

险产生的影响。实证研究发现：DRIs能够降低企业的经营风险，当董事在关联行业担任非独立董事或管理层，更有利于降低企业的经营风险；DRIs通过控制成本、提高营业收入的稳定性、增加创新产出，降低了企业的经营风险；相较于上市公司的独立董事在关联行业任职，非独立董事在关联行业任职降低企业经营风险的作用更强；当上市公司的产业链信息需求和内外部治理水平更高时，DRIs降低企业经营风险的作用更强。

有学者探讨数字金融对企业债务违约风险的影响。实证研究发现：数字金融可以有效降低企业债务违约风险；数字金融可以发挥资源支持、风险控制和治理效应，通过缓解企业融资约束、降低企业经营风险与代理成本进而降低企业债务违约风险；数字金融覆盖广度和使用深度均能显著降低企业债务违约风险，而数字化程度对企业债务违约风险的影响不显著。

以投融资期限结构错配为主体的企业短债长用行为，加剧了企业杠杆风险并可能形成系统性金融风险，而银行金融科技对传统金融体系信贷资源配置模式的突破，对于防范和抑制企业短债长用具有重要的实践价值。利用中国商业银行部门的金融科技专利数据并结合企业贷款数据，有学者研究发现：银行金融科技发展能够通过提升银行信息甄别能力显著缓解企业短债长用水平。银行信息甄别能力提升表现在供需两端：在供给端，金融科技有利于降低银行不良贷款率、把控信用风险进而提升企业长期融资供给；在需求端，银行金融科技提升了企业信贷配置能力，优化企业信贷期限结构，促进企业长期融资由抵押贷款向信用贷款转型，缓解了传统银行对于民营企业的“融资歧视”。

近年来，越来越多的上市公司涉嫌利用网络平台互动“蹭热点”以推高股价。基于此，有学者利用企业在“互动易”和“上证e互动”回答投资者提问的数据，检验网络平台互动对企业股价崩盘风险的影响，以揭示旨在便利沟通的网络平台互动是否可能沦为管理层私利动机下操纵信息披露的工具。研究发现：企业在网络平台互动中回答问题的数量越多，其股价崩盘风险越高。

有学者以沪深A股上市公司为研究样本进行实证分析，从经济后果的角度系统验证“存贷双高”现象对企业股价崩盘风险的诱发效应。研究发现：大股东关联交易越频繁、盈余管理程度越高，“存贷双高”型企业面临的股价崩盘风险越高。进一步分析发现：较多的高管持股、较高的公司治理水平、较高的信息披露水平、高强度管理层权力有助于缓解“存贷双高”型企业面临的股价崩盘风险，并据此提出了相关缓解机制。

已有研究表明，媒体报道作为重要的外部治理机制，可以抑制公司委托代理矛盾。然而越来越多的研究发现，媒体受多种因素干扰，存在着选择性和倾向性报道即媒体情绪。有学者基于2006—2017年沪深两市上市公司的研究发现：媒体情绪与公司风险承担之间显著负相关。国有企业、关系网络越丰富的上市公司，媒体情绪对公司风险承担的抑制作用越显著；良好的公司治理水平可以抑制媒体情绪对公司风险承担的负面影响。研究还发现：相比于负面情绪的

监督作用，正面情绪的“掩饰”效应更为显著。

有学者基于省域边界地区的强外部性特征，从信息成本视角探讨地理区位如何影响边界企业资源获取，并作用于其策略性信息披露与股价崩盘风险。实证研究发现：相较非边界企业，边界企业股价崩盘风险更高；边界企业的信贷可得性更低、融资成本更高、政府补贴额度更小；且应计盈余管理水平较高、会计稳健性较低、管理层讨论语调更积极，这说明资源匮乏与激进性信息披露是导致上述边界效应的重要缘由；一体化区域内与相邻于直辖市的边界地区不存在上述效应，且推进政府数字化转型与新型基础设施建设，以及强化分析师跟踪、媒体关注、高质量审计等外部治理，可部分缓解该效应。

六、财务管理研究

有学者讨论现代财务管理的“资本观”。立足财务现实以及发展需要，亟需在理论上确立并在实践中落实现代财务管理的“资本观”，包括：正确的资本观，需要把握“人拥有、可交易、可抵押、服务生产、确定的具体财产、货币价值”6个核心要点；全面的资本观，在整合“个体、组织、社会、生态”四方面利益基础上，规范财务管理功能作用的深度、广度、精度；合理的资本观，让资本活动在实践中有“边界、限度、底线”方面的约束与保障。

