

对财务主体理论的重新认识

西南财经大学 王 岚 张汇澜 上海国泰君安证券股份有限公司 何满年

【摘要】 本文就经理层收购(MBO)对企业内部管理结构及企业产权理论的影响进行分析,对财务主体二元论提出异议,并认为该理论是对企业产权理论的机械套用。笔者从“企业内部所有者阶层和经营者阶层的分离应遵循成本效益原则”及“企业产权派生了财务控制权”两方面论述了财务主体一元性的本质,指出现阶段学术界提出的这种经营者向所有者回归的学说的科学性。

【关键词】 财务主体 MBO 二元论 一元论

现阶段,理论界关于财务主体二元性和一元性的研究较多。有些学者认为,由于所有者财务主体与经营者财务主体的并行,因而企业的财务主体具有二元的特征。还有些学者认为,企业的财务主体只能是单一的,只有企业的所有者才有资格成为财务主体。笔者认为,财务主体二元论是对经济学中企业产权理论的机械理解,并将其生硬地套在财务理论上。经理层收购(MBO)这种兼并模式在上市公司中的成功运用,使企业的所有者和经营者在某种程度上合而为一,开拓了企业产权理论新的发展领域。随之,财务主体二元论也就失去了理论依据。

一、财务主体一元论和二元论的争论

持这两种观点的学者都承认,在传统企业中,非人力资本所有者同时也是人力资本所有者(财产所有者和经营者相统一),所以传统企业的财务主体就是企业的所有者,具有单一性。

但是,财务主体二元论认为,随着社会化大生产和现代市场经济的发展,股份制作为一种现代企业的组织形式得到了空前的发展。在建立现代企业制度的要求下,出现了企业内部非人力资本所有者和人力资本所有者(主要指经理层)的分离。在20世纪30年代,伯勒和米斯就观察到部分企业的经理层已经在公司股权极其分散的条件下控制了这些企业大部分的资产。“经理革命”已经蔓延到许多企业,经理层实际所拥有的权利已经远远超过其应有的权利范围,甚至已经在资本所有者的控制范围以外。这样,在现代企业制度下,所有者阶层与经营者阶层的分离,以及经营者阶层在现代企业中地位的急剧上升,使得企业契约发展出许多超越传统企业时代的新组合和新形式。特别是当经理层拥有的财务决策权越来越大时,其成为一个独立的财务主体的条件也就越来越成熟。

财务主体一元论认为,无论经营者阶层的财务决策权怎样膨胀,其在企业中的地位得到怎样的提升,都不能达到一种对企业剩余控制权和剩余索取权的完全占有状态,他们要受到所有者的监督和管制,他们在企业中的地位和权利在所有者的控制之中,受与所有者所达成的契约的约束,因而没

有资格成为一个独立的责任主体,更不要谈成为一个财务主体了。

企业所面临的生存环境的复杂性,导致了财务主体一元论和二元论对立趋势的形成。

二、MBO 的特点及其给企业产权理论带来的冲击

从20世纪80年代开始,MBO这种兼并模式已经在英国、美国等市场经济相对发达且资本市场相对完善的国家被运用。在该模式下,经营权和所有权形成了联盟,建立起相互制约的责任机制。虽然MBO在我国的兴起和发展还需要很长一段时间,但是无论是以英国MBO的成功典范——METSEC为代表的公司,还是我国成功实施MBO的企业——四通集团,都是MBO模式具有可行性的有利证据。相应地,学术界也产生了这种经营者向所有者回归的学说。MBO的特点以及它对企业内部管理结构所产生的影响,为我们对现代企业制度下股份公司财务主体的研究提供了一个新的方向。

我们先来了解一下MBO的特点。MBO即管理者收购或经理层收购,它是目标公司的管理者或经理层利用借贷所融资本购买本公司的股份,从而改变本公司所有者结构、控制结构和资产结构,进而达到重组本公司的目的并获得预期收益的一种收购行为。MBO的主要投资者是目标公司内部的管理人员,他们对本公司非常了解,并且具有很强的经营管理能力。他们通常会设立一家新的公司,以该公司的名义来收购目标公司。通过MBO,他们由单一的经营者的身份转变为所有者与经营者合一的双重身份。无论是单纯采取经理层收购还是与员工持股计划或职工控股收购相结合,MBO的最终结果都是使目标公司在现代市场经济条件下实现所有者和经营者的统一。这给传统企业产权理论中认为所有者与经营者分离而产生的企业内部权利对立带来了新的冲击。它促进了企业结构和产业结构的调整,有效地降低了企业的代理成本,改善了企业的经营状况。

三、从现代企业制度和成本效益原则角度看财务主体一元论

在现代企业制度下,由于管理才能与资产不对称,造成所

有权与经营权分离,所有者和经营者通过契约成为合作伙伴,实现了资源互补。企业内部的职能分工或是权利分配,甚至是经营者和所有者的分离、统一,都遵循着一个关键的原则即成本效益原则。

