

我国控制权市场财务欺诈的原因分析

张琴

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

内容摘要: 本文从财务管理相关理论角度对控制权市场财务欺诈的根源进行追溯, 主要观点是: 产权与财权的相互制衡关系影响控制权市场的交易成本, 滋生财务欺诈行为; 会计与财务产权博弈和价值管理的本质与发展趋向, 从本质上解释了企业控制权市场财务欺诈产生的原因; 控制权转移过程中财务治理结构不合理或失衡是导致财务欺诈的重要原因; 既定财务管理目标下的财务风险将导致控制权转移过程中利益相关者权益不能协调一致, 从而诱发财务欺诈行为; 控制权转移过程中财务管理环境如果不能与财务管理的主体、目标和模式相适应, 则会诱发财务欺诈行为。

关键词: 控制权市场, 财务欺诈, 财务治理结构

本文主要站在微观企业角度, 从现代财务管理系列理论入手, 通过分析产权与财权的相互制衡关系、会计与财务的本质和发展趋势、财务治理结构的动态平衡、财务管理目标和财务管理环境的变化来追溯企业控制权转移过程中产生财务欺诈的本源基础和深层次诱因。

一、产权与财权的制衡关系与财务欺诈

产权与财权的特殊关系从根本上解释了控制权市场财务欺诈产生的原因。产权与财权的相互制衡关系体现在: 在原始产权与法人产权之间, 有着严格的制衡机制, 即“法人治理结构”, 法人产权的权力便在这一结构中受到原始产权的监督和制约, 企业财权的取得和发挥也在这一制衡机制中得到约束。产权与财权天然的制衡关系, 是控制权市场产生财务欺诈的本源基础。在既定的产权制衡机制下, 产权约束机制与财权约束机制相互影响、相互制约, 在企业内部管理和经营上形成“内在的平衡关系”, 也形成每个企业独特的运营机制和财务管理模式。

既定产权关系下所有者与经营者之间的财务关系失衡, 将引致控制全转移过程中的财务欺诈行为。所有者与经营者的财务关系包括了财权分割关系、财务责任划分关系和劳动报酬分配关系, 这一财务关系体现着所有权与经营权相分离的产权结构和制衡机制。财务主体的各种财务机制其实质都是在处理与其他财务主体的财务关系。在控制权发生转移时, 无论对主并企业还是目标企业而言, 所有者和经营者在控制权转移时考虑的目标、关注的利益点和涉及的利益共同体不尽相同, 因而两者处理控制权转移的价格、资金来源、风险防范等方面的出发点和操作手段等难免产生距离和差异, 当某种距离和差异无法通过企业内部协调达到一致时, 便会引发不规范的违法违规行为, 最常见的便是财务欺诈等恶意操纵行为。

既定产权关系下企业利益相关者之间的财务关系失衡, 将引致控制权转移过程中的财务欺诈行为。在控制权转移过程中, 如果控制权的改变导致内部利益分配机制的变化使得企业内部的奖励和考核机制不合理, 或者内部会计控制某些环节存在某些固有缺陷。那么, 下属成员企业为了达到短期效益或满足上级企业的经济指标及其它目的, 难免会出现“防不胜防”的财务欺诈行为和其他操纵行为。使企业整体经营状况和财务成果的真实可信度下降, 从而影响控制权转移的作价问题和交易方式等问题。另一方面, 企业作为“理性经济人”, 为了实现其整体战略和利益目标, 在社会责任和债权人责任对其进行限制和约束时, 为了迎合某些特定利益群体或是获取某类特殊政策, 为了实施某些“偷梁换柱”的投机取巧行为, 往往“打擦边球”甚至“铤而走险”采取不合理或违法违规的行为, 其中财务欺诈等操纵市场行为的发生频率较高。

¹ 克拉克森[美]等,《产业组织: 理论、证据和公共政策》, 上海三联出版社 1989 年版。对公司利益相关者所下的定义是: 对于公司及其过去、现在或未来的活动享有或者主张所有权、权利或者利益的自然人或社会团体。

