

我国公司财权配置研究： 理论与实务

A Study on Corporate Distribution of
Financial Power In China: Theory and Practice

郭葆春 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

F279.246/100

2008

我国公司财权配置研究： 理论与实务

**A Study on Corporate Distribution of
Financial Power in China:
Theory and Practice**

郭葆春 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

我国公司财权配置研究：理论与实务 / 郭葆春著. — 北京：经济科学出版社，2008. 6

ISBN 978 - 7 - 5058 - 7288 - 2

I. 我… II. 郭… III. 公司 - 财务制度 - 研究 - 中国
IV. F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 085389 号

前 言

近年来，我国的理财环境发生了巨大变化。基于理财新思维，本书拟对公司治理的核心环节——财权配置进行系统研究。本书以新制度经济学和现代财务分层治理理论为理论依据，结合运用现代企业理论、管理学、组织行为学、集团财务、财务战略和博弈论等理论和《公司法（2006）》《上市公司章程指引（2006）》、《企业财务通则（2006）》等新法律法规，尝试地探讨以下问题：是否存在一个合理的财权配置理论研究框架？影响财权配置的宏观和微观因素是什么？我们将如何配置财权使其在企业内部形成财务约束与激励相容机制，从而协调各方利益冲突、降低企业的内部交易成本，实现其基本功能？目前我国的财权安排的状况如何？本书为我国公司财权配置构建了一个有意义的理论分析框架，从财权配置的形成机制、运行机制、评价机制和监督机制四个方面进行深入探讨，并运用实例和实证分析我国公司财权配置的现状，结合理论结论，提出实务改进的领域，以实现财务关系人的责、权、利的有效配置，使其相互的利益摩擦最小化和共同利益最大化，节约交易成本，增强企业内部组织资源的比较优势，并提高财务资源的配置效率。

全书共分八章，第一章是导论；第二章至第五章从理论方面全面探讨财权配置的形成机制、运行机制、评价机制和监督机制；第六至第七章从实务方面运用实例和实证分析我国公司

财权配置的现状，第八章是本书的结论和研究展望。

本书各章节主要内容如下：

第一章，导论，概述研究背景、相关文献、理论基础、基本概念、研究框架、研究方法和主要贡献等。

第二章，公司财权配置的形成机制研究，重点分析制约财权配置的宏微观因素，构建动态财权三维配置模型，并探讨不同财务主体的财权配置，进而在财务战略观下分析财权配置问题，最终研讨集团企业的财权配置。

第三章，公司财权配置运行机制研究，研讨财务文化形成机制以及投资、筹资、预算等各个治理环节的运行机制。

第四章，公司财权配置评价机制研究，在财权配置绩效实证分析基础上，构建财权配置评价体系，设计治理评价指数。

第五章，公司财权配置的监督机制研究，在财务监督博弈模型基础上，从企业内部财务监督和外部财务监督两方面论述具体的监督措施。

第六章，我国公司财权配置变迁及实例分析，阐述我国公司财权配置变迁的一般特征与现状，并以我国深市 100 份《公司章程》以及我国 15 份企业内部财务制度为例对财权配置的现状进行实例分析，剖析我国公司财权配置存在的问题。

第七章，我国公司财权配置实证研究，对不同财务主体的财权配置状况进行实证检验，并建立多元线性模型以研究审计收费与董事会特征的相关关系、独立董事津贴的影响因素以及财务总监变更的原因。

第八章，研究结论、局限及展望。

本书的创新之处体现在：

(1) 提出财权配置的研究框架，从财权配置的形成机制、运行机制、评价机制和监督机制四方面全面介绍财权配置的基本方法，并结合与财权配置相关的新法律法规剖析财权在财务

利益相关者的配置。

(2) 建立一个财权配置的动态三维模型,并运用该模型探讨财务战略观下的管理权限配置以及集团企业的财权配置。

(3) 对我国财权配置的现状进行实证探讨,以我国深市 100 份《公司章程》以及 15 份企业内部财务制度为实例,分析我国公司财权配置的现状,并对各财务主体的财权配置状况进行实证研究。

