

财务、财权与公司财务治理

安杰

(南京信息工程大学经济管理学院 南京 210044)

【摘要】 财务治理理论研究进一步完善了公司治理理论和公司财务理论。本文试图理清与公司财务治理有关的几个基本概念,为公司财务治理的进一步研究奠定基础。

【关键词】 财务 财权 财务治理

公司财务治理是指通过财权在利益相关者之间的不同配置,从而调整利益相关者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(杨淑娥等,2002)。由于财务只是公司经济事项的一个方面,公司治理结构包括财务治理结构。公司的财务治理结构是公司治理结构的一个子系统,它取决于公司治理结构,并对公司治理结构起很大的反作用(黄菊波等,2003)。此外,企业是利益相关者在各自追求自身效用(主要是经济效用)最大化的前提下理性地达成的一种合约——以价值量表现的资源的投入与产出以及在企业中的地位所关系到的各方的根本利益。并且,企业全部活动的结果最终都要归结到财务方面。因此,财务治理是公司治理的核心,研究公司治理问题必须深入到财务层次。

到目前为止,国外还没有明确提出公司财务治理这一概念,但是综观有关公司治理的文献可以发现,它们主要包括两大类:①比较直接地研究内部治理机制(如董事会、监事会、审计委员会、股东大会等)、外部治理机制(如经理人市场、证券市场、独立审计、商品市场等)问题;②具体研究企业

资本结构、投资方向、股利分配政策及报酬激励方案等与企业治理效率的关系。其中,第二类研究呈日益递增之势。企业资本结构、投资方向、股利政策、激励方案等企业财权行使的结果。所以,国外的研究已经涉及到财务治理问题。从1975年威廉姆森首次提出治理结构概念至今仅仅只有30年的时间,目前公司治理问题研究还处于百家争鸣、方兴未艾的阶段,其理论体系欠系统化,存在一定的问题。例如,第一类理论与第二类理论是什么关系,如何衔接?企业利益相关者争夺的控制权究竟包括哪些,而如何配置这些具体的权力才能改善当事人利益或企业治理效率?而公司财务治理理论研究为解决这些问题和完善公司治理理论找到了一个突破口。所以有人认为,要提高公司治理效率,应转变治理思想,由目前重视公司治理主体转变为重视公司治理客体。公司治理制度设计不仅要考虑如何在各个利益主体之间分配剩余控制权与剩余收益权,而且应该考虑公司治理的客体或对象,即应该对公司控制权和相应的收益权作进一步的分析、考察,结合公司经济活动的具体构成,明确不同经济活动事项的相应控制权和收益

评价结果表明:42%的人认为该企业外部环境/internal环境可能影响到的重大错报风险度为高,33%的人认为中等,25%的人认为低。可见,由于该企业在高度竞争的环境中开展业务并且受到较为严厉的监管,内部控制又较为薄弱,因而这些因素对重大错报风险的影响程度较高。

按同样的方法可得: $B_2=(0.44, 0.28, 0.28)$, $B_3=(0.45, 0.33, 0.22)$, $B_4=(0.56, 0.33, 0.11)$, $B_5=(0.17, 0.33, 0.5)$ 。

(3)二级模糊综合评价。至此,我们已经完成了一级指标的评估,但要对企业中所有影响到重大错报风险的因素进行权衡,还必须进行二级综合评价,即对处于第一层次的指标进行综合评价。由 B_1, B_2, B_3, B_4, B_5 可得二级综合评价矩阵:

$$R=(B_1, B_2, B_3, B_4, B_5)^T = \begin{bmatrix} 0.42 & 0.33 & 0.25 \\ 0.44 & 0.28 & 0.28 \\ 0.45 & 0.33 & 0.22 \\ 0.56 & 0.33 & 0.11 \\ 0.17 & 0.33 & 0.50 \end{bmatrix}$$

