

财务契约论

Research on Financial
Contract

尚洪涛 著



财务契约论

Research in Financial Contracting

会计学系列教材

中国财政经济出版社



财务契约论

尚洪涛 著

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大 连

© 尚洪涛 2006

图书在版编目 (CIP) 数据

财务契约论 / 尚洪涛著. — 大连: 东北财经大学出版社,
2006. 6

(三友会计论丛 · 第7辑)

ISBN 7-81084-827-5

I. 财… II. 尚… III. 财务管理-研究 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 006324 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连海事大学印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm × 210mm

字数: 167 千字

印张: 7 5/8

印数: 1—2 000 册

2006 年 6 月第 1 版

2006 年 6 月第 1 次印刷

责任编辑: 李智慧 陈薇 尹惠

责任校对: 王 斌

封面设计: 冀贵收

版式设计: 孙 萍

定价: 18.00 元

作者简介

尚洪涛，女，吉林省德惠市人。1986年考入吉林财贸学院会计系，分别于1990年和1997年获得学士和硕士学位，2003年于天津财经大学获得管理学（会计学）博士学位。现为北京工业大学经济与管理学院副教授。自1990年以来，先后在《财务与会计》、《当代经济研究》、《税务与经济》、《财会月刊》、《现代财经》等杂志发表论文40余篇；先后主编和参编《基础会计》（2004年被评为北京市精品教材）、《企业财务管理》等书5部；主持和参与了国家和省部级课题5项。主要研究方向为企业财务理论与实务。

出版者的话

随着我国以社会主义市场经济体制为取向的会计改革与发展的不断深入，会计基础理论研究的薄弱和滞后，已经产生了越来越明显的“瓶颈”效应。这对于广大会计研究人员而言，既是严峻的挑战，又是难得的机遇。说它是“挑战”，主要是强调相关理论研究的紧迫性和艰巨性，因为许多实践问题急需相应的理论指导，而这些实践和理论在我国又都是新生的，没有现成的经验和理论可资借鉴；说它是“机遇”，主要是强调在经济体制转轨的特定时期，往往最有可能出现“百花齐放，百家争鸣”的昌明景象，步入“名家辈出，名作纷呈”的理论研究繁荣期和活跃期。

迎接“挑战”，抓住“机遇”，是每一个中国会计改革与发展的参与者和支持者义不容辞的责任。为此，我们与中国中青年财务成本研究会、东北财经大学会计学院联合创办了一个非营利的学术研究机构——三友会计研究所，力求实现学术团体、教学单位、出版机构三方的优势互补，密切联系老、中、青三代会计工作者，发挥理论界、实务界、教育界三方面的积极性，致力于会计、财务、审计三个领域的科学研究和专业服务，以期为我国的会计改革与发展作出应有的贡献。

三友会计研究所的重大行动之一就是设立了“三友会计著作



基金”，用于资助出版“三友会计论丛”。它旨在荟萃名人力作及新人佳作，传播会计、财务、审计研究与实践的最新成果与动态。自1997年起，本论丛定期遴选并分辑推出。

采取这种多方联合、协同运作的方法，如此大规模地遴选、出版会计著作，在国内尚属首次，其艰难程度不言而喻。为此，我们殷切地希望广大会计界同仁给予热情支持和扶助，无论作为作者、读者，还是作为评论者、建议者，您的付出都将激励我们把“三友会计论丛”的出版工作坚持下去，越做越好！

东北财经大学出版社

三友会计论丛编审委员会

顾问:

谷 祺 欧阳清 冯淑萍 李志文

委员 (以姓氏笔画为序):

马君梅	王立彦	王光远	王化成
方红星	刘永泽	刘志远	刘明辉
刘 峰	孙 铮	宋献中	李 爽
张为国	张龙平	张先治	张俊瑞
何顺文	杨雄胜	陆正飞	陈毓圭
陈国辉	陈建明	陈信元	陈 敏
周守华	罗 飞	孟 焰	郑振兴
赵德武	夏冬林	秦荣生	徐林倩丽
黄世忠	谢志华	蔡 春	薛云奎
魏明海	戴德明		

