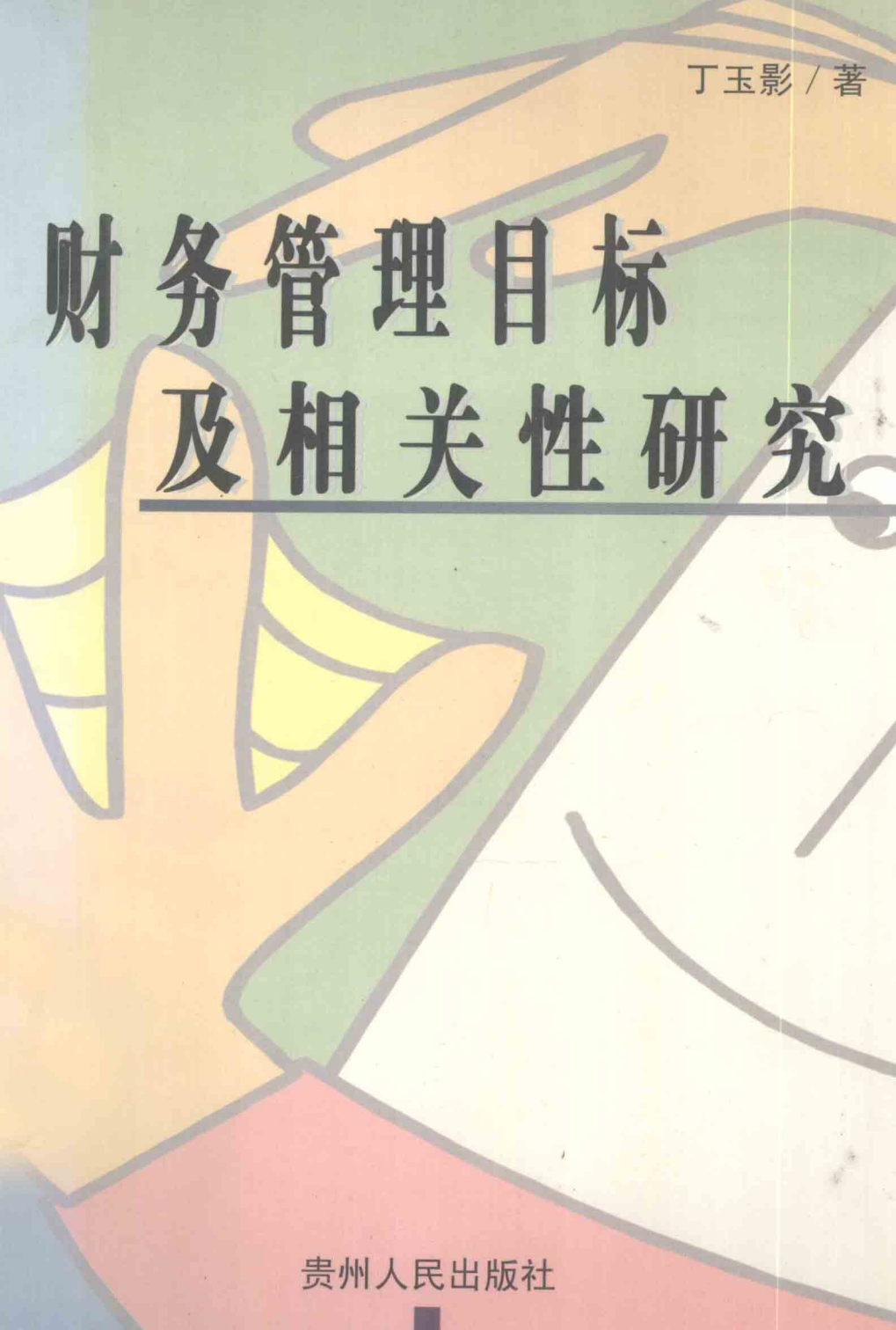




丁玉影 / 著

财务管理目标 及相关性研究

贵州人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理目标及相关性研究 / 丁玉影著. — 贵阳: 贵州人民出版社, 2003.9