$$B=A \circ R$$

$$=(0.2, 0.15, 0.15, 0.4, 0.1) \circ \begin{bmatrix} 0.42 & 0.33 & 0.25 \\ 0.44 & 0.28 & 0.28 \\ 0.45 & 0.33 & 0.22 \\ 0.56 & 0.33 & 0.11 \\ 0.17 & 0.33 & 0.50 \end{bmatrix}$$

$$=(0.4, 0.33, 0.11) \xrightarrow{\text{归一化}} (0.4762, 0.3928, 0.131)$$

评价结果显示,通过对该企业重大错报风险影响因素的评价,有47.62%的人认为其重大错报风险为高,39.28%的人认为中等,13.1%的人认为较低。按最大隶属度原则,该企业的重大错报风险应评估为“高”。

本文建立的模糊综合评价模型,为重大错报风险的评估提供了切实可行的方法。为了简化计算过程,在实务中还可以借助计算机编程建立模糊综合评价模型,以提高评价效率。

主要参考文献

苗东升.模糊学导引.北京:中国人民大学出版社,1987

权,从而使公司治理机制落到实处,这也是提出财务治理概念的意义所在(卢太平等,2004)。

回顾财务治理的概念,现有文献存在一个共同的缺陷,就是对公司财务治理的核心概念——财权的研究还不够深入、细致。什么是财权?财权与财产所有权、企业所有权(剩余控制权和剩余收益权)以及公司内部的其他权能之间是什么关系?相应地,财务治理与公司治理是什么关系?这一系列问题并没有得到很好的解答。科学的理论结构的构建首先需要坚实的基础概念的支持,否则为无本之木,其可靠性也就令人怀疑。构建公司财务治理理论结构,应该从其最基本的概念元素入手,明确财务、财权等概念的内涵与外延,从而界定财务治理的性质与边界,在其基础上才能进一步构建理论架构。要使财务治理成为相对独立的科学理论,不能盲目照搬、移花接木,而应从其自身的基本概念着手,严密推理。本文试图理清与企业财务治理有关的几个基本概念,为进一步的研究奠定基础。

一、对财务本质的重新解读

在我国,业界就企业财务本质问题曾经进行过激烈的争论,先后出现过货币关系论、资金运动论、价值运动论、分配关系论、本金论和财权流论等不同观点。目前,虽然资金运动论处于主导地位,但是尚未形成最后的定论,这对公司财务治理理论的规范研究形成了很大的阻力,因此我们有必要重新解读“财务”的概念。

企业财务通常表现为企业经济活动的价值方面,而要全面、正确地认识其本质,近代制度经济学理论为我们提供了思路。近代制度经济学的代表人物康芒斯的重大贡献之一就是与新古典经济学中已经一般化的“生产”概念相对应,将“交易”概念一般化,把人类活动划分为“交易活动”和“生产活动”两大类。他认为生产活动是人对自然的的活动,即人们利用现有的技术条件,组织生产要素、创造价值的行为,也就是人们通常所说的生产经营活动;而交易活动是人与人之间的活动,包括市场上进行的买卖的交易、组织内部进行的管理的交易以及政府与组织、个人之间进行的限额的交易三种类型。这三种类型的交易,通俗地说就是社会政治、经济关系。虽然康芒斯提出“交易”概念的动机是探究制度的构成要素,但他将生产性经济活动与经济关系加以区分,一方面对后来产生的新制度经济学有着重要的影响,这主要表现为现代产权理论继承了近代制度经济学的“交易”概念,认为产权是人们针对特定物的相互认可的行为关系,摆脱了古典经济学的“物化”的产权理念;另一方面对于我们理解企业的经济活动有一定的启迪作用,与马克思的生产力与生产关系的理论有着异曲同工之妙。

企业的经济活动包括融资活动、投资活动和经营活动三大类。根据制度经济学,它们可以被分解为生产活动和交易活动两大类。其中,生产活动是指企业融资、投资和生产经营过程中的物质运动,既包括实物形态的劳动力、劳动对象和劳动资料的获取、组合运用与增值,又包括这些生产要素的价值方面,即资金运动;而交易活动则是由以上这些经济活动所形成的各种经济关系,即股东、经营者、债权人、内部职工、政府等

