

H型和M型组织结构下的 内部资本市场比较研究

兰宗

(重庆工商大学 重庆 400067)

【摘要】 本文在简要概括内部资本市场内涵和特征的基础上,对M型和H型组织结构中内部资本市场的共性和差异做了深入剖析,以期对企业集团根据自身组织结构特点来构建和完善内部资本市场提供一定的理论借鉴。

【关键词】 内部资本市场 H型组织结构 M型组织结构 金字塔结构

一、内部资本市场的内涵

内部资本市场(ICM)虽然被冠以“市场”之名,但相比外部资本市场(ECM)而言,其在制度建设和行为规范方面并未形成统一标准。尽管如此,企业组织内部资金的配置行为却真实存在,并且影响着整个集团的资金配置效率和企业绩效,从而进一步影响着企业的经营和财务决策行为。

对于ICM的内涵,不同学者从不同角度进行了界定和解释。基于美国联合大企业的组织背景,Alchian(1969)和Williamson(1975)将ICM定义为企业内部各部门围绕资金开展竞争的一种现象,而Peyer和Shivdasani(2001)则将其理解为企业内部各部门分配资金的一种机制。我国学者周业安和韩梅(2003)认为ICM和ECM具有互补关系,并将ICM看作是企业改善资源配置的一种金融战略。李艳荣和金雪军(2007)将ICM定义为企业集团内部资本交易行为的总和,并且这种交易行为造成了资源或利益在成员单位之间的实质性转移。综上所述,虽然不同学者对ICM的概念界定和阐述并不完全一致,但是我们可以总结出ICM的基本内涵就是指在M型(事业部制的联合大企业)或H型(控股公司)组织结构内部所存在的一种资金筹集和配置的场所与机制。

二、ICM在H型和M型组织结构内部运作的相同之处

1. ICM的运作空间随企业组织业务的扩张得以延展。无论企业组织发展成多法人多层级的H型组织结构还是多事业部的M型组织结构,对于整个企业集团来说,其ICM的构建和运作都得益于组织业务的扩张和发展。正是由于经营范围的扩大才使得组织结构相应作出部门调整和业务划分,从而使集团内部资金能在不同的部门或项目之间有调配的可能性,并扩大ICM的运作空间。随着企业规模的日益扩大,ICM适应多业务发展的特点又激发了集团企业通过并购重组来进一步扩大经营广度的热情。Myers和Majluf(1984)研究表明,企业多行业兼并就是为了建立ICM从而克服企业与ECM的矛盾。因此,组织业务的扩张和结构的复杂化有利于ICM的运作,同时也彰显了ICM的积极作用。

2. 均存在一个“总部”性质的配置中心对集团资金实施

管控。ECM的资金配置主要是依靠市场机制的作用实现,而企业集团内部的资本要想得到顺利和有效的配置,更多的是依赖于“总部”性质的权威来进行。M型组织结构的集团总部以及H型组织结构的母公司(或控股公司)便是拥有这一配置决策权的机构,前者能对各个事业部的财务配置进行全局性的管理,包括公司财务战略制定、投资分配以及财务绩效评价等;而后者虽然给予子公司高度的分配权,但实际操作当中仍然对旗下子公司的资本财务具有较大控制权。可见,无论企业组织处于何种形式,“总部”这一权威在集团企业整个ICM的运行过程中起着支配性的作用。

3. 实现组织内部资金的集中运作并降低集团的财务风险。一方面,ICM有利于集团企业实现集中融资的功能。Stein(1997)指出,ICM能使企业财务更具协同效应,从而比作为单一企业能获得更多的外部融资以满足盈利性项目的资金需求,即ICM具有“多币效应”。另一方面,集团总部可以从各分部或成员企业处集中的闲置资金,根据需求进行投资项目间的资金调剂和融通,这也在一定程度上避免了各事业部或子公司盲目投资所导致的价值损失。同时,对于国际化的企业集团而言,资金的集中运作也能最大限度地实现内部资金的头寸调剂,避免国际汇率、利率以及金融衍生品波动性风险。因此,不论是M型组织结构还是H型组织结构的企业集团都可以通过ICM集中运作资本的方式获得上述好处。

4. 相比ECM更具信息和监督优势。ICM不仅具备集中和调剂内部资本的功能,同时也更具信息优势并肩负着监督激励的作用。相比ECM而言,由于集团总部能更加充分并廉价地获取到有关分部或成员企业的信息,因而ICM在对资金利用效率的监督方面更具优势。不论是M型组织结构中直接拥有分部资产的集团总部还是H型组织结构中持相对控股权的母公司,其利益与分部或子公司的利益都息息相关,并且在持有总部控制权(剩余控制权)的条件下,也就更有动机和能力采取多种方式对分部和子公司实施监控和激励。

5. 具有基本相同的资本运作方式。Triantis(2004)将ICM的资本运作方式归结为五种类型:一个项目的现金被用于另

一项目;出售一个项目的资产所得收入用于另一个项目;以一个项目的资产作抵押,为另一个项目进行贷款融资;两个项目共同负担一笔支出;项目之间以内部价格进行产品和服务的交易。魏明海和万良勇(2006)则把 ICM 交易类型分为九种:集团内部借贷;集团内属于资本配置行为的产品或服务往来;集团内资产或股权转让;集团内担保;集团内委托租赁存款;集团内委托投资、增资;集团内票据贴现融资;集团内资产租赁;代垫款项。M 型组织结构或 H 型组织结构企业均可以根据自身结构特点选取合理的方式进行 ICM 运作。