本书得到暨南大学会计学系育题基金资助,是暨南大学人文社会科学发展基金资助项目(编号:006JSYJ042)的成果之一,是以下纵向课题的阶段性成果:广州市社科项目(编号:07B10);国家自然科学基金(编号:70572064);广东省软科学研究项目(编号:2007B070900115);教育部 2007 年度人文社科研究项目(编号:07JA630055),广东省审计厅课题《我国审计质量控制研究》,广东省财政厅会计科研项目(编号:07128)。同时,也是受佛山市酒文化研究会委托进行的《白酒企业持续盈利能力研究及其评价》和受广州市地方税务局委托进行的《人才培养模式》两个横向研究课题的阶段性成果。

本书的读者对象为国内外从事经济管理教学、科研的广大学者、研究生,以及上市公司、政府监管部门、证券交易所等单位 and 部门的相关人士。请广大读者多提宝贵意见。

著者

2008 年 3 月

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景	1
第二节 相关文献回顾	4
第三节 财权配置的理论基础	9
第四节 基本概念	14
第五节 基本框架、研究方法和主要贡献	21
第二章 公司财权配置的形成机制研究	27
第一节 公司财权配置的制约因素研究——基于宏微观 因素的分析	27
第二节 三维财权动态配置模型	37
第三节 财务主体财权配置	52
第四节 财务战略观下的财权配置研究	80
第五节 集团企业财权配置形成机制研究	92
第三章 公司财权配置运行机制研究	107
第一节 企业财务文化	107
第二节 财权配置运行机制与核心竞争力	125
第四章 公司财权配置评价机制研究	149
第一节 利益相关者财权配置绩效的实证研究	149

我国公司财权配置研究：理论与实务

第二节 利益相关者财权配置评级系统设计	161
第五章 公司财权配置监督机制研究	177
第一节 外部和内部财权配置监督博弈分析	177
第二节 外部和内部财权配置监督机制研究	184
第六章 我国公司财权配置变迁及实例分析	193
第一节 我国公司财权配置的变迁特征与概况分析	193
第二节 我国公司财权配置现状的实例分析	198
第七章 我国公司财权配置实证研究	217
第一节 利益相关者财权配置现状分析	217
第二节 审计定价与董事会特征的实证研究	244
第三节 我国独立董事津贴与董事会特征的实证研究	254
第四节 财务总监变更与董事会特征的实证研究	263
第八章 研究结论、局限及展望	273
第一节 主要结论	273
第二节 研究局限性及其展望	279
第三节 研究展望	280
附录 我国公司财权配置相关的主要法律法规一览	282
参考文献	284
后记	296

第一章

导 论

第一节 研究背景

财权配置是企业特定宏观环境及自身经营管理特点的制约下，通过对财权的安排以实现内部财务激励与约束的机制，它界定企业财务权限和组织财务活动，协调出资者、经营者及经理层等财务治理层次的权、责、利关系，选择财务管理政策，规范工作规则和程序，并形成良好的企业财务文化。财权配置是公司治理的核心，为企业的财务运作提供一个成文和不成文的约束—激励制度。随着现代企业制度的逐步建立和微观经济管理权回归企业，企业财权配置日益显现其重要性。本书的研究背景包括几个方面。

一、理财环境的变化对财权配置研究提出新内容

当前，我国的理财环境发生巨大变化，体现在以下几个方面：

（一）法律环境

我国法律法规体系日趋完善，2006年颁布了新《公司法》、新《证券法》、新的会计准则以及《企业财务通则》等，均为财权配置提出新依

据，要求企业根据新规则制定相应的财权安排制度。

（二）经济环境

我国正处于转型经济，经济环境具有其复杂性和特殊性；随着我国经济体制改革不断的深入，企业公司制改革正逐步推进；与此同时，我国大型企业股份制改造的有效实施，使越来越多的企业建立规范的公司治理结构；此外，未来知识经济时代的到来，将使人力资本管理日益成为企业管理的焦点。新经济要求公司财权配置应适应我国转型经济的需要，重视人力资本，为公司建立规范的治理结构创造条件。

