

企业财务治理模式比较及对我国的启示

王纪平 陈 蕾 朱浩云 杜旭东

财务治理的国际比较

不同的社会历史、经济、文化环境等外部宏观环境和企业法人治理结构等微观环境共同决定了财务治理的水平。剖析美日两种典型的公司治理及财务治理模式,对于提高我国公司的财务治理水平和经济效益具有积极的意义。

(一) 两种公司治理模式对财务治理的影响

在英美国家,银行参与企业治理的方式大多数是进行企业收购中的资金借贷,如雪佛龙石油公司以133亿美元收购海湾石油公司,美国钢铁公司收购马拉松石油公司等。但近二三十年来,随着纵向重组兼并的发展,美国银行业已向“银团”方向发展,当企业发生财务危机时,银团即对企业实施控制,直到其财务恢复正常或签订新的贷款协议。另外,美国银行和企业还互派董事,但银行派往企业的董事一般不干预其日常经营和财务决策。

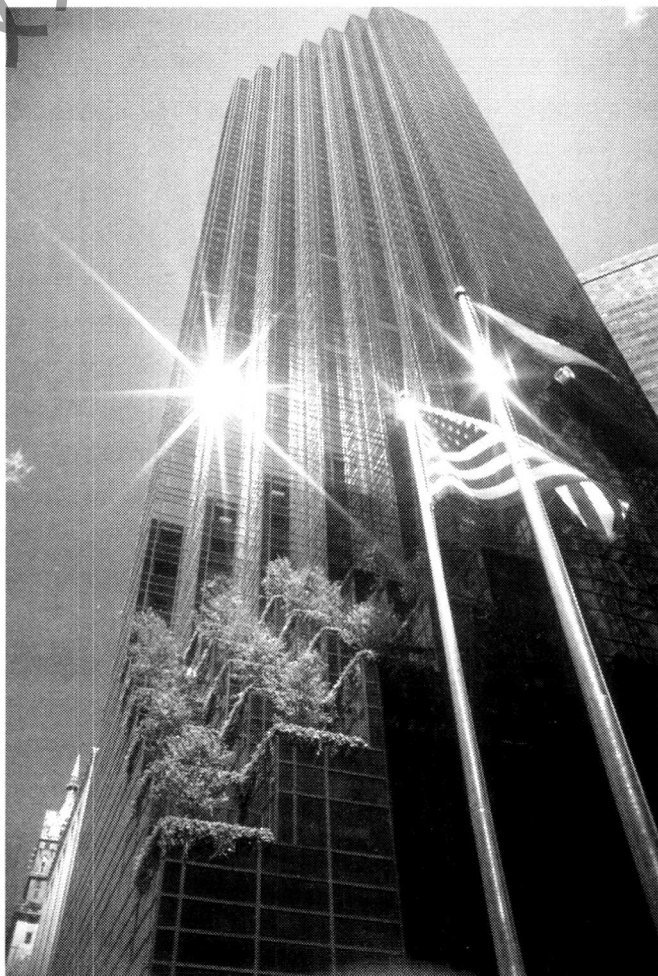
日本和德国的实业与金融业的关系表现为金融寡头垄断模式,金融业对实业的渗透程度较深,银行参与企业财务治理的方式是主办银行制度,简称主银行制。主银行既是企业的大股东,又是企业的第一大融资者。银行对企业的控制,主要是通过向企业派遣管理者,特别是高层财务人员的方式实现的。平时,主银行与企业之间的交易存在着一定的市场性,它们根据市场规则,就贷款和其他融资方式达成契约,但当企业出现财务危机时,主银行与企业的交易中存在着相当程度的非市场性。在德国,银行与企业之间存在着大量的直接产权关系,尤其是在大企业中,银行持股比例很高,是企业最大的股东。由于产权的实施成本很高,银行以外的许多投资者并不看中基于股票的投票权,而是委托银行代理行使,再加上银行的高信誉度,使得银行享有了更多的投票权,在企业财务治理中居于绝对的控制地位。

在英美公司治理模式中,财务治理的形式是将财权集中在公司经营管理者手中,所有者对经营者的财务监督主要依靠外部监督。而在日德的公司治理模式下,财务治理的形式就更多地表现为大股东直接掌管财务监督权、机构控股及直

接派员参与财务管理等。

(二) 两种财务资本结构对财务治理的影响

财务资本结构是指企业资金来源的构成及其比例,主要包括股权对债权的比例以及股权和债权的内部结构。从企业财务治理的角度来讲,财务资本结构代表的是股权治理和债权治理的效应强弱及其对比,资本结构的选择就是控制权在股东和债权人之间的选择。对比英美模式和日德模式,由于融资渠道不同,企业的财务资本结构也显著不同,因此财务治理模式也不同。



美国企业的负债率较低,股权分散,且绝大多数股票为个人投资者所有,根据OECD(世界经济合作与发展组织)的统计资料表明,美国企业的平均资产负债率仅为37%,股权在公司治理中占主导地位。但过于分散的股权结构又限制了股东的直接控制能力,因此,在公司董事会中由股东代表推荐独立董事成为其进行财务治理的现实选择。

