

# 财务管理学之偏失与优化

张晓亮

(安阳师范学院工商管理学院 河南安阳 455000)

**【摘要】**本文梳理了财务管理学“一个理论导向,三大核心板块,四种基本工具”的基本架构,并从学科自身、学科域与理财环境两个维度分析了财务管理学存在的种种偏失,进而提出了优化财务管理学的框架性建议。

**【关键词】**财务管理 投资 融资 股利

本文着重考察的对象是当前财务管理学存在的偏失及优化路径。首先需要说明的是:其一,严格来说,本文仅是针对国内财务管理学体系的。但国内财务理论源自国外,难以截然分开,但本文之重心,实在国内。其二,公司财务理论至今仍在不断的发展变化中,高级财务管理学迄今未形成公认的框架体系,本文将视线聚焦于在该学科的内核,也就是其最核心的理论结构部分。其三,探讨公司财务理论,必然论及高校财务管理课程及教科书。因为本学科的理论内核主要以教科书为载体,应用于教学实践过程中,因而本文将两者联系起来,以财务管理学理论分析为主线,兼论课程改革及教材完善。

## 一、财务管理学的内容框架及整体特征

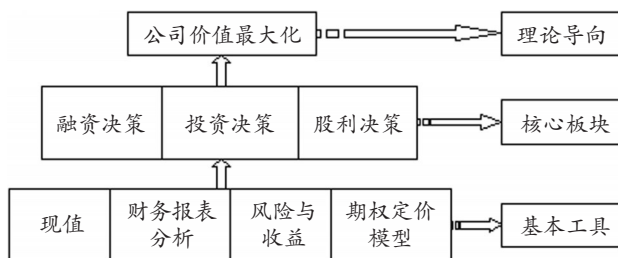
财务管理学作为一门独立的学科究竟产生于何时,学术界看法不一。但毋庸置疑的是,财务管理学已形成相对固定的框架体系,成为一门充满生机与活力的显学。

纽约大学商学院教授爱斯华斯·达莫德伦(2001)在其《公司财务——理论与实务》一书中认为,公司财务主要回答三个基本问题:①公司的稀缺资源如何分配?(投资决策)②如何为公司的投资筹集资金?具体来说,业主应该使用自己的资金(权益)还是应该借钱(负债)?(筹资决策)③这些投资产生的现金流量,应该有多少返还给所有者,有多少进行再投资?(股利决策)。

传统公司财务理论的目标是公司价值最大化,在构建财务决策的过程中,将运用现值、财务报表分析、风险与收益、期权定价理论等必要的工具。MIT 斯隆管理学院教授罗斯(2012)等编著的《公司理财》一书认为,公司的目标是为股东增加价值,公司理财主要研究如下三个问题:①公司应投资于什么样的长期资产(投资决策)?②公司如何筹集资本性支出所需的资金(融资及股利决策)?③公司应如何管理经营中的现金流量(营运资本决策)?

当前国内财务管理学体系的结构范式是以西方为主

流的,如王化成(2010)、王斌(2007)等编著的教科书的内容架构与西方公司理财学大同小异。由此,我们可以绘制出当前财务管理学的内核框架:



财务管理学的内核框架

从上图揭示的财务管理学“一个理论导向,三大核心板块,四种基本工具”的主体结构中,可以发现这一学科的整体特征:一是以理性经济主体和资本市场有效为前提。财务管理学主要关注了在完善的资本市场中,企业作为理性理财主体如何进行投融资等资本运作与管理的问题。二是以价值为标杆,以决策为重心,重视定量分析方法。在管理链条中,财务管理学侧重投资、融资、股利分配等财务决策,以是否增进企业价值为决策成败的标准,因而广泛运用了资本成本、净现值、内含报酬率等体现成本效益分析的定量指标。

