

GONGSHANGGUANLIXILIECONGSHU

工商管理系列丛书



● 罗福凯 著 ●

财务理论

★ 专题

CAIWULILUN
ZHUANTI



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

GONGSHANGGUANLIXILIECONGSHU

工商管理系列丛书

罗福凯 著

财务理论

专题

CAIWULILUN
ZHUANTI

经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

财务理论专题 / 罗福凯著. —北京: 经济管理出版社, 2004

ISBN 7-80162-943-4

I. 财... II. 罗... III. 财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 052251 号

出版发行: **经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

邮编: 100038

印刷: 北京晨旭印刷厂

经销: 新华书店

责任编辑: 卢小生

技术编辑: 蒋 方

责任校对: 超 凡

787mm×1092mm/16

18.75 印张

319 千字

2004 年 7 月第 1 版

2004 年 7 月第 1 次印刷

印数: 1—6000 册

定价: 32.00 元

书号: ISBN 7-80162-943-4/F·857

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

《工商管理系列丛书》序言

近些年来，随着大量介绍西方先进的管理学译著以及研究国内最前沿问题论著的不断涌现，国内管理学研究取得了突飞猛进的进展。理论的发展是实践的必然要求，但是，从客观上讲，我国工商管理学科发展还滞后于管理实践。随着我国经济体制改革的深化，国内企业更多地参与激烈的市场竞争，这就对企业管理实践提出了更高的要求。实践既呼唤着管理学科进一步的发展与繁荣，又为其发展创造了条件；同时，理论和实践也是互动的，工商管理学科的新发展必将推动企业管理创新能力的提高。

从这一点出发，中国海洋大学管理学院一批学术带头人撰写了工商管理系列丛书，目的就是抛砖引玉，进一步推动工商管理学科的发展与繁荣，也为企业实践提供更好的理论咨询和参考。

该丛书包括《资本运营新论》、《企业的适应性战略》、《财务理论专题》、《营销管理创新研究》、《跨地区经营企业会计问题研究》、《顾客价值链与顾客满意》和《旅游管理新论》。该丛书具有以下一些特点：

首先，丛书作者都是多年从事教学、科研的第一线人员，科研、教学能力突出，而且都根据自己的经验有感而发，理论与实践相结合，对深化教学、科研均有所裨益。

其次，丛书立足于研究管理学科最前沿的问题。该丛书不仅着眼于各传统管理学科的新进展，而且更注重管理学的前沿问题的研究。同时，尽可能采用最新的研究资料和研究方法，保证了研究的时效性和科学性。

再次，丛书具有一定的创新性。该丛书不追求面面俱到，不求

系统，但力图在研究领域、研究深度、分析技术的某些方面有所突破，以求推动学科的进一步发展。

最后，丛书具有相当的实践指导性。该丛书集中于研究企业管理实践中的热点问题，从实践中来，但高于实践，并对企业更好地实践提供指引。

工商管理系列丛书编委会

2003 年 12 月

编委会成员名单

主任委员：陈佳贵

副主任委员：吕 政 曹洪军

委 员 (以姓氏笔划为序)：

王竹泉	王林生	王 森	毛蕴诗
邓荣霖	刘世锦	汤云为	权锡鉴
吴世农	李海舰	李维安	郑海航
赵纯钧	郭道扬	徐二明	贾生华
席酉民	曹凤岐		

目 录

1 引论	1
1.1 财务理论的内在逻辑与价值创造.....	1
1.2 中国古代理财思想考察拾零.....	9
1.3 西方国家公司财务简史.....	11
1.4 财务理论结构素描.....	13
1.5 我国当代财务学的发展	13
2 讨价还价规则	19
2.1 讨价还价规则与财务博弈理论的产生.....	19
2.2 讨价还价问题的一般模型.....	21
2.3 讨价还价问题的数学解释.....	28
2.4 讨价还价与财务博弈的应用	35
3 资本资产定价模型	39
3.1 资本资产定价模型的产生.....	39
3.2 资本资产定价模型的原理及其推导.....	42
3.3 β 值	49
3.4 资本资产定价模型的检验问题.....	56
4 套利定价理论	63
4.1 套利定价理论的产生.....	63
4.2 套利定价模型实例分析.....	68
4.3 APT 的检验	70
4.4 套利定价理论的特征分析.....	73

