

关于理财目标与公司治理结构的思考

梁毅刚¹ 李志远²

(1. 2 石家庄铁道学院经济管理学院, 河北 石家庄 050043)

【摘要】文章根据委托代理理论原理分析了公司治理结构与公司理财目标的关系, 寻求探索所有者与经营者理财目标的交合点, 建立所有者与经营者财务目标动态平衡模型, 并试图通过重新定位所有者与总经理、总会计师的关系, 以总会计师为载体, 完善现代非对称信息环境中的企业激励与约束机制, 协调企业经营者与所有者理财目标, 从而提高企业资源配置效率。

【关键词】理财目标 财务治理 CFO 制度

公司所有权与经营权相分离、在所有者和经营者之间形成委托代理关系是现代企业制度基本特征之一。由于委托人和代理人的目标不一致, 公司运行效率很大程度上取决于委托人和代理人的关系是否协调。而现代企业中的公司治理结构是协调出资者和其他利益相关者关系的一种机制。人们希望通过公司治理结构的不断改进, 解决由于所有权与经营权分离而导致的代理关系问题, 使出资者、经营层和利益相关者之间的利益达到最佳结合, 促使公司持续健康地发展。

理财目标是理财主体在特定的理财环境下, 组织财务活动、处理财务关系所要达到的目标。随着公司治理结构的变化, 公司进行财务决策的出发点和归宿必然要相应变化, 也就是作为财务运行驱动的理财目标也要相应变化。在我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, 并需要根据环境变化调整理财目标。

一、委托代理关系与公司治理结构

公司治理结构源于企业所有权与经营权的分离以及由此产生的代理关系问题。而委托代理理论的学术渊源可以追溯到 20 世纪 30 年代, 它以美国学者科斯发表《企业性质》为主要标志。科斯认为, 企业内部各成员之间的关系为委托人和代理人的关系, 他们完全受个人利益的驱使从市场进入企业, 并通过企业追求个人利益的最大化。在这个过程中, 各成员之间的利益冲突是难免的, 解决冲突的有效途径不是通过强制, 而是依靠企业各成员在自愿的基础上所订立的各种契约。而公司治理结构就是一种契约制度, 它通过一定的治理手段, 合理配置剩余索取权和控制权, 形成科学的自我约束机制和相互制衡机制, 以协调利益相关者之间的利益和权力关系, 促进他们长期合作, 以保证企业的决策效率。

公司制企业是具有代表性的现代企业组织形式, 它与其他类型的企业主要有两点区别: 一是在法律形式上, 公司是独立的企业法人, 公司法人作为一个独立人格对公司财产拥有法人所有权, 法人财产是一种具有明晰产权边界的独立财产; 二是在机制上, 公司是契约关系的总和。在公司契约关系中, 出资者与董事会之间是一种信任托管关系; 董事会与经营者之间则是一种委托代理关系。出资者、董事会和经营者共同组成的组织结构即公司的法人治理结构。就出资者而言, 委托代理并不意味着出资者将企业的全部控制权都交付给经营者, 只是被动地等待实现资本增值的目标, 相反出资者享有重大决策、选择经营者和资本收益等资本所有权, 这正是出资者财务的权利基础。与此相适应, 经营者对出资者投入企业的资产拥有占有、使用和依法处分等经营权, 这就成为经营者财务的权利基础。因此, 企业财务随着企业控制权的分化, 而分成为出资者财务和

经营者财务两大部分，出资者财务的理财对象是资本，经营者财务的理财对象是资产。

财务本质上是一种经济利益关系。出资者和经营者是通过公司这种组织形式联系起来的不同的利益集体，其行为动机和目标选择经常会出现偏差。由于环境的不确定性和信息不对称因素的存在，出资者往往处于不利的地位。出资者必须建立起对经营者行之有效的制约机制，只有在相应的制约机制的基础上，才有可能减小预期偏差。

