

保这些准则具有最高质量;

- 没有美国的认可和参与,国际认可准则和全球性准则制订过程要得到世界范围的认可,是不可能的。作为最大的资本市场,美国是推动国际认可准则的主要市场(primary target)。美国的支持对任何国际准则的合法性都是不可或缺的,美国也可以为确保这些准则的高质量而贡献甚多。

FASB还原则性地提出高质量会计准则和会计准则制订机构的特征。同时也强调,国际认可准则的制订,需要大量资源(经费),没有美国的支持,将十分困难。

IASC的《面向未来、重塑 IASC》(征求意见稿)发布后,收到来自各国及国际性机构的84封评论意见信。在综合这些评论意见的基础上,IASC战略工作组于1999年底发布了《面向未来、重塑 IASC》的正式文告,提出了改组 IASC的计划设想。这个设想充分体现了美国意志的影响,包括:全面借鉴美国会计准则制订机构的组织结构,分别设置提名委员会、管理委员会和新的国际会计准则理事会(IASB)。美国人占据了上述三个组织中的两个,刚从美国证券交易委员会退休的李维特担任提名委员会主席,美国前联储主席(P.Volker)担任管理委员会主席;新的国际会计准则制订必需遵循美国所常用的充分程序;在14名成员的IASB中,美国背景的占4席,其中,2席直接来自美国FASB,1席为美国大学教授,还有一位(R.Herz)尽管是英国籍,但曾在美国FASB服务过。

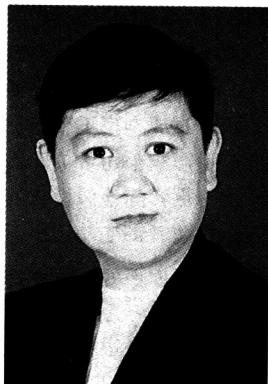
五、结论与启示

通过上文的讨论,我们不难发现,会计准则国际化不只是一种技术标准的国际化,它实际上是一种利益的争夺。改组前的 IASC 是一个带有英国色彩的国际性组织,比如,英国会计准则中的一个突出思想——真实与公允——在国际会计准则中得到充分体现;改组后的 IASB 的运作刚刚开始,但从其组织机构的设置和美国人在其中的席位来看,说 IASB 充分凸显了美国的影响,是不过分的。

如果上述对国际会计准则委员会改组的潜在的原因的分析能够成立,那么,它对我国当前的会计准则及其国际化问题的借鉴意义是显著的:首先,我国会计准则制订应当要充分考虑到我国的具体经济环境,将会计准则制订与服务我国的经济联系联系起来。这一点,与美国证券交易委员会十分关注美国资本市场安全、进而关注会计准则,没有本质的区别。其次,我国会计准则制订过程中对国际化的关注,应当充分考虑到从 IASC 改组为 IASB 所产生的影响。

放宽假设,将资本结构拓展到财务结构

陈敏:女,1954年3月出生于天津市。1970~1973年赴黑龙江生产建设兵团,1973~1975年选调入天津财贸学校学习金融专业,1975~1978年工商银行天津市河北区办事处信贷员,1978年考入天津财经学院会计学专业本科,1982年获学士学位,1982年考取会计学专业硕士研究生,



陈敏

1985年获经济学硕士学位,1990年考取天津财经学院会计专业博士研究生,1993年获经济学博士学位。1985~2000年天津财经学院会计系任教,现任天津财经学院会计系博士生导师;2001年调入国家会计学院任教。主要研究方向:企业财务会计,企业财务管理,在国内外学术刊物及会议上发表论文30余篇。1993年考取注册会计师,1996年考取注

册评估师,1993~2000年为会计师事务所执业注册会计师、注册评估师。

国家会计学院 陈敏:资本结构问题之于财务管理,就像皇冠上的明珠。本文结合90年代财务学的发展,将对资本结构的讨论放进财务结构和契约结构的背景里。文章在分析和放宽假设的基础上,结合对财务结构的分析,更深入地认识资本结构所反映的内容,将单纯对资本结构的关注全面推广到财务结构。

