

报告出台的背景、具体内容及创新特点之后,提出从五个方面构建我国企业内部控制的综合框架,即完善企业的控制环境、进行全面的风险评估、设立良好的控制活动、加强信息流动与沟通、加强企业的内部监督。

贾民在“国有企业内部控制的重点与难点”(《财会世界》2000.139)一文中认为只有从所有者(终极所有者)的立场出发,不但要把国有企业最高管理者(一把手)行使权力的过程纳入内部控制制度的监控范围,而且要将其作为内部控制制度的重点监控对象,这样才能正确把握内部控制的本质。在条件具备的情况下实行会计委派制;将建立利益机制和约束机制能够有机结合的企业管理制度与企业的内部控制制度统一起来。

由于所处环境及企业前景的不确定性,内部控制是一个动态的发展过程,随企业的环境和风险的变化而变化。企业应根据自身的特点设计出适当的内部控制,以保证企业目标的实现。笔者认为可以考虑从四个方面着手对企业内部控制进行全方位的构建:

1. 企业治理控制。企业治理控制是整个企业内部控制的上一层建筑,它以产权为基础,直接影响着下层的企业管理控制,它所涉及的主要是股东会、董事会以及其所属委员会、高级管理人员之间的控制、约束管理,既包括显性的组织结构上的职权分配控制,又包括隐性的各种激励机制。它要确保企业长期战略目标和计划得以确立,确保整个管理机构能够按部就班地实现这些目标和计划,还要确保整个管理机构能够维护企业的向心力和完整,保持和提高企业的声誉等。

2. 企业管理控制。企业管理控制是企业内部控制的具体实施,所涉及的主要是企业日常的生产经营活动的控制与约束,它以经营权为基础。企业管理控制是对企业管理的直接控制,它直接对企业生产经营中的各种资源(包括物质资源和知识资源)进行监督和控制,直接影响到企业的效益和效果,影响到企业目标的实现。企业管理控制的实体一般包括高级管理层、中级管理层、内部审计组织、一般员工、生产资源等之间的控制机制。

3. 管理信息系统。企业治理控制、企业管理控制、企业治理、企业管理以及企业文化之间进行信息传递和信息反馈的所有通道构成管理信息系统,它是由人和计算机组成的进行数据收集、处理、存储、传递(包括反馈)的系统。它通过对一个组织内部和外部数据的收集和处理来获得有关信息,并传递给控制主体,从而对经营活动做出调整,以实现对风险的控制。有效的管理信息系统可以及时地提供各方所需要的会计信息,提供企业各部门管理控制生产、考核工作成果以及提供企业高层决策人员制定经营方针、制定规划、进行决策所需的会计和管理信息,从而使企业的经营和管理流畅地进行下去。

4. 企业文化。企业文化是组织内部的一套通用的价值体系,用这套价值体系来无形中约束组织和组织成员的言行,使之向着实现组织目标的方向前进。企业文化构成内部控制的内环境,企业内所有的人都“沐浴”在这种既成事实又常常根据企业长期战略的需要不断做出调整的氛围中,它常常直接影响企业员工思考问题的方式和态度。企业管理控

制、企业治理控制一旦形成一种风格、一种习惯,这种风格或习惯就会成为企业文化的一部分;反过来,现有的企业文化会对企业管理控制、企业治理控制产生非常重要的影响。

2000年,学者们还就内部控制的目标与要求、我国内部控制存在的问题、内部控制的评价(审计)等诸多问题进行了较为广泛的探讨。

建立以财权为基础的 财务理论体系和财务运作体系

伍中信:1966年生,财务学博士后,现任湖南大学会计学院院长,教授,博士生导师。主持国家哲学社会科学基金课题《国有企业公式化改造中的财务功能研究》和《债转股财务运作中的理论创新与现实问题研究》。近年来在《财政研究》、《会计研究》、《国有资产研究》等刊物发表论文100余篇。个人专著有:《产权与会计》、《现代财务经济导论—产权、信息与社会资本分析》(立信会计出版社)、《现代企业财务治理结构论》(人民出版社)等。



伍中信

湖南大学会计学院 伍

中信:公司财务治理结构是公司治理结构的重要内容和主要方面。它以产权中的核心部分—财权为基本纽带,逐步确立了出资人、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和作用,体现了各主体在财权上相互约束、相互制衡的关系。财务治理结构是一套制度安排,它用以支配若干在企业财务管理活动中有重大

利害关系的团体——股东、债权人、职工的关系,以期提高企业理财效益。如何建立一套以财权为基础的财务理论体系,如何把握以财权为基础的财务运用体系等,本文将作出初步的研究。

