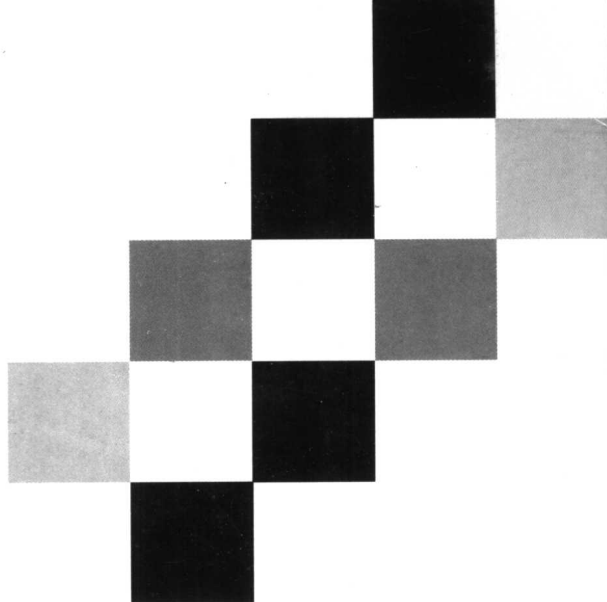


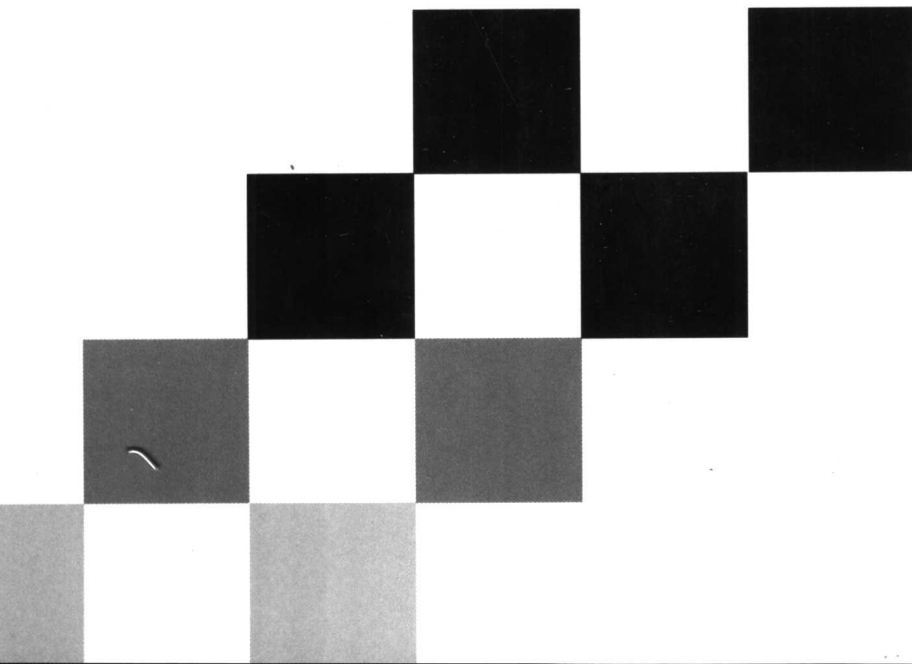
公司理财学、金融市场学和投资学组成了现代金融经济学。随着经济金融化的进展，现代财务理论对于企业管理行为的科学化发挥着越来越不可割舍的支持作用。同时，财务理论在现代经济理论中的学术地位也发生了重大的变化。财务理论的发展过程绝不是一套封闭的、自循环的系统。事实上，它的演变和发展是充分吸收和消化现代经济学中极有生命力的学术积累的结果。与此同时，财务理论在其发展过程中，尤其关注于对当前经济现象，比如企业投资决策、融资决策等的分析，突出其对经济决策的重大的、直接的指导作用。不容怀疑的是，在已经到来的21世纪中，理财学必将获得更加瞩目的发展……



财务理论

汪平·著

经济管理出版社



财 务 理 论

汪 平 著

经济 管理 出版 社

责任编辑：谭 伟 杨世伟

技术编辑：杨 玲

责任校对：晓 泉

图书在版编目 (CIP) 数据

财务理论/汪平著. —北京：经济管理出版社，2003

ISBN 7-80162-600-1

I. 财... II. 汪... III. 公司—财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 011296 号

财 务 理 论

汪 平 著

出版：经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编：100035)

