制度环境变迁下财务管理教学体系的动态调整：一种经济学逻辑

李海英[1]（副教授），毕晓方[2]（副教授），陈亚菲

【摘要】当企业制度、资本市场以及企业经营模式等制度环境发生改变时，企业的经营活动以及财务管理实务将随之变化，财务管理教学体系则需随着环境变迁进行动态调整，并应将其调整逻辑植入到具体教学内容中。因此，本文依据契约理论，探讨制度环境对财务管理实践活动的影响路径，并分析财务管理课程教学体系随着制度环境变迁的动态调整逻辑。

【关键词】制度环境；财务管理；教学体系；动态调整

【中图分类号】F230　　【文献标识码】A　　【文章编号】1004-0994(2017)09-0087-5

一、引言

“利润的传统逻辑”认为，对“利润”的追求是人们愿意冒险组建企业并尽自己所能努力经营企业的主要动因（Berle、Means，1932）。企业总是在其所依赖的经济、技术环境下组织经营活动，并实现其经营目标。制度环境变化后，企业展开经营活动的出发点、方式、手段和归宿均会相应发生变化。企业财务管理作为企业管理框架下存在并运行着的一个子系统，通过对企业的财务活动进行决策以实现价值创造，并为企业目标服务。因此，财务管理活动及其理论的产生与发展必然离不开企业及其赖以生存的制度环境，不同的制度环境决定了财务管理实践活动的不同内容、表现形态和解决途径，财务管理实践活动则决定了财务管理课程教学的具体内容、方法和手段。

但是，相对于制度环境的变化以及财务管理实践活动的相应调整，当前财务管理课程的本科教学体系比较固定，课程内容设置与当前的环境关联度不大，致使学生使用所学知识解决企业财务管理现实问题的能力较差，因此有必要探讨企业财务管理实践活动与制度环境的依存关系，以及由此导致的财务管理课程教学体系的动态调整，并将其调整逻辑植入到具体教学内容中，以增强财务管理课程的实用价值。基于此，本文首先依照企业契约理论，分析了财务管理活动根植的制度环境及其变迁；然后，探讨了制度环境变迁对财务管理活动及其教学的动态冲击；最后，探讨财务管理课程教学体系依环境变迁的动态调整。

二、企业财务管理依存的制度环境

企业财务管理作为一个对企业财务活动进行管理的价值创造系统，其价值主要体现为最大化企业中某类参与者的利益，并且这个被最大化的利益最终是企业投资、融资和股利决策的函数。财务经理要在预期报酬超过成本的领域获取资产，并投资于新的产品或服务，然后利用在税收或其他方面具有某种优势的工具筹集资金，并采取对股东有意义的股利政策（范霍恩，2006）。显然，企业财务管理的目标和内容必须依赖于某种特定组织形式下的企业制度，而企业制度的组织形式本身是在不断演进和变迁的，从所有权完整的古典企业到所有权与控制权分离的现代企业，企业应该为谁的利益去经营变得越来越复杂。因此，了解企业制度的变迁过程，并根据这一过程相应地调整财务管理教学体系，对于理解财务管理教学体系建设具有重要意义。

同时，在所有权与控制权相分离的现代企业制度下，大部分企业所有者失去了对企业的控制，并经常被企业控制人盘剥，但他们仍然愿意投资的关键是在于资本市场的发展。通过资本市场，中小投资者

【基金项目】教育部人文社会科学基金青年项目（项目编号：13YJC630074）

获得了“流动性”，并预期能通过资本市场获得满意的投资回报。并且，由于“流动性”（将其持有的股票转化为现金的能力）以及市场价格并不完全取决于财产，而是取决于股份的转售，投资者需要获取公司相关的经营信息，以促使买卖双方决定他们愿意买入和卖出的价格（Berle、Means，1932）。因此，资本市场交易制度的设计以及信息披露制度的规定都会对财务管理活动产生重要的影响。

另外，在企业制度发生深刻变革的同时，企业的经营活动边界也发生着巨大的改变。由于技术的发展和地域生产要素比较优势的存在，跨国经营几乎成为企业经营的常态，而由此涉及的政治风险、汇率风险无一不深刻影响着企业财务管理实务。因此，本文主要从企业制度变迁、资本市场发展和跨国经营模式三个角度探讨财务管理依存的制度环境。财务管理依存的制度环境如图1所示：