（三）金融环境

随着世界经济全球化进程加快，我国的资本市场日臻发展，自我国加入 WTO 后，资本市场的国际化程度得以不断提高；上市公司的股权分置改革已基本结束，我国资本市场的流动性得到不断提高，投资者结构发生变化，机构投资者积极参与资本市场。资本市场的变化同样对财权配置提出新要求。

由于上述理财环境的变化，我国理财学研究领域由公司管理层面拓展到公司治理层面，引入企业产权机制研究，并逐步加强对公司财权的研究。基于理财新思维，公司财权配置将顺应理财环境的变化，合理地安排企业的财权，以加强转型期企业的管理制度建设。

二、合理的财权配置将有助于实现制度安排的一般功能

公司财权配置实质上属于制度安排^①的范畴，因此可以实现制度的一般功能。企业实质上是一种“团队生产”（Alchian and Demsetz, 1972），

^① 目前对制度安排有许多种定义，此处本书沿用戴维斯（Davis）和诺斯（North）（1971）的定义：制度安排是经济单位之间的安排，它治理这些单位合作或者竞争的方式，为其成员提供一个可以合作的结构，或一个能影响法律或产权变迁的机制。从这个定义出发，我们不难发现，企业财权配置（安排）实质上是制度安排的一种具体表现形式。

为使团队合作顺畅，企业财权的合理配置是不可或缺的。公司财权配置的功能体现在几方面。

（一）降低代理成本

合理的财权配置能够形成一套规范的管理制度，形成良好的财务文化，从而减少道德风险和逆向选择，抑制财务关系人活动中可能出现的任意行为和机会主义行为，使其行为可以预见，进而降低管理费用，节约企业的交易成本；

（二）提高财务资源的配置效率

财权配置可为企业提供激励与约束相容的机制，促进利益相关者合约的履行，增强内部组织资源的比较优势，从而高效配置稀缺的财务资源。

（三）实现财务协同效应

有效的财权配置通过明晰的权、责、利配置以协调各财务关系人的财务目标与利益矛盾，使财务关系人间的利益摩擦最小化和共同利益最大化，由此促使财务分工和公司价值创造，从而使企业达到协同效应。

三、财权配置可以完善公司的内部和外部治理

财权配置是公司治理的核心环节，有效的财权配置将有助于完善公司的内部治理和外部治理，体现在几方面。

（一）内部治理

在两权分离的现代企业制度下，通过财权配置以限定各级委托代理人的财务权限，从而避免企业内部多层次的委托代理链条的失效，解决企业“内部人控制”问题，抑制代理人的机会主义行为；同时，由于企业是“一个人力资本和非人力资本共同订立的合约”，通过财务约束激励机制的安排，可实现人力资本对企业产权的要求。有效的财权配置机制

将有助于健全企业的管理体制，建立有效的内部治理机制，从而避免出现如“琼民源”、“东方电子”、“银广厦”等治理失效的事件，实现财务资源的有效配置，促进企业可持续发展。

（二）外部治理

通过财权的安排以及财权的有效行使，可以防止企业大股东和经营者侵害中小股东的利益，遏制控股股东和实际控制人通过占用资金、违规担保、关联交易等方式严重侵害上市公司及其他股东的利益，同时，有效的财权配置可以体现债权人的合法权益，提高财务信息的透明度，减少信息不对称，避免出现如“东方锅炉”、“红光实业”、“蓝田股份”、“大庆联谊”、“郑白文”、“三九医药”、“ST猴王”、“黎明股份”等财务舞弊事件。