二、 会计与财务的价值管理本质与财务欺诈

会计和财务的产权效率直接影响企业控制权转移的效率。只有产权的权责利界定是对称和清晰的，每个主体才有可能产生具有产权效率的逐利行为，从而导致所谓无形之手的资源配置效率之结果。当企业产权发生变动时，即控制权转移时，利益格局的变动将打破企业内部制衡机制的平衡关系，不仅会暴露出原有控制机制（特别是会计内控机制）的漏洞和空白点，也会影响企业会计选择和会计估计等政策发生变更，从而滋生许多财务操纵和恶意欺骗等违法违规行为。

在发生控制权转移的过程中，作为目标企业而言，产权博弈和价值管理相互制约，直接导致企业会计和财务制度的安排和调整，但这种调整是否有利于企业市场价值最大化是不确定的。产权博弈的结果可能使企业并购的市场价值低于或高于其经济价值，也会使参与并购各方对于并购的影响力发生变化，直接影响企业利益相关者的权益，对产权博弈的各方产生不同的实质性影响。当产权博弈各方对于并购的各项利益条款未能达成一致意见时，便会引致财务欺诈等恶意操纵行为；作为主并企业而言，并购是否实施以及如何实施也会对企业内部产权博弈各方带来不同程度的影响，如果对于控制权转移能否提升目标企业的价值存在争执，那么内部相关利益者也可能通过财务手段和控制机制达到促成或阻止并购的目的。因此，会计与财务这种产权博弈和价值管理的本质与发展趋向，从本质上解释了控制权市场财务欺诈产生的原因。从会计和财务的发展历程来看，会计和财务活动中形成的相关技术规范本身就具有局限性，为财务欺诈提供了机会和空间。现代社会经济活动日趋复杂，经济业务日新月异，会计准则和财务准则显得疲于应付，甚至有时显得无能为力，出现滞后性，在其指导下的会计数据就不能准确地反映客观实际，从而产生了不确定性和可操作性。会计是建立在大量的估计、判断、假设之上的，其中会计基本假设是财务会计整体框架的基础，既为假设，本身就具有不确定性。目前控制权市场中财务欺诈行为日益猖獗，一方面因为经济活动中的不确定因素会导致会计跨期摊配具有不确定性，另一方面，经济活动在时间上的延伸和会计信息的当期披露，要求会计处理中要对经济活动的未来结果进行估计，这种权宜性的估计势必也会导致会计计量具有不确定性。上述会计与财务技术规范的模糊点和空白点以及企业外部经济金融环境的变化都为控制权市场的财务欺诈行为提供了空间和机会。

三、 财务治理结构的平衡与财务欺诈

财务治理结构体现企业利益相关者为形成有效制约关系的财务权限划分，对控制权有效转移影响重大。财务治理有狭义与广义解释，“广义财务治理，一般是指企业采取共同治理，即企业内外部利益相关者共同对企业财务进行治理。涵义可概括为基于财务资本结构等制度安排，对企业财权进行合理配置，在强调利益相关者共同治理前提下，形成有效的财务激励约束等机制，实现公司财务决策科学化等一系列制度、机制、行为的安排、设计和规范”²。

在委托代理关系下，必然会导致财务治理结构中存在两个重要的问题：一是权力的制衡，不同利益主体或机构对财产所有、占有、使用与处置权进行不同程度的控制，所有者与经营管理者、终极所有权拥有者与法人财产所有权占有者之间，在资产运营、资本投向、收益决定和剩余分配等财务事项上形成了一种相互制衡的关系，它将决定企业建立怎样的决策制衡机制，由谁进行决策，以怎样的方式和程序决策，以及如何保证决策执行等问题；二是激励和约束机制问题，在企业内部权利配置的框架下必然会建立与之相适应的激励和约束机制，确立行使激励和约束的权力归属，设计行使激励与约束的程序，以减少各类“欺诈”和“投机”行为。

