

人力资本所有者财务治理研究

贾璐

(郑州航空工业管理学院 郑州 450015)

【摘要】 本文通过比较分析单边和共同(多边)等治理逻辑下财务治理结构的优缺点,提出了物质资本所有者和人力资本所有者双边治理逻辑下的财权配置模式。

【关键词】 人力资本 双边治理 财权配置

一、人力资本所有者分享企业财权

人力资本是一个与物质资本相对的概念,是体现在劳动者身上的以劳动者的数量和质量表示的非物质形态的资本。它特指凝聚在劳动者身上的知识和技能。

现代企业是一个人力资本和非人力资本的特别合约(周其仁,1996)。这一观点指明:企业不应只是物质资本所有者的企业,而是人力资本所有者和物质资本所有者共有的企业。其中,物质资本所有者主要是指出资者即股东,而人力资本所有者主要是指企业的经营者、一般管理人员及员工。在对企业剩余收益的贡献中,除了股东投入的权益资本外,还有债权人投入的债务资本、经营者和员工投入的人力资本以及政府投入的公共产品资本等。知识经济时代,随着物质资本的市场化程度不断提高,人力资本的专用性和团队性不断增强,创新和服务成为新的经济增长点,企业的竞争日益体现为人才的竞争。因此,企业不仅要重视人力资本的投资,而且要重视人力资本的融资,这必然会导致企业财务治理发生变化。人力资本所有者和物质资本所有者应共同分享企业的剩余收益并参与企业财务治理。

二、企业财权的构成

在财务治理理论的研究中,核心之一集中在财权的配置方面。因为在公司的权利结构中,财权是一种最基本、最主要的权利,公司的各种经营活动最终都会通过资金和资产之间的相互交换或转变加以完成并在财权上有所体现。财权是物质资本所有者投入企业的财力和人力资本所有者投入企业的人力,以及由这些投入要素而产生的权利。现代企业理论证明,一个有效的治理结构必然表现为剩余索取权与控制权的对称性安排。进一步考察,就企业所有权安排的性质与内容看,不管是企业剩余索取权还是控制权的安排,其核心部分都在财务方面。因此,剩余索取权的表现形式应该是财务收益的分享权,而控制权的核心应该是财务控制权。

财务控制权通常应包括决策权、执行权、监督权、投票权等。在其包括的多项具体权利中,财权配置的作用和影响主要是通过决策权来实现的,因而财务决策权就成为财权配置、财务治理结构构建的核心。而财务决策权又可以进一步划分为

三个层次:

1. 战略决策权。它包括:①决定公司战略性的财务方针与投资计划;②选举董事,代替股东在股东大会闭幕期间行使财务权力;③批准公司财务预决算;④决定公司的利润分配和亏损弥补;⑤资本变更;⑥决议公司清算、分立、合并;⑦证券发行;⑧处置重要资产;⑨受托经营者的选择权;⑩对经营者财务激励形式和水平的决定权等。

2. 策略决策权。它包括:①决定公司具体的财务计划和投资方案;②制定公司具体的财务预决算方案;③作出其他各项重大财务决策;④对财务经理实施监督。

3. 日常财务决策权。它包括:①拟订各种财务计划;②具体执行日常财务决策;③财务分析与报告;④实施财务预算。

三、不同的公司治理逻辑

1. 单边治理逻辑。不论财权以何种形式配置,它一定是在某种企业治理逻辑理论的指导下进行的。目前,主要有两种不同的治理理论:

(1)资本雇佣劳动理论,即物质资本所有者拥有剩余索取权和剩余控制权。物质资本所有者(股东)投资设立企业,投入的资本转化为专用性资产,如设备、厂房等。由于这些资产具有专用性与可抵押性,因此企业经营的风险由这些专用性资产的所有者承担,相应地,物质资本所有者便享有剩余收益权。而其他要素所有者,如人力资本所有者,由于其投入的人力资本具有流动性、不可抵押性和难以度量的特点,所以只能以固定收入者的形式存在。这一逻辑把企业内部治理抽象为股东与经营者的委托代理关系,形成了股东至上的治理结构。

(2)劳动雇佣资本理论,即人力资本所有者掌握剩余索取权和剩余控制权。其逻辑基础是,企业应该被视为一个由技术因素决定的生产函数,人力资本所有者掌握着企业的剩余控制权并享有剩余索取权,而物质资本所有者只能获得固定租金收益。在这一逻辑下形成了以经营者为核心的治理结构。

以上两种理论所描述的只是两种极端情形。将企业的剩余索取权和剩余控制权配置给股东或是经营者,都只是一种单边的企业治理模式,都意味着企业的财权被过度集中在某一类利益相关者手中,而其他利益相关者的权利则被剥夺。这