一、资本结构理论综述

资本结构从净收益理论到MM理论,总体上可以分为相关论和无关论。进入70年代以后,随着主流经济学研究的深入,资本结构研究逐渐不再偏重结论性的内容,而是越来越关注理论的应用范围和相关假设的成立条件。在这一过程中,MM理论,詹森、麦克林(1976)的代理理论以及法马的《契约成本与融资决策》等研究成果分别成为资本结构研究的里程碑。

1. MM定理

1958年,莫迪利亚尼和米勒运用套利分析方法,提出了MM第一命题(企业通过改变现金流量分配和资本结构不能改变总价值)和MM第二命题(使用财务杠杆的公司的普通股报酬率,与它的负债/权益比率同步变动)。从现实出发,这一结论显然不具备太大的价值,但值得注意的是该理论成立的假设条件,除了无公司所得税和个人所得税以外(1958),资本市场充分有效、投资者完全理性的套利活动以及交易成本等于0。MM理论的贡献也正在于此。其意义可具体列示如下:①揭示了套利行为对市场效率的贡献。投资者的套利行为使市场上各种证券的收益水平趋于一致。正是因为广泛的套利活动的存在,市场才会具备较高的效率。一旦市场对某些企业的估价偏离了真实价值,套利活动会使其回归;②成功地分离出税的作用(MM1958,1963)。当然在其假设下得出的结论有很大的局限性,但是与单纯强调税的作用的研究相比,MM理论更重视税发挥作用的条件下;③MM理论的假设条件为后来人研究资本结构提供了重要的启发。

2. 资本结构的传统理论

与MM理论相比,资本结构的传统理论在研究方法论方面虽然没有突破,但在结论上却有着良好的直觉。在此前

的资本结构理论中,净收益法假定普通股和债券的资本成本率不变,且债券资本成本率低于普通股资本成本率,所以在存在净收益的情况下负债比率越高,公司价值越大。净经营收益法则假定公司经营收益不变,总资本成本率不变,债券资本成本率不变,于是资本结构变动不影响公司价值。而传统理论在假定经营收益不变的基础上,更实际地假设普通股资本成本率与债券资本成本率不等,且两者都变动,当超过某一点后,普通股资本成本率的提高将抵消债券资本成本率较低的好处,因此在那一点上,公司总资本成本率最低,价值最大,资本结构最佳。由于对企业和成本认识的限制,传统理论尽管有着良好的直觉,但缺乏理论说服力,且无法确定适用的范围。

3. 詹森、麦克林的《企业理论:管理行为、代理成本与所有权结构》(1976)

这篇文章成功地赋予企业全新的定义,考虑了更广泛的因素,指出了资本市场有效性这一假设的重要作用,并成功地放宽了企业内部利益一致假设,分析内部股东(所有者—管理者)与外部股东之间的利益冲突,指出有关激励与约束机制建立的基础及其重要作用。这篇文章对财务研究影响深远,从此放宽假设、提高理论适用性的研究渐多,而且财务研究与主流经济学发展间的联系也越来越紧密。但由于是开创性的工作,这篇文章实际纳入考虑的因素还不多,并且在内、外部股东的划分方面也稍显机械。

4. 法马的《契约成本与融资决策》(1990)

法马多年不懈的放宽假设的积累和尝试,都体现在本文中。针对MM第一命题中筹资结构和现金流量的分配对公司价值不发生影响的结论,法马分析了现实经济生活中企业现金流出的情况,用实际数字告诉人们,现金流量的分配(意味着企业履行对不同筹资来源的责任)在不同企业之间存在很大差异;企业的资本结构在很大程度上受这种分配结构的影响,这种结构被称为财务结构。法马以财务结构为纽带,将空前多的因素考虑进来,建立了一个包容性很强的分析框架。以此为平台,可以条理清晰地考察和放宽许多假设条件,建立和发展更贴近现实、实用性更强的财务理论。这就是财务结构概念的意义和这篇文章的贡献。