当前，公司财权配置问题的理论研究还比较薄弱，本书将尝试地探讨以下问题：是否存在一个合理的财权配置理论研究框架？影响财权配置的宏观和微观因素是什么？我们将如何配置财权使其在企业内部形成财务约束与激励相容机制，从而协调各方利益冲突、降低企业的内部交易成本，实现其基本功能？目前我国的财权安排的状况如何？本书将为我国公司财权配置提供一个有意义的理论分析框架，从财权配置的形成机制、运行机制、评价机制和监督机制四个方面进行深入探讨，并实证分析我国公司财权配置的现状，结合理论结论，提出实务改进的领域。

第二节 相关文献回顾

西方学者较早展开对财权配置的研究，我国对财权配置的研究始于产权理论引入财务学的研究，起步较晚，近年来研究日益增多，已成为财务学界关注的重要课题。本节将从财权的定义、财权配置状况研究、财权配置研究三方面系统梳理国内外的相关文献，概括本领域研究进展并指出其局限。

一、财权的定义

西方学者较少对财权进行定义,我国学者汤谷良(1994)、伍中信(1998,2000)、郭复初(2001)等相继提出财权的概念,代表性的定义如表1-1所示。

表1-1 财权的代表性定义

提出者	年份	财权的定义
汤谷良	1994	企业的财权是法人财产权的主体,也是受约束最强的法人财产权。财权是原始产权派生又独立于原始产权的一种财产权,这种财产权与法人制度的结合,即构成法人主体的财权
伍中信	1998	财权表现为某一主体对财力所拥有的支配权,包括收益权、投资权、筹资权、财务预测和决策权等权能
刘贵生	1999	财权又称理财权,通常有广义与狭义之分。广义的财权包括与财产所有权相联系的财力支配权和与政治相联系的财力分配权,前者属于财务范畴,后者属于财政范畴。狭义的财权仅指前者,即与财产所有权相联系的财权,包括收益权、投资权、筹资权、财务预决策权
郭复初	2000	财权可分割为筹资权、投资权、成本开支权、工资决定权、定价权和留用利润分配权
李连华	2002	财权泛指与资金运动有直接关系的各项权力,包括资金筹集权、投资权、资本变更处理权、收益分配和亏损弥补权、资金调度权、资金结算权、资产处置权、财务机构设置权、财务主管招聘与解聘权、财务制度制定权、财务计划制定与审核权、财务信息收集和处理权以及财务信息披露权
王斌	2003	财权是构成财务控制系统的依据,包括重大财务事项决策权、现金调度支配权、日常财务处理权三个方面,其中重大财务事项决策权包括投资决策与财务预算权、资本结构调整与对外筹资权、预算审批与决策权、责任中心业绩考评权、财务制度制定权等
张兆国	2004 2005	财权是企业财务方面的一组权能,可分为财务收益权和财务控制权
白华	2004	财权就是财务控制权,即与资本价值运动有关的控制权
郭葆春 ^①	2004 2006	财权为体现在财产和资金运动上的各种权力,具体将其分解为纵向财权,纵向财权为财务的监督、决策、建议、执行和报告权,横向财权为财务机构设置权、人事选定和报酬计划权、财务制度制定权、筹资权、投资权、财务预决算制定权、分配权、合立(分立、解散和清算)权、资金调度和结算权、资产管理权、成本费用开支权、财务披露权和财务分析权

① 郭葆春、洪卫青:《企业财权安排:三维配置模式》,载于《财会通讯》2004年第8期。

续表

提出者	年份	财权的定义
李心合	2005	财权是公司获取、控制和运作财务资源的权力。主要包括：获取财务资源的权力；控制、使用和处置财务资源的权力；分享收益的权利
张栋	2006	财权就是财务治理权，可分成财务收益权和财务控制权，其中财务控制权包括财务决策权、财务执行权和财务监督权

从表 1-1 中可以看出，国内不同学者对财权有不同的理解，部分学者将财权视为财务管理的权力，部分学者从公司治理角度将财权视同为财务治理权，还有部分学者从控制权和收益权的角度解释财权，而大部分学者从产权的角度解释财权，本书亦采用这一观点，将财权视为财产和资金运动上的各种权力。