有学者分析公司财务管理目标的本质。公司的财务管理目标本质上是价值共生和价值共享，价值共生是由公司的价值基础属性所决定，而价值共享则是由公司的产权基础属性所决定。公司的价值共生和价值共享主体经历了一个由内而外的过程，政府、所有者、经营者、员工4个主体提供了4种要素，既实现了价值共生，又必须要分享共生价值。随着新技术的出现，公司的价值创造和实现向外由单一组织向跨界组织转化、向内由科层组织向平行组织转化，最终使得公司财务管理目标的价值共生和价值共享得以扩展和深化。

公司财务行为作为企业生存发展必不可少的因素，对企业战略制定与实施起着关键性的作用；而企业战略从宏观角度对公司财务行为产生重大影响，是学者们热议不下的话题。有学者通过系统归纳相关文献，梳理企业战略类型与公司财务行为的主要脉络与框架。首先从多元化、国际化、激进度与差异度4个方面归纳不同战略对财务行为影响的相关文献；其次从股权激励、双重股权结构和高管变更3个维度归纳不同财务行为对战略影响的相关文献；最后指出当前研究存在的不足，并对未来研究方向进行展望，以期充实和丰富现有研究成果，为相关研究领域提供借鉴。

有学者从财务战略视角探讨财务弹性对企业绩效的影响。从财务战略视角来看，财务弹性主要从积极效应和消极效应两个方面，通过直接作用对象层、直接作用中介层和间接作用中介层3个层次以直接或间接的方式影响企业绩效。其中，在积极效应方面，通过增加创新投入、提高投资支出水平、提高现金股利支付水平、优化融资结构和改善非效率投资行为提升企业绩效；在消极效应方面，通过盲目扩大企业规模和加剧过度投资降低企业绩效。总体上，财务弹性

对企业绩效多为积极影响,而投资战略是其影响企业绩效的主要财务战略方式。

有学者回顾企业财务公平概念提出及理论发展过程,总结在企业财务公平研究上取得的理论成果,并提出7条政策建议。企业财务公平这一领域的研究成果必将为我国企业高质量发展、可持续发展、劳资关系和谐提供有益的借鉴,也必将在未来成为与企业财务效率比肩的重要研究领域。

有学者运用系统理论,从宏观、中观及微观3个层面,围绕资金配置的价值最大化,着眼于价值分配、价值流动、价值发现、价值创造,对Finance的构成要素、发展脉络及逻辑框架进行整合解析,并对Finance及其各子系统之间的相互关系进行系统论述。从经济学与管理学两个维度,归纳了微观层面Corporate Finance的理论演进,倡导各界既要从经济学原理出发,分析企业在资本市场环境下如何进行资本运作、资本管理与资本增值;亦需结合管理学理论,针对委托代理、治理机制等核心问题探究如何完善企业财务决策、计划预测、控制分析等系列管理活动。从3个层面、两个维度将Finance的概念框架进行统一,有利于更好地解决我国现阶段“绿色经济转型”与“数字经济转型”所面临的重大现实问题。

有学者对中国IPO定价领域的新近文献开展综述研究,并且提出以下几个观点:由于制度背景的差异,基于美国市场的新股定价理论并不能完全照搬到中国市场;现有文献表明,政府管制、社会关系和投资者行为等理论对中国新股定价现象有重要解释力;IPO定价领域的研究存在很多结论不一致的情况,主要源于核心概念界定不清晰、变量度量不准确以及制度背景考虑不足三方面原因;展望未来,研究注册制下的“四新”问题(新问题、新场景、新数据和新视角),具有重要的理论和现实意义。

有学者用预缴款取消作为流动性外部冲击,考察流动性约束下佣金关系如何影响基金公司IPO择优申购。结果表明:在预缴款取消前,由于预缴款所产生的流动性约束,与承销商的佣金关系可帮助基金公司更准确地判断IPO公司质量,在IPO项目收益较高时,与承销商佣金关系密切的基金公司更可能参与IPO申购;在预缴款取消后,基金公司择优申购动机减弱,与承销商的佣金关系对基金公司IPO申购的有利影响随之消失。

有学者将风险投资机构介入时机划分为早期介入与后期介入,探究风险投资介入时机对创业企业IPO抑价的影响及其作用机制。研究发现:风险投资介入时机越早,IPO抑价越低,证实了早期介入的风险投资机构更能够为创业企业提供“春风化雨”般的帮助,对IPO定价产生积极作用;上述作用主要归因于风险投资机构投资后所发挥的“增值服务机制”,而非投资前的“筛选机制”,表现为通过提升创业企业创新能力和公司治理水平降低IPO抑价。

有学者基于科创板IPO公司多轮审核问询回复函的文本信息,从回复信息“质”和“量”两个维度分别构建指标度量回复函的信息披露质量,考察其对IPO定价效率的影响。研究结论表明:IPO审核问询回复函信息质量与公司首发

