

公司治理的 财务控制权配置研究

黄中生 著

GONGSIZHILIDE
CAIWUKONGZHIQUANPEIZHIYANJIU



东南大学出版社

南京审计学院学术专著出版基金资助项目

公司治理的 财务控制权配置研究

黄中生 著

东南大学出版社
· 南京 ·

内 容 摘 要

财务控制权的配置是财务管理体制和运行机制的核心内容,会直接影响到公司财务运作的效率及财务目标的实现。本书以产权理论、企业契约理论、委托代理理论、公司治理理论为理论基础,从公司治理的角度出发,对财务控制权的配置进行了研究,探讨了财务控制权的性质和内涵,分析了财务控制权配置的基本理论以及各财务控制权配置主体的财务控制功能,比较分析了美、德、日三个发达国家公司的财务控制权配置模式,并研究了我国上市公司财务控制权配置中存在的问题,同时提出了相应的完善措施。

图书在版编目(CIP)数据

公司治理的财务控制权配置研究/黄中生著. —南京:东南大学出版社,2008. 11
ISBN 978-7-5641-1416-9

I. 公… II. 黄… III. 公司—企业管理:财务管理—研究 IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 155995 号

出版发行:东南大学出版社
社 址:南京市四牌楼 2 号 邮编:210096
出 版 人:江 汉
经 销:全国各地新华书店
印 刷:溧阳市晨明印刷有限公司
开 本:850mm×1168mm 1/32
印 张:8.5
字 数:226 千字
版 次:2008 年 11 月第 1 版
印 次:2008 年 11 月第 1 次印刷
书 号:ISBN 978-7-5641-1416-9/F·150
定 价:23.00 元

本社图书若有印装质量问题,请直接与读者服务部联系。电话(传真):025-83792328

目 录

导 论	(1)
一、研究动因及意义	(1)
二、研究现状	(8)
三、财务控制权配置的理论基础	(10)
四、研究方法、思路及结构安排	(19)
五、主要结论	(21)
第一章 企业控制权与财务控制权	(23)
一、企业控制权的涵义及特征	(23)
二、企业控制权配置理论	(27)
三、所有权与企业控制权	(32)
四、财务控制权的性质	(35)
第二章 财务控制权配置的基本理论分析	(50)
一、财务控制权配置的对象与原则	(50)
二、财务控制权配置的特征	(58)
三、财务控制权配置的影响因素	(60)
四、财务控制权配置的目标	(64)
五、财务控制权配置目标的实现机制	(78)
六、财务控制权配置的分层研究	(88)
七、财务控制权配置：资本结构视角	(98)

第三章 财务控制权配置主体的财务控制功能分析·····	(109)
一、股东大会的财务控制功能分析·····	(109)
二、董事会的财务控制功能分析·····	(124)
三、监事会的财务控制功能分析·····	(144)
四、经理层的财务控制功能分析·····	(151)
五、债权人(银行)的财务控制功能分析·····	(157)
第四章 基于公司治理的财务控制权配置模式比较研究·····	(165)
一、美国公司的财务控制权配置模式·····	(165)
二、德国公司的财务控制权配置模式·····	(174)
三、日本公司的财务控制权配置模式·····	(181)
四、发达国家公司财务控制权配置比较研究的启示·····	(192)
第五章 我国上市公司财务控制权配置研究·····	(200)
一、我国上市公司财务控制权配置：问题及表现·····	(200)
二、完善我国上市公司财务控制权配置的思考·····	(231)
结 语·····	(249)
参考文献·····	(253)

导 论

一、研究动因及意义

(一) 研究动因

作为应用经济学的一个分支,企业财务理论与企业理论之间存在着密切的联系。企业财务理论构建于特定的企业理论基础之上,企业的不同界定和企业特征的现实变迁都会对公司财务理论构成决定性的影响(张谊浩,2003)。在信息完全、理性经济人等假设前提下,新古典经济学将企业视为“黑箱”,将制度与结构视为既定^①,把企业的经营过程作为一个标准的生产函数,对稀缺资源与经济效率的关注和研究主要集中在价格和价值、供给和需求等经济技术层面上。受其影响,构建于新古典经济学基础之上的传统财务理论也认同了既有的制度,没有将制度纳入财务行为的解释框架。这导致了传统财务理论主要集中在操作性的财务领域,只关注企业的财务活动,过于偏重技术与方法的研究,强调从技术角度研究资金的配置,单纯追求资金运动的效率,忽视了从制度层面来分析企业的财务行为。由于认同了既有的制度,没有将制度纳入财务分析的解释框架,因而对制度与财务行为之间的内在联系缺乏深入的分析,无法为财务制度的改革和创新提出见解,使理论构建趋于保守(李心合,2002)。

