

财务治理理论 及其应用研究

Caiwu Zhili Lilun Jiqi Yingyong Yanjiu

夏宁◇著



立信会计出版社

Lixin Kuaiji Chubanshe

财务治理理论及其应用研究

夏 宁 ◇ 著



立信会计出版社

LIXIN KUAJJI CHUBANSHE

图书在版编目(CIP)数据

财务治理理论及其应用研究/夏宁著. —上海:立信会计出版社, 2006. 9

ISBN 7-5429-1711-0

I. 财… II. 夏… III. 财务管理-研究 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 112381 号

出版发行	立信会计出版社
经 销	各地新华书店
电 话	(021)64388409
	(021)64391885(传真)
	(021)64695050
网上书店	www.Lixinbook.com
	(021)64388132
地 址	上海市中山西路 2230 号
邮 编	200235
网 址	www.lixinaph.com
E-mail	lxaph@sh163.net
E-mail	lxzbs@sh163.net (总编室)

印 刷	立信会计常熟市印刷联营厂
开 本	890×1240 毫米 1/32
印 张	8.125
字 数	212 千字
版 次	2006 年 9 月第 1 版
印 次	2006 年 9 月第 1 次
书 号	ISBN 7-5429-1711-0/F·1526
定 价	18.00 元

如有印订差错 请与本社联系



作者简介

夏宁,山东经济学院财务金融研究所所长,武汉大学管理学(会计)博士后。1974年出生于山东济南市。先后获得经济学学士、硕士学位,法学博士学位。现从事财务理论、公司治理、制度经济学的教育与科研工作。在《企业管理》、《财会通讯》等核心期刊上发表论文40多篇;主编、参编教材10部,专著2部;参加多项国家及省级课题,为企业设计了多个管理咨询项目。

序 一

财务治理与公司治理一脉相承,息息相关,近年来在研究中已经形成了一个学术群体。然而至今理论界却未真正给出完整、确切的财务治理定义与财务治理体系,许多学者在研究中大都将财务治理置于公司治理框架之下,参考公司治理的概念而定义财务治理,因此不难发现,国内许多学者对财务治理的定义往往与公司治理的定义相似。财务治理尽管属于公司治理的重要组成部分,与公司治理密切关联,但毕竟有其研究视角与理论体系,有区别于公司治理的地方。

沿着企业本质——财务本质——财务治理本质展开研究,必然存在具有内在联系的理论逻辑。作者首先探讨了财务治理的本质内涵,即财务治理的逻辑起点,随之作者在此基础上探讨了财务治理的理论体系,即财务治理基础理论、基本理论、理论应用三部分,其中作者又把理论应用分为财务会计信息论、内部财务治理关系论、外部财务治理关系论、营运财务治理关系论、国际财务治理关系论五方面。尤其是该论著系统考虑了企业内外部的各种经济利益关系,把公司治理与价值分配理论、风险理论紧密联系,特别是针对中国公司治理问题,在进行实证分析后提出了可行的对策。

这部论著的其他创新之处还在于作者从市场的价值信号传递过程出发,通过对市场的价值判断机制研究,进一步探讨了市场的价值判断机制对公司向外界传递信号的影响;分析了余值法在企业智力资本测量中的实际运用,为企业进行智力资本的价值测量提供了一种新的方法;对独立董事制度与各项财务治理关系作了科学合理的实证分析。这些都是具有学术价值的见解。

读夏宁博士的这篇论著,第一感受就是有新意,它是一种具有创见性意义的理论组合,而非简单的汇总与拼凑。并且作者从自己的研究角度,进行了细致的分析,其创新性研究价值突出。同时,这部著作所构造的财务治理理论体系很完整,它全面研究了公司内外部的各种财务关系,其逻辑结构合理。尤其是在处理理论研究与解决实际问题相结合方面具有独立见解,这为以后的研究奠定了基础。应该说就本论著的完整性、逻辑性、全面性讲,在国内达到了比较领先的水平。

我高兴地向读者推荐青年财务与会计学者夏宁论著的《财务治理理论及其应用研究》。我认为,它无论对于从事财务理论研究工作的同志,还是从事公司财务治理工作实践的同志,在阅读这本书后,一定会有所启迪和帮助。