ISBN 7-221-06327-3/F·388

I.财... II.丁... III.财务管理—高等学校—教材
IV.F275

中国版本图书馆CIP数据核字 (2003) 第078299号

财务管理目标及相关性研究

丁玉影 著

责任编辑 廖小安
版式设计 舒忠香
封面设计 含章
出版发行 贵州人民出版社
社址 贵阳市中华北路289号
印刷 贵州兴隆印务有限责任公司
开本 850 × 1168mm 1 / 32
印张字数 9.5 印张 250千字
印数 1060册
版次印次 2003年8月第1版 2003年8月第1次印刷

书号 ISBN 7-221-06327-3/F·388
定价 28.00元

**本书系贵州省教育厅 2001 年度
社会科学研究课题之研究成果**

前 言

企业理财的目标问题是一个不可忽略的前沿课题。其目标是什么?为什么采用这样的目标?目标的确定如何影响企业的投资决策与融资决策?目标与企业绩效评价是何关系?目标如何影响财务管理学的研究过程?显然,财务管理目标属于财务管理学中的奠基性理论,其研究结果对整个学科的发展有根本的影响作用。

目前一般认为,财务管理目标为企业价值最大化。在这一问题上学术界已取得公认的结论,但目标如何评价,如何实现,在操作过程中应考虑哪些因素,即财务管理目标相关性研究,目前在学术界还有很大的争议。尚未见系统研究。这也是财务管理目标研究的拓展,只有解决好该问题,才能真正地解决财务管理目标问题,才能使企业财务人员运用其理论,并组织好企业的理财活动,为企业创造更多的经济效益。

本书立足财务管理目标及相关性研究。其基本内容为:财务管理学理论体系的构建;财务管理目标的定位;有效市场假说;财务估价;资本结构和股利政策;现金流动预测;资本预算技术;单项资产报酬率及其企业总报酬率的关系。

本书研究的难题是:对财务估价方法进一步探讨(比如:①未来各期现金流量的确定;②财务估价从理论上将过去、现在和将来的时间三维全部容纳其中;③对折现率的确定做出比较准确的定量);企业如何选择资本结构;现金流动预测技术问题的解决;资本预算技术中若干问题的解决;解决个别资产的报酬率是多少问题及各个资产之间是如何协调作用创造企业的总收益或者现金流量

2 财务管理目标及相关性研究

的问题。

财务管理目标列在财务管理理论结构中的首要位置上,我认为财务管理目标是研究的起点,这一目标假定是最大限度地增加企业价值,这应是理财人员头脑中的基本观念。在研究过程中,确定主体和客体,即研究人员是研究的主体,财务实践是研究的客体。鉴于被反映客体的多面性与复杂性,在研究中既要借助于抽象力来完成某些方面的论证,又要借助于实证性的解释,加之有关的数学模型来完成某些方面论证。

在此,我要特别感谢我国财务管理学界研究领域走在前列的专家、学者们,没有他们的研究成果可资借鉴、参考和启发,我就难以顺利完成课题及专著;同时,我还要特别感谢徐国柱教授、张勇副教授和聂永刚副教授,没有他们的积极支持和帮助,就难以申请到该研究课题并获得相应的资助。

由于作者水平有限,书中难免存在缺点和错误,恳请读者批评指正。

丁玉影
2003年6月

目 录

第一部分:财务管理学理论体系的构建

研究问题之一:财务管理学的定位	(3)
一、财务管理学属于金融经济学的组成部分	(3)
二、财务管理理论的核心	(4)
研究问题之二:财务管理学的研究方法	(6)
一、实证性财务管理理论的研究方法	(6)
二、实证性财务管理理论的研究顺序	(10)
研究问题之三:财务管理学前沿问题的探讨	(14)
一、财务管理学前沿问题分析	(14)
二、财务管理学前沿问题的确定	(16)

第二部分:财务管理目标

研究问题之一:财务管理目标的确定	(21)
一、经济学中的厂商理论对财务管理目标的影响	(21)
二、财务管理目标定位应是企业价值最大化	(27)
研究问题之二:财务管理目标的拓展	(31)
一、竞争的经济环境对财务管理的行为规范的影响	(32)
二、价值与经济效益对财务管理的行为规范的影响	(37)
三、财务交易对财务管理的行为规范的影响	(40)

2 财务管理目标及相关性研究

四、财务管理原则概括性表述·····	(42)
研究问题之三:代理关系与财务管理目标·····	(43)
一、代理问题的提出·····	(43)
二、代理冲突与财务管理目标·····	(45)