## 二、浅析财务管理学之偏失

### (一)基于学科自身的分析

1. 结构体系偏而不全。财务管理学课程框架的局限性,一是体现在主体涵盖偏失。现有财务管理学主要以上市公司在资本市场中的投融资及派生出的股利分配问题为主线,对非上市公司,特别是数量众多的中小企业理财问题缺乏应有的关注,大大削弱了财务管理学的解释和预测能力。二是体现在管理链条涵盖偏失。通常我们认为管理具有七项基本职能,即决策、计划、组织、人员管理、领导、控制及创新。如前所述,现有财务管理学看重决策,

这些财务决策主要以投资决策、筹资决策、股利决策为核心。显然这一国内外普遍流行的架构淡化了管理链条中的控制、组织、计划等其他重要环节。由此造成内部财务运作与管理、财务预警、财务组织与领导、财务战略规划等相关内容在财务管理的体系结构中尚未占据应有的位置。由于偏重重点事项的决策,企业大量日常事项的财务管理未引起足够的重视。

2. 滞后于现代财务理论发展,且部分内容存在歧义或冲突。随着市场环境的日新月异,金融工具的不断创新,企业组织形式的日益复杂,现代财务理论也不断发展演化。以资本成本理论为例,近些年来,国外学者先后提出了多种事前估计法,如CT模型、GLS模型、PEG模型、OJN模型等。由于传统CAPM模型计量的精确度在学术界有较大的噪音,基于剩余收益的事前估计模型成为权益资本成本估算的发展趋势与方向。但纵观国内财务管理标准教科书,一方面仍沿袭了前苏联旧有的财务概念,将“资金成本”与“资本成本”混为一谈;另一方面,又渗入了西方以体现事后收益率(ex-ante)思想和忽略时间价值为主的资本成本计量模型,对前沿财务理论框架性的介绍都未涉及。这是否反映了当前财务管理学的裹足不前?

不仅如此,现有财务管理教科书还有大量细节性的概念歧义或冲突。以租赁为例,王化成(2010)将融资租赁分为直接租赁、售后回租、杠杆租赁等三种形式,中国注册会计师协会(2012)则将租赁划分为上述三种类型,分类对象的内涵和外延不尽一致。

## (二)基于理财环境与学科域的分析

任何学科都必然存在于一定的学科域中,与上下游学科及相邻学科相关联,并与学科赖以发展的理财环境相依相存。因此我们不能就财务论财务,而需从更广泛的视角来探讨财务管理学的偏失,由此我们得出:

1. 财务学对理财环境变迁响应滞后,“本土化”特色不足。王化成(2006)认为,理财环境是财务研究的逻辑起点,它决定了财务管理的目标、方法与内容,财务管理中的一切理论问题都是由此展开的。一方面,20世纪90年代以来,国际理财环境发生了深刻而巨大的变化。而财务管理学的目标、职能依旧因循守旧,未能作出积极回应。另一方面,适应转型期中国文化制度背景的财务管理框架尚未建构起来。财务管理作为一项实体性的管理活动,与管理者的行为选择密切相关,而人的行为取向必然受到儒释道等文化传统的熏染。此外,我国原计划经济体制下政府干预等制度惯性的存在、新兴资本市场的特征、独特的股权结构及不完善的公司内外部治理机制等使国内宏、微观理财环境与西方显著不同。但当前财务管理学未能契合中国特定的文化制度环境,“本土化”严重不足,导致财务理论对公司财务行为的解释十分乏力。

2. 财务学与相邻学科边界模糊、内容重叠。从学科域的结构来看,数学、统计学、经济学、管理学是财务管理学的上游学科,会计学、金融学、市场营销学、人力资源管理是其相邻学科。一般而言,不同学科既相互影响又有各自明晰的轮廓和相对独立的内核。财务管理学却与若干相邻学科边界模糊难辨。一是财务管理学与管理会计学大量内容交叉重叠。二是财务管理学与公司金融(理财)学如出一辙。