郭道扬

2006年7月于中南财经政法大学

序 二

财务治理是在各种经济学基础理论上发展而来的,主要包括现代企业理论的发展、公司治理理论、马克思主义经济理论、财务理论与风险理论等基础理论。学术界的财务治理理论体系不完整,内容不全面,操作不规范,因此本书的应用前景与开发价值较大。特别是在我国公司治理机制尚不完善的情况下,创新财务治理理论与应用,加大管理创新与制度创新举措,可给在转轨经济中的企业改革与改制带来较大的经济和社会效益。财务治理是从价值增值角度,研究企业内外部的人与人之间、人与物之间,如何进行风险管理与协调收益分配,以实现企业价值最大化并满足各层次利益相关者的需要的一系列理论与方法总和。作者以财务治理的本质为起点,构建了财务治理理论体系。财务治理由基础理论、基本理论、理论应用三大部分组成,其中理论应用包括财务会计信息论、内部财务治理关系论、外部财务治理关系论、营运财务治理关系论、国际财务治理关系论。本书创新集中在:

(1) 由企业的本质与财务的本质,探索出财务治理的本质。财务治理本质就是在企业内外部的关系中如何进行风险管理与收益分配。

(2) 以财务治理的本质为起点,构建了财务治理理论体系,辨析了财务治理、财务管理、财务战略与财务控制等相关概念,并对财权作为财务治理的核心概念提出了质疑。

(3) 通过对市场的价值判断机制进行研究,探讨了市场的价值判断机制对公司向外界的传递信号的影响,并论述了市场价值判断机制对公司信号传递的反作用。

(4) 系统地考虑了企业内外部的各种经济利益关系,把公司治理

与价值分配理论、风险理论紧密联系,特别是针对中国公司治理问题,在进行实证分析后提出了可行的对策。

(5) 通过讨论智力资本的概念及构成,分析了余值法在企业智力资本测量中的实际运用,为企业进行智力资本的价值测量提供了一种新的方法。

(6) 实证分析独立董事制度整体上还远远没有发挥其作用,独立董事的目标函数、选聘方式、报酬激励、参与公司治理的程度与理论中所描述的有很大出入。

作为夏宁博士后的合作导师,我感到非常欣慰。作者在两年时间里探索了公司治理的新思路,因此,我高兴地向读者推荐青年财务与会计学者夏宁论著的《财务治理理论及其应用研究》。对于从事财务理论与实践指导的同志,阅读这本书后,定会有所收获。

王永海

2006年7月于武汉大学

前 言

公司治理不仅是财务理论研究的热点,也是中西方实践工作领域的热点,成为全球性的一个普遍性问题。由于公司治理的大多内容是从财务角度出发的,因此公司财务与公司治理的研究已经浑然一体,论著也颇为不少。也即在完善公司治理结构的过程中,人们不断协调着各种委托代理关系或经济利益关系,形成公司治理与财务治理相互促进、良性循环以后逐渐形成财务治理的相对独立的理论体系。当然,西方学者虽然意识到公司财务与治理研究具有内在关联性、依存性的方面,但并未充分展开深入研究,没有正式提出财务治理概念,没有建立起完整的财务治理理论体系。国内财务学界虽然已经有了一些研究与探索,但体系不完整、范畴不确定、观点有分歧、理论不深入,整体上处于研究的初级阶段,特别是财务治理的内涵还有待进一步明晰。因此研究财务治理具有理论价值与现实意义,绝对言不过实。在本书中,问题的提出也就阐明了选题的意义。

1. 到底什么是财务治理?

经济越发展,财务学或公司金融的发展越兴旺,理论研究就越显得重要。但目前财务理论界对财务治理的内涵研究得比较少,虽然取得了一定成果,但并未真正给出完整、确切的财务治理定义与财务治理体系。许多学者在研究中大都将财务治理置于公司治理框架之下,参考公司治理的概念而定义财务治理,因此不难发现,国内许多学者对财务治理的定义往往与公司治理的定义相似。财务治理尽管属于公司治理的重要组成部分,与公司治理休戚相关,但毕竟有其独特研究视角与理论体系,有区别于公司治理的地方。国内研究如此,国外的研究又怎样

呢?笔者翻阅了国外的文献,发现也没有对财务治理的定义提出明确的看法,对其研究也不太深入。当然,需要注意的是,国外学界并不是没有研究过财务治理,大量的法律、会计制度、公司治理原则、资本市场等制度安排无处不透露着财务治理的内容与思想,可以说包括了有关财务治理的大量理论,但西方国家对财务治理的称谓与我国不同,它们多称之为财务监管。财务监管可以说已经涉及了大量的治理内容,与财务治理有殊途同归之效。不过,国外整体上系统研究财务治理的文献并不多,安然、世通、帕马拉特等事件也说明西方国家尚需完善其财务治理。

2. 公司治理与财务治理的关系如何?

