



财务治理与财务管理的战略整合



新疆财经学院 王雷 钟华

【摘要】 本文以财务战略为基点,赋予了财务治理与财务管理新的内涵,揭示了两者之间的联结点在于公司财务战略,并分析了不同财务战略类型下财务治理与财务管理如何进行整合才能提高公司财务效率、实现公司财富的有效创造。

【关键词】 财务战略 财务治理 财务管理 整合

一、财务系统中的两个层次:财务治理与财务管理

(一)财务治理与财务管理的内涵

关于财务治理的内涵,国内学者有很多提法,主要表现为两种:一种是基于财权流观点。其主要代表人物伍中信教授认为,财务治理是以产权中的核心——财权为基本纽带,逐步确立出资人、董事会、经理人和企业财务人员在财权流动和分割中所处的地位,分别体现各主体在财权上相互约束、相互制衡的关系。另一种是基于公司治理的观点。其主要代表人物杨淑娥教授认为,财务治理是指通过财权在利益相关者之间的不同配置,从而体现利益相关者在财务体制中的地位和作用,提高公司治理效率的一系列动态安排。这两种观点分别从不同的角度阐述了财务治理的本质。

在现代公司中,无论是从理论角度还是从实践角度考虑,财务战略都占据着重要的地位。由于公司各种类型的财务战略重点不同,财务治理制度也应该根据不同类型的财务战略制定,从而保持一种动态性。笔者认为,财务治理是以财务战略为基点,以实现公司价值最大化为目的,运用财务激励与监控机制,规范和协调股东、债权人、经营管理者之间的财务冲突,以使三者之间在财权上相互约束、相互制衡,形成一种适应公司不同类型财务战略的动态性制度安排。

财务管理是指有关资金的获得和有效使用的管理工作,主要内容包括筹资、投资和股利分配。但随着知识经济时代的来临以及财务战略的广泛应用,财务管理也被赋予了新的内涵。

1. 筹资战略模式:由筹集资本到筹集知识。公司经营离不开资本,知识经济拓宽了资本的内涵,知识成为发展经济的重要资本。如何筹集知识资本并评估、预测、分析其未来收益,成为财务管理的重要内容。

2. 投资战略模式:由规模效益型转向知识效益型。在知识经济时代,以知识进行投资的效益远大于扩大规模带来的投资效益。公司投资于何种知识、投资的经济效益如何评价,成为财务决策的核心问题。

3. 分配战略模式:从投资分配转向投“资本+知识”分配。知识经济时代,公司业绩的好坏是按投入资本(包括知识资本)的大小衡量的。因此,按业绩分配即按“资本+知识”进行

分配是既促进效益又兼顾公平的分配方式。

(二)财务治理与财务管理的辩证关系

要明确财务治理与财务管理的区别,首先要区别“治理”与“管理”。“治理”有统治、支配、处理、修正之意,“管理”是以计划、组织、指挥、协调及控制等职能为要素的活动过程。“治理”侧重于宏观支配与协调,与公司的内在性质、整体形象及战略方向等有关;“管理”侧重于微观生产经营操作与控制,与组织的具体活动有关。

因而,财务治理着重于财务主体的财务权力、责任和利益的结构性安排以及财务权力运作方式的优化,表现为财务主体之间财务行为的双边或多边的相互调节与控制活动;财务治理的效率性主要体现为公司各层财务主体的财务权力代理总成本的降低。财务管理则着重于对财务主体的财务行为进行控制,表现为上层财务主体对下层财务主体的财务行为的一种单向规制活动;财务管理的效率性主要体现为公司财务成本总额的减少,即公司净资产值的增加。

两者的联系主要表现为:财务治理和财务管理共同构成了完整的公司财务系统,两者具有内在的一致性和一贯性。具体来说,财务治理决定了整个公司财务运作的基本框架,财务管理则在这个既定的框架下驾驭公司财务奔向其目标。财务治理与财务管理均是为了实现财富的有效创造,但各自扮演不同层次的角色:财务治理主要考察构成财务利益主体之间权、责、利的划分,以及采取什么手段才能够实现相互之间的制衡;财务管理则是在既定的治理模式下,为实现财务目标而采取一定的行动。两者的联结点就在于公司的财务战略。

二、不同财务战略下的财务治理与财务管理的整合

财务管理的重点是资金的筹集与有效使用,而财务治理主要是从宏观上对财务管理进行指导、监督和控制。因此,根据资金筹措与使用特征可将财务战略分为快速扩张型、稳健发展型和防御收缩型。而根据资本结构、收益状况与分配程度又可将财务战略归结为两类:第一类是“低负债、高收益、中分配”的财务战略,第二类是“高负债、低收益、少分配”的财务战略。由于不同的财务战略导致了不同的财务治理模式选择,从而所采取的财务管理手段也不相同。这三者之间的

整合关系如下表所示:

财务战略类型	低负债、高收益、中分配	高负债、低收益、少分配
财务治理模式	财务激励的治理模式	财务监控的治理模式
财务治理对象	股东和经营管理者	债权人和股东
财务冲突	经营管理者的道德风险行为	股东的道德风险行为
财务管理手段	契约角度	完善财务激励 做好财务评价
	融资角度	适当运用负债 设计可转换债券
治理侧重点	经营管理者的财务激励	债权人的财务监控

