

哲 学 社 会 科 学 研 究 文 库

国有企业财务治理研究

——基于结构、机制与信息视角

高 山◎著

国家行政学院出版社

哲 学 社 会 科 学 研 究

国有企业财务治理研究

——基于结构、机制与信息视角

高 山◎著

国家行政学院出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

国有企业财务治理研究：基于结构、机制与信息
的视角/高山著. —北京：国家行政学院出版社，
2015.9

ISBN 978-7-5150-1602-3

I. ①国… II. ①高… III. ①国有企业—财务管理—
研究—中国 IV. ①F279.241

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 231269 号

书 名 国有企业财务治理研究：基于结构、机制与信息
的视角

作 者 高 山

责任编辑 安力戈

出版发行 国家行政学院出版社

(北京市海淀区长春桥路 6 号 100089)

<http://cbs.nsa.gov.cn>

编 辑 部 010-68922376

发行电话 010-68922375

印 刷 北京天正元印务有限公司

版 次 2016 年 1 月北京第 1 版

印 次 2016 年 1 月北京第 1 次印刷

开 本 710 毫米×1000 毫米 16 开

印 张 15.5

字 数 208 千字

书 号 ISBN 978-7-5150-1602-3

定 价 48.00 元

前 言

国有企业财务治理问题研究的是财权在所有者与经营者之间的合理配置以提高国有企业的治理效应,实现基础是资本结构治理效应的发挥,保障措施是建立健全国有企业的激励和监督机制,并通过财务信息治理以减少出资者与经营者之间的信息不对称,从而提高财务治理的效率和效果。

财权配置是财务治理的核心。在企业的权力结构中,财权是一种最基本、最主要的权力,因为企业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变加以完成并在财权上有所体现。财权配置最终通过两个方面影响企业的财务治理,其一是形成特定的资本结构,其二是形成一种激励与监督机制。其中资本结构是财务治理结构的基础,而激励与监督机制是财务治理的制度保证。财权配置效率的高低在很大程度上受财务信息质量的影响,解决所有者与经营者之间财务信息不对称问题是有效提高财权配置效率的途径,也是改善企业财务治理的基础。

资本结构的财务治理效应,主要是指资本结构在财务治理中应具有的功能和作用,即股权与债权之间比例关系及其各自内部具体构成所形成的资本结构所应发挥的治理效能。资本结构的治理效应表现为:奠定了治理结构的基础,确定了权力的初始分布;调整利益冲突,权衡代理成本;改变控制权争夺格局,制约相机治理机制发挥;传递有用信息,优化融资决策;利用杠杆效应,改变企业价值。对国有企业资本结构可采取分类治理。首先是

按重要性程度将国有企业分成两类,不同类别企业分别采用不同的治理方式;其次是在上述分类基础上,再进行分层资本结构治理。同时,调整负债率与资本利润率的不对称,调整对股权融资的过度偏好,以优化国有企业的资本结构。

激励机制是对财务治理主体进行有效激发、调动其参与治理和经营的积极性,为企业创造更大的财务效益。监督机制是对财务治理主体行为进行有效制约,促使治理主体各尽其责,防止某一主体权利过度膨胀而损害治理效率。从薪酬激励来看,国有企业经营者薪酬激励应多元化,重视激励的长期效果;建立国企经营者薪酬与业绩状况挂钩的机制,形成两者之间的良性循环。同时要建立国企经营者薪酬激励的主管机构和相应的约束机制。从股权激励来看,实施管理者股权激励的国有上市公司发挥的治理效应不明显。究其原因,股权激励效应的发挥必须具备一定的基础和条件,要考虑企业特征、管理状况、企业文化等因素,并非所有企业采取股权激励都有效。从声誉激励来看,在一定时期内,经营者控制的国有企业应该是有效率的。只有在退休、调动、免职或对企业失去信心时,经营者考虑到短期收益很大而未来收益很小,他就会把自己过去树立起来的良好声誉用尽,大量为自己捞取私利,这时企业的效率就会下降。

现行的国有企业监督机制存在监督主体不明确、多头监督、职能交叉等问题,给经营者留下了较大的权利真空,监督缺乏有效性是造成国有资本流失的重要原因。应该以监事会为国有企业的财务监督主体,在其下设审计委员会和财务总监,以审计委员会为主实施外部监督,以财务总监委派制为主实施内部监督,建立一个单一监督主体、利益独立、职责明确的国有企业财务监督体系。在相关指标体系的设计中,应考虑企业的利益相关者,从股东、经营者、债权人、员工、顾客、政府、社区等方面建立起利益相关者的监督框架。