二、放宽假设

在学术研究的过程中,假设的存在是非常重要的。任何关于结论的陈述都不可能离开一定前提,限定越严格,理论的一般性就越强,许多构成学说支柱的理论都是如此,例如科斯定理,还有上文提到的MM定理。但是这样的理论对现实的指导意义很微弱,比如很少有上市公司直接用MM定理来指导自己的财务政策。因为它们是从千变万化的现实世界中抽象得到的,虽然高屋建瓴,但却脱离现实。在不断地猜想与反驳过程中,理论的假设被放宽,用从中得出的结论与现实去做比较,或者考察其指导实际工作的成效,以检验理论的效力或者对其做出改进。没有严格的假设,就不可能有严谨的结论(不论正确与否);不放宽假设,就不可能利用理论的意义和作用,甚至无法有效地检验理论。因此我们要结合不同的具体情况,有针对性地分解和放宽假设。

具体到财务理论中,本文将以与资本结构相关的MM

理论为起点,以其假设作为基础,总结迄今为止的学术研究在放宽假设方面所取得的成果,揭示放宽假设的作用,并解释放宽假设的一个结果——财务结构的重要意义,把对资本结构的研究拓展到财务结构。

发展到MM理论时代的财务理论,建立在(至少暗含着)两大类假设的基础上:假设内部“市场”机制完全有效,假设外部市场机制完全有效。内部市场机制就是企业组织形式和具体的激励与约束机制,这是从企业内部要素交易的角度的一种表述方法。假设内部市场机制有效可以表述为假设企业内部利益一致并忽视所有的“外部”关系,即视企业为“黑箱”。假设外部市场有效,具体就是将资本市场和其他要素市场(例如管理劳动市场)无条件地视为完全有效,下文将分别分析。

1. 内部利益一致假设的放宽

人们凭借来自实际的经验和直觉,意识到企业内部不是铁板一块,所以资本结构简单地分类无助于许多问题的认识 and 解决。理论的发展水平总与现实的需要密切相关。正如二战后现金资源的紧张使财务管理学快速发展一样,60年代对人力资源的重视和研究导致了对交易成本的重新解读。人们开始将企业作为许多利害相关群体的某种集合来看待,逐渐冲击了内部利益一致的假设。到了70年代,以詹森、麦克林的《企业理论:管理行为、代理成本与所有权结构》为标志,内部利益一致假设被全面放开,并且对内外部股东之间的冲突与协调有了深刻的分析,从而提出股权结构的概念。依照两类标准对有关内部利益冲突的假设进行分类,一是按照动机分类,一是按照不同利害相关者分类。

1) 按动机分类

假定个人都为效用最大化者,考虑到人的趋利动机,企业“内部”(与企业相关的各利益集团)利益绝不可能一致。具体可以从以下三方面分析充实假设放宽的内容。①躲避责任。代理人在投资决策中选择风险较低、收益较低的项目,雇员对自己的工作没有投入足够多的关注,从而导致企业价值降低的行为。需要注意的是躲避责任行为不仅发生于经理及雇员身上,在债务人和其他代理人或要素投入者身上也可以常常发现躲避责任的行为。这些行为给他们带来的可能是其效用组合中闲暇的增加、工作压力的减轻等方面的满足。②败德行为。委托人对代理人存在依赖性且监督代理人需要花费成本,代理人则倾向于牟取自身利益而不是尽力使委托人的收益最大化。即使不存在明显的委托代理关系,只要存在合作生产,就会有代理人之间的败德行为。典型的例子是企业管理者进行职务消费,导致企业价值降低,但其后果却要全体股东来承担。③掠夺行为。不同企业内的各项资产对其他资产或要素依赖程度不同,专属性资产专业化程度的补偿是暴露于一般性资产投入者面前的一种准租金,常常受到掠夺。这种行为被叫做掠夺行为。专属性资产是对特定要素依赖性较强、不容易转作他用的资产。一般性资产是对特定要素依赖性低、易于转作他用的资产。