发行：经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷：北京宏伟印刷厂

787mm×960mm/16

25.25 印张 467 千字

2003 年 4 月第 1 版

2003 年 4 月北京第 1 次印刷

印数：1—4000 册

ISBN 7-80162-600-1/F·528

定价：38.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社发行部负责调换。

通讯地址：北京阜外月坛北小街 2 号 邮编：100836

联系电话：(010) 68022974

摘 要

有学者预言, 21 世纪的主流经济学是金融经济学, 因为这个世纪是经济金融化不断深化的一个时代。金融经济学的研究核心即是对估价和风险控制进行分析和探讨。因此, 由金融市场学、投资学与公司理财学共同组成的金融经济学在新的经济环境下, 尤其是在处理“机遇与风险”的问题上, 必将发挥不可替代的重大作用。其中, 公司理财学的学术地位将得到进一步的提高。在 20 世纪初期, 财务理论尚处于萌芽时期, 对企业管理所发挥的作用也仅限于某些特殊问题的处理, 比如兼并问题、破产问题等等。20 世纪 50 年代, 尤其是 1958 年米勒教授与莫迪格莱尼教授关于资本结构的“MM 无税模型”的提出, 标志着财务理论现代化进程的起步。至 20 世纪末期, 财务理论日趋成熟, 早已发展成为一个极为重要的现代经济学分支, 在维护现代经济的稳定性和高效率方面发挥着越来越关键的作用。

从宏观方面看, 持续深入的经济金融化是现代财务理论发展的一个重要契机; 从微观方面看, 基于价值的企业管理新模式的采用又促使财务理论的不断优化与完善。套利分析技术、组合风险分析技术等的大量应用意味着财务理论研究方法的成熟, 而资本成本理论、现金流量理论和企业价值理论的被广泛重视则标志着理财学的发展进入了一个崭新的时期。按照现代财务理论的观点, 企业实际上是一系列含有风险因素的现金流量序列的集合体, 企业存在的意义就是通过创造尽量多的经营活动现金流量的方式, 给企业的投资者带来足够多的财富。这些基本理念不仅仅促进了财务理论的演进, 同样对整个管理科学产生着越来越大的影响。现代财务理论是一个极具规范化的现代学术体系, 其基本研究范式受到了理财学家普遍的认可和尊重。

在现代财务理论中, 关于投资决策与融资决策的研究是两个基本的研究领域。投资决策问题的研究是整个财务理论的主体, 因为融资决策研究的纯粹性质并不明显。净现值法则是投资决策理论的核心, 而现金流量及其风险分析又是净现值法则的基础。至于资本结构理论研究、股利政策问题研究, 从根本上讲, 同样是对企业投资决策影响力所进行的探讨。财务概念的明晰、财务理论结构的科学是现代财务理论趋于成熟的重要标志。

探讨以企业价值最大化为核心的现代财务理论结构是本书的基本目的。本书以影响财务理论发展的几个重要的金融经济学学说（有学者称这些学说为财务理论发展的基石）的讨论和几个基本财务概念的分析为开题，深入研究了财务决策问题、理财目标函数问题等。在此基础上，对理财行为问题进行了论述。本书共分为五大部分：第一部分，财务理论概述；第二部分，理财学基本概念研究；第三部分，财务决策研究；第四部分，理财目标函数研究；第五部分，理财行为与企业的可持续发展。

Abstract

Some scholars prophesy that the mainstream economics in 21st century is financial economics for 21st century is an era with persistent deepening of financial economics. The core of financial economics is studies and analysis in evaluation and risk control. Financial economics, composed of studies on financial market, investments and corporate finance, will surely play an irreplaceable role, especially in dealing with the problem of "opportunity and risk" under new economic surroundings; the academic status of corporate finance will be improved. In the early years of the 20th century, the theory of finance was still in its initial stages, and its influence on enterprise management was limited to some special issues, such as M&A, bankruptcy, and so on. Pro. Miller and Pro. Modigliani came up with MM' capital structure model without income taxes in 1958, which symbolized the ground floor of modernization in financial theory. Until the late years of the 20th century, financial theories were gradually becoming mature, thus developed into an important branch in modern economics and played a key role in maintaining the stabilization and high efficiency of modern economy.

From a macroscopical point of view, the persistent deepening of financial economics becomes an important opportunity for the development of modern financial theory; from a microcosmic point of view, the practice of new patterns in value-based enterprise management urged continuous optimizing and perfecting of financial theory. Vast adoptions of new techniques in arbitrage analysis and security portfolio analysis boost the maturation of methodology in financial theory. That those theories of capital cost, cash flow, and enterprise evaluation are attached great importance marked the development of chrematistics coming into a new era. According to modern financial theory, an enterprise is a combination of a series of cash flows confronting with risks. The significance of an existing enterprise is to bring enough wealth to its investors through creating as many ways as possible that can bring enough cash flows. Those basic mindsets not only urged the development

of financial theory, but also exerted more and more influence on management science. Modern financial theory is a strictly standardized scientific system whose basic researching patterns are widely acknowledged and respected by economists.