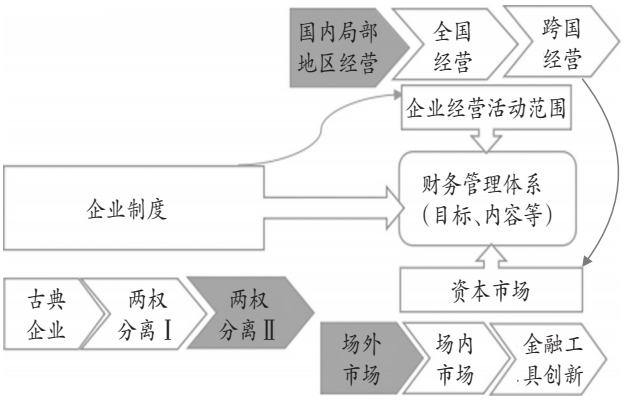

图 1 财务管理依存的制度环境

图1中：两权分离Ⅰ是指所有权与控制权相分离而产生的第一类代理问题，即所有者与经营者之间的代理问题；两权分离Ⅱ是指所有权与控制权相分离而产生的第二类代理问题，即大股东与中小股东之间的代理问题。在现代企业制度中，这两类问题均存在。

三、制度环境变迁影响财务管理实践活动的经济学逻辑

依据契约理论，企业制度、资本市场以及企业经营模式等制度环境变迁影响财务管理实践活动的经济学逻辑如图2所示。

1. 企业制度变迁。财务管理作为价值创造系统，主要是为其主体创造价值，然而不可回避的问题是企业究竟代表哪类参与主体的利益。依据契约理论，企业的契约性（the contractual nature of firm）（Coase，1937）致使企业是由众多的参与者依据契约规定投

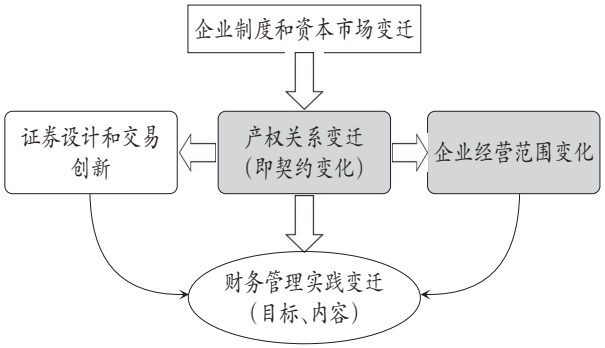

图 2 制度环境变迁影响财务管理实践活动的经济学逻辑

入自己拥有所有权的要素，共同努力才能正常运行。因此，企业本身并不逐利，真正逐利的是企业的参与者，并且对利益的追求是这些参与者愿意参与企业的主要动因。这时就会存在一些问题，例如，财务管理为哪些参与者创造价值？当这些参与者之间存在利益冲突时，又如何平衡这些利益冲突？Coase（1937）指出了契约的不完全（the incompleteness of the contracts）导致了所有权的重要性（relevance of ownership）。Hart（1995）也认为，当契约不完全时，资产归谁所有，即谁拥有对资产的支配权就变得非常关键。因此，探讨企业制度变迁过程中的所有权安排，以及企业是为谁进行价值创造是财务管理需要首先明确的问题。

“财产的传统逻辑”认为企业属于其所有者，也应该为其所有者的利益去经营。然而，这种论点随着企业制度的变迁，逐渐变得复杂。在古典企业中，企业的所有权和控制权合一，企业所有者既是企业财产的所有者，又是企业的经营者和控制者，因此企业的所有者承担着企业经营的边际风险，同时也追逐着企业创造的价值，此时财务管理为企业所有者创造价值，同时也是为企业创造价值，此时“股东财富最大化”和“企业价值最大化”这两个财务管理目标是一致的。

但是，19世纪以后，随着生产规模的扩大和专业分工的细化，企业中出现了另外的集团——受雇的经营者。此时，企业的所有者在企业中仅拥有一系列合法的、实际的利益，企业的控制者则对企业拥有法律和实际权力。企业的所有者和企业财产所有者出现分化，同时，企业的参与者集团也出现了所有者和经营者的分化。此时，企业制度发展到所有权与控制权分离的第一个阶段：所有权与经营权分离，并产生第一类代理问题，“股东财富最大化”和“企业价值最大化”不再一致。随着企业制度的继续发展，作为

所有者的股东内部进一步分化，出现了大股东与中小股东的分离，即企业制度发展到所有权与控制权分离的第二阶段：控制权与现金流权分离，并产生第二类代理问题。此时企业的权力结构更加复杂，企业的参与者中的所有者进一步分化为两个集团：大股东集团与中小股东集团，不仅“股东财富最大化”与“企业价值最大化”不再一致，而且股东之间本身也存在代理问题与利益冲突。