① 但是需要指出的是,马克思主义是重视对制度的分析的,具体可以参见《马克思恩格斯全集》中的有关内容以及林岗、张宇主编的《马克思主义与制度分析》中的有关内容。

一般认为,现代财务是财务活动与处理财务关系的有机统一体^①。任何财务活动都是在特定的财务关系中进行的。在财务管理中,企业内部最基本的财务关系就是企业所有者(股东)、经营管理者与职工之间的财务关系。作为一种制度安排,他们之间的财务关系对企业的财务活动会产生直接的影响。因为企业管理者与职工是财务管理中最活跃、最积极的要素,他们既是企业价值创造的重要资源,又是企业价值的直接创造者,其行为影响着财务目标的实现,决定着企业经营效率的高低。同时,他们也是一种委托代理关系,其各自的目标函数并不一致。然而传统的财务理论将企业所有者与管理者融为一体,认为管理者一定会作出有利于所有者的决策目标,因而只是从纯价值角度建立起一套财务预测、财务控制、财务预算、财务决策、财务计划与财务分析等方法的财务管理方法体系,对企业财务的形成及其构成利益主体之间的关系基本上不涉及,从而忽略了财务决策的制定、执行与监督中各主体的权利配置、代理冲突以及协调等问题。据统计,于1981年至2000年期间在《会计研究》等七种刊载财务管理理论文章较多且有影响的学术与专业杂志上发表的共393篇财务管理理论文章中,关于业务技术的文章有174篇,占44%;探讨财务管理本质、内容原则、职能等基础理论方面的文章有145篇,占37%;研究财务主体行为关系的仅有22篇,占5.6%^②。财务理论研究中存在的重技术、轻制度,重操作、轻关系的倾向,导致了财务理论研究中的不平衡。事实上,受新古典经济学的影响,传统财务理论假设企业是事先存在的,市场无摩擦,信息完备,企业内利益主体的目标函数一致,不存在利益冲突,从而忽略了对企业财务契约的形成过程及其制度环境的考虑,缺乏对委托代理关系的研究以

① 伍中信:《现代财务经济导论》,立信会计出版社,1999年,第3页。

② 王化成、佟岩:《财务管理理论研究的回顾与展望》,《会计研究》2001年第12期,第37—45页。

及理财主体行为因素的考察,导致了财务关系研究的缺失。这种财务理论研究中的“跛足”行为,直接影响到了财务理论对财务实践工作的指导。目前我国资本市场表现出来的财务问题,如偏重于股权融资、大股东侵占上市公司的资金、不规范关联交易、挪用募股资金、不分红或恶意分红等,不仅与公司治理有关,而且与如何处理公司财务关系、规范公司财务行为有关。这些问题不属于财务决策方法、手段与技术的问题,而是由于公司财务权力配置失衡、财务制度设计失效造成的,属于公司制度安排的范畴。上市公司的上述财务行为不仅难以用传统的财务理论予以解释,而且有些表现得与西方财务理论相悖^①,从传统财务理论中我们找不到解决问题的答案。因此,偏重于技术的财务理论难以全面、有效地指导企业的财务工作。传统财务理论所表现出的不足与缺陷表明财务理论的创新势在必行。

经济学历来被誉为财务学的理论基础与分析根据,财务学的每一重大发现或突破,无一不与经济学的发展密切相联(李心合,2001)。与新古典经济学不同,现代新制度经济学指出市场机制并非完美无缺,实际的市场运行存在摩擦与障碍,这种摩擦与障碍又会严重影响企业行为和企业资源配置的结果。因此在考察市场行为者利润最大化的行为时不能将市场运行的制度基础简单地作为既定前提排除在分析视野之外。新制度经济学从研究企业本身出发,以交易费用理论为基础,强调了制度的重要性,认为制度是决定经济效率或绩效的关键因素,制度对经济行为影响的有关分析应该居于经济学的核心地位(卢现祥,2003),从而使经济学更贴近实际,也提升了经济理论的解释力。新制度经济学这一研究范式的转变,对财务理论的研究不无启发,即财务学的研究不仅需要注意技术、方法,更需要关注公司的财务制度安排,因为它是充分发挥理财者创造潜能和积极性的“启动器”,是信息充分可靠的“保护神”(李心合,2002),也是