日本企业的财务资本结构则表现为高负债率和高银行持股率,企业的平均负债率高达85%,许多银行通过持股成为公司的大股东,且企业之间交叉持股,形成了日本公司治理的债权治理与股权治理并重,弱化自然人股东在财务治理中作用的特点。

(三) 财务治理权配置的比较

财务治理权包括财务决策权、财务执行权和财务监督权,其配置是财务治理结构的核心内容。一个设计良好的财权配置结构有利于提高企业生产经营效率,增加企业价值。一般来说,财权配置包括四个层面的制度安排:公司股东会和董事会负责公司重大财务决策的制定和审批;公司监事会和内部审计机构执行财务监督权;经营层负责重大财务决策的执行和日常经营中的财务决策;财务经理及相关部门人员承担日常经营中的财务执行权。美日企业由于其财务资本结构的不同,在其财权配置和行使中也出现了不同的特点。

美国企业股权治理中,股东会不仅能代表股东的利益进行财务决策,而且可以通过召开股东大会成为监控经营者的主导。财务治理的权利核心是董事会,实行董事会领导下的总经理负责制。此外,美国的公司制强调分权制衡原则,相应的财权也更多地下放给基层组织和员工。

日本企业中,由于银行占据大股东和债权人的双重角色,股东大会实际代表的也就是主银行的利益,因此,企业的主银行行使监督权,成为监控经营层的主导。日本企业的董事会由内部产生,董事会基本上是总经理的决策辅助机构,企业的经营管理表现为内部人控制,其财务治理核心也相应是总经理负责制,并表现为高度集权化。

(四) 财务治理中激励约束机制的比较

美国企业制度中,高额的物质奖励对于企业决策层和经营层的激励作用显著,尤其是近年来对企业高级管理人员实行的股权激励政策,更是促进其将股东财富最大化作为最重要的财务管理目标。而完善的外部市场机制、激烈的公司控制权争夺以及严谨的外部财务监控和审计机构的鉴证制度形成财务治理约束机制的外部环境,激励和约束的有效结合也促进财务治理不断完善。

日本企业实行的“员工终身制”曾经为日本经济的腾飞提供了良好的管理制度基础,同时,企业文化中强调奉献精神,形成了对员工的“物质+精神”的双重激励。资历深厚

的经营者可以享有高额的物质报酬和极高荣誉,与此相适应,在严格的管理制度下形成了高度集中的财权配置,企业的“管理+自律”的双重约束也更有效率。

总之,无论是美英模式还是日德模式,企业财权都是独立的,企业的激励和约束机制都是较为有效的。但财务监控权的主体和财务治理核心的不同导致了财务治理目标和治理内容的差异。两种模式各有利弊,我们应借鉴其优点,扬弃其弊端,对我国财务治理框架进行补充、完善,以提高治理效率。

我国常见的财务治理模式

我国常见的财务治理模式大致分为集权模式和分权模式。集权模式的财务治理结构强调权力高度集中,即在公司中存在一个财务权力中心,一般分为“总经理或财务总监制”、“总经理——顾问制”、“总经理——财务总监制”、“总经理和财务总监共制”等几种。这里的总经理只是一个代名词,有的公司则可能是董事长或其他履行财务权力的类似职位。“总经理或财务总监制”俗称“一支笔”的财务治理模式,即总经理或者财务总监独揽财权。在这种模式下,企业所有的财务决策和支出均由总经理或财务总监负责,企业的内部财务机构则属于执行部门。这种模式的优点是财务工作反映速度快、效率高;缺点是过于依赖总经理或者财务总监个人的能力和道德水准,如果用人不当,即使公司内部控制制度完善,也无法避免决策失误所带来的损失。“总经理——顾问制”,即公司以总经理作为财务权力核心,同时辅以必要的顾问机构作为总经理决策的顾问,这个机构可能是内部财务机构,也可能是外聘的财务咨询公司。这种模式的优点和缺点基本和“总经理制”类似。“总经理——财务总监制”,即公司以总经理为主,以财务总监为辅组建财务权力核心。一般情况下总经理为主要决策人,财务总监也具有一定权力,例如建议权。也有公司赋予了财务总监更大的权力,比如在某些事项上的否决权。但是当总经理和财务总监的意见不一致时,通常还是需提交到上一级权力机构来决策。这种模式的优点是总经理和财务总监相互制约和监督,有利于内部控制制度发挥作用。其缺点是效率相对降低,尤其是当总经理和财务总监存在个人矛盾时,会导致公司管理水平下降。“总经理和财务总监共同治理”是一种双首长制,即总经理和财务总监具有同样的财权,如果两者无法对某一事项达成一致意见,此事项就不能进行。这种模式属于集权模式和分权模式的混合体。

