_r(T)}{\partial T} \right|, \text{此时, } T=T_1。$$

可见,这个最低点也就是使边际监督成本和边际剩余损失相等时的财权集中度 T_1 。

财权配置不仅影响代理成本结构,同时也影响企业集团这种组织的制度收益即财务协同效应(E_f)的取得。财务协同效应与企业集团纵向一体化程度大小有关,而后者和财权配置集中程度是一致的,因为财权配置是企业集团作为一种科层组织的权威指挥系统最为实质的内容。

由于财务协同效应的源泉在于范围经济和规模经济的获

取以及交易成本的节约,因此财务协同效应 E_f 是关于财权集中程度 T 的凸函数。



图中: E_f 代表财务协同效应; C 代表代理总成本; C_a 代表担保成本; C_m 代表监督成本; C_r 代表剩余损失。

设 E 表示财权配置的净收益,为财权集中程度 T 的函数,即 $E(T)$,则:

$$E(T)=E_f(T)-C_m(T)-C_r(T)-C_a(T)$$

求: $\text{MAX}[E(T)]=\text{MAX}[E_f(T)-C_m(T)-C_r(T)-C_a(T)]$, 令:

$$\frac{\partial E(T)}{\partial T} = \frac{\partial E_f(T)}{\partial T} - \frac{\partial C_m(T)}{\partial T} - \frac{\partial C_r(T)}{\partial T} - \frac{\partial C_a(T)}{\partial T} = 0$$

则有 $\frac{\partial E_f(T)}{\partial T} = \frac{\partial C_m(T)}{\partial T} + \frac{\partial C_r(T)}{\partial T} = \frac{\partial C(T)}{\partial T}$, 此时, $T=T_2$ 。

因此,一个使配置模式净收益最大的财权集中程度不是出现在代理成本最低的点 T_1 ($\frac{\partial C_m(T)}{\partial T} = \frac{\partial C_r(T)}{\partial T}$),也不出现在财务协同效应最大的点 T_3 (此时, $\frac{\partial E_f(T)}{\partial T} = 0$),而是出现在边际代理成本 ($\frac{\partial C(T)}{\partial T}$) 与边际财务协同效应 ($-\frac{\partial E_f(T)}{\partial T}$) 相等时的点 T_2 。此时,财权配置模式达到均衡状态,财权集中程度实现了帕累托最优。财权配置合理边界是 (T_0, T_4) ,在这个范围内财权配置的净收益为正。在 $(0, T_0)$ 之间,由于财权配置高度分散,一方面企业集团财务协同效应不能很好形成, E_f 很低,另一方面由于过度分权,缺乏必要的监控,代理方逆向选择和道德风险造成剩余损失的可能性又很大,财权配置是无效率的,即 $E(T < 0)$;而在 (T_4, ∞) 之间,由于财权配置高

度集中,企业集团一体化程度超过企业最佳规模的函数临界,虽然一方面企业集团财务协同效应 E_f 很高,但另一方面由于过度集权,母公司承担了大量的监督成本,节约的剩余损失却不足以弥补监督支出,总代理成本呈现快速增加的趋势,其与财务协同效应的收益差距逐渐增大,最终也使 $E(T<0)$ 。因此,在区间 (T_4, ∞) ,财权配置均无效率。

二、财权配置的实现路径

财权配置的约束条件主要有企业集团规模、类型、产权特征、生命周期与战略结构、成员地理分布以及企业文化等,它们对财权配置的影响内在机理在于这些权变因素影响代理成本或财务协同效应,而对财权配置模式的净收益产生影响,最终影响财权在母子公司间的分割和组合,这是现实经济生活中财权配置的实现路径。

1. 企业集团类型。企业集团依据产业分布和结构可划分为产业型、控股型和混合型三种。

(1)产业型企业集团组建的根本动机是沿着产业链所进行的横向和纵向的扩张,获取产业规模经济效应和范围经济效应,因此该类型的企业集团蕴涵的财务协同效应最大。

(2)控股型企业集团的母公司完全从事对外投资控股的资本经营业务,旨在直接追求资本增值和回报。与产业经营型企业集团不同,控股型集团无须考虑成员的产业分工角色和相互间的协同性,其主要关注所投资企业的资金回报能力和风险水平。纯粹控股型企业集团只存在范围经济效应,而几乎不存在规模经济效应,所以其蕴涵的财务协同效应最小。