In the modern financial theories, researches on decision-making of capital investments and on financing decision-making are two basic researching fields. Researches on decision-making of capital investment are the main body of financial theory for the purity of financing decision-making is unnoticeable. NPV is the core of investment decision-making while cash flows and its risk analysis are the bases of NPV. As to researches in capital structure and dividend policy, they are both studies in investment decision-making. The clarification of financial concepts and the scientific definition of financial theory structure indicate the maturation of modern financial theory.

The goal of my research is to discuss modern financial theory structure focusing on the enterprise value maximization. This research began with the analysis of several basic financial concepts, and several financial economic theories, which influenced the development of financial theory (as called the footstone of financial theory by some scholars), then made further study on financial decision-making and financial target function and finally ended with the discussion on financial behavior based on the above discussions. My report is composed of five parts: Part I, the general introduction of financial theories; Part II, study on basic financial concepts; Part III, study on financial decision-making; Part IV, study on financial target function; Part V, financial behavior and sustainable development of an enterprise.

理财学、理财学家与理财学教育

(代序)

一、引言

理财学研究、理财学家与理财学教育是既有区分、又有紧密联系的三个领域。理财学研究水平的提高依赖于理财学家们在正确方向下所付出的努力,理财学教育水平的提高则依赖于理财学研究水平的提高。没有一个素质较高、遵守理财学研究范式的理财学家群体,便不可能产生高水平的理财学研究成果,所谓高水平的理财学教育也就没有了依托。就理财学研究而言,目前的关键问题是明确理财学研究范式,使我们的理财学者在一个规范的、与国际理财学研究接轨的研究氛围中从事科学的学术研究活动。学术研究上的无所依据、无所约束和无所畏惧,只能表明学者对学术的无知。

历史的发展总能够找到一些令人莞尔的东西。在1958年,为了解决人们对资本成本概念的浅化、错误理解,米勒教授与莫迪格莱尼教授发表了他们对现代理财学产生了奠基性影响的伟大著作,即学术论文《资本成本、公司理财与投资理论》。^①“什么是资本成本呢?这一问题曾至少使三类经济学家感到困惑:①关心为厂商筹资使它们得以生存和成长的公司理财专家;②关心资本预算编制的管理经济学家;③关心从微观和宏观两个层次解释投资行为的经济理论家”。经过米勒与莫迪格莱尼教授以及其他众多理财学家的努力,“资本成本”作为现代理财学中的一个核心概念问题已经得到了圆满的解决,并由此推动了整个理财学的长足发展。但考察我国理财学目前的发展现状以及公司理财行为的具体情形,在“资本成本”以及其他重要理财学概念、技术方面所存在的众多困惑仍然制约着我们的进步。

必须承认,我国理财学的研究并没有实现与国际先进的理财学研究的并轨。没有和这种学术研究规范的并轨,我们就不能科学地继承国际范围内现有的理财学研究成果,就不能实现我国理财学学术的健康发展。

二、理财学的学科性质及其科学性

在本文的第二部分将就：①理财学的学科性质；②理财学的基本理论学说；③以价值最大化为基础的理财学的崭新发展三个问题予以阐述。

明确理财学的学科性质将直接关系到理财学的健康发展。因为只有明确了理财学的学科性质，我们才能够深入理解理财学概念、理财学分析技术演变的学术渊源，确切地掌握理财学发展的科学脉络。

现代理财学属于金融经济学的重要组成部分。按照夏普教授的观点，金融经济学的主要研究内容包括：时间经济学研究、不确定性经济学研究、期权（潜在选择权）经济学研究与信息经济学研究。在著名的《The Palgrave: A Dictionary of Economics》中，美国著名金融经济学家 Stephen A. Ross 在定义“FINANCE”一词时指出，“无论是在关注的内容还是在方法论方面，金融经济学都已经成为迥异于其他经济学学科的经济分支。金融经济学所关注的是资本市场的运作以及资本资产的供应和定价。金融经济学的方法论即是以‘替代复制’方法来定价金融契约和金融工具。这种方法论被运用于那些极具时间跨度和风险收益的工具定价”。^②了解金融经济学发展历史的人们都知道，随着 20 世纪 50 年代以来许多优秀的金融经济学家 Hirshleifer, Arrow, Debreu, Miller, Modigliani, Markowitz, Sharpe, Lintner, Jensen, Fama, Roll, Black, Scholes, Merton, Ross 等的不断努力，^③金融经济学羽翼渐丰，科学性日益提高。尤其是伴随着优秀理财学家的荣获经济学诺贝尔奖，金融经济学在整个经济学家族中的重要地位得以确认。21 世纪已经被认为是一个经济金融化的时代，在这个时代中，金融经济学的地位终将会得到进一步地提升。离开金融经济学的理念分析和技术保证，现代金融经济环境中的风险问题、收益问题都将难以得到妥善处理，现代经济秩序的建立也会缺乏理论支持。

