



公司财务资本的重要地位及其积累问题

湖北民族学院 祝涛

【摘要】 本文在分析公司财务资本的内涵和对公司治理概念重新界定的基础上,剖析了公司财务资本在完善公司治理结构中的功能,探讨了公司财务资本积累的基本原则及具体措施。

【关键词】 资本市场 上市公司 公司治理 财务资本

按照国际会计准则委员会的界定,财务资本是指投入企业的货币或购买力,是企业的净资产或产权的同义词。将财务资本投入企业后,依次进入供应环节、生产环节和销售环节,周而复始、循环往复,并在循环中通过新价值的创造,确保财务资本保值增值。现代财务管理学认为,财务资本是经济组织、个人和国家进行生产交易活动垫支的货币资金和经济过程中实物资产的变现价值以及金融资产价值之和。以上对财务资本的两种界定,虽然表述不太一样,但内涵基本吻合。值得注意的是,财务资本的概念容易与物质资本概念相混淆,经济学中的物质资本是指长期存在的生产物质形式,如机器、设备、厂房、建筑物、交通运输设备等。可见,财务资本的涵盖范围比物质资本要宽泛得多,财务资本除了包含物质资本外,还包括广义上的现金、金融资产等,物质资本仅仅是实物资产的货币表现形式。财务资本与注册资本也不是一回事,但它们存在较强的关联性,注册资本是公司成立时在

登记机关注册的资本额,又叫法定资本,注册资本未经法定程序不得随意增减,具有相对稳定性;而财务资本包括注册资本及其增值部分,处在动态的增减变化过程之中。两者的共同点在于均反映了公司法人财产权。

一、财务资本与公司发展

1. 财务资本地位在公司发展中的变化。在以大机器生产为基本特征的工业经济时代,财务资本作为最基本和最重要的生产投入要素是社会经济增长和企业发展的第一推动力,发挥着举足轻重的作用。古典经济增长理论的代表人物亚当·斯密在其巨著《国民财富的性质和原因的研究》中系统阐述了资本在经济增长和财富增加中的决定性作用,并明确指出在遵循边际收益递减规律的前提下,资本积累是经济增长的基础性条件。新古典经济增长理论通过建模也充分论证了产出的增长依赖于资本和劳动这两种基本生产要素的投入。以上两种经济增长理论中所指的资本实际上就是财务资

中核心披露为基本披露要求,而且披露时间可以有先后。我国近期应当以核心披露要求为基本目标,并随条件进一步成熟而逐步提高披露要求和披露频率,最终实现商业银行信用信息的充分、有效披露。

3. 积极遵循新协议的要求,完善我国银行业的信用信息披露。近年来,我国银行业信用信息披露取得了很大的进展,但与新协议的要求相比,信息披露的质量和数量都远远不能适应市场的要求:①信用信息披露不充分。如信用风险分布、信用风险管理的组织结构、管理控制过程以及不良资产的定义、特殊准备金和一般准备金的计提等定性信息揭示不够,而信用风险的定量信息披露几乎是空白。②信息披露不规范,披露内容差异大,导致可比性差。③信用信息披露失真,并具有时滞性。我们可以参照新协议提出的全面信息披露理念和具体建议,明确规定银行信用信息披露范围、内容、要点及方式,综合定性信息与定量信息,兼顾核心信息与补充信息,不仅披露风险和资本充足状况,而且披露风险评估和管理流程、资本结构及风险与资本匹配状况。而商业银行应按照监管当局要求的信息披露的原则、标准、内容、形式,及时、充分、全面、客观地披露自身信用信息,以满足监管部门、市场参与者等相关主体的风险

信息需求。

4. 提高我国银行业信用风险量化管理水平,并相应地完善信用风险定量信息的披露。随着新协议的实施,越来越多的银行采用内部评级的初级法和高级法计算各项风险要素值、计量和披露信用风险的相关信息,这无疑给信用风险量化管理薄弱的我国银行业带来压力和挑战。作为应对措施,我们可以从有能力的国有商业银行开始,逐步探索实施信用风险内部评级初级法,借鉴国际先进的信用风险计量方法和技术,积极探索适合我国商业银行的风险度量模型,同时在信息披露上同步改进,按照初级内部评级法的要求,提供关于资产组合及其内部级别、运用信用风险抵减法前后的名义风险资产等相关定量信息,披露有关内部测算模型及风险管理的定性信息,从而不断缩小我国与国际信用风险量化披露惯例之间的差距。