不可避免地会存在诸如财权利用率低下等问题。

2. 多边治理逻辑。即企业剩余索取权和控制权归所有利益相关者共有。这是近年来比较流行的观点。该理论认为,企业是一组契约的集合,股东、经营者以及债权人、员工、供应商、顾客,甚至政府、社会公众等都向企业提供了专用性资源。按照“风险承担者应该获得风险控制权”的观点,那些向企业提供了专用性资产并承担着企业经营风险的利益相关者都应该分享企业的控制权和剩余索取权。因此,企业财权配置就不能只考虑股东和经营者的利益,每个利益相关者在财权配置中都有权享有相应的权利,由此形成了利益相关者共同参与的治理结构,即多边企业治理模式。

然而,通过对多边治理逻辑进行分析可以发现,利益相关者全面参与公司治理并不现实。此外,这种治理机制还有一些缺陷:①分散化的控制权极易导致企业制定决策时的拖沓和出现僵持局面,影响企业的运作效率。②强调利益相关者共同治理的理念,可能会导致经营者迷失自己的管理目标和方向,也会导致经营业绩的标准过于宽泛,且难以找到可行的度量方法。③财务控制权由相关利益集团共享也可能导致在财务收益分配过程中向某一方过度倾斜,以及筹资环节中的可利用资金不足等问题出现。因此,利益相关者共同治理机制的构建在某种程度上说只存在于理论层面。

3. 双边治理逻辑。通过对单边治理逻辑和共同(多边)治理逻辑的对比分析,以及现代企业是人力资本所有者和非人力资本所有者的特别合约的性质考虑,笔者在此要强调的是物质资本所有者和人力资本所有者共享企业所有权的双边治理模式。其中,人力资本所有者主要是指企业的内部利益相关者如经营者等。因为经营者是企业最大人力资本的拥有者,最具信息优势,在企业合同签订和谈判过程中具有优势地位。既然经营者在财权配置中处于优势地位,就应直接掌握公司财务的实际控制权。

四、双边治理逻辑下人力资本所有者财权的配置

1. 财权配置模式。在以上分析的基础上,笔者提出双边治理逻辑下财权配置模式的基本框架(详见右表)。财权在两类主体之间进行的配置主要是针对财权中的财务控制权而言的,最大人力资本的拥有者应拥有最重要的财务治理权即财务的实际控制权。而财务收益权则应该为其他利益相关者共享。比如,债权人享有获得本金和利息的权利,员工享有获得工资报酬的权利,客户与供应商从与公司的交易中获得利益,而政府则从企业获得税收。

值得注意的是,在双边治理逻辑下,虽然企业财权由物质资本所有者和人力资本所有者共同分享,剩余财务控制权和剩余财务索取权对双方来说应该是对称分配的,但在现实生活中,由于企业财权安排要受制度环境和谈判能力等因素影响,企业财权的对称分配并不能真正实现,有时可能倾斜于某一类利益相关者,有时又可能倾斜于另一类利益相关者。随着财务资本社会化和证券化

程度的不断提高以及人力资本专用性和团队性的不断增强,企业财权安排必然将从物质资本所有者向人力资本所有者倾斜。不过,这种倾斜要有一定限度,否则就会给企业经营带来负面影响,如企业利润遭侵蚀、出资者财产流失、财务决策短期化、财务信息失真等。目前,我国国有企业中普遍存在的“内部人控制”问题突出表现在内部人的财务控制方面。这在很大程度上就是把企业财权过度集中于经营者造成的。

2. 人力资本所有者财权配置现状。现阶段,我国众多企业对经营者“剩余财权”安排不当的典型表现是“内部人财务控制”,即经营者掌握上市公司大部分的剩余财务控制权,股东无法通过董事会和监事会对其实施有效的财务监督。但这种现象和笔者主张的“企业财权安排必然将从物质资本所有者向人力资本所有者倾斜”的观点并不矛盾,因为导致这种现象的根源在于国有股财务主体的“缺位”,而不是人力资本所有者的地位过于突出。国有股财务主体缺位往往导致国有股“实际财务控制权”大部分落入由政府指定的总经理(包括原政府部门的官员、原国有企业的厂长等)的手中,而来自政府的财务监督则由于监管对象多、监督者“寻租”问题频发而流于形式。同时,“内部人财务控制”也导致经营者粉饰财务信息、操纵上市公司财务资金等一系列不当的财务行为发生。

除此之外,还缺乏有效的经营者财务激励约束机制。我国大部分上市公司仍然主要沿用原来“行政型”的财务激励约束机制,把行政指令作为主要的约束手段,把岗位工资、奖金和在职消费作为对经营者的财务激励手段。这无法把经营者的个人利益同股东利益长期联系起来,与人力资本(高层管理人员)通过公司的财务激励机制分享一部分剩余财务索取权的大趋势不相符。

