

【经济与管理】

公司治理结构与财务管理目标

闫淑荣

(长安大学 经济管理学院, 陕西 西安 710064)

摘 要: 有效率的公司治理结构本质在于利益相关者的平等参与。在中国建立现代企业制度的过程中, 必须正确把握公司治理结构的内涵, 实现公司治理结构的创新, 并根据环境变化调整财务管理目标。

关键词: 公司治理结构; 利益相关者; 共同治理; 财务管理目标

中图分类号: F270.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 1671-6248(2002)04-0035-03

Corporation Governance and Goal of Financing Management

YAN Shu-rong

(School of Economics and Management, Chang'an University, Xi'an 710064, China)

Abstract One efficient governance structure is on the basis of equal participation and cooperation of the interest groups. At present, the process of established the modern enterprise system in our country, We must accurately hold the connotation of corporation governance, and implement the innovation of corporation governance, and the goal of financing management needs to be adjusted according to the environment.

Key words corporation governance; interest groups; administration; the goal of financing management

良好的公司治理结构被当作增强经济活力, 提高经济绩效的基本手段。财务管理作为企业管理系统中的核心子系统, 存在和运行于公司治理结构框架中。财务管理目标直接反映着理财环境的变化并根据环境的变化进行适时调整。

一、公司治理结构的定义和实质

(一) 公司治理结构要解决的问题

公司治理结构是现代企业制度的核心, 现代企业区别于传统企业的根本点在于所有权和经营权的分离。即现代企业中存在的两个突出问题: 一是代理问题, 二是不完备合约^[1]。公司治理结构的主要内容就是设置一个最优化的激励约束机制, 协调股东和其他利益相关者的关系。

(二) 公司治理结构的定义和框架

广义地讲, 公司治理结构包括两个层次。第一层

是外部治理机制 (如产品市场、经理市场和资本市场对企业内部的约束激励); 第二层是企业内部治理机制, 也就是法人治理结构。本文集中讨论狭义上的公司治理结构。公司治理结构主要包括三方面的内容: 一是治理主体, 即谁参与治理。现代企业治理结构理论认为, 企业治理主体就是利益相关者, 如股东、债权人、经营者、员工等。二是治理客体或治理对象。治理结构着重解决的是相关者之间的责权利关系, 尤其是剩余索取权和控制权的分配。三是治理手段。对法人治理结构来说, 要达到合理分配剩余索取权和控制权, 必须具备一定的程序和机制, 常见的有表决程序、利益分配程序、人事任免程序和股东大会、董事会、监事会和经理层等机构。总之, 治理结构是一组契约制度, 它通过一定的治理手段, 合理配置剩余索取权和控制权, 以形成完备的自我约束机制, 其目的是协调利益相关者之间的责权利关系, 促使

收稿日期: 2002-04-30

作者简介: 闫淑荣 (1964-), 女, 安徽亳州人, 长安大学经济管理学院副教授, 主要从事企业会计、理财教学研究工作。

1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

他们进行长期合作,以形成效率和公平的合理统一。

二、有效的公司治理结构本质在于利益相关者的平等参与与合作

传统的主流经济学认为,企业剩余应按“股东主权”的逻辑分配,他们认为有效的公司治理结构应是“股东至上”型的。然而,事实与理论证明,现代社会中多数的公司是偏离“股东至上”逻辑的。

1. 从产权理论上,产权即财产所有权已被分解成两部分:股权和公司法人财产权。现代公司,真正能支配财产所有权的是公司法人,公司凭借其法人财产获得相对独立的法人财产权,公司生存和发展的物质基础是法人财产,而不是股东的财产,其权利基础是法人财产权,而不是股权^[2]。

2. 企业本质上是利益相关者缔结的一组合约,其中每个产权主体向企业投入专用性资产,有股东投入的物质资产,也有员工投入的人力资产以及债权形成的资产等。按照谁贡献谁受益的原则,这些产权主体都有权参与企业“剩余”分配。这就意味着所谓股东对公司的绝对权威是不存在的,因为股权的运用受到来自债权人、经理层、员工等利益相关者的制约。