序

经济学是财务学产生和发展的土壤。从历史上看，财务学的每一项重大发现和突破，无一不清晰地显现出经济学发展的轨迹。制度经济学，尤其是新制度经济学的产生，使经济学家观察稀缺资源和经济效率的重心由“技术层面”转移到了“制度层面”。经济学的这一伟大创举，也唤起了财务学家从产权结构等制度层面研究企业财务问题的热情。自从 20 世纪 70 年代史密斯和华纳两位学者以一篇题为《论财务契约：债券契约分析》（史密斯、华纳，1979）的文章开辟财务契约理论研究之先河以来，财务契约问题便成为西方财务学者研究的一大热点。近几年来，我国也有一部分学者将契约理论融入到企业财务问题的研究之中。但令人遗憾的是，有关财务契约的研究，内容大多比较零散，尚未形成系统的理论。系统地研究财务契约理论并使之与实践相结合，无论是对财务学理论的发展还是对中国国有企业的改革实践都具有极其重要的意义。尚洪涛博士的《财务契约论》在其博士学位论文的基础上，经过调整、充实，将最新的研究成果纳入其中，在财务契约系统的构建上做了大胆而有益的尝试，填充了这一研究领域的薄弱之处。综观全书，我认为有以下几个特点：

1. 在研究结构上，本书把财务契约系统看成社会科学的子系



统,运用系统论和普遍联系的观点,探讨了财务契约系统与其他相关系统、财务契约系统与履约环境以及财务契约系统内部诸要素之间的影响互动关系。这既克服了以往研究成果孤立地研究财务契约某一方面问题的现象,也建立了本书的研究主线,即财务契约的三大构成要素——财务契约的缔约人、财务契约的缔约对象和财务契约的缔约目标。

2. 在研究方法上,本书充分借鉴了经济学、管理学、法学、数学等学科的理论与方法。主要体现在:运用经济学的契约理论分析了财务契约的理论渊源;运用管理学的需求理论构建了企业对人力资本提供者的激励模型;运用法学有关合同、契约冲突、企业治理和破产等法律条文构筑了财务契约的履行机制;运用数学的方法和模型构建了财务契约订立和完善的具体措施。这种跨学科的极富挑战性和创造性的方法,拓展和加深了财务契约的研究范畴和内涵。

3. 在研究基础上,本书以公司制企业为立足原点,研究企业与利益相关者缔结的财务契约。自从20世纪50年代莫迪格莱尼和米勒开创了制度财务学的研究以来,制度财务学就引起了学术界的广泛关注,研究成果也如雨后春笋,层出不穷,但研究范畴多集中在财务资本结构上。本书放宽了这一研究视野,把企业的要素资本提供者纳入研究领域,从而拓宽了制度财务学的研究范畴。

4. 在研究内容上,本书拓展了财务契约的研究范围。目前,中外学者对财务契约的研究主要集中在企业与债权人缔结的财务契约上,而且研究内容都比较零散,缺乏系统性。本书把财务契约的研究范围定位于企业与人力资本提供者的财务契约以及企业与非人力资本提供者的财务契约两大部分,具体包括企业与股东、债权人、经营者、职工、大供应商和大客户缔结的财务契约。从一个广



阔的视角界定了财务契约的概念、性质和构成要素，奠定了财务契约理论的研究基础，构建了系统的财务契约理论体系。

5. 在研究观点上，本书创造性地提出了很多新颖的观点。例如，作者首次提出“财务契约是指企业在理财过程中，为达到合理预期，在平等互利的基础上与各个权利主体确立的一种权利流转关系”。并进一步探讨了财务契约构成要素，构建了财务契约的缔约程序，即“作为法律假设的企业先与股东和经营者签订一级财务契约，从而形成以股东和经营者为中心的中心签约人。中心签约人再与债权人、大供应商和大客户签订二级财务契约，从而形成以企业为中心，各利益相关者为主体的财务契约系统”。类似的研究火花本书随处可见。这些观点独辟蹊径，为财务契约的研究打开了一个新的思路。