一、研究基础:理论界对财权及其治理结构的研究

(一) 西方对财权及其治理结构的研究。

西方对财权与治理结构的研究突出地表现在资本结构研究中的非数量性研究上。这种研究抛开了对最佳资本结构的具体求证,从其财权的安排和对治理结构的影响着手,提出了资本结构的激励理论、信息传递理论和控制权理论三个非数量性研究成果。

1. 资本结构的激励理论。该理论认为,资本结构会影响经营者的工作努力水平和其他行为选择,从而影响企业的收入流和市场价值。譬如说,当内部股东(经营者)持有的股份降低时,其工作努力程度就会降低而其在消费就会增加,但可以在资本结构中引入负债限制其在职消费。该理论强调的是融资结构与经营者行为之间的关系。自詹森和麦卡

林(1976)的开创性论文之后,相当一部分研究的精力都被花在这一类模型中。比如格罗斯曼和哈特(1982)、哈里斯和雷维吾(1990)、斯达尔兹(1990)、戴蒙德(1989)、海什里弗和赛克尔(1989)、詹森和麦卡林(1976)认为,代理成本是企业所有权结构的决定因素,代理成本的存在源于经营者不是企业的完全所有者(即存在外部股权)这样一个事实。在这种情况下,经营者的工作努力可能使他承担全部成本而仅获得部分收益;同理,当他在职消费时,他得到全部好处却只承担部分成本。其结果是经营者的工作积极性不高,热衷于追求在职消费。因此,企业的市场价值也就低于经营者是完全所有者时的市场价值,这两者之间的差额就是外部股权的代理成本。让经营者成为完全所有者可以解决代理成本问题,但是这又受到经营者自身财富的限制。债券融资可以突破这一限制,但是债券融资可能导致另一种代理成本,即经营者作为剩余索取者有更大的积极性去从事有较大风险的项目,因为能够获得成功的收益,并借助有限责任制度把失败的损失推给债权人。他们得出的基本结论是,均衡企业所有权结构是由股权代理成本和债权代理成本之间的平衡关系来决定的,企业的最优资本结构是使两种融资方式的边际代理成本相等从而总代理成本最小。格罗斯曼和哈特(1982)建立了一个正式的代理模型来分析举债融资是如何缓和经理和股东之间的冲突的。他们将债务视为一种担保机制,能够促使经理多努力工作,少个人享受,并且做出更好的投资决策,从而降低由于所有权与控制权分离而产生的代理成本。因此,他们得出结论,举债融资可以被用作一种缓和股东和经理的冲突的激励机制。哈里斯和雷维吾(1990)认为,经理和投资者(股东和债权人)的冲突源于对经营决策的分歧;即使在停业清算对股东更为有利的情况下,经理仍会希望继续当前的企业运营。这种冲突无法通过建立在现金流量和投资费用基础上的契约来消除。而债务则使投资者(债权人)在现金流量不佳时有权强迫进行停业清算,从而缓和这一问题。在斯达尔兹(1990)中,经理被假定为总是想把所有可以获得的资金都用于投资,即使在将现金作为股息支付给投资者是一种更好的选择时,也是如此。债务可以用来减少可用于投资的现金流量,从而缓和这一矛盾。戴蒙德(1989)与海什里弗和赛克尔(1989)提出的两个模型,揭示了声誉是如何缓和企业与债权人之间的冲突的。

2. 资本结构的信息传递理论。一般来说,经营者对企业的经营状况比外部投资者掌握更多的信息,只有这些信息被传递到市场上去,市场才会对企业的市场价值作出判断。在非对称信息条件下,不同的资本结构会传递有关企业真实价值的不同信号。内部人选择合适的资本结构,以增强正面的信号,避免负面的信号。罗斯(1977)认为,给定投资水平,负债—股权比可以充当内部人有关企业收益分布的私人信息的一个信号。由于破产概率是和企业的质量负相关而同负债水平正相关的,所以外部投资者将把较高的负债水平视为高质量的信号。低质量的企业无法通过发行更多的债券来模仿高质量的企业,因为对于任何给定的负债水平,低质量的企业边际预期破产成本较高。在利兰德和帕尔的模式里,企业家知道项目的平均收益而外部投资者不知道,但企业家可以变动自己在项目中的持股比例,并把它用作一种

