

普通高等教育“十二五”规划教材

财务管理

Financial Management

主 编 侯 刚
姚江红

 南京大学出版社

普通高等教育“十二五”规划教材

财务管理

Financial Management

主 编 侯 刚
姚江红

内容简介

《财务管理》是经济与管理类专业的专业基础课。本教材依据最新《企业会计准则》和前沿的财务管理理论编写,主要介绍财务管理的基本理论和财务分析方法,其内容包括总论、财务管理的价值观念、财务预算、筹资管理、投资管理、营运资金管理、利润分配管理、财务控制、财务分析等。本教材根据专业教学的特点,结合培养目标,既反映了对基本财务理论的要求,也突出体现了对学生基本技能的培养,并注重强化实践环节。

本书既可作为普通高等院校财务管理课程的教材,也可作为在职人员培训用书,还可供财务管理工作者阅读参考。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理 / 侯刚,姚江红主编. — 南京: 南京大学出版社, 2015. 1

普通高等教育“十二五”规划教材

ISBN 978-7-305-14433-2

I. ①财… II. ①侯… ②姚… III. ①财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 286594 号

出版发行 南京大学出版社

社 址 南京市汉口路 22 号

邮 编 210093

出版人 金鑫荣

丛 书 名 普通高等教育“十二五”规划教材

书 名 财务管理

主 编 侯 刚 姚江红

责任编辑 陈家霞 王抗战

编辑热线 025-83592123

照 排 南京南琳图文制作有限公司

印 刷 丹阳市兴华印刷厂

开 本 787×1092 1/16 印张 19.5 字数 475 千

版 次 2015 年 1 月第 1 版 2015 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-305-14433-2

定 价 39.00 元

网址: <http://www.njupco.com>

官方微博: <http://weibo.com/njupco>

官方微信号: njupress

销售咨询热线: (025) 83594756

* 版权所有,侵权必究

* 凡购买南大版图书,如有印装质量问题,请与所购图书销售部门联系调换

前 言

财务管理是现代企业经济管理体系的重要组成部分,是企业实现目标效益的重要环节。财务管理是一门伴随着市场经济的发展而不断发展和成熟起来的重要的经济管理学科,它集经济学、管理学、金融学、投资学、会计学、统计学等相关学科为一体,因而不断具有更高的理论价值和实践应用价值。

本教材以新《企业会计准则》和前沿的财务管理理论为依据,密切关注我国经济体制和税收体制的改革新动向,积极吸纳财务管理学科的最新成果,实现教材内容的更新。每一章的前面提供了本章内容提要,各章撰写精炼,注重内容的实用性和规范性,并且对要点性内容运用图表进行归纳。每一章的后面附有本章小结和关键术语,使学生对各章的要点内容有更深的理解和记忆。本教材引用了大量的实例,各章后面附有难度适宜的课后复习思考题,使学生在全面掌握所学知识的基础上,注重理论联系实际,强化学以致用,同时侧重于培养学生的应用能力和专业技能,以及分析问题和解决问题的能力,为培养适应目前社会经济环境的应用性人才服务。

本书既可作为普通高等院校财务管理课程的教材,也可作为在职人员培训用书,还可供财务管理工作者阅读参考。

本书由侯刚、姚江红担任主编,编写大纲经两人共同研究决定,由侯刚负责全书的编写组织工作及总纂、定稿;参加本书编写的还有杨微、张荣斌、田亚平等。各章执笔者(按章顺序)分别为:杨微(第1章);张荣斌(第2、3章);姚江红(第4、5、6、7章);田亚平(第8、9章)。

本书在编写过程中,得到了南京大学出版社及有关领导和专家的大力支持和指导,在此一并表示诚挚的谢意。

本书在构思和撰写过程中,融入了编者多年的教学积累,同时也学习、借鉴和引用了国内外大量的文献资料,谨此向这些作者表示衷心的感谢。由于时间仓促,加之编者学识有限,书中难免存在疏漏及不当之处,恳请各位同仁和使用者给予批评和指正。

