

对我国传统财务理论的质疑

刘章胜

(湖南永州职业技术学院 湖南永州 425006)

【摘要】 本文对财务理论基本假定、过度依赖数学模型以及传统财务理论逻辑缺失等方面进行了反思,以期为我国财务理论的健康发展提供借鉴。

【关键词】 财务理论 理性经济人 资本市场

现代财务理论的开端一般被认为是马克维茨1952年《资产组合选择》一文的诞生,随后的MM资本结构理论则奠定了现代财务理论学科的基石。20世纪60年代,现代西方财务理论实现了“两个最主要的革命性突破”,即基本上确立了资产组合理论和资本结构理论。但是这两大理论框架本身皆存在理论假设条件太多和实证支持不完整等弱点,因而很难从根本上解释现实生活中的企业财务问题。

20世纪70年代后期,一大批新锐学者试图摆脱传统财务理论框架的束缚,开始向居于正统地位的传统财务理论提出挑战,寻求能更好地解释财务现象和解决财务问题的新理论。以詹森和麦克林的“代理成本学说”、罗斯的“资本资产定价套利理论”、利兰和派尔关于资本结构的“信号模型”、巴塔恰亚关于股利政策的“信号模型”以及史密斯和沃纳的“财务契约论”为代表的新财务理论脱颖而出,他们打破传统财务理论研究局限在税收和破产等企业“外部制度”的思维习惯,通过借用“信号”、“动机”、“委托代理”、“逆向选择”、“信息不对称”、“激励”等概念从管理者行为和公司治理等“内部因素”方面来展开分析,极大地扭转了财务学的研究方向。

另外,新财务理论研究从单一视角到多元视角的转变以及实证研究主流地位的确立,使财务学研究得到前所未有的丰富与充实。至此,以信息经济学为核心的新财务理论逐渐确立了其在财务研究领域的主体地位。

西方财务理论的发展如日中天,而我国的财务理论研究才蹒跚起步。在市场经济体制确立之前,企业财务只不过是国家财政体系的基础环节,企业财务既不需进行融、投资决策,也不需制定和选择利润分配政策,因而也不存在真正意义上的财务理论。我国这时所谓的财务理论主要来自于马列主义、古文化传统思想和前苏联模式三个方面。在1992年11月发布《企业财务通则》前,我国的企业还很少涉及财务问题。当时无论是理论界还是实务界,对财务与会计之间的关系认识不够清晰,流行的观点是将财务纳入会计范畴的“大会计观”。进入21世纪后,受西方财务理论的影响,我国的财务理论研究跳出了会计框架。

但总的来说,我国现有的财务理论尚不能满足财务管理

实践的需要,财务理论对实践的指导作用不强,财务理论的发展还远不能令人满意。

一、财务理论基本假定的局限性

1. 理性经济人假设。任何一种理论,必须有其严谨的理论前提。而财务理论的理论前提从根本上可归纳为经济学中的理性经济人假设。斯密认为,经济人假设的基本内涵是:经济人是自私的,追求自身的最大利益是驱动其经济行为的根本动机;经济人实现自身利益最大化的过程同时也是扩大社会物质财富的过程。因此,“经济人”可以设定为“利己动机+理性行为”。这一假设运用到财务理论中,就产生了以利益相关者利益最大化作为理财目标的观点,也就使资本成本成为企业融、投资决策的依据和标准等。可见,经济人假设是判断经济主体行为是否合乎理性的价值判别依据,如今已成为指导我们认识公司财务问题最有影响力的分析工具。

理性经济人假设在现代财务理论中得到了充分运用和体现,但其局限性也使人们对其进行越来越多的深刻反思:①在我国经济转型期间,部分人为了追求物质财富不择手段。②经济人也可能存在私人偏好和社会偏好。现代经济学认为“经济人是自私的”,这仅仅是就“使偏好函数最大化”而言的。作为经济人,“自利”这一概念仍然可以很好地表达“私人偏好”:一是基于“血亲机制”,经济人自愿放弃自己的部分财富来改善亲朋好友的处境而获取“声誉收益”;二是基于“互惠机制”,经济人可能会牺牲眼前的资源来换取未来的更大回报。此外,经济人追求的个人利益并不只是物质利益,社会地位、名誉等“个人的社会价值”也构成个人利益的一部分。也就是说,现实生活中的人在不同的制度框架内,既可能是利己主义者,也可能是共同利益的直接追求者,甚至可能是利他主义者。③当进入那些明显与交易缺乏直接联系的领域时,经济人就会终止履行社会责任。因此企业家为保护环境而甘愿受损、为救助穷人而匿名捐款、为社会公正而甘愿牺牲等行为,都是理性经济人假设难以解释的。同样,经济人假设也难以解释企业员工出于对团队的忠诚而忘我工作、不计报酬。因此我们不能把追求自身利益的最大化视为惟一符合理性的行为,这将不利于和谐社会的构建。

2. 有效市场假定。有效市场假定是基于证券投资提出来的。根据证券价格对信息的反映程度以及信息种类的不同,法玛将有效市场分为弱式有效、半强式有效和强式有效三个层次。在有效的资本市场上各种证券的价格能充分反映所有可能获得的市场信息,而价格信号又是资本市场中促进资本有效配置的内在机制。所以,一个有效的市场会迅速准确地把资本引向收益率最高的企业。