金融经济学由金融市场学、投资学与公司理财学三部分组成。1997 年，美国学者 Ronald W. Melicher 等发表了他们著作《Finance》（金融学）的第九版。在这部书中，他们将金融学分为如下三个部分：金融系统（The Financial System）、投资学（Investments）与公司理财（Business Finance）。同时，他们将金融学从宏观层面与微观层面进行了划分。对金融机构与金融市场以及国内和国际经济中金融系统的运作进行的研究为宏观层面的金融学研究，而对企业经营过程中的财务规划、资产管理以及融资等所进行的研究则被认为是微观层面的金融学研究。^④从学术渊源上讲，投资学与公司理财学之间的关系更为紧密和重要。风险与收益的确认和度量、风险与收益之间的权衡、估价技术与金

融工具的设计(金融工程)是投资学研究的核心内容,也是经济学在 20 世纪获得成就最为卓著的领域之一。比如证券组合理论、资本资产定价模型、期权定价模型等等,这些理论与模型不仅完善了投资学学科,而且成为人们解决风险与收益问题的基本思路和基本工具。投资学研究的这些突出成就对于现代理财学的发展起到了极为重大的作用。比如,如果没有投资学中对于风险与收益之间相关性的极其深入的科学研究,理财学中对于资本成本的度量仍将难以取得技术上的突破。

在整个金融经济学中,公司理财学处在一个非常关键的地位上。因为理财学不仅科学地融会了金融市场学、投资学中一些极为重要的概念和技术,而且在人的行为、目标设计、决策影响等方面大大丰富了金融经济学的内容。与投资学侧重于技术分析的特征形成对比,理财学更多地则是关注于科学理念的研究与应用。在投资学中,马科维茨的“均值—方差原则”很好地揭示了人们进行证券投资时所应当遵循的基本目标,并以此为基础,金融学家们逐步展开了对投资有效性问题的深入探讨。但在理财学中,由于涉及问题的广泛与复杂,人们对于理财目标函数以及理财行为对理财目标的影响的认识,始终停留在一个极为朴素的认识阶段。

现代理财学的发展是以一些重要的金融经济学学说或者模型为依托和基础的。罗彻斯特大学理财学教授史密斯(Clifford W. Smith, Jr.)将有效市场理论、证券组合理论、期权定价理论、资本资产定价模型和代理理论等列为现代金融经济学的五大基本学说。^⑤博瑞汉姆(E. F. Brigham)教授等则把以下学说列为金融经济学的基本理论:完全资本市场(Perfect Markets)、折现现金流量分析(Discounted Cash Flow Analysis, DCFA)、MM 资本结构理论(MM' Capital Structure Theory)、MM 股利理论(MM' Dividend Theory)、组合理论与资本资产定价模型(Portfolio Theory and The CAPM)、期权定价理论(Option Pricing Theory)、市场有效性和风险与收益的权衡(Market Efficiency and The Risk-Return Trade-off)、代理理论(Agency Theory)等。^⑥

完全资本市场与有效资本市场理论是理财目标函数研究中必需的假设条件,也是财务理论研究所需要的重要前提。折现现金流量分析是理财学中基本的分析方法和分析工具。从某种意义上讲,不了解与折现现金流量模型相关的一些理论或者是概念,几乎就等于不懂得现代理财学。MM 理论——MM 资本结构理论与 MM 股利理论是现代财务理论的理论基础。没有 MM 两位教授极具创造性的理财学研究,现代理财学想获得今天的巨大成就是不可想象的。因为一个不知道企业价值、资本成本等基本内涵的人,也就不可能真正理解理财学的精髓之所在。风险与收益的权衡以及与此相关的各种定价模型比如

资本资产定价模型、套利定价模型、期权定价模型等均是投资学研究成果在理财学中的重要应用,同时,它们也构成现代财务理论中不可分割的组成部分。没有这些科学的定价模型的存在,要求报酬率、资本成本的估计便没有了技术上的支持,而这也就意味着整个财务理论失去了技术上的支撑。将代理理论引入理财学,标志着理财学家在对基本概念、基本工具进行研究的同时,开始关注人们的理财行为及其对理财目标实现的影响。

