

# 企业理论演变与财务管理目标的选择

冉光圭

( 贵州大学经济学院 贵州 贵阳 550025 )

**摘要:** 理论界目前讨论的财务管理目标主要有:利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化和企业可持续发展能力最大化。财务管理目标的歧见,反映了财务管理目标的动态性和博弈性,体现了财务管理目标的经济学根源。财务管理目标随企业理论的演变而变化发展:古典企业理论的财务管理目标是利润最大化;与“剩余索取权假说”相对应的财务管理目标是股东财富最大化;企业治理理论的财务管理目标是企业价值最大化;企业能力理论的财务管理目标是企业可持续发展能力最大化。

**关键词:** 企业理论 演变 财务管理目标

财务管理目标问题是金融经济学的核心问题。目标函数的确立,是整个财务管理体系赖以构建的基石和得以展开的逻辑起点,也是企业经营决策赖以据的基准。理论界中存在着众多财务管理目标的歧见,反映了财务管理目标的动态性和博弈性。动态性表现为财务管理目标的选择受经济管理体制的影响,随企业理财环境变迁而演化;博弈性体现了企业契约的参加者,为了自身利益进行讨价还价的博弈均衡,博弈结果则取决于当事人各方讨价还价的实力,即公司治理模式。企业目标决定财务管理目标,而企业目标又取决于企业的性质。企业理论经历了古典企业理论、剩余索取权假说、企业治理理论和企业能力理论的演变,不同企业理论有不同的企业定义和企业性质解释。本文力图用企业理论的演变逻辑来诠释财务目标选择的经济学根源。

## 一、古典企业理论与财务管理目标

(一) 企业性质:生产功能体系 古典企业理论一般把分工与协作生产作为企业产生的原因,分工与协作能够提高劳动生产率,企业被视为通过分工与协作创造财富的生产技术装置。亚当·斯密在《国富论》中指出,“分工能带来生产率的显著提高”,“凡能采用分工制的工艺,一经采用便相应地增进劳动的生产力。各种行业之所以各个分立,似乎也是由于分工有这种好处。一个国家的产业与劳动生产力的增进程度如果是极高的,则其各种行业的分工一般也都达到极高的程度。未开化社会中,一人独任的工作在发展的社会中,一般都成为几个人分任的工作(亚当·斯密,1972)”。马克思则指出,“协作生产不仅能够提高效率,而且促进了资本主义生产关系的发展”,“工厂手工业分工通过手工业活动的分解,劳动工具的专门化,局部工人的形成以及局部工人在一个总机构中的分组和结合,造成了社会生产过程中质的划分和量的比例,从而创立了社会劳动的组织,这样就同时发展了新的、社会的劳动生产力(卡尔·马克思,《资本论》第1卷,1975)”。新古典经济学利用新兴的边际分析、均衡分析工具提出了严密的“厂商理论”和精致的“企业均衡模型”。上个世纪30年代初柯布—道格拉斯生产函数的提出达到巅峰。古典企业理论没有对企业给出一个明确的定义,它只将企业视为追求利润最大化的生产单位,即把投入转化为产出的组织。这是从技术的角度来看待企业,是对企业平均行为的抽象。

(二) 企业目标:利润最大化 根据马克思的分析,资本家办企业的目标,不仅要生产产品,而且要使之成为商品,不仅要有使用价值,而且能转化为剩余价值。资本家购买劳动力和其他生产要素,利用劳动的协作形式来组织契约式的企业,其最终目的在于用最小的预付资本,获得最大的剩余价值或利润。节约预付资本、生产费用和流通费用,缩短生产时间、流通时间和必要劳动时间,其内在动力都出于追逐利润最大化。在新古典经济学的均衡分析框架下,企业作为生产单位,是一个把资本、劳动、土地等生产要素投入转换为一定产出的生产机械装置或最优生产函数。同时,与个人或家庭的效用最大化目标相对应,企业被赋予了人格化的利润最大化目标。在价格机制的作用下,生产函数服从利润最大化这一约束条件,达到生产者均衡。萨缪尔森甚至直言不讳地指出,“如何生产取决于不同生产者之间的竞争。为了应付价格竞争和获得最大利润,生产者的唯一办法便是采用效率最高的生产方法,以便把生产成本压缩到最低点。生产者在利润的刺激下,任何时候都会用最便宜的生产方法取代费用较高的生产方法(保罗·A·萨缪尔森、威廉·D·诺德豪斯《经济学》第12版上卷,1992)”。简言之,古典企业理论把利润最大化定义为企业经营的目标函数。

