

# 加强财务理论创新 助力经济高质量发展

## ——财务理论前沿 2019 学术研讨会观点综述

李哲 耿春晓 刘斯琴 牛煜皓 陈运森

(中央财经大学 会计学院, 北京 100081)

2019年是中华人民共和国成立70周年,是全面建成小康社会关键之年。如何更好地以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,推动经济高质量发展,是财务学界需要思考的重大课题。2019年9月21日,由中国财政杂志社主办、《财务研究》编辑部和中央财经大学会计学院承办的“财务理论前沿2019学术研讨会”在北京隆重召开。大会分为主题报告和论文研讨两部分。与会代表就经济高质量发展与财务理论创新进行了深入探讨和广泛交流。

### 一、大会发言与主题报告

中国会计学会副会长杨敏以《财务理论研究几个问题的思考》为题,高屋建瓴地为当前财务理论研究应该关注的重点提出四点建议:一是研究减税降费对企业财务的影响,在研究减税降费的传导机制,为政策更好地落地提供理论支撑的同时,也通过理论分析为企业如何用好政策红利,更好地实现转型升级提出意见建议。二是研究经济下行压力下如何化危为机,在加强财务风险管控的同时,也要善于把握我国经济中的积极因素,助力企业实现跨越式发展。三是研究资本市场发展对企业财务的影响,既要关注科创板、沪伦通等重大改革给企业理财环境带来的改善,也要探讨信息质量失真等“顽疾”的解决办法。四是研究新技术对财务管理的影响,关注物联网、区块链等技术对价值计量、业财融合、财务管理边界等产生的长期而深远的影响,为企业财务管理转型提供理论支撑。

会议共邀请10位专家教授围绕经济高质量发展与财务理论创新作了主题报告。清华大学教授于增彪作了题为《因势利导 打造中国管理会计的升级版》的报告。他认为,我国管理会计发展迄今已经历三次浪潮:第一次在上世纪五六十年代,特点是引进和创新苏联经济核算;第二次在上世纪八十年代至本世纪初,特点是扬弃苏联经验,引进和创新美国管理会计;第三次是从本世纪初开始,特点是政府推动下的体系建设。他认为,我国管理会计发展正在

形成7种趋势,即数据化、行业化、宏观化、国际化、业财融合、技财融合和中西融合。据此,定能打造出中国管理会计的升级版,为教学、科研和实务提供全新的参照系,我国也将迎来管理会计发展的第四次浪潮!

中国人民大学教授王化成作了题为《数字经济时代的过程控制——科学技术的发展及其对控制的影响》的报告。他认为,数字经济具有平台支撑、数据驱动、普惠共享三大特征,能够从挖掘消费者被隐藏的需求、创造新商业供给、创建全球大市场三个方面促进经济发展。我国目前人口众多、数据云集、人才基础雄厚,因此有着天然的数字经济优势。他提出,现在的企业正由传统的金字塔结构组织向网状结构过渡,组织机制正在由被组织、被驱动向自驱动、自适应转变。阿里巴巴基于电商平台的价值网、腾讯基于社交平台的价值网和小米基于工业互联网平台都是很好的例子。在物联网、传感系统、摄像系统特别是5G等技术的发展推动下,智能商业、智能制造、智能农业等方面都将得到迅猛发展。数字经济时代的过程控制将发生重大变化:控制的目标由规范业务活动逐步转向提升创新能力,控制的手段将由相对僵化的流程控制逐步过渡到智能控制,控制环节将由传统的事中事后控制逐步过渡到基于大数据和人工智能的事前控制。

北京大学教授王立彦作了题为《会计学边界挑战:微观与宏观》的报告。他认为,会计学是基于会计实务的方法和理论总结。所以会计实务的边界,就是会计学的边界。当下经济社会正在进入数字化、全球化新时代,传统的会计假定条件、会计账务循环和会计信息体系架构,正面临着严峻挑战,会计实务已经突破传统理论的边界。具体体现为四个视角的拓展:第一,非财务报告(Non-financial Report)的出现,使得权益者边界由投资人边界向利益相关者边界拓展。第二,非公认会计准则报告(Non-GAAP Report)的出现,使得信息需求的边界由会计边界向市场边界拓展。第三,权责发生制政府综合财务报告(Accrual

basis government financial report) 的出现, 意味着财务信息反映委托代理关系的升级, 会计报告主体由个体法人边界向公众利益受托人边界拓展。第四, 资产负债核算新课题“国家和地方资产负债表、自然资源资产负债表”使得资源、资产的边界认知, 由微观法人边界向宏观社会边界拓展, 由货币资本边界向自然资本边界拓展。会计教育和学术研究中, 必须跟进实践的前进。