5 期权定价模型	77
5.1 金融衍生资产的主要类别.....	77
5.2 二项式评价模型.....	86
5.3 布莱克—休斯选择权评价模型.....	96
6 项目投资决策理论的改进	103
6.1 人们对净现值、内部收益率和盈利指数的初步认识	103
6.2 投资规则问题分析和理论求证	106
6.3 实物期权净现值规则	120
7 可能资产组合集合分析	131
7.1 现代资产组合理论的产生	131
7.2 资产市场均衡与风险问题	138
7.3 资产组合的收益—风险分析	145
7.4 组合投资决策优化过程	157
8 有效资产组合集合求解	167
8.1 组合资产之间的相关性问题	167
8.2 有效资产组合求解思路与方法分析	172
8.3 单指数模型	187
8.4 复指数模型	192
9 最优资产组合的选择	199
9.1 期望效用的公理基础	199
9.2 效用函数的数学与经济学分析	201
9.3 财务环境、财务目标与最优资产组合选择	206
10 有效资本市场	211
10.1 有效资本市场的基本原理.....	211
10.2 有效资本市场的检验与启示.....	215

11 筹资决策与资本结构理论	221
11.1 筹资决策分析.....	221
11.2 资本结构决策方法.....	228
11.3 资本结构理论.....	233
11.4 个人所得税与企业所得税并存情况下的资本成本.....	245
11.5 破产成本与资本结构.....	252
12 行为财务理论	255
12.1 行为财务理论的产生.....	255
12.2 过度自信、偏离归属与资本市场反应不足和过度反应.....	259
12.3 证据：反应不足与过度反应的统计结果.....	264
12.4 套利限制、错误定价与行为财务理论的发展.....	270
13 套利规则	279
13.1 套利的故事.....	279
13.2 人们对套利的认识.....	280
13.3 套利的数学定义.....	283
13.4 套利的案例.....	288

引 论

1.1 财务理论的内在逻辑与价值创造

1.1.1 公司财务学的核心范畴及其演进

在公司财务学说史上，货币曾是公司财务的核心范畴。货币产生于生产有剩余之后物与物的交换活动，“虑其无贸易之久也，故为铸币作钱”；“以物易物，物不皆有，故有钱币之造”。^① 远古时期的货币是剩余使用价值的载体或替代物。货币出现之前，人们物物交换的财务核算依据是物品的用途。因而，使用价值是货币产生之前财务管理的主要内容，使用价值是公司财务学最原始的核心范畴。社会的发展使生产和生活分离成为不同的系统，社会货币总量分别被投入生产和生活两个不同领域。用于生活中的货币被个人和家庭消费掉。另一部分货币专门被用于经济过程，这部分货币就变成人们从事社会生产和商品经济的本钱——本金。于是，本金取代货币成为公司财务学的核心范畴。直到封建社会末期，由于分工结构和分工水平的极大改进，生产力要素的全面发展和本金的巨大积累，爆发“资本革命”，本金中增值能力很强的部分形成资本——具有增值性、周转性和产权性的一种价值，本金中增值能力较弱的部分形成基金——具有很强的经济垫支性、基本不具有增值性的一种价值（其实物形态一般表现为非经营性资产），资本才取代本金成为公司财务学的核心范畴。

^① 丘浚（1420～1495）：《铜楮之币》（上）。

当然,货币和本金仍然是公司财务学的核心范畴,只是它们是公司财务学的基础性范畴。

本金作为公司财务管理的核心范畴是以货币为载体的,是货币的派生物。本金范畴的渊源可追溯到我国战国中期杰出的思想家、经济学家商鞅提出的重本抑末经济理论。历史上,战国是中国封建制度最终取代奴隶制度的社会大转变时期,经济比较繁荣。此时,商鞅主张“事本而禁末”,^①认为治国之要在于“令民归心于农”,万事要抓关键,“事本不可不搏”,事本搏就是要使“民喜农而乐战”,“朝夕从事于农”,农为国本,从而创立了著名的农本经济思想,重点处理作为货币的金银流通与作为商品的粟米流通之间的关系。“食贱者钱重”、“食贱则农贫,钱重则商富”;^②而且,“本物贱,事者众,买者少,农困而奸劝”。^③因此,金钱(货币)与粟米(商品)之间的关系是对立统一、相互转化的,通过市场交换和调节,金可转化为粟,粟可转化为金。同时,以赋税为经济杠杆,发展农业,限制末业。在封建社会初期,农业不仅是富民富国之本,也是强兵之本。国家经济发展的根本是“本农”,农业经济以外的行业及其经济活动都被视为“末业”或“末技”。