传递有关项目质量的信号,因为市场会认为项目质量是企业家自己的所有权份额的一个函数;企业家的股份越高则表明项目价值也越高,从而企业的市场价值也越大。在梅叶斯和梅吉拉夫(1984)模型中,融资结构的设计是为了缓和由于信息不对称而导致的企业投资决策的低效率。他们认为,由于逆向选择,股权融资被认为是个坏消息,因为发行股票的消息一经宣布,企业现有股票的市场价值就会下降,而通过内部资金或无风险债券则不传递任何有关企业类型的信息,从而也不影响股票的价格,因此,梅叶斯提出了融资的“先后顺序”理论,即融资结构是在企业为新项目筹资的愿望的驱使下形成的,融资先通过内部资金进行,然后再通过低风险的债券,最后才不得不采用股票。

3. 资本结构的控制权理论。资本结构不仅决策企业收入流的分配,而且决定企业控制权的分配。当契约不完备时,谁拥有剩余控制权对企业效率有重要影响。在交易费用和契约不完备的基础上,阿洪和博尔顿(1992)提出一种有关财产控制权的资本结构理论。他们假定有这样两个人,一个是具有资本无技术的投资者,另一个是无资本有技术的企业家,两者在市场上相遇签订了长期合约。由于企业家既追求货币报酬又追求非货币报酬(如个人声誉和在职消费),而投资者只追求货币报酬,所以双方的利益目标包含潜在的冲突。如果契约是完备的,那么契约可以化解双方的利益冲突。但是由于未来是不确定的,契约也就不可能完备,剩余控制权的分配由此就变得很重要。在他们的模型中有三种情况:①如果融资方式是发行普通股(有投票权的股票),那么投资者掌握剩余控制权;②如果融资方式是发行优先股(无投票权的股票),那么企业家拥有剩余控制权;③如果融资方式是发行债券,那么在企业能按其偿还债务的前提下,他拥有剩余控制权,否则剩余控制权便由企业家转移到投资者手中,即企业破产。这样,融资结构的选择也就是控制权在不同证券持有人之间分配的选择,最优的负债比例是在该负债水平上导致企业破产时将控制权从股东转移给债权人是最佳的。

(二) 国内对财权及其治理结构的研究

1. 刘贵生博士的《财务原理论纲——财务分配论》对财权与治理结构的研究。刘博士在其《财务分配论》中指出,财务是一种分配,而分配总是与分配权联系在一起的,特定的分配权又总是掌握在特定的所有者手中,只有所有者才有可能享有分配权。资本家作为资本的所有者有权分得利息;地主作为土地的所有者有权获取地租;工人作为劳动力的所有者有权领取工资;管理者作为管理才能的所有者有权分享利润。所以,他认为财务本质上是拥有分配权的所有者对财力资源的一种分配活动,这种分配活动反映着不同所有者之间的经济利益关系。他特别强调进行财务分配首先必须享有分配权,只有拥有分配权的所有者才有权参与分配,所以他认为财务分配主体必须是掌握着财务分配权的主体。在独资企业,企业产权与企业资产的所有权是合一的,企业所有者与经营者没有实质的分离,因此,其财务分配的主体即是业主本身。合伙企业产权结构与独资企业产权结构大致相同,其分配主体也就是合伙企业本身或合伙人集体。而在股份公司,企业所有权与经营权分离,其方面拥有所有权

的所有者掌握着部分财务分配权,因此公司所有者集团或股东集团成为公司财务分配的主体;另一方面,企业法人财产权的形成使公司成为独立的产权主体,因而亦成为财务分配的主体。从以上对财务主体的分析可以看出,他是从财务分配权的归属来讨论财务主体问题的,强调财务分配权在财务研究中的重要地位,可以说,这是国内对财权研究的具有开创性的重要探索,为后来的财务学家探讨财权给以启发,提供思路。

2. 谢志华博士的《出资者财务论》对财权与治理结构的研究。谢博士从配合产权制度改革角度出发,认为必须建立出资者对经营的财务约束机制,这样新形成的产权机制才能真正发挥作用。随着现代企业制度的建立和两权分离,出资者日益远离经营者,为保障出资者权益,监督经营者的财务行为内必须建立一种新的财务机制——出资者财务。出资者财务以保障出资者所有权为根本目标即确保资本安全和资本增值。两权分离后,出资者将资本交由经营者使用,经营者是资本的直接占有、使用、处置和分配人,因而资本安全和增值就主要取决于经营者的财务管理,那么出资者要保证其目标实现便要建立一种财务激励约束机制。凡是经营者的经营行为有可能维护、增加资本权益时,都应得到必要的激励;凡是经营者的经营行为有可能损害、减少资本权益时,都应得到必要的约束。其具体内容有:①确定与财务责任相关的考评办法,通过奖罚建立一种激励机制,促使资产经营者主动实现资本增值;②建立财务监督机制,对经营者的财务活动是否维护所有者权益进行监督;③建立财务约束机制,进行筹资约束、资产使用约束、对外投资约束、成本费用约束和资本重组的约束等,以保障经营者行为符合出资者的权益要求。谢博士对财务激励、财务约束和财务监督的研究实际上是对企业财务治理结构进行了初步探索。