3. 面临日益复杂的外部环境,企业生存和发展越来越依赖具有创新能力的员工素质。即使企业维持现状,若没有一批忠实和高素质的员工的支持,也是不可能的,物质资本所有者要想获得更多的收益,必须依赖人力资本所有者,与人力资本所有者长期合作。

因此,企业法人财产权理应归物质资本和人力资本所有者共同拥有,企业的生命力不是来自股东,而是来自利益相关者之间的合作。这就要求一项制度安排必须平等地对待每个利益相关者的产权利益。即通过剩余索取权的合理分配来实现各自的产权增值,通过控制权的分配来相互制约,以达到长期稳定的合作。有效率的公司治理结构是利益相关者共同拥有剩余索取权和控制权,并且对每个利益相关者来说,相应的两种权利都是对应的。这种合作模式即称之为“共同治理”模式。

三、公司治理结构的创新:用“共同治理”逻辑代替“股东至上”的治理逻辑

(一)中国公司治理结构所面临的现实背景

中国经济尚处于转轨过程中,目前面临的公司治理结构背景极其复杂,企业治理结构的创新还要

考虑现实条件的约束:(1)国有经济的主体地位和政府的行政干预在短期内不会改变。(2)由于各种特定因素的制约,特别是旧的利益格局的牵制和阻碍,中国虽然建立了专职的国有资产管理部門,但其职能还远未到位。(3)资本市场、经理市场和劳动力市场发展滞后,市场信息迟钝或失真。(4)商业银行化进程缓慢,银行贷款的软预算约束仍存在。(5)社会保障体系尚未建立起来,职工的就业刚性依然存在。(6)企业中的党组织、工会和职代会角色及定位尚未解决。

(二)当前公司治理结构中存在的问题分析

1. “股东至上”的治理逻辑使中国的公司治理结构面临两难选择。

从国有企业改革的轨迹可以看出,改革的着眼点始终是单纯的改进政府对企业的控制和激励,即从确保国有资产保值和增值角度出发构建国有企业的治理结构。不难看出,这是典型的“股东至上”逻辑支配着国有企业的改革进程。这种改革出现两难选择:一方面国家作为大股东对企业进行监控是必要的,但国家及代理人的特殊地位又使这种监控难免带有行政色彩,导致对企业过多的干预。如政府拥有企业经理人的任免权,控制企业的重大决策,监督经营者的行为等;另一方面,政府对企业的放权让利即给企业经营者以充分经营自主权,它可以带来企业效率的提高,但同时也可导致“内部人控制”^[3]失控。

2. 多层的委托代理关系在“股东至上”的治理逻辑下被简化成单层次的委托代理关系。

中国国有企业在公司化过程中,代理结构和层次都是极其复杂的,包括了从中央到地方政府、国有资产管理局、股东会、董事会、经理层及员工等。这种多层次的代理关系扩大了信息的不对称,增加了代理成本,使得公司治理结构的效率大大降低。按照“股东至上”逻辑,治理结构的关键在于作为所有者的委托人如何激励约束代理人,因而这时治理结构就简化为单层的委托代理关系,而事实上的多层委托代理关系使得监督者丧失了应具备的两个基本条件即监督能力和监督动力。此外,还存在如某些政府代理人与经营者合谋寻租;国有资本与政府权力的结合使经营者可以随意剥夺其他小股东和债权人的利益等问题。

(三)扬弃“股东至上”的治理逻辑,遵循既符合中国国情,又顺应潮流的共同治理逻辑

共同治理结构是在传统基础上的创新,与传统治理结构相比有其明显的优点。(1)共同治理承认改

革的现实背景和条件特征。比如中国员工的就业刚性和企业的债务刚性短期内无法改变,把这些约束条件转化为有用的资源加以利用,债务刚性能发挥银行等债权人对企业行为的监控,改变银行对企业债务的软预算约束状况。(2)企业的本质在于它是一种团队生产或长期集合,共同治理恰恰有助于保持利益相关者的长期有效的合作。(3)共同治理结构有助于克服政府“廉价投票权”的难题。事实上,中国在共同治理方面已有诸多实践,如公司研究决定生产经营的重大问题、制定重要的规章制度时,应当听取公司工会和员工意见及近期建立独立董事制度等。