财务信息的生成和呈报机制在企业治理中起着重要作用,高质量的财务信息不但有助于财务治理效率的提高,而且最终能够通过财务治理机制

的渠道来增强资本市场的流动性,降低资本成本,从而提升公司的经营业绩,增加企业价值,推动整个经济的持续发展,而有效的财务治理机制又能够有效地抑制财务报告欺诈和公司的盈余操纵,形成高质量的财务信息。国有上市公司虚假财务信息事件频繁出现,严重损害了企业相关者的利益,影响了市场资源的优化配置。治理结构的不完善影响了财务信息的生成质量,而外部注册会计师和政府部门的监督乏力影响了财务信息的呈报质量。有必要建立强制性信息披露制度,对国有上市公司建立统一、规范、系统的信息披露制度,强化信息披露的时效性,并采取得力措施在全国范围内强制执行,提高管理惩罚成本和市场惩罚成本,通过制度的建立和严格地执行来防范风险。具体措施包括:转换单一披露形式;考虑设计财务信息责任保险制度;增强独立董事的财务监督权;强化监事会功能;变革审计收费体制等。在信息化的条件下,实行XBRL治理模式能有效提高财务信息的质量,满足各利益相关者的需求。

高山

2015年8月17日

目 录

CONTENTS

导 论	1
一、研究背景	1
二、研究的主要内容、方法与结构	6
三、主要创新点	9
第一章 文献综述	10
第一节 财务治理基本理论的研究	10
一、财务治理定义的研究	10
二、财权的研究	14
三、资本结构、激励与监督机制的研究	18
第二节 财务治理与财务管理、公司治理关系的研究	21
第三节 国有企业财务治理问题的研究	23
第四节 小结与评论	26
第二章 财务治理的理论体系研究	30
第一节 财务治理的理论基础	30
一、所有权关系理论	30
二、委托代理关系理论	30
三、公司治理理论	31
四、财务关系理论	31

第二节 财务治理的含义与特点	31
一、财务治理是企业财产所有权与经营管理权分离的产物	32
二、财务治理是一种委托方与受托方之间利益关系的安排制度	32
三、相互制衡是财务治理中的基本状态	32
第三节 公司治理与财务治理的联系与区别	33
一、两者的联系	33
二、两者的区别	34
第四节 财务控制与财务治理的联系与区别	35
一、两者的联系	35
二、两者的区别	36
第五节 财权及相关概念辨析	37
一、产权的认识	38
二、财权的内涵	40
三、财权、产权与企业所有权之间的联系	43
第六节 财权配置的基本理论	46
一、理论基础	46
二、股东主导地位的确立与表现	48
三、股东主导下的企业财权配置	51
第七节 财务治理的理论体系框架	54
一、财权理论是财务治理理论的重要基石	54
二、理清财务治理诸范畴的关系是研究财务治理的前提	54
三、财务治理结构体系是财务治理研究的基本框架	55
四、财权配置是财务治理的核心	55
五、资本结构是财务治理的基础:财权与产权的相互影响	56
六、激励和监督机制是财务治理的制度保证	58
第八节 以财权配置为核心的财务治理基本要素	59
一、财务治理主体:财权配置者	60
二、财务治理客体:财权	61

三、财务治理配置模式:集权与分权的动态调整	61
四、财务治理目标:财权的优化配置	62
第九节 国有企业的财权配置:沿革、问题与解决思路	63
一、计划经济时期的财权配置	63
二、有计划商品经济时期的财权配置	64
三、社会主义市场经济时期的财权配置	65
四、国有资产管理体制创新与国有企业财权配置推进	65
五、目前国有企业财权配置中的主要问题	68
六、解决国有企业财权配置问题的思路	70
 第三章 国有企业财务治理的基础:资本结构治理	71
第一节 资本结构理论研究发展的简要回顾	71
一、早期资本结构理论	71
二、现代资本结构理论	73
三、新资本结构理论	75
四、小结	79
第二节 资本结构的治理效应	79
一、奠定治理结构基础,确定权利初始分布	80
二、调整利益冲突,权衡代理成本	81
三、改变控制权争夺格局,制约相机治理机制发挥	82
四、传递有用信息,优化融资决策	84
五、利用杠杆效应,改变企业价值	85
第三节 国有企业资本结构的治理效应分析	86
一、国有企业资本结构的主要变化阶段	86
二、国有企业资本结构治理效应的理论分析	92
第四节 优化国有企业资本结构治理效应的思路	95
一、调整负债率与资本利润率的不对称	96
二、调整对股权融资的过度偏好	99