利益相关者之间的经济关系的形成与变化,它不但涉及组织内部的管理交易活动,而且涉及市场上的买卖交易活动和政府的限额交易活动。

通过以上分析可以发现,历史上有关财务本质的这些观点从根本上看大同小异,争执的原因在于认识的着眼点不同。价值运动论和资金运动论着眼于“物”,即经济资源的价值及其变动(资金运动);货币关系论和分配关系论着眼于“人”,强调调的存在及其变动所引起的人们之间的相互经济关系,即产权及其变动。经济资源(资金运动)与产权之间的关系是错综复杂、难以分割的,资金运动效率的提高、资金价值的增长总体上会增加财产所有者产权的价值;反之,则会降低财产所有者产权的价值。产权的制度性安排又会反作用于资金运动,影响资金运动的效率。利益相关者的效用既取决于资金运动效率,也取决于产权安排效率。

资金运动与财产所有者的产权对于财务本质的认识同样重要,而不应有所偏废,即企业财务是指企业经济活动过程中的资金运动及相应的财务关系。现代财务理论的最大缺陷就是只顾及资金运动,主要从技术角度研究资金配置、追求资金运动的效率,强调对资金运动这一“生产活动”进行计划与控制,而忽视了财务关系这一重要的“交易活动”因素。这在国内外财务管理与财务理论著作中都得到了体现。而任何财务活动都不可能脱离财务关系,财务治理就是针对利益相关者之间由资金运动所引起的财务关系,制定一种制衡和激励机制,是对人类“交易活动”的制度性安排,其目的在于减少机会主义、提高产权配置效率。财务治理理论与财务管理理论共同构成完整的财务理论。

二、财权与产权、企业所有权

如上所述,财务治理的核心概念是财权。综观现有关于企业财务治理的文献可以发现,对财权的认识很不统一,甚至大相径庭。第一种观点将财权与产权联系在一起,认为财权是原始产权的组成部分。随着产权的分离,财权的部分权能随着原始产权主体与法人产权主体的分离而分离,这样原始产权主体在拥有剩余索取权的同时也拥有收益权这一财权(当然是产权权能),法人产权主体在拥有占有权、使用权、处置权的同时也拥有了与此相联系的收益权、投资权等财权(当然也是产权权能)。第二种观点认为财权就是企业所有权。张敦力(2002)认为,财权体现为剩余索取权与剩余控制权的对称分配。第三种观点将财权定义为财务治理权。但是,也有许多不同的观点:曾繁英(2003)认为,财务治理权是对公司资金的计划、调配、使用、监督和控制的权力,包括财务决策权、财务执行权和财务监督权;雷光勇(2002)认为,财务治理权是由财务决策权、控制权和监督权构成的;陈铁峰(2001)认为,企业的财权包括对财务活动的决策权、执行权、监督权和控制权。