三、两种组织类型企业内 ICM 的差异比较

1. ICM 的运行主体特征不同。在 H 型组织结构企业集团中,ICM 的运行主体是具有控股地位的母公司和各子公司,它们均具有独立的法人地位,都是独立的利润中心和投资中心。母公司通过全部或者部分持有子公司股权,在财务、经营以及人事任免上通过股权控制链条对子公司进行管理。而子公司在授权范围内拥有较大的自主经营决策权并独立承担民事责任。M 型组织结构企业集团是单一的法人实体,其集团总部及其各事业分部是 ICM 的主要参与者,这两类主体都不具有独立的法人资格,后者仅是集团在战略与经营上的分权产物,是集团内部的利润中心,因此这种分部在经营和投资决策上的自主性一般弱于 H 型组织结构中的子公司。

2. 集团总部对财务资金的管理模式存在差异。Goold 和 Campbell(1986)认为,集团总部对其分部的管理有八种不同的风格,但其中最为普遍的是战略规划、战略控制和财务控制三种类型。战略规划的集权程度最高,公司总部的角色是“战略设计师”,并通过详细的正式规划和控制体系对各经营单位进行指挥、协调和控制。而财务控制的分权程度最高,此时公司总部仅充当“股东或投资银行”的角色,其影响力主要在预算过程,并通过严格审核来确定各经营单位的利润目标,但对具体的发展计划几乎不过问。在战略控制模式中,公司总部充当着“战略影响者”的角色,只对各经营单位进行评估审核,并在自己限定的范围内对其行为进行规范。笔者认为,鉴于当前 M 型和 H 型组织结构的发展程度和特点,集团总部在 ICM 中的角色扮演也应遵循适度分权、适度控制的原则。在 M 型组织结构下,集团总部应当更多采用战略控制的模式进行管控,而在 H 型组织结构中,总部应当以财务控制模式对集团 ICM 的运行配置进行管控。

3. 借助不同的内部资金运行平台。由于 M 型组织结构企业不具备法人资格且总部集权度一般较高,因此通常设置结算中心或内部银行进行资金配置。而 H 型组织结构企业内部多法人特征决定了其控股公司和子公司都能独立地从 ECM 进行融资,同时也可由集团总部集中融资,财务公司便成了这一组织结构类型 ICM 运作的必然选择。

结算中心将社会银行的基本职能与管理方式引入企业内部,但不具法人资格,主要承担资金结算、信贷、投资和筹资以及监管和信息反馈的功能;同样,内部银行也只是集团总部的一个职能部门,不是独立的法人实体,其职能主要体现在集中资金并调剂余缺、加速流动资金周转、疏通内部结算渠道以及

实施资金监控等方面。财务公司具备独立的法人资格并承担着企业集团资金募集、供应和投资,同时实施资金监控等功能,其运作机制也更加市场化。卢建新(2008)认为,财务公司模式是真正适合 ICM 运作和发展的中介平台,它除了承担内部资金市场的职能外,还要执行 ICM 的职能:评估和监督业务单位的业绩、评估融资计划并决定资本配置、提供现金管理服务、向集团提供战略建议等。就我国财务公司发展情况来看,截至 2004 年已有 75 家财务公司注册成立。这与我国 H 型组织结构企业和“大公司、大集团”发展战略相匹配。因此,建立和完善企业集团财务公司这一基本运行平台,充分发挥财务公司的金融、经济手段来实现长短期资金在集团内部的流动、配置和使用效率已成为企业集团的努力方向。

4. ICM 功能和公司治理重点不同。冯丽霞等(2008)认为 ICM 本身不是导致公司治理问题的根源所在,但是 ICM 的存在使得公司治理问题更加复杂化。ICM 通常所依附的 M 型或 H 型组织结构都具备“多层次性”的共同特点,这就必然造成双层甚至多层代理问题,并且不同的组织结构所导致的 ICM 功能异化的机理不尽相同。具体来讲:M 型组织结构中通常股权较为分散(常见于美国的联合大企业),此时管理者与外部投资者的利益冲突较为突出(即第一类代理问题),前者掌握了公司的实质控制权(即所谓管理者控制),可能产生利己主义倾向实施寻租活动来影响总部 CEO 的资本配置决策,从而扭曲了 ICM 的正常配置机制,把 ICM 演化成经理人员的寻租市场;而在 H 型组织结构中,尤其是金字塔结构(如东亚的家族企业集团和欧洲的控股公司)内,除了管理者和外部股东的代理冲突外,由于股权相对集中使得不同层级上的所有者之间的利益冲突成了更为严重的代理问题(即第二类代理问题),控制权和现金流权的高度分离使得控股股东可以通过金字塔结构和控制杠杆效应获取剩余私有收益,最终将 ICM 演化为控股股东实施利益侵占的市场。

主要参考文献

1. Stein, J.C.. Internal Capital Markets and the Competition for Corporate resources, Journal of Finance, 1997; 1
2. Peyer, Shivdasani. Leverage and the Internal Capital Markets: Evidence from Leveraged Recapitalizations. Journal of Financial Economics, 2001; 3
3. Triantis, G.. Organization as Internal Capital Markets: The Boundaries of Corporations, Trusts and Security Interests in Commercial and Charitable Ventures. Harvard Law Review, 2004
4. 王峰娟, 谢志华. 内部资本市场与多元化的关系研究. 会计研究, 2010; 1
5. 冯丽霞. 内部资本市场: 组织载体、交易与租金. 会计研究, 2006; 8
6. 魏明海, 万良勇. 我国企业内部资本市场的边界确定. 中山大学学报, 2006; 1
7. 周业安, 韩梅. 上市公司内部资本市场研究——以华联超市借壳上市为例分析. 管理世界, 2003; 11