为什么出现内容相同,而学科名称乃至学科门类迥异的现象呢?笔者认为,这与我国财务管理学的历史变迁存在直接关联。在美国,财务学属于金融门类。而我国财务管理学最初引入的是前苏联的国民经济财务,由于资金来源在国家财政下统筹安排,企业重点关注的是如何管好用好资金的问题,侧重于资金的内部管理,因此将企业财务划入微观的管理学分支。改革开放以来,随着面向西方国门重启,西学东渐,一方面,在学科门类未作调整的情况下,将西方公司财务不加抉择地纳入了原有的财务管理框架中;另一方面,借鉴西方而建立的国内金融学体系也诞生了公司金融学分支。由此带来了财务管理学与公司金融学内容重复率极高的问题。

## 三、财务管理学优化之路径:框架性的讨论

优化财务管理学体系,无疑是一项既十分紧迫而又充满挑战的课题,因为既涉及对财务管理学基本概念范畴的重新解读,又牵涉如何嵌入理财环境,在特定环境中内生,还关系到与相邻学科如何区别定位。对此,本文尝试作些概略性的说明。

### (一)进行财务学主体延伸和结构拓展

1. 主体延伸。财务管理学不应局限于以资本市场为中心的上市公司理财实践,而应着力于构建普适性的企业理财原理。甚至要超越公司个体,站在价值链和价值网的立场和范围上,反观和探索对企业的财务管理。仅此而言,财务管理的架构可以向财务支持网络管理和价值创造网络管理两个方向延伸。

2. 结构拓展。应以管理科学的职能和流程为基石,构造多层次、全方位的财务管理学体系。拓展后的财务管理学结构应涵盖:①财务管理基础篇。包括财务本质与职能、财务环境与假设、财务目标、财务对象与要素等基本概念范畴。②财务管理工具篇。除了现值、财务报表分析、风险与收益、期权定价模型外,还应包括成本会计信息系统,因为财务内部控制离不开成本信息。③财务决策篇。包括融资决策、投资决策、营运资本决策、股利决策等。④财务计划篇。包括预算管理、财务预测、财务政策、财务战略等。⑤财务组织与领导篇。包括财务组织结构设计、财务团队管理、财务信息系统管理、财务领导体制、财务激励机制等。⑥财务控制篇。包括财务内部运作与管理、

财务预警与风险管理、财务分析与绩效评价等。

## (二)优化课程模块设计,追踪理论前沿,重视教科书质量

与执业(职业)资格类考试偏重实务不同的是,高校财务管理课程更强调基础理论的贯通,因此,财务管理学不应游离于财务理论的前沿动态之外。现有财务管理学内容编排通常有案例分析模块、思考练习模块,而缺失“前沿理论推介”模块。应在增加模块设计的基础上,将国内外现代财务理论研究的最新成果及时呈现给读者,并不断更新调整,使主流财务理论与前沿财务理论衔接起来,保证财务管理学常学常新。

“工欲善其事,必先利其器”,欲达成优良教学效果之目的,必须对教材编著进行大刀阔斧的调整。笔者在国内访学时,多次与同仁交流,大家共有的感受是,近些年来,财务管理学教材真是良莠不齐。老子说“天下大事,必作于细”,编著者应以审慎的态度、求实的精神对现有教材进行修订,不放过任何细节的推敲,同时还须建立健全、独立的第三方高校教材评估机制,不重头衔,唯以质量上乘为上首,推出真正的教材精品。

## (三)契合国际理财环境变迁,推进“本土化”进程

如前所述,财务管理学与理财环境之脱节,既表现为滞后于国际理财环境变化,又表现为未能融入中国特定的文化制度环境。优化之路径选择,应以理财环境为出发点构建具有现实指导意义的财务管理学体系。