三、提高股权结构的治理效率	102
四、强化债务融资的治理效率	103
五、资本结构的分类综合治理	104
第四章 国有企业财务治理的激励机制	107
第一节 激励机制的财务治理功能	107
第二节 现行激励机制的有效性分析	109
一、薪酬激励机制	109
二、股权激励机制	116
三、声誉激励机制	122
第三节 完善激励机制的总体思路	131
一、工资、奖金、股票期权三位一体的报酬体系	132
二、配套措施	133
第五章 国有企业财务治理的监督机制	138
第一节 监督机制的财务治理功能	138
一、监督机制制约着决策者的财务决策行为	139
二、监督机制规范财务分配权	139
三、监督机制校正财务执行权	139
第二节 现行监督机制的有效性分析	140
一、会计人员委派制	140
二、财务总监委派制	143
三、稽察特派员制和外派监事会制	152
第三节 国有企业监督机制的重构	157
一、国有资本流失:模型与启示	157
二、发达国家的国有企业监督机制	167
三、国有企业监督机制的构建思路	170
第四节 国有企业的绩效评价指标体系	174

一、绩效评价指标体系构建的原则与标准	174
二、国有企业经营绩效的界定	177
三、国有企业绩效评价指标体系的构建	178
四、国有企业经营的社会经济影响分析	182
第六章 国有企业的财务信息治理	187
第一节 问题的提出	187
第二节 国有企业财务信息的特征与影响因素	189
一、特征分析	189
二、影响因素分析	191
第三节 治理措施	196
一、运用“事项法”处理模式	196
二、设计财务报告责任保险制度	197
三、完善董事会结构,增强独立董事的财务监督权	198
四、强化监事会功能,健全监事的产生和资格认定机制	198
五、变革审计收费体制	199
第四节 网络环境下的财务信息治理	200
一、网络环境下财务治理的特点	200
二、治理结构	202
三、利益相关者行为	204
四、XBRL 模式	207
第七章 结论与展望	210
第一节 结论	210
第二节 进一步工作的方向	211
参考文献	213

导 论

一、研究背景

国有企业财务治理问题研究的是财权如何在国有企业所有者与经营者之间优化配置,以提高企业治理的效率和效果,从而实现利益相关者的利益最大化。财务治理的产生和发展过程与财务管理理论的变革密切相关。

从财务管理理论的发展情况来看,西方的理财理论已经取得丰硕的成果,尤其在金融市场中股份公司的财务运作问题上的研究日臻完善,但其关注的核心一直是企业内财务效率的提高,而对企业财务的形成及构成其利益主体间的关系基本上不涉及,原因在于它隐含有古典经济学的两个重要假设,其一是完全市场假设(有效市场假设,EMH),其二是企业是一个完全有效的技术性黑匣子,不存在动力问题。由于不考虑企业形成财务契约的过程及其制度安排,使财务管理理论局限于“操作性财务技术和方法”,而忽视其赖以存在的治理基础,像一座地基不牢固的大厦,这座大厦在实践运作中的理论研究都亟待夯实基础。以美国安然公司为代表的财务舞弊风暴更令这座大厦摇摇欲坠。安然事件中管理层利用金融衍生工具和期权计划等现代财务技术,内部财务治理趋于合谋,外部财务治理失效,严重侵害了其他相关者的利益。这一切发生在一贯自奉拥有世界最发达市场体系、监管体系最完备的资本市场的美国。对于我国众多的国有企业而言,其内外部

的理财环境还处于改革转型期,各种利益关系未得到真正的厘清,还存在大量的制度和法律漏洞。近年来,华润集团、华电国际、中石油、中国银行、中航油、中国移动、中国邮政储蓄银行、中国农业银行、山西潞安矿业集团、山煤国际、成都工业投资公司、广州广重等国企腐败案例都存在财务治理失效的问题。全国纪检监察机关近年来查办的案件中,国有大中型企业占了近一半,以金融、矿产、电力、石油等行业最多,不仅犯罪比例高,涉案金额也十分巨大。

面对现实必须认识到,影响企业财务运作效率的关键性因素,其实并不是财务的技术性方法,而是技术背后的权力较量和制度安排。权力的核心是财权,有了财权才能有一系列的财务收益、分配等具体的财务管理活动。财权的较量与制度安排体现在现代企业制度下,既要保障所有者的利益,又要激励经营者以实现企业目标。在这个过程中,所有者与经营者之间信息不对称。因此,财务治理的核心是财权的优化配置,保障机制是激励和监督,并且通过对财务信息的治理解决信息不对称问题。探讨公司财务治理主体、财务治理客体、财务治理手段和制度建设等方面的内容,丰富的理论和实践背景为研究我国国有企业财务治理问题提供了依据。