分权模式的财务治理结构强调按层级分权,即在公司中存在两个或者多个财务权力中心,一般分为“董事会——监事会制”、“董事会——总经理制”、“董事会——财务总监

制”等几种模式。“董事会——监事会制”，是指董事会和监事会分享财务权力，这种模式的分权实际上是所有者之间的分权，一般情况下，董事会具有决定权，而监事会具有复议权和监督权。其优点是所有者的利益容易保护，缺点是效率低，不利于发挥经营者的积极主动性。“董事会——总经理制”，是指董事会和总经理所代表的行政体制分享财务权力，一般情况下，重大财务事项的决策权集中于董事会，其他财务权力则集中于公司的行政体制。这种体制既可以在一定程度上保护所有者利益，也便于经营者经营决策，其缺点是需要比较高的管理能力和协调技巧，对人员素质要求比较高。“董事会——财务总监制”，是指董事会和财务总监所代表的财务行政体制分享财务权力，而将公司其他行政体制排除在财务权力之外。其优点类似“董事会——总经理制”，但是由于将财务行政体制单列，不利于公司内部各部门配合。

国外财务治理模式对我国的借鉴

（一）建立健全有利于公司治理和财务治理的经济法律环境

财务治理可以说是公司治理中一个独立的子系统，其运行必然要受到治理环境的影响。正确把握财务治理环境的变化趋势，是有效地进行财务决策乃至公司治理的前提条件。我国计划经济向市场经济转轨的经济背景决定了公司治理仍处于尝试和摸索阶段。2001年8月，借鉴美国的独立董事制度，中国证监会颁布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》，公司和企业法人治理问题从法规层面得到重视。经过几年不断探索，上市公司法人治理结构的作用逐渐得到各权利主体的认可。但是，上市公司只是国民经济的很小一部分，我国现代企业制度经济和法律环境的市场化建设尚任重道远，财务治理环境的优化也有待加强。

从长远发展来看，我国企业做大、做强的前提条件是要培育一批产权清晰、权责明确的市场竞争主体。在这些市场竞争主体中实行现代公司制，并通过法规的形式明确公司治理和财务治理模式，大中型国有企业集团可要求强制执行，非国有经济则可参照执行，以实现内外部共同监督、治理。

（二）厘清各级财务治理主体的责权利关系

财务治理是一个涉及到各方主体利益的问题，它是一定经济管理体制在企业财务管理方面的表现形式，涉及国家、投资者、债权人、经营管理者和公司员工等利益相关人的财务利益。必须建立一套行之有效的内部控制机制和内部财务管理制度，分清各级财务治理主体的责、权、利，理顺股东会、董事会和经营管理层、公司内部各部门之间的相互制衡关系，规范各层权利机构的行为，有效防范财务管理风险和道德风险，提高财务治理水平，保证财务治理权的合理配置，

保障各利益相关方的权益。

合理的财务治理结构有利于财务治理效率的发挥。在公司治理中，除监事会主要行使监督权外，股东大会、董事会、总经理、财务经理是企业管理权、经营权、财权和人事权的决策和执行层。相对应的，财务治理也可分为所有者财务、经营者财务、财务经理财务三个层次。在实际工作中，可借鉴美国模式，股东大会作为出资者代表行使重大财务决策权和财务监督权。日常经营的财务决策权和执行权实行董事会领导下的总经理负责制，每年由董事会向经营层下达财务指标并监督完成，对于完成不力的经营层可采取问责制，并给予一定的惩罚措施直至更换经营层。多主体推荐产生监事会，强化监事会的财务监督权。

（三）重视债权人在财务治理中的监督作用

国内现有的财务治理结构中，债权人的财务治理角色尚不清晰，其作用也未得到重视。债权人与企业之间形成的是债权债务关系，而股东或投资者与企业之间形成的是委托受托关系。在公司治理中，债权人的作用和行为可以不体现在重大经营决策和经营管理中，但债权人重点关注资金流的安全性，在财务治理中应强调其监督职责。因此，建议在企业监事会中设置债权人委派或推荐的独立监事，该独立监事不干预企业的经营与财务，但代表债权人的利益监督企业财务决策，对企业经营管理活动实施事中监控，防止企业以对外投资、改组或破产等方式抽逃资金，保证债权人资金的安全。

（四）建立有效的激励约束机制，提升财务治理水平和效率

在财务治理的激励约束机制建设方面，可借鉴日本模式，在物质激励的同时，强化经营层的主人翁意识，强调精神和无形价值的满足，促进经理人员的经营决策与公司长期发展利益相一致，从而满足股东利益最大化的目标。对经理人员可以给予更多的职业培训、提供更好的职业发展空间等。在约束机制方面，参照日本模式，强调管理与自律并重。对于市场较成熟或公司治理结构较完善的企业，则可借鉴美国模式，强调民主制，通过充分的分权实现制衡及约束。

（五）加强财务信息反馈制度建设，发挥基层经营者和员工的主观能动性

良好的财务信息反馈和报告制度可促使财务治理更及时有效，并消除“信息不对称”对企业管理活动产生的不利影响。我们应借鉴美国严格的信息披露制度，建立企业内部及时、准确的信息报告制度和定期对外信息披露制度，并发挥基层经营者和员工的主观能动性，鼓励其进行管理和提出合理化建议，及时报告企业财务信息。

（作者单位：北京工商大学会计学院 财政部科研所）

责任编辑 刘莹