

# 制度财务学研究

The Research on Institutional Finance

李心合 著



DOCTORAL SUPERVISOR'S  
Series in Accounting Scholarship

会计之星·博导文库

# 制度财务学研究

李心合 著

 大连出版社

## 内 容 简 介

本书深入剖析了数理财务学面临的困境及出路,构建了公司财务概念框架,解析了公司财务行为与制度的关系,构造了制度财务学的研究范式与结构,确立了新的公司财务目标函数,构建了以资源为基础的公司财权配置理论,将制度嵌入财务价值链,优化了公司财务的制度安排,剖析了公司财务行为中的伦理因素,并对国内财务学研究进行了概要式的总结。

© 李心合 2011

### 图书在版编目(CIP)数据

制度财务学研究/李心合著. —大连:大连出版社,2012.3

(会计之星·博导文库)

ISBN 978-7-5505-0253-6

I. ①制… II. ①李… III. ①财务制度—研究 IV. ①F233

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 267487 号

出 版 人:刘明辉

策划编辑:刘明辉 毕华书

责任编辑:姚 兰 侯娟娟 毕华书

责任校对:刘丽君 李菁毓

封面设计:林 洋

版式设计:林 洋

责任印制:阎 骋

---

出版发行者:大连出版社

地址:大连市西岗区长白街 10 号

邮编:116011

电话:(0411)83621349/83621075

传真:(0411)83610391/83620941

网址:<http://www.dlmpm.com>

电子信箱:bhs@dlmpm.com

印 刷 者:大连美跃彩色印刷有限公司

经 销 者:各地新华书店

---

幅面尺寸:155mm × 235mm

印 张:29.5

字 数:512 千字

---

出版时间:2012 年 3 月第 1 版

印刷时间:2012 年 3 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 978-7-5505-0253-6

定 价:58.00 元

---

如有印装质量问题,请与我社营销部联系

购书热线电话:(0411)83621349/83621075

版权所有·侵权必究

# 总 序

记得 20 多年前我国建立学位制度之初,经济科学出版社曾组织出版《会计学博士文库》,请我为文库写序,当时我就认为这是一项创举。它对于传播年轻会计学者的智慧,鼓励我国自己培养的博士的学术成长,很有意义。由于博士研究生的学位论文必须有创造性的学术见解,这套文库的出版,必将使我国会计学界耳目一新,我欣然提笔。随后,好几本质量较高的会计学博士论文相继出版,在会计界引起强烈反响。如今,当年的会计学博士大都已成为博士生导师(不在高校和科研机构工作者除外)。在现在的博士生导师队伍中,还有不是博士的著名会计学者和国外引进的华人会计学家。他们共同组成我国会计学界的中流砥柱。博士生导师必然要著书立说,争立会计科学的国际前沿,引领年轻的会计学人向会计学规范研究和实证研究两个方面奋力迈进。他们的研究成果应更加丰硕,更富有创见,更具有实用价值。大连出版社决定把博士生导师的研究成果公开发表,以博导文库的形式出版,这与当年出版博士论文文库几乎具有同等重要意义。

会计是一门古老而又年轻的学科。在市场经济中,会计的重要性是有目共睹的。会计的特点是,它反映一个企业(大到跨国公司,小到个体商店)的经营、投资和理财活动及其成果,不是按空洞、抽象的理论,而是按“有根有据的事实和数字”说话,并据以作出可信的对企业前景的预测。两年前,在全球爆发了严重的金融危机,在危机中,美国和欧盟竟引起关于公允价值会计即调到市价会计(Mark-to-market accounting)是非功过的激烈争论。国际金融界试图把他们基于决策失误、内控不严和监管不力而导致金融危机的责任,推给按公允价值计量的财务报告。这显然与事实不符。但这也反过来说明:企业,尤其是金融企业的会计计量与财务列报,对于市场经济与金融的稳定,起着不可忽视的作用。伦敦 G-20 首脑会议在讨论如何应付全球金融危机时,就提到了会计。G-20 首脑会



议甚至要求国际会计准则理事会 (IASB) 尽快制定高质量的、可比的、全球一致应用的会计准则。会计准则被各国政府认为关系到全球的经济复苏,这在历史上还是第一次。这也雄辩地证明,会计在市场经济中作用举足轻重。因此,我深信会计学博士生导师文库的出版,不仅能有力地推动我国会计学术界的繁荣,而且也将有助于促进经济与金融的稳定与发展。会计学博士生导师文库,作为会计学界的一朵光彩夺目的鲜花,必将为我们祖国的伟大复兴作出贡献!