考察自 MM 理论提出的半个世纪以来理财学的发展,可以发现如下重要轨迹:在 20 世纪 80 年代以前,现代理财学在 50 年代以及 60 年代取得重大的理论突破之后,在完整的财务理论架构方面的建设是相当缓慢的。进入 80 年代以后,由于经济环境的巨大变化尤其是所谓“网络新经济”的发展,金融工具的日益丰富,经济国际化的不断深入,财务理论研究中涉及到风险分析的因素越来越多,这从某种程度上推进了财务理论分析技术的演进。但是,直到 20 世纪末,沐浴着 21 世纪的曙光,MM 所创建的企业价值理论才真正成为人们架构财务理论体系的根本理念。

基于企业价值的财务理论的发展是近年来理财学研究领域所出现的一个具有革命意义的变化,稳固地耸立在 MM 企业价值理论之上的财务理论大厦又迎来了一个长足发展的黄金时期。

基于企业价值的现代财务理论需要解决的重大问题无非有二:一是理财目标问题;二是财务决策与理财目标之间的相关性问题。按照 MM 的企业价值理论,科学的理财目标只能是企业价值最大化。如果市场是没有效率的,那么,企业价值最大化目标与国际上所通用的所谓“股东财富最大化”这一理财目标之间并没有直接的关联。对财务决策与理财目标之间的相关性进行研究是理财学研究中的主体内容,比如融资决策如何影响企业价值,投资决策如何影响企业价值,短期财务管理如何影响企业价值,等等。

三、理财学家的责任

财务理论的发展依赖于理财学家辛勤、刻苦的研究活动,每一个科学、先进的财务学说、财务模型的前面都有一个或几个理财学家的光辉的名字。可惜的是,截至目前,在这一长串著名的理财学家的名单中,还没有中国人的名字。

1995 年 5 月,美国科学院、美国工程科学院、美国医学科学院以及科学、工程和公共政策委员会发布了一个页数极少的小册子,《怎样当一名科学家——科学研究中的负责行为》。^⑦该书在引言中写到:

“遗传学家芭芭拉·麦克林托克曾经这样描述她的科研工作，‘我对我所做的工作简直着了迷，所以一大早就迫不及待地起床去做它。我的一个朋友，也是一位遗传学家，他说我是个小孩，因为只有小孩，才在早晨急不可待地起床，去做他们想做的事。’”

“任何人，只要他体验过由观察或理解从未有人观察或理解过的事所引起的孩子似的好奇心，都能理解麦克林托克的热情。这种追求作为一种动力，使研究人员埋头实验室，跋涉在酷热的丛林中或跟踪困难理论问题的线索。研究上的成功，是科学家的个人成就，为个人带来荣誉；但它也是公共的成果，因为要学到新知识，既有赖于发现者吸取全体科学家所共同拥有的知识，又对这些知识做出了贡献。”

理财学家对于理财学的态度和热情也应当如此吧！

如果不涉及改革开放以前的我国理财学的情形的话，理财学在我国新的政治、经济形势下的发展至今也已经历了 20 余年。客观而论，无论是从理财学者们所获得的成就——学术著作、理财学教材等，还是从理财学在整个经济学家族中所处的地位，或是财务理论在企业管理过程中所起的作用，我国理财学的研究水平都堪称低下。简要而论，在这 20 余年中，我们既没有高效率地、科学地引进西方业已成熟的现代财务理论和财务管理技术，也没有、也不可能创造出我们自己的具有独创性的财务学说。从研究行为、研究人员的角度来讲，则是我们还没有建立起科学的理财学研究范式。

对任何学术的发展来讲，科学的、学者们共同遵守的研究范式都是这门学科走向成熟的保证，同时，也是这门学科趋于成熟的重要表现。

范式是科学研靠的纲领。只有有了范式，才能够产生同一学术领域中的研究同行，才能够在一个被广泛认可的基础上展开研讨。所有这一切都是学术进步的基本保证。“范式”（Paradigm）是美国著名的科学哲学家托马斯·库恩（Thomas S. Kuhn）所提出的一个极为重要的哲学概念。范式是某领域学者们进行学术研究活动所必需遵循的准则，是某领域研究者所共同认可的基本信念。库恩认为，只有在范式的规范、约束与指引下，同一个领域中的研究者的研究行为方能有所依附，彼此地争议、研讨方能高效地进行。^⑧遵守科学的范式，意味着每一位学者必须认可并尊重前面学者所做出的重大的学术成就，并在前面学者们研究工作的基础上进行自身的研究。在很多情况下，科学地继承往往比科学地创新更加有利于学术的发展。因为没有完整的、准确的继承，创新只能是对学术的破坏。