3. 汤谷良博士的《经营者财务论》对财权与治理结构的研究。汤博士认为,我们应该把企业产权机制引入企业财务理论。传统财务理论忽视了财务与产权的关系这个主题,将产权概念引入财务理论,将从多方面影响到我们对现代企业财务的理论认识。通过深入研究现代企业产权有关理论,可以使我们对企业财务产生以下符合市场经济原理的基本认识。第一,公司董事信托关系的产生是现代企业财务的存在依据。离开了出资人,法律不能凭空创造企业法人的财产,没有信托关系,企业就不能作为民事主体、拥有法人所有权和形成法人财产,也就没有企业财务可言。第二,产权关系的复杂化、多元化决定企业财务目标的多重性。首先,由于信托责任关系,企业财务必须优先服务于原始产权,按出资人的意愿开展财务,把出资人的利益作为首要的财务目标;其次,既然承认法人是企业财产的所有者,企业财务目标不能只考虑出资人的追求,也必须承认企业法人能够凭借这种财产获得收益。第三,企业的财权是法人财产权的主体,也是受约束最强的法人财产权。法人财产权不外乎对法人财产的占有、支配、收益和处分的权利,而与产权资本化运动相关的财权,如筹资决策权、投资决策权、资金使用权、成本费用开支权、定价权、收益分配权等,无疑是法人财产权的核心,也是企业其他经营权的保证和前提;企业财权是由原始产权派生又独立于原始产权的,因此,它要受到原始产权

的约束,而且这种约束一般是通过《公司法》等法律来规范的。第四,产权管理是企业财务的重要内容。现代企业财务已经冲破了“资金运动”所限定的资金筹集、资金运用和资金收益分配等范围,广泛涉及财务机制、企业设立、组织体制、权力集中与分散、公司重组与清算等一系列问题。财务是一种理性活动,在财务决策的同时,不可能缺少对产权关系的调整。比如,财务结构和股利分配决策在很大程度上就是通过调整企业内部产权关系来达到某种预想的经济目标。第五,法人财产权的确立和运行是经营者财务产生的客观基础。在现代企业制度下,企业成为独立的产权主体,企业的法人代表成为法人财产权的经营者,具有财务自主权,有权独立进行财务活动,包括资金筹集、投资、使用、分配和偿还的自主权和财务预测、财务决策的自主权,这些都是经营者财务运行必不可少的客观条件。

4. 于胜道博士的《所有者财务论》对财权与治理结构的研究。于博士从所有权的角度研究财务,提出了所有者财务。他认为,所有者财务主要研究所有者的资本派生权力的内容及其行使方式、所有者的财务监督和财务调控等。该理论提出的背景也在于对财权的考虑,经营权泛滥而所有权弱化。近年来,随着我国经济体制改革的深入,个人利益和不法集团利益有所抬头,在国有资本的所有者“缺位”的条件下,经营者越权决策,任意担保,滥用资产,以权谋私现象屡见不鲜;而另一方面,在两权分离的条件下,由于信息不对称,经营者有可能损害所有者利益增加自身效用,所有者权益得不到有效保护。在这种情况下提出所有者财务,力图强化所有者财务权力和财务职能的行使,让所有者了解自身的权利和维护自身权益的方式方法。

二、财权流:建立以“财权”为基础的财务理论体系

(一) 财权:财务治理结构与财务理论体系的核心概念。1. 产权与财权。财权表现为某一主体对财力所拥有的支配权,包括收益权、投资权、筹资权、财务预决策权等权能。这一支配权显然起初源于原始产权主体,与原始产权主体的权能相依附、相伴随。而随着产权的分离,财权的部分权能也随着原始产权主体与法人产权主体的分离而让渡和分离。这样,原始产权主体在拥有剩余索取权的同时也拥有收益权这一财权(当然是产权的权能)。法人产权主体在拥有占有权、使用权、处置权等产权权能的同时也拥有与此相联系的收益权、投资权等财权(当然也是产权权能)。这样,对独资企业而言,由于产权没有分离,企业在拥有完整的产权的同时也拥有全部的财权。而对于产权分离的现代公司而言,财权随着产权的分解而分解,公司只拥有部分财权。在严格的法人治理结构下,法人产权主体所拥有的产权权能具有独立性,公司的财权在其拥有的范围内也具有相应的独立性。公司是否拥有独立自主的法人财产权与公司是否能独立理财在涵义上是协同的。由此,理想的财权在独资企业是独立的,在公司制企业也应是相对独立的,同产权一样,财权同样应具有可分性、可明晰和独立性等特征,否则便成了与产权关系模糊相伴随的模糊的财权关系,或称模糊的财务关系。因而,财权是资本运动过程中支配的实质关系,是