四、财务管理目标应随着公司治理结构的发展而变化

治理结构确定了企业的目标,并提供了实现目标和监督运营的手段。企业财务管理目标服务于企业的目标,当然也是由治理结构来确定。财务管理的目标是追求股东财富最大化还是追求企业价值最大化?遵循不同的公司治理逻辑,形成不同的财务管理目标。

(一)由“股东至上”的治理逻辑确定了股东财富最大化的财务管理目标

“股东至上”的逻辑认为,股东在企业中投入了大量的专用性资产并最终承担了企业的经营风险,因而也应享有企业的全部剩余收益,即股东持有剩余要求权。因此,在“股东至上”的公司治理结构下,财务管理目标就是通过财务上的合理经营为股东带来财富上的最大化,在股份制经济条件下,股东财富最大化又演变为股票价格的最大化。

(二)“共同治理”的逻辑确定财务管理的目标是实现企业价值最大化^[4]

“共同治理”的逻辑认为公司的目标是为利益相关者服务的,企业财务管理目标正是各利益主体实现各自利益的手段,各利益主体的利益以企业的财务管理目标为中介达到平衡,使得企业获得长期稳定的发展。只有其他利益相关者的利益得到保护和合理的满足,实现企业价值的最大化,股东财富也才能增加。

企业价值同股东财富在性质上和数额上都是有

差异的,企业价值是指企业全部资产的市场价值,包括股票价值和债权价值,还应包括人力资源所创造和积累的价值。对企业进行评价时,着重点不是企业已经获得的利润水平,而是企业潜在的获利能力。可见所谓企业价值应是“资产负债表”左方资产的价值,而“股东财富”则相当于“资产负债表”右下方的所有者权益的价值。企业价值最大化的财务管理目标与股东财富最大化相比,同样考虑了不确定性风险和资金的时间价值,强调了风险和报酬的均衡,并将风险限制在企业能够承受的范围内,而且由于它充分考虑其他利益相关者的合法权益,因而具有更丰富的内涵:(1)营造企业与股东之间的和谐关系,努力培养安定性股东。(2)创造和谐的工作环境,培养员工的认同感。(3)加强与债权人的联系,邀请债权人参与企业的决策管理,不但可以培养可靠的资金供应者,还能获得相关信息上的优势。此外,还能重视客户利益,讲求信誉,树立企业良好的品牌形象。

从利润最大化、股东财富最大化到企业价值最大化,清楚地向我们昭示了推动财务管理目标理论发展的两条线索:一是目标理论本身缺陷,这是推动理论发展的内在矛盾;二是现代企业制度的基础,即公司治理结构的基础——产权制度及其发展,这是推动其发展的外在矛盾^[5]。由于所有权与经营权分离产生的代理问题使得股东价值与企业价值一致性的条件遭到破坏,同时各产权主体要求利益平等的原则不能否认,而企业价值最大化恰恰迎合了这种要求,这是现代企业制度发展的必然选择。

参考文献:

- [1] 吴淑琨,席酉民.公司治理模式探讨[J].经济学动态,2001,(1).
- [2] 曹凤岐.股份制与现代企业制度[M].北京:企业管理出版社,1998.
- [3] 杨瑞龙.一个关于企业所有权安排的规范性的框架及其理论意义[J].经济研究,1997,(3).
- [4] 荆新,袁淳.所有者财富最大化与企业价值最大化的比较分析[J].财会月刊,2000,(10).
- [5] 张一驰.试论国有企业改革中的内部人控制与公司治理结构[J].管理世界,1996,(6).