

企业财务理论研究：回望、反思与前瞻

■ 李心合

我国企业财务理论与实践已伴随改革开放走过了30年波澜壮阔的历程。对于30年来企业财务理论领域中的巨大变化，国内学者已做了一些总结，但从总体上看，现有的总结性研究仍缺乏足够宽阔的理论视野，对企业财务理论与实践变革的社会背景、学术背景、理论渊源的分析认识还不到位，理论创新思路还不够清晰，没有提出完整的财务理论及方法论的创新性框架，对未来财务理论和实践的走向也缺乏适当的分析与预测。在财务理论范式转换和视角扩展方面，值得检讨和反思的内容还有很多。

一、财务研究范式转换：从苏式财务到美式财务

众所周知，新中国成立后的企业财务借鉴的是前苏联模式。苏式财务的显著特征是：①以高度集中的计划经济为背景，企业财务是服务于计划管理、依附于国家财政体系的一个基础性环节，其自身没有独立性。②在计划经济体系中，国家就是一个大公司，微观企业缺乏独立的产权和利益，因此设定独立的企业财务目标函数的意义不大，企业的目标就是服从于计划管理，通常的说法是产值最大化。③在计划经济下，很难将企业乃至个人设定为流行于西方的经济人，而作为社会人的企业所担负的任务是双重的，既要把蛋糕(产值)做大又要合理分配蛋糕(处理财务利益关系)。④对财务实践的机制和方法的关注主要集中在经济效果理论和车间班组核算制度、

月度财务收支计划和资金平衡会议制度、经济活动分析会议制度、定额发料制度、流动资金归口分级管理、成本费用归口分级管理上；对财务基础性理论的关注主要集中在财务的本质和职能、资金和利润等基本财务概念上。实际上，受唯物主义哲学的影响，本质问题是认识事物的第一位问题，因而在苏式财务理论范式结构中，财务本质位居第一位的理论要素。从一定意义上说，苏式财务是实践型或务实型财务，而不是理论型或学术型财务。

尽管我们对苏式财务的继承和采用是批判性和创新性的，比如在财务本质问题上就曾突破了苏联流行的“货币收支活动论”和“货币关系论”，创造性地提出了“资金运动论”、“财务关系论”、“本金收入收益论”、“财权流”理论和“财务资源有效培育与配置”理论等新观点。但从整体上看，在20世纪90年代初期资本市场建立和发展起来以前，国内学界围绕财务理论特别是基本财务理论问题的研究均未突破传统苏式财务的整体框架。20世纪90年代以后，苏式财务开始向美式财务加速转型，而促成这一转型的主要背景和因素是：商品市场从卖方市场向买方市场转型；1990年上海和深圳股票交易所设立和运营；1992年年初邓小平同志南巡讲话；1992年中共十四大报告确立了社会主义市场经济体制；西方经济学研究范式和传统引入我国并广泛使用。

美式财务理论研究的范式结构和特征不同于苏式财务：①美式财务的背景是成熟的市场经济，公司财务理论

研究的主要关注点是资本市场中的投融资行为及其所派生的股利政策问题。②研究范式是形式主义而不是实体主义，承袭了新古典的研究传统。③受实用主义哲学和个体主义方法论的影响，美式财务理论结构是从目标开始的，把目标作为财务理论结构的最高层次，并且将公司财务目标基本定位于股东财富最大化。④以一系列基础性假设作为构建理论和方法体系的基本前提，包括经济人假设、有效市场假设、有关股东与管理相互关系的假设(经理会根据财富最大化的目标函数制定决策)、有关股东与债权人相互关系的假设(债权人利益得到完全保护)、有关公司与社会相互关系的假设(社会成本为零)，等等。在许多财务学家看来，美式财务研究的思想、结构和方法已趋于成熟和稳定。

美式财务的引入使我国公司财务回归理论的语境。首先，借用美式财务研究范式，国内财务学界的研究方向开始从苏式财务框架中关注的财务本质、职能和方法等问题，转向了资本市场中的财务理论和实务问题，如公司资本结构、股利政策、股权结构、IPO抑价、控股股东行为等，并且研究的方法基本上是实证研究。而对资本市场财务问题的关注，又引发了财务概念的分裂。迄今为止，公司财务、公司金融、公司理财、财务管理等相似而又有区别的概念在国内并行使用。其次，美式财务的引入引发了学界对财务目标函数的关注，并将其置于公司财务理论结构的最高层次来看待。再次，财务研究范式的转型使学界改变了对财务与企

计关系的看法。在苏式财务框架中,企业财务是宏观财政体系的基础性环节和重要组成部分,而会计又是财务管理工具,因此“大财务论”的观点占据主流。20世纪70年代末80年代初,会计管理活动论的提出及新中国第一部《会计法》的颁布,使“大会计论”跃升为主流。而在美式财务框架中,会计与财务是两个独立的、性质不同的概念与学科,财务与会计平行论在整个20世纪80年代虽未占据主流,却也构成了强有力的学术声音。20世纪90年代以来,伴随资本市场的发展,会计与财务的内容都得以扩展,流行于西方的财务与会计平行论的声音日渐强烈,并跃升为主流。