(三) 财务管理目标:利润最大化 在企业追求利润最大化的目标指引下,企业财务管理通过合理的财务经营,有效地组织财务活动,正确地处理财务关系,尽可能地降低企业生产成本,提高资金的使用效率,维护好利润最大化的企业目标函数。因此,古典企业财务管理目标仍应定义为利润最大化。

## 二、剩余索取权假说与企业财务管理目标

1937年科斯发表了《企业的性质》这篇开创性论文,拉开了现代企业理论的序幕,使企业经济学研究实现了范式转换,从最优

作者简介:

冉光圭(1972-)男,贵州德江人,贵州大学经济学院副教授

化企业生产函数转向了企业内部结构及其各种制度安排。在科斯之后,当代企业理论发展的下一个里程碑就是阿尔奇安和德姆塞茨于 1972 年提出的“剩余索取权”假说。

(一)企业性质:非对称产权关系的契约或者股东至上的治理体系 按照剩余索取权假说,对企业的需求是尽量便利合作,从而提高了生产率。企业能够有效率的根本前提在于生产的技术条件所决定的生产方式进行所谓的“团队生产”能够提高生产率。在团队生产的条件下,一种投入的增进会提高另一种投入的边际产量,要达到尽可能更高的生产率,就必须让团队生产的“领头”当事人在与所有其他投入的契约安排中处于中心地位,成为集中化的契约当事人。根据阿尔奇安和德姆塞茨的定义,企业中集中化的契约当事人所具有的这种“剩余索取权”,是整个经济有效率地运行所必要的,这种索取权形成了足够的激励,使企业所有者去严格地监督团队生产者们的劳动。格罗斯曼和哈特从不完全合同出发提出了“剩余控制权假说”。认为,形成企业的原因在于:契约的不完全性,将剩余控制权给予签订契约的一方可能会提高整个经济的效率;按照上述理论推演,企业作为一个等级制的科层组织体系,不仅是一个不完全契约,而且是一个非对称产权关系的契约。在这一契约中,非人力资本所有者和人力资本所有者的关系是不对称的,前者处于等级制的顶端,后者则处于等级制的底端,是“资本雇佣劳动”。企业的本质是非对称产权关系的契约。从公司治理的观点来看,即为股东至上的治理体系。

(二)企业目标:股东财富最大化 按照弗兰克·奈特的风险分担理论,在企业契约中,所有者与劳动者的风险承担能力是有差异的:人力资本所有者的风险承担能力低,只能按固定契约获得固定合同收入;物质资本所有者承担风险的能力强且勇于承担风险,因此他们天然地获得扣除其他要素所有者的固定合同收入后的剩余索取权,并获得对劳动者的监督权。在这种“股东至上”的公司治理结构中,股东作为物质资本所有者或集中化的契约当事人,其地位是至上的,而人力资本则利小势微,获得授权的经营者只能按照股东的利益行使控制权才是企业有效率的保障。因此,企业的目标必然是通过合理的制度安排实现股东财富最大化。在所有权与经营权合一的情况下,企业的目标就是股东通过制定明确的工作目标和严格监督团队生产者们的劳动来获取最大化股东财富;在所有权与经营权分离的现代企业制度中,企业的目标就是股东通过制定激励相容的激励合约(Incentive contracts),使经营者的目标尽可能符合股东的目标,降低代理成本,以实现股东财富最大化。

(三)财务管理目标:股东财富最大化 在“股东至上”的公司治理逻辑下,财务管理的目标就是要通过财务上的合理经营为股东带来最大化的财富,即企业财务管理目标是股东财富最大化。对于非公众公司,企业财务管理主要通过资产经营,最小化企业成本,提高企业利润水平,从而提高股东权益报酬率。对于公众公司,财务管理应一手抓资产经营,提高产品的核心竞争能力和企业资产的获利水平;一手抓资本经营,充分利用资本市场开展企业并购与重组,提升公司股价,进而提高公司的股票市值总额。

### 三、企业治理理论与财务管理目标

企业治理理论由奥列弗·威廉姆森于 1985 年开创,是沿袭罗纳德·科斯的交易成本理论。在这个理论框架中,企业被解释为一系列契约的集合,它建立在经济均衡、交易成本、产权等概念上,且以产权方法为分析工具。