2) 按不同利害相关者分类

按照利害相关者之间的冲突与协调关系分类,任何利害相关者两两之间都可以作为一种关系得到关注,重要的是根据不同的情况来选择有足够意义的关系放宽。在大多数经济

组织里下面两类代理关系是普遍存在且重要的,依照习惯,本文称其为第一类代理问题和第二类代理问题。

①第一类代理问题(剩余要求者—管理者)。剩余要求者承担剩余风险,获得固定支付后的剩余,所履行的一个重要职能是减少随经营状况起伏而出现的反复缔约成本,他们保护自己的权力是决策控制权,并由此派生出选择并确定企业管理者的职能。管理者为与企业有关的其他要素投入者(利害相关者)提供管理才能、创造企业价值,获得固定支付作为报酬。作为个人效用最大化者,管理者显然不会依股东利益最大而行动,从而引发了第一类代理问题。在符合成本效益原则的前提下,剩余要求者的监督成本和管理者的保证成本能有效地限制二者利益冲突的程度,如果成本过于高昂或者不存在建立这类激励与约束机制的要求权基础,相应的代理成本就无法控制,进而严重影响企业价值。

②第二类代理问题(内部股东—外部股东)。内部股东指有能力不借助资本市场而对企业重大决策发生影响的股东,外部股东是相反的范畴。在70年代之前的财务研究中都假定股东是利益一致的同利害相关群体。即使在此假设放宽之初,对于内外部股东的定义也与实际相去甚远。在詹森和麦克林开创性的分析中,内外部股东的限定比较苛刻,例如他们的假设之一是外部股东不享有投票权,在利用资本市场有效性的同时排除了外部股东的直接影响。这一新的假设在随后的研究中又被不断放宽,例如法马和詹森在《所有权与控制权的分离》(1983)中就通过对决策经营、决策控制和剩余风险承担的分离而暗示了所有股东在风险承担和享有决策控制权方面并不一定是完全相同的,取代了简单地假设外部股东不享有投票权。内外部股东利益的不一致,导致了内部股东对外部股东的败德行为和掠夺行为。第二类代理问题的存在使人们不能不重视股权结构问题。而仅仅对资本结构的分析则无法提供这样有意义的信息。但是单纯的股权结构本身并不能很好地回答“为什么是这样”的问题。这时,财务结构就是重要的。

2. 外部关系和外部市场完全有效假设的放宽

另一类重要的假设是关于外部市场的,大体可以分为资本市场有效假设和其他要素市场假设(其中经营者市场最重要且具代表性)。另外,应该在尽量广泛的范围内分析与企业有关的要素投入者之间的关系。

1) 资本市场的效率

在市场经济环境下,趋利动机使交易各方产生摩擦,利益冲突成为不可避免的事实。这些冲突的程度可以通过企业(契约框架)的协调来降低,但不完全信息和有限理性决定了交易成本的昂贵(威廉姆森,1971,1975),所以根本就不可能制定出完全消除摩擦、消除掠夺的契约。完全有效市场仅是一种理想状态。市场的“缺陷”程度与交易成本的高低有直接关系,所以通过管制来“弥补”缺陷的努力往往适得其反。资本市场上广泛存在的投机活动常常有利于提高市场效率。因为资本市场的这种特性,资本结构和股权结构所反映的利害相关各方的利益互动关系变得更加微妙。

2) 管理劳动市场的效率

同样在多数情况下,管理劳动市场并不能如我们所希望的随时提供合适的管理者,因为在严格意义上说,没有任何

两家企业所需要的管理劳动是完全同质的。非百分之百替代必然带来一些变通的做法。例如大公司管理者都拥有企业的少量股份或可观的期权,使之原本固定的报酬与企业业绩(确切地说是股价)捆绑起来。另外企业内部的接管市场也是不可小觑的。往往正职的压力有相当部分来自他的助手,而不是竞争对手公司中占据相同职务的人。第一类、第二类代理问题与管理劳动市场的不完全有效结合起来,使问题变得更复杂。