社会化的横向和纵向分工,其目的就是提高生产效率,使资源得到充分利用。同样,企业也遵循这样的原则:当所有者认为由于受经济环境的影响特别是竞争的加剧,自己的管理能力和经营能力已经不能满足企业生存和发展的需要,或是他们根本就缺乏管理才能,而经营者通过科学的管理和卓有成效的经营能给所有者带来更多的利润从而使企业效益更好时,所有者就会选择把经营权下放到某一个阶层。在这样理想的模式中,经营者与所有者的分离能达到双赢的目的。反之,当所有者认为自己能兼顾企业的经营和管理(很多股份公司董事长和总理由一人兼任),并能使企业效益更大化时,他绝不可能出让经营权和管理权。当管理者认为自己为企业所付出的劳动及承担的风险远远超出自己从所有者那里所获得的报酬时,管理者极有可能逐渐把权利触角伸向所有者阶层,并最终成为所有者,达到个人利益最大化。通过分析我国成功的MBO案例可以看出,这些富有才能的“企业内部人”一夜之间从企业的管理人员成为企业的所有者,成为拥有一定资源的创业者,他们利用MBO这种资本运作工具,使自己的才能得到了“不可思议”的回报,也从根本上改变了现有企业的产权制度。

所以,财务主体二元论中的因所有权和经营权发生了分离而出现两个财务主体的观点是错误的,是机械理解企业产权理论的表现。从财务理论角度来看,经营者阶层的出现是现代企业所有者管理手段创新的体现。所有者与经营者之间存在的契约关系以及所有者最终对经营者的权利控制和奖惩,都说明经营者阶层并没有资格成为一个财务主体。随着信息不对称对所有者的权利的稀释,经营者的权限在潜移默化中不断扩大,导致内部人控制问题日渐严重。经营者欺瞒所有者的各种行为,并不是现代企业制度的直接产物,而是由于“经济人”现象的普遍存在,经营者阶层的道德风险、逆向选择以及企业内部相关监督、奖惩制度的不完善所造成的。这不能说明现代企业(特别是股份公司)出现了两个财务利益中心。针对所有者和经营者权利与义务的界定,除了依据公司章程外,还要建立法律监督体制。在《公司法》等相关法律的约束下,经营者的任何越权行为都会受到阻拦。

四、从企业产权角度看财务主体一元论

MBO追求的是所有权和经营权的统一,其最终落在所有权的争夺上。从经济学的角度来讲,企业所有者和经营者之间形成了契约关系,产权主体之间通过契约来约定控制权的分配和收益的分享。如果这种契约模式是在理想的市场环境中有效运行的,那么就不会存在后面我们所提到的两个阶层对剩余控制权的追求了。正是因为市场的复杂性及契约的不完全性的存在(契约的不完全性是指其不能准确描述所有未来可能出现的状态以及每一种状态下参与要素及要素所有者之间责、权、利的关系),导致了企业剩余索取权和剩余

控制权的产生。仅通过契约对经理层进行约束和监督,在现实中是不可行的。

在这样的前提条件下,企业内部就出现了两种相抗衡的权利:一是特定控制权(合同控制权),它是通过契约授予经营者在正常范围内的经营权及明文规定可约束的其他权利。二是契约中没有特别规定的战略性重大决策权,如任命和解雇其他下属经理人员的权利、薪酬决定权、重大投资权、财务决策权。对于这些权利的集合,我们就用企业的所有权来代替。所有权包括对给定财产的占有权、使用权、收益权,而如果再细分,所有权是指对企业的剩余索取权和剩余控制权。而这些权利理应属于企业的所有者,在股份公司中就是所有者代表(有的属于董事会,有的属于股东大会)。

笔者认为,财务控制权是从企业的剩余控制权中派生出来的,而不是独立存在的。无论是在传统企业还是在现代企业中,财务控制权的归属都应与剩余控制权的归属保持一致且属于所有者。而只有在现代企业中,所有者考虑到成本效益原则,不得不把一定限度内的财务控制权交给经营者。但是,具有重大意义的决策(如重大投资、筹资、兼并、重组等)都由所有者来完成。

从MBO模式下的兼并方式和过程来看,那些具有雄心壮志的经营者对手中所掌握的派生权利已经毫不在乎,他们的最终目标是掌握企业的剩余索取权和剩余控制权。而拥有这些权利的合法途径只有一个:让自己成为企业的所有者或是所有者之一。

由于经营者阶层并不是一个权利实体,不具有独立的财务控制权,因此也没有资格被称为一个财务主体。当然,责、权、利总是相统一的。所有者一方面拥有企业的剩余控制权(权力)和剩余索取权(利益),另一方面就意味着其必须为所拥有的权力和利益承担责任。所有者必须承担因决策失误而带给企业的损失,成为相应的风险承担者。他们不能像经营者那样可以“经营不善,照拿薪酬,打包走人”,而是要为这些损失承担有限责任或无限责任。从这个方面来看,经营者阶层不是一个责任实体,无法做到责、权、利的统一,就更谈不上成为一个财务主体了。

综上所述,笔者还是赞同财务主体一元论的观点:在现代企业特别是股份公司中,财务主体只有也只能有一个,那就是企业的所有者。

主要参考文献

- ①伍中信.财务主体理论的经济基础.财政研究,1999;4
- ②伍中信,周爱香.试论股份公司财务主体的一元性.财会月刊,2001;24
- ③郝雁,游淑琼,文银秋.财产所有权、企业所有权与企业财务主体.金融教学与研究,2001;2
- ④白华.企业财权的经济思考.财会月刊(会计),2004;12
- ⑤张栋,杨淑娥.论企业财权配置——基于公司治理理论发展视角.会计研究,2005;4
- ⑥王巍,李曙光等.MBO管理者收购——从经理到股东.北京:中国人民大学出版社,1999