编 者

2015年1月

目 录

前 言	1
第1章 总 论	1
1.1 财务管理概述	1
1.2 财务管理假设	5
1.3 财务管理的原则	9
1.4 财务管理的职能	14
1.5 财务管理的目标	15
1.6 财务管理的环境	20
本章小结	24
思考与练习题	24
第2章 财务管理的价值观念	28
2.1 资金时间价值	28
2.2 投资风险价值	39
本章小结	54
思考与练习题	55
第3章 财务预算	59
3.1 财务预算概述	59
3.2 全面预算的编制方法	62
3.3 财务预算的编制案例	71
本章小结	91
思考与练习题	91
第4章 筹资管理	98
4.1 筹资管理概述	98
4.2 企业筹资的渠道和方式	100
4.3 股权资本筹集	104
4.4 借入资本筹集	116
4.5 资本成本	130
4.6 杠杆原理	136
4.7 资本结构的相关理论	141
4.8 资本结构决策	145
本章小结	152
思考与练习题	153

第5章 投资管理	158
5.1 投资管理概述	158
5.2 固定资产投资决策	159
5.3 无形资产投资决策	176
5.4 对外证券投资管理	179
5.5 风险投资管理	192
本章小结	193
思考与练习题	194
第6章 营运资金管理	199
6.1 营运资金管理概述	199
6.2 现金管理	204
6.3 应收账款	212
6.4 存货	217
本章小结	224
思考与练习题	224
第7章 利润分配管理	229
7.1 利润分配的原则和程序	229
7.2 股利理论	232
7.3 股利政策	234
7.4 股票股利和股票分割	239
7.5 股票回购	244
本章小结	247
思考与练习题	247
第8章 财务控制	252
8.1 财务控制概述	252
8.2 责任中心及其业绩考核	257
8.3 内部转移价格	263
本章小结	265
思考与练习题	266
第9章 财务分析	269
9.1 财务分析概述	269
9.2 偿债能力分析	274
9.3 营运能力分析	280
9.4 盈利能力分析	283
9.5 财务状况的综合分析	287
本章小结	291
思考与练习题	292
参考文献	304

第1章

总 论

本章内容提要

企业财务管理也称为企业理财或公司理财,是一门研究资本配置规律和概念的学科,是组织企业财务活动、处理财务关系的一项经济管理活动。通过本章的学习,要求学生了解财务管理的产生与发展过程;掌握财务管理的内容及特点;理解财务管理的假设、原则及职能;掌握财务管理的目标及环境。

1.1 财务管理概述

在市场经济下,企业作为市场的主体,其经营过程实际上是企业将筹集到的资金在生产经营的各环节进行分配和转化,并最终实现增值的过程。为了更好地进行生产经营,企业要对资金及其运动进行管理,以使资金配置达到最理想的效果。在企业的生产经营过程中,实物商品不断地运动,其价值形态也不断地发生变化,由一种形态转变为另一种形态,周而复始,从而形成了资金运动。资金运动不仅以资金循环的形式存在,而且伴随着生产过程的不断进行,也表现为周而复始的周转过程。企业的资金运动构成企业生产经营过程中的一个相对独立的方面,具有自己的运动规律,这就是企业的财务活动。企业的资金运动,从表面上看,是反映了资金和实物商品的增减变化,而从本质上说,是反映了人与人之间的经济关系。

从上述分析可以看出,财务管理是基于企业生产经营过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,利用价值形式对企业生产经营过程进行管理,是企业组织财务活动、处理财务关系的一项经济管理活动。

1.1.1 财务管理的产生和发展

20 世纪以前,公司理财学一直被认为是微观经济理论的一门应用科学,是经济学的一个分支。20 世纪是财务管理大发展的一个世纪,在这 100 多年的时间里,财务管理经历了 5 次飞跃性的变化。

1. 筹资管理阶段

筹资管理阶段认为财务管理的主要职能是预测并筹集企业所需要的资金。20 世纪初,由于西方国家经济的持续繁荣和股份制公司的迅速发展,各类企业都面临着如何筹集扩大生产经营所需资金的问题。然而当时的资金市场还不够成熟,金融市场也还不十分发达,所