第三部分:有效资本市场

研究问题之一:有效资本市场的确定·····	(49)
一、有效资本市场假设的基本含义·····	(49)
二、有效资本市场的论证·····	(51)
研究问题之二:有效市场假设对财务管理的影响和启示 ·····	(57)
一、财务决策者不能依据证券的市场价格来预测未来的有用 信息·····	(57)
二、财务决策者应当充分相信市场价格·····	(58)
三、财务决策者应以企业的现金流动作为决策的依据 ·····	(59)
四、财务决策者应按其选择去做,不应有任何顾虑·····	(60)
五、财务决策者应当清楚地知道,所有的证券都是相等价格 的,并且可以互替·····	(61)
六、财务决策者应当经常研究内部信息·····	(62)
研究问题之三:股票市场有效运行与上市公司会计报告····· ·····	(63)
一、半强式有效性股票市场与上市公司会计报告·····	(63)
二、弱式有效性股票市场与上市公司会计报告·····	(64)
三、强式有效性股票市场与上市公司会计报告·····	(66)
四、股票市场有效运行对上市公司会计报告的要求·····	(66)

第四部分:财务估价

研究问题之一:财务估价的基本理论	(73)
一、财务估价概述	(73)
二、财务估价的一般程序及模型	(75)
三、财务估价与企业价值	(76)
研究问题之二:财务估价运用及相关理论和方法	(77)
一、货币时间价值	(77)
二、净现值	(95)
三、财务估价理论运用之一——证券估价	(98)
四、财务估价理论运用之二——企业价值估价	(108)
五、财务估价理论运用之三——期权估价	(121)

第五部分:财务信息与现金流分析

研究问题之一:理财人员应从不同的角度理解会计报表	(135)
一、会计报表的基本情况说明	(135)
二、会计报表提供的信息是历史的	(140)
研究问题之二:财务报表分析揭示的关键问题	(143)
一、财务报表分析概述	(143)
二、财务报表分析的目的和方法	(144)
三、财务报表分析的局限性	(145)
四、基本的财务比率分析	(147)
五、上市公司的财务比率分析	(157)
六、财务比率特殊情况分析	(160)
研究问题之三:现金流转与理财决策	(162)
一、现金流转的基本知识	(163)
二、现金流量分析	(166)

三、理财决策的现金流转考虑	(173)
---------------------	-------

第六部分:资本结构和股利政策

研究问题之一:资本结构和股利政策的基本理论知识 ...	(177)
一、资本成本有关知识说明	(177)
二、经营风险与财务风险	(186)
三、资本成本、资本结构与企业价值	(190)
四、现代资本结构理论	(193)
五、股利理论	(202)
研究问题之二:资本结构和股利政策的非完善资本市场观	(205)
一、对有效资本市场和资本结构理论研究的回顾	(205)
二、资本成本和资本市场缺陷	(206)
三、公司总价值和资本市场缺陷	(209)
四、资本市场缺陷下的股利政策	(210)

第七部分:风险与收益分析

研究问题之一:风险分析技术的确定	(215)
一、风险与收益的概念	(215)
二、风险度量的关键是概率分布	(218)
三、总风险度量的方法	(224)
研究问题之二:金融资产的组合理论	(228)
一、组合情况下的期望收益的确定	(228)
二、组合风险的确定	(229)
研究问题之三:资本资产定价模型	(239)
一、资本资产定价模型成立的条件	(239)
二、如何理解 β 系数	(240)
三、资本市场线和证券市场线	(243)

四、资本资产定价模型的功能和验证	(247)
五、套利定价理论 (APT)	(249)
六、国际因素对必要报酬率的影响	(253)

第八部分:资本预算基本原理

研究问题之一:资本预算基本原理	(259)
一、净现值准则	(259)
二、现金流量的确定	(260)
三、回收期准则	(262)
四、平均账面报酬率准则	(263)
五、内部报酬率准则	(264)
六、获利指数准则	(267)
研究问题之二:投资决策分析在实际中的具体运用	(269)
一、敏感性分析	(269)
二、盈亏平衡分析	(273)
研究问题之三:若干实际投资决策的讨论	(280)
一、最佳投资时间的选择	(280)
二、净现值总计法:0-1 规划	(281)
三、对净现值 NPV 的再认识	(287)