第一种观点存在概念上的置换,没有分清财产所有权(产权)与企业所有权中的财权。为了理清它们之间的关系,我们可以从现代企业理论和民法理论两方面进行分析。

首先,现代企业理论认为产权与企业所有权是两个不同的概念。财产所有权与产权是等价的,它是新制度经济学中的

一个基本概念,其他许多概念和理论都建立在此基础上。随着科斯(1960)讲述、分析牛群损坏邻里谷物故事的《社会成本问题》的论文发表,产权概念和理论发生了革新。新制度经济学家科斯、阿尔钦、德姆塞茨等认为,产权不是指人与物之间的关系,而是由各种成规、社会习惯和正式的法律条例等所规范和支撑的赋予一个人使用资源并从中受益的权利。产权往往以产权束的形式存在,它包括使用一项资产的权利、从资产中获取收入或与他人订立契约的权利和永久转让资产所有权的权利。人们在利用财权这个分析工具时经常出现概念混淆,因此张维迎(1996)专门对财产所有权(原始产权)与企业所有权(法人产权)作了明确辨析。企业是指个人之间交换产权的一种方式或结果,是财产所有者之间产权的组合。企业所有权是指企业的剩余索取权和剩余控制权。产权与企业所有权的涵义是根本不同的,财产所有权是交易的前提,企业所有权是交易的方式和结果。没有个人产权就不会产生企业这个契约,也就没有企业所有权。不过,契约一旦达成、企业一经成立,个人财产所有权就失去了意义,谁应该拥有企业所有权不再取决于财产所有权,而是取决于谁愿意承担风险和获取剩余收益。可见,财产所有权(产权)就是特定物品使某人受益或受损的权利安排,它本身不是财务学意义上的财权,在其权利束发生分解转移之前,各项权能是统一的,不存在治理的问题,而且从财产所有权中也不能分解出财务学意义上的财权,一旦其使用权、收益权转给企业,就可能产生治理的要求,但这时治理的对象是企业所有权,而作为财务治理对象的财权应该隶属于企业所有权。

其次,从民法理论相关概念的关系看,产权与企业所有权也是处于两个种属层次上的概念。产权(财产权利)是个种概念,其属概念包括物权和债权,其中物权又由自物权和他物权两个下属概念组成。自物权就是通常所说的财产所有权,它具有占有、使用、收益和处置四项权能;他物权可以进一步分为用益物权和担保物权。用益物权是指为了实现使用和收益的目的而在他人财物上设定的权利,包括承包权、租赁权、公司产权等(纪坡民,2001)。可见,财产所有权属于自物权,而公司制企业所有权属于他物权中的用益物权,它们是相互分离的。因此,治理意义上的财权与产权也是截然不同的。

第二种观点简单地将财权等同于企业所有权(剩余索取权和剩余控制权),其结果使财务治理成为公司治理的代名词。财权贯穿于企业经济运行的全部过程,它是公司控制权中的一项独立但又不是惟一的权能,它不等同于公司控制权。企业控制权除了财权以外还包括非财务控制权,而这种观点却忽视了这一点。财务治理是我国学者在公司治理理论的影响下,专门针对企业财权提出的一个概念。财务治理概念能够独立成立的前提是它的特殊性,尤其是其治理对象的特殊性。如果忽视其特殊性,将财权等同于企业所有权,财务治理就成为了公司治理。

第三种观点对财权的定位总体上应该是没有问题的,但其表述方式缺乏科学性。在研究财务治理问题时,将其核心概念“财权”表述为“财务治理权”,显然犯了同义反复的错误。另

外,财务治理权究竟包括哪些具体权能呢?现代企业理论认为,企业是一个不完备的契约,为了减少机会主义行为,应该建立相应的治理机制,也就是对剩余索取权与剩余控制权进行制度性安排,即确定企业所有权的具体形式。格罗斯曼和哈特(1986)认为,企业所有权就是剩余控制权。正如多数人所共识的,财务治理是公司治理的组成部分,而且如上文所述,财务包括资金运动和财务关系,将人的作用与资金运动相结合就是财务活动。利益相关者之间的财务关系是对立统一的,他们具有争夺财务利益的动机,需要对其财务关系进行制度性安排。因此,作为财务治理对象的财权可以被定义为对企业财务活动的控制权。在此之所以不考虑剩余索取权,除了以上原因外,还因为企业收益是由业务活动(供、产、销、研发、人事等)和财务活动共同创造的,财务活动收益很难确认和计量;而且,财权本身就内含于公司控制权之中,其治理效果体现于公司收益及剩余索取权之中。各国的公司法对公司治理结构中相关利益主体的权利已作了框架性的规范,因此公司治理的问题就转换为如何在具体的实施过程中正确地划分决策、执行和监督的权利并保证有效实施。换句话说,控制权就是对公司契约中未尽事项的投票权,即决策权,但它在实施时会受到执行者、监督者的制约。因此,财务治理的财权也可以表述为财务决策权、财务执行权和财务监督权的总和,那些将财务监督权与财务控制权并列的观点是有问题的。