(一) 第一类财务战略下财务治理与财务管理的整合

1. 财务激励治理模式下的财务冲突。这一财务治理模式下的财务冲突主要表现为经营管理者的道德风险行为,包括:①经营管理者的努力不够。一般而言,经营管理者为使公司财务绩效提高而努力经营的成本是由经营管理者独自承担的,而经其努力得到的收益则由股东享有或由股东和经营管理者共同享有,这样二者之间就存在不对称。②经营管理者的在职消费行为。对于经营管理者来说,非生产性消费的收益归其所有,而非生产性消费的成本却由股东承担,因而这种收益和成本的不对称使得经营管理者容易产生在职消费的动机。③经营管理者的短视行为。从财务角度来讲,经营管理者的收益更多地取决于他们在职期间的绩效。因此,经营管理者更多地关心其在职期间的财务绩效,而较少关心公司以后的发展。④经营管理者的过度投资行为。通常公司规模越大、业绩增长越快,经营管理者晋升的机会就越大,其收益也就越多。那么,当公司拥有大量闲置资金时,经营管理者就有动机将其投资到不利于股东利益的新项目上去,以满足其私欲。

2. 财务激励治理模式下的财务管理手段。

(1) 完善财务激励机制。完善的激励报酬契约设计从剩余索取权的分配来看,主要有两种方式:一种是利润分成契约的设计;另一种是股票期权的引入。同时,股票期权作为一种长期激励的报酬制度,能使股东和经营管理者的目标最大程度地达到一致;能够充分调动经营管理者的积极性,促使公司价值和股东价值的最大化;能够节省大量营运资金,有利于公司的财务运作。

(2) 做好财务评价。完善的激励报酬契约要以准确的业绩评价为基础,目前比较科学、合理的财务评价方法有经济增加值(EVA)法和市场增加值(MVA)法。EVA能全面、真实地反映公司的经营业绩,注重公司的可持续发展,使公司的决策和股东财富紧密相连,但其对股票收益的解释能力较弱。而MVA是以预示公司成长性的股价为基础,对股票收益有较强的解释能力。如果说EVA法代表一种短期的、特定年度的、具有时效性的内部业绩评价方法,那么MVA法则代表一种长期的、外部市场的业绩评价方法,它包含了对经营管理者有效运用公司资源的能力以及公司未来发展前景的市场评价。

(3) 适当运用负债。通过资本结构比例调整可以影响经营管理者的努力水平和其他行为选择,从而改善股东和经营管理者之间的关系,最终提高公司绩效。这是因为负债的运用以及负债比例的提高有利于抑制经营管理者因公司剩余现金流量过多而进行有利于自己的过度投资行为和在职消费行为。

同时,债务作为一种担保机制,能够促使经营管理者多努力工作、少个人享受,并且做出正确的投资决策,从而降低由于所有权与经营权分离而产生的代理成本。

(二) 第二类财务战略下财务治理与财务管理的整合

1. 财务监控治理模式下的财务冲突。这一财务治理模式下的财务冲突主要体现为:在债务契约签订以后,股东有可能实施各种损害债权人利益的道德风险行为。具体包括:①债权人权益的转移。股东转移债权人财富的手段主要有三种,即股利分配政策、稀释现有债券价值和资产替代行为。②投资不足。公司通过负债融资可能使股东放弃对债权人有利的投资项目,从而导致投资不足。

2. 财务监控治理模式下的财务管理手段。

(1) 规范债务契约。债务契约中限制条款的加入能够缓解股东和债权人的冲突,进而增加公司价值。主要途径如下:①对新增债务的限制。主要包括对单笔负债额度的限制、对负债总额的限制和对债务担保的限制。②对资本流动性的限制。流动资金主要用于维持公司目前的运营和保证偿还债务的能力,一旦流动资金短缺,公司将难以继续正常经营,而且很可能面临破产。③对资本支出的限制。包括直接限制资本支出、限制利用债务资金进行并购的行为和限制向其他公司进行证券投资的行为。④对资金使用的限制。可以从以下三个方面着手:第一,公司资金的使用不得改变债务契约中规定的用途;第二,对于公司资金的使用要有具体的使用方向和各个方向的使用比例;第三,对于确实需要更改使用方向的项目,需要经过债权人的再次审核和批准。⑤对股利分配的限制。主要是确定股利分配的政策,这需要根据公司的发展状况和目前现金流量的多少来确定。

(2) 强化财务信息管理。这包括以下几个方面:①健全公司的财务规章制度。只有健全公司的各项财务规章制度,才能对公司财务信息进行规范,进而加强管理。②加强公司财会基础工作,加强财会人员的岗位培训,提高其业务水平。③对公司内部控制制度进行规范调整:一是限制第一大股东的控制权;二是允许和支持中小股东构成有效的股东集团,改变第一大股东完全操控公司的局面。

(3) 设计可转换债券。可转换债券的设计有利于公司的财务治理,这主要是因为:①可转换债券具有债权和股权的双重性质,是一种典型的买入期权,其转换价格就是期权的履约价格。②可转换债券可以协调股东和债权人的利益关系。现代资本结构理论认为,公司所有权与经营权的冲突可以通过债务关系的引入得到缓解,从而缓解股东和债权人之间的矛盾。

可转换债券的发行条款主要有期限、回售条款、赎回条款、特别向下修正条款和附加回售条款,其作为一种信号传递给债权人,可以反映投资项目的可行性。通过对上述条款的限制,可以保护股东和债权人的利益。

主要参考文献

- ①李心合.企业财务控制实务前沿.北京:中国财政经济出版社,2004
- ②油晓峰.中国上市公司财务治理研究.北京:经济科学出版社,2005
- ③衣龙新.公司财务治理理论.北京:清华大学出版社,2005