主要参考文献

- ①罗颖.信息披露与市场约束.国际金融研究,1999;8
- ②汤云为,胡奕明.商业银行信息披露:巴塞尔原则及对我国的指导意义.会计研究,2001;9
- ③王晓枫.中国商业银行信息披露问题的研究.国际金融研究,2002;4

本。随着知识经济时代的到来,知识、信息及创新能力成为决定企业竞争成败的关键因素,财务资本的主体地位发生了动摇,人力资本理论应运而生,新经济增长理论和人力资本理论均从不同视角论证了人力资本的积累和投资才是经济增长和企业发展的最终决定力量,实际上是否定了财务资本的主体地位。

2. 财务资本在我国公司发展中的地位。财务资本在不同公司中的地位会因受到总体经济发展水平和公司所在行业特点、自身发展阶段等多重因素的影响而有所差异。①基于钱纳里等工业化理论研究者关于经济发展阶段的划分标准的论述,我国目前尚处于工业化中期阶段,开始由工业大国向工业强国过渡。推进工业现代化是这个阶段的核心任务,这就需要我国企业在自我创新的基础上,加快技术更新,大胆引进高技术含量的关键设备,而关键设备的引进依赖于财务资本的投入,因此,从总体上讲,财务资本仍是现阶段我国公司发展的主要动力和源泉。②处于不同行业 and 不同发展阶段的公司,财务资本的重要性也有差异。一般来说,处于制造、机械、化工等行业的公司,财务资本的重要性较突出;处于电子、信息等高新技术行业的公司,人力资本更为重要。处于创建期、成长期及扩张期的公司对财务资本的需求强烈一些;处于成熟期的公司对财务资本的需求就不那么迫切。

3. 公司资本管理策略的选择。即使人力资本在知识经济时代成为推动公司发展的最终决定力量和源泉,人力资本也不可能完全替代财务资本的基础地位,财务资本仍然是公司存在与发展的先决条件和基础,并且公司人力资本存量是通过财务资本的投入、积累而形成的,没有一定量的财务资本积累就不可能有人力资本量的急剧膨胀和质的持续提高。财务资本与人力资本两者之间的强互补关系决定了我国公司应根据各自所处行业及发展阶段来制定资本管理策略和管理重点。具体而言,一方面应提高对财务资本和人力资本的职能及重要性的认识,注重对这两类资本的投入与积累,并根据公司实际确定管理重点。另一方面应深化对企业资本共生理论的研究。财务资本和人力资本作为公司这个微观经济共生生态里的两类基本经济共生单元,如何建立并优化资本互惠共生模式,如何实现经济共生生态的帕累托最优状态,如何确保经济共生单元的利益积累相对平衡和共生发展等研究课题对于加强和改善公司资本管理具有重要的理论价值和现实指导意义。

二、财务资本与公司治理

1. 公司治理概念的界定。公司治理的产生源于现代企业所有权与经营权的分离。在两权分离的条件下,契约的不完备导致代理风险与机会主义产生,从而产生了对公司治理的现实需要。从狭义上讲,公司治理是企业所有者为缓解与经营者之间的利益冲突而设计的一系列制度或机制,其目的是防止经营者行为偏离所有者的要求,提高治理效益,确保所有者利益最大化目标的实现。治理结构和治理机制是公司治理的两个基本组成部分,它们共同决定了治理效率的高低。后来,科克伦和沃特克发展了公司治理理论,提出了广义上的公司治理的概念,使得公司治理的内涵得以延伸。广义上的公司治理不再局限于所有者对经营者的制衡,而是涵盖了

更为广泛的企业利益相关者所组成的利益公共体内部各成员间的利益协调,包括企业所有者、经营者、债权人、供应商、客户、雇员、政府等与企业之间的关系问题。因此,广义上的公司治理的概念可以理解为是通过设计一套正式或非正式的、内部或外部的制度或机制来协调企业利益相关者之间的利益关系,以确保企业价值最大化目标的实现。