二、财权配置状况研究

国内外许多学者对公司治理进行实证研究，获得与财权配置相关的成果包括：（1）股权结构与公司治理效率的研究（Berle and Means, 1932; Demsetz, 1983; Grossman and Hart, 1988; Stulz, 1988; Guercio and Hawkins, 1999; 何浚, 1998; 孙永祥, 1999; 陈晓、江东, 2000）。（2）董事会特质与公司治理效率的研究（Tricker, 1994; Weisbach, 1988; Kaplan and Reishus, 1990; Yermack, 1996; 李东明, 1999; 孙铮, 2001; 于东智, 2002）。（3）高管人员报酬计划（Fama, 1980; Baker, Jensen and Murphy, 1988; Mehran, 1995; Yermack, 1995; 魏刚, 2000; 杜胜利, 2004）。（4）财务总监（CFO）在公司治理中的作用（Deloitte Consulting, 2003）。（5）债权约束在公司治理中作用的研究（Jensen and Meckling, 1976; Williamson, 1981; Fama and Jensen, 1983）。上述成果运用经验证据，实证解释财权在股东、董事会、高管人员、财务总监、债权人各方的配置状况，丰富财权配置领域的成果。

三、财权配置研究

西方学者较早开始财权配置的研究，早在 1987 年，管理经济学研究

中心 (Managerial Economics Research Center) 和《财务经济学杂志》(Journal of Financial Economics) 合办了题为“权利在公司总经理、股东和部门经理间的配置”的会议。詹森和华纳 (Jensen and Warner, 1988) 对入选该会议并发表在《财务经济学杂志》的 17 篇文献进行综述, 总结探讨财权配置问题相关文献的主要观点为: (1) 企业管理者内部持股以及股东持股情况将影响管理者的行为、公司业绩和股东投票竞选权。(2) 公司财务杠杆、管理层持股和控制权市场之间存在相关关系。(3) 违反同股同权的规则将影响公司的价值和效率。(4) 兼并者抵制防御性重组或毒丸条款^①将使股价降低。(5) 高管人员更迭将引起股价下降。他们在上述研究的基础上提出后续研究方向: 股权结构与投票机制 (Voting Structure)^②、资本结构 (Capital Structure)、公司行为 (Corporate Behavior) 及管理决策 (Managerial Discretion)^③。

马克·洛 (Mark J. Roe) (1999) 分析随着美国上市公司股东人数的增加, 上市公司所有权日趋分散, 股东投票权的作用日益减小, 而公司的权力 (财权) 相对集中于首席执行官 (CEO), CEO 推荐候选人进入董事会, 因此董事会通常受制于公司内部人员和首席执行官, 未能体现中小股东的意愿。他认为产生这一现象的根本原因在于美国的政治根源。

我国学者对财权配置的研究集中在 2000 年之后, 主要观点如下:

李连华 (2002) 认为财权配置实质上是财权在各种行为主体之间的分配行为, 同时, 对于集团公司来说, 财权配置包括母、子公司各自内部管理层之间的财权分配及母、子公司之间财权分配, 他具体分析了集权型、分权型和混合型集团公司的财权配置。

杨淑娥 (2003) 分析了财权的静态配置和资本结构的动态调整, 探

① 毒丸计划, 又称为“焦土战略” (scorched earth policy), 是美国著名的并购律师马丁·利普顿 (Martin Lipton) 1982 年提出的一种反兼并与反收购策略, 正式名称为“股权摊薄反收购措施”。最初的形式是目标公司向普通股股东发行优先股, 一旦公司被收购, 股东持有的优先股就可以转换为一定数额的收购方股票, 此后, 还有金色降落伞 (golden parachute)、绿票讹诈 (greenmail)、中止协议 (standstill agreement)、白衣骑士 (white knight)、白衣护卫 (white squire)、资本结构变化 (capital structure change) 和反噬防御 (Pac-man defense) 等多种方式。目前美国超过 2000 家公司在公司制度中设置了毒丸条款。