具体到理财学研究，研究范式的确立已经是一个不容再拖延的问题了。只有在科学的理财学研究范式的约束与引导下，我国理财学者才能够沿着一个正

确的方向去从事现代理财学的研究,尽快纳入国际先进的理财学研究轨道,为当代财务理论的发展做出我们的一份贡献。

对我国理财学研究界而言,科学的理财学研究范式的确立依赖于如下这一问题的解决:如何对待西方现代财务理论?我们有可能创造出独具我国特色的财务理论?

在对待西方现代财务理论、财务学说、财务模型等的问题上,存在着一种很有代表性的认识,即西方理财学界所取得的那些学术研究成果是依赖于西方工业发达国家——当然主要是美国的经济环境背景甚至文化特色,与我国差距甚大,因此,西方现代财务理论不适合于我国国情。这种认识存在着极大的偏颇,并且对我国理财学研究的发展已经产生了重大的阻碍,必须予以改正。

现代财务学说、模型大多是在一些极为极端的假设前提下推导、证明出来的,旨在对各种财务现象及其相互之间的相关性进行抽象地、本质地分析,并以此达到解释现实、预测现实的学术研究目标。但必须说明的是,能够解释现实和预测现实与直接地将纯粹的学说和模型运用于理财实践并非完全是一回事。理财人员在运用财务理论作为其理财活动指南的时候,理论、经验甚至对客观情形的敏锐感觉的综合作用才是其取得成功的关键。在理论应用与客观情形之间进行行为调整的能力是一个高水平管理人员必备的素质。完全地、死板地依赖于财务理论来优化企业的财务管理状况是不可能的,即使是在工业发达国家也不会有例外。

资本资产定价模型(CAPM)在现代财务理论中有着重要的应用,同时在美国的证券市场中,该模型也获得了极大程度的认可。但人们都清楚,资本资产定价模型是在极其严格的假设条件下取得的,比如没有所得税,没有交易成本,资产可被无限细分,证券市场完全有效等。基于严格假设条件所得出的理论模型是否具有应用价值,在美国理财学界也曾存在争议。著名理财学家米勒教授对此进行了精辟的论述。他认为财务学说、财务模型等的实际应用价值与其推导所设定的假设条件没有直接关联,即假设条件的不现实绝不意味着由此所得出的理论结论不具备应用价值。具体到资本资产定价模型,贝塔值(β)就是一个突出的证明。贝塔值概念的得出无疑建立在各种严格的假设条件之上,但在现实环境中,这一概念以及由此所衍生出的重要的贝塔指标,早已成为国际金融市场上对股票投资风险进行度量的一个不可或缺的重要的准绳。换言之,资本资产定价模型绝不仅仅是不符合中国的国情,同样,它也不符合其诞生国即美国的国情。但这一模型在美国财务理论的发展过程中所起的作用有目共睹。

可以得出这样的结论,西方现代财务理论尤其是那些纯粹的学说和模型,

正是由于其假设的严格与抽象，才使它们具备了扎实的理论价值，具备了广泛应用的潜质。它们不仅仅适用于其诞生国的环境，同样也适用于其他国家的环境，这正是现代学术的巨大功用之所在。因此，我们必须无任何保留地接受西方现代财务理论的研究成果，并在此基础上，接受并尊重国际普遍认可的理财学研究范式，以此推动我国财务理论的发展。

在科学哲学中，还有一个重要的概念，即学术“硬核”。所谓学术硬核，是指学术研究所必须遵循的最为基本的理论公设和原则，是最为基本的学术内容。遵守必要的研究范式，就意味着要在一定的时期之内尊重并维护学术体系中的“硬核”部分。

对于现代财务理论来讲，我们应当尊重和维持的“硬核”是什么呢？以上所谓的金融经济学的基本学说即是理财学的学术硬核。任何一个理财学者，必须在接受以上基本财务学说的前提下，按照既定的研究范式来从事理财学研究活动。否则，其研究行为便不会对财务理论的发展带来有利的影响。

前已论及，理财学属于金融经济学的一个分支。从学术渊源上来看，从事理财学研究的学者应当具备良好的金融学背景。美国大学中的为数甚多的理财学教授往往又是投资学教授，便证明了这一点。事实上，一个没有一般金融学背景，尤其是投资学背景的学者，是不可能深入地对理财学进行研究的。但在我国高等财经院校中，由于历史方面的原因，从事理财学教育的教师绝大多数是财务会计背景的教师；在从事理财学研究的学者中，具有财务会计学历、学位的人士也占相当多的一部分。这种情形导致了我国理财学研究出现了一些重大的失误，比如非常多的理财学研究者始终混淆着财务会计与理财学的学科差异，一些人甚至运用会计学的研究方法来研究理财学，等等。这种局面必须改变。