^① 如我国上市公司偏好股权融资就不符合西方资本结构的“顺序啄食理论”。

影响财务效率的关键因素。而现代新制度经济学中的委托代理理论、产权理论、契约理论等新经济理论为财务学的制度研究提供了新的分析方法与技术。当财务学运用经济学中的委托、代理、激励、契约等概念从企业内部来分析财务的制度安排对财务运作与财务效率的影响时,财务理论的研究视野被大大扩展,财务学也从技术操作向结构或制度设计演变。例如在引入经济学的最新研究成果以后,新资本结构从信号模型、代理成本和财务契约等新理论角度把传统资本结构的权衡难题转化为激励以及结构和制度设计等问题,使我们看到资本结构背后的个人利益动机,也使我们深刻认识到管理者个人行为、报酬机制与资本结构之间的关系,从而对资本结构作出了新的诠释(沈艺峰,1999)。新制度经济学与财务学的交叉整合研究从根本上转变了财务学家关于财务学问题的传统思维,彻底改变了财务学家的思考方式和角度,使财务学的研究实现了技术与制度研究的并举。

同时,理财实践也告诉我们,如果没有有效的制度作保证,现代财务管理技术与方法难以在实践中得到有效应用,制度与效率的关系要求我们研究财务时必须考虑财务制度对财务效率的影响,即财务管理活动中各参与主体之间权、责、利关系的制度安排对财务效率的影响。这些制度包括财务控制权的配置、经营者的财务约束与财务激励、财务评价制度等,其合理安排可以规范财务行为主体的行为,协调其财务关系与财务冲突,使各参与者具有强大的动力去实现企业财务管理目标,因此具有积极的激励作用。尤其是公司内部财务关系中财务控制权(财务决策权、财务执行权与财务监督权)的配置,它不仅是财务管理体制与运行机制的核心内容,也是财务活动的基础及财务管理体制有效运作的保证,如何配置会直接影响公司财务运作的效率及财务目标的实现。因此财务学的研究不应轻视财务的制度安排,而应像新制度经济学那样将其纳入企业财务行为的分析框架。

(二) 研究意义

1. 理论意义:有利于公司财务理论与公司治理研究的深入

在现代公司中,由于两权分离,股东与管理者是委托-代理关系,他们的目标并不一致。传统的财务理论假设二者目标函数一致,代理人(管理者)能够忠实地服务于委托人(股东)。但是由于代理人是一个具有独立利益与行为目标的经济人,他追求的是其自身效用最大化,其目标与委托人并不完全一致。在信息不对称、契约不完备、不确定性等市场不完全的条件下,由于机会主义的存在,代理人会产生败德行为,与委托人的利益发生冲突。这种冲突缘于委托人与代理人在企业经营中权利、责任与利益的不对称,从而直接影响到公司的财务行为,导致各种代理成本与交易费用发生,企业效率也因此受到影响,由此便产生了公司治理问题。公司治理是通过公司治理结构安排来实现的。公司治理结构就是用以处理公司不同利益主体之间的权利与责任结构,以达到企业经营效率的一系列制度安排(青木昌彦,奥野正宽,1999)。我国国有企业改革的目标是建立现代企业制度。但是不论在国有企业还是在作为现代企业制度的上市公司中,均表现出非常严重的治理问题。1999年9月中共中央十五届四中全会通过的《关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》中指出:“公司法人治理结构是公司制的核心。要明确股东会、董事会、监事会与经理层的职责,形成各负其责,协调运转,有效制衡的公司法人治理结构。”因此,如何建立有效的公司治理结构已成为我国学术界讨论的一个热点问题。尽管公司治理结构早已引起了理论界与实务界的高度关注,但是实际治理效果并不理想,对其研究也还存在着不足,有待于作更深入地探讨。企业财务作为一种价值运动,它具有综合反映的作用,公司内部各种权利、责任、利益的分配与划分最终都将以财务的形式体现。财务作为企业契约的重要组成部分,其本身就是明确企业各权利主体的财务权利和责任的一种制度安排。因此,财务制度的研究将有助于公司治理研究的进一步的深入。