实证研究表明,美国等发达国家的证券市场均已达到半强式有效。而我国的资本市场仍处在准弱式有效阶段,投资者不仅能利用历史的、公开的信息牟利,而且能利用各种内幕信息获取超额利润。此外,股价也不能真实反映公司经营的所有信息。由于我国的证券市场远未达到有效市场标准,当前国外财务学界最为流行的新优序融资理论就无法解释我国上市公司过度偏好股权融资这一现象。同时,卖空机制的缺乏使得以无套利分析为核心的西方金融理论的诸多模型在我国金融市场上无法应用。

二、过度依赖数学模型

现代经济学研究的一个显著特点就是言必称模型。受其影响,财务理论在发展过程中也逐渐注重数学方法的应用,偏好建立若干用于财务分析与控制的数学模型。作为现代财务理论基础的资产组合理论、有效市场理论、资本资产定价模型、MM资本结构理论、期权定价理论和代理理论等,几乎无一不运用数学模型来表述。但对数学模型的过度依赖而忽视人、制度、文化等社会基本要素,容易导致财务理论脱离实际。此外,尽管数学模型很完美、推导很缜密,如果财务数据本身就是虚假的,那么得出的任何结论都不能指导企业的理财实践,也不能对许多经济现象提供令人信服的解释,也未能提出可以明确解决重大经济问题的政策方法。因此,过多地依赖这些原始的模型并把它们作为政策讨论的基础是十分冒险的行为,有可能导致财务理论研究过于狭隘。

三、传统财务理论的逻辑缺失

1. 过度关注价值,无法确立明确而先进的理财目标。企业理财目标是企业财务管理理论框架研究的起点,是评价企业理财活动是否合理的基本标准。它决定着财务管理主体的行为模式,对整个企业管理活动具有根本性的影响。近年来,我国财务理论界关于企业理财目标的主要观点有利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化和相关者利益最大化等,但这些过分强调公司或股东价值的理财目标,势必会将非价值性的社会责任类目标排斥在企业理财目标体系之外,从而导致企业无法确立明确而先进的理财目标。因此笔者认为,企业理财目标不能只局限于经济性目标,还应将企业的社会责任纳入财务目标体系。

2. 以资本市场为背景展开研究,缺乏普遍适用性。我国的财务理论在改革开放前基本上是承袭前苏联模式而建立起来的,但在20世纪90年代以后,随着我国证券市场的建立与发展,财务理论研究逐渐以资本市场为背景展开。尽管财务理论所研究的投融资问题及派生出来的股利分配问题,几乎都以资本市场为背景,但我们也应该清醒地看到,时至今日,我国

的上市公司只有1400余家,相对于数量众多的非上市公司而言是微不足道的,那么,以上市公司为研究对象的财务理论,其普遍适用性就值得怀疑。

3. 过分关注“硬”财务资源,缺乏对人力资本的考虑。美国经济学家舒尔茨早在20世纪60年代就指出,在经济增长中,人力资本的作用大于物质资本的作用。不应当把人力资本的再生产仅仅视为一种消费,而应视同作为一种投资,这种投资的经济效益远大于物质投资的经济效益。但我国的财务理论在研究企业投资理论时,仍然局限于“硬”财务资源而忽视“软”财务资源(如人力资本)。人力资本理论突破了传统理论中的“资本只是物质资本”观点的束缚,将资本划分为人力资本和物质资本。这样就可以从全新的视角来研究财务理论和实践,这也是时代发展的必然要求。

4. 过分崇尚“工具理性”,忽视文化等非正式制度的作用。企业为实现既定的理财目标,寻求和提供达到目标的最佳技术手段,这本来无可厚非。但现在的问题是,人们一提到企业理财就一味地强调和崇尚“工具理性”,致使追求物质刺激逐渐成为人类的主要生存活动,人与人之间的关系日趋冷漠,企业与其利益相关者之间的财务信用关系也日趋恶化,最终导致企业无法实现全面、健康的可持续发展。其实,财务文化制约着财务行为,财务准则有形而财务文化无形,财务文化对企业的影响是无处不在的。

5. 财务理论研究呈现“西化”倾向,忽视了我国国情。西方企业理财的逻辑起点是“组织”,强调的是一种唯理与合法的精神;我国企业理财的逻辑起点是“人”,追求的是一种情、理、法的均衡。

我国现行的财务理论研究惯用西方现成的理论和方法来诠释我国企业的财务现象,缺乏联系我国国情的创新性研究。“关系”与法制并存,依法理财与以德理财相结合的我国国情,以及我国的传统文化诸如政府主导、儒家伦理等对理财活动的影响,是我国财务理论研究不得不考虑的重要因素。因此,我国的财务理论研究必须紧密结合我国国情,关注我国特殊的文化和社会背景,而不能生搬硬套西方财务理论。

6. 跨学科整合不够,存在“就财务论财务”的思维偏差。我国目前的财务理论研究以企业组织为边界,侧重于组织内部的财务活动和财务关系,漠视它的上游学科及旁侧学科(社会学、伦理学、心理学和行为学等)的影响,忽视了财务理论对财务环境的动态适应性,存在着“就财务论财务”的思维偏差,这严重影响了我国财务理论的综合化发展。

主要参考文献

1. 伍中信.现代公司财务治理理论的形成与发展.会计研究,2005;10
2. 张玉明,吴有红,张娟.企业金融学的研究范式及其架构.财经理论与实践,2006;1
3. 李心合.利益相关者财务论.北京:中国财政经济出版社,2003
4. 王化成.财务管理理论结构.北京:中国人民大学出版社,2006