2. *资本市场发展*。资本市场是中小投资者为其股票期望值寻求评估的场所，是其期望得以实现的场所，也是吸引其向企业投资的关键所在。Berle、Means（1932）甚至认为，投资者是用“控制权”换取了“流动性”，并认为资本市场的主要功能包括：①通过不断集合大量买者与卖者来为交易提供机会、场所与设施，这涉及维持“自由市场”的问题。②提供了一个持续的价值标准，使得证券能够大体以其在交易所的市场价格为依据，在全国范围内被当作信用和交易的基础。这需要有足够可供利用的信息，并以此作为价格评估的基础。③在投资者需要将其资本用于其他投资或用于个人消费时，资本市场为其提供了唯一的能将其资本撤出的实际手段。

显然，资本市场作为企业投融资的重要场所和机制以及维持参与者关系的方式，其发展和演进对以投融资为主要内容的财务管理实践活动具有重要的影响。并且证券设计理论认为，作为资本市场交易标的的有价证券是一种权利凭证，其核心思想是设计出一种最优契约使投资者愿意投资企业（张鹏，2001），使企业可以顺利融资，从而维持资本市场运转。因此，资本市场的交易规则、有价证券设计机制是理解财务管理的重要方面，资本市场交易规则的变化以及金融工具的不断创新，均会给企业财务管理实践活动带来巨大的冲击。

3. *企业经营活动的跨国界发展*。随着历史的推进，在企业制度和资本市场发生深刻变革的同时，企业的经营活动边界也在发生着巨大的改变。从传统的在某个国家或地区内的某个具体地域进行经营，再逐渐扩展到全国范围，并且在技术特别是信息技术的推动下，以及经济全球化、金融市场一体化的当前环境下，跨国经营模式逐渐成为企业经营的常态。此时，在以货币计量作为价值计量的财务管理体系中，汇率的急剧波动无疑对跨国经营的企业影响巨大。同时，当企业跨越主权进行经营时可能面临在同一主权国家很少遇到的政治风险、市场不完备性等问题。

四、制度环境变迁对传统财务管理课程教学体系的动态冲击

企业财务管理活动所依存的制度环境的变迁，对财务管理理论和实务无疑带来了深刻的冲击和挑战。当企业财务管理实务随着制度环境的变迁发生变化时，必然要求财务管理教学体系进行相应的调整，使得理论与实践相对应，以达到财务管理的教学目标。

1. *当前教学体系中财务管理目标的适应性*。经济学理论认为，对利润的追求是人们愿意冒险投资企业的动因，企业首先要为其所有者谋取利益。当然，经济学理论也不否认，为了实现企业资产价值的增加，企业所有者不得不向他人或者资产所提供的服务支付费用，这些费用属于扣除项目，留给企业所有者的利润是增加的价值与获得这些服务费用成本之间的差额。财务管理作为企业管理的子系统，其目标必然服务于企业目标。

当前财务管理教材中，国内教材普遍把“企业价值最大化”作为财务管理目标，而西方教材中则通常把“股东财富最大化”作为财务管理目标，Haim Levy、Marshall Sarnat（1990）通过严密的数学证明论证了“股东财富最大化”和企业价值最大化”名异实同。李心愉（2001）则认为Haim Levy、Marshall Sarnat（1990）的证明过程中的假设过于严格，并通过数学推导证明“股东财富最大化”和“企业价值最大化”并不一致。

实质上，在古典企业中，企业所有者既是企业财产的所有者，又是企业的经营者和控制者。这时候，企业“股东财富最大化”和“企业价值最大化”是一致的。但是，当企业制度变迁到所有权与控制权分离的现代企业制度时，由于所有权的分割，企业所有者仅仅是企业的所有者，而不再是企业财产的所有者，企业的财产归企业所有，企业所有者不再对企业财产拥有使用和支配的权力，这些权力实质上被企业的控制者所拥有。这时候，看上去“股东财富最大化”和“企业价值最大化”仍然是一致的，因为企业归其所有者拥有。

但是，当那些与在证券持有者之间分配利润以及与利息相关的权力也从所有者手里分离出来时，企业的所有者不能再通过拥有企业而拥有企业的财产，此时，如果控制者的目的是获取个人利益，企业的控制者可能通过其控制权损害所有者的利益，并且由于这些控制权和管理权是通过法律创设的，因此导致这种利润向控制集团的转移往往被披上合法