② 股权结构与投票权的配置是组织行为的非常重要的决定因素。

③ 公司行为及管理决策研究包括: 管理层内部持股、控制权市场和公司债务比例。

讨了所有者财权、所有者和经营者财权的交叉配置、经营者财权的配置以及管理者财权的配置。

张兆国等（2004）认为公司财权安排具有分散对称性、状态依存性和层次性。他们提出了利益相关者共同的财务收益分享机制、财务决策机制和财务监督机制，分析了出资者、债权人、政府和员工的相机治理。

郭葆春等（2004）运用财务分层治理理论，在分析利益相关者财务目标协同的基础上，提出财权的三维配置模型，即一维表示企业财务利益相关者，一维表示横向财权，另一维表示纵向财权，通过财权的三维配置，最终实现各治理层次互相协调。

张栋、杨淑娥（2005）论述了利益相关者财权配置模式的基本特征和框架，公司财权的内、外部配置，并探讨市场机制、财权配置和利益相关者权力制衡，人力资本最大者拥有最重要的财务治理权，以及动态调整性的财权配置——财务相机治理机制。其论文的核心是通过财务机制及其制衡作用，对财务信息生成程序、生成质量和呈报机制等进行规范，对公司各利益相关者进行利益调整和利益分配以及对财权的配置和再配置（相机治理）。

李心合、赵明、孔凡义（2005）认为公司财权的来源已从股东的资本向利益相关者的资源扩展，因此公司财权的配置也应当以资源为基础展开。随着公司环境和资源结构的变迁，公司财权配置的结构也在不断转移。

郭葆春（2006）^① 对公司财权配置的宏微观影响因素进行了剖析，并从不同财务主体，包括出资者、经营者、经理层、债权人和职工分析分层财权配置，从财权三维配置模式、财务战略和企业集团三个方面探讨综合财权配置，最终对我国公司财权配置的现状和变迁特征进行总结。

朱明秀（2007）从文化和道德视角论述企业财权配置利益相关者模式的非正式制度安排，主张通过文化培植和道德建设提升财权配置正式制度安排的运行效果。

李正丽（2007）指出，我国企业财权配置现状是公司权力分配向大

^① 郭葆春：《我国公司财权配置：理论分析与实证检验》，厦门大学博士论文，2006。

股东过度倾斜、对债权人的财权分享关注不够、经理层内部控制问题严重,激励和约束机制不健全、董事会没有在财务治理中发挥应有的重要作用,以及员工在公司财权配置中处于劣势地位。为此其提出优化我国企业财权配置的对策:界定清晰财务主体、调整资本结构进行合理财权配置、加强债权人的地位、对经理层的激励与约束、完善董事会的财权配置,以及完善员工参与制度,确保员工财权的实现。

上述国内外研究的学术贡献表现为:从不同的角度定义财权,并且用归纳演绎和实证等方法提出财权配置的不同观点。但是,这些研究存在如下局限性:

(1) 西方的文献多数集中于对公司治理中财权的某一微观领域进行实证的研究,但对财权的系统性研究文献尚未见到。

(2) 国内财权配置理论研究不够系统,大部分文献均根据我国旧《公司法》责任界定进行阐述,研究结论单一,且研究的问题分散;研究方法大部分采用规范方法,较少采用实证验证和案例分析;多数研究未能突破传统财务研究的范围,未将多学科的研究成果与财权配置问题结合起来进行研究;理论与实践的结合不够紧密,欠缺深入企业实际的研究。

针对上述财权配置研究的局限性,本书将提出一个系统研究财权配置的理论研究框架,采用多学科多种方法进行研究,并结合我国宏观政策进行多项改革,如股权分置改革,新实施的法律法规,如新《公司法》、新《证券法》、新会计准则和新《财务通则》等,在实践上结合新的经济局势进行讨论,为理论和实务提供有益的结论。

第三节 财权配置的理论基础

公司财权配置可以运用一系列经济和管理学理论进行分析,包括:委托代理理论、新制度经济学理论、财权分层治理理论、战略管理理论、权变理论和行为科学理论。