国内学者一般认为财务治理是公司治理的核心,而财权又是财务治理的核心。不仅理论界,实务界也是如此,但德勤全球首席执行官认为公司治理不应只偏重财务指标,更广泛的问题是公司董事会、投资者能否对公司长期健康发展的指标进行有效的监管。而且在实际工作中许多人仍然把财务放在辅助性的位置上,认为财务远远不如营销、生产等重要,所以财务治理虽然重要,但不可能成为公司治理的中心。这些分歧的产生来源于人们对财务治理的内容不了解,因此构建财务治理的理论体系,深入探讨其理论价值迫在眉睫。

3. 财务治理与财务管理的关系如何?

有学者认为公司的财务治理是从制度层面规定公司财务运作的基本网络框架,而公司财务管理则着重研究在这样的框架下如何通过科学的财务决策来实现具体的财务目标。前者是一种以财权配置为中心的产权制度,后者是一种技术性的价值管理手段,二者既不能相互替代,也不能相互割裂。人们对财务治理与财务管理联系与区别的认识是存在分歧的,特别是如果对财务治理定义理解有所不同的话,分歧会更大。而要正确理论财务治理的定义,一方面要从西方财务理论与财务监管制度中挖掘财务治理深层次的东西;另一方面更要考虑中国公司治理的现状与理论体系的完整性,也即需要一些原创性的东西特别

是能解决中国的具体问题的理论。这些问题确定后,财务治理与财务管理的关系问题就会随之解决。

4. 为何我国上市公司的财务治理如此不尽如人意?

近几年来,中西方的财务造假现象普遍涌现出来,层出不穷,上市公司的财务治理质量问题成为一个热门话题。《第一财经日报》公布了2005年度上市公司十大财务舞弊公司排行榜、2005年度上市公司十大现金舞弊排行榜、2005年度上市公司二十大掏空排行榜,其金额之大、手法之具欺骗性让人震惊。而大洋彼岸的安然、世通等公司也因为财务漩涡而沉没。为什么会出现这些事件呢?反思这些舞弊案的症结所在,一个直接的原因就是公司的财务治理结构不健全,缺乏有效的财务监管体系,忽视了财务舞弊的预防与公司治理的关系。现实的财务治理机制的缺失向我们提出了巨大的挑战,最起码说明我们有大量的工作没有作好,需要从财务(价值)角度继续深入研究公司治理问题。

5. 研究公司财务治理有什么理论价值?

(1) 有利于公司治理理论的进一步深化。财务治理作为公司治理结构框架中存在和运行的一个重要系统,在公司治理结构中处于核心地位。也可以说,公司治理的大部分内容都是财务问题,因此公司治理必须从财务治理入手。特别是要解决中国公司治理的问题,就必须深入研究财务治理理论,进而进一步深化公司治理理论的研究。

(2) 有利于财务理论的进一步深化。财务治理理论的提出和不断完善,正是适应了财务理论与实践发展的现实要求,并迅速成为财务理论研究的新兴领域。特别是财务治理理论是我国财务界明确提出并有所发展的创新型理论,对解决我国较为复杂的公司财务与治理问题更具有实际的意义。

(3) 有利于财务管理实践的进一步深化。财务治理是市场经济的产物,是企业治理结构发展到一定阶段的必然结果。以往的财务理论不是侧重人与物的关系,就是过于空洞难以操作。财务治理将公司内

