

企业财务主体维数、共同治理机制与共同决策效率模型

张兆国¹, 宋丽梦²

(1. 华中科技大学管理学院, 湖北 武汉 430074; 2. 中南财经政法大学, 湖北 武汉 430060)

摘要:在现代市场经济条件下, 企业财务主体是企业利益相关者, 包括股东、债权人、经营者和职工。这就要求在企业财务方面要建立一个由这些利益相关者共同参与的治理机制, 包括共同的财务收益分享机制、共同的财务决策机制和共同的财务监督机制。保证有决策能力的人进入决策层, 并激励他们不断提高自身素质, 是提高财务共同决策效率的重要条件。

关键词:财务主体维数; 财务共同治理; 财务共同决策效率

中图分类号: F275

文献标识码: A

文章编号: 1001-7348(2005)12-0122-02

1 企业财务主体维数

按照利益相关者理论, 在现代市场经济条件下, 企业财务主体应该是企业利益相关者。但作为企业财务主体的利益相关者至少应该符合 4 条标准^[1]: 一是必须向企业投入了专用性资产, 如资本、劳动或服务; 二是必须分享企业财务收益, 即从企业获得诸如股利、利息、工资、奖金等报酬; 三是必须承担企业风险, 即当企业经营失败时, 就会蒙受一定的损失; 四是必须分享企业财务控制权, 即参与企业财务治理。符合这 4 条标准的实际上就是目前主流经济学所关注的“真实的利益相关者”。

企业财务主体的维数是指参与企业财务治理的利益相关者应该是多少。要确定一个适度的企业财务主体维数, 就必须考虑两个变量: 一是要素增加给企业带来的交易成本; 二是要素增加给企业带来的收益。企业财务主体维数的变化对这两个变量的影响是彼增此降。所以, 从理论上讲, 对最佳企业财务主体维数的确定, 要遵循“成本—收益”

决策原则, 采用边际分析法。设: N 为企业财务主体维数、 $P(N)$ 为企业收益函数、 $C(N)$ 为企业交易成本函数, 则 $P(N)$ 与 $C(N)$ 的差额为:

$$\pi(N) = P(N) - C(N)$$

为了找到最佳企业财务主体维数所必须满足的条件, 求 $\pi(N)$ 对 N 的一阶导数, 并令一阶导数等于零, 故得:

$$\frac{\partial P}{\partial N} = \frac{\partial C}{\partial N}$$

该等式的左边是边际企业收益, 而右边则是边际交易成本。最佳企业财务主体维数所满足的条件是“边际企业收益等于边际交易成本”。

采用边际分析法所确定的最佳企业财务主体维数虽然是一种理想状态, 但我们在实际工作中正确地确定企业财务主体维数提供了一种新的分析思路。在企业财务治理结构中, 主体不能太少, 如果主体太少, 如只有股东, 则其利益可能得到保证和提高, 而由于其它主体的权益被剥夺, 使他们的积极性受到挫伤, 造成企业治理效率和企业价值降低; 但是主体也不能太多, 如果主体太

多, 由于各主体有不同的利益追求, 就会造成决策效率降低, 治理成本增加, 企业价值减少。按照上述对企业财务主体的界定, 结合我国企业的实际情况, 我们认为, 在我国企业财务治理结构中, 一个适度的主体维数应该包括股东、债权人、经营者和员工。例如, 从理论上讲, 政府作为社会管理者为企业投入了公共环境资本 (包括制定公共规则、优化信息指导、改善生态环境等公共产品), 因此本应成为企业财务主体, 但在目前政府干预企业经营较为严重的情况下, 如果强调政府参与企业财务治理, 就会成为政府干预企业的借口。

2 企业财务共同治理机制

(1) 共同的财务收益分享机制。即为企业投入了专用性资产的股东、银行、政府、经营者和员工都应该从企业财务收益中获得相应的报酬。随着人力资本专用性和团体性的不断增强, 人力资本所有者将日益成为企业风险的主要承担者和公司价值的主要创造者, 而且人力资本的所有权只能属于个