抑价显著负相关,具体表现为回复函的信息量越大、信息可视化程度越高、会计术语和逆接成分密度越小,首发抑价程度越低;且公司研发投入越多,回复函质量对首发抑价的影响越强。

信息披露是注册制改革的核心,科创板首次公开披露IPO审核问询与回复,是对核准制下信息披露制度的重大改革。科创板IPO审核问询能否发挥预期的信息挖掘和价值发现功能,帮助投资者评估新股价值,提升IPO定价效率?有学者研究表明:科创板IPO审核问询回复函的信息特征显著影响了机构投资者询价意见分歧,具体表现为回复函叙述性披露内容越多、可视化信息量越大、文本可读性越高,机构投资者询价意见分歧越低;公司研发投入越多,回复函信息特征对询价意见分歧的影响越大。

有学者以企业金融资产配置为研究切入点,探究连锁股东对于实体企业金融资产投资行为的影响及其机理与路径。实证研究发现:连锁股东与企业金融资产配置呈“U”型关系,即随着企业连锁股东的增多,企业持有金融资产比例先减后增,且此类关系更多体现在长期金融投资以及非独立连锁股东中;主业业绩与代理成本在二者之间发挥着部分中介作用;处于紧缩货币政策期间、企业市场竞争地位较高以及股东委派董事的情况下,连锁股东与企业金融资产配置之间的“U”型关系更为显著。

有学者从非正式制度视角考察儒家传统文化对企业权益资本成本的影响。研究表明:企业受儒家传统文化影响越大,其权益资本成本越低,并且完善的法律制度会增强儒家传统文化对权益资本成本的影响,两者具有互补效应;儒家传统文化主要通过抑制管理层自利行为、改善企业会计信息披露质量来影响权益资本成本;儒家传统文化和权益资本成本之间的关系会因为外来文化冲击而被削弱。

有学者研究证券分析师现金流预测及金融化背景下,异质金融资产配置对经营活动现金流操控的影响。经实证检验发现:为迎合分析师的预测,被分析师签发现金流量预测次数越多的上市公司,经营现金流操控程度显著越强;其中,金融化程度更高、持股银行及国有企业经营现金流操控现象更显著,配置较高比例的非标准化交易类金融资产更便于公司进行经营现金流操控;高金融化公司的现金流操控程度与较少的应计操纵显著正相关。研究结果表明:实体企业金融化显著增强了上市公司经营活动现金流量操控的程度,影响了财务报告披露质量。

有学者以债务融资为切入点,从“未阐明的规则”和“阐明的规则”两个层面探讨国有资本参股的“反向混改”是否以及如何影响民营企业。实证研究发现:国有资本参股可以显著降低民营企业的债务融资成本,扩大债务融资规模;国有资本参股通过提升民营企业的社会声誉、减轻民营企业面临的“统计偏见”、优化民营企业的信息质量以及降低民营企业的“股东—债权人”代理问题等渠道多管齐下地改善了其债务融资。

有学者研究管理层讨论与分析(MD&A)语调的操纵行为及其债券市场反应。实证研究发现:MD&A异常积极语调与预警Z值负相关,债务重组正相关,这表明MD&A异

常积极语调暗示了企业较高的未来风险,这与语调的信息增量解释相悖,因此MD&A异常积极语调更可能是操纵的结果;MD&A异常积极语调越大,债券信用评级越高,且该正向关系在与评级机构利益冲突大、信息透明度低的公司子样本中更显著;此外,债券投资者能够识别语调操纵行为,但随着债券市场公众投资者的参与,MD&A异常积极语调与债券信用利差之间呈现出一定的负向关系,且这种负向关系在信息透明度低的企业组中更加显著。

有学者分析绩效反馈不一致对企业产研销投资决策的影响。实证研究表明:“消极历史—积极行业”绩效反馈会促进企业研发投入和营销活动,并抑制企业的生产扩张活动,而“积极历史—消极行业”绩效反馈会抑制企业研发投入和营销活动,并促进企业的生产扩张活动;企业营销活动比研发活动的敏感性更高,更易受企业绩效反馈的影响;绩效反馈不一致的影响主要作用于企业创新中的探索式创新层面,而对利用式创新作用不显著,作用强度会受到管理层心理认知因素改变的影响。

有学者实证检验投融资期限错配对企业债券违约风险的影响及作用机制。分组检验债券违约企业和债券非违约企业“短贷长投”这种投融资期限错配现象,这种现象在债券违约企业中表现得更为显著;投融资期限错配会增加企业债券违约风险的可能;当企业外部融资约束程度和企业内部管理者过度自信程度较高时,投融资期限错配对企业债券违约风险的影响更显著。