的面纱。这时，对公司实体明显有利的情形也许意味着公司单个所有者要蒙受巨大的损失，公司的控制集团不仅可以占有一部分公司利润，而且还能不受法律的制裁（Berle、Means，1932）。此时，“股东财富最大化”和“企业价值最大化”必然是两个不同的目标，并且，如果“财产的传统逻辑”仍然有效的话，那么抛开财产所有者虚幻的公司实体，“股东财富最大化”似乎是更符合经济学意义的理财目标。但是，随着所有权和控制权的进一步分离，股东内部也出现了大小股东的分化，此时企业到底应为谁的利益去经营变得更加复杂，“股东财富最大化”也面临着前所未有的挑战。

当前企业财务管理实务中，往往通过更加复杂的证券设计、法律等制度对中小股东的权力保护以及对控股股东“掏空”（Tunneling）行为的限制，以实现“剩余控制权”和“剩余索取权”的平衡，维持所有股东集团共享收益的价值最大化财务管理目标的合理性。

2. 当前教学体系中财务管理课程内容的延展性。在现代公司中，随着所有权和控制权的一步步分离，企业应该为谁的利益经营变得复杂和令人困惑，但是企业的参与者仍然愿意带着其拥有产权的要素投入进来，很重要的原因是证券设计和资本市场的发展。

张鹏（2001）认为，证券设计的核心思想是设计出一种最优契约，使投资者愿意投资企业。Grossman、Hart（1988）认为证券是一种控制手段，通过附着在证券上的权利设计赋予投资者（物质资本所有者）与剩余索取权相对应的投票权、交易权和其他一些重要权利。一方面，投资者不满意证券的投资回报时，可以通过资本市场的流动性退出企业；另一方面，投资者可以凭借其投票权选择、更换经营者，决定企业的重大交易活动等。Hart（1995）认为，正是附着在证券上的这些权利使得证券投资者有能力获得其投资收益。但是，La Porta等（1998）认为，契约上设计的企业所有者获得投资收益的这种权利不是天然的，需要法律系统的保证。可见，理解证券设计的契约含义，对理解财务管理目标意义重大。

证券设计的有效性极大地依赖于资本市场的发展和法律制度对投资者利益保护的规定。一方面，证券作为企业投融资活动的重要标的，其契约含义以及设计技术对企业的投融资活动影响深远；另一方面，不同层次的资本市场作为证券交易的场所、证券价值评估的机制、维护自由市场的机制、投资者维护其收益能力的重要手段，其规则设定和交易细则无不深远地影响着财务管理的投融资以及股利分配活动。同时，在整个证券设计和市场交易的过程中，法律制度及其执行也起着重要作用。而随着证券设计和交易规则变化的财务管理实务必然给当前财务管理内容体系带来巨大的挑战。

另外，计算机技术和互联网的飞速发展，在改变着企业经营方式的同时，也改变着资本市场交易和证券设计机制，层出不穷的金融工具创新使企业投融资的内容更加丰富，也使交易变得更加复杂。而企业在技术发展的基础上，通过跨国经营，在为财务管理活动提供了更多契机的同时也使财务管理教学面临更大的风险，致使财务管理实践活动的具体内容与国内财务管理教学产生很大的不同，当跨国经营成为企业经营常态时，必然要求在财务管理日常教学中增加相应的教学内容。

显然，随着制度环境的变迁，财务管理实务在不断地进行动态调整，如果财务管理教学体系不进行相应的调整，将导致教学内容与企业实务严重偏离，从而失去财务管理教学的意义。

五、财务管理课程教学体系依环境变迁的动态调整

随着历史的推进以及制度环境的变迁，企业财务活动实务不可避免地将依制度环境而调整，而财务管理作为企业财务活动的一种管理体系，则需要根据环境而动态调整。此时，如果财务管理教学要发挥介绍理论并指导实务的作用，其教学体系必然应该依制度环境而动态调整。当然环境在时时变化，并不是要求教科书的内容也时时而变，只是在教学体系中，一方面，应该按时期调整教学内容，使得财务管理教学体系与当前环境基本相适应；另一方面，在教科书中应该增加财务管理体系随环境变化的分析框架，即便将来的环境变化了，学生仍然可以依据分析框架，得出能够指导实务的、正确的、符合逻辑的结论。

因此，依据环境变迁而动态调整的财务管理教学体系需要在以下方面进行调整：首先，在现有财务管理体系框架基础上，增加一章财务管理环境。一方面，介绍企业制度等环境因素如何对财务管理理论体系产生影响；另一方面，介绍当前财务管理环境及由其决定的财务管理理论体系。然后，在原有财务管理体系框架的具体章节中增加制度环境影响的具体体现。最后，由于当前跨国经营、全球性生产已经成为企业经营的常态，在财务管理课程教学内容中应