我国汉朝初期,著名经济学家、政论家贾谊就把“积贮倍息”、“交通王侯、力过吏势”等商人视为“末技游食之民”,即从事末业之民。西汉时,一些思想家、经济学家对商业过于发展会影响农业经济有很多论述。晁错(公元前200~公元前168年)在文帝时担任中大夫,景帝时为内史、御史大夫,他在《论贵粟疏》里曾论述商人兼并农人是“农人所以流亡的原因”。在《管子·轻重》篇中也有“千金之贾”、“万金之贾”是破坏“强本趣耕”之源。当时的经济学家和政府很清楚:商人可以利用其获得的财富购买土地,变成地主,“以末致财,用本守之”。可是,由于生产力和分工水平的发展,汉初的重农抑商政策仅达到了繁荣农业的目的,却未实现抑商效果,反而出现“法律贱商人,商人已富贵矣;尊农夫,农夫已贫贱矣”的矛盾情况。于是,人们开始认识到,“夫富民者,以农桑为本,以游业为末。百工者,以致用为本,以巧饰为末。商贾者,以通货为本,以粥奇为末。三者守本离末而民富,离本守末而民贫。”^④这里的

① 《商君书·一言》,古国网 www.guguo.com《四库全书》子部。

② 《商君书·内外》,古国网 www.guguo.com《四库全书》子部。

③ 《商君书·去强》,古国网 www.guguo.com《四库全书》子部。

④ 晁错:《论贵粟疏》,中国科学院自然科学史研究所 www.agri-history.com

“通货”即今天“通货膨胀”的通货，亦即市场流通中的货币现金。明代文学家冯梦龙在其《醒世恒言》里描述嘉靖年间苏州吴江县盛泽镇上的施复时写道，“施复是个小户儿，本钱小，织得三四匹便上市出脱”，由于他“蚕种拣得好”，勤于劳作，善于经营，“不上十年就有数千金家事”，“开起了三四十绸机”，变成了作坊主。^① 这里的“本钱”与本金是可相互替代的。后来，随着经济发展，投资者创办公司投入的注册资本被称为资本金。显然，资本金是本金的衍生概念或子系统，特指注册资本，是投资人办理公司注册法律手续时的本金。

本金的二重性表现在，一方面，它是用于经济过程的财务资本及其循环周转的最低限量。这部分垫支的货币必须收回，以便继续投入生产过程，维持再生产过程的进行。另一方面，本金是产权的标志，即财产占有关系。这一点，早期的重本抑末经济理论已有论述。商鞅曾在其《开赛》篇里讲道，圣人治民“作为土地财货男女之分，分定而无制不可，故立禁”。这里的“分”即对土地财货的占有关系。商鞅对“名分”——确立土地财货的产权关系——的重大意义做过生动地描述：“一兔走，百人逐之，非以兔可分以为百，由名分之未定也。夫卖兔者满市，而盗不敢取，由名分已定也。”在近代，人们深知“徒见尺楮纸张居然可以当金银，但讲造之之法，不讲行之之法，官无本钱，民何以信？故其时言可行者状见弹而求炙也”。^② 在现代经济中，资本金制度及其所反映的产权关系作为公司制的基石已被许多经济学家所重视。制度经济学的本质特征在于规范产权关系。“对企业法人来说，资本金是其赖以自主经营、自负盈亏的本钱，没有资本金的企业，就谈不上自主经营、自负盈亏。对债权人来说，债务人的资本金是其债权得以实现的保障。对企业所有者来说，资本金是其对企业资金投入的表现形式和利益反映。没有以资本金为核心的现代财务会计制度，就不会有现代股份制企业的蓬勃发展，更不会有现代企业制度的建立和完善。”^③

奴隶社会最重要的生产要素是劳动力，因而古时有“以丁夫为本”的经济思想；封建社会最重要的生产要素是劳动和土地，威廉·配第“劳动是产品的父亲”、“土地是产品的母亲”的观点就是以此为背景的。封建社会之所以始终

① 冯梦龙：《醒世恒言·施润泽滩阙遇友》，上海古籍出版社，1997年。

② 黄宗羲（1610～1676年，明末清初著名思想家）：《明夷访谈录》。

③ 厉以宁、闵庆全、曹凤岐主编：《证券投资学》（第1版）（总序），北京大学出版社，1995年，第3页。

以农业经济为主，小本经营，将本求利，市场规模有限，实为本金机制的作用结果。本金的垫支性、循环性、补偿性和增值性较强，其增值系统中有一部分价值增值能力很强，反映了先进、活跃的生产力价值，从而形成资本；本金中还有一部分价值，其增值性较弱，这部分价值适宜投入中介组织和提供公共产品的政府部门，形成基金。在总体上，本金的增值性远大于货币的增值性。