2. 财务资本在完善公司治理中的作用。

(1) 财务资本相关理论研究成果对公司治理具有重要指导意义。现阶段,我国公司治理目标无论是定位于股东财富最大化还是企业价值最大化,其实质都是财务资本所有者为了确保财务资本的可持续有效增值而与人力资本所有者之间形成的约束与控制的关系,公司治理效率提高的根本途径就是在于公司财务资本所有者和人力资本所有者之间合理安排权利和分配利益。经济增长理论、生产要素理论、资源基础理论、资本共生理论等财务资本相关理论在充分肯定财务资本在企业发展中基础地位和前提条件的同时,深刻阐述了财务资本与人力资本在不同经济发展阶段的重要程度。目前,学术界为适应知识经济的特点,甚至将公司资本结构定义为:财务资本与人力资本之间的比例关系。借鉴财务资本相关理论研究成果有助于公司合理安排资本结构,从而科学设计公司治理结构和治理机制,提高公司治理效率。正如米勒教授所言,选择适当的资本结构可促进公司治理结构的完善,提高公司治理效率。

(2) 财务资本的投入对人力资本和社会资本积累的决定作用。财务资本不仅是公司存在与发展的基础和前提,也是积累人力资本和社会资本的物质保障,公司较高的人力资本与社会资本存量无疑都是由物质资本投资形成的。公司通过财务资本的投入可形成人力资本与社会资本,并发挥它们在完善公司治理方面的作用,推动公司治理目标的实现,确保财务资本的可持续有效增值;财务资本积累量的增加使人力资本和社会资本可创造的边际产品数量得到进一步提高,同时为公司治理主体间的持续互动提供更为顺畅的基础交流平台 and 坚实的支撑,从而进一步推动公司加大对人力资本和社会资本的投入。

(3) 财务资本是实施公司治理的物质保障。这主要体现在:①公司治理结构的设计和安排以财务资本的保障为前提。股东大会、董事会以及监事会等治理机构的有效运转需要财务资本的投入,否则股东大会和董事会将形同虚设,监事会将因日常办公费用无保障而难以承担监督重任。②公司治理机制的建立依托于财务资本的提供。公司治理机制从公司内部角度来讲,最重要的是用人机制、监督机制和激励机制。确保这些机制高效运转仍然需要财务资本的积累,否则难以构建具有市场竞争力且能合理评价人力资本价值的薪酬体系,人力资本的潜能也就无法发挥。

(4) 优化股权结构是改善公司治理结构的前提条件。股权结构是指各种股权在公司中所占的比重,其实质是有关不同财务资本所有者投入公司的财务资本的比例搭配问题,是通过财务资本的多元化安排来优化财务资本内部结构的问题。优化股权结构的根本目的是促使公司投资主体多元化和公司股份分散化,确保持有不同种类股份的股东之间形成合

理的权力制衡和监督机制,推动公司决策民主化和科学化,从而提高公司治理效率。我国公司股权结构所具有的独特的分割性特征严重影响到公司治理效率的提高,解决此问题的途径是通过实现全流通来优化股权结构,为此,我国从2005年开始实施股权分置改革。但全流通并不意味着公司的全部股份都变成流通股,美国纳斯达克市场是全球流动性最强的市场,仍有30%左右的股份不能流通,因此,公司应结合自身实际来合理安排非流通股份和流通股份之间的比例关系以及流通股份内部各股东所持股份的比例,以实现通过优化股权结构来提高治理效率的目的。

(5) 财务资本的不断增值和积累是实现公司利益相关者利益最大化的根本保证。广义上的公司治理目标是确保股东、职员、债权人、供应商、社区、政府等公司利益相关者的利益最大化,财务资本的不断增值和积累是实现这一目标的根本保证。股东财富最大化目标的实现、职工福利待遇的稳步提高、债权人债权的维护、供应商贷款的如期支付、社区责任的履行、国家税金的按期足额缴纳等无不依赖于公司财务资本的不断增值与积累。公司利益相关者投入了专用性风险资产,并承担了公司剩余风险,公司理应将他们纳入公司治理范畴,充分维护他们的利益,这也有利于激发他们积极行使监督职能的热情和动力;同时,这些利益相关者来自不同的领域,各自拥有不同层次、不同数量的信息,公司如果能够与他们进行有效的沟通,则可以在一定程度上减少公司治理中存在的信息不对称、交易成本高、机会主义盛行、激励机制不科学、监督制衡体系不完善等一系列问题,有利于公司治理目标的实现。