1. 财务学应积极适应国际理财环境之变迁。复杂多变的理财环境对传统的市场有效、理性经济行为及社会成本为零等假设带来极大的挑战。经典公司财务理论对惯性效应、长期翻转、规模溢价等诸多现象难以给出令人信服的解释。而行为财务理论广泛吸纳了现代心理学的研究范式,从变化的内在心理机制和心理活动规律入手诠释企业财务行为,与现实状况更加吻合,能够对现有理论形成重要补充并成为未来研究的支柱之一。同时,财务管理的目标也应摒弃单纯追求公司价值最大化的思路,将企业价值与社会价值目标相结合。

2. 应积极推动中国特色的财务学建构。基于理财环境是财务理论逻辑起点的认识,笔者认为,在当代中国的文化制度环境中,应尤为重视围绕公司治理结构为中心塑造“本土化”的财务管理学。作为公司契约性的制度安排,公司治理是各种宏、微环境因素在企业层面的集中反映,我们需嵌入转型期中国特定的股权结构机制、高管薪酬机制、董事会机制、信息披露机制、控制权机制、产品市场竞争机制、投资者利益保护机制等制度背景,诠释国内企业的理财行为。如仍以资本成本理论为例,在考察国内上市公司融资取向时,应对“内部人控制”的企业着眼于分析其控股股东资本成本,而不是泛泛的套用西方财务

理论的既定模型。

## (四)厘清财务管理学与相邻学科边界

1. 厘清财务管理学与管理会计学的边界。有学者认为,应将管理会计学拆分,与成本相关的部分整合为“成本管理会计”,其他部分并入财务管理学;也有学者认为,应在保留管理会计学的前提下,对其进行个性化改造,协调其与财务管理、成本会计的内容交叉。

笔者倾向于后一种观点,理由如下:①尽管在西方,管理会计与成本会计有同质的特点,但自1952年世界会计师大会提出“管理会计”术语以来,与之相关的协会组织、资格考试、专业刊物风靡全球,管理会计已成为现代会计的两大分支之一,“管理会计学”的学科名称也为国内外所普遍接受,这是学界的主流共识。因此,不宜取消管理会计学。②应明晰学科主线,除具有广泛适用性的货币时间价值等基本工具外,学科核心理论应基本独立。就财务管理学与管理会计学而言,前者应侧重资本运营,是对资本运动进行实体管理;后者应侧重日常生产经营,是对企业经营活动进行信息管理。基于两者不同的研究范畴,在重叠内容部分,财务管理学应偏重财务预算、长期投资决策、资金需求量预测、财务杠杆、财务绩效评价;管理会计学则应偏重经营预算、短期经营决策、经营杠杆、管理绩效评价等内容。

2. 厘清财务管理学与金融学边界。首先,公司金融学应注重宏观视角,侧重于“向外看”。在金融学的整体架构下,公司金融学不应局限于企业内部,应着重研究企业与金融市场的关系,以综合运用各种金融工具,进行价值创造和风险管理。其次,财务管理学应注重微观视角,侧重于“向内看”。笔者认为,财务管理学理应属于微观经济管理范畴,其管理学学科归属不需变更,但应真正突出其“管理学”的定位,从“向外看”转向“向内看”,重视资本在企业内部的管理与运作。

【注】本文系河南省软科学研究计划项目“中原经济区上市公司融资结构研究”(项目编号:142400410868)的阶段性成果。

## 主要参考文献

1. 牛彦秀.管理会计、成本会计、财务管理内容交叉问题的探讨.会计研究,2002;6
2. 赵蒲,孙爱英.产业竞争、非理性行为、公司治理与最优资本结构——现代资本结构理论发展趋势及理论前沿综述.经济研究,2003;6
3. 杨忠智.试析财务管理、管理会计与成本会计课程体系的整合.财会月刊,2006;4
4. 王化成.财务管理理论结构——广义财务理论体系的构建研究.北京:中国人民大学出版社,2006;6
5. 王斌.财务管理.北京:高等教育出版社,2007