

上市公司隧道行为与股权契约优化

兰州商学院 孔龙 周欣宇

隧道行为是指上市公司的控股股东利用金字塔式的股权结构,把底层企业的资金转移到高层企业,从而使中小股东利益受到侵害的行为。隧道行为通常发生在股权相对集中或高度集中的上市公司。本文试图通过优化公司股权契约的制度安排,重新配置会计剩余控制权与剩余索取权,提高会计信息质量,完善公司治理结构,避免隧道行为的发生。

一、企业契约与股权契约分析

现代契约理论认为,企业是利益相关者之间相互订立的一系列契约的联合体,契约参与者通过这些契约来分享企业的产权。但契约参与者无法把企业未来的所有事宜都写进契约,事后的弥补也由于交易成本问题、机会主义、人们的有限理性和信息的不对称而难以实现,这就注定了企业契约是不完全的。契约的不完全性带来了剩余控制权和剩余索取权的分配问题。在我国国有上市公司中,也同样存在着严重侵害中小股东利益的现象。分散的中小股东除了“用脚投票”外,无法通过相应的制度安排来“自保”,或者实施“自保”行为的成本过大。国家目前的司法体系也无法有效地保护中小投资者的利益,中小投资者只能将剩余控制权委托给控股股东,采取“搭便车”行为,成为企业契约中的弱势参与者。由此产生了“第二类代理成本”,隧道行为的发生也因此成为可能。

可以把运用会计数据、会计方法和会计规则来界定、调整利益相关者权利与义务的经济契约称为企业会计契约。而会计剩余控制权是对于在会计契约中没有特别规定的对经济事项进行确认、记录、计量、报告等的会计规则和方法的决策权及审计权。要使企业的剩余控制权和剩余索取权达到对称性分配,会计剩余控制权的配置及由此引起的剩余索取权的调整是其中重要的一环,即股权契约必须优化。从会计视角来看,控股股东正是利用会计剩余控制权这个平台制造了对中小股东更严重的信息不对称,为其进行逆向选择从而获取更大的剩余索取权铺平了道路。可以说,隧道行为就是控股股东利用股权契约的不完全性向中小股东进行会计寻租的结果。同时,控股股东在寻租过程中利用关联方交易、占用上市公司资金以及让上市公司提供担保等手段来进行会计舞弊,使得会计信息失去了基本的可靠性。可见,股权契约作为公司治理结构的重要组成部分,直接影响着会计信息的质量,同时也是完善公司治理结构的切入点。

二、隧道行为的成本收益分析

隧道行为反映了股东之间的利益冲突以及由此产生的代理成本问题。如果不能避免这种行为的发生,公司的整体

市场价值将会下降,甚至可能走向破产。对控股股东来说,只要其通过隧道行为获取的私人契约收益大于采取这种行为的机会成本,实施隧道行为就是有利可图的。

设正常的利润函数为: $y=a+\varepsilon$,其中 ε 为一服从正态分布的随机变量; $E\varepsilon=0, D\varepsilon=\delta_2$ 。在正常状态下,控股股东的最大期望收益为: $\text{Max}EV_1=ta+r_1$ 。其中: t 为控股股东的持股比例; r_1 为因控股股东参与公司监督管理而应由中小股东支付给控股股东的合理租金。在发生隧道行为的情况下,控股股东的最大期望收益为: $\text{Max}EV_2=t(a-b)+r_1+r_2-s-x$ 。其中: b 为发生隧道行为后公司的利润比正常利润的减少数; r_2 为控股股东通过隧道行为恶意侵占的中小股东的租金; s 为控股股东采取隧道行为的声誉资本损失; x 为公司的相机抉择治理机制对隧道行为的抵销成本。

由此可见,只有当 $\text{Max}EV_2>\text{Max}EV_1$ 即 $r_2>tb+s+x$ 时,控股股东才会采取隧道行为。而在我国,由于信用报告制度尚未建立起来,契约参与人的违法成本低而守法成本高,违约行为很少得到私人契约惩罚机制的惩罚,再加上我国的上市公司大都是国有企业,控股股东的操纵行为往往是以出资人的集体名义进行的,对个人的声誉影响很小。另外,国有上市公司控制权具有不可有偿转让性,公司的国有股股权无法自由流动,外部投资者无法通过市场价值对其进行估价,这就使得相机抉择治理机制失去了应有的作用, x 的值也很小。一般情况下,操纵会计利润获取私人契约收益比努力工作按比例分享正常利润更容易,速度也更快。可见,隧道行为的产生还和公司治理环境有很大关系,而目前公司治理的外部环境能使 $r_2>tb+s+x$ 成立。

三、避免隧道行为发生的现实思考

政府出台保护中小投资者的法律对于减少代理人(控股股东)的道德风险和逆向选择是相当必要的。但是仅仅只有法律的保护是远远不够的,关键是要通过股权契约的优化来缓解投资者之间的利益冲突,建立起约束与激励相结合的制度,降低“第二类代理成本”,使控股股东采取隧道行为的会计寻租成本大于寻租收益。

1.在股权高度集中的上市公司里,建立中小股东委托人制度,将会计剩余控制权配置给中小股东委托人。由于中小股东处于分散状态且联合监督的成本很大,这就需要政府出面组建中小股东委托人组织以解决中小股东监督管理缺位的问题。由于计量和监督对企业契约的运行具有重要的作用,为了制衡控股股东,在股权高度集中的公司里应将会计剩余控制权配置给独立董事,并建立起以独立董事为首的公司审计委员