控制权转移过程中企业利益相关者的利益不一致将导致财务治理结构失衡，将诱发财务欺诈行为。企业控制权转移是否有效的关键因素是利益相关者是否实现利益均衡，控制权转移过程中利益相关者的利益均衡是推进企业控制权转移的基本动力。

控制权转移过程中各参与方信息不对称导致财务治理失衡，诱发财务欺诈行为。信息的不对称性，导致了控制权市场中各参与方不断通过收集信息、不断进行谈判，不断增加履约监督

² 伍中信：“现代企业财务治理结构论”，中南财经大学博士后流动站出站报告，《当代财经》2001年5月。

成本，因这些活动的增加从而产生交易成本。在控制权转移过程中，由于股东、董事、经理等各方各自拥有不同的信息，从而导致了他们各自之间存在着信息非对称性。

所有者与经营者之间是雇佣与被雇佣的关系，二者的利益目标有时是不一致的，这种不一致再加上二者之间存在着信息的不对称，于是就产生了经理和核心财务人员运用其信息优势谋取私利的“欺诈”和“机会主义”行为。在信息不对称的条件下，两个典型现象是“欺诈”和“偷窃”行为的发生。因此，控制权转移中相关信息的不完备、不准确和不及时必然会影响到企业各种资源的配置效率。在控制权转移过程中，各参与方都不同程度的存在利用信息不对称进行操纵市场的投机行为和违法违规行为，极大的降低了控制权市场的效率。

控制权转移过程中各参与方的信用原则受到破坏导致财务治理失衡，诱发财务欺诈行为。控制权转移是否真实有效必然内在的要求推行一种信用的原则。目前国内信用环境较差，国家信用管理体系不完善，相关的法律法规和失信惩罚机制不健全。在控制权转移过程中，当参与各方的信用原则受到破坏时，企业组织内各相关主体的契约的执行力与诚信度会受到严重影响，企业与外部主体的契约的执行力与协调一致性也会受到严重影响。由于控制权转移过程中的决策权和利益分配发生变化，将会破坏企业委托人与代理人之间、企业股东之间、企业董事之间、企业董事与监管层之间、企业董监事与经理之间、企业决策管理层与社会审计机构之间等利益方的决策权力和决策行为的相互制衡机制；进而使财务治理的权力制衡机制对企业各方各面的约束力大幅下降，失信的可能性会存在于企业内控体系的各环节，企业会计控制机制也难免会出现失控的现象，往往会诱发恶意的财务欺诈行为。

控制权转移过程中企业外部环境的变化会导致财务治理失衡，诱发财务欺诈行为。控制权转移过程中企业外部环境的变化会导致财务治理失衡，诱发财务欺诈行为。高效的财务治理既取决于相关主体的综合素质和内部治理规则的实用高效，也在相当程度上取决于社会法制环境和现代市场经济的“游戏规则”的外在公平约束。现代企业治理结构的特殊性在于客观存在的信息不对称和代理人的道德风险，特别是当企业成为公众公司后，股权多元化，中小股东具有天然的弱势地位，财务治理单靠公司利益各方的自由契约已经难以充分保障其公平性。必然需要依靠外在法规保障，其中核心是公司法、证券法、会计准则、财务通则、工商、信贷等规章制度和行业规范。整个市场经济的法律、法规和规则无不与公司治理和财务治理相关。在控制权市场中，企业外部环境的组成及其变化可能会影响甚至破坏其内部各利益方的制衡关系，诱发企业财务欺诈等违法违规行为。

四、既定财务管理目标下的财务风险与财务欺诈

财务管理目标的发展变化说明企业追求价值最大化需要兼顾利益相关者权益，直接影响企业控制权转移的效率。财务管理目标，是在特定的理财环境中，通过组织财务活动，处理财务关系所要达到的目的³。比较具有代表性的财务管理目标主要有以下几种观点：企业利润最大化、股东财富最大化、利益相关者权益最大化、企业价值最大化。不同的财务管理目标，将产生不同的财务管理运行机制。财务管理目标直接反映着理财环境的变化，并需要根据环境的变化适当地进行调整。如果财务管理目标的变化不能兼顾企业内外部利益相关者的权益，财务管理的运行模式不能适时适应财务管理目标的变化，企业各层次财务的调整、协调和适应不到位，则控制权转移过程中可能产生财务欺诈等操纵市场行为。