2. 财权与产权的关系。作为财产权的产权,它从两个方面对财产,即实物形态的财产和价值形态的财产实施管理,如占有权、使用权、处置权等基本上是对实物形态的财产实施的产权管理。我国目前国有资产管理体制所实施的职能基本上处于这种状态。而财权则侧重于对财力的配置,即从价值形态上对资金(本金)进行配置或支配。也就是说,在财权归于产权的内容中,主管价值形态的权能,并构成法人财产权的核心内容,如收益权以及收益分配权、筹资决策权、投资决策权、资金使用权、成本费用开支权、定价权等。在这里,收益权是产权权能的核心,其他权能如占有、支配、处置的目的都是为了取得收益;没有资金的支配权,就谈不上物资的采购权;企业不能享有工资费用分配权,就很难实际享有劳动用工权;企业投资决策权不到位,企业就无力对投资者承担资产保值增值责任;获得了投资决策权,企业才完整地获得对法人财产的自主支配权。

由于财务管理与产权管理在职能、目标等方面的区别,财产权有着自己区别于产权的其他内容,如财务预测、财务分析的权能等。当然,产权也有许多与财权不完全相干的独立权能,如前面所说的资产使用权等。总之,财权与产权是两个相近的经济学范畴,在两者交叉的领域里,财权构成了产权中最核心的权能。

如果说产权与产权结构是企业治理结构的核心概念的话,那么财权便是财务治理结构的核心概念,并在财务理论体系中起着基础性的作用,是整个财务理论体系的主线,并成为财务基础理论及运用理论的共同起点,统领着整个财务理论体系。一方面,它同财务理论体系的各组成部分有着强烈的相关性,能够使对各个局部的研究相互协调,具有高度的内在逻辑性;另一方面,我们可以通过把握它从而把握整个财务理论与运作体系。

(二) 以“财权”为基础的财务基本理论体系。

现代财务基本理论体系主要包括:财务本质理论、财务主体理论、财务目标理论和财务职能理论等。“财权”作为其中的一根主线,贯穿于理论体系的全过程,形成一个逻辑严密的整体。

1. 财务本质理论的“财权”意义。随着现代企业制度的产生和发展,一种反映与现代企业产权思想相适应的财务观念也在日益成熟。“从西方财务的研究内容来看,在对融资政策、财务结构、投资规划、利润分配、公司改组等一系列财务基本问题的分析阐述中,始终渗透着‘权力’问题,完全可以说是‘价值’与‘权力’的综合考察,如果单纯从‘价值’来论述财务问题,会将其引入‘歧途’”(汤谷良1994)。而且,“单纯以‘权利’论‘权利’,或者单纯以‘价值’论‘价值’,也不利于发展财务理论,服务财务实践。财务管理不是简单的对资金运动的管理,而是借助于资金运动的管理实现产权管理,是‘价值’与‘权利’的结合”(汤谷良1994)。从这个意义上说,不管是“资金运动”还是“本金投入与收益分配”都只是一种价值的运动。如果说,“价值”是从财务活动的现象中或从“物资流”中抽象出来的带本质的东西的话,那么,在现代企业制度下,某种支配这一价值的“权力”则是隐藏在“价值”背后的更为抽象、更为实在的带支配能力的本质力量,而且这一“权力”

与该“价值”、“价值”与相应的“实物”都是附于一体的,只是前者比后者更抽象、更接近事物的内在本质。为此,我们把现代企业财务的本质简要表述为:财权流。所谓的财权,是一种“财力”以及与之相伴随的“权力”的结合,即“财权”=“财力”+(相应的)“权力”。这里的“财力”表现为一种价值,是企业的财务资金或本金。而相应的权力便是支配这一“财力”的所具有的权能。在现代企业拥有充分的法人产权和财权的条件下,以“财权”来谈财务,就能更好地体现现代财务的本质特色。

2. 财务主体确立的“财权”基础。如同产权独立与市场主体的关系一样,没有独立的财权,就不能形成财务主体,财权的取得并独立化是一个组织能否成为财务主体的根本条件。没有财权的财务不能称为真正的财务,也就不可能形成财务主体。这里所指的财权独立应包括如下内容:a. 产权明晰,即具有明确界定的财产范围;b. 独立核算权,要成为财务主体,必须首先具备会计主体的资格;c. 独立的财务自主决策权,并承担相应的责任。