北京工商大学教授王斌作了题为《股东资源与公司财务理论》的报告。他认为, 探究什么类型的股东会聚集在一起, 比探究事后已聚集在一起的股东都有谁的意义更大。因此, 他提出了股东资源概念下新的公司财务理论范式: “股东资源—股东资源带动公司所需的其他资源—公司治理与管理(两者并不要求泾渭分明)—公司价值”。他认为, 在财务资本并不稀缺的当代背景下, 股东应细分为创始股东、战略投资者(产业股东、财务股东)、普通公众股东等, 而不能简单划分为大股东和中小股东; 股东资源的聚合兼具“资合”和“人合”属性; 持股比例只是决定公司控制权的一种表象, 公司内部权力配置取决于股东资源间的相互依赖性; 公司治理因股东资源动态变化而改变; 公司治理的核心在于保障股东资源在公司内部的有效整合、组合和使用, 并真正创造公司价值。

中国财政科学研究院副院长白景明作了题为《减税降费与化解企业财务风险》的报告。他提出, 新一轮减税具有三大特点: 一是强度大。2013年之前, 年度减税额最多5000多亿元, 2018年减税已经突破1.3万亿元, 2019年预计将超过1.5万亿元。二是范围逐步扩大。减税从间接税扩大到了直接税, 从主体税种到了小税种。具体而言, 在实施营改增后又分步降低增值税税率, 增值税税率水平总体已至全球低水平; 个人所得税改革形成了大幅提高费用扣除额、拉大级距和专项附加扣除三大减税点; 降低了关税税率平均水平, 并在城镇土地使用税等方面推出了若干优惠政策; 等等。三是小微企业减税成为重点。在增值税、企业所得税、城镇土地使用税等方面给小微企业特设了多种优惠政策, 从而扩大就业、激励创新、保护竞争。他认为, 减税降费对企业的影响表现在: 大幅增加了企业可支配货币收入, 减缓了企业杠杆率增长冲动。增强了企业用自有资金应对劳动力成本上升的能力。对处于扩大产能期和扩大研发投入的企业来说, 可更多地用自有资金来保障投入而不是更多依赖负债来维持投入。

对外经济贸易大学教授汤谷良作了题为《宏观经济下行压力与公司财务体系转型——基于企业财务理论的反思》的报告。他提出, 公司财务理论经过百多年发展至今已经形成了较为完善的理论体系和核心主张, 包括净现值原理、估值技术、资本结构、资本预算、股利政策与并购重组等财务学核心理论等。但是, 这些经典财务理论都是基

于宏观经济上行态势、企业持续经营、成长性、管理者乐观预期为假设前提的。而在经济下行压力明显、很多企业不得不喊出“活下去”的口号、银行贷款不良率较高等现实理财环境下, 公司财务理论体系应该做出必要的修正和完善: 一是系统性架构在逆周期宏观调控政策下的公司财务战略。二是经济下行压力下理性维持企业估值的“定力”。三是加大长期负债融资的比例, 细化资本结构、稳定债务风险。四是制定紧盯国家产业政策的企业投资策略, 在企业资本预算中嵌入更多的实业经营、商业模式的内涵。五是积极推进逆周期并购与资产重组。六是优化股市低迷环境下的企业市值管理以稳定资本市场对企业的预期。

南京大学教授李心合作了题为《财务理论创新的基础与路径》的报告。他首先提出财务创新性研究应当具备三大基础和三大路径。“三大基础”分别是: 一是实践基础。财务理论研究的选题和内容等均应跳出文献主义而转向实践主义。二是跨学科基础。把握与财务学具有前向联系、后向联系和旁侧效应的各个学科及其对财务学的内在逻辑关系, 特别是前向联系中的数学、哲学、社会学、法学和经济学等。三是思维基础。掌握现代财务学研究的研究方法论或范式, 特别是主流的新古典分析范式。“三大路径”分别是: 一是扩展研究对象, 从主流的资本交易价格向资本交易的规则、行为等领域扩展。二是修正假设, 特别是基础性假设, 包括经济人、合法虚构、有效市场、同质性、零嵌入性等。三是转化研究范式, 包括从个体主义转向整体主义、从形式主义转向实体主义、从自然主义转向历史主义等, 特别是要突破和超越新古典研究范式。针对目前很多研究热衷于采用西方范式的情况, 李心合教授提出学术传统应与国家传统相适应或相匹配的观点, 并区分了世界上两类国家的传统与学术传统的差别, 建议财务理论研究不应盲目照搬照抄美国等西方国家, 而应结合中国国情。