有学者基于“资本”概念设计的修正指标对企业财务信息进行矫正,暴露出杠杆系列错估下的双向信贷资源错配:第一,对杠杆高估、收益率低估以及短期偿债能力低估公司存在信贷资源配置不足,对短期偿债能力高估公司存在信贷资源配置过度;第二,“高信贷风险”企业容易出现信贷资源配置过度,而“低信贷风险”企业容易出现信贷资源配置不足;第三,由杠杆系列错估引发的信贷资源错配问题在我国东部地区、技术密集型 and 竞争性行业中更加严重。

有学者利用我国去杠杆政策来考察信用供给冲击对企业资本结构的异质性影响。实证研究发现:随着2017年二季度金融监管的趋严和信用供给的收紧,国企的杠杆率相对民企开始显著下降,逆转了2008年以来国企结构性加杠杆的长期趋势;信用供给收缩通过融资约束和融资成本渠道结构性地降低了非国企的利润累积和权益增速,使得非国有企业杠杆率和债务风险的相对上升。

有学者研究我国制造业商业信用供给行业同群效应的存在性、作用机制、异质性及经济后果。实证研究发现:制造业商业信用供给存在显著的行业同群效应,当采用行业平均股票异质收益率作为工具变量检验后的结果依然成立。通过作用机制检验发现:企业商业信用供给的行业同群效应既存在竞争理论的被动反应,也存在信息理论的主动模仿;其经济后果表现为放大效应和溢出效应,即基于同群效应的商业信用供给不仅会增加企业自身的流动性风险,而且会引发和增加行业流动性风险。

有学者探讨数智赋能、法治化营商环境建设对商业信用融资的影响。利用最高人民法院发布的智慧法院建设评

价指数,证实智慧法院显著提高了地区内企业的商业信用融资水平;智慧法院有助于提高司法便利性和改善司法效率是两条潜在的影响机制;对于民营企业、信贷获取能力较弱或诉讼风险较大的企业,以及行业竞争激烈或位于经济欠发达城市的企业而言,智慧法院的积极作用更为明显;智慧法院削弱了新冠肺炎疫情对企业商业信用融资和盈利能力的负面冲击,提高了我国微观经济发展的韧性。

有学者实证分析经济政策不确定性对我国上市公司债务期限结构的影响。在此基础上,探讨债务期限结构受经济政策不确定性影响的动态变化。实证研究发现:随着经济政策不确定性的增加,企业的长期债务占比也随之增加;经济政策不确定性抑制了企业新增债务融资的获取能力。中介效应检验发现:融资约束在经济政策不确定性影响企业的长期债务占比中发挥了部分中介作用。进一步研究发现:经济政策不确定性较高时,企业新增短期债务融资受到的抑制作用更大。

有学者实证检验董事会非正式层级对企业债务融资的影响。结果显示:董事会非正式层级清晰度越高,企业的债务期限结构越长,需要承担的债务融资成本越低;具体来说,董事会非正式层级会通过治理效应和资源效应这两个途径产生影响。进一步分析表明:董事会非正式层级对债务融资的影响在分析师跟踪较少、内部控制质量较低、环境不确定性较高以及非国有企业中更显著。

有学者采用文本分析方法定义企业竞争关系,借助WW指数构建竞争者融资约束指标,探讨竞争者融资约束对企业并购行为的影响。实证研究发现:企业并购概率、并购频次及并购规模均随竞争者融资约束的增加而增加,且“去杠杆”政策引发的竞争者融资约束会促进企业并购行为。考虑企业自身的融资约束情况,发现当企业自身融资约束较小、资产规模较大、产权性质为国有时,竞争者融资约束对企业并购行为的促进作用更大。

近年来,企业债务的刚性兑付逐步被打破,大量不良债务暴露于市场,债务违约问题引起了各界的广泛关注,但学术界对于债务违约经济后果的研究仍有待深入。有学者以2003—2018年中国A股上市公司为样本,探究地缘网络中债务违约对企业投资不足的影响。实证研究发现:地缘网络中债务违约数量越多,企业投资不足程度越大;企业的财务风险越大、环境不确定性越高以及行业竞争地位越低,地缘网络中债务违约对投资不足的影响越强;地缘网络中债务违约加剧的企业投资不足问题,还会进一步降低企业的市场价值和未来绩效。

有学者从个股股价崩盘风险视角切入,利用双重差分法实证检验环境信息规制政策的市场效应。研究发现:环境信息规制政策的实施会加剧个股股价崩盘风险,这种冲击效应仅在政策实施当期、企业信息透明度较低、机构持股比例较低的样本中存在;由对象锁定和敏感信息锁定引起的投资者非理性情绪是环境信息规制政策加剧股价崩盘风险的主要原因,但这并不表明环境信息规制的信息效应不存在,只是短期内被投资者的非理性情绪效应所掩盖。