同市场主体的概念一样,财权的独立性是财务主体成立的首先条件和关键因素,我国传统的国有企业虽然都称“企业”,都称“财务主体”,但只能是会计主体,这个“企业”也不叫做“市场主体”,由此看来,要构建社会主义市场经济的市场主体,与构建真正的财务主体有着几乎相近的重要意义,其共同的关键在于产权或财权的独立。

3. 财务目标形成的“财权”动因。现代企业是多边契约关系的总和:股东、债权人、经理层、雇员等等。都是企业产权主体,各方都有其自身的利益,共同参与构成公司的利益制衡机制,这是企业财务目标在确定过程中需要。首先,考虑的产权关系的特征,如果试图通过损伤一方面利益而另一方获利,结果都将导致矛盾冲突如职工罢工、债权人拒绝提供信贷、股东抛售所持股份等,这些都不利于企业的发展。因而应公平地对待各方,尊重各方的利益。在“两权分离”的条件下,公司法人拥有对公司的实际控制权,其他各产权主体只拥有法律规定的所有权或财务要求权,而且这两个相区分的利益团体,行为动机与目标选择也必然不同。因此,“现代企业在选择财务目标时要考虑两个问题而不是一个,即:一、公司归谁所有;二、公司由谁控制,这是因为目标是人来制定并执行的,离开公司控制权归属的现实讲‘股东财富最大化’将有失片面而不够客观”(陈为1995)。一个折衷的办法是:既能充分反映法人产权利益的“企业价值”,又能通过“企业价值”的扩大来增进其他各产权主体利益。这是“企业价值最大化”财务目标理论能够占据主流地位的根本原因所在。

4. 财务职能研究中的“财权”思想。在目前对财务职能的表述中,一般认为财务具有筹资、调节、投资、分配和监督等几大职能。笔者认为,前四个职能可以统一归结为资源配置职能。企业的资源配置功能表现在经济资源的取得、经济资源的结构调整、人力资源和技术资源的配置等方面。现代财务属于价值化管理范畴,因而它侧重对企业经济资源进行配置,其目的就在于促使经济资源配置效率的最大化和经济资源的保值、增值。具体来说,它是通过筹资结构的安排和调整及资产结构的调整来完成。筹资结构是指企业资金

的构成情况,主要包括债务资金和权益资金。债务资金属于债权人的债权,权益资金属于出资人的所有权,企业筹资结构的安排实际上就是企业的产权安排,反映了企业法人财产权、债权人债权、出资人所有权三者之间相互制衡的关系。所以,调整筹资结构就相当于改变了这三权的分布。资产结构反映企业的投资分布,对外投资于债券则形成企业法人债权,投资于股票则形成企业法人所有权。企业资产结构的安排也就是企业法人财产权、法人债权、法人所有权之间的产权安排。通过调整资产结构同样可改变这三权的分布。对筹资结构和资产结构的重新调整可看作为一种产权重组,而产权重组又是对资源进行配置的重要方式。所以,财务实际上是通过调整产权的分布来实现对资源的优化配置。

三、财务结构下的治理结构:建立以“财权”为基础的财务运作体系

(一) 资本结构、债转股与企业治理效率。

资本结构的选择对于一个企业是非常重要的,因为它不仅影响企业的融资成本,企业的市场价值,而且它与企业的治理结构密切相关,不同的资本结构影响着企业的治理效率。公司的治理结构可采取多种模式,有英美市场约束型治理结构,也有日本的银行治理结构。这在某种程度上是与企业的资本结构的不同有密切关系的。也就是说,资本结构的不同会对国有企业的治理结构改革产生很大的不同影响。或者说,企业治理结构的性质取决于资本以何种方式流入企业。在我国的国有企业改革中,历来没有从资本结构入手进行改革,而是直接从企业治理结构进行改革,从而形成控制权的错位,导致“内部人控制”比较严重的现状。要从根本上解决国有企业法人治理问题必须从资本结构改革着手,优化资本结构,从而改善企业法人治理结构。

1. 资本结构理论与企业治理。资本结构理论与企业治理之间有着极度的相关性。首先,资本结构通过在激励委托人努力工作方面和减少代理成本上发挥动力和作用,通过规定一定的举债规模、以一定的财务杠杆效益来实现对企业的激励。其次,资本结构通过从股权约束与债务约束两方面来形成对企业的约束机制。第三,资本结构与企业控制权问题,一个企业的资本结构的安排实际上就是企业控制权的安排。资本结构中最典型的比率关系权益负债率的选择,就是决定控制权在何时由股东转移给债权人。当企业能正常支付债务的情况下,股东是企业的所有者,企业控制权在股东手中;当企业不能支付债务时,债权人就成为企业的所有者,控制权转移到债权人手中。这种安排克服了控制权在投资者与经营者之间非此即彼分配的简单、机械、低效的弊端,既能防备投资者随意插手和滥用权力,又能防备经营者攫取投资者的投资收益的机会主义行为。