不同财务管理目标下企业面临的财务风险各异，直接影响企业实施控制权转移的效率。首先，在以股东财富最大化为财务管理目标指导决策时，市场的不完全竞争、信息不对称导致财务风险加大，经营者可能采取特定的投资方案，使其风险大于债权人预期的风险。风险的提高将导致企业债权人的要求报酬率提高，债权价值发生贬值。项目成功了，债权人不能分享盈利，而一旦项目失败，债权人却不得不承担一部分损失。短期内，股东将本应属于债权人的部分风险报酬据为己有，因此股权价值增加，但企业价值未必增加。只有企业的经营者权衡好股东和债权人之间的利益关系，股东财富最大化目标才可能与企业价值最大化的目标相一致。

³ 王满：“论财务管理目标与资本结构优化”，《东北财经大学学报》2000年12月

其次，在以利润最大化为财务管理目标指导决策时，在所有权与经营权相分离的背景下，信息非对称性可能导致股东与经理层之间严重的代理冲突，经营者可能利用企业的资源进行在职消费或从事其他股东不愿承担的事情。迫于资本市场和控制权市场的压力，经营者比股东更倾向于追求短期目标和表象指标；由于经营者和股东对风险的界定和评估不同，从而在决策当中隐含着过度投资或投资不足的可能性。

第三，利益相关者权益最大化的财务管理目标下，企业各类利益相关者的利益和期望是不同的，而且时常发生冲突。从传统的观念来看，在正常运行的情况下，企业的控制权都集中于股东。如果企业濒临破产，企业的控制权就会转移给债权人，债权人成为企业资产的所有者。经营者也应享有一定的剩余索取权，因为他们具有经营决策权，为让其对自己的决策行为负责，就要让经营者分享一定的企业风险报酬。企业如果缺乏对于经营者承担长期信托责任的激励机制，经营者难免存在追求短期利益的冲动和其他道德风险。

最后，社会政治和生态结果虽然不是企业财务管理的要素，但仍会影响企业财务管理目标的设定和调整，一旦法规制度做出有关的具体规定，经营者就要按法律的规定行动。当然企业相关利益者对企业行为的控制应有一定的限度，因为企业的股东作为业主对企业实施控制仍是无可置疑的。但社会各种习俗和风气所营造的人文环境以及各类法规制度仍对于经营者有效贯彻最优财务管理目标有重要的引导和制约作用。

五、财务管理环境的动态变化特征与财务欺诈

财务管理环境是企业理财的宏观和微观环境，其复杂多变性和动态调整特征影响控制权转移的效率。企业财务管理环境就是影响企业财务主体的财务机制运行的各种外部条件和因素的总和。由于影响企业财务主体的财务机制运行的外部条件和内在因素错综复杂，财务管理环境本身就构成了一个影响和制约企业控制权转移的复杂多变的动态系统。

控制权转移过程中，法人治理结构是直接影响控制权转移效率的重要环境因素，企业各有关财务主体的财务机制都在治理结构的框架中运行，治理结构是否合理健全是影响企业财务治理和资本运营效率的关键因素。而治理结构以外的其他方面，如政治环境、法律环境、经济环境、社会文化环境和科技教育环境等，对财务主体的财务运行机制的影响则是间接的，最终都要通过企业治理契约或治理结构才能对财务主体的财务运行机制产生实际的影响。其中政府制定宏观政策的稳定性及政府机构的管理水平、经济体制、经济周期、经济政策、通货膨胀、市场竞争、企业组织法规、税收法规、证券法规、财务法规等都从各方各面影响企业实施控制权转移的目的、方式和手段。企业复杂的财务管理环境在不断变化，控制权的转移也需考虑阶段性财务管理环境变化的特征。如：是否实施控制权转移要综合考虑国家的法律法规、产业政策的限制和约束，企业控制权转移的融资方式、支付方式的决策要考虑货币政策的调整、金融市场环境的变化。现代企业财务管理环境的不可控性、复杂性和动态性特征使企业必须搞好财务管理环境的动态分析和调整，提高企业有效实施控制权转移的应变能力和适应能力。如果某一阶段的宏观和微观的理财环境无法支持企业有效实施控制权转移，而企业为达到某种利益脱离财务管理的客观条件而实施控制权转移，则难免会产生财务欺诈等操纵行为和金融犯罪等违法行为。