葛家澍

2011 年 6 月

# 自序

## (一)

历经近一个世纪的发展,公司财务学在数理的新古典框架内已经取得了举世公认的成就,其思想、结构和方法在财务学家看来已趋于成熟和稳定,并随着时间的推移最终成为了一门学科。尤其是那些在财务学历史上具有里程碑意义的重大创新,给所有学习过财务学的人们留下了难以磨灭的、强烈的印记。这些印记无疑有很多,美国佐治亚州立大学威廉·L. 麦金森(William L. Megginson)教授曾将其归纳为十二项,即20世纪初期费希尔(Fisher)提出的完善资本市场下的储蓄和投资理论、1952年马科威茨(Markowitz)提出的投资组合理论、1958年莫迪利安尼(Modigliani)和米勒(Miller)提出的资本结构理论(M&M理论)和股利政策理论、1964年夏普(Sharpe)提出的资本资产定价模型、1970年法玛(Fama)提出的有效资本市场理论、1973年布莱克(Black)和斯科尔斯(Scholes)提出的期权定价理论、1976年詹森(Jensen)和麦克林(Meckling)提出的代理理论、1977年罗斯(Ross)提出的财务信号理论及利兰(Leland)和派尔(Pyle)提出的金融中介理论、1980年布雷德利(Bradley)提出的现代公司控制理论、1985年格洛斯顿(Glosten)和米尔诺姆(Milgrom)提出的市场微观结构理论。正如许多好的理论模型一样,这些基本原理既容易理解又形象直观,也就是说,它们既合乎常理又能为解释现实问题提供有用的工具。并且,这些可以用来解释客观事实的理论还经受了实证的检验和时间的考验,成为财务学核心理论的组成部分。这些具有里程碑意义的财务理论及以此为核心要素构建的公司财务学体系,创立了信息有效资本市场的概念,解释了期权定价及衍生工具,描述了现代公司管理理论,解释了无摩擦市场条件下如何评价公司债权证券及权益证券,确立和发展了投资风险的量化技术,并根据人们行为的可预测性从经济上解释了普遍存在的代理关系。现实中,财务管理人员正是运用这些基本理论来



分析并规划出具体方法,从而解决诸如投资、融资等公司实际问题。对这些问题的解决显著地提高了公司的效率、增加了社会财富。

财务学体系和方法真的已经成熟了吗?这个公认合理有效的数理财务学体系真的能够解释和解决现实问题吗?

当人们热衷于讨论具体的财务热点问题时,却忽视了一个对推进公司财务理论发展至关重要的问题,就是从总体上把握数理财务学的特征并审视和评估这个学科迄今为止的发展状况。如果我们采用整体主义而不是局部主义的思路来思考和审视数理财务学科的发展,也许会发现意想不到的很有意义的现象,那就是这个学科目前仍处于贫困化的状态。

## (二)

从整体上看,数理财务学体系框架的核心要件是一个目标函数、四个模块和一个财务工具箱。其中,一个目标函数是公司价值最大化,四个模块包括投资决策、融资决策(或资本结构)、股利决策和营运资本管理,财务工具箱里有四个工具,即会计报表与比率、现值、风险收益模型和期权定价模型。同其他学科一样,这个学科框架也是构建在一系列基础性假设的基础之上的。美国财务学者爱斯华斯·达莫德伦(Aswath Damodaran)曾将支撑财务学体系的基础性假设归纳为如下四组:(1)有关股东与经理相互关系的假设。经理会根据财富最大化的目标函数制定决策,即使该目标函数与他们自身的利益相冲突。(2)有关股东与债权人相互关系的假设。为防止股东谋取债权人利益而产生零和博弈或负和博弈,我们假设债权人利益得到完全保护。(3)有关经理与金融市场相互关系的假设。如果把目标函数确定为股票价格最大化,我们必须假设存在一个价格能有效反映信息的金融市场。(4)有关公司与社会相互关系的假设。一般当确定公司或股东财富最大化目标时,我们假设因此而产生的社会成本同其他成本项目一样可以向公司追索和收取补偿费,或者相对财富最大化所产生的价值而言,社会成本很小。公司价值最大化目标并不要求市场效率和保护债权人的假设,股东财富最大化目标增加了保护债权人的假设,假设最严格的是股票价格最大化目标,它以金融市场效率为基本前提。此外,正如科学家和工程师有时会假设自然界不受重力、压力、能量损失等摩擦因素的影响一样,财务研究人员也常常假设公司财务