二、公司治理结构与理财目标函数

理财目标是理财主体意志的体现，是理财主体在特定的理财环境下，组织财务活动、处理财务关系所要达到的目标。在确定现代企业的理财目标时，要综合考虑企业的所有权、控制权等问题，治理结构内容的不同决定不同的理财目标。

由于所有权与经营权的分离，公司制企业的剩余控制权和剩余索取权是在所有者和经营者之间分配的。出资者一般只拥有财产的归属权，而财产的占用、使用和支配权往往是由经营者来掌握的。在传统的公司治理结构中，出资者依法拥有公司的最终控制权，因此，企业的理财目标往往被界定为实现出资者财富的最大化，保证出资者财富的不断增长。

随着公司制企业的发展，企业的治理结构也变得越来越复杂。而随着资本市场发展，公司制企业股权极度分散化和股票充分流动性问题突现，企业的出资者变得完全不确定，出资者常常在资本市场上扮演着“投机者”的角色，他们只关心股票价格的浮动差以及资本价差所蕴含的套利机会，并不都关心企业的前途，而企业的经营者在企业经营管理中发挥着更为重要的作用，甚至事实上掌握着公司的控制权。

同时，在现代企业中，不只是出资者才承担风险，其他利益相关者也承担着相当大的风险。比如债权人，由于现代企业充分利用财务杠杆而使负债率大大提高，他们实际上已与出资者共同承担着财务风险；而对企业职工而言，由于简单的体力劳动越来越少，复杂的脑力劳动越来越多，他们向企业投入了大量专用性人力资本，一旦企业亏损或倒闭，将面临投资损失或陷入失业困境。在现代市场经济条件下，企业多边契约本身所内含的利益主体的平等性和独立性要求公司治理结构的主体之间应该是平等、独立的关系。这些相互关联的主体，包括出资者、债权人、经营者、生产者、消费者、供应商及其他有关利益主体，组成了利益相关者，而企业的效率则需建立在利益相关者平等的基础上之上。在这样一种新的公司治理逻辑上，企业不仅要重视出资者的利益，而且要重视其他利益相关者对经营者的监督；不仅要强调经营者的权威，还要强调其他利益相关者的实际参与。

在确定现代企业的理财目标时，要综合考虑投资者、经营者、债权人、雇员、顾客、政府及社会等契约关系人的不同利益趋向。然而，不同利益主体对企业理财目标的影响程度是不同的。在一定的公司治理结构中，总会存在一些对企业起关键控制作用、承担更多风险的主体，而有些主体对企业理财目标的确定不具备决定性作用。

企业在确定理财目标时，需要考虑的利益相关者并不是其全部，而只是其中的关键主体。企业的所有权既然属于出资者，因而出资者的目标必然是企业理财目标的首要影响因素；企业的经营者分享甚至“独占”了企业的控制权，因而经营者的目标也必然决定了企业理财目标的确定。在企业理财目标函数中，经营者和出资者是两个重要的变量，而债权人、雇员、顾客、政府及社会等其他相关利益者对企业理财目标的影响只是构成企业理财目标实现的约束条件。这是因为企业尤其是私人企业不可能以债权人、雇员、顾客、政府及社会的目标作为自己的基本目标。