企业财务管理环境的发展变化使企业面临的财务风险不断加大，也加大了控制权市场的财务风险。在经济全球化浪潮中，对财务管理环境有着直接影响的是金融全球化。金融已经成为改变我们经济生活的关键性力量，在某种意义上，未来不是信息时代而是金融时代。首先，在越来越多的并购案例背后，隐藏了极大的金融风险。在金融工具和衍生金融工具不断创新的今天，财务管理环境的风险不断加大，增加了控制权转移中对目标企业进行财务分析的难度；其次，由于经济活动的网络化、虚拟化，信息的传播、处理和反馈速度将会大大加快，倘若企业对内部和外部信息的披露不准确、不充分和不及时，或者企业当局不能及时有效地选择利用内部和外部信息，会加大企业实施控制权转移时的财务决策风险；第三，知识经济改变了企业资源配置结构，使传统的以厂房、机器、资本为主要内容的资源配置结构改变为以知识为基础的知识资本为主的资源配置结构，将极大的影响控制权转移的估值和定价。第四，由于知识积累

和革新的速度在加快，人力资本是决定企业乃至整个社会和经济发展的最重要资源，人力资本的所有者将与物质资本的所有者一样分担企业的风险，同时也分享企业的税后利润。倘若没有良好的激励约束机制，使企业高管及其业务骨干及时适应财务管理环境的发展变化，会加大企业的财务运行风险，财务执行力的低下会破坏控制权转移的基础平台。第五，随着知识经济发展，无形资产将成为企业最主要和最重要的投资对象。但现阶段财务管理的制度规范对无形资产涉及较少，现实中许多企业往往任意调整无形资产的价值，不善于利用无形资产进行资本运营，同也为许多企业利用法规漏洞进行财务欺诈提供了空间。最后，目前企业组织结构正处于大变革阶段，随着市场经济进一步从无序走向有序，财务管理将由原来的“生产导向型”或“市场导向型”为中心，转移到以“资本导向型”为中心。随着经济的发展和金融的变革，现有的财务管理环境将发生巨大的变化，企业如果不能尽快适应新变化和新模式，将导致其抗风险能力的下降和避险措施的准备不足，在控制权转移过程中难免会出现“铤而走险”的投机和操纵行为。