有学者以非上市公司玛西普(借壳方)类借壳上市公司

星河生物(让壳方)的案例为研究对象,探讨类借壳上市的实现路径、规避借壳上市判定的条件与潜在风险,以期为识别类借壳上市与降低监管风险提供依据。研究发现:案例中类借壳上市最终导致让壳方资产大幅减值,业绩迅速下滑,壳资源借让双方股东通过股票买卖获得暴利。

有学者利用手工收集的独特供应链数据,从产品性质的维度构建供应链资产专用性指标,考察供应链资产专用性对商业信用融资的影响。研究发现:在控制供应链的其他特征后,供应链资产专用性的提高能够显著提升公司的商业信用融资水平,这种效应在财务风险较高的公司中更加显著,而且能够显著促进其提升资产周转效率,并实现更好的绩效。

有学者实证分析市场竞争优势、连续派现与融资约束的关系。研究发现:市场竞争优势显著提高了上市公司连续派现的意愿和股利支付水平,满足半强制分红政策的监管要求与股利迎合动机并不能完全解释连续派现行为;连续派现作为一种可信的承诺信号,能够显著降低公司融资约束;相较于非连续派现公司,连续派现公司为投资者带来了更高的长期收益,实现了更好的经营业绩,具有更少的代理冲突和更低的财务风险。

区块链作为一项极具颠覆性的新兴数字技术,为重塑商业模式、推动产业转型升级提供了创新解决方案,而作为典型应用场景,区块链在企业融资中的应用成为了近几年学术研究的热点议题。有学者围绕这一主题,基于2016—2020年国内外核心期刊数据库中的181篇相关文献,应用文献计量工具挖掘和识别文献发表概况、研究热点趋势与研究主题聚类,并从赋能机理、多技术协同、面临挑战、理论视角、研究方法等维度对区块链应用在企业融资中的文献做定性分析,揭示直接融资、银行信贷、供应链金融等场景中区块链应用的研究进展,还进一步比较国内国际文献的异同点。

有学者运用创新的资本效率与财务风险分析体系持续开展中国上市公司资金管理调查,追踪和反映我国实体经济资金管理的发展状况。对2021年度中国非金融类上市公司资金管理调查发现:全国及各行业、各地区总资金存量普遍上升,信息传输、软件和信息技术服务业占比增幅最大,而房地产行业降幅最大。行业间资金配置结构的调整反映了新冠肺炎疫情冲击、国家宏观调控和数字经济迅猛发展的基本经济特征;东、中部地区经营活动资金占比均略有降低,而西部地区则有所上升;全国层面经营活动资金占比略有下降,但经营活动资金回报率上升幅度较为明显,由此带动了总资金回报率较大幅度的提升;总体财务风险可控并呈稳步下降趋势,疫情之后高风险类企业总体财务风险呈下降趋势,但杠杆过高的问题仍未扭转,而低风险类企业总体财务风险呈上升趋势;短期财务风险水平普遍较低并进一步下降,疫情之后短期财务风险较高的企业风险水平下降明显。

有学者通过回答一个基本问题:智能财务方向应该培养什么样的人才,如何设计相应的人才能力框架和培养方案?初步提出智能财务架构师、智能财务运营师、智能财务

分析师和大数据审计师等4种智能财务人才类型,并针对每类智能财务人才搭建能力框架和培养模式。其研究结论对于尽快建立智能财务人才培养体系以及各高校进行智能财务人才培养都具有重要的参考价值。

有学者讨论智慧财务管理的内涵、外延、特点与应用。智慧财务管理是一个具备与人类一样的辨别、分析、推理和学习能力,能够更加高效地对数据进行收集、处理和分析,同时能够自动化、智能化、自主化地模拟人类的行事风格和思维模式进行工作与决策的财务管理系统。其外延除了涵盖传统的财务管理功能之外,还涵盖数据资产管理、财务情景感知、决策者情感计算、前瞻性分析、智慧财务报销、智能化对账、智能合约、业务财务、战略财务、区块链共享财务和生态圈财务等功能。它具有去中心化、信息资源高度共享、财务管理边界模糊化、以企业价值最大化为目标、人类思维、人机协同、财务管理场景多样化和前瞻性决策等特点。它的应用框架主要分为数据基础层、智能技术引擎层和综合应用层3个层级,其中,数据基础层对应的应用岗位是信息需求岗、数据信息安全岗、数据资产岗等,智能技术引擎层对应的应用岗位是算法设计维护岗等,综合应用层对应的应用岗位是人机交互岗等。