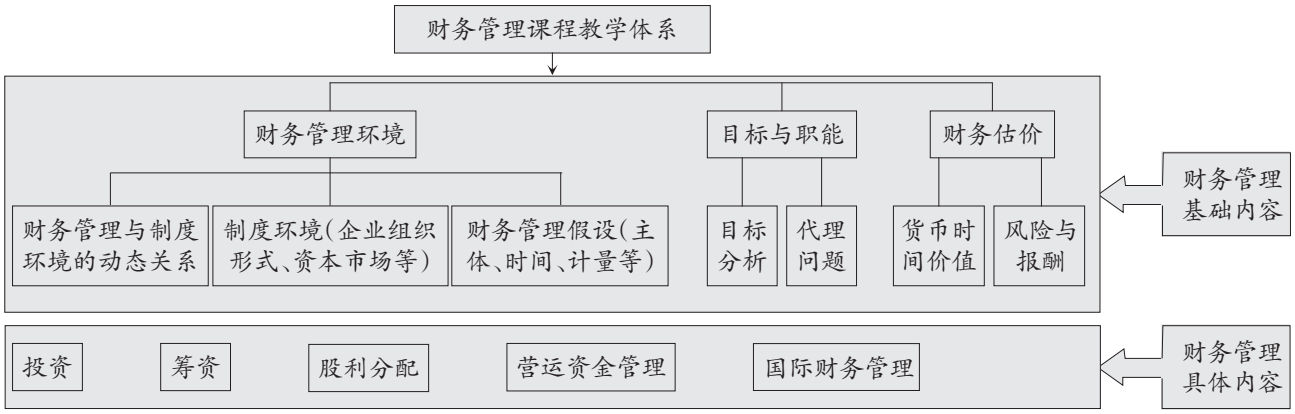

图 3 依制度环境变迁而动态调整的财务管理课程教学体系

该补充一章国际财务管理的内容，而不是把国际财务管理的内容仅仅作为高级财务管理的一章或作为单独的一门课程，即不能仅仅作为会计和财务管理专业学生财务管理课程的后续课程。

综上，依制度环境动态调整的财务管理课程教学体系如图3所示。

六、小结

正如美国著名会计史学家迈克尔·查特菲尔德对会计所做的经典阐述："会计主要是应一定时期的商业需要而发展的，并与经济的发展密切相关。"财务管理也是依商业环境的需要而发展，其作为企业制度框架中存在和运行着的一个重要管理系统，企业制度的变迁、资本市场的发展以及企业经营活动范围的改变，不可避免地对企业财务管理活动产生深远影响。

作为反映和指导财务管理实务的财务管理课程教学体系，在依制度环境而动态调整的基础上，应在课程设置中增加财务管理知识体系与制度环境相依存的内容。一方面，使学生在学习本门课程后，能够很好地理解财务管理实务，并为将来从事相关工作储备专业知识；另一方面，由于制度环境不断的演进和变迁，财务管理知识体系需要不断更新，因此在财务管理课程教学中，应把财务管理知识体系依环境变迁而不断变化的基本原理介绍给学生，以便学生在将来的实务工作中，面对新问题时能具体问题具体分析，提高解决实际问题的能力。

主要参考文献：

李心愉. 论现代企业财务管理目标[J]. 经济科学，2001(3).

刘志远，李海英. 理财目标、股东权利配置与投资者保护[J]. 会计研究，2010(7).

钱德勒. 看得见的手——美国企业的管理革命[M]. 北京：商务印书馆，1987.

詹姆斯·C.范霍恩. 财务管理与政策(第2版)[M]. 大连：东北财经大学出版社，2006.

张军. 现代产权经济学[M]. 上海：上海三联书店，1991.

张鹏. 证券设计：理论评述与我国借鉴[J]. 证券市场导报，2001(8).

Berle Adolf, Gardiner Means. The Modern Corporation and Private Property[M]. New York: Mac Millan，1932.

Coase R. H.. The Nature of the Firm[J]. Economica，1937(16).

Eun Cheol S., Resnick Bruce G.. International Financial Management[M]. New York: The McGraw-Hill Companies，2009.

Grossman S., O. Hart. One-share, one-vote, and the market for corporate control[J]. Journal of of Financial Economics，1988(1/2).

Haim Levy, Marshall Sarnat. Capital Investment & Financial Decisions (Forth Edition)[M]. Upper Saddle River: Prentice Hall，1990.

Hart, Oliver. Firms, Contracts and Financial Structure[M]. Oxford: Oxford University Press，1995.

La Porta Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer et al.. Law and Finance[J]. Journal of Political Economy，1998(6).

作者单位：天津财经大学商学院，天津300222