以理财所要研究的主要问题是:企业有哪些资金来源;企业应采取什么方式筹集资金。

2. 资金管理阶段

第一次世界大战至 20 世纪 50 年代,资本主义世界发生了经济危机,经济萧条,企业资金周转困难,支付能力下降。西方企业的财务管理人员逐渐认识到,在残酷的竞争中要维持企业的生存和发展,财务管理的主要问题不仅在于筹集资金,更在于有效的内部控制,只有重视资金的使用效率,保持合理的资本结构,严格控制财务收支,企业才能立于不败之地。此时,财务管理由企业扩展服务转变成为企业生存服务。在这一阶段,资产负债表中的资产项目受到财务人员的高度重视;公司内部的财务决策被认为是财务管理的主要问题。在财务管理中出现了存货的再订货点、现金的最佳持有量、应付账款筹资、应收账款的信用政策等营运资产的管理,大大提高了营运资产的经济效益。此外,财务分析、财务控制、财务预算等财务活动也得到了广泛的应用和发展。

3. 投资管理阶段

第二次世界大战后,企业的生产技术水平得到迅速提高,产品更新换代的速度加快,市场竞争更加激烈,公司面临的投资环境更加复杂,投资风险加大,为了规避和减少投资风险,公司财务管理转而开始重视投资管理,公司财务管理进入投资管理阶段。在这个阶段,出现了投资组合理论、资本资产定价模型、套利模型等诸多投资管理方面的理论,加之数量计量的发展,大量定量分析技术也被引入财务管理领域。

4. 通货膨胀理财阶段

20 世纪 70 年代末期至 80 年代早期,西方国家出现了严重的通货膨胀,持续的通货膨胀给财务管理带来了许多问题,在通货膨胀条件下如何有效地进行财务管理便成为主要问题。大规模的通货膨胀使企业资金需求不断膨胀,货币资金不断贬值,资金成本不断提高,成本虚降,利润虚增,资金周转困难。为此,西方财务管理提出了许多对付通货膨胀的方法,企业的筹资决策、投资决策、资金日常调度决策、股利分配决策都根据通货膨胀的状况,进行了相应的调整。

5. 国际经营理财阶段

20 世纪 80 年代中后期,由于运输和通信技术的发展,市场竞争的加剧,企业跨国经营快速发展,国际企业的财务管理越来越重要。由于国际企业涉及多个国家,需要在不同制度、不同环境下作出决策,出现了一些特殊问题需要解决,如外汇风险的管理、多国融资、跨国资本预算、国际投资环境的评价、内部转移价格等问题,都和单独一国的财务管理不同。

从财务管理的发展过程可以看出,财务管理的目标、内容和方法的变化,都是财务管理环境综合作用的结果。所以,有什么样的财务管理环境,就会产生相应的理财模式。

1.1.2 财务管理的内容

企业的基本活动是从资本市场上筹集资金,投资用于生产性经营资产,并运用这些资产进行生产经营活动,取得利润后用于偿还债务或分配给股东。因此,企业的财务管理内容分为筹资管理、投资管理、营运资金管理和利润分配管理。

1. 筹资管理

筹资管理解决的是企业资本的来源问题,决定企业的债务资本与权益资本的构成比例。它包括三个问题,即:向谁筹资、在什么时间筹资和筹集多少资本,其实质是对权益资本和债

务资本的选择。对企业来说,这两种资本的性质不同,其成本和风险也不同。

1) 权益资本

企业可以通过发行股票、吸收直接投资和企业留存收益来获取权益资本,权益资本是企业所有者对企业的永久投资,投资者是企业净资产的所有者,权益资本不需偿还。对企业来说,这种筹资方式风险较低,但成本较高。

2) 债务资本

企业可以通过向银行借款或发行债券等方式取得债务资本,债务资本是企业债权人对企业的投入,形成债权债务关系,企业须按照债务合同按时还本付息。若企业不能按时还本付息,将面临被强制破产清算的可能。对企业来说,这种筹资方式风险较高,但成本较低。

在进行筹资活动时,财务人员要根据企业实际情况预测企业需要的资金量,并分析权益资本和债务资本的比重为多少,并且决定取得这些资本的方式。企业一方面要保证所筹集的资金能满足企业经营与投资的需要;另一方面,要使筹资风险可控,一旦外部环境发生变化,不至于因无法偿还债务而破产。

2. 投资管理

企业筹集资金的目的是进行生产经营以取得利润。企业把筹集到的资金用于购置经营所需的固定资产、无形资产,叫作企业的对内投资;企业把筹集到的资金用于购买股票、债券等,叫作企业的对外投资。由于企业的资金是有限的,而且筹集到这些资金也是有成本的,因此,在投资过程中,企业必须考虑投资规模、投资方向和投资方式,应尽可能地将资金运用在投资回报率高的项目上,并注意投资风险的控制。