收稿日期: 2005-05-10

作者简介: 张兆国(1956-), 男, 湖北宜昌人, 华中科技大学管理学院教授、博士, 主要研究方向为公司资本结构与治理结构; 宋丽梦(1976-), 女, 湖北武汉人, 中南财经大学会计系博士生, 研究方向为公司财务。

人,没有激励则难以发挥作用,所以在经营者和员工的报酬结构中仅有基本工资和年终奖金这两项短期激励项目是远远不够的,更要有长期激励项目即长期风险收入。所谓长期风险收入,就是将人力资本权益化所带来的并延期支付的一种风险收入。它与企业未来经营业绩相联系,有助于防止经营者和员工的短期化行为,激励他们为实现企业价值最大化而做长期投入。①经营者的长期风险收入。目前我国绝大多数国有企业经营者的报酬结构比较单一,基本上由基本工资和年终奖金构成,而缺乏长期风险收入这一长期激励项目。借鉴国际经验,对经营者的长期风险收入可以采用股票期权、虚拟股票、股票增值权和业绩股份等股权激励方式。这些股权激励方式各有特点,可以综合地加以运用。②员工的长期风险投入。20世纪70年代以来,美国许多企业为了获得税收补贴,都采取员工持股计划。实践证明,员工持股计划一般只能给员工提供参与公司收益分配的权利,而不能给员工提供参与公司控制权分配的权利^[2]。这是因为员工持股计划不能使员工作为股东的利益与作为雇员的利益相分离,不能使员工以股东身份而独立于企业管理当局,不利于员工参与公司治理时采取集体行动。20世纪90年代以来,美国工会通过建立工会联合会、单个工会、工会养老基金等工会性质的机构投资者来改善公司治理结构,并取得了良好效果。借鉴美国企业的这一成功做法,在我国企业中可以通过建立具有工会性质的职工持股会,把员工的人力资本权益化,使员工获得长期风险收入,同时也使员工参与企业治理时采取集体行动,提高企业治理效率。

(2)共同的财务决策机制。主要是通过董事会中建立共同的决策机制来保证各利益相关者有平等机会参与企业重大财务决策。为此,在完善现行股东董事制度和独立董事制度的基础上,还必须做好如下两项制度安排:①员工董事制度。这是保证员工参与企业重大财务决策的一种制度安排。我国《公司法》在这方面虽有规定,但过于简单,缺乏可操作性,适用面也较窄。借鉴国内外的实践经验,建立员工董事制度要解决好如下几个问题:一是员工董事的资格。考虑到工会主席由职工选举产生以及处于生产经营第一线的员工掌握着第一手信息,当员

工董事为1人时,可由工会主席担任;当员工董事为2人以上时,则半数以上应来自第一线的员工。二是员工董事的选任。员工董事(包括工会主席)应由职代会按照多数同意原则民主选举产生,不须报国家授权的投资机构审批,以充分体现员工董事产生的民主性;三是员工董事的人数。既不能太少,太少就不能起到应有的作用,但也不能太多,太多就容易导致“内部人控制”。借鉴国际经验,考虑到我国公司的特殊性,员工董事的比例可定为1/4~1/5。②银行董事制度。是保证银行参与公司重大财务决策的一种制度安排。与公司有稳定债权关系的银行派代表进入公司的董事会,有助于稳定银企合作关系,充分发挥银行在公司治理结构中的信息和人力资源优势。从国际经验看,银行董事制度的建立既可以股权关系为基础(如德、日企业),也可以债权关系为基础(如近二、三十年来的英、美企业)。但考虑到目前我国银行实行“两业分离”的法律阻碍,可以采取“表决权信托制度”或“表决权代表制度”^[3]。这不仅可以使银行合法地进入董事会,而且有利于保护中小股东的权益。