(一)企业性质:利益相关者的共同治理体系 企业治理理论认为,企业是由股东、债权人、企业职工、供应商、顾客、社区等利益相关者(Stakeholders)组成的多边契约的集合体。在现代公司中,随着科学技术的进步和信用制度的发展,股东是公司资金和财产的唯一提供者和创造者的假设已经不能成立。“公司的出资不仅来自股东,而且还来自公司的雇员、供应商、债权人和客户等,只不过后者提供的是一种人力资本罢了,公司应该是所有利益相关者的公司(布莱尔,1999)。”“市场里的企业是一个人力资本和非人力资本的特别契约(周其仁,1996)”。其中,人力资本包括工人的劳动、经理的管理知识和能力、企业家的才能;非人力资本指财务资本。企业被认为是人力资本所有者和非人力资本所有者订立的特别契约。威廉姆森认为,企业是连续生产过程中不完全合同导致的纵向一体化,当企业存在不完全合同时,纵向一体化能减少资产专用性所产生的机会主义。按照威廉姆森的定义,企业是一种治理结构,而不是一个生产函数(奥列弗·E·威廉姆森,2002)。”由于契约内在的利益主体的平等性和独立性,企业契约的当事人必然是平等、独立的关系。因此,企业的本质是一种治理体系,且是利益相关者的共同治理体系。

(二)企业目标:利益相关者利益最大化 企业治理理论认为,企业的目标是通过当事人根据不同合约安排的交易成本高低进行比较来达到的。威廉姆森更明确地表示,交易成本经济学坚持认为:经济组织的主要目的和效果在于节约交易成本,对权利(组织理论)和公正(法律)的考虑就是如何让位于节约算计或归入节约的算计。既然企业是利益相关者之间缔结的“契约网”,各利益相关者或在企业中投入物质资本,或投入人力资本,目的是获得单个主体无法获得的合作收益。这种共同治理的逻辑正是强调各利益相关者应将企业的适应性能力视作自身利益的源泉,进而发展到由利益相关者共同拥有企业的剩余索取权与控制权。因此,由企业法人的财产权益理应由物质资本所有者和人力资本所有者共同拥有,他们通过剩余索取权的合理分配来实现自身的利益,通过控制权的分配来相互制约。这种公司治理结构主体的多元化,符合契约主体机会平等的基本思想和现代产权理论的基本内涵。因此,企业目标应是包括股东、债权人、企业员工等在内的利益相关者利益最大化。

(三)企业财务管理目标:企业价值最大化 企业是众多利益相关者缔结的一系列契约的结合体,契约本身所内涵的利益主体的平等性和独立性要求公司治理的主体应该是平等、独立的关系。股东和各利益相关者为了各自利益最大化必然进行博弈,而博弈的结果必然是股东利益与其他利益相关者利益之和达到最大值。因此,与企业治理理论相适应,企业财务管理目标必然是企业价值最大化,但要通过财务上的合理经营,采用最优的财务政策,充分考虑货币的时间价值和风险与报酬的关系,在保证企业长期稳定发展的基础上达到企业总价值最大化。

#### 四、企业能力理论与财务管理目标

企业能力理论是上个世纪 90 年代发展起来的一种新兴理论,起源于企业战略理论,进而对企业理论及产业组织理论有着重要的影响。企业能力理论秉承亚当·斯密的生产分工理论,突出研究企业的能力分工。该理论把知识视为企业能力的深层次因素,并出现了从企业的“资源基础论”到“知识基础论”的转变。从知识基础论的观点出发,企业被视为异质的、作为知识载体的经济主体。

(一)企业性质:能力体系 按照 Foss 的归纳,企业能力理论的主要观点包括:(1)企业能力理论是一种战略观;(2)能力是企业拥有的主要资源或资产;(3)企业是进行能力分析的细胞;(4)企业的效率差异产生收益;(5)企业的范围可以用能力界定;(6)企业能力理论归根到底是一种动力机制理论。企业能力理论把获取正利润或盈利可能性作为企业在不确定性的环境中产生或生存下来的前提条件,即把企业看作是具有生产功能的单位。与新古典经济学不同的是,该理论把企业作为一个行为实体来对待,认为企业在本质上永远是一个能力体系。换言之,企业实质是由各种能力所构成的能力集合,这个能力集至少包括企业的生产和制造能力、战略决策与组织协调能、研究开发和产品创新能力、人力资源与资产整合能力、市场营销能力、外部关系处理能力、组织学习能力等。这些能力可能属于企业内不同的个人,但是存在于企业和企业战略管理中的特殊能力更突出地表现为一个组织所拥有的资产。这些能力构成了企业的异质核心能力,正是这种异质核心能力在企业间的非对称性分布中决定了企业的存在和效率。从而引申出:企业价值的增长和边界的扩张决定于企业人力资本价值增长的路径依赖。这是企业能力理论最重要的立足点。