参考文献

- [1] 郭复初等著. 财务新论[M]. 上海: 立信会计出版社, 2000. 6
- [2] 曹凤岐. 股份制与现代企业制度[M]. 北京: 企业管理出版社, 1998. 4
- [3] 贝多广主编. 证券经济理论[M]. 上海: 上海人民出版社, 1995
- [4] 李维安. 企业的本质、治理结构和国有企业改革[M]. 天津: 南开大学出版社, 1998
- [5] 罗飞, 李书锋, 唐国平. 论国有企业财务制度创新[J]. 湘潭工学院学报, 1999 年第 1 期
- [6] 汤谷良, 谢志华, 王斌等. 涉及“现代企业财务分级管理问题”的系列文章 [J]. 会计研究, 1997. 5
- [7] 冯巧根. 竞争财务[M]. 上海: 立信会计出版社, 2001. 10
- [8] 吴淑琨, 席酉民. 公司治理与中国企业改革[M]. 北京: 机械工业出版社, 2001. 5
- [9] 杨瑞龙, 周业安. 企业的利益相关者理论及其应用[M]. 北京: 经济科学出版社, 2000
- [10] 黄速建. 公司论[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 1989
- [11] 何竣. 上市公司治理结构的实证分析[J]. 经济研究, 1998. 5
- [12] 青木昌彦, 钱颖一. 转轨经济中的公司治理结构[M]. 北京: 中国经济出版社, 1995
- [13] 林钟高, 章铁生. 会计信息价值论——作为市场决策基础的研究[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2001. 12
- [14] 龚敏, 严若森. 论制度配置与“激励—约束”相容 [J]. 江汉论坛, 1995. 5
- [15] 陈佳贵等. 国有企业经营者的激励与约束——理论、实证与政策[M]. 北京: 经济管理出版社, 2001. 3
- [16] 周首华, 陆正飞, 汤谷良. 现代财务理论前沿专题[C]. 大连: 东北财经大学出版社, 2000. 12
- [17] 朱羿锜. 公司控制权配置论——制度与效率分析[M]. 北京: 经济管理出版社, 2001. 8
- [18] 李维安. 中国公司治理原则与国际比较[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2001. 4
- [19] 万燕平. 财务治理权在集团公司内部的配置[J]. 财务与会计, 2001. 5
- [20] 伍中信. 现代企业财务治理结构论纲[J]. 财务与会计导刊, 2004. 11
- [21] 汪宁, 逢俊. 中美财务欺诈案的几点启示 [J]. 中国注册会计师, 2003. 1
- [22] 明丽. 浅析上市公司财务欺诈的审计对策[J]. 中国注册会计师, 2002. 12
- [23] 黄红英, 郑兰先. 新经济下公司会计信息披露问题研究 [M]. 中南财经大学出版社, 2002. 2
- [24] 王咏梅. 会计信息披露的规范问题研究 [J]. 会计研究, 2001. 4
- [25] 赵超. 我国上市公司会计信息披露问题的思考[J]. 财会研究, 2001. 3
- [26] 张波. 我国上市公司财力信息披露现状分析[J]. 财会研究, 2002. 10
- [27] 妹威. 上市公司虚假会计报表识别技术[M]. 经济科学出版社, 2002. 4
- [28] Bernard V and J Noel. Do inventory disclosures predict sales and earnings? Journal of Accounting Auditing and Finance [J], 1996. 6 (Spring)
- [29] Abarbanell J and B Bushee. Fundamental analysis, future earnings and stock prices. Journal of Accounting Research [J], 1997. 5 (Spring)
- [30] De Angelo L E. Auditor independence-lowballing, and disclosure regulations. Journal of Accounting and Economics [J], 1981. 3
- [31] Baumal, William J. The stock Market and Economic Efficiency [M]. New York: Fordham University Press, 1965
- [32] Caves, Richard E. Mergers, Takeovers, and Economic Efficiency: Foresight vs Hindsight. International Journal of Organization [J], 1989. 7

[33]Friedman,Benjamin,and David I Laibson.Economic Implication of Extraordinary Movements in Stock Prices.Brookins Papers on Economic Activity[J],1989.2

The Study on the Cause of financial Swindles in Chinese controlling Right market

Zhang Qin

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and Economics,Chengdu,610074)

Abstract: This paper traces back to the origin of financial swindles in controlling right market through an angle of some relative theories of financial management. The main points of view are as follows: the mutually controlling relationship between property right and operative right effects the transaction cost in controlling right market, so the financially fraudulent behaviors will be brought out ; the essential and the developing tendency of the game of property rights and the management of value between accounting and finance have explained the reasons why financial swindles emerge in the business controlling right market fundamentally; the unreasonable or unbalanced regulation structure of finance will be an important reason inducing financial swindles in the course of transfer of controlling right; the financial risks under the objective of financial management which have been decided in advance will make the rights and benefits of those who have some relative interests in the process of transfer of controlling right out of balance, which would be a reason of financial swindles; if the environment of financial management were not in accordance with the subjects and models of financial management in the course of transfer of controlling right, financial swindles would take place as well.

Keywords: controlling right market, financial swindles, financial regulation

收稿日期: 2008-4-11

作者简介: 张琴, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士, 研究方向: 资本市场