因此，理财学者首先应当是一位金融学者，对宏观金融经济学与微观金融经济学有较为透彻地了解。

四、关于我国理财学教育的几点看法

在我国高等财经院校的专业教育中，理财学专业是出现较晚的专业之一。即使如此，理财学专业的教育在我国高校中也已经有了 10 余年的历史。但无论是教师还是学生，对我国理财学教育的现状都表示非常的不满意。在为数不少的财经院校中，理财学专业的学生往往是录取分数较低的专业之一。

理财学教育水平低下的根本原因是我国理财学学术研究水平的低下，是我们理财学教师理论研究水平的低下。毫无疑问，没有一个高水平的财务理论研

究水平,高水平的理财学专业教育便没有依托。

(一) 理财学专业教育目标

教育目标的确定对于任何专业来讲都是极为重要的。由于我国学术界多年来在财务会计学与理财学学科之间存在着一些严重的错误认识,虽然将理财学专业独立出来,但其教育目标却始终是模糊和混沌的,没有被明确地界定过。甚至于那些致力于理财学教育的教师和理财专业的学生,对其所处专业的宗旨、目标、前景等问题也没有明确的认识。

从国外教育的情景来看,理财学教育主要集中于基本理财观念的培养和基本理财技术的训练上,比如本科阶段的“理财学原理”课程以及硕士阶段的“财务理论与实务”课程。尤其是在工商管理(MBA)教育中,有关理财学方面的课程是极为重要的核心课程之一。从某种意义上讲,理财学知识背景是一个合格的MBA走向成功的关键。

具体到我国目前的环境,本科阶段与硕士阶段的理财学教育在教育目标方面可以不作分别,基本保持一致,即致力于基本财务观念和理财技术的训练,以培养专门化的、高素质的理财人员为直接目标。博士阶段的理财学教育则应当以理财学学术研究为基本导向,致力于对财务理论发展的推进。

本科阶段与硕士阶段的理财学教育的基本目标可以确定为:“培养一流的CFO”。

近年来,随着我国股票市场的不断发展和完善,在企业管理方面有越来越多的企业尤其是上市公司逐渐采用一些西方工业发达国家企业管理的先进经验,推动了我国企业管理水平的提高。在企业管理过程中,一些新的管理职位也按照西方企业的惯例被设立了起来,比如CEO(首席执行官)、COO(首席运营官)以及CFO(首席财务官)等等。但由于我国高素质理财人员的奇缺,几乎所有的改制企业或者上市公司是将原来企业的总会计师摇身一变改称其为CFO,或者财务总监。但正如前述,理财人员的知识背景和应用技术与会计人员的知识背景和应用技术是完全不同的,简单地置换改变不了我国企业财务管理水平低下的现状。事实上,我国为数不少的上市公司中的高层管理人员已经认识到了这一点,并越来越频繁地向教育界发出了如下信息:高水平的理财人员极其短缺!