三、公司治理与财务治理

由于交易费用的比较优势,许多交易进入到企业内部。交易各方在个人财产、经营能力和风险态度等方面存在差异,在企业合约的执行中扮演不同的角色。具有较强经营能力的人成为经营者,在公司内部处于权威地位。由于代理人(经营者)与委托人(其他利益相关者)的目标不一致,以及信息不对称和人类固有的机会主义特征,代理人具有侵害委托人利益的倾向。因此,需要在既定的产权契约组合基础上向利益相关各方制度性地配置公司的剩余控制权和剩余收益权,这就是公司治理。其目的在于通过权力制衡和利益激励两种机制制约代理过程中存在的道德风险与逆向选择,提高公司经营效率。公司治理结构为公司运行提供了框架,或者说为公司的委托人和代理人的效用函数设定了约束条件。但是,现有的公司治理理论存在纵横两个方面的缺陷:

1. 从纵向来说,无论狭义的还是广义的公司治理概念都将治理的对象置于公司管理当局这个层面上。布莱尔(1995)认为公司治理概念有狭义和广义之分。狭义的公司治理就是以股东和经营者为主的利益相关者在董事会中的权力配置;广义的公司治理泛指影响公司控制及其风险、回报的法律、文化和制度性安排的有机整合。可以看出,现有的公司治理理论强调的是经营者(经理人)的违约倾向,从而设计特定机制对经营者加以制约和激励,却忽视了对公司内部更低层次经济关系的治理。而企业内部组织一般为科层结构,呈现多层委托代理关系,在传统公司治理理论中作为代理人的经营者又居于委托人地位,处于这些内部委托代理关系的最上端。经营者将其拥有的部分权力分割让渡给下一级代理人从而成为委托

人,该下级代理人又将权力分割让渡给其下属,以此类推。在这些委托代理过程中,与委托人相比,代理人更确切地了解被分配工作的详细信息(因为代理人获得信息的成本比较低),更充分地了解自己的行为状况、能力和偏好。如果度量代理人特点、业绩及履行契约的成本很高,代理人就可能进行投机活动。在科层结构中,当权力沿着组织阶梯上下移动时,每一位个体(除了在最末水平上)往往既是委托人又是代理人。由于委托人和代理人的利益(效用函数)经常不一致,所以在委托人看来代理人做出的决策经常不是最优的,除非委托人能有效地约束代理人(埃格特森,1990)。因此,对公司内部中下层的代理问题进行治理是不可缺少的,否则公司治理只能是空中楼阁,难以落实。

在此需要解释的是,企业内部科层治理是属于企业管理范畴还是属于企业治理范畴?笔者认为,如果将内部各级员工也视为与股东、经理平等的利益相关者,其对于企业的责、权、利也应事先予以明确。不难理解,对其进行治理应该属于公司治理的范畴,可能有部分学者认为这应当属于公司内部管理的范畴,这是因为现有公司治理理论与内部管理理论存在一定程度的脱节,以后相关研究应该对此加以补充和完善。

2. 从横向来说,公司治理理论对剩余控制权未加分割,公司治理的内容过于笼统。公司治理的初衷在于公平与效率,内容是配置剩余控制权和剩余收益权。那么,剩余控制权实施的对象是什么呢?如果不能明确回答这个问题,公司治理就难以落到实处。

剩余索取权的基础是剩余控制权,控制的对象是企业的经济活动,而企业的经济活动可以分为业务活动和财务活动两大类。其中,业务活动是指为了获利而进行的供、产、销活动以及与之配套的研究与开发、设备维护、仓储保管、人力资源开发与管理等活动;财务活动是指融资、投资、用资等与资本的筹集和使用相关的经济活动。这两类活动既有联系,又有很大的差异。虽然业务活动会引起价值量变动,即营运资本运动,但是财务活动具有较强的独立性,它是对资金流的管理,在业务活动引起的营运资金管理以外,还包括筹资、投资、利润分配等与业务活动没有对应关系的经济活动。