中央财经大学教授孟焰作了题为《虚资产与虚利润之剖析》的报告。他提出, 虚资产是预期不能给企业带来经济利益, 而虚挂在资产负债表左方的资产类项目; 虚利润是公司的利润是正数甚至较高, 但每股经营现金流是负数或金额很少的利润。虚资产会导致公司的盈利能力下降, 甚至导致公司不能生存; 而虚利润则导致公司现金分红能力下降, 甚至长期不能现金分红, 不能给投资者带来投资回报。为此, 企业应采取如下应对措施: 一是加大研发投入, 不断创新产品, 提高市场竞争力。二是加强经营管理, 降低成本费用, 切实发挥管理会计的规划、决策、控制和评价功能。三是加强对应收账款和存货的管理, 提高应收账款和存货的周转率。四是避免盲目扩张, 谨慎进行多元投资, 以免步入泥足深陷的境地。五是保持合理的现金流, 特别是要保持合理充裕的经营现金流。

北京国家会计学院院长秦荣生作了题为《数字化时代

的财务转型》的报告。他提出,数字化可以分为信息数字化、业务数字化和数字化转型。信息数字化已基本实现,当前处于业务(过程和结果)数字化阶段,整个的数字化转型属于长远目标。企业的数字化涉及经营理念的变革、公司文化的转变、组织框架的调整,需要财务管理进行以下转型:一是从封闭式账簿向开放式账簿转型,运用区块链技术建立的“分布式自动化开放式账本”,将颠覆封闭式的复式记账模式。二是从独立自成体系向业财融合转型,做好单位业务经营结果的“记录员”、业务经营过程的“调度人”和发展方向的“引领者”。三是从综合性向个性化财务服务转型,在四张报表的基础上为内外部不同用户提供精准的服务。四是从严重滞后向及时性财务服务转型,通过实时财务报表实现持续监控、支持决策。五是从小数据向大数据财务分析转型,广泛收集挖掘行业、产业链上下游等方面的非结构化和半结构化数据,为财务分析提供更多的相关和可靠证据。六是从加班加点向轻轻松松做财务转型,让智能“机器人”执行工作量大但不涉及判断的基础工作,从而使财务人员能够集中精力关注更加复杂的问题。

山东财经大学副校长綦好东作了题为《混合所有制改革:寻求资本逻辑与政治逻辑的平衡点》的报告。他认为,我国仍处于并将长期处于社会主义初级阶段,这是我国最大的国情,是我们构建理论、探索实践的逻辑起点。资本逻辑是资本运动的内在规律,在一个相当长的时间里,我们仍需要利用资本逻辑解放和发展社会生产力,但资本逻辑应该受到政治逻辑的严格限制,而不是凌驾于政治逻辑之上。我国的混合所有制改革首先是要维护广大人民的根本利益,这是政治逻辑的要求。混合所有制改革的目的是增强国有资本的控制力、影响力,而不是“不要国有企业、搞小国有企业”。当然,我们不能把利用资本逻辑理解为搞资本主义。混合所有制改革是各种性质资本的融合和优势互补的增量改革,而不是“出卖”国有资产性质的“私有化”,不能以牺牲广大人民利益为代价。包括混合所有制改革的我国国有企业改革,必须选择有利于人民利益的所有制形式,坚持公有制为主体、多种所有制经济共同发展的基本经济制度。

## 二、平行论坛

平行论坛分为两个分会场,各分会场交流与讨论的主要观点如下:

### (一)第一分会场

在新兴资本市场中,股利税是否以及怎样影响公司治理,鲜有文献进行探讨。刘行以我国2012年的股利税改革为契机,检验了股利税对自然人大股东掏空行为的影响。结果显示,不同于美国资本市场的经验证据,在我国资本市场中,平均而言,股利税的降低并不能影响大股东行为;