第一部分：财务管理学理论体系的构建

研究问题之一：财务管理的定位

研究问题之二：财务管理学的研究方法

研究问题之三：财务管理学前沿问题的探讨

第一部分 财务管理学理论体系的构建

研究问题之一：财务管理学的定位

财务管理学是一门发展历史不长的应用学科。现代财务管理学产生于 20 世纪 50 年代的美国。产生之后,由于经济金融趋势的不断扩大,也由于研究方法的逐步改进和丰富,使财务管理理论得到了较大的发展。当前,在国际经济理论界,由于资本市场理论、投资理论与财务管理学所构成的金融经济学的研究非常热烈,甚至有可能取代传统经济学而成为本世纪的主流经济学。

一、财务管理学属于金融经济学的组成部分

按照权威的《Glenn G. munn 银行与金融全书》的解释,英文 Finance 一词有如下几个含义:①通过发行股票、债券、票据等方式融集企业组建、重组及其扩展营业所必需的资金。②关于货币、信用、银行以及广泛意义上的创办活动等理论与实务的总称。这实际上乃是金融经济学的定义。③通过征税或发行国债的方式征集政府管理所需要的资金。

金融经济学发展十分迅猛。金融经济学由货币及资本市场理论、投资理论与财务管理学等所构成。在构成金融经济学的三个从属学科之间有着明显的概念及方法方面的血缘关系。例如:有效市场假设、证券组合理论、资本资产定价模型、风险与收益理论等为金融经济学的基本概念和方法,它们在资本市场理论、投资理

论以及财务管理理论中都有着不可缺少的学术价值。有关金融经济学的研究正日益成为现代经济学的前沿课题之一。

金融经济学的发展源于经济金融化的进程。经济金融化是现代经济发展中的一个趋势。金融化的过程有其内在的发展规律：在经济水平较低阶段，金融化主要是货币化，也就是货币存量的较快增长；当经济发展达到一定的程度之后，货币量的增长便会相对放慢，而非货币金融工具的增长加快。

从宏观的角度讲，经济金融化的进程极大地推动了金融经济学的发展，同时也推动了财务管理学的发展。在 20 世纪 80 年代后期，金融市场与金融工具方面出现了许多重要的变化，这种变化是对财务管理学的挑战，也是财务管理学发展的机遇。

从微观的角度讲，经济金融化的发展具体表现：一方面加大了各种经济资源的流动性；另一方面也加大了经济运行的风险难度，财务管理学在对流动性、风险等问题的研究方面倾注了绝大部分力量。

二、财务管理理论的核心

财务管理理论核心，抽象而言，建立一个完整的概念体系和科学框架结构。具体表现，需要明确两个问题：①财务管理理论目的是什么？②财务管理理论的功用是什么？

财务管理理论研究的目的是揭示财务对象各要素之间本质的、稳定的、规律性的联系，从而解释财务管理实务和预测未来的财务活动结果。换言之，如何解释现实与如何预测未来，是财务管理理论所面临的两大问题，在许多情况下，这两方面是同等重要的。作为科学的财务管理理论，它不仅能在最高层次上解释所观察到的财务活动，如对流动性偏差进行详尽而切合实际的分析，而且能够依据客观现实预测未来将会出现的财务活动，并据此采取必要的防范措施以保障企业财务状况的优化，如补充流动资产以

应付负债契约到期所带来的对偿付能力的较高要求。无论是解释现实还是预测未来结果,具备这些功能,都要求在理论本质中建立起各理论要素之间的客观联系。即表现为规律。

解释财务管理现实是理论的功用之一。没有科学的财务管理理论,将不可能准确地解释企业财务管理的现实活动,也就难以适时地、合理地控制理财行为,从而实现既定目标。比如,在我国传统的财务管理理论中,对于流动性问题以及与此相关的企业信用问题、偿付能力问题等基本上没有涉及,故当企业出现严重的现金调度不合理乃出现庞大金额的债务拖欠时,只能就事论事地予以说明,根本无法从更高层次上解释所出现的问题。再如,人们都感觉目前企业组织机构中财务管理与会计工作合而不分的状态存在着极大的弊端,将严重制约企业管理水平的提高,同时,也无助于财务会计信息的超然性。但如何解决这一问题,却提不出系统的看法,其原因仍是由于财务管理理论的贫乏,即我们在理论上还没有彻底弄清财务管理与财务会计的相互关系。