人工智能在财务领域中的快速发展表明,传统的财务工作遭到了较大的冲击,对财务人员胜任能力的要求以及人才培养模式、就业情况等均有巨大的影响。因此,总结智能财务的研究现状,可以便于得出智能财务的研究热点,对未来研究具有重要意义。有学者通过文献计量的方法,使用可视化软件CiteSpace 5.6.R5对中国知网(CNKI)中的智能财务相关文献进行计量分析,以数据为依据梳理自智能财务产生以来的论文发表情况、研究热点以及研究趋势等问题,为智能财务进一步研究发展提供客观、科学的参考和借鉴。

云端财务共享模式可以有效克服传统线下财务共享模式的弊端,促进企业业务与财务在深度、广度和强度上持续融合。有学者探讨云端财务共享模式的设计与实践:针对云端财务共享模式与传统财务共享模式的区别与联系开展分析,介绍云端财务共享的基本主张;从业务流程集成与驱动、业财全面集成和职能管理功能的集成3个方面概括出云端财务共享的设计与布局;分析云端财务共享的应用场景与应用效果,以期为企业开展云端财务共享服务提供经验借鉴。

有学者以国网河北电力公司的“AI财务蜂眼”开发与应用为例,探讨智慧财务管理相关问题。国网河北电力全面落实能源互联网建设及多维精益变革的要求,以模式、流程、职责、数据等业务变革为核心,以大智移云物等数字技术能力为基石,自主开发完成了“AI财务蜂眼”系统并成功上线应用。该系统主要由“全票种报账终端”和“人工智能单据审核系统”两大部分构成。通过介绍这两大部分的财务功能与运作流程,提炼出新型智慧共享财务管理平台特征,希望能对其他企业智慧财务管理带来一些启发。

数字经济的发展为企业持续健康发展提供源动力,数字化转型已成为新时代企业智能发展的必然选择。大数据、人工智能、云计算、物联网、区块链等新技术的蓬勃发展,有

助于实现财务信息化变革和企业数字化转型,并以智能财务建设为契机实现企业战略目标。有学者从管理哲学角度研究财务智能化转型目标,从运行机理角度阐述智能财务的管理实践,从组织结构角度探讨价值共创的管理模式,并运用系统性思维研究共创共享管理理论框架。运用数字经济思维对智能财务体系进行探索和研究,创新共创价值模式的生态管理,构建全价值链视角的生态管理模式,为数字经济环境下推动财务管理模式的变革与创新研究开启一个新的理论视角。

在经济全球化背景下,随着业务规模的不断扩张,企业对优化金融资源配置、提高资金管理质量及效率有了更高的要求。有学者基于智能财务的视角,从企业金融资源管理向辅助决策支持和价值创造转型的迫切需求出发,探讨企业司库管理优化升级的可行路径,试图在理论层面上构建企业智能司库管理体系,并在此基础上深入探索研究智能技术在司库管理中的具体实现形式、应用场景、发展阶段及适用性影响因素,以进一步丰富企业智能财务管理理论和办法。

有学者在剖析创新司库管理模式的基础上,对比司库管理模式与传统资金管理模式的差别,主要体现为司库管理的范围比传统资金管理更加广泛、司库管理的效率与风险管理能力优于传统资金管理、司库系统比财务公司更有利于协同管理与资源配置3个方面。进一步探索构建“1234”企业智能司库管理系统基础架构,具体为:搭建一套公司级集团账户,融通境内外两个资本市场,筑牢风险、信息、决策三方基础,从预算、结算、投融资和流动性4个维度落实执行。总体而言,这一研究通过对司库管理模式创新与可行的实施方案的探索,为提升我国企业集团的资金管理效率、能力以及优化我国司库系统的管理实践提供了参考。

有学者以已经实施共享服务的沪深A股上市公司作为研究对象,以修正的Z指数衡量企业财务风险,实证分析企业实施共享服务对财务风险产生的影响。研究发现:企业实施共享服务能显著降低财务风险水平。考虑实施效益的滞后效应,进一步的研究支持共享服务模式进入稳定阶段后依旧能降低企业的财务风险。这说明实施共享服务能长期、持续地影响企业财务风险。

有学者以新冠肺炎疫情这一突发公共卫生事件为切入点,考察政府背景大客户对上市公司价值的影响。实证研究发现:相对于没有政府背景大客户的公司,政府背景大客户公司在疫情冲击下拥有更高的累计超额收益率,且这一现象在受新冠肺炎疫情冲击越严重地区、政府背景大客户订单持续时间越长及第一大客户为政府背景大客户时表现得更为明显;政府背景大客户公司有着更高的销售收入、更低的应收账款坏账率、更宽松的商业信用、更低的银行贷款利率及更稳定的企业员工队伍;新冠肺炎疫情下政府背景大客户公司有着更优的经营绩效,且其长期股票回报率也更高。