所面对的是“无摩擦”的理想的经济环境或完美市场环境<sup>①</sup>,并且不受非经济因素的干扰,摩擦因素包括税收和交易成本等。尽管达莫德伦认为这些基本假设远离现实世界并已受到来自很多方面的严厉批评,而且他试图寻找一种新的目标函数和理论体系来解决现实世界中存在的活生生的这样或那样的财务冲突,如经理与股东的冲突、股东与债权人的冲突、公司与社会的冲突等,但迄今为止仍没有找到完全解决问题的方法,这些假设仍是构建现代西方财务学理论和方法体系的基本前提。

进一步地考察,以这些基本假设为前提构建的数理财务学体系所显示的公司财务和财务学的一系列总体特征,正如它赖以构建的基本假设一样远离现实世界。这些总体特征至少包括: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;用工程学方法构建数理财务学体系,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。通过对数理财务学的观察不难发现,它是一门面向股东的、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。如同麦金森所指出的:“财务学是一门定量学科。与其他学科相比,财务学更倾向于数学化。”<sup>②</sup>

数理财务学的这些假设和总体特征,背后蕴涵着一系列的财务思想和理念。特别重要的是:第一,公司及其股东均是独立的、有自身利益和预期的社会个体,只有通过对这些社会个体的分析才能理解或解释社会现象,因而个体主义方法论是最恰当的选择;第二,公司是股东的公司,公司的所有权归属于股东,因此包括财务行为在内的公司全部行为的出发

---

① 许多财务理论都假设存在完美市场,其特征是:(1)存在许多充分了解信息的买者和卖者,但没有人有足够的力量影响市场价格;(2)没有市场“摩擦”,如税收、手续费、获取信息的成本及其他交易成本等;(3)市场参与者对有关资产未来价值、利息率及其他相关经济因素的认识一致(此项假设通常被称为“相同预期”);(4)存在完全竞争的产品市场和要素市场,并始终保持均衡;(5)所有潜在的买者和卖者都可以无成本并快速地进入市场。当然,理论研究人员先假定存在完美市场,不是因为他们认为现实市场没有“摩擦”,而是因为只有在理想情况下才能导出基本的结论。([美]威廉·L.麦金森.2002.公司财务理论.刘明辉,主译.大连:东北财经大学出版社:3.)

② [美]威廉·L.麦金森.2002.公司财务理论.刘明辉,主译.大连:东北财经大学出版社:27.



点应该是股东的利益,股东的现金净流量也就成为唯一的决策标准;第三,公司是纯经济的组织,因此公司财务行为也是纯粹的经济行为,不受非经济因素的干扰,也不受社会结构的影响和限制;第四,公司是良好的公民,其行为不会产生破坏法律和公共利益的后果,因而公司财务行为不存在负外部性问题,公司财务行为的社会成本为零。尽管这些思想和理念可能并不是出自他们的本意,尽管现实世界里公司决策者的决策及行为事实上并非如此,但财务研究人员在构造理论体系时仍然固守这些基本的思想和理念,所以,就像达莫德伦描述的那样:“仅凭许多社会问题都带有主观性、难以量化这一点就可以推出永远不存在目标函数,从而也不存在充分考虑了社会因素的决策规则。因此,在某种程度上,公司财务理论假定决策者将不会作出带来巨大社会成本的决策。”<sup>①</sup>

### (三)

在哲学、经济学、伦理学等的著作和学术杂志中,我们经常看到“贫困化”一词,那么,同样的概念是否也适用于财务学领域呢?笔者的看法是,虽然数理财务学的发展已经取得了令人瞩目的成就,但总体来看,内核相对确定和稳定的数理财务学理论同样出现了严重的“贫困化”现象。这种现象的出现显然和数理财务学与相关学科及财务管理实践的发展相偏离有关,并且事实上已经大大动摇了描述数理财务学和预测财务学的基础,削弱了数理财务学的解释能力和预测能力。数理财务学的“贫困化”主要体现在如下几个方面:

第一,数理财务学的现实偏离性。笔者不否认数理财务学关注且努力解决的问题都是现实世界中需要解决的问题,困惑的是,这些问题能够在多大程度上反映和揭示现实世界的面貌。笔者的看法和评价也许过于悲观,但在现有的数理框架下财务学理论及方法与现实世界的严重偏离则是显而易见的,这种偏离主要有三种表现:一是内容上的错位。数理财

---

① [美]爱斯华斯·达莫德伦. 2001. 公司财务——理论与实务. 荆霞,等,译. 北京:中国人民大学出版社:32. 现代财务学在内容上的特点是“注重投资而不是筹资”。现代资本市场中,由于竞争的存在,仅凭英明的筹资策略来创造财富的机会存在很大的局限性。尽管成功的金融创新的确发生过,但对全部公司的筹资总量来说,也只占极少的一部分,而且会由于竞争而迅速失去盈利机会。公司高层管理者应集中精力,创造和利用有利可图的投资机会,而不是想方设法去击败市场。([美]威廉·L. 麦金森. 2002. 公司财务理论. 刘明辉,主译. 大连:东北财经大学出版社:26-27.)

务学重点关注的投融资问题,对多数企业(即使是上市公司)来说其实并不是经常性事项,多少带有“偶发性事项”的性质。而实际中企业经常关注的财务事项,可能更多地集中于预算、资产管理、成本费用控制、现金流管理、财务分析、风险管理等事项上。公司财务学未将这些经常性事项作为其关注的重点,而将重点定位在投融资决策及其派生出来的股利决策等偶发性事项上,是否意味着内容安排错位了呢?二是流程上的缺位。数理财务学对财务事项的关注重点集中在决策上,虽体现了管理的重心之所在,但仅仅关注决策不能完整地把握财务管理的整个循环过程,决策之外的预算、控制、分析、评价等环节的缺位,无疑会误导那些学习财务管理知识并将其付诸实践的人们。三是方法上的越位。出于目标函数设置方面的考虑,数理财务学在设定决策规则时,选择了唯一的价值标准,并且价值的衡量基于现金流量而非会计利润。这样做虽能体现决策规则与目标函数的逻辑一贯性,并能比较容易地构建数理模型,但由于在目标函数和决策规则的设定时忽视了对与“人文关怀”有关的动机和因素的考虑,使得数理财务学体系严重地偏离了实际。查看学术杂志和著作,我们可以看到连篇累牍的、复杂的形式推理与经济计量技术,完全将人、制度、伦理道德、文化、情感、利他主义等社会要素排除在数理财务学之外,因此,数理财务学就如同“没有血液循环的躯体”。而观察现实,我们看到的却是另一番景象:人、制度、伦理道德、文化等内生于公司的财务行为,公司财务因此而成为活生生的社会实践活动。对伦理的忽视、对非理性因素的忽视、对社会结构的忽视、对利他性动机的排除、对制度的忽视以及对股东以外的其他利益相关者的忽视等,使得数理财务学远离了我们所看到的生动的公司现实。

第二,数理财务学的学科断裂性。同经济学、社会学等学科的存在状态一样,财务学也存在于一个学科群或学科域之中。在这个学科群或学科域之中,有财务学的上游学科、下游学科和旁侧学科,这些学科都直接关联着财务学,形成学科影响互动的关系。从历史上看,财务学的产生和发展曾深受其上游学科(如数学和经济学)的影响,但这种影响在近一二十年显著地弱化了。可以说,财务学的上游学科在近一二十年发生了翻天覆地的变化,但这种变化大部分没有在财务学上产生应有的响应,财务学对其上游学科变化的反应有些迟钝。比如,经济学领域中的外部性问题,经济学的“绿化”或“生态化”趋势,社会学中的社会成本和冲突问题,管理学中的战略导向和战略联盟问题,管理学、经济学和社会学中的网络结构问题等,所有这些问题目前都远离财务学。相对于其上游学科,财务



学的发展已经严重滞后了。诺贝尔经济学奖获得者阿马蒂亚·森(Amar-tya Sen)曾将经济学与伦理学之间出现的隔阂视为经济学“贫困化”的标志<sup>①</sup>,而类似的特征又何尝不出现在财务学领域。