2. 我国企业资本结构优化与企业治理结构的完善。我国在优化企业资本结构与改革企业治理结构的过程中,一直有模仿日本银行治理模式的倾向,而在模仿这种模式的改革过程中也出现了难以克服的矛盾和问题。所以我国企业资本结构的优化和治理结构的改革应尽快从这种模式中解脱出来,并采取适当的措施补救已出现的问题。目前推行的债转股的目的正是如此,通过优化资本结构来完善企业治理结

构。

债转股是指将银行对企业的债权转化为资产管理公司(AMC)对企业的股权。其终极目标是实现资本的充分流动,增加资本整体回报率,所以,债转股实质上是一种在特定环境下的资本运作或财务运作。其运作机理为:①AMC购买商业银行的不良债权,形成新的债权债务关系;②AMC与企业实施债转股,形成新的股权关系;③AMC对债转股企业实施资产重组,以备出售;④AMC通过兼并、合并、股份回购等方式收回投资。上述四个环节环环相扣,与此同时,资本结构的优化、资产重组的调节、资产组合的调整三个方面也同时展开。将债权转化为股权,降低企业的资产负债率,优化企业资本结构;通过资产重组,剥离掉非经营性资产,剥离掉企业办社会的那些不应由企业负担的部分,变不良资产为优质资产;新的资产组合在资产重组过程中也得以形成。在这三个方面中,关键在于资产重组,因为AMC的性质是对债转股企业实行阶段性持股,最终要让股权变现,收回资金,保全国有资产,并使其增值,而重组和转制是AMC股权退出并增值的重要保障,只有通过重组才能提高企业的成长性、盈利性和投资价值,企业才能被社会所认可,另外,资产重组在这三者中起着核心作用,通过资产重组,企业盈利增加,充实企业自有资本,从而可以改善资本结构,利用新的内源资金也有利于形成新的良性的资产组合。所以,在债转股的运作体系中,无论是债权与股权的转换,还是股权的阶段性控制与退出,均留下了财权流动的足迹,也是治理结构完善的有力保障。

(二) 股权结构、减持国有股与企业治理。

长期以来,我国国有企业存在着投资主体错位的问题,真正有能力、有资格当股东的投资者成了债权人,而没有能力当股东的国家却是最大甚至是惟一的股东。减持国有股的根本目的,就是在国有企业股权中让出一部分股权甚至大部分股权给社会公众,使企业国有股比重降低到让有能力、有积极性控制企业的股东能够较好地控制企业的地步,国家无须操心便可获取“搭便车”所带来的资本收益。不仅如此,国有股由不同所有制的法人来经营后,有利于形成多元产权模式,改善企业法人治理结构和微观运行机制,保证国有资本的安全与效率。

国有股减持从财务的角度看,实质上是对财权结构的调整。即把一部分原由国家控制的财权退出来,让给有积极性、有能力控制企业的股东。它非常有利于企业财权的独立和财务目标的实现。因为在国有股占绝对控股的情况下,由于国家拥有“一票否决权”,企业难以摆脱国家以资本所有者的身份对企业实行政干预,企业的市场主体和产权主体地位依然难以确立。在财权不能独立的情况下,企业就难以按照自己的意图行使财务职能,更不用谈财务目标的实现了。

(三) 分配权结构与经理股票期权:激励相容的财务治理结构创新。

在我国传统的国有企业,其剩余索取权归国家这一抽象主体,任何人都不可能合法地处置它,企业管理人员及其他人员在剩余索取权中处于空白地位。这既不利于调动企业经理人员的积极性,不利于企业制度的建立,也有悖于以知识

和人力资本为基础的知识经济的客观要求。为此,在国有股减持过程中,或者在企业财权的分配过程中,要充分注重企业人力资本所有者权益的保护;应当给予人力资本所有者一部分剩余索取权。