培养高水平的、一流的CFO,是历史赋予我们这些从事理财学研究和理财学教育的高校教师的责任。

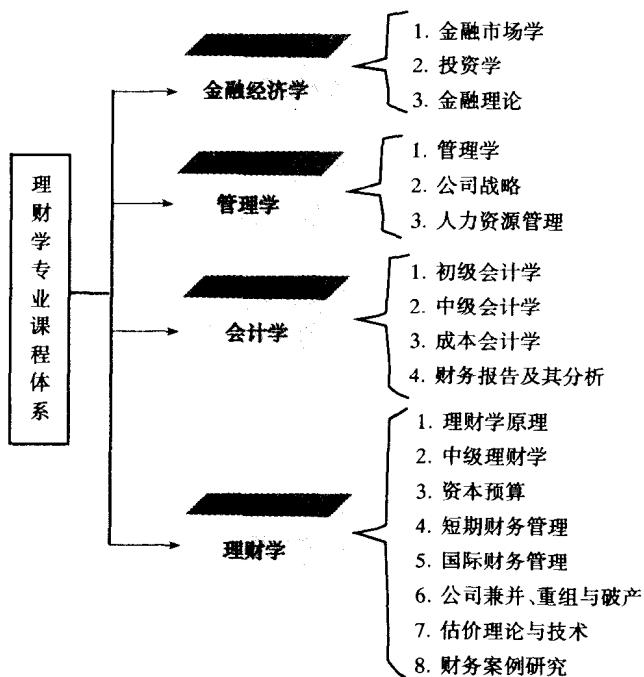
(二) 理财学专业课程设计

理财学专业课程的设计一定要突出理财学专业的学术特色和执业特色,即通过完整的、科学的、严格的理财学学术教育,让理财专业的学生了解现代

理财学的基本内容，培养出正确的理财观念，训练出高水平的理财技术，以最大程度地使他们适应毕业以后的就业环境，尽快地成长为合格的、优秀的CFO。

除了理财学学科本身，一个合格的理财人员的知识背景中至少应当包括如下的学科内容：金融学、管理学、会计学等等。只有将这些学科的学术内容领会深刻，融于一炉，才有希望成为一个高素质的理财人员。

理财学专业课程体系大致应当为：



按照上述设计，目前我国高等财经类院校中的理财学教育存在的最大问题是专门化的理财学学术内容残缺，不完整。比如，理财学专业的学生不了解资本预算编制的具体细节和具体技术，只是简单地知道一些项目绩效的评估方法，如净现值、内含报酬率等；不掌握重要的财务估价思想和技术；更不清楚公司兼并、重组与破产所涉及财务问题的处理。强化理财学专业教育，首先应当保证在理财学学术内容方面是完整的、科学的和先进的，这是理财学教育水平的下限。可惜的是，我们目前连这个下限都很难达到。

（三）关于理财学专业教育中英文版教材的选用

必须承认，我国目前的理财学研究水平极为低下，甚至从某种意义上讲，

在我国学术界,还并没有产生一个健康的、有助于理财学发展的理财学研究氛围。目前,提高我国理财学研究水平的一个根本途径,就是完整地引进西方的现代财务理论。随着我们对财务理论领悟能力的提高,再结合我国企业财务管理的具体现状,对财务理论在我国的发展进行科学的修正和调整。

为了更好地学习当代理财学,在理财学专业的教育过程中,我们应当有原则地选择一些能够代表当今最高学术水平的教材运用到教学当中。采用英文版教材教学的主要原因是,从目前的一般情形来看,理财学、投资学以及会计学方面,英文文献、英文教材所代表的均是国际上的最高水平,至少是较高水平。通过运用这些教材进行教学,可以让理财学专业的学生“零距离”接触到国际一流的学术研究成果,深化他们对理财学基本观念和基本技术的理解。

与中文目前的理财学教材相比较,高水平的英文版理财学教材具有如下几个明显的特点:①学术的先进性。所谓高水平或者大师级学者著述的理财学教材,其基本特征就是教材的编撰与学术的进步是同步的,总是能够在教材中体现出最为前沿的理财学思想。②概念的严谨性。完整的理财学概念体系的形成是理财学学科趋于成熟的重要标志。许多理财学概念,比如资本成本、企业价值等已经形成成为理财学的学术“硬核”,不允许轻易否定和修正,它们早已成为理财学者进行理财学研究的基础和出发点。③实证资料的丰富性和应时性。通读一些高水平的理财学教材,我们可以时时感受到财务思想与理财实践的与时俱进,极富于时代色彩。比如,近年来出版的为数不少的理财学教材,都补充了内容相当丰富的有关网络方面的信息,为教师和学生在网上获取理财方面的资料提供了方便。④教学手段的多样性。美国理财学教材通常有配套发行的学生用书,比如习题集和解答、教师用教学材料和授课使用的 Powerpoint。这在很大程度上方便了理财学课程的教学。⑤教材阅读所带来的亲和力。与我国“干干巴巴”、毫无人性味道的教材相比,国外那些经过千锤百炼铸就的、优秀的理财学教材往往极具亲和力,不仅仅能够传递现代理财学知识,而且能够带来足够的阅读快感。

英文版理财学教材的高水平源自理财学者们对理财学教材撰写的重视。事实上,一部高水平的教材能够较为彻底地体现出作者的学术造诣。在经济学的发展历史上,马歇尔、萨缪尔森等留给人们的财富既有他们的艰深的专论,也有他们用以教导莘莘学子们的经济学教材,甚至后者的影响还要大于前者。教材所传递出来的应当是该领域的核心内容,具有较大的权威性。有学者对获得诺贝尔经济学奖的学者和学说进行了详尽分析,发现了如下规律:一种学说获得诺贝尔奖的一个重要预示是它已经在权威的教材中被广泛地引介或运用,这意味着该学说已经得到了学界的公认。轻视教材的撰写,漠视教材在学术教育