(二)企业目标:获取竞争优势及永续发展能力 企业能力理论认为,交易成本经济学只看到企业从交易过程中产生盈利的可能性,忽视了企业从生产过程中产生盈利的可能性及相关性。Dietrik 明确指出,在一个交易成本较低的新企业合约安排中,事前要素投入者逆向选择问题的减轻意味着降低了形成组织资本的成本,事后道德风险问题的减轻意味着降低了管理成本,从而降低了生产成本。因此,从生产过程看,企业合约安排的变化又形成了与新的市场环境相适应的核心能力,从而决定了企业在与其他企业竞争中有获胜的可能性,并通过一系列的战略行为来实现,以取得在市场竞争中的竞争优势。也就是,企业能否存在不能仅从交易成本相对大小来判断,而是根据企业核心能力所产生的收益与形成核心能力的成本比较来判断。因此,企业的目标也就从节约交易成本变成了改善企业内部的能力配置,形成异质性核心能力,在市场竞争中取得竞争优势及其导致的租金最大化。

(三)企业财务管理目标:企业可持续发展能力最大化 与企业能力理论相适应,企业财务管理目标必然是企业可持续发展能力最大化,与人力资本占主导地位的知识经济时代相适应。在知识经济时代,企业资本的范围扩大,资本的构成和地位有所改变,知识资本地位上升,物质资本地位相对下降,企业所有者的地位也随之改变。因此企业财务管理不能仅追求物质资本所有者——股东的利益最大化,而应在包括股东、债权人、支薪经理、企业员工等利益相关者利益最大化,即企业价值最大化的基础上,更加注重知识资本所有者——人力资本价值最大化。这一目标要求,企业财务管理应改变物质资本的筹集、投资、使用和收益分配的传统范式,树立“以人为本”的理财理念,扬弃“以物为中心”的观念,更加注重人力资本投资,培育企业长期可持续发展的异质核心能力,获取市场竞争优势,实现企业的可持续发展。

#### 参考文献:

- [ 1 ]奥列弗·E·威廉姆森《资本主义经济制度》,商务印书馆 2002 年版。
- [ 2 ]布莱尔《所有权与控制:面向 21 世纪的公司治理探索》,中国社会科学出版社 1999 年版。
- [ 3 ]路易斯·普特曼、兰德尔·克罗茨纳《企业的经济性质》,上海财经大学出版社 2000 年版。
- [ 4 ]王庆成《财务管理目标的思索》《会计研究》1999 年第 10 期。
- [ 5 ]亚当·斯密《国民财富的性质和原因》,商务印书馆 1972 年版。
- [ 6 ]张维迎《企业理论与中国企业改革》,北京大学出版社 1999 年版。
- [ 7 ]周其仁《市场里的企业:一个人力资本与非人力资本的特别合约》《经济研究》1996 年第 6 期。
- [ 8 ]周守华、杨惠敏《从公司治理结构透视财务管理目标》《会计研究》2000 年第 9 期。
- [ 9 ]Dietrik M. Transaction Cost Economics and Beyond London: Routledge 1994.
- [ 10 ]Foss N.J. Knowledge-based approach to the theory of the firm: some critical comments Organization Science 1996.

## The Evolution of the Firm Theory and the Selection of the Financial Management Objective

Ran Guanggui

( Economics School, Guizhou University, Guiyang, Guizhou 550025 )

**Abstract** :At present ,financial management objectives discussed by the theorists are mainly as follows:the maximization of the profit , the maximization of the shareholder's wealth ,the maximization of the firm's value and the maximization of the firm 's sustainable developing capacity . The disagreements of the financial management objectives have reflected the economics origin and the dynamic characteristics and the game characteristics of the financial management objective .The financial management objective develops with the evolution of the firm theory .

**Key words** : Firm theory Evolution Financial management objective

( 编辑 聂慧丽 )