现代企业理论的一个核心观点就是企业是一系列(不完全)契约的集合。当企业被看作是一个不完全契约时,企业所有权就包括企

业的剩余索取权与剩余控制权。剩余索取权与剩余控制权的有效配置是企业有效经营的关键。从这个意义上讲,公司治理结构又可以被认为是公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排(布莱尔,1995)。公司治理结构的本质是在委托-代理制下规范股东会、董事会、经理层等不同权利主体之间的权、责、利,其中权力的配置是前提。公司治理结构建立的基础是公司权力的配置(李维安、武立东,2003),控制权的配置则是公司治理的核心,它决定着企业的目标以及谁在什么状态下实施控制、如何控制等,其目的是在公司内部构造一个合理的权力结构,从而在股东、董事会与经理层之间形成一种有效激励、约束与制衡机制,以保证公司遵守有关法律、法规,并实现股东利益最大化。这种制度结构可以解决如何架构企业内部的权力体系,以确保重大决策的科学有效,其合理与否是企业绩效最重要的决定因素之一。

公司控制权体现在不同的公司权力结构中,控制权结构不同,公司行为也存在重大差异。而控制权的核心是财务控制权(李心合,2001)。因此,财务控制权配置的恰当与否直接影响到公司治理效果。对此,李连华博士(2002)认为,所有者的利益保护、代理者的激励与约束等公司治理的核心问题至今仍未得到有效解决,其主要原因之一就是公司治理结构的构造中没有充分考虑到财权控制的重要性,以及缺乏对财权进行科学、合理的配置,使公司治理的功效没有得到有效发挥。他认为财权是一种最基本、最主要的权力,以财权配置为中心的公司治理具有如下优点:(1)可以加强控制的广泛性和渗透性,提高公司治理中的控制力和控制范围,减少失控区域;(2)可以有效地防止代理人的败德行为;(3)可以提高信息透明度和公平性,减少信息的不对称。事实上,公司治理理论一直高度重视公司治理中财务问题的研究,并将财务的权利、责任、利益分配作为中心。世界上第一部公司治理原则文献——题为《公司治理的财务方面》的“卡德伯瑞报告”就体现了公

公司治理中的财务思想,突出强调了公司治理中财务的重要性。因此,公司治理理论的发展有助于财务行为的规范,而对财务控制权配置的研究则可以进一步推动财务理论与公司治理理论研究的深入。二者相辅相成,互为促进。

2. 实践意义:有助于国有企业改革的深入以及上市公司财务行为的规范

以提高企业经营效率为主要目标的国有企业改革的措施之一就是不断调整财务控制权的配置来调整国家(作为社会管理者与国有资产所有者的双重身份)与企业的财务关系。从1978年以来,我国国有企业改革经历了放权让利、利改税、承包经营责任制、股份制试点以及建立现代企业制度。其主要目的就是通过各种形式的改革,对控制权特别是财务控制权进行重新配置,从制度层面来保证国有企业经营效率的提高。然而,这一过程至今尚未完成。随着以建立现代企业制度为主要内容的国有企业改革的深入与发展,现代公司制企业所特有的所有权与控制权分离的问题在改制后的国有企业也凸显出来。在原国有企业基础之上建立的股份制企业在其经营管理过程中普遍出现了企业治理效率低下的问题,一方面随着股份制公司的建立,由于国有资产所有者虚位,企业经营者利用国有资产产权上的“超弱控制”享有了越来越多的剩余控制权,导致了“追求在职消费”、“过度投资”、“不考虑企业长远利益,过度使用国有资产”等现象,“内部人控制”问题较为严重,企业经营者与股东之间的利益冲突显现,经营者道德风险普遍,代理成本过高;另一方面是公司来自行政方面的控制力量仍然很强,政府对企业的控制表现为行政上的“超强控制”,作为拥有资产的所有者或控股股东的各级政府部门对企业经营者的干预显得过多、过滥,治理结构具有明显的行政干预下的经营者控制的特征(杨瑞龙、周业安,2001),这使得各利益主体的权利制衡机制尚难以有效发挥作用。这表明国有企业的财务与治理方面还存在着巨大的缺陷。其症结在于公司权力配置不当,财务决策机

制不科学,具体表现为政府作为资产所有者“以权决策”^①,经营者决策无约束,所有者与经营者财务控制权权责不清,财务监督不到位,治理机制不健全,治理制度有名无实。合理配置财务控制权以及完善其实现机制为解决这一问题提供了新的视角与思路。因此,研究财务控制权的配置,正确划分与分配企业内部的各种权利,明确各财务主体的责任与利益,对于丰富与发展现有公司财务理论,完善企业治理理论,规范我国上市公司财务行为,促进我国国有企业改革的进一步深入,促使企业财务活动协调、高效、规范运行,无疑具有十分重要的理论意义与现实意义。

