



财务研究的制度主义思考

中南财经政法大学 黄中生 张志雄

一、传统财务理论研究的缺失

作为应用经济学的一个分支,企业财务理论与经济理论及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,对企业的不同界定以及企业特征的现实变迁都会对企业财务理论造成影响。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,把企业的经营过程作为一个标准的生产函数,其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。这就导致传统财务理论研究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,从而忽视了从制度层面上来分析企业的财务行为;同时也使得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建议,使理论构建趋于保守。

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。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,最基本的财务关系就是企业所有者(股东)、经营者与职工之间的代理关系。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

太多,只需要宏观经济信息。债权人目前主要是银行、供货商,他们需要利用会计信息对企业的偿债能力、未来风险、持续经营能力进行合理的评估以决定是否“施贷”,从而规避自己的风险。债权人是会计信息的真正需求者,企业的一切动态都与其经济利益密切相关。所有者可以分为两类:自己所有自己经营和自己所有委托别人经营。自己经营的所有者对会计信息的要求相对简单,只要关注某种商品或服务是亏还是盈就可以了,相对来说,对其他种类的会计信息(如管理会计信息)更为关注。委托经营的所有者又可以分为政府、机构投资者和个人股东,他们各自对信息的需求是不一样的。经营者对会计信息的需求较少,因为他们本身对这些信息比较了解。

多种会计信息需求为会计目标的制定带来了困难。当前我们主要考虑的因素只能是谁是会计信息的最大需求者或是潜在的最大需求者。由于机构投资者的力量不够强大,资本市场不够发达,因此许多企业靠间接融资满足资金需求。认识到这一点可能对会计目标的制定会有所帮助。

企业的经营管理者与职工是财务管理中最活跃、最积极的要素,他们既是创造企业价值的重要资源,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。然而传统的财务理论将企业所有者与管理者视为一体,认为管理者一定会做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的财务管理方法体系,基本上不涉及企业财务的形成及利益主体之间的关系,从而忽略了财务决策的制定、执行与监督中各主体的权力配置、代理冲突以及协调等问题。其财务理论研究中存在着重技术、轻制度,重操作、轻关系的倾向。

事实上,受新古典经济学的影响,传统财务理论假设是事先存在的,如市场无摩擦,信息完备,企业内利益主体的目标函数一致,不存在利益冲突等,因此忽略了对企业财务契约的形成过程及制度环境的考虑,缺乏对委托代理关系的研究及对理财主体行为因素的考察,导致了财务理论研究的缺失。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、不规范委托理财、挪用募股资金、不分红或恶意分红等并不是财务决策方法、手段与技术出现了问题,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。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

2.考虑经济的发展需要。会计是伴随着经济的发展而产生、发展的。会计目标既有技术性,也有社会性,不能脱离现实经济。如果现在我国资本市场和美国同样发达,机构投资者的投资额占总投资额的一半,那么将会计目标设定为决策有用观也未尝不可。这是一个由现实需求决定的目标,与经济环境紧密联系。如果会计目标设定得不科学,那么它就会给经济的发展带来负面影响。会计目标将影响会计的确认、计量和披露。从一个大的范围来讲,不能为投资者提供所需的信息,会影响资源配置,从而影响经济发展。

3.与会计职能相适应。会计职能是指会计在客观上所具有的功能。会计目标的提出不能超越会计职能,而只能在会计力所能及的范围内。一定程度上,会计目标的发展又会促进会计职能的提升,但总体上会计职能是保持相对稳定的。脱离会计职能的会计目标是不现实的,它没有考虑会计目标的技术性。会计主要的职能是“反映”,通过“反映”为不同信息使用者提供信息。如果一味强调会计信息的相关性,要求会计提供预测信息,这就超越了会计职能。☐

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,财务学的每一项重大发现或突破,无不与经济学的发展密切相关。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,在实际的市场运行中存在摩擦与障碍,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,考察市场行为者的利润最大化行为时,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范围之外。现代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,从而使经济学更贴近实际,同时也提升了经济理论的解释力。现代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要注重技术、方法,更要关注公司的财务制度安排,因为它是充分发挥理财者的创造潜能和积极性的“启动器”,是信息充分可靠的“保护神”,是影响财务效率的关键因素。

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技术与方法。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,财务理论的研究范围被扩大,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,传统资本结构的权衡难题被转化为激励以及制度设计等问题,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,从而对资本结构有了新的认识。

制度与效率的关系要求我们在研究财务时必须考虑财务制度对财务效率的影响,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系有效运作的保证,财务控制权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,财务学的研究不应忽视财务控制权的制度安排,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、财务的制度研究与公司治理的融合

在现代企业中,股东与管理者之间是委托代理关系,他们的目标并不一致。传统的财务理论假设两者目标函数一致,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,他追求的是自身效用最大化,因此其目标与委托人并不完全一致。在信息不对称、契约不完备及不确定性等条件下,由于机会主义的存在,代理人的利益会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的发生,企业经营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的安排来实现的。公司治理结构就是通过处理公司不同利益主体之间的权利与责任的结构,以提高企业经营效率的一系列制度安排。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,但其实际治理效果并不理想,有待于进行更深入地探讨。

现代企业理论的一个核心观点是企业是一系列(不完全)契约的集合。当企业被看做是一个不完全契约组织时,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有关公司控制权和剩余索取权分配的一整套制度性安排。公司治理结构建立的基础是公司权力的配置,控制权的配置是公司治理的核心,它决定着企业的目标,如谁在什么状态下实施控制以及如何控制等,其目的是在企业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的激励、约束与制衡机制,以保证企业遵守有关法律、法规,并实现股东利益最大化。这种制度结构可以解决如何构造企业内部权力体系的问题,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。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。李连华博士认为,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在公司治理结构的构建中没有充分考虑到财权控制的重要性,以及对财权缺乏科学、合理的配置,使公司治理的功效没有得到充分发挥。他还认为,财权作为一种最基本、最主要的权力,公司治理以财权配置为中心具有如下优点: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,扩大控制范围,减少失控区域;②可以有效地防范代理人的败德行为;③可以提高信息披露的透明度和公平性,减少信息的不对称。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发展。两者相辅相成,互为促进。

三、财务制度研究的实践意义

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)与企业之间的财务关系。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中也日益凸显。

同时,国有企业在财务与公司治理方面也还存在着重大的缺陷,其症结在于公司权力配置不当,财务决策机制不科学,表现在政府作为资产所有者“以权决策”、经营者决策无约束、所有者与经营者财务控制权责不清、财务监督不到位、治理机制不健全、治理制度有名无实等方面。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思路。研究财务控制权的配置,明确各财务主体的责任与利益,可以丰富与发展现有公司财务理论,完善公司治理理论,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,因而具有十分重要的理论与现实意义。☒