著名经济学家道金斯曾经说过：“科学家所能做出的贡献与其说是提出新理论、发现新事实，不如说是经常发现那些用于观察旧理论和旧事实的新方式。”因此，尚洪涛博士选择了从一个全新的视角重新审视这一古老而又新鲜的课题。本书的出版是对她长期以来孜孜不倦的探索精神的充分肯定。当然，本书还只是关于财务契约问题的较为初步的研究，仅侧重于财务契约的理论研究，还缺乏充分的实践检验，尤其是缺乏在我国企业中的实践验证。另外，本书只研究了公司制企业的财务契约问题，没有涉及独资企业和合伙企业。实际上，与公司制企业相比，独资和合伙企业的财务契约无论是在缔约范围、还是在缔约对象上都有很多不同之处，同样是一个值得深入研究的课题。

在我国，财务契约体系的构建还是一个新课题，愿洪涛博士继续保持积极进取精神，将该书的出版作为财务契约理论与实务研究的新起点。同时，我也衷心希望本书能够唤起更多的学者和财务工



作者对于这一领域的研究热情，构筑系统的财务契约理论，理顺国有企业财务契约，为中国经济撑起一片晴朗的天空。

作为洪涛博士的指导老师，我是在学习过程中“指导”、在“指导”过程中学习，“指导”为名、学习为实。因此，作为第一读者，我乐意将本书推荐给关心和热爱企业财务的广大读者，是为序。

盖 地

2005 年 11 月
于天津财经大学

前言

财务契约是企业的中枢神经，是企业各种利益关系的焦点。不同企业对应着不同的财务契约，同一企业不同时期的财务契约也不尽相同。企业组织形式改变了，财务契约也应进行相应的调整。经过 20 多年的改革实践，虽然大部分国有企业已基本建立起了现代企业制度，但从企业经济运行情况来看，企业的经济效益并不理想，实际亏损面仍然很大。问题的症结在于我国没有建立起与现代公司制企业运作机理相适应的财务契约体系。企业是一系列契约的结合，而财务又是企业的生存之本。从某种意义上来说，企业治理就是财务契约的治理。因此，构筑一套科学的财务契约体系已成为中国国有企业改革的迫切任务。

有鉴于此，笔者在借鉴西方已有的研究成果基础上，以公司制企业为基本原点，结合中国国有企业改革的实际情况，对财务契约理论和中国国有企业财务契约问题进行了比较系统、深入的研究。

本书的总体研究思路是：第一，追溯了财务契约的理论渊源，通过回顾和分析契约理论的演进，引出了财务契约理论；第二，明确了财务契约的基本理论，包括财务契约的性质和财务契约的构成要素；第三，以财务契约的构成要素之一——财务契约的缔约人为主线，从企业与人力资本提供者的财务契约和企业与非人力资本提



供者的财务契约两大方面，详细探讨了财务契约的范围；第四，探讨了财务契约的履行机制；第五，结合中国国有企业改革的实际，分析了中国国有企业财务契约存在的问题，并构建了具体的完善措施；第六，形成了本书的研究结论，并提出了需要进一步研究的问题。

本书研究的内容共分六个部分：导论、财务契约的基本理论、财务契约的研究范围、财务契约的履行机制、中国国有企业财务契约存在的问题及对策、结论及有待进一步研究的问题。

第一部分是导论。此部分为本书的第1章。本部分首先从理论和实践两个方面论述了本选题的理论缘起；其次，对国内外有关财务契约研究的文献进行了回顾；再次，概括了本书的研究范围、研究目的和研究方法，进而阐述了本书的研究思路及研究框架；最后，阐述了本书的创新点。