3) 将其他外部关系纳入考虑

法马在《契约成本与融资决策》中努力将更多的“外部”关系纳入考虑,与詹森、麦克林早期文献的原则性说明不同,法马试图解释这些关系为什么是我们所了解到的样子,例如为什么对原材料供应商适用固定支付,而且这种支付占现金流出的一个显著比例。当人们不再仅仅满足于知道哪些要素投入者与企业有关,而是要了解如何有关及其原因时,从财务结构出发进行分析就是一种有力工具。

三、财务结构的层次

为了更明晰地分析财务结构并结合资本结构,可以将财务结构划分成两个层次。第一层次反映企业筹资方式组合的结果。这一层次的情况与要求权的内容有关,例如权益资本、债务资本、混合性质资本各自所占的比例,实际上接近资本结构所反映的内容。第二层次是在同一筹资方式下进行的渠道划分和期限组合。这样,每一方式下的每一渠道或期限都被独立出来。此时从全局着眼,就可以看到完整的财务结构。下面试做具体分析。

1. 方式组合层次(接近资本结构)

方式层次的组合规定了剩余要求权、固定要求权以及混合要求权在企业(契约框架)中基本的相互关系。具体在资本结构中,包括的只是剩余要求权和长期的固定要求权。方式的组合不是财务结构的高级表现形式,而是资源投入者之间达成的权益取得方式的契约,是基础性的规定,因而对其孤立地考察是没有意义的。例如MM理论仅在方式层面上考察了现金流量的分配,所以断言资本结构的变动与企业价值不相关,把资本结构当作问题的本质;而法马恰恰通过更广泛地考察(包含渠道的区别)现金流量分配的情况,使人们了解到,资本结构更大程度上是现象和结果,不同方式不同渠道的要求权结构才是问题本身,而原因则来自企业的经营特点、规模以及外部环境。由此可见,对资本结构的正确分析离不开对财务结构的正确把握。

2. 渠道组合层次(股权结构)

在每一种方式组合下,还可以进行渠道层次的划分和期限的组合。渠道划分主要是针对剩余要求权而言的,其划分是有关契约对要求权性质的规定,实际代表了权益资本的不同来源和要求。最典型的是将其分为内部股权和外部股权。一种有效的划分内外部股权的方式是借助要求权权重和控制权权重:凡是要求权重大于控制权权重的,称之为“外部”股权,要求权重小于控制权权重的称之为“内部”股权。影响企业契约结构和特点的因素通过财务结构,反映在股权结构中,因此当我们看到特定企业的股权结构时,往往就应该能推断它的一些经营特点、经营规模以及它在现金流出方面的

一些安排,即从股权结构推测资本结构和财务结构。同样,当了解到特定企业的特点或者财务结构后,比较容易推测其股权结构方面的特征。

3. 期限结构

期限组合之所以重要,是因为期限组合反映了与固定要求权(固定要求权与混合要求权)在时间上的让渡与提供的资源或预期之间的均衡及组合。例如,对客户的预收和对供应商的赊购常常形成企业的大量自然筹资,这些资金的运用当然不是没有代价的,信用政策的确定等决策影响着对方所能得到的,自然也影响着筹资方所能得到的。这其中,如何巧妙权衡、安排其期限,以在控制风险和成本的基础上,达到最佳的资金筹集效果就成为了重要的问题。另外期限还反映了企业的经营特点和经营环境,例如人们利用“久期”(Duration)反映债券价格相对于利率变动的敏感程度,就是在揭示外部环境变动对有关固定支付契约影响。因此期限结构也综合反映了这些因素的影响。

综上所述,由于企业是由不同利害相关群体组成的契约的集合,所以单纯关注和分析资本结构所能取得的信息是非常有限的,甚至可能掩盖有用信息、引起误导。而财务结构则在更广泛基础上考察不同要求权之间的关系及其协调,直接反映了企业的经营特点、经营规模和经营环境。因此将资本结构拓展到财务结构来分析,将提供更有价值的信息。

