

公司财务治理结构中的共同治理和相机治理

江汉大学商学院 李巧巧



尽管理论界对于公司财务治理结构的具体内涵有着不同的看法,但一般认为公司财务治理结构是相关利益主体责、权、利相互制衡的一种制度安排。建立健全公司财务治理结构,对改善公司治理、提高决策效率具有重要意义,也为财务制度创新提供了全新的思路。

一、我国公司财务治理结构的现状及成因

目前,证券市场上出现的公司治理缺陷大多属于财务治理问题,集中表现在以下几个方面:

1. 公司财务决策权和控制权错位行使,上市公司的母公司权力滥用现象较为普遍。尽管证券监管机构1999年就要求上市公司和母公司实行资产、人员、财务分开,2001年进一步要求上市公司与其控股股东在业务、人员、资产、机构、财务五个方面分开,但上市公司的决策权实际上仍过多地被母公司操控,由此产生了上市公司资金被挪用、过度关联交易、非公允价格交易甚至直接转移资金和利润等现象,致使中小股东和债权人利益屡受侵害。

2. 资本结构不合理,违背公司财务治理规律。国家股、法人股比重过大且被限制流通,实际上既让流通股股东承担股价波动风险,又剥夺了其参与公司治理的权利,导致法人股股东或国有股股东独揽公司控制权却无需承担市场风险的异常现象出现。

3. 公司内部激励约束机制不健全,公司理财行为与财务管理目标相冲突。激励约束机制不健全,公司业绩与经理人员个人利益不相关,导致经理人员的机会主义行为与偷懒行为出现。比如,利用发布虚假财务信息误导投资者和债权人的财务决策;利用日常经营决策权规避约束;通过增加在职消费或与他人合谋追求自身利益最大化;玩忽职守损害公司利益等。

4. 权力制衡机制被削弱,会计行为违背市场意愿。如擅自改变募股资金的使用方向,甚至用于委托理财;在股利政策方面,过分热衷于增股、配股;在公司会计行为方面,会计政策随意变更,信息披露不及时,“补丁公告”屡见不鲜。

面对公司资本运作失效、财务治理失效的现状,我国先后实施了会计委派制、财务总监制、稽查特派员制,并初步确立了独立董事制度,试图以此弥补公司财务治理缺陷。这些措施虽起到了一定作用,但因没有真正上升到财务治理层

面,实际效果并不理想。

我国公司财务治理存在问题的原因是多方面的,但根本原因是缺乏一套行之有效的财务共同治理和相机治理机制。现代企业理论认为,企业是一组契约的结合体,由于股东、董事、经理人员拥有不同的信息和利益取向,公司合约必然是不完全的,这样就容易使经理人员利用信息优势做出机会主义行为,出现欺诈现象。不完全合约必然会影响企业各种资源配置效率,传统的基于股东至上模式和治理逻辑的财务治理结构正在经受严峻考验,并在内外部压力下走向财务共同治理和相机治理的新格局。

二、公司治理模式的转变:从股东至上走向共同治理

在传统的以股东至上为基础的财务理论和实践中,公司控制权和剩余索取权全部由股东行使。按照这种逻辑,一个有效的公司治理结构只能是资本雇佣劳动或股东主权式的单边治理结构。公司治理的出发点是委托人如何设置一个最优的机制,使之可以对经营者行为进行激励和约束,为股东财富最大化服务。这种治理思想曾经广泛运用于业主制企业、合伙制企业以及其他股东主导型公司。

但是,现代公司具有很强的社会性,大量公司尤其是股权分散的公司恰恰是背离股东至上逻辑的。出资人购入股票成为公司股东,其资本所有权就转化为股权。股权的行使受制于公司其他利益相关者,与资本所有权相比,股权无论在适用范围还是影响程度方面都显著地弱化了,这就意味着股东对公司的绝对权威已不复存在。同时,由于公司经营有着不同于所有者的利益目标,在两权分离条件下,经营者获得控制权方面的优势地位,其自由处置行为往往会因信息不对称而损害股东利益。至于债权人、公司员工等其他利益主体,因为在公司中的“声音”很弱小,相应的权益自然也很容易遭受损失,这就为经营者谋求自身利益最大化创造了有利条件。为克服这种治理模式的内在缺陷,就必须进行公司治理结构创新。

根据现代企业理论,出资人投资形成的永久性资本、债权人投资形成的债务资本以及有助于公司资产增值和无形资产增加的其他投入(如商业网络、智力资本等)共同构成了公司营运的基本条件,公司凭借其独立的法人财产权获得人格化的实体地位。在一系列契约中,公司行为的物质基础是法人财产而非股东财产,其权利基础是法人财产权而非股权。因此,从逻辑上分析,公司理财目标就应当是保证法人财产的保值与增值。法人财产的收益(包括剩余收益)应该由包括股东在内的公司利益相关者分享,而不是由股东独享。因为从公司经营的角度看,股东投入的自有资本和来自债权人的债务资本

的效用是相同的,职业经理、公司员工都为公司财产的保值与增值做出了贡献,他们除通过股利、利息、工资薪酬等形式获取基本报酬外,还应通过对剩余索取权的合理分配来实现自身的权益,并达到相互牵制、约束的目的,以维持长期的稳定合作。

在现代市场经济条件下,公司本质上是多边契约关系的总和,是由人力资本、物质资本等组成的契约网络。契约本身所内含的利益主体的平等性和独立性,要求公司治理结构的主体之间应该是平等、独立的关系,这些相互关联的主体既包括股东、债权人和经营者,也包括生产者、消费者、供应商及其他利益关系人,他们都是公司的利益相关者,而公司效率建立在利益相关者平等、合作的基础上。