三、财务资本积累问题

公司财务资本的积累应遵循三大原则:以自我积累为主、政府扶持为辅;总量积累和结构优化并重;吸收国内投资和吸收外资相结合。

1. 加强财务资本的总量积累。财务资本的积累首先是总量上的积累,有助于扩大公司财务资本的规模,不断提高生产能力和提升对外竞争力。总量积累可从两方面入手:①公司内部自我积累。公司应强化自我积累机制,通过不断完善公司治理结构和机制、提高治理效率来挖掘财务资本潜力,确保财务资本不断增值,这是实现财务资本内部自我积累的惟一源泉。为此,公司应稳步实施“三项资本”同步平衡协调发展的战略。人力资本的积累可有效阻止财务资本投资过程中出现的报酬递减现象,提高财务资本的使用效益和效率,增强财务资本自我积累能力;社会资本的积累可在一定程度上提高财务资本和人力资本的投资效益。②外部积累。公司应不断拓展并充分利用财务资本的外部积累渠道,主要包括吸收直接投资(货币资金、实物资产、无形资产等)、股权筹资和可转换债券筹资三条基本渠道。

2. 注重财务资本结构优化。公司在自我积累财务资本的过程中,应通过积极调整股权结构来优化财务资本的内部结构,这当然是一个动态的调整过程,是一个不断优化组合的过程,并不存在所谓最优的股权结构。公司优化股权结构的具体措施包括:①积极吸纳战略投资者的加盟。战略投资者不是投机者,他们作为理性投资者加盟公司有利于公司股权

结构的稳定,有利于公司内部制衡机制的完善,有利于确保公司长期稳定的发展。②通过企业并购来优化股权结构。并购的根本目标是通过优化公司股权结构来推动公司治理的不断完善。具体来讲,通过横向并购可以实现公司规模化和专业化生产,减少竞争对手,改善竞争环境;遵循价值链和产业链原理,通过并购可以实现产、供、销一体化;通过承担债务、购买、股票交换等方式实施混合并购可以达到优化股权结构的目的。③有效引进外资。有效引进外资对优化公司股权结构,促进公司跨越式发展具有重大而深远的意义。在吸收外资时,应更多地注重提高利用外资的质量,关键是通过吸收外资来引进国外先进的技术设备,推动国内公司实现技术升级及产品结构调整;通过吸收外资来借鉴外国投资者在企业管理及公司治理方面的经验。

3. 加大政策扶持力度。我国处于工业化中期阶段,财务资本对于公司来说仍然是第一推动力,加大对企业的投资仍然是拉动我国经济增长的重要因素之一,因此,应适度加大政策扶持力度,为公司财务资本的积累营造良好的外部环境。具体对策包括:

(1) 加快资本市场建设步伐。资本市场是公司投融资的场所,是公司财务资本积累的主渠道,但目前我国资本市场的功能尚未得到充分发挥。鉴于此,相关各方应以股权分置改革为契机,加快完善我国资本市场的市场定价机制,加快培育机构投资者和战略投资者,倡导价值投资理念;加大对扰乱资本市场正常交易秩序的不法行为的打击力度,以通过切实保护投资者合法权益来增强投资者信心和激发投资热情。

(2) 创造富有吸引力的外商投资环境。这不仅有利于我国公司财务资本的积累,也有利于人力资本和社会资本的积累。在吸收外资中,应防止在税负减免、土地使用等方面给予外商过多优惠,导致国内企业处于不平等竞争地位,公司利润大量外流;防止外商进行技术封锁,把我国作为“世界加工厂”,从而加剧我国目前存在的产业结构不合理的现状;防止因本企业职员跳槽到外企而导致科研成果外泄,以及外资对我国经济控制力不断增强而导致我国经济安全受损的现象发生。

(3) 加大财政体制、投资体制、金融体制、企业管理体制等方面的改革。就目前来说,我国在以上改革领域已制订了综合治理的改革方案并取得了突破性进展,改革成果斐然。但在转变政府职能、完善宏观调控体制等方面仍需一如既往地加大改革力度,以利于推动企业投资规模的扩大和投资质量的提高。

(4) 制定税收优惠政策。税收是调节利润分配、鼓励投资、促进公司财务资本积累的一个重要经济杠杆。我国应加大对重点行业、重点产业、重点地区的重点企业实施税收优惠的力度,加快公司通过内部渠道积累财务资本的速度。

主要参考文献

①郑和平.浅析物质资本决定论向人力资本决定论的转变.华中科技大学学报,2001;4

②陈佳贵,黄群慧.工业发展、国情变化与经济现代化战略——中国成为工业大国的国情分析.中国社会科学,2005;4