当封建社会走向末期，生产力的发展和积累已超过封建生产关系的承载，本金中增值性较强的价值积累强烈要求增值，于是便爆发了“资本革命”，产生出以大机器工业为主要内容的资本主义，资本、工厂和公司统治整个社会，繁荣经济，从而带来了市场经济文明。这种文明使资本可以利用各种生产要素，其作用不亚于货币。资本成为经济发展必不可少的生产要素。漫长的封建社会，分工和所有制有了很大的发展，但未形成市场文明，其根本原因在于本金未裂变为资本和其他价值要素。资本产生后，仍以货币和本金为基础，成为本金的子集。但是，资本的增值性、产权性、变动性特别强，它与其他各种生产要素相结合会孵化出无数要素资本，如人力资本、实物资产资本、技术资本、信息资本、知识资本等。要素资本的产生，使原来由本金衍生出的资本就变为形质和实质完全一致的财务资本。本金产生资本的同时，也衍生出一个增值性很弱的基金。资本和基金都是本金的衍生物，但基金只是社会公共品的价值载体，基本上不具有增值性，是非经营性资产的价值，成为公司财务学、公共财政学和福利经济学等学科的重要范畴。这样，在市场经济中，资本在公司财务学中取代了本金的核心位置，尽管资本主义生产过程中的资本主要以机器设备为载体。

资本理论是现代经济学最丰富的理论之一。1867年，马克思在《资本论》第一卷中论证了资本主义生产是资本、价值和生产关系的生产过程。马克思的《资本论》第二卷（论述资本流通过程）、第三卷（论述资本主义生产的总过程）均由恩格斯分别于1885年、1894年出版。建立在劳动价值论和剩余价值学说基础之上的《资本论》成为中国及其他社会主义国家建设和发展经济的思想纲领。而以效用价值论为基础的资本理论，如影响较大的庞巴维克的《资本实证论》（New York, 1923年）、希克斯的《价值与资本》（中文版，1964年）以及维赛尔的《自然价值》（中文版，1982年）等，虽然存在许多不足，甚至不少论断是反马克思的，但是，这些资本理论对于推动资本主义和经济学的发

展确实起到了重要作用。自20世纪70年代之后，技术资本、人力资本等不但从企业财务资本的影子里走了出来，而且径直走向大企业的舞台中心（周其

仁, 1996 年)。“纯粹的财务资本(消极货币)的重要性下降”了。^①世界上以“资本雇佣劳动”为主导的经济制度逐渐被“劳动雇佣资本”趋势(方竹兰, 1997 年)和以价值为基础的多种生产要素资本共同作用的经济制度所取代。劳动价值和效用价值统一的完全价值及其理论将取代资本理论在经济学中的核心位置。公司财务学中的资本范畴的核心地位也被价值范畴所取代。

1.1.2 公司财务理论发展的逻辑划分

我们对财务范畴发展变化进行分析、梳理之后, 可以从公司财务内在逻辑发展的历史中描绘出科学的财务理论所经历的三大逻辑转变过程, 即公司财务学分别以本金、资本和价值为核心范畴的三大逻辑。在人类社会远古时期, 使用价值剩余及其交换促使人们创造了作为交换媒介和计量工具的货币。当货币作为惟一的公司财务核心范畴时, 公司财务学与银行学、会计学、统计学是混沌不分的。只有生产过程从社会生活中独立出来, 用于经济过程中的货币与整个社会货币流通总量在量上有所区别, 全社会货币流通总量中用于经济过程的部分转化为本金时, 公司财务学才从经济学中分离出来, 形成公司财务学发展的第一个时期。著名公司财务学家郭复初教授长期潜心研究公司财务基础理论, 提出在原始社会中期“手工业者所拥有的货币中, 有一部分是为进行手工业产品生产日常开支的货币, 即生产的本金……本金的投入与收入的不断进行已产生了简单的本金循环周转运动, 标志着财务已从雏形向独立财务形态的转化。”^②郭教授从公司财务产生的研究中得出公司财务是本金的投入与收益活动及其所形成的特定经济关系的论断是非常重要和非常科学的。