第三,数理财务学的环境滞后性。近一二十年,公司的生存和发展环境发生了巨大的变化。诸如市场结构的转型、客户需求模式的改变、新技术的冲击、战略联盟的出现、高度流动的资本市场、经济全球化、对商业伦理和道德问题的关注、对环境和生态问题的重视趋势以及众多降低成本的压力等,都需要公司财务职能和模式的转型,也就是“从传统的专家控制职能转变为着眼于未来的公司增值职能”。专家控制职能强调公司经营业务的财务历史数据,而公司增值职能则在运用财务技术的同时,强调从内部和外部两个方面,用整体的眼光来看待公司业务,并着眼于未来的发展。“转变后的财务职能将在经营框架的构建和运作中发挥关键作用。这种经营框架将卓有成效地将战略、经营、资源配置和绩效等内容连接起来,能够更好地适应市场的变化。”<sup>②</sup>转变后的财务职能,能够有效地将经营与财务融为一体,并得到现代信息技术(如ERP系统)的支撑。很显然,财务学还没有对这种事实上已经发生或正在发生的财务职能和模式的转型有所反应。

数理财务学的现实偏离性、学科断裂性和环境滞后性三个重要的特征说明标准的数理财务学还处在“贫困化”的状态。值得强调的是,这里所说的“贫困化”,意在指出迄今为止财务学体系在面对相关理论发展和实务变革方面的局限性,也就是说,意在说明财务学体系应在现有的基础上作进一步的扩展,并非要全盘否定西方财务管理学及其在中国的发展。

#### (四)

标准的数理财务学存在的理论与现实缺失及其“贫困化”状态的形成,源于其多年一贯沿用的理论传统和方法论基础。归纳起来主要有四个方面:一是个体主义方法论;二是理性经济人假说;三是形式主义传统,四是人类中心主义范式。也正是因为这四个传统,以及所采用的工程学

---

① 按照阿马蒂亚·森的解释,“随着现代经济学与伦理学之间隔阂的不断加深,现代经济学已经出现了严重的贫困化现象”。([印度]阿马蒂亚·森.2000.伦理学与经济学.王宇,王文玉,译.北京:商务印书馆:13.)

② [英]玛格丽特·梅.2001.财务职能转变与公司增值.郑志刚,译.北京:电子工业出版社.

方法,本书将主流的公司财务学称为数理财务学。

在方法论上,个体主义强调社会的所有行为都是个人或个体的行为,强调从个体的内在属性或内在驱力上解释个体行为。尽管个体主义方法论被普遍应用于社会科学领域,并在数理财务学的研究中位居主流地位,但细加分析不难发现其在数理财务学研究应用中的局限性和困境。首先,个体主义方法论将公司财务行为视为纯粹个体的、完全意识性和目的性的、追求主观效用价值最大化的行为,以此为出发点研究的结果必然会忽视公司财务行为的社会限定性、结构嵌入性以及公司利益与社会利益的冲突性,忽视公司利益相关者财务支持网络对公司发展的重要作用,忽视冲动、羡慕、悔恨等情绪状态在投资和理财动机形成中的作用。其次,个体主义方法论把个体的目的性放在首位,却拒绝或不能够对这种目的本身的形成过程给出充分说明,并将影响目的形成和行为过程的制度、文化等因素排除在理论架构之外,按照这种方法构建的公司财务理论必将削弱对现实的公司财务行为的解释能力。

在主流的数理财务学理论中,每个理财人都是既理性又自私精明的,由此而得出的财务理论如今已成为指导我们认识公司财务问题的最有影响力的分析工具。财务学的这个理论前提,在经济学传统上源自从亚当·斯密那里继承下来的“理性经济人”假说。“理性经济人”假说之所以被经济学选择并被财务学研究继承,一个基本的观点认为,人的自利本性是生存竞争和社会进化的结果,是人类一切经济行为的(至少是经济行为研究者的)出发点,是最符合“众数原理”的现象。但是无德性的经济人毕竟不是“现实人”,因为“现实人”或多或少总是具有一定利他主义精神的、讲究道德的二重人。其次,正如行为金融学家希勒(Shiller,2000)在《非理性繁荣》一书中所描述的,即使是资本市场,也在非理性地运行,也会受到那些“尚未被经济理论的理性分析验证过”的非理性因素的影响。这就是说,公司理论研究的前提是偏离现实的,那么在此基础上推理演绎的结论自然也就难以经受现实的检验。