关于营业税若干问题的思考



河北农业大学 赵丽君 华北电力大学 杨方文

我国经济体制改革的不断深入和市场经济的快速发展以及WTO的加入,对我国税收无论在理论还是在实务方面都产生了极大的影响,营业税的征收与管理也必将面临许多新的问题,营业税改革势在必行。

正是在这一形势下,财政部和国家税务总局于2003年1月15日联合下发了《关于营业税若干政策问题的通知》(简称《通知》),对营业税若干政策问题进行了明确和调整,共涉及6大类39个业务问题,是1994年税制改革以来单项文件中调整范围最大的一次。这次营业税政策调整对我国营业税的征收和管理产生了广泛而深刻的影响。

一、关于对燃气初装费的征税问题

对燃气初装费的征税问题,国家税务总局国税函[2002]105号文件曾明确规定,应按“建筑业”税目征收营业税。但是《通知》规定,燃气公司和生产、销售货物或提供增值税应税劳务的单位,在销售货物或提供增值税应税劳务时,代有关部门向购买方收取的集资费(包括管道煤气集资款即燃气初装费)、手续费、代收款等,属于增值税价外收费,应征收增值税,不征收营业税。那么,对燃气初装费到底是征收营业税还是征收增值税呢?按照什么税目征税更加合理呢?这里涉及

会,由其负责保证会计信息质量,促进股权契约的帕累托改进,从源头上避免隧道行为的发生。这样,企业的剩余控制权和剩余索取权通过对股权会计剩余控制权和剩余索取权的重新配置而达到对称性分配,公司治理也会获得相应的效率。

2.吸引机构战略投资者,并让其参与到股权契约中来。在竞争性行业中,政府应着眼于宏观经济的全局。在单个企业里,应增强国有股的流动性,根据宏观调控的需要做到能进能退,增加相机抉择治理机制对公司治理的作用。如果国有股占绝对控股地位而其他投资者的联合还不足以与之抗衡,或者由于该行业具有重要地位而国有股不可能退出,则可以将一部分国有股转为优先股。这样,既保证国家的利益不受损失,国有资产不会流失(因为优先股股东的清偿顺序在普通股股东之前),也可以增加其他股东在董事会中的投票权。机构投资者、中小股东(或其代理人)和控股股东组成一个共担风险、共享盈利、互相合作又互相制衡的利益共同体。在这种情况下,他们共同分享会计剩余控制权和剩余索取权,中小股东也不再是弱势参与者。这样,隧道行为将能得到有效遏制,公司治理的效率也会因此而得到提高。

3.政府应建立信用报告制度,使声誉资本在信用经济中发挥其应有的作用。声誉资本具有产权特征,它能和私人契约惩

两个税收概念,即混合销售行为和兼营非应税劳务。

所谓混合销售行为,是指在现实经济生活中有些销售行为为同时涉及增值税应税货物和非应税劳务(指属于营业税征税范围的劳务活动),即在同一项销售行为中既包括销售货物又包括提供非应税劳务;而兼营非应税劳务则是指增值税纳税人的经营范围既包括销售应税货物或提供应税劳务又包括提供非应税劳务。

混合销售行为的税务处理原则是按“经营主业”划分,只征一种税,即或征增值税或征营业税;而兼营非应税劳务的税务处理原则是“分别核算、分别征税”,即对货物和应税劳务的销售额征收增值税,对提供非应税劳务获取的收入额征收营业税。对兼营行为不分别核算或者不能准确分别核算的,其非应税劳务应与货物或应税劳务一并征收增值税。

单纯从这两个不同税收概念的税务处理原则来看,燃气公司收取的燃气初装费具备混合销售行为的某些特征,按照“经营主业”划分原则,应当征收增值税。但是,从燃气公司这一特业企业以及燃气初装费的业务性质来看,燃气初装费业务则有其自身的特点:

1.燃气初装费是燃气公司向燃气用户一次性收取的价款,

罚机制结合起来。在重复博弈中,声誉资本的信号传递功能将能促使契约参与人自觉履行其签订的契约。因为违约将会使其他参与人终止交易行为而给违约者带来损失,尤其是当契约中包含有专用性投资时。或者,直接声誉效应将会导致违约者未来交易成本的增加。可见,当声誉资本的产权得到很好的确认时,将能促使契约的自我履行,公司治理环境的某些外部性问题也将能够通过股权契约的优化而内部化,交易成本自然就会降低。此时,控股股东的合作收益将会远远高于其采取隧道行为而获得的私人契约收益。

总之,企业是在利益相关者之间利益冲突的动态调整中运行的,会计作为计量和监督的工具在企业运行中扮演着重要角色。从契约理论来看,会计契约是企业契约的重要组成部分,但许多企业利益相关者并没有意识到这一点,忽视了对会计契约的重新审视和完善。例如,在隧道行为中控股股东的违法操作之所以能够屡屡得手,正是由于其利用了股权契约的不完全性来操纵会计剩余控制权,从而为其获取私人契约收益大开绿灯。因此,我们希望通过重新进行股权契约安排、对称性配置会计剩余控股权和剩余索取权达到控股股东与中小股东之间剩余控制权与剩余索取权的纳什均衡,为进一步完善公司治理结构找到相应的措施。□