第二部分是财务契约的基本理论。此部分包括本书的第2章、第3章和第4章。第2章阐述了财务契约的理论渊源。财务契约的理论渊源是财务契约理论的基础。本章从契约理论（包括交易费用理论、委托代理理论、产权理论和利益相关者理论）的发展歷程入手，追本溯源，探讨了经济学的研究是如何从重技术层面的研究转向了重制度层面的研究。与此相适应，财务理论的研究也开始从重视数量研究逐渐转向重视制度研究。因此，财务契约必将成为当今财务学研究的核心内容。本章主要论述了契约及其界定、契约理论的演进和现代契约理论的发展，并在此基础上引出财务契约理论。第3章阐述了财务契约的性质。本章主要论述了财务契约的内涵、财务契约的缔结原则、财务契约的特征和财务契约的功能。笔者从要素提供者的宽泛角度界定了财务契约，认为财务契约是指企业在理财过程中，为达到合理预期，在平等互利的基础上与各个权



利主体确立的一种权利流转关系。财务契约概念为财务契约体系的构建确定了基点。第4章研究了财务契约的构成要素,主要从系统论角度,研究构成财务契约系统的要素——财务契约的缔约人、财务契约的缔约对象和财务契约的缔约目标,并运用普遍联系的观点探讨了财务契约的构成要素与环境的影响互动关系。财务契约的构成要素是本书的研究主线,它贯穿于财务契约范围和财务契约履行机制的研究之中。

第三部分是财务契约的范围。此部分包括本书的第5章、第6章和第7章。此部分是本书的中心内容,主要以财务契约的构成要素之一——财务契约的缔约人为主线,从企业与人力资本提供者的财务契约和企业与非人力资本提供者的财务契约两大方面,详细探讨了财务契约的研究范围。第5章研究了企业与人力资本的缔约理论,探讨了人力资本理论,分层次研究了人力资本的形成与发展、人力资本的概念界定和人力资本的管理。第6章研究了企业与人力资本的缔约范围,首先,运用人力资本理论分层次研究了人力资本的含义及特征、企业对人力资本提供者的激励机制的构建;其次,从经营者的地位和作用、经营者财务契约的特点、经营者激励机制的设计等方面研究了企业与经营者的财务契约;最后,从职工的地位和特点、职工激励机制的设计等两个方面研究了企业与职工的财务契约。第7章研究了企业与非人力资本提供者的财务契约,主要研究了三个问题:第一,从股东的风险与权利、股东权益的保护两个方面探讨了企业与股东的财务契约;第二,从债务资本的作用、债务契约关系中的利益冲突、债务契约关系中的利益协调三个方面阐述了企业与债权人的财务契约;第三,从供应链及其管理的意义、大供应商与大客户财务契约的特点两个方面探讨了企业与大供应商和大客户的财务契约。



第四部分是财务契约的履行机制。此部分是本书的第8章，主要从财务契约的履行原则、财务契约的履行环境和财务契约的履行方式等方面研究了财务契约的履行机制。财务契约的履行是财务契约当事人实现缔约目的的唯一方式。只有当契约规定的义务得到履行，当事人的需要才能得到满足，契约的目的才能实现。可以说，没有财务契约的履行，财务契约的缔结和存在也就失去了意义。财务契约的履行是财务契约体系的关键环节。

第五部分是中国国有企业财务契约存在的问题及对策。本部分是本书的第9章。本章将财务契约理论与我国国有企业改革相结合，通过回顾中国国有企业的契约化进程，评述了中国国有企业财务契约存在的问题，并结合中国市场经济发展的实际，从宏观和微观两个方面构建了中国国有企业财务契约的完善措施。

第六部分是结论及有待进一步研究的问题。本部分总结了本项研究的主要结论，并提出了本领域中需要进一步研究的问题。

尚洪涛

2005年10月

目录

1	导 论	1
1.1	理论缘起	1
1.2	国内外研究状况	4
1.3	研究范围、研究目的及研究方法	7
1.4	研究思路与研究框架	9
1.5	主要创新点	12
2	财务契约的理论渊源	15
2.1	契约及其界定	15
2.2	契约理论的演进	19
2.3	现代契约理论的发展	26
3	财务契约的性质	42
3.1	财务契约的内涵	42
3.2	财务契约的缔结原则	47
3.3	财务契约的特征	50
3.4	财务契约的功能	52