(3)共同的财务监督机制。主要是通过在公司监事会中建立共同的财务监督机制来保证各利益相关者对公司财务行为实施监督。和上述在董事会中建立共同财务决策机制一样,在监事会中建立共同财务监督机制,就是要建立多元化的监事会结构,包括股东监事制度、员工监事制度和银行监事制度等,以便相互制约和监督。

3 企业财务共同决策效率模型

由上述可见,财务共同决策机制是企业财务共同治理机制的重要组成部分。我们将在企业财务主体维数适度和企业财务共同治理的前提下,探讨如何提高财务共同决策效率的实现条件^[4]。

首先,要提高企业财务共同决策的效率,参与共同决策的人必须具有较强的决策能力。在决策者相互独立、地位平等以及按照多数同意原则形成决策意见等假设条件下,设:每个成员决策正确的概率为 P ,决策不正确的概率为 $q=1-p$ ($0 \leq p \leq 1$);共同决策的集体由5人组成,其决策正确的累计概率为 $p^5+5p^4q+10p^3q^2$,决策不正确的累计概率为 $q^5+5q^4p+10q^3p^2$ 。若要提高共同决策的

正确率,则必须有下列条件作保证:

$$\begin{aligned} \frac{p^5+5p^4q+10p^3q^2}{q^5+5q^4p+10q^3p^2} &> \frac{p}{q} \\ \Leftrightarrow p^5q+5p^4q^2+10p^3q^3 &> q^5p+5q^4p^2+10q^3p^3 \\ \Leftrightarrow pq(p^4-q^4+5p^3q-5pq^3) &> 0 \\ \Leftrightarrow pq(p^2-q^2)(p^2+q^2+5pq) &> 0 \end{aligned}$$

$$\text{由此可推出: } p > \frac{1}{2}$$

这个结论就意味着只要每个成员决策的正确率大于 $\frac{1}{2}$,则共同决策的效率就大于单人决策的效率。也就是说,要提高共同决策的效率,就必须保证有决策能力的人进入决策层。

其次,参与共同决策的人要不断地保持较强的决策能力,就必须不断地学习有关知识,从而不断地提高共同决策的效率。设每个成员在第一次决策中正确的概率为 P_1 ,第二次决策中正确的概率为 P_2 ,则通过学习就能保证 $P_2 \geq P_1$ 。对此,只要证明下列函数为单调递增函数即可:

$$\begin{aligned} f(p) &= \frac{p^5+5p^4(1-p)+10p^3(1-p)^2}{(1-p)^5+5(1-p)^4p+10(1-p)^3p^2} \\ &= \frac{6p^5-15p^4+10p^3}{-6p^5+15p^4-10p^3-1} \\ f'(p) &= \frac{30(p^2-q^2)^2}{(-6p^5+15p^4-10p^3-1)^2} > 0 \end{aligned}$$

所以,当 $P > 0$ 时, $f(p)$ 为单调递增函数。

可见,提高财务共同决策的另一个实现条件是 $P_2 \geq P_1 > 0$,即只要参与共同决策的人注重学习,使自己决策的正确率不断提高,就能够相应地提高财务共同决策的效率。

最后,要保证有决策能力的人进入决策层,并促使他们不断学习,以提高共同决策的效率,就必须造就孕育更多人才的社会环境,建立发现、培养和合理使用人才的机制。这对目前国有企业而言,是一个迫切需要解决的大问题。

参考文献:

[1]张兆国.中国上市公司资本结构治理效应研究[M].北京:中国财政经济出版社,2004.
[2]坦尼夫,张春霖.中国的公司治理与企业改革[M].北京:中国财政经济出版社,2002.
[3]杨瑞龙,周业安.企业共同治理的经济学分析[M].北京:经济科学出版社,2001.
[4]王国成.企业治理结构与企业家选择[M].北京:经济管理出版社,2002

(责任编辑:汪智勇)