(3)混合型企业集团类型下,集团中母公司既从事产业经营又从事投资控股经营。一般而言,混合型企业集团以产业经营为主,以资本经营为辅,因此在产业上仍然注重对成员企业经营过程进行控制,以获取产业规模效应,但是对纯粹资本经营控股领域的成员企业,更多的是对运作结果的考核和控制。混合型企业集团存在规模经济效应和范围经济效应,其财务协同效应介乎产业型和纯粹控股型企业集团之间。

2. 企业集团规模。Blau 和 Schoenherr(1971)研究表明,企业规模与集团分权存在很强的正相关关系,规模越大的企业权力越分散。这是因为,一方面大型企业集团由于资金规模大和管理能力强,有能力采用集权式管理模式,但另一方面大型企业集团往往实行多元化经营,而且拥有众多的子公司,集团内部关系和所处的环境较为复杂,客观上有实行分权管理的必要。而中小型企业集团财权配置应当相对集中,因为相对大型企业集团,中小型企业集团经营跨度较小、子公司数量不多,财权集中可行且效益明显。

3. 企业集团母子公司产权结构特征。企业集团母公司与成员企业之间一般都具有产权关系,但是产权关联程度是有差异的。从产权关联度来看,子公司可以分为全资子公司、绝对控股子公司和一般控股子公司三类。集团母公司与三类子公司之间的控制与被控制关系依次递减。因此,三类子公司在集团内部所占的比例影响财权配置结构,特别是子公司为上市公司的,基于上市公司的公众责任和监管要求需保留较大的独立性,对财权配置具有很强的约束性。

4. 子公司地理分布。如果集团母公司和成员企业地理分布广且分散,则财权集中配置相对困难,不但监管成本高,同时也给成员企业生产经营和日常运作带来不便。如果成员企业与母公司同属一个区域,信息流、资金流相互交换相对容易,则有利于财权集中配置。不过,随着信息技术以及现代物流业和金融结算业的发展,地理分布对财权配置结构影响越来越小。

5. 信息技术条件。如果企业集团拥有强大的信息技术平台,信息一体化程度高,则有利于母公司财权集中。因为信息技术的发展给集团母公司远程监控、审批、资金调拨扫除了技术障碍。

6. 企业集团文化。如果企业集团文化崇尚民主决策,成员企业乐于承担责任和风险则有利于财权分散配置,而集团文化崇尚权威,成员企业倾向行为整齐划一,讲究协调和纪律,则有利于财权集中配置。通常认为传统欧美企业集团与亚洲企业集团在财权配置结构上的不同,其中一个重要原因就是东西方文化差异所致。

三、基于战略结构的财权配置调整

战略管理学家 Chandler(1962)在《战略与结构》中提出了结构追随战略的著名论断。战略跟随环境变化而变化,而企业内部组织结构应随战略变化而不断做出调整。不同集中程度的财权配置对应着不同的组织结构,而任何组织结构的功能是为了组织战略的实现。因此,企业集团不同的战略模式要求对应不同模式的财权配置。

企业集团在初创期通常在追求规模经济和内部资源配置效率方面有更高的客观需求,以便形成足够的竞争力。同时此阶段集团抵御风险的能力尚且不高,对资金投放及资金筹集的规划要求更大的稳健性。基于此,企业集团财权高度集中以保障初创阶段母公司对财务资源的调配和运筹。

企业集团发展阶段,由于集团规模不断扩大,事务性管理和战略性决策日益增多,高度集权弊端也日益明显,因此发展阶段财权配置应作相应调整:以集权为主适当分权为原则,母公司仍然控制重大的财权,而将一般财权分离出去。母公司日渐成为投资中心,而子公司则成为利润中心和成本中心。

企业集团成熟阶段一个重要特征是集团边际规模经济效应或范围经济效应逐渐下降,当其为零时集团规模达到最大,随即边际规模效益呈负数,集团可能进入规模或范围不经济状态。规模或范围的空前扩大,对管理体制的效率性和灵活性提出了更高的要求,促使企业集团财权配置进一步分权化。

衰退阶段的企业集团管理体制开始僵化,在这一阶段财务管理体制也将进行变革,重新进行业务流程重组,再次强化财权的集中配置,以支持和保障集团的产业调整和内部机构改革。

主要参考文献

1. 雷新途等.企业集团财权配置:一个理论分析模式.事业财会,2006;4
2. 王斌,高晨.组织设计、管理控制与财权制度安排.会计研究,2003;3