有学者通过手工搜集上市公司财务资助公告相关数据,采用事件研究法分析新冠肺炎疫情暴发前后财务资助市场反应的差异,实证研究发现:在疫情暴发前,上市公司对外

提供财务资助引发负面市场反应;在疫情暴发后,对外提供财务资助的市场反应显著为正。区分资助公告的横截面特征后发现:当资助金额较高、公告中列明资金来源、还款利率为固定利率时,其市场正面反应更加显著。研究还表明:疫情期间企业提供财务资助,有助于提升企业价值。这表明疫情下的财务资助行为释放了企业资金实力较强的正面信号,体现“扶危济困”的正面特征。

近年来,上市公司提供或者接受财务资助的信息公告被不断披露出来,但上市公司财务资助行为的内涵与外延尚未在实务界和学术界达成统一认识。有学者选取2015—2019年上海证券交易所上市公司的财务资助信息,分别从上市公司提供和接受财务资助两个维度出发,研究财务资助行为的内涵、方式、动机与治理。通过统计提供和接受财务资助的上市公司的财务数据,分析财务资助行为集中发生的地区、行业以及提供或者接受财务资助的上市公司的财务宽裕情况、经营活动产生的现金流量、盈亏情况等财务情况特征。就其治理,从提高信息披露质量、加强监管、完善公司法人治理结构、提升财务资助效益等4个方面提出建议。

有学者研究并购是否有助于化解企业的产能过剩,并讨论其背后的作用机制及其对供给侧结构性改革的政策意义。研究发现:并购能够降低企业的产能过剩程度,该作用主要表现在质量较高并购、规模较大并购、纵向并购之中,面临更高去产能压力的公司发起的并购之中,以及市场化水平更高的并购之中;并购主要通过提高生产效率、增强产品市场势力两条路径化解企业的产能过剩;通过化解产能过剩,并购有助于提高企业价值。

有学者从经典的“股票错误定价驱动并购”理论出发,结合“流动性溢价”“投资者有限关注”以及“锚定效应”理论,探究A股上市公司并购行为的动机。实证研究发现:在与同期同行业公司的横向比较中,公司股票的估值越高,开展并购的可能性越大;而与长期估值的纵向相比较,公司股票的估值越低,开展并购的可能性越大。这意味着二者所代表的“估值套利”及“估值修复”并购动机得到了验证。但更深入的研究结果显示:静态的股价高估或低估本身不是驱动并购的根本原因,股价与并购活动之间存在“股票错误定价—更好的并购市场反应—进一步推动并购”的动态关系,说明股票错误定价表象下更本质的底层逻辑在于股价提升的诉求,即提升股价进行市值管理是A股上市公司发起并购活动的重要动机之一。

2021年10月30日,《A股上市公司自由现金流量创造力99强报告》发布后,引起了较大的社会反响。有学者围绕入榜公司的自由现金流量创造进行多维度分析,结果发现:从连续五年(2016—2020年)变化趋势来看,入榜公司的自由现金流量创造力水平整体呈现先降后升趋势,但入榜门槛在持续上升,且共有38家上市公司连续五年入榜。从行业、地区、产权、上市板块等特征来看,医药、酒、饮料和精制茶业入榜公司数量最多,广东、上海、浙江、江苏、山东和北京等东部地区入榜公司数量最多,不同产权性质和上市板块的入榜公司数量分布总体较为均衡。对比未入榜但

自由现金流量创造相对较优秀的公司,入榜公司在净资产自由现金流量回报率、投入资本自由现金流量回报率、未来一年股票收益率方面都表现更强。入榜公司之所以自由现金流量创造力更强,在一定程度上得益于其良好的产品与服务盈利能力、营运资本管理能力和投资规划能力。

有学者通过对中国股权激励制度变迁和相关文献进行梳理,以2006—2020年中国A股市场股权激励公司为研究对象,从激励强度、激励对象、激励模式、激励时间间隔、激励有效期、行权条件等维度对当前中国上市公司股权激励实践进行系统性分析并提炼其特征,在此基础上对当前实践差异进行解释,并探讨未来股权激励的研究方向。

有学者研究我国上市公司员工股权激励的运行实践及设计实施。我国上市公司主要采用3种员工股权激励模式:股票期权、限制性股票和员工持股计划,3种模式有不同的激励要点。从实践运行来看,激励对象范围基本为公司核心员工,激励规模上单个公司平均授予数量占总股本比例在1%—2%之间,激励标的物主要有定向发行、回购、股东转让和竞价转让等方式,激励期限平均为3—5年,激励目的可能兼具激励和福利目的。通过典型上市公司案例分析,可以比较3种激励模式下激励成本与激励收益的差异。结合股权激励在我国运行实践和相关案例,从激励模式选择、激励对象、股票来源、激励成本与杠杆、现金薪酬与股权薪酬的比例、业绩条件等方面对上市公司员工激励设计与实施中的要点进行阐述。