二、研究现状

从目前笔者检索到的文献来看,直接、专门研究财务控制权的并不多,但是与之相关的文献却极为丰富,主要表现在控制权、财权、财务治理权的研究上,其中与控制权相关的研究尤其丰富。

国外尚没有直接研究财务控制权(配置)的文献,与之相关的研究主要集中于控制权的配置上,表现为企业控制权如何在物质资本所有者与人力资本所有者之间进行配置,且这类文献的成果较为丰富。法玛与詹森(1983)按决策程序步骤将企业控制权分为决策管理权(提议权与执行权)和决策控制权(批准权与监督权),并指出企业决策控制权应由企业物质资本所有者所拥有,管理者拥有决策管理权;哈特和莫尔(1990)区别了特定控制权与剩余控制权,特定控制权属于经理,剩余控制权由物质资本所有者所有;Aghion & Tirole(1997)将企业控制权划分为名义控制权与实际控制权,他们认为拥有信息与知识优势的代理人掌握着企业实际控制权,并且实际控制权的配置应与信息与知识对称,尽管这种权力会受到投资者名义控制权的约束;詹森与麦克林也认为决策权应与知识相匹配。除此以外,国外

① 这种权力是一种行政权力,而非基于资本逻辑的所有者权利。

与国内还有大量研究控制权的文献,这些文献从不同的角度、利用不同的方法对控制权的配置进行了探讨。这为我们研究财务控制权配置奠定了良好的理论基础。

在国内,财务学者们从不同的角度对财权(财务治理权)的配置进行了研究,主要表现为:(1)林钟高等(2003)从财务治理的角度来研究财务治理权,他们认为财权的配置是财务治理的核心,其权力配置一般表现为股东会与董事会掌握财务战略决策权,经理人员(含财务经理)掌握日常财务决策权与财务执行权,财务监督权在公司内部是分散配置的,同时财务治理权应关注债权人的地位;杨淑娥(2003)与曾繁英(2003)根据公司法,对财权(财务治理权)的配置进行了研究。(2)张兆国等(2004)从利益相关者的角度分别分析了出资者、银行、政府、经营者以及员工的财务控制权,并提出了共同的财务收益分享机制、财务决策机制、相机治理机制等财权实现机制。(3)李连华(2002)从完善公司治理的角度,提出了“财权配置中心论”,并从财务的角度对法人财产权中监督权、决策权与执行权的配置进行了详细的讨论;李心合(2001)对比研究了中、美两国企业的财务控制权配置中存在的差异以及这种差异产生的原因。(4)财务分层理论中有关财权分层次配置的论述。财务分层理论是我国学者对财务理论的一个重大贡献,在此框架下,众多学者对财权的配置、划分问题进行了探讨。财务分层理论认为,在企业财务分层分权管理中,财权分属所有者与经营者,在股东大会、董事会、经理层之间划分,但如何划分尚未形成一致看法。除此之外,伍中信教授从财权的角度提出了财权概念,并对财权展开了系统研究,构建了“财权流”理论。总的来说,我国学者对财权的配置研究主要基于财务治理以及财务分层的角度进行考察,尚未对财务控制权进行专门论述。因此,关于财务控制权的研究还不系统、完整。基于此,本书拟对以下内容进行研究:财务控制权及其配置的基本理论;财务控制权的配置目标及其实现机制;财务控制权配置模式的比较;财务控制权配置主体的

财务控制功能分析;财务控制权的配置对规范我国上市公司财务行为的实践意义等。

三、财务控制权配置的理论基础

(一) 产权理论

西方现代产权理论的系统提出是在 20 世纪 30 年代,以 1937 年科斯发表的《企业性质》一文为标志,它与企业制度的分析相联系,主要阐述了产权、交易费用和资源配置之间的关系。

产权理论研究的是权利分配对效率的影响,它是理解制度结构的主要基础之一,产权制度也是制度集中最基本、最重要的制度。产权的定义很多,但一个被罗马法、普通法、马克斯和恩格斯以及现代法律和经济研究基本认同的产权定义为:产权不是指人与物之间的关系,而是指由于物的存在及关于它们的使用所引起的人们之间相互认可的行为关系^①。产权安排确定了每个人相应于物时的行为规范,每个人都必须遵守他与其他人之间的关系,或承担不遵守这种关系的成本。可见产权界定与规范的是人们之间的行为关系。产权是一种权利,这是产权经济学家已达成共识的问题,如科斯(1960)把产权定义为财产所有者的行为权利,即可以做什么和不可以做什么的权利。