形式主义与实体主义的选择曾是20世纪50年代经济学论战的重要议题。形式主义经济学将经济行动视为一种与市场和价格相关联的最优化选择过程。很显然,数理财务学对公司财务问题的分析承袭了形式主义经济学的传统。根据这个传统,公司财务问题被设定为一种理想状态,并对这种理想状态进行分析,得出基本结论。鉴于主流财务学的这个传统,本书把主流财务学描述为形式主义财务学。从整体上看,形式主义财务学的框架结构存在许多自身逻辑难以克服的局限性或“死穴”。正如

实体主义经济学批评的那样,形式主义财务学完全没有把公司财务问题嵌入社会结构中来进行研究分析,也必然把影响公司财务行为的制度因素排除在财务学的理论框架之外。由于认同了既有的制度,没有把制度纳入财务行为的解释框架,所以对制度与财务行为之间的内在联系缺乏深入的分析,无法为财务制度的改革和创新提出见解,使理论的构建趋于保守。由于形式主义财务学往往假定所有公司的财务行为都具有共同的内核,结果忽视了对公司财务问题具有至关重要的影响的因素的历史相对性,忽视了显示“特殊主义”的公司理财环境的差异性。

## (五)

走出数理财务学的困境,并不是要全盘否定和推翻数理财务学的整个体系,而是要在继续完善数理财务学的同时,扩展财务学的研究视角和研究领域,并开拓数理财务学之外的新的财务学科。

主流的数理财务学需要进一步发展与完善,主要的方向和内容,依笔者所见,应该是概念和实务的标准化。任何学科都有其概念体系,而在财务学的周围,包括财务会计、管理会计、审计、内部控制与风险管理等学科,概念体系均以专门的研究报告或规范形式展现出来,唯有财务学的概念框架缺位。对公司财务概念框架的关注,将是主流财务学研究的一个方向。在主流的框架内,财务学的基本概念体系至少包括财务本质与职能、财务环境与假设、财务目标、财务对象与要素、财务信息系统、财务管理工具箱等一系列概念。值得关注的问题至少有两个:一是对这些基本概念的理解,尽管学界已进行了较为广泛的讨论,笔者依然认为有作进一步解释的必要。已有的很多研究,是在模糊了主流财务学的方法论基础和学术传统的基础上进行的,同样的问题似乎也存在于其他财务学问题的研究中。也就是说,模糊或淡化方法论和学术传统,是国内财务学乃至会计学的一个通病。二是财务信息系统的问题。通常的说法是,会计是一个以提供“财务信息”为主的经济信息系统,会计的信息就是财务的信息,会计的报表也被称为“财务报告”。从来没人思考过会计信息与财务信息、会计数据与财务数据、会计报告与财务报告,真的就等价吗。本书的一个重要观点创新,就是区别会计确认与财务确认、会计计量与财务计量、会计报告与财务报告等概念,实际上也就是区别会计信息系统与财务信息系统。

主流的数理财务学自身的框架也需要调整和扩展,一系列新的视角需要确立起来,这些新的视角至少应包括供应链或价值链视角、战略视

角、利益相关者视角。供应链和价值链视角:以价值为基础的管理将把我们对公司财务的关注点扩展到价值创造的整个链条,并考虑供应链上的利益冲突和平衡问题。战略视角:对战略导向作用的关注将引导我们将公司财务与战略、经营、资源配置和绩效衡量有机地联系和整合在一起。利益相关者视角:把公司的全部利益相关者纳入分析框架,探索和反映利益相关者整体对公司财务目标函数及决策规则的影响。

除主流财务学以外,还需要开拓非主流的财务学新领域,以将财务学推到多元化发展的路径上来。财务学新领域的建立基于两种路径:第一,转换财务学的研究传统,修正财务学的假设,形成基于新传统和新假设的财务学新分支或新领域。比如,将经济人假设修正为社会人假设,将形式主义传统修正为实体主义传统,将人类中心主义范式转换为生态中心主义范式等,都将在数理财务学之外诞生一些新的财务学科。第二,社会学中的“嵌入性理论”给财务学研究的重要启示就是,财务学应当像经济社会学那样,把社会结构及其所包含的制度、伦理、文化、非理性的情感等要素纳入公司财务行为分析的框架,并在此基础上建立其嵌入性的制度财务学、财务伦理学、财务社会学、行为财务学等新的财务学科。