现代公司治理理论认为,财务共同治理和相机治理是公司有效治理结构的基本内涵,共同治理体现了利益相关者之间的合作,相机治理则是在恰当处理利益冲突和矛盾的基础上维持相关利益主体之间的稳定合作状态。在共同治理逻辑下,公司既重视股东利益,又重视其他利益相关者的监控作用;既强调股东权威,又强调其他利益相关者的实质性参与。公司还是一个团队或长期合作的集体,人力资本、物质资本相互依赖,单个主体只能通过合作获得收益,任何一方退出或存在机会主义行为都会使公司遭受损失。为保证依赖性资源不受损,就必须借助长期合约以确保可以预期的利益补偿。也就是说,有效的公司治理是建立在利益相关者共同拥有控制权和剩余索取权基础上的。这种双边或多边合作模式被称为共同治理。这种治理主体多元化、契约主体具有平等性的制度安排符合现代产权理论的基本内涵,因而具有广阔的发展空间,正逐步成为各国公司财务治理结构改革的现实抉择。

三、共同治理模式下的财务相机治理机制

财务治理的根本目的在于通过制度安排实现相关利益主体之间的权利和责任的相互制衡,实现效率和公平的合理统一。由于每个利益主体都是有限理性的“契约人”,在信息不对称的条件下,拥有信息优势的一方可能会损害他方利益,这种行为一旦发生,合作基础便受到侵害,从而造成代理问题或组织成员之间的利益冲突。同时,由于信息不对称和利益主体的有限理性,各相关利益主体间存在不完备和不对等合约,在委托代理关系下,必然会导致公司财务治理结构中监督激励机制的缺陷出现。

为确保合作稳定,受损失的一方应有权采取相应措施惩罚违反合约者,通过一套制度防止机会主义行为和损人利己行为。相机治理机制就是一种有效的公司治理机制,是根据具体的利益损失状况而采取的相应应急措施。典型的相机治理措施包括:当经营者的决策损害了股东利益时,股东可召开股东大会,要求董事会惩罚经营者;如果债权人利益受到损失,公司就会进入破产状态,相机治理机制转换为破产机制等。相机治理机制的基础是公司所有权特征和经营状态。在所有权既定情况下,不同经营状态反映了不同的利益分配格局,当其中某个利益主体的权益遭到严重侵害时,其必然要求改变既定格局,进行公司所有权分配的再谈判。因此,构建相机治理机制的目的在于,确保公司在非正常经营状态下有适当制度来帮助受损失的利益主体实现其再谈判的意愿,

通过对控制权的调整来改变利益分配格局。

公司财务治理权的配置过程是一个利益调整和利益分配的过程。在股权集中的情况下,财务治理结构中的所有权决定控制权或者两者紧密结合;而在股权高度分散的情况下,所有权与控制权相分离。企业内部的财务治理结构是股东拥有最终控制权,董事和经理分享剩余控制权。这两个方面实际上就是所谓的所有者财务与经营者财务问题。因此,财务治理结构的核心就是明确划分股东会、董事会、监事会和经理人员各自的责、权、利,形成相关利益主体之间的制衡关系,确保财务制度的有效运行。

在公司财务治理权配置中,债权人保护及其治理效应受到特别关注。我国基于传统的债权债务理论,所采用的还是传统的信用控制措施,如审慎的信用配给机制、限制贷款期限和用途、抵押和担保、破产清算与重组等。这些保护措施常常是被动的,在极端情况下,债权人权益实际上并不能得到有效保障。在相机治理条件下,债权人通过对企业资金收付的监控,可以低成本地获取有关企业经营状况的信息,减少信息不对称。由于有充分、真实的信息来源,债权人可及时、有效地干预企业活动,当发现企业财务状况恶化时行使相机控制权,即当企业出现偿债困难时,其财务控制权便向债权人转移。

由于目前破产机制有待完善,在我国强化债权人相机治理对解决债务约束软化问题具有特别重要的意义。现代资本结构理论强调,资本结构的选择就是控制权在不同证券持有者之间的分配和选择。与股东控制相比,债权人控制下的公司资产负债信息更容易被债权人准确掌握,并且债权人对公司的控制通常是通过法律程序进行的,因而债权人控制比股东控制更加有力。把债权人尤其是银行的相机治理引入到公司治理结构中,有利于提高公司治理效率。

当然,为充分发挥共同治理和相机治理效应,完善我国公司财务治理结构,还应在如下方面做出努力:

一是明确公司的财务主体地位,深化公司产权制度改革。产权制度是确保财产持有人权益的,直接关系到经济活动当事人的行为。我国财务治理结构失衡的根本原因就在于财务主体不清晰以及由此产生的责、权、利的不合理安排。要解决这一问题,关键是确保政企分开,政府应按照社会福利最大化的原则,通过宏观调控的手段推进整个经济的平稳运行。

二是建立激励约束机制,促使经营者在实现自身利益最大化的同时实现企业价值最大化。

三是完善证券市场的评价功能,加强对公司财务治理的监督。财务治理的有效性很大程度上取决于证券市场的有效性。通过运用股价机制、兼并机制和经理期权报酬合同等手段,为投资者了解公司财务信息、降低股东对经营者的监督成本提供便利,对公司财务治理的低效率进行强制性纠正,并为经营者提供正向激励。

四是建立职业声誉机制,保证财务契约诚实履行。由于财务契约是不完全的,契约各方履行职责是基于相互信任,而长期信任形成了职业声誉。对于职业经理人而言,没有一定的职业声誉会导致其职业生涯的结束,而良好的职业声誉则会增加其在市场上的讨价还价能力。因此,声誉对经理人机会主义行为的激励和约束效果非常明显。☐