既然公司治理是根据财富、能力和风险态度状况针对企业利益相关者分配权利,那么根据对企业经济活动的上述分析,应该将企业控制权横向分割为业务控制权(如交易对象选择权和特定技术、设备控制权等)和财务控制权,以及公司战略制定权、全面预算制定权、高层及关键岗位人事任免权等涵盖财务与业务等方面的综合控制权,对这些控制权的不同分配,可能会对不同的利益相关者产生不同的经济后果。因此,应该将具体的财权和业务控制权以及综合控制权予以事先安排,形成由财务治理结构和业务治理结构以及其他治理结构有机组合的公司治理结构。其中,财务治理是利益相关者之间对公司财务控制权的制度性安排。

财务控制权是一项相对独立的权能,它与业务控制权、综合控制权的不同组合形成不同的公司控制权模式(或称为公司治理模式)。王斌、高晨(2003)分析了财权与业务权的三

种配置形式,即合二为一式、完全分离式和混合式。财权的行使方式可以集中也可以分散,还可以是授权,尤其在集团公司中二者的分离更加明显。他们的结论也对财权的独立性提供了支持。上述公司治理理论在横向方面的缺陷,催生了公司财务治理理论。

四、总结

财务的本质是资金运动及其相应的财务关系。财务关系属于“交易”的性质,是企业利益相关者的产权在企业契约组合中的综合表现。从产权意义上认识财务关系为正确定位财权奠定了基础。财权是企业所有权的核心组成部分,是利益相关者对企业财务活动的控制权。财务治理隶属于公司治理,是对公司财权的制度性安排。

公司理财是一种有效配置和运用资源、合理分配盈余的活动。财务治理和财务管理是公司财务的两个重要方面。目前,我国主要借鉴经济发达国家的财务管理理论,它们主要侧重于包括财务政策在内的财务管理理论研究,而忽视了公司的财务治理结构和财务制度建设,并且将其视为外生变量。财务治理结构是公司理财的前提和基础,只有提高财务治理效率和财务管理效率,并将二者有机结合起来,才能实现企业价值最大化目标。完善的财务理论应该在原有财务管理理论的基础上增加财务治理的内容。

有效的财务治理是实现公司治理目标的保证。当前,有关公司治理的研究层出不穷,但公司治理效率低下的问题始终难以得到解决,问题在于没有对公司治理系统中的子系统如财务治理结构加以深入研究。财务治理是公司治理的核心,因为财权的安排直接涉及权利主体的切身利益,权利主体必然要在财务治理结构中体现自己的意图。财务的根本问题是通过财权的合理安排,优化生产要素的配置,借以实现要素的高效使用和经济利益的公正、合理分配,在各相关者之间形成各司其职、互相激励与制约的关系。没有合理的财务治理,就谈不上有效的公司治理。财务治理结构、非财务的公司其他方面治理结构的构建架起了公司治理由理论到实务的桥梁。财务治理理论是对公司治理理论的深化和细化,公司财务治理理论构建对完善财务理论结构和公司治理理论都有着非常重要的意义。

【注】本文系江苏省生产力学会课题“基于我国公司控制权的债务期限结构研究”(项目编号:2006-sj-003)阶段性研究成果。

主要参考文献

1. 杨淑娥,金帆.关于公司财务治理问题的思考.会计研究,2002;12
2. 黄菊波,杨小舟.上市公司治理结构与财务治理相关问题的研究.财政研究,2003;2
3. 卢太平,刘敏.财务治理与财务管理之异同.财会月刊,2004;A1
4. 曾繁英.公司财务治理权配置问题探讨.当代财经,2003;2
5. 张敦力.公司治理的核心:财务治理.中国审计,2002;4