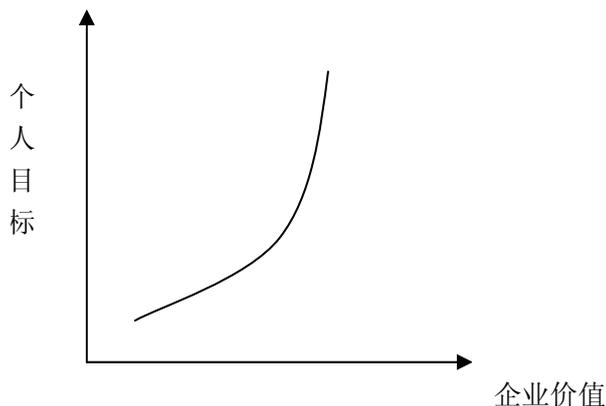


图1 出资者财务目标趋势

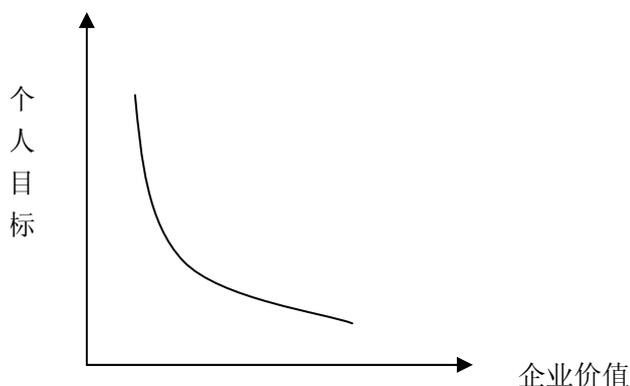


图2 经营者财务目标趋势

出资者和经营者是两个不同的利益主体，在价值取向和目标选择上必然会存在偏差。出资者理财目标是资本的保全和增值，即企业价值最大化，并千方百计地要求经营者为实现这一目标而努力（见图1）。就经营者而言，其目标是追求个人效用最大化，即其目标是追求高报酬、增加闲暇时间及避免风险（见图2），这些目标往往与企业价值最大化具有负相关关系。在不同目标的驱使下，经营者有可能产生背离出资者目标的行为，利用自身掌握企业信息优势，或不负责任地毫无创新精神、但求无过的谨小慎微；或通过提高在职消费甚或损公司而利己等行为损害出资者利益。因而企业理财目标取决于两者利益的协调。

由于出资者和经营者行为动机和目标选择的差别，其所签定的合约也必然是一份不完全合约。而不完全合约必然会影响企业各种资源配置的效率。加之环境的不确定性以及信息不对称等因素的存在，出资者往往处于不利的地位。因此，为了提高资源配置效率，降低交易费用，出资者必须通过科学有效的监督机制对经营者行为进行必要的制约。公司治理结构要通过一定的制度安排，建立有效的激励约束机制，促使经营者在实现自身利益最大化的同时实现股东利益最大化。

三、出资者与经营者理财目标的协调

从委托代理关系出发解决公司治理结构问题的思路，就是要明确和完善对代理人激励和约束的制度安排。在公司的权力结构中，财权是一种最基本、最主要的权力，因为公司的各种经营活动最终都会通过资金和资产的相互交换或转移加以完成并在财权上有所体现。从财务角度看，企业必须建立起相应的公司财务治理结构，实现对企业财权的合理分配与监督，使经营者理财目标和出资者理财目标保持一致。

这种通过对财权的分配与监督实现对经营者激励和约束的方式有如下优点：(1) 行为控制比较广泛并具有渗透性。在公司的经营活动中，财权的涉及面最广泛，大到重要投资、小到日常收支都受其影响。因此，这种方式可以提高出资者的控制力和控制范围，减少失控区域。(2) 有利于防止经营者的道德失范。通过财权的恰当配置和约束机制的设立，堵塞资金漏洞，防止利益流失，从而有效抑制经营者的机会主义行为等道德失范行为。(3) 可以提高会计信息质量。信息对称是实现各主体利益平衡的关键，而在企业信息中绝大部分是会计信息，通过财权的合理配置和监督，可以增加各相关利益主体了解企业信息的机会，减少信息不对称性和信息失真问题。

因此，对现行公司治理结构中财权的分配与监督进行改进，是出资者实现对经营者监督的一条重要途径。在许多情况下，由于两权分离的制度安排，企业的财权更多地给予了经营者，企业的理财行为也更多地表达了经营者的意图。然而，企业是其出资者的企业，而并非是所有利益相关者的企业。作为市场经济中的风险资本提供者，企业出资者应该介入所投资企业的财务管理，企业的经营者和其他利益相关者也没有任何理由排斥他们的进入，这样既可以加强对企业财务活动的控制，又可以加强对经营者财务行为的控制。