2000 年会计监督实践 与会计监督理论探索评说

罗飞:男,1952年生,会计学博士。1994年晋升为教授,1997年遴选为会计学博士研究生导师。现任中南财经政法大学会计学院院长、会计学博士后联系导师。也是教育部高等学校工商管理类学科、专业教学指导委员会委员,湖北省有突出贡献的中青年专家,财政部首批跨世纪学科(学术)带头人培养对象,中国成本研究会理事,湖北省总会计师协会副会长。研究方向主要有财务会计、成本会计、国际会计、财务管理等。尤其在成本控制基本理论、成本核算方法与理论、中国国民生产总值的国际比较问题、西方财务会计问题、合并财务报表理论和方法问题、会计监督理论与模式问题等方面有深入的研究。公开出版各种著作20多部,发表论文百余篇,多项获省部级奖励。



罗 飞

中南财经政法大学 罗

飞:1999年10月31日第九届全国人民代表大会常务委员

会第十二次会议修订,并于2000年7月1日起施行的新《会计法》,对会计监督问题的突破,使2000年会计监督实践向深度和广度发展,会计监督理论探索也方兴未艾,出现前所未有的兴旺局面。

一、会计监督实践的发展

新《会计法》明确了以单位内部会计机构和会计人员实施的会计监督,注册会计师实施的社会会计监督,财政、审计、税务、人民银行、证券监管和保险监管等部门实施的政府会计监督构成三位一体的会计监督体系。并明确了财政监督在会计监督体系中的地位和作用。这三位一体的会计监督体系,适应社会主义市场经济发展需要,将构成我国经济监督整体框架体系的一个重要组成部分。

根据新《会计法》的规定,财政部门承担监督各单位会计工作的重要职责,负责监督检查各单位会计工作、会计资料情况以及会计人员、单位负责人履行职责情况,对违法违规的单位和个人进行处罚,监督检查注册会计师及其会计师事务所出具审计报告的程序和内容。2000年3月,财政部印发了《关于贯彻〈会计法〉加强会计监督意见》。《意见》指出,财政部门履行会计监督职责,需要认真做好以下工作:①制定会计监督制度规范;②指导会计监督工作的开展;③依法直接组织对有关单位会计工作情况包括重大会计违法案件等进行监督检查;④对有争议的会计业务处理是否违法违规作出技术鉴定;⑤依法处理违法违规行为;⑥对财政部门直接组织的会计监督检查中发现的情节严重且触犯刑律的会计违法案件,按规定程序移送司法机关处理;⑦建立会计监督报告制度。《意见》指出,财政部门应当将会会计监督与会计管理、财务管理、预算管理、国有资产管理等结合起来,寓监督与管理之中,实行对会计工作的全过程监督。针对当前会计工作中存在的会计秩序混乱、会计信息失真等突出问题,《意见》要求近期应当重点抓好:①各单位依法设账情况;②各单位财务会计报告的真实、完整情况;③各单位会计工作从业人员持证上岗情况;④各单位内部会计监督和内部控制制度的建立、执行情况等问题的监督。

2000年3月15日,国务院同时颁发了《国有企业监事会条例》和《国有重点金融机构监事会暂行条例》。两个条例均规定:国有大型企业监事会和国有重点金融机构监事会由国务院派出,对国务院负责,代表国家对资产的质量和国有资产保值增值状况实施监督;监事会以财务监督为核心,根据有关法律、行政法规和财政部的有关规定,对国有企业或金融机构的财务活动及负责人的经营管理行为进行监督,确保国有资产及其权益不受侵犯;监事会的职责包括:①检查贯彻执行有关法律、行政法规和规章制度的情况;②检查财务,查阅财务会计资料及其与经营管理活动有关的其他资料,验证财务会计报告的真实性和合法性;③检查经营效益、利润分配、国有资产保值增值、资金营运等情况;④检查负责人的经营行为,并对其经营行为进行评价,提出奖惩、任免建议。监事会开展监督检查主要是采用会计监督的形式,包括:听取企业或机构负责人有关财务、资产、资金状况和经营管理情况的汇报,召开与监督检查事项有关的会议;查阅财务会计报告、会计凭证、会计账簿等财务会计资