二、财务理论研究的中国式创新:从数理财务到制度财务

综观国内的企业财务理论研究不难发现,在部分学者承袭西方主流的新古典传统和数理财务学方法来研究国内企业特别是上市公司财务问题的同时,另有一部分学者立足我国作为转型经济和转型社会的特质,关注和研究我国特殊制度背景下的公司财务问题,尤其是内生于公司财务行为的制度及其变革问题。

主流的数理财务学是按照新古典传统构造的公司财务学体系,其总体特征至少包括:以经济人的理性选择为前提,强调参与者的自利性价值取向;以财富最大化为目标,强调以现金流量为基础的股东价值取向;以资本市场为背景,侧重分析资本交易及价格;以决策为重心,侧重投融资决策的技术和方法;用工程学方法建构,强调定量分析,尤其是强调成本效益分析工具在决策中的应用。数理财务学是一门面向股东的、旨在借助有效决策实现股东净现金流入最大化的定量科学。对数理财务学研究的技术方法可以是规范性的也可以是实证性的,而

20世纪70年代以后,研究方法完成了从规范研究向实证研究的转变。

借鉴西方数理财务学的研究方法传统,我国的公司财务理论在研究方法上也经历了一个从规范研究向实证研究的转变过程,这一转变明显地发生在20世纪90年代以后,而推动这一转变的最重要的背景是资本市场的建立和迅速发展,上市公司的信息披露制度和各种数据库的设立。目前,实证研究已成为国内财务学研究的一种时尚,但质疑甚至反对的声音仍不绝于耳。加拿大多伦多怀雅逊大学终身教授陈孟贤博士(2007)在检讨和反思当代会计研究方法时提出:现阶段中国实证研究的趋势仍然只是以模仿英美实证研究的模式和文章格式为主,创新性很少,能够捕捉中国自己独特环境因素的研究也不多。杨雄胜博士等人(2008)在系统回顾和总结14本杂志近20年(1990~2007)中国实证会计研究文献时提出:反观当今中国实证会计研究模式,其中的理论只是照搬西方现有理论,或只对西方已有研究作出罗列性介绍,模型大多是借鉴别人的模式或者在别人的模型基础上作细微的修改,数据来源于公开数据库的资料,而其中的计算过程也是借助别人的统计软件来求解,这样的研究成果很难说是创造性劳动,也很难说有什么学术贡献。

不过,实证研究的洪流并没有淹没规范研究。改革开放30年间的财务学理论研究中最值得我们骄傲的应该是嵌入制度的、或制度视角的、或把制度作为内生性影响因素的研究成果,这些成果主要还是规范研究的成果,并且充分考虑了我国的制度背景,充分考虑了跨学科的交叉与融合。鉴于制度环境的相对稳定性,美式财务理论研究通常把制度作为外生变量来看待。与美国不同的是,我国企业财务的制度环境具有剧烈变动性的显著特征。表现在:首先,从20世

纪50年代前的资本主义经济制度到新中国成立后借鉴苏联模式建立高度集中的计划经济制度再到20世纪80年代以来的社会主义市场经济制度,财务的宏观经济制度环境呈现剧烈变动性;其次,从20世纪80年代前国家统收统支、统负盈亏的体制到改革开放以后实行企业自收自支、利润包干上交体制,再到后来的企业财务自理、自负盈亏的体制,企业财务管理体制处在不断变革之中;再次,国有企业改革和现代企业制度建设以及混合所有制的发展等制度因素的变迁,对企业的财务目标和财务行为均产生了巨大影响。我国特殊的制度环境促使国内学者开始反思美式财务和数理财务的适用性,开始探索本土化的公司财务理论。诸如:关注经济制度变迁的企业财务学意义,尤其是企业制度变迁对企业财务目标与财务行为的影响的研究;随着国有企业改革、现代企业制度的逐步确立以及法人财产权观念的确立,一系列反映与现代企业产权思想相适应的财务观念和理论相继出现,产权概念落户财务学领域;基于公有经济为主导的制度背景,学界特别关注国有企业的特殊财务问题,包括国有企业特别是国有控股公司特殊的财务目标、财务决策和控制行为、国有资本授权经营、国有股减持的财务问题等在财务理论研究中也占有一席之地。

将制度作为公司财务行为的内生性因素进行嵌入式研究,使我国的公司财务理论研究突破了流行于西方的单一价值主线,所提出的许多新观点和理论极大地丰富和发展了公司财务理论。这些新观点和新理论至少包括:20世纪80年代郭复初教授提出的国家财务论;20世纪90年代干胜道博士提出的所有者财务论、谢志华博士提出的出资者财务论、汤谷良博士提出的分层财务论;2000年以来伍中信博士提出的产权财务论以及笔者提出的利益相关者财务论和制度财务论,等等。总

的来看,我国财务学界对企业财务的制度结构问题的研究只能算是刚刚开始,许多问题诸如制度对财务目标和财务行为的具体影响、制度与财务效率的关系、制度与企业财权安排、制度与财务冲突及其协调等,特别是非正式制度对企业财务行为的影响等,都还需要做更深入的研究。