股利税的公司治理作用很大程度上受制于投资者保护状况以及内生于投资者保护的企业股利政策,只有当其他股东有动机且有能力约束和监督大股东时,股利税才能对大股东行为产生显著影响。因此,监管机构在改进相关政策时,需考虑中国作为新兴资本市场的特殊性。点评人刘慧龙认为,这是个有意义的话题,而且有丰富的内容和大量的检验。不过,所有股东的行为均可能会受到股利税变化的影响,很难找出合适的实验组和控制组来综合评估股利税变化对大股东行为的影响,这个问题需要重点考虑。同时,建议进一步排除半强制分红政策等其他政策效应的影响。

“僵尸企业”治理是深化供给侧结构性改革中的重要任务。汤泰劫、马新啸和蔡贵龙检验了国有企业混合所有制改革对国有“僵尸企业”的治理作用。结果表明,非国有股东参与国企高层治理可以降低国企成为“僵尸企业”的可能性,这种治理作用在国企内部管理者权力较低和外部制度环境较好的情况下更加明显,具体的路径是通过降低国企冗员率和提升国企资本密集度来实现的。经过混改后的国有企业,其生产能力和市场价值得到显著提升。点评人戴璐认为文章的选题具有现实价值和理论研究意义,建议对“僵尸企业”的定义进一步明确,同时对非国有股东派驻董事使之“复活”的机制加以解释,增强研究结论的完备性。

内部人举报制度是内部审计与内控制度之外的重要财务舞弊预防手段。汶海、睢华蕾和李培功研究了内部人举报制度对审计收费的影响,发现内部人举报制度能够在事前和事中有效降低企业因违法违规行为或管理层私利而导致的经营和财务风险,审计师可以减少相应的测试和审计程序,从而降低审计收费。同时,纪委参与和中纪委举报热线会强化内部人举报制度的作用,进一步降低审计费用。点评人陈宋生认为文章的研究视角独特,并且工作量较大,有现实意义。建议作者进一步对“内部人举报制度确立一控制重大错报风险—降低审计费用”这一路径进行检验,增加相关的案例说明,并且针对区分国有、非国有以及纪委举报制度给出详细建议。

佟岩、盖士娇和李思飞探讨了创新驱动型并购与企业创新绩效的关系,发现相较于非创新驱动型并购,创新驱动型并购更能提升主并方的创新绩效。在创新驱动型并购中,被并方绝对知识规模对企业创新绩效产生正向影响,双方的相对知识规模对并购后主并方的创新绩效产生负向影响;主并方的研发人员能够加强绝对知识规模与企业创新之间的正相关关系;并购双方在技术领域上具有相关性时,会提升主并方的创新绩效。点评人熊家财认为,提高企业创新能力和水平是实现企业高质量发展的关键,该文的研究结论有较好的理论和现实意义。建议再进一步梳理相对知识规模和绝对知识规模的作用逻辑,并对具体的影响机制做进一步检验。

债务融资是企业重要的融资渠道,企业债务违约越来越成为理论界和实务界关注和重视的问题。管考磊和汤晟基于债务诉讼数据,实证检验了审计师是否能够提前感知公司的债务违约风险,并采取不同的审计行为。研究发现,在债务诉讼发生的前一年和前两年,审计师能够提前感知公司债务违约风险,并提高其审计质量。进一步的研究发现,对于内部控制水平较低、处于衰退期和市场化程度较低地区的企业,审计师更能够提前感知其债务违约风险。点评人曾雪云认为,该文的研究丰富了有关审计师作用发挥的认识,也为投资者做出正确的投资决策提供了启示。建议从审计师具体感知债务违约风险的内在机理进一步完善假设,并对文章的贡献进行更加具体的阐述。

## (二)第二分会场

经济体制改革的核心问题是处理好政府和市场的关系,使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。万华林、黄文礼和彭飞以我国市场化进程为研究对象,探讨了地方官员晋升激励对市场化进程的影响。研究结果显示,地方官员的晋升激励显著影响中国地区市场化进程,并且在国际化竞争较强时,具有晋升激励的地方官员更有动机推进地区市场化进程。进一步研究发现,地区市场化进程与经济增长呈显著正相关关系,说明地方官员很可能是基于经济增长目标而推进市场化的。点评人陈运森认为,以往研究多将市场化进程作为自变量研究其经济后果,本文将市场化进程作为因变量,研究其影响因素,选题具有一定新颖性。在理论分析部分,建议直接从地方官员推进市场化的能力和动机两方面展开理论分析;在研究设计和实证分析部分,对核心变量(市场化进程和官员晋升激励)度量方法以及存在的内生性问题(反向因果和遗漏变量)提出了改进建议。