有学者以蚂蚁集团为例研究互联网金融企业价值评估问题。基于蚂蚁集团的行业属性和商业模式特点,得出蚂蚁集团不适用于现有的企业价值评估方法和模型,并对现有的分类加总估值法进行修正。根据修正的分类加总估值法,预测2020年蚂蚁集团的价值为2.12万亿元,与2020年10月23日蚂蚁集团的初步询价结果基本相符。考虑互联网平台金融企业均具有高增长、轻资产、数据丰富、技术领先等商业模式特点,兼具科技属性和更突出的金融属性,得出的研究结论可供类似的互联网金融企业做估值参考。

当前,面对全球经济下行,我国经济增速明显放缓,许多企业陷入十分窘迫的财务困境,企业是否因此“穷则思变”,利用研发投入进行创新改善财务困境呢?有学者以2016—2020年A股上市公司为样本进行数据分析,结果表明:财务困境与R&D投入显著正相关,即企业在财务困境下对企业研发投入随着财务状况的恶化不断减少;高管股权激励对财务困境与R&D投入之间起正向调节作用,即企业陷入财务困境时,对高管进行股权激励会促使企业投入更多R&D;财务困境会因行业性质的不同而存在差异,相对于非高科技企业,财务状况的恶化对R&D投入的抑制作用在高科技企业中更为显著。

有学者考察经济政策不确定性与企业营业活动间资本错配的关系,并深入探索了二者之间的作用机理和在不同企业中的差异性影响。实证研究结果表明:经济政策不确定性程度越大,企业营业活动间的资本错配现象越严重;经济政策不确定性会通过加剧企业现金流波动风险和管理层代理问题从而导致资本错配;经济政策不确定性造成营

业活动间资本错配在非国有企业、内部控制质量差的企业中更为显著。

煤炭是我国的基础能源,煤炭企业能否抓住国家“双碳”发展目标并制定有效的财务战略,成为其应该着重解决的根本问题。有学者以碳中和目标为导向,以煤炭行业为研究对象,对传统财务战略矩阵进行改进,构建碳中和目标下的企业三维立体财务战略模型,并以此检验我国煤炭行业2015—2019年具有较高代表性的企业财务战略,提出其在资金余缺、价值创造和单位营业收入碳排放量三维财务战略上存在的主要问题和相应对策。

有学者以中国大陆A股上市公司为研究对象,采用OLS回归、Heckman两阶段模型、PSM+DID模型实证检验年报问询函对超额现金持有水平的影响。研究结果显示:年报问询函能够减少超额现金持有;在管理层权力较低的企业和市场化程度较高的地区,年报问询函对超额现金持有水平的影响较为稳健;当年报问询函包含的问题数量越多、年报问询函需要中介机构发表核查意见时,年报问询函降低超额现金持有的力度较强;年报问询函通过缓解信息不对称降低超额现金持有。

七、审计研究

有学者实证检验领导干部自然资源资产离任审计与企业社会责任履行的关系。研究发现:领导干部自然资源资产离任审计显著促进了企业社会责任履行。分社会责任维度来看,该制度不仅显著促进了企业环境责任履行,还促进了企业其他类型社会责任履行。官员变更和党组织嵌入均能正向调节二者之间的关系。

党的十八大以来,随着中央审计委员会的组建,审计监督的地位进一步提升,审计工作的重要性也进一步得到了提升。有学者从财政审计的重要性出发,分析党的十八大以来中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告,探讨新时代财政审计的发展,提出做好新时代财政审计助推深化财税体制改革的建议。有学者围绕国家出台的一系列关于进一步深化预算管理制度改革的意见,结合审计工作实践,选取财政事权与支出责任划分、严控一般性支出和兜住“三保”底线、防范化解地方政府债务和隐性债务风险、财政资金直达机制等4个方面预算执行审计内容,通过梳理总结近年来面临的新情况新问题,分析研究新形势下如何进一步深化预算执行审计,从审计视角提出健全完善我国预算管理制度方面的政策建议。

在“一带一路”沿线国经营的中国企业众多,差异化的制度背景与复杂的经营环境给中国企业的投资和运营带来了潜在风险。有学者分析外部审计在“一带一路”沿线国中国企业运营中发挥的治理角色。基于2014—2019年在“一带一路”沿线国设立子公司的中国上市公司为样本,实证研究发现:“一带一路”沿线国的外部审计治理水平与中国企业信息披露质量显著正相关;“一带一路”沿线国的法律规则强化了外部审计治理对公司信息披露质量的影响。

有学者实证检验国家审计对央企控股上市公司创新质量的提升作用及机制。研究结果表明:国家审计实施后,央