3. 营运资金管理

企业在生产经营过程中,会发生一系列的资金收付活动。以生产性企业为例,企业要采购原材料用于生产,同时须支付工资和其他相关费用;当企业完成生产之后,将商品销售,取得销售收入。另外,若企业现有资金不能满足经营需要时,可采取赊销或短期借款的方式筹集资金。这些方面都会产生资金的收付,由于是经营活动引起的,因此也称为营运资金。

营运资金管理分为营运资本投资和营运资本筹集两部分。营运资本投资管理主要是决定营运资本投资策略,也就是决定分配多少资金用于应收账款和存货,保留多少现金用于支付需要,以及对这些资金进行日常管理,营运资本是周转使用的,因此要尽可能地加速其周转,提高资金的利用效率。营运资本筹资管理主要是制定营运资本筹集政策,决定向谁借入多少短期资金,以及需不需要采用赊购融资等。

4. 利润分配管理

通过资金的投放和使用后,企业会产生利润,企业的利润应按照规定的程序进行分配。首先要依法纳税,其次用来弥补亏损,提取盈余公积,最后向投资人分配股利。企业要决定将多大比例的税后利润用来支付给投资人。过高的支付比率,会使大量资金流出企业,影响企业的再投资;而过低的支付比率,可能引起投资人的不满,甚至导致股价的下跌,因此财务部门要根据企业自身的状况制定最佳的分配策略。

上述四个方面相互联系、相互依存,共同构成了企业的财务活动,是财务管理的基本内容。

1.1.3 企业的财务关系

企业的财务关系是指企业在组织财务活动过程中与各利益相关者发生的经济利益关系。企业的筹资活动、投资活动、经营活动、利润分配活动与企业的利益相关者有着广泛的联系,企业的财务关系可概括为以下几个方面:

1. 企业与其投资人之间的财务关系

这是指企业的投资人向企业投入资金,企业向投资人支付投资报酬所形成的经济关系。企业的投资人要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务,以便及时形成企业的资本金,拥有企业所有权,享受企业收益的分配权和对剩余资产的支配权;企业利用资本金进行经营,企业对投资者承担资产增值保值的责任,实现利润后,应按出资比例或合同、章程的规定,向投资者分配利润。

2. 企业与其债权人之间的财务关系

这主要是指企业向债权人借入资金,并按借款合同的规定按时支付利息和归还本金所形成的经济关系。企业除利用资本金进行经营活动外,还要借入一定数量的资金,以便降低企业资金成本,扩大企业经营规模。企业的债权人主要有:① 债券持有人;② 贷款机构;③ 商业信用提供者;④ 其他出借资金给企业的单位或个人。企业利用债权人的资金后,要按约定的利息率,及时向债权人支付利息,债务到期时,要合理调度资金,按时向债权人归还本金。企业与其债权人的关系体现的是债务与债权的关系。

3. 企业与被投资单位的财务关系

这主要是指企业将其闲置资金以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所形成的经济关系。随着经济体制改革的深化和横向经济联合的开展,这种关系将会越来越广泛。企业向其他单位投资,应按约定履行出资义务,参与被投资单位的利润分配。企业与被投资单位的关系体现的是所有权性质的投资与受资的关系。

4. 企业与债务人的财务关系

这主要是指企业将其资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位所形成的经济关系。企业将资金借出后,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。企业与其债务人的关系体现的是债权与债务的关系。

5. 企业内部各单位的财务关系

这主要是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中相互提供产品或劳务所形成的经济关系。企业在实行内部经济核算制的条件下,供、产、销各部门以及各生产单位之间相互提供产品或劳务要进行计价结算。这种在企业内部形成的资金结算关系,体现了企业内部各单位之间的利益关系。

6. 企业与职工之间的财务关系

这主要是指企业在向职工支付劳动报酬的过程中所形成的经济关系。企业要用自身的产品销售收入,向职工支付工资、津贴、奖金等,按照提供的劳动数量和质量支付职工的劳动报酬。这种企业与职工之间的财务关系体现了企业和职工在劳动成果上的分配关系。