产权具有权 and 利两个方面的规定,只有权没有利或者只有利而没有权都不能形成完整的产权。只有权没有利,从经济学的角度而言是没有意义的;只有利而没有权,这种利是难以得到保证的、虚幻的。产权又是一个“权利束”,其每项权利又是可以分解、分离与转让的。产权内部各项权利的不同组合就构成了不同的产权结构。

产权安排是资源的一种制度性配置,产权界定的安排实质上是

^① 卢现祥:《西方新制度经济学》(第二版),中国发展出版社,2003 年,第 153 页。

为了提高或改善资源的配置效率。产权安排包括两方面的问题：一方面是外部安排，这种安排是通过市场进行的；另一方面是内部安排，即企业内权利分配的问题。在企业内部，一直存在着企业所有者、管理者如何调动雇员的工作积极性及管理者积极性的问题，对这个问题的探讨是从产权角度开始的。阿尔钦和德姆塞茨(1972)认为企业的产权结构就是为了克服企业内部各要素所有者之间在团队生产过程中的“偷懒”和“搭便车”动机而建立起来的制度安排。这种产权结构就是在团队生产过程中设置监工，形成可监督的结构，同时赋予监工剩余索取权，以保证监督的有效性。为了使监督者能履行监督职能，而且使监督有效率，监督者还必须掌握修改合约条款以及指挥其他成员的权利。哈特与格罗斯曼(1986)则从契约角度说明了资产的控制权归谁所有是最有效率的。也就是说，在现实世界中，产权的分配是绝对重要的。

在古典企业中企业的产权安排是这样的：第一，获得剩余收入的人是团队生产成员的监工；第二，有关企业的生产决策是由持有剩余索取权的人作出的；第三，拥有剩余索取权的人是企业主或雇主。在古典企业，企业的所有者拥有全部的产权，包括剩余索取权、监督其他要素所有者的权力以及经营决策权。

随着企业制度的演变，企业的产权结构也发生了很大变化，到了股份公司阶段^①，由于“两权”分离，出现了完全不同于古典企业的产权结构安排。在现代股份公司中，出资者产权与企业法人产权相分离，出现了股东、董事会与经理，他们分别拥有不同的产权。股东的产权表现为股权，它是由股东投入到企业的财产所有权转化而来，股东因拥有股权而成为公司所有者，并对公司拥有最终控制权。股东

① 股份公司的出现就是因为产权具有可分解性、可分离性与可转让性。股份公司的股份代表了典型的可分割性、可转让性的集体产权，股票充分体现了产权可分割性、可分离原则。

的股权中所派生出的剩余索取权与控制权(投票权)是股东所有权的重要表现,它是对公司进行控制的权利基础,这些权利包括提名和选举董事的权利;要求董事就资源配置作出决策并给予解释的权利;批准公司重大决策的权利等。董事会的产权则表现为经营决策权,如决定公司经营计划与投资方案、制定公司年度预决算方案等。经理拥有经营管理权(执行权),如组织实施经营计划与投资方案、主持公司的日常生产经营管理工作等。这其中股东的股权是公司产权制度的基础,董事会与经理的产权是股东股权分解或派生而来的。当然,在这种产权结构上,还需要设计其他产权制度来激励与约束经理。股份公司的这种产权结构既可以节约管理成本,提高决策效率,又可以在股东不直接参与经营管理的情况下保证股东的利益。

从上面的分析可以看到,控制权的配置与行使是企业内部产权安排的一种表现形式,研究财务控制权的配置问题不能脱离企业的产权制度,也不能脱离产权理论的指导。就此而言,准确理解与把握产权理论有助于我们对公司财务控制权配置问题的研究。

(二) 企业契约理论

企业契约理论是在对企业理论和产权制度深入研究的基础上发展起来的,它是现代经济学研究的主要方向之一。用契约理论来研究现代企业,便形成了现代企业理论^①的一个最重要的分支——企业的契约理论。

企业的契约理论认为企业是一系列契约的有机组合,是人们之间交易产权的一种方式,而不是物质资产的简单聚合。与市场契约

^① 企业理论分为企业契约理论、企业的企业家理论、企业的管理者理论三个分支。参见张维迎:《企业的企业家——契约理论》,上海三联书店,2003年,第11页。