主流财务学并非具有普遍适用性。综观主流财务学的内容设计和顺序安排,其重要的前提条件是可持续经营或可持续发展假设。也就是说,主流财务学仅仅适用于经济常态。如果把经济运行分为阳态经济和阴态经济两种类型,主流财务学实际上仅仅适用于阳态经济。面对2006年逐渐显现的、以罕见的国际金融危机为标志的阴态经济,我们所能思考的问题就是:是否可以单独构造适用于金融危机或阴态经济这种极端化环境的阴态财务学。本书提出了构建阴态财务学的新设想,并就阴态财务学的一些主要观点作了概括性叙述。其次,如果放弃主流的形式主义传统而改用实体主义传统来考量公司财务问题,你会发现不同国家的公司财务存在巨大的差别,单独研究发展中国家的公司财务问题,也就是借鉴经济学的发展经验单独构建“发展财务学”,是完全有可能的。事实上,郭复初教授多年来已经在发展财务学的研究领域作出了巨大的贡献。

## (六)

首先,在诸多可能的新学科中,本书所关注的只是其中的制度财务学。在嵌入性的公司财务理论中,制度是内生的而非外生的因素,是解释公司财务目标函数及决策规则的重要变量,这一点与数理财务学显著不同。在制度财务学看来,公司财务分析模型是有制度类别的,它在许多情



形下对制度约束的变化非常敏感,对这些约束的自觉认识不仅对财务理论建设至关重要,而且对公司财务政策问题的分析也十分重要。对制度变量的考虑将使公司财务分析模型更接近现实世界的情况。

其次,制度财务学的研究范式显著区别于数理财务学的研究范式。个体主义是数理财务学的方法论基础,而这个基础在制度的财务分析中已被动摇,制度内生的公司财务理论将公司及财务行为的参与者视为有着“许多规定的综合”,并选择制度整体主义来把握他们的多种规定性及其结构限定性。在数理财务学看来,公司及财务行为的参与者只是循着一个设计好了的追求价值最大化和最优化的模型来对资本市场环境作出理性反应的“经济动物”,而在制度财务学的视野里,他们是有限理性的社会人,公司的多种属性及所肩负的多重责任和使命需要参与者进行有效的平衡。因此,“平衡的公司概念”是制度财务学的一个起点,也是贯彻始终的主线。在制度财务学的框架内,公司财务被视为以公司这个法律实体为主体展开的涵盖它的利益相关者的一种网络化行为,公司财务网络与社会结构网络的密切关系,需要我们借助社会学中通行的“弱嵌入性”概念来进行分析。此外,被数理财务学拒绝的“外部性”或“社会成本”,又被纳入制度财务学的视野和分析框架,对公司未来现金流量的估计以及以此为基础的决策规则的设定,将充分地考虑外部性效应及其影响。

再次,如同数理财务学和制度经济学一样,制度财务学的研究内容无疑也是很丰富的。如:(1)制度视角的公司财务目标研究。在数理财务学的框架内,目标函数是作为预设的前提或先决条件而存在的,至于是什么原因导致了这种目标或目的的最初产生,在数理财务学的界限内是不需要回答的。而一般把制度纳入公司财务分析框架,则公司目标或目的形成机理的解释不仅必要而且可能,因为个体行为深受制度性质的影响,只有把制度作为内生变量来分析才能把握目标的形成机理。就如同凡勃伦所指出的:“个体行为的要求和愿望、目标和结果、方式和手段、变动和趋向,都是制度变量的函数,是高度复杂的,具有整体不稳定特征。”<sup>①</sup>英国经济学家 G. M. 霍奇逊也有类似的见解:“制度和文化极为重要,它们在影响和形成目的本身方面确实在起作用。诸如制度结构和常规、社会

---

<sup>①</sup> [英] G. M. 霍奇逊. 1993. 现代制度主义经济学宣言. 向以斌,等,译校. 北京:北京大学出版社:20,73.