(一) 国有企业改革、上市公司治理实践的现实要求

中国在国有企业改革和上市公司治理实践过程中,出现了一系列特殊的、复杂的、难以解决的财务问题,迫切需要财务理论界大胆创新,在充分借鉴西方已有研究成果基础上,开创有中国特色的财务理论,以全面适应和有效指导我国财务实践工作。

一方面,在有中国特色的社会主义市场经济体制下,国有企业(含国有上市公司)的改革中面临诸多特有的难题:国有资产产权主体缺位,国有企业内部人控制,国有上市公司大股东侵占小股东权益等等。而目前亟须解决的难点是:国家作为国有资产所有者,如何规范国有企业经营者的行为防止国有资产流失、如何实现国有股东和其他利益相关者的利益、如何有效激励具有行政身份的国有企业经营者等问题。这些头绪众多、纷繁复杂的焦

点问题关系到经济改革的成败,认清并找到解决问题关键所在和切入点,显得尤为关键,这时,适应现实的理论指导必不可少。

另一方面,财务作为一种价值运动,具有综合反映的作用,财务以价值表现的背后体现着财务权力。企业内部各种权利的制衡、责任的分担以及利益的划分最终体现为财务关系的界定和财权的配置与实现。因此,可以认为,公司治理的核心是财务治理^①,无论是研究国有企业的委托代理关系还是国有企业资本结构的治理效应,都离不开各利益相关主体的财权界定与协调。目前,财务界对这一方面的研究恰恰十分薄弱。

由此,在企业发展中产生了对财务治理的现实需求。至少,财务治理作为全面综合研究企业财务与治理的理论,可以使我们明确:公司治理中,财务方面的重要作用;公司财务中,公司治理的重要体现。并可进一步明晰:股东(特别是国有股东)、经营者以及外部利益相关者在财务方面有权做什么、应该做什么和如何做,这无疑将有助于改善我国国有企业治理状况以及提高财务工作效率和效果,有助于国有企业及其利益相关者的长足发展。

(二)财务理论、公司治理理论融合发展趋势的促进

20世纪50年代以来,西方财务理论发生了深刻变化,以投资组合理论和资本结构理论为基础的现代财务理论日趋成熟。随着西方财务理论的进一步发展,其他相关学科先进理论的成熟,特别是现代企业理论对代理成本、信息不对称等问题的研究,逐渐为财务界重视,并被引入到财务理论研究中,对财务理论发展产生了重大影响。特别是资本结构理论方面,企业理论、公司治理理论对其影响尤为明显、深远。同时,西方公司治理理论的发展也一直高度重视对公司治理中财务问题的研究,从解决股东和经营者之间委托代理问题的激励约束机制设计,到强调公司内外部利益相关者共同治理的相机治理机制设计,都主要从财务角度出发,将财务权利、责任和利益分配作为中心、重点。尤为重要的是,世界第一部公司治理原则文献——

^① 张敦力. 公司治理的核心:财务治理[J]. 中国审计,2002,(4):45-47.

卡德伯瑞(Cadbury)报告的题目就是《公司治理的财务方面》(The Finance Aspects of Corporate Governance),更是着重突出了公司治理中财务的重要性。报告中重点强调了公司内部财务控制和风险管理等问题,体现了公司治理研究中财务理论的影响和作用。由此,西方财务理论已经为公司治理理论的发展和创新奠定了基础,对财务治理理论的产生影响深远。

同时,我国财务理论的创新发展,为财务治理理论的应用提供了理论依据。从郭复初针对国有企业财务资本结构提出的“国家财务理论”,到干胜道提出的对公司财务治理结构建设有重大指导作用的“所有者财务理论”以及“财务分层理论”,为在我国特定环境下研究财务治理问题奠定了基础。伍中信总结前人研究成果,在其博士后出站报告《财务治理结构论》的基础上,进一步深入研究了现代公司财务治理的基本框架,从“财权配置”这个核心出发,以资本结构和激励约束机制的构建为两翼,系统地分析了现代公司财务治理中要解决的核心问题。

综上所述,在公司财务与治理活动发展日趋复杂的背景下,单纯从各自学科出发独立研究财务或治理问题,已经不能满足学科发展和现实经济的需要了。理论研究需要拓展视野,进行学科交叉性融合研究成为必然。由此,在西方理论界公司财务与公司治理融合研究的趋势影响下,在我国财务理论创新发展的推动下,财务治理理论便应运产生了。本书正是在已有财务治理研究成果的基础上,结合我国国有企业的具体情况,对国有企业的财务治理进行探讨,以期解决现实问题并试图对财务治理理论的发展有所裨益。