外部的关系纳入其中,并作为主要内容进行研究,同时兼顾了原来财务管理的要点,因此在实践领域更具有操作性与实用性。这也深化了财务管理的实践与运作。

(4) 有利于整合中西方的财务理论。目前,我国财务理论研究与西方现代财务理论存在着较大的差距。西方传统财务理论中,股利政策与投资决策和融资决策并列为公司财务理论的三大支柱,而现在主流财务理论集中在新优序融资理论、信号理论、公司控制权市场理论、自由现金流量假说等内容上,可以说受西方经济学的影响极大,财务理论已经成为金融经济学的重要组成部分。中国的财务理论则主要集中在逻辑思维描述上,对财务的对象、性质、框架、主客体等,语言描述过多,而实证研究较少,可以说中国的财务理论研究还很很不成熟,大多研究停留在初级阶段上。财务治理,顾名思义是对“财务”的治理,而连什么是财务的真正内涵、体系等都不清晰或不统一的话,何谈“治理”?因此本书就是探索如何整和中西方的财务理论,挖掘财务治理的较为完善的理论体系。

本书是关于财务治理理论与应用问题的研究。通过构建财务治理理论框架,笔者深入分析了我国财务治理过程中出现的难题,并提出了对策与建议。

本书共分七章,主要内容有:财务治理基础理论、财务治理基本理论、财务治理理论应用(包括财务会计信息论、内部财务治理关系论、外部财务治理关系论、营运财务治理关系论、国际财务治理关系论)。

作者

2006年9月

目 录

第一章 财务治理基础理论	1
第一节 财务治理的经济学基础.....	1
第二节 公司治理结构的历史演进	21
第二章 财务治理基本理论	26
第一节 财务治理的起点理论	26
第二节 财务治理相关概念辨析	47
第三节 财务治理的环境	59
第四节 财务治理的理论框架	69
第三章 财务治理理论应用之一:财务会计信息论	74
第一节 财务会计信息失真及其治理问题	74
第二节 市场价值判断机制对公司信号传递的反作用	86
第四章 财务治理理论应用之二:内部财务治理关系论	97
第一节 股东与经营者财务治理关系论	98
第二节 股东与董事会财务治理关系论.....	105
第三节 董事会与管理层财务治理关系论.....	113
第四节 管理层与员工财务治理关系论.....	121
第五节 大股东与小股东财务治理关系论.....	133
第六节 独立董事参与公司治理的激励因素分析.....	140
第五章 财务治理理论应用之三:外部财务治理关系论	151

财务治理理论及其应用研究

第一节 股东与债权人财务治理关系论·····	151
第二节 企业与政府财务治理关系论·····	156
第六章 财务治理理论应用之四:营运财务治理关系论 ·····	164
第一节 财务预算与风险管理·····	164
第二节 投资理论与风险管理·····	168
第三节 筹资理论与风险管理·····	173
第四节 股利分配理论与风险管理·····	178
第五节 资本结构理论与财务治理·····	184
第六节 并购与价值创造·····	190
第七节 上市公司的盈余管理及其治理·····	201
第七章 财务治理理论应用之五:国际财务治理关系论 ·····	209
第一节 中国利率与汇率制度改革·····	209
第二节 国际财务治理理论·····	221
主要参考文献 ·····	233
后记	

第一章 财务治理基础理论

本章内容由两部分组成:首先,介绍了财务治理的经济学基础。财务治理是在各种经济学基础理论上发展而来的,主要包括现代企业理论的发展、公司治理理论、马克思主义经济理论、财务理论与风险理论等基础理论。其次,介绍了公司治理结构的历史演进。公司治理结构经历了股东会中心主义、董事会中心主义、经理中心主义、利害相关者共同治理四大阶段,其中的规律性奠定了现代企业可持续发展的基础。

第一节 财务治理的经济学基础

一、现代企业理论的发展

企业理论始于 20 世纪 30 年代,在传统的新古典微观经济学中,企业本身是一个“黑匣子”。然而,由于有相当大部分的交易是在企业内部完成,而不是在市场上完成。因此,打开企业这个“黑匣子”,对我们认识多种形态的经济组织形式(包括市场本身)有重要意义。在这方面,科斯等经济学家作出了重要贡献。而现代企业理论发展的转折点,是 20 世纪 70 年代微观经济学的基础研究由于引入不完全信息而产生的革命。

(一) 新古典企业理论

新古典企业理论的基础是新古典微观经济学。新古典微观经济学关注价格配置效率,而完全忽视了企业内部效率,只把企业当做一个生产函数。传统的新古典微观经济学是研究市场交易的理论,由于新古