规范和文化这类因素,不仅影响我们的重要行为,而且也影响我们对世界的看法以及我们追求的目标。”<sup>①</sup>(2)内生于公司财务行为的制度结构。内生于公司财务行为并决定公司财务目标函数的制度变量是复杂而多元的,有正式制度与非正式制度、本体性制度与关联性制度、产权制度与非产权制度、宏观制度与微观制度等之分,究竟其具体结构如何,以及各类不同的制度是如何影响公司财务目标与行为的,制度财务学显然要给出合理的解释或答案。(3)内生于公司财务价值链的制度分析。财务价值链和业务价值链是两个相关联又相区别的概念。在普华永道的《首席财务官:公司未来的建筑师》一书的描述中,财务价值链是由财务战略、投资管理、融资与税收管理、成本计划和预算、财务控制、业绩管理等环节组成的一个循环,其中的每一个环节的运作,都离不开制度的影响和作用。换句话说,制度内生于财务价值链并对其发生实际作用。制度财务学的重要任务之一,就是揭示这些价值链要素所内含的制度因素,并分析制度对财务决策与运行的具体影响。不过,对内生于财务价值链的制度分析,还要结合公司类型、行业差别、寿命周期阶段等因素,并揭示公司治理及所体现的权力配置模式及其运作对具体财务事项的实际影响。(4)财务网络、财务网络内部的制度性冲突及基于冲突的制度性安排。公司财务是以公司为主体的利益相关者网络化的行为,基于目标、风险和信息上的一系列差别,网络内部的财务冲突是显而易见且复杂多变的。一致与冲突是公司财务存在的基本形态。如同社会学家所描述的,制度导致了冲突,而冲突的协调或化解又需要另一种更有效的制度安排。制度视角的公司财务理论,就需要把作为冲突成因和协调手段的制度安排纳入分析框架。(5)公司财务伦理及其维护。嵌入社会结构的公司财务行为是以复杂的社会关系为基础的,而所有社会关系都内含伦理道德的因素,因此,伦理道德实际上也是内生于公司财务决策及行为过程的,这是制度财务学关注伦理分析的重要基础。此外,公司财务行为的政府管制、制度变迁的财务影响及财务制度本身的变迁历史和规律,当然也属于制度财务学的考察范围。

值得说明的是,尽管制度财务学的内容是宽泛的,但本书的研究范围却是十分有限的,仅仅十章的内容,不仅那些实际影响着公司财务的制度

---

① [英] G. M. 霍奇逊. 1993. 现代制度主义经济学宣言. 向以斌,等,译校. 北京: 北京大学出版社, 20, 73.



结构在本书中没能具体地展开分析,尤其是作为主流财务学最核心内容的投融资行为的制度分析没有在本书中展开,而且内生于财务价值链的制度因素、公司财务行为的伦理道德基础及制度变迁的财务学分析暂时也没有纳入本书的框架。也就是说,本书还没有涵盖笔者所设想的制度财务学的全部内容,仅仅是其中的一小部分。不过,在目前的阶段,试图设计出一个完整的制度财务学体系是不可能的,也不是笔者撰写本书的初衷。本书仅仅是为完整意义的制度财务学这门新学科的构造提供基本思想和框架,并就其主要内容进行适当的阐释。也正因如此,本书取名《制度财务学研究》而不是《制度财务学》。

## (七)

尽管本书对制度内生的公司财务理论的研究是很不完整的,甚至是残缺不全的,但本书的选题及其中的一些主要思想无疑是具有重大创新性的。归纳起来,主要的思想创新包括:

1. 将主流的财务学归入数理财务学的范畴,并站在一定高度从整体上重新审视数理财务学的发展路径、研究范式、所取得的巨大成就及所处的理论和现实困境,在此基础上得出的数理财务学处在贫困化状态的结论,无疑是国内外第一次如此鲜明且大胆的判断。不管这个判断的正确性如何,都将为我们扩展财务理论研究领域并建立新的财务学科奠定基础、指明方向。

2. 首次提出并系统研究“公司财务概念框架”,并对主流的公司财务概念的内涵以及主流公司财务概念的适用性进行了探讨,提出了构建“阴态财务学”的新构想。历经一个世纪的发展,公司财务学的理论和方法体系在主流的个体主义方法论的框架内已经取得了举世瞩目的成就。但遗憾的是,迄今为止,即使是在主流的框架内,公司财务学也没有形成一套成熟和规范的概念框架或理论结构,有限的一些探讨财务管理理论结构的文献也显得软弱乏力,缺乏应有的高度、深度及创新性。本书尝试设计一套基本的公司财务概念体系,包括财务性质与职能、财务环境与假设、财务目标、财务要素、财务信息系统和财务管理流程等基本概念,并就这些基本概念在主流的框架内进行新的解释或释义。不过,不管主流财务学的概念框架多么科学严密,毕竟它是新古典主义的产物,并且是以可持续发展为前提假设的。考虑到国际金融危机的现实状况以及历史上若干重要危机案例的分析结果,主流财务学是以“阳态经济”为背景和适用范围的,对于金融危机这种极端化的“阴态经济”环境并不具有适用性。本