在公司财务的本金逻辑阶段, 经济组织最主要的生产要素是劳动, 组织的生产能力主要由劳动生产率表现出来, 组织或企业的本质是分工经济和科学管理问题。劳动的本钱由劳动手段、劳动对象、劳动力的货币垫支构成。公司财务理论和实务的具体存在形态是农业财务、商业财务、工业财务、交通运输财务等; 公司财务管理的目标是人均产值最大化; 本金的投入和产出及其形成的劳动价值关系是公司财务研究的主要内容。一些公司财务学者曾将公司财务概括为“货

① 王斌、高晨:《论资本逻辑与社会逻辑——对未来企业及其财务管理的思考》, 载《北京商学院学报》2001 年第 16 期。

② 郭复初:《现代财务理论研究》, 经济科学出版社, 2000 年, 第 37~38 页。

币收支活动论”、“货币关系论”^①和“资金运动论”^②是有一定道理的，但不如“本金投入收益论”^③确切。

当本金生出资本并由资本逐渐替代本金而在经济过程中发挥新的更大的作用时，公司财务的本金逻辑便更新为资本逻辑。经济组织最主要的生产要素是资本——财务资本及其与生产要素相结合形成的要素资本。投资人从市场上筹集财务资本并将财务资本投放到市场和企业，与机器设备、劳动者、技术、信息和知识等生产要素相结合生成或创造实物资本、人力资本、技术资本、信息资本和知识资本等。经济组织的生产能力主要由利润水平表现出来，组织或企业的本质是规模经济、交易费用和产权问题。本金同货币一样，成为公司财务学基本理论意义上的更为普遍的基础范畴。财务理论和实务的具体存在形态是公司财务、私人财务、国家财务和国际财务等。资本的筹措、投放、耗费、收回、分配及其产生的资本经济关系是公司财务学研究的主要内容。公司财务管理的目标是利润最大化。优化资本结构、提高资本配置效率是公司财务管理的根本任务。需要说明的是，马克思关于资本是创造剩余价值的价值的概念非常先进。

当信息经济时代取代工业经济时代时，财务资本和实物资本的作用在减少，在缺少财务资本的条件下，知识、技术和劳动力相结合也可生成知识资本、技术资本和人力资本以创造价值。在世界范围内，大约在20世纪下半叶，公司财务学进入价值逻辑时代。作为单一要素资本内部数量构成及其比例关系的资本结构的核心作用，开始由各要素资本之间价值构成及其比例关系的价值结构所替代。价值创造成为公司财务的目标；公司财务机构作为价值链环节之一也有创造利润的功能和任务。经济组织和“经济人”如何创造价值是知识经济时代公司财务学的研究对象。组织的生产能力主要由核心竞争力、竞争优势、价值流量、经济价值增长表现出来，经济组织的本质问题是核心竞争能力增长和创新。人力资本作为知识的主要载体，其作用受到广泛重视，其地位目前已在财务资本、实物资本之上。企业是各利益相关者依据各自的价值考虑和判断，为追求价值创造和价值最大化而形成的一种网络系统。凡是具有经济价值的资源都是经济发展的生产力

① [苏联] П. Н. 日夫夹克主编：《苏联企业和国民经济各部门财务》，中国人民大学出版社，1982年，第4页。

② 王庆成、李相国、顾志晟：《工业财务管理学》，中国财政经济出版社，1988年，第10页。杜英斌：《企业财务管理几个问题的思考》，载《会计研究》1988年第3期。

③ 郭复初：《财务通论》，立信会计出版社，1997年。

因素。公司财务理论和实务的具体形态是价值资源的开发、配置、利用、增长和转变等价值创造过程。社会生产和经济发展的“综合性价值管理”或实现经济过程的“价值均衡”成为公司财务管理的本质特征。