三、未来展望:扩展与超越主流财务理论

公司财务学作为一门独立学科产生于20世纪上半期,迄今经历了三个发展阶段:以筹资为主要内容的传统财务理论、以财务决策为主要内容的新财务理论和以资本资产定价模型为标志性成果的现代财务理论。但目前这个学科还处于不成熟甚至是贫困化的状态之中,这与主流财务学理论范式及结构及相关学科及财务管理实践的发展相隔阂有关,并且其结果事实上已经大大削弱了数理财务学的解释能力和预测能力。笔者曾在《超越新古典、寻求公司财务学理论创新路径》和《公司财务学:框架与扩展》等文章中对主流的公司财务学在整体框架上的局限性和财务学理论贫困化的表征作了初步分析,这里需要补充说明的是:

1. 财务学的学科断裂性。这包括两层含义:一是财务学与其相关学科的联系弱化。诸如经济学、社会学、法律学和管理学等都是与公司财务学有密切关系的关联性学科,但现实地看,这种关联关系在减弱,比如倍受经济学、管理学和社会学重视的外部性、社会成本、网络结构等问题,目前都还远离财务学;二是财务学的发展背离科学发展的总体趋势。细分和综合一直是科学发展的两大趋势,由此形成的学科间交叉和融合性发展及边缘性学科的崛起日益丰富着学科群体。财务学的发展显然还没有形成跨学科交叉融合的趋势,仍是按照原有的单一路径发展,并且其内

核一直被定位和封闭在投资决策、融资决策和股利分配三个模块上。

2. 财务学的环境不适应性。环境的变化在呼唤财务学科的创新和开放。诸如:人本主义的崛起与人本管理,要求财务学的内容设计中关注财务人作为“人”和“职业人”双重的知识和能力需求及“人文关怀”;市场化改革与发展、资本市场的崛起和商品市场结构的转型等,要求财务学领域扩展资本经营财务和风险管理;全球化的趋势,要求财务学的内容设计在体现文化价值模式差异的基础上扩展全球视野;信息化需要财务流程再造,并且改变着财务管理体制和财务运作机制,尤其是在集团化企业;从人类中心主义到生态中心主义,要求社会学科“绿化”和“生态化”,而财务学科的绿化催生环境财务学科的诞生。

相对于财务环境的一系列变化,公司财务学发展的“科学困境”也日益突出:财务学作为科学与人文社会科学、自然科学断裂;财务学在研究资源配置的同时忽视了财务资源与非财务资源特别是自然资源的关系;财务学在追求经济价值的同时忽视了生态价值,在提升物质文明的同时忽视了生态文明;财务学把理性经济人作为核心概念,忽视了利他主义和非理性的客观现实性;工程学的方法使财务学成为数理的科学,而过度的数学化使财务学家们成为数学的“奴仆”,这标志着财务学正在逐渐脱离经济现象发生的政治、历史、文化、伦理、生态等人文和生态基础。这些问题大大削弱了财务学的现实解释力和实践能力。

主流财务学所存在的贫困化态势和“科学困境”源于其一贯沿用的理论传统和方法论基础。在方法论层面上,主流财务理论及其范式特征至少包括四个方面,即人类中心主义、个体主义、形式主义和理性经济人。而这些方法论特征事实上已经受到生态中心主义、

整体主义、实体主义和社会人假说的挑战,受到可持续发展、和谐社会、科学发展思想的挑战,并且这种挑战已经显示出越来越强劲的态势。公司财务理论的研究是否需要超越主流,去迎接和应对这些挑战,应该是值得财务学界关注和研究的问题。

笔者认为,财务学的发展必须改变主流财务学一枝独秀的局面,去开辟新的非主流财务学领域,这需要我们突破主流财务学理论范式,确立新的研究范式,并在此基础上调整和转换财务学理论建立的基本前提或基础性假设。笔者曾在《超越新古典、寻求公司财务理论创新路径》一文中提出了财务学超越主流的新古典分析范式的问题,而依据新的研究范式,至少可以形成如下财务学的新领域或新学科:

①制度财务学。研究内生于公司财务行为的制度结构及其对公司财务行为的影响。②利他主义财务学或利益相关者财务学。研究公司财务行为的利他性特征及其实现机理。③行为财务学。研究具有微观性的企业财务行为特征。④财务社会学。研究公司财务与社会结构之间的互动关系。⑤财务伦理学。研究公司财务行为的伦理特征。⑥生态财务学或环境财务学。从生态或环境视角研究公司财务行为。事实上,自20世纪50~60年代后,社会科学的五大领域却无一例外地出现了“绿化”态势:哲学的“荒野转向”;人类学和历史学出现了“生态视角”;经济学寻求“发展”而非“增长”;社会学出现了“环境范式”(环境社会学);绿色政治研究或生态政治学使环境作为一个政治问题走上了历史舞台。甚至会计学也扩展了环境视角(环境会计学)。惟有财务学科至今仍游离在环境或生态视角之外,这显然与日益受到重视的生态中心主义思想相悖。■

(作者单位:南京大学会计学系)

责任编辑 陈利花