古典微观经济学利用最优决策理论进行了经济分析,它的假设是完全理性和利润最大化,在这种假设下,企业内部的运行被视为一个黑箱,企业唯一的功能是根据边际替代原则对生产要素进行最优组合,从而实现最大的产量或最低的生产成本。企业为了实现最大利润,必须按边际成本等于边际收益的原则进行单一产品的产量决策和价格决策。新古典企业理论实际上不是真正的企业理论,因为它没有回答有关企业的一些基本问题,如企业为什么会出现?企业内部是如何运行的?企业是选择生产还是从外部市场购买?它仅仅是利用局部均衡分析方法预测企业在输入市场的购买决策和输出市场的供应决策。由于新古典微观经济学在本质上是一种静态优化的理论,它隐含地假定人的利益是和谐一致的、产权界定清晰、零交易成本、人具有完全理性等,这些隐含假定决定了新古典企业理论存在一些缺陷:它既无法解释企业内部组织及企业范围的整体布局,无法解释企业中的一般契约关系,也无法解释企业绩效与国家经济效益之间的联系。总之,新古典微观经济学的传统理论假设前提阻碍了企业理论的发展。

(二) 科斯的交易费用理论

交易费用理论代表人物之一的科斯,在 1937 年发表的《企业的性质》一文中提出了“交易费用”的概念,并依赖交易费用说明了企业存在的原因。所谓交易费用,是指通过市场机制组织交易所支付的成本,包括收集交易信息、谈判、签约和履行合约的监督费用。根据科斯的观点,市场和企业是具备相同职能因而可以相互替代的两种机制,无论运用市场机制还是运用企业行政协调,都是有成本的。当一笔交易的企业行政协调的成本低于市场机制的成本时,这笔交易将趋向采用企业行政协调进行,即企业对市场的替代。科斯的这一思想为产权理论奠定了坚实的基础,但科斯的思想在很长时间内一直被理论界所忽视,直到 20 世纪 60 年代才引起经济学家的广泛重视。

(三) 委托代理理论

詹森和麦克林 1976 年发表的《企业理论:经理行为、代理成本和所

有权结构》一文是关于委托代理问题实证研究的最初代表。企业是不同利益相关者之间缔结的一个契约网,各利益相关者在形成契约中或投入物质资本,或投入人力资本,从而获得比单个经济主体生产经营时所得利益更为丰富的合作收益。但生产力的发展与企业规模的扩大,物质资本所有者与经营者分离,委托代理问题就此产生。委托代理理论的出现源于企业所有权与控制权的分离。两权分离制度与信息不对称使经营者在进行战略决策时,为谋求自身利益的最大化往往损害了股东的利益。委托人必须要设计一种制度安排,对代理人即企业的经营管理者进行激励与约束,使代理人的决策行为有利于委托人的效用最大化,使代理人和委托人的利益趋于一致,从而提高企业效率。委托代理理论认为,董事会领导的内部控制制度、法律规章制度及企业外部的经理市场、要素市场、资本市场是形成对经理人员有效约束的主要控制力量。所以,在委托代理理论影响下的公司治理问题,主要是控制经营者的机会主义行为,使其决策行为有利于实现股东利益的最大化。

(四) 资产专用性理论

资产专用性理论的主要代表人物是 20 世纪 70 年代作出开创性研究的威廉姆森和克莱因,以及 20 世纪 80 年代以后的格鲁斯曼、哈特、莫尔和瑞奥登。这一理论将企业看成是连续生产过程之间不完全合约所导致的纵向一体化实体,认为企业之所以会出现,是因为在合约不可能完全时,纵向一体化能够消除或者减少资产专用性所产生的机会主义行为。资产专用性原则指的是,资产越是用于专门的用途,就越不可能转移到另外一种用途。即资产的专用性越强,资产用途的可选择集越小。资产专用性的实质是一种“套住效应”。在一体化的组织结构设计方面,威廉姆森在钱德勒的基础上进一步考察和比较了 U 型结构、H 型结构和 M 型结构。他认为, M 型结构在管理职能分离方面会有较高的效率,而集权的 U 型结构和控股的 H 型结构则相对低效。企业与市场替代的问题,也就是交易与治理结构相匹配的问题,决定企业与市场边界的一个主要因素是交易所涉及的资产专用性。