

企业财务管理研究角度浅析 PDF转换可能丢失图片或格式，  
建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/70/2021\\_2022\\_\\_E4\\_BC\\_81\\_E4\\_B8\\_9A\\_E8\\_B4\\_A2\\_E5\\_c44\\_70457.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/70/2021_2022__E4_BC_81_E4_B8_9A_E8_B4_A2_E5_c44_70457.htm) 现代财务管理理论认为

，财务管理的目标在于谋求企业价值最大化。这一目标的定位，迫切需要解决三个问题：(1)企业价值能否通过财务活动增加；(2)如果能，财务活动又是如何增加企业价值的

；(3)企业价值如何度量。我们研究这些问题时，可以选择两个角度，这就是“资金来源”和“资金运用”。资金来源是指企业经营所必需的资金从哪儿来。归纳起来不外乎两种：来自于债权人和股东。资金来源关注的焦点不仅是资金总量问题，更重要的是各种来源的资金如何合理配合，即资金结构问题。资金运用是指企业筹集到的资金如何安排到各种经济资源上，它关注的焦点是各类资产的合理配合，即资产结构问题。

一、“两个角度”对企业价值的度量 企业价值是指企业总资产的价值。对资产价值的度量有两种方法：历史价值和市场价值。历史价值是会计上对资产价值的度量，它的依据是历史成本原则。这种计量方法可以有效地保证信息的可靠性，但对决策而言，缺乏相关性。若是将一项资产未来创造的现金流量用资产的预期收益率贴现后的现值作为资产的价值，它反映了市场对该项资产的评价，对决策而言，更为有用。会计上，企业价值(即企业总资产的价值)是将各项资产历史价值加总得出的。财务上，企业价值是将企业所有资产组合在一起，以其未来所能创造的现金流量用加权平均资本成本贴现计算得出的。这是从资金运用角度对企业价值的度量。从会计等式看，资产占负债所有者权益。在财务上，

对企业价值可以用负债和所有者权益的市价和来度量。这是从资金来源的角度对企业价值的度量。二、从“两个角度”分析财务活动对企业价值的影响从整体上讲，企业的财务活动包括：筹资活动、投资活动、营运资金管理和分配活动四个方面。其核心问题，一个是如何确定合理的资本结构，以降低财务风险。一个是如何确定合理的投资结构，以减低经营风险。其共同目标是增加企业价值。首先需要解决的问题是，调整资本结构和投资结构能否增加企业价值？现代财务管理从理论上阐述了这两个问题。（一）MM理论 资本结构最简单的含义是企业负债与股东权益的比例，可以用企业流动负债和长期负债之和与股东权益之比( $D/E$ )表示 ( $D$ —流动负债和长期负债之和， $E$ —股东权益)。最初的MM理论揭示：在一定条件下，企业价值与其资本结构无关。即当企业的 $D/E$ 从0增加到100%时，企业价值不变。这一结论是在严格的假设条件下得出的，具体包括两个方面：(1)无摩擦环境假设：企业不缴纳所得税；企业发行证券不需要交易成本；企业的生产经营信息对内对外是一致的，即企业信息披露是公允的；与企业有关者可以无成本地解决彼此之间的利益冲突问题。(2)企业发行的负债无风险假设。这两个假设条件是非常不现实的，几乎没有一点能得到满足。因此，在实际市场条件下，最初的MM理论不能成立。修正MM理论，去掉企业不缴纳所得税这一假设，进一步研究发现，由于利息费用可以在税前扣除，减轻企业所得税负担，所以，调整企业的资本结构可以争取税收方面的好处，增加企业的价值。但企业不能无限制地负债，因为随着企业债务的增加，其违约风险就会增大，企业负债无风险假设就不成立。如果再一次修正MM理论

，去掉企业负债无风险假设，我们可以得到如下结论：(1)在企业存在减税效应的条件下(即利息费用文息税前利润)，通过调整企业的D/E比例，可以增加企业价值；(2)然而大且负债，会增加企业负债的风险，增加资金成本，抵消利息减税效应。经过上面的修正，MM理论从资金来源的角度，回答了开始提出的前两个问题：(1)企业的财务活动能够增加企业价值；(2)这种企业价值的增加来源于利息的抵税效应。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)