预测未来是财务管理理论的又一功用。在财务管理工作中,预测未来与控制现在同样重要。只有明确未来结果的理财行为才是高水平的。在许多情况下,财务管理活动其实就是不断地预测未来理财结果,并且不断地调整其控制行为的过程。例如,当两位有着不同理论结构的教授面对同一企业、同一张报表时,他们很有可能会得出两种不同的判断及预测结果,这便是财务管理理论所发挥的作用。

研究问题之二：财务管理学的研究方法

一、实证性财务管理理论的研究方法

1. 对实证性的理解

财务管理学属于实证性学说,需用实证分析的方法进行研究。实证分析是与抽象分析既相互联系又相互区别的一种研究方法。其联系主要表现为:在实证分析中仍然蕴含着抽象的因素,也就是说,在实际分析中要运用抽象假设原则。其区别主要表现为:①就两者所运用的领域和范围而言,抽象分析通常侧重于经济活动的内部关系,并注重于经济活动的性质研究;而实证分析侧重于经济活动的外部层次,并且在理论上尽可能地接近现实。②实证分析一般对经济因素或行业进行数量描述;而抽象分析确是以概念、范畴等进行推理和判断。③实证分析在一定程度上对分析对象采用试验方法,即随机地把对象分为若干组进行观察和处理,从而得出试验结论;而抽象分析则一般不能应用试验方法。在国外,实证分析方法主要包括:问卷调查、访问、资本市场研究、预测能力、比率分析、实验室研究、制作模型、模拟方法等。

实证性是财务管理理论的最大特点,理论来源于实践,同时接受实践的验证。既为实证理论,财务管理理论便有正确与错误、科学与不科学的区分。正确的、科学的财务管理理论应具备解释理财现实和预测未来结果的双重功能,并能理性地指导企业的财务管理行为,更好地发挥财务管理在企业管理机制中的重要作用。不同的专家在具体的理财环节上可能会提出截然不同的观点,但在财务管理之于企业发展的重要作用方面却会趋于一致。对理财者而言,选择何种理论以指导其实践应取决于这种理论采用后企业所带来的价值的增加。如果采用一种理论上更完善的财务管理

学说,其在应用方面的费用大于其所获得的收益,则理财者有充分的理由采用次完美的财务管理学说以指导其实务。然而随着社会的发展,企业理财内外环境的变化,完美的财务管理理论总会替代次完美的财务管理理论。明确财务管理理论的实证性对于选用科学的研究方法具有至关重要的意义。但目前研究方法问题已成为一个影响中国财务管理理论发展的障碍,学术界人士正在努力探索切合实际的、科学的研究方法。

2. 财务管理理论研究的基本前提

研究者在很多的论文中,将财务管理目标列在财务管理理论结构中的首要位置上,认为财务目标是财务管理理论研究的起点。但不容否认,虽然人们对财务管理目标的认识比以往有了很大进步,但是还没有真正体会到其重要地位。将财务管理目标作为财务管理理论体系中的重要组成部分,的确为进行科学的逻辑推理提供了一个正确的前提,保证了财务管理理论沿着正确的轨道发展。但人们却忽略了另外一个问题,即研究者进行理论研究有没有一个基本前提?在理论的探索过程中,研究者应当有一个推进学说进展的基本前提,也就是目标假设。如果是没有目标假设的研究活动,那么将会出现概念的混乱,从而影响到研究成果的确定性。离开目标假设,研究者将无法确定所要调整的事实与数据,对一些偶然性现象也无法进行理性的判断。犹如一个人在旅行中,只有明确了前进方位,他才能快步行进,达到目标。

财务管理目标在财务管理理论研究过程中是一个极其关键的问题,它既存在于理论体系之中,又脱离于理论体系之外。当存在于理论体系之中的时候,财务管理目标成为理论分析与逻辑推理的一个前提;当脱离于理论体系之外时,则其便成为理论研究者们的一个基本观念,一个进行思维活动的支点。明确后者这一个观念,对于端正理论研究方向,对于运用正确的研究方法具有重要的作用。就财务管理理论研究者而言,这一目标假定应是:企业的理财