从财务治理的角度分析,经理股票期权至少有如下几大功能。其一,有利于解决目前财务分配行为短期性与财务目标长期性的矛盾。我国企业高层管理人员的薪酬结构在很大程度上具有短期性特点,出于对个人收益率的考虑,高级管理人员可能会倾向于放弃那些短期内会给公司财务状况带来不利影响,但是有利于公司长期发展的计划。经理股票期权为解决高级管理人员的薪酬与公司长期财务目标的一致性起到了重要作用。其二,有利于克服经理人员付出与回报的不对称性从而导致激励不相容的现象。一般而言,经理人员的劳动付出和经营业绩往往是成正比的,从现有经理人员的报酬来看,一般与企业业绩尤其是长期业绩挂钩的少,这就使得经理人员的付出与回报存在极大的不对称性,从而驱使经理人员想方设法另辟蹊径取得非分配性收入或灰色收入。其三,有利于经理人员目标与企业财务目标的一致性。企业财务目标主要有两种主流观点:股东财富最大化或企业价值最大化。由于现有的股东与经理人员之间是一种委托代理关系,经理人员就很有可能利用其在信息占有上的优势,通过“隐藏行动”而不完全承担其行为的全部后果,从而有动机地追求自身效应最大化而采取有悖于委托人利益的行为,会产生经理人员的道德风险。如果以股东(所有者)财富最大化作为企业财务目标,由于经理人员自身目标与企业财务目标不一致,即激励不相容,就会导致企业财务行为的偏离。要么损害股东利益,偏离财务目标;要么维护财务目标,挫伤经理人员的积极性,但最终还是难以达到股东财富最大化的财务目标。但如果把企业价值最大化作为企业财务目标,问题就完全不同了。由于经理人员和股东都是企业价值这块“蛋糕”的共同享有者,这样就完全可能让经理人员充分享受到企业价值最大化带来的好处,从而达到激励相容的目的。其四,经理股票期权实质上是对财务分配权的重新分割和瓜分,有利于建立开放式的股权结构,改变剩余索取权的单一归属,从而有利于建立人力资源所有者的财务分配制度。在我国传统的国有企业,其剩余索取权归国家这一抽象主体,任何人都不能合法地处置它,企业管理人员及其他人员在剩余索取权中处于空白地位。这既不利于调动企业经理人员的积极性,不利于企业制度的建立,也有悖于以知识和人力资本为基础的知识经济的客观要求。为此,在我国企业制度的建设和企业经营中,应避免将保护所有者权益的原则绝对化、片面化,特别是在企业经营中,要充分注重企业人力资本所有者权益的保护,应当给予人力资本所有者一部分剩余索取权。

院长、教授,上海财经大学兼职教授、博士生导师,财政部国家会计学院教学指导委员会副主任,中国注册会计师后续教育教材编审委员会委员,中国注册资产评估师后续教育教材编审委员会委员,上海市司法会计鉴定专家委员会副主任委员,《会计研究》杂志特约编审,《中国注册会计师》杂志编委会委员,中国会计教授会常务理事,中国中青年财务成本研究会常务理事等。曾任上海财经大学会计学院副院长,中国会计教授会副秘书长、秘书长。主持多项国家级、省部级重点会计科研课题,出版《会计大趋势——一种系统分析方法》、《会计准则制定的方法论研究》等学术专著,在国内外学术期刊发表学术论文40余篇,并有多篇论文获得中国会计学会、中国注册会计师协会、上海会计学会等优秀成果奖励。

饶艳超:女,1999年毕业于上海财经大学信息管理专业,获管理学硕士学位。现为上海财经大学会计学院教师,主要讲授课程为《会计信息系统》。目前正师从薛云奎教授攻读会计学博士学位,研究方向为会计与信息技术。



薛云奎

薛云奎,男,1964年2月生,中共党员,农学博士,经济学博士后,中国注册会计师。现任上海国家会计学院院长、上海财经大学会计学院院长。饶艳超:电子商务是一种全新的市场运作方式,其核心仍然是商务,其重要意义在于传统的商业行为通过一种新的载体和工具——网络,使社会资源得到更有效的配置。电子商务的本质是企业利用网络的信息功能、最短路径连接功能和替代中间环节功能,进行商务活动,实现企业与供应商、销售商和客户之间的商业互动,促进企业内外部协同工作,更合理有效地配置企业内外部资源,达到延伸服务、增加利润空间的目的。随着INTERNET和电子商务的迅速发展,企业的管理经营将走向网络化,电子商务和企业经营管理的网络化对电算化会计工作提出了新的发展要求,也为国内企业界、学术界以及实务界提供了许多新的研究课题。近年来,对于电子商务环境下会计电算化的研究课题多集中在以下几个方面。

一、网络环境下会计理论研究

计算机在会计领域的应用最初表现为“仿真的手工会计系统”,并没有对会计理论框架提出改变的要求。但随着现代信息技术,特别是网络技术引发的全球信息化浪潮冲击着

电子商务环境下

我国的会计电算化研究

薛云奎:男,1964年2月生,中共党员,农学博士,经济学博士后,中国注册会计师。现任上海国家会计学院副