同时应该看到，虽然出资者与经营者存在利益分歧，但从本质上讲他们是利益共同体：经营成功产生预期利润，经营者就能获取丰厚的薪金并由此实现自身价值，提升社会地位，而出资者自然也能获得资本收益；反之经营不善，造成严重亏损，经营者非但无任何利益可得甚至还会危及自身职位，而出资者也无资本收益。因此，出资者财务与经营者财务之间又必然存在着利益平衡点。(如图3)

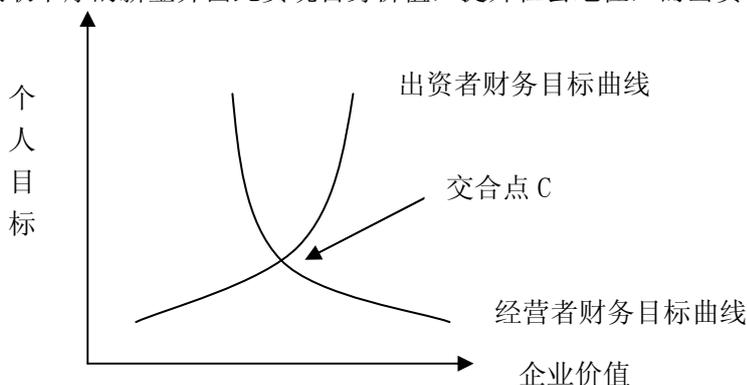


图3 出资者财务与经营者财务的利益平衡

笔者认为，在现行企业制度下，改革企业总会计师制度、由出资者直接聘任总会计师，赋予总会计师新的职能，

在公司中建立总经理与总会计师相互合作、互相监督的运作模式，使总会计师在公司财务管理过程中体现出出资者利益，是实现出资者财务与经营者财务利益“双赢”的最佳途径。而总会计师要实现的责任恰恰体现在图3的交合点C上。

四、结束语

理财目标是企业从事财务活动所期望达到的结果，只有确立恰当的理财目标，企业财务管理活动才能有的放矢。而作为企业赖以运行的经济环境的一个最直接部分，公司治理结构直接影响到企业理财目标的确定。只有随着公司治理结构的发展变化，适时调整企业理财目标，并协调不同利益主体的目标差异，才能建立协调合理的财务运行机制，进而提高企业的运行效率。

参考文献:

- [1] 汤谷良, 经营者财务论, 会计研究, 1997. 5;
- [2] 李连华, 股权配置中心论: 完善公司治理结构的新思路, 会计研究, 2002. 10;
- [3] 刘浩, 孙铮, 国家出资者财务管理研究, 会计研究, 2004. 10;

- [4] 谢盛纹, 企业治理结构与财务目标的历史对称, 广西会计, 2001. 11;
- [5] 刘阳, 干胜道, 王黎华, 所有者财务运行的新思路, 四川会计, 2003. 5;
- [6] 袁振兴, 财务目标: 最大化还是均衡——基于利益相关者财务框架, 会计研究, 2004. 11;
- [7] 刘海英, 试论财务总监参与和渗透日常财务管理的内容, 上海会计, 2003, 4。

The discussion of financial goal and company's administration structure

LIANG Yigang¹ LI Zhiyuan²

Abstract: According to the principle of agency theory, the essay analyses the relation of the company administration structure and manager financial goal, and attempt to explore the benefit joint cross between owner and operator. The essay set up owner and operator financial goal dynamic equilibrium model to reorientate the relation between owner, general manager and CFO. Regarding CFO as carriers, the essay perfect the enterprise encouraging and tied mechanism in the modern asymmetrical information environment, coordinate the financial goal between operator and owner and improve enterprise's resource distribution efficiency.

Key words: Financial goal Financial affairs managing System of CFO

作者简介: 1. 梁毅刚, 石家庄铁道学院经济管理学院教授 副院长

2. 李志远, 石家庄铁道学院经济管理学院 副教授

通信地址: 河北石家庄市北二环东路17号铁道学院经济管理学院(050043)

电子邮箱: Liangyg@sjzri.edu.cn ; liydge@hotmail.com

联系电话: 0311795414 13832350327 13673222860