1.1.3 公司财务学亟待解决的问题与研究对象：价值创造

价值是当代公司财务学的核心概念。对于价值学说，历来存在要素价值论、劳动价值论和效用价值论等多种学派或阵营的斗争，至今仍未得到很好的解决。对于斯密的价值理论，人们有多种理解，马克思主义学者认为，斯密的价值理论是不完全的劳动价值论；新古典经济学派认为，斯密的价值理论是要素价值论。实际上，在斯密经济学里只有一种价值论：要素价值理论，其劳动价值论只适用于资本产生之前。在斯密看来，价值是一种交换比率，市场供求决定价值；特别是遇到具体经济问题时就要用到要素价值论。以李嘉图、马克思为代表的劳动价值论认为，价值是凝结于商品中的人类抽象劳动，只有人的劳动才创造价值；改进劳动工具，增加劳动投入，改变劳动方式，发展科技，提高效率，减少成本，是增加和创造价值的根本途径。交换价值仅从量上讨论问题，而价值的背后是劳动。不过，马克思的劳动价值论在解释现代科学技术作为第一生产力、机器人是否创造价值、自然资源是否创造价值、资本家是否创造价值等问题上显得不够充分。按马克思劳动价值论的价值定义，对客体对象施加作用力使其形态发生变化的功能，如果由人力来完成，具有劳动因素，就创造价值；如果由机器人和物力来完成，因机器的运转不是劳动，于是不创造价值。工人抡大锤打铁创造价值，效率更高的自动锻压机或机器人“打铁”（质量也更高）不创造价值。显然，这种劳动价值论的“价值”有人为规定的成分。人类开发自然、改造社会的生产活动和经济实践方式在不断地变化、进步，劳动价值论与这种“变化、进步”发生一定的矛盾。以马歇尔、瓦尔拉、帕累托、庞巴维克，以及后来的凯恩斯为代表的效用价值论认为，价值是商品给人带来的效用和满足；人的体验、感受和主观判断是价值形成的基础。这里的效用价值实际是马克思所说的使用价值。效用价值学说又分若干不同学派，希克斯的《价值与资本》同马歇尔的《经济学原理》中的价值理论一致；威克塞尔在价值论上属瓦尔拉学派，在资本论上则属于门格尔、庞巴维克等为代表的奥地利学派。总体上，效用价值理论有其客观的现实性，但过分强调价值的后果和人的主观满足程度，又有明显的片面性。

马克思的劳动价值理论则重点研究价值的产生、形成及其客观构成内容，

揭露资本主义社会资产阶级剥削无产阶级的秘密及其本质。马克思的劳动价值论和剩余价值学说是无产阶级推翻资产阶级的有力的科学武器。在无产阶级消灭资产阶级、建立自己的政权和社会制度——无产阶级人民民主专政的国家和社会主义社会制度之后，我们仍然应坚持马克思的劳动价值理论的科学内容。同时，要发展劳动价值理论，强化理论创新，解释和解决科学技术、知识和信息也创造新价值的客观现实问题。

不论要素价值、效用价值，还是劳动价值，都有其各自的思想渊源和实践基础。可是，在现代经济实践中解决和计量具体问题时，多使用公司财务学上的公允价值——市场价值或现值。公司财务学作为经济学的分支，其价值以经济学上的价值为理论基础，公司财务学的价值理论是经济学各种价值理论的科学部分应用于经济实践之后的价值理论。所以，公司财务学上的价值是凝结在商品中的生产力资源被社会接受的程度及其效果。在这里，生产力资源包括劳动、自然条件和资本条件；这里的劳动，是指完整意义上的整体性劳动，涵盖活劳动和物化劳动、复杂劳动和简单劳动、生产劳动和非生产劳动。^① 人类的本质是劳动，劳动的本质在于创造，劳动不单纯是人自身的行为，而是主体与客体相结合的过程，是人与生产要素共同对客观自然对象施加一定的作用力而使其形态发生有利于人类的变化过程。这个“变化过程”即“价值创造过程”。价值的公司财务学表述符合哲学上关于价值是客体满足主体需要程度的一般意义。公司财务中的价值链、经济增加值、价值预期、价值均衡、公允价值、现值、终值、未来现金流量的现值、净现值、净终值、重置价值、清算价值、账面价值和持续经营价值等，已被广泛用于现代经济学和企业管理实务之中。“价值创造过程”取代了“资本运动过程”在公司财务学中的重要位置，价值结构取代了资本结构在公司财务学中的统治地位。价值预期取代了利润预期，价值已成为现代公司财务学理论之网的纽结，价值理论则是公司财务理论的大纲。价值创造自然成为公司财务学的研究对象。

虽然价值被人们视为未来现金流量的现值，但净现值范畴的质量明显优于经营活动现金流量净现值指标。然而，净现值规则与内部收益率指标的冲突及其协调的困难性在公司财务理论上至今未得到解决，实物期权并未成为我国经济过程中的要素价值。财务市场的相对独立性和要素资本的形成，以及公司财务部门价值创造功能的发现，使资本结构 MM 定理中的企业价值定义出现困

① 钱津：《劳动价值论》，社会科学文献出版社，2001年，第27页。