王瑶和黄贤环考察了内部控制对实体企业金融化的影响,研究发现内部控制质量越高,越能够抑制实体企业金融化行为,具有“治理效应”。通过机制检验发现,内部控制质量主要通过良好的内部控制环境、风险评估、信息与沟通作用于实体企业的金融化行为。研究还发现,内部控制信息披露程度越高,对实体企业金融化的治理效应更加显著。点评人王满认为,该文从制度视角研究企业行为,紧密结合当前实体企业“脱实向虚”的社会热点问题,具有较好的理论贡献和现实意义。不过,治理效应如何发挥作用,在文中理论推理不够清晰;同时,作用路径还应具体落实到如何影响两类代理成本;最后,内部控制对实体企业金融化的影响可能在经营业绩或所有权性质存在差异性,可以进一步做横截面分析。

财政分权影响着地方政府的行为动机和资源配置偏好,进而影响微观企业的行为。巫岑、饶品贵和岳衡对财政分权如何影响当地上市公司的产能过剩进行了研究。结果

显示,财政分权程度与企业产能过剩呈正相关关系,且在地方国有企业中更为显著。通过中介效应模型检验发现,财政分权通过投资效率、生产效率和产品市场势力影响公司的产能过剩。点评人江轩宇认为,整体来看,该文立足于中国特殊的制度背景,探讨现实的热点问题,且为作用机理和互惠关系提供了充分的经验证据。不过,论文实质上论证的是政府干预对产能过剩的影响;财政分权只是引发政府干预的制度层面原因。这就使得财政分权到政府干预的作用链条相对较长,无法凸显基于财政分权开展研究的必要性。建议思考财政分权对产能过剩的影响是否存在与政府干预路径完全不同的机制,进一步突出财政分权研究视角的意义。

冯晓晴和文雯探讨了控股股东股权质押对资本市场信息效率的影响。研究发现,控股股东股权质押损害了资本市场的信息效率,具体表现为存在控股股东股权质押的企业更不愿意披露特质性信息,股价同步性更高,且在控股股东股权质押比例高和信息透明度较低的企业中更显著。路径检验发现,控股股东股权质押通过阻碍上市公司自愿性信息披露作用于股价同步性。进一步细分股权质押资金投向发现,当质押融资款投向除上市公司之外的主体时,控股股东股权质押对股价同步性的正向影响会增强。点评人何瑛认为,该论文研究中国上市公司控股股东股权质押对资本市场信息效率(股价同步性)的影响,拓展了股权质押经济后果及股价同步性影响因素领域的研究,选题具有较强的理论与实践意义。考虑到文章采用竞争性假设,可以适当添加关于H1b路径的分析与检验。渠道测试部分,当前模型未能落脚到因变量股价同步性上,建议采用中介效应检验。

对上市公司的监管包括以处罚公告为代表的行政处罚性监管和以问询函为代表的非(行政)处罚性监管。李哲、邓玮璐、陈运森和Kam C. Chan考察了问询函监管对高管薪酬的影响。研究发现,上市公司收到问询函会显著降低高管薪酬水平和超额薪酬,且财务报告问询函或年报问询函对高管薪酬水平和超额薪酬的抑制效果更明显。进一步研究发现,财务报告问询函的数量越多或针对同一财务报告的问询次数越多,越能降低公司高管薪酬水平和超额薪酬;财务报告问询函涉及风险、涉及关联交易、公司回函承认存在错误或公司延期回函时,对高管薪酬水平和超额薪酬的抑制效果更为明显;市场化水平、产权性质、政治关联、内部控制缺陷、盈余管理程度以及两职合一会影响问询函对高管超额薪酬的抑制作用。点评人张伟华认为,该文探讨了外部监管机制对公司治理的影响,视角独特,研究深入。建议结合典型案例,从“问询函—透明度—薪酬”等角度对假设中影响路径的分析逻辑进行拓展,同时进一步完善回归模型设计,增强研究结论的稳健性。