双边治理逻辑下财权配置模式的基本框架

财务层次	治理主体	剩余财务控制权			剩余财务索取权	治理关键	
		财务决策权	财务监督权	财务执行权			
内部利益相关者	物质资本所有者财务	股东大会	战略决策权(名义)	对董事会、经营者的监督权	—	大部分拥有	一股独大
	董事会	战略决策权(实际)	策略决策权(名义)	对经营者的监督权	财务战略执行权	小部分拥有	独立性
	监事会	—	—	对经营者的监督权	—	—	独立性
人力资本所有者财务	总经理	策略决策权(实际)	—	对财务经理的内部财务监督权	财务策略执行权	小部分拥有	内部人控制
	财务经理	日常财务决策权	—	对财务人员的内部财务监督权	财务日常执行权	—	监督
	员工	—	—	对财务人员的内部财务监督权	—	—	—

3. 完善人力资本所有者的财务激励约束机制。人力资本所有者财务激励约束机制是人力资本所有者剩余财权配置和行使机

谈企业银行借款的风险管理策略

容少华

(五邑大学管理学院 广东江门 529020)

【摘要】以银行借款为融资方式的企业需要明确借款风险管理目标,并制定相应的风险管理策略,平衡和控制银行借款给企业带来的风险。本文主要介绍了为特别订单或季节性生产、为加速营运资金周转以及为项目投资而制定的风险管理策略。

【关键词】银行借款 信用风险 风险管理

企业向银行借款需考虑资金利润率、还款能力和时间安排,控制还款风险。本文拟就企业控制贷款信用风险的管理策略作以下探讨。

一、为特别订单或季节性生产而制定的风险管理策略

特别订单是指超过企业正常生产能力,需要补充额外资金,提供额外存货或生产能力才能完成的订单。对于这笔额外资金需求,如果企业不能通过自身资金运作或者其他资金渠道来满足的话,从银行获取所需资金就是最经济的了。企业需要资金启动特别订单生产,以便抓住机会,获取额外利润。企业的风险在于订单交易完成后,客户能不能按时足额付款,偿

制的核心。建立一套行之有效的激励约束机制,最大限度地实现人力资本所有者和物质资本所有者的利益一致对解决现阶段我国上市公司的财务治理问题尤为关键。但是,任何激励约束机制的效果都是相对的。在激励约束机制实施过程中要注意以下几点:

(1)经营者应是市场的选择。我国上市公司特别是国有上市公司的一部分经营者是由行政任命的,其中有一部分人缺乏承担责任的能力,所以不应是激励的主要对象。经营者应当由市场选择,应建立健全经理人市场并建立经理人声誉机制且全国联网,把公司职业经理人交由市场淘汰和选拔。通过竞争机制,促进经理人的利益在某种程度上和股东利益相一致。

(2)现有激励机制的作用有限。年终奖和股票期权是现阶段两种比较主要的长期激励手段,但是股票期权的作用有限。因为,其一,资本市场低效,经营者的努力程度不能在股票价格上得到充分体现。资本市场上,资本应以价格为导向来流动,并由此实现资源的有效配置。但由于我国政府对资本市场的行政干预过多,作为资本市场核心的价格机制不能合理运行。此外,管理水平较低、监管机构不统一、政出多门,这些都严重地制约了资本市场竞争机制作用的发挥和资源的有效配置。其二,内部人控制问题严重,内部人影响股票期权计划的制定、粉饰业绩、提高股价、变相增加自己财富的现象屡见不鲜。因此要使股票期权充分发挥作用,还必须健全相关的辅助

还企业为接受订单而发生的银行借款本金和利息,这也是银行所关注的信用风险。

为海尔或者沃尔玛这样的客户订单生产所需的资金,企业如果提出贷款申请,银行会迅速地接受贷款要求。因订单引发的信用风险就体现在企业客户的诚信与财务实力上。无论是企业还是银行都需要考虑企业客户的财务能力,将信用风险控制可以在可以接受的水平上。银行可以有多种措施保障其资金安全,或者要求企业接受抵押贷款、担保贷款,或者要求企业客户作为第三方提供担保等。而企业就需要根据对客户的信用评价和企业自身的信用政策,确定是否接受订单了。如果

机制。

(3)构建物质资本所有者权益保障机制。在财务激励约束机制实施过程中要注意同时借助市场和制度的外力作用,通过构建物质资本所有者(委托人)权益的保障机制来控制风险,同时要合理限定经营者的活动空间。

(4)利用企业组织机制约束经营者。现代企业的经营目标已逐渐转向以公共福利和整体利益最大化为主。这在一定程度上限制了经营者的行为,也淡化了物质资本所有者与经营者之间的委托代理关系的约束。权力的行使应当有相应的制衡机制。现代企业中,同属于人力资本所有者的一般管理者和普通员工与经营者在整体利益上密切相关,又都具有以相对确定的风险去博不确定未来收益的基本特征。因此,应当考虑他们对经营者财务控制权的监督作用。

主要参考文献

1. 杨清香.企业财务控制权配置的经济学解释.财会月刊(会计),2005;5
2. 孙绪平,夏勇.我国上市公司财务治理结构的思考.山西科技,2005;5
3. 伍中信.现代财务经济导论——产权、信息与社会资本分析.上海:立信会计出版社,1999
4. 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