(三)财务治理研究的独立性

财务治理作为独立的财务新兴研究领域,其产生和发展过程也受到理论界不同观点的质疑。目前,理论界对财务治理的独立性有两种不同意见。

1. 认为财务治理与公司治理是同等概念,并不需要特别提出

笔者认为,财务治理并不等同于公司治理。公司治理除包含财务治理的主要内容外,还包括人事、经营等方面的治理。应当说,财务治理本质上

是公司治理的核心部分和最根本的体现形式,经济行为都以经济利益为中心,公司治理其他方面的治理效果也最终要落实到财务利益上加以体现。财务治理研究的范围只是公司治理中的核心部分,如财权的研究、财务信息不对称问题的解决、财务监督体系的构建等方面,公司治理的其他方面并不能包含于财务治理研究范畴之中。

2. 认为财务治理只是公司治理的财务方面,没有必要独立出来

财务治理是公司治理最为主要的组成部分,将其独立出来深入研究,无论在理论上还是实践上都是可行的并且有重要意义。

理论上而言,公司治理理论宽泛的研究范畴具有宏观性、包容性,它所涉及的不同治理领域各具不同特色,财务治理理论的独立发展无疑对促进公司治理理论的研究具有推动作用。如“OECD(世界经济合作与发展组织)公司治理原则”,要进一步推动其理论创新,很大程度上需要从财务方面入手,将财务治理独立出来,有利于用具有财务特色的方法来具体体现公司治理理论的精髓。

实践上而言,财务治理的独立研究更有利于用可操作性、可控性的方法弥补公司治理在应用上的模糊性。比如在对经营者监督问题的研究上,财务治理可以通过量化相关的指标,构成对经营者的监督指标体系,并且可以从企业利益相关者的角度进一步深化考核指标。再比如我国资本市场发展中对上市公司的治理信息披露规范的要求,也需要财务治理独立发展,以加强财务治理信息的披露。目前上市公司公司治理信息披露中,关于如何披露治理信息,披露哪些治理信息,披露到何种程度,都有待广大学者进一步研究。如果将各种治理信息混杂披露,并泛泛地以“公司治理原则”加以规范,并不能适应实际需求。如果加强财务治理独立研究,在公司治理信息披露中,加强财务治理信息披露,将更具现实意义,必将增强公司治理信息的决策有用性,更加直观、明了、有效地反映公司治理效率。

综上所述,无论财务理论还是财务实践方面,财务治理都已具备独立发展的基础。

二、研究的主要内容、方法与结构

(一) 主要内容

按照理论研究的一般推演,首先介绍财务治理研究的背景,阐明财务治理与公司治理、财务管理的区别和联系,提出国有企业财务治理存在的问题;其次探讨财务治理基础理论,研究财务治理的核心问题——财权配置,从企业理论角度推演出财权配置的逻辑、原则和框架,构建财务治理体系的分析框架,对国有企业财权配置的现状和问题进行分析;再次,从国有企业的资本结构治理、激励机制建立、监督机制构建、财务信息治理四个方面论述了在财权配置过程中的基础、动力机制、制衡机制和解决出资者与经营者之间信息不对称问题的财务信息治理问题。资本结构决定了财权配置的模式和治理效应,是财务治理的基础;激励和监督机制是财务治理的重要保证,解决了所有者与经营者之间的委托代理关系;财务信息是所有者与经营者之间信息传递的重要载体,对财权配置的效率和效果有重要影响。这四个方面的内容是围绕国有企业财权配置优化问题进行展开的,也是本书的主要内容。最后,对主要结论和不足之处进行归纳,提出后续研究需要解决的问题。

(二) 研究方法

主要应用了规范分析与实证分析相结合、归纳分析与演绎分析相结合、专业研究与多学科交叉研究相结合等研究方法。

1. 规范分析与实证分析相结合的方法

规范分析方法主要通过抽象思维,运用归纳、演绎等方法,建立起一套理论逻辑体系,是关于经济现象“应当是什么”的研究方法体系。实证分析方法主要通过观察、收集经济现象的经验性数据进行分析,证实或证伪理论命题或假说,是关于经济现象“是什么的”的研究方法体系。应当说,两种研究方法体系各有所长:规范研究逻辑推理十分严密,对理论体系构建、研究视野的拓展很有帮助;实证研究结论注重以事实、数据为依据,其分析结果