7. 企业与税务机关之间的财务关系

这主要是指企业要按税法的规定依法纳税而与国家税务机关所形成的经济关系。任何企业都要按照国家税法的规定缴纳各种税款,以保证国家财政收入的实现,满足社会各方面

的需要。及时、足额地纳税是企业对国家的贡献,也是对社会应尽的义务。因此,企业与税务机关的关系反映的是依法纳税和依法征税的权利义务关系。

1.1.4 财务管理的特点

财务管理利用资金、成本、收入等价值指标组织企业中价值的形成、实现和分配,并处理这种价值运动中的经济关系。因此,财务管理和其他管理的区别主要在于,它是一种价值管理,是对企业再生产过程中的价值运动所进行的管理。财务管理的特点具体表现在以下几个方面:

1. 涉及面广

财务管理与企业的各个方面具有广泛的联系。企业的购、产、销活动,以及技术、设备、人事、行政等各部门的业务活动无不伴随着企业资金的收支,因此,财务管理的触角必然要伸向企业生产经营的各个角落。每个部门都会通过资金的收付与财务管理部门发生联系。每个部门也都要在合理使用资金和组织收入方面接受财务管理部门的领导,受到财务制度的约束。

2. 灵敏度高

财务管理能迅速提供反映生产经营状况的财务信息。企业的财务状况是经常变动着的,具有很强的敏感性。各种经济业务的发生,特别是经营决策的得失、经营行为的成败会及时在财务状况中表现出来。成品资金居高不下,往往反映产品不适销对路;资金周转不灵,往往反映销售货款未及时收取,并会带来不能按期支付材料价款、偿还到期债务的后果。财务管理部门通过向企业经理人员提供财务状况信息,可以协助企业管理当局适时控制和调整各项生产经营活动。

3. 综合性强

财务管理能综合反映企业生产经营各方面的工作质量。以价值形式表现出来的财务状况和经营成果具有很强的综合性。资金、成本、利润等价值指标,能全面系统地反映各种财产物资的数额、结构和周转情况,反映企业各种人力消耗和物资消耗,反映各种营业收入和非营业收入。通过财务信息把企业生产经营的各种因素及其相互影响综合全面地反映出来,并有效地反作用于企业各方面的活动,是财务管理的又一个突出特点。

综上所述,从企业管理所包括的内容来看,财务管理只是企业管理的组成内容之一,但从它的特点及在企业所处的地位来看,财务管理则是企业管理的核心。它对促使企业不断改善经营管理、提高管理水平、提高经济效益等起到十分重要的作用。

1.2 财务管理假设

财务管理假设是人们根据财务活动的内在规律和理财环境的要求所提出的具有一定事实依据的假定或设想,是研究财务管理理论和实践问题的基本前提。财务管理假设包括理财主体假设、持续经营假设、有效市场假设、资金增值假设、理性理财假设等。

1.2.1 理财主体假设

理财主体是指财务管理为之服务的特定单位,通常是指具有独立或相对独立的物质利益的经济实体。企业的财务管理工作不是漫无边际的,而应限制在每一个经济上和经营上具有独立性的组织之内。理财主体假设明确了财务管理工作的空间范围,将一个主体的理财活动同另外一个主体的理财活动相区分。在现代的公司制企业中,客观上要求将公司的财务活动与股东的财务活动划分清楚。如果将成千上万的股东和企业混在一起,就无法判断企业的经营业绩和财务状况。使用理财主体假设,将公司与股东、债权人、企业职工等主体分开,无疑是十分必要的。

财务主体能够在不受外界直接干扰的情况下,自主地从事财务活动。这主要体现在两个方面,第一,财务主体有自己所能控制的资金,这种控制虽然不一定是法律上的所有权,但它可以保证主体活动对象的存在,并且主体对其财务活动的结果承担责任。第二,财务主体能够自主地进行融资、投资、分配等一系列财务活动,财务主体的决策始终立足于自身的实际情况,满足于自身的需要。独立性是财务主体最主要的特征,财务主体若缺乏独立性,不仅会使财务决策过程混乱,而且会使财务活动结果的责任无法明确,从而导致财务主体管理秩序混乱、责权不明,最终使财务主体解体。

理财主体假设为正确建立财务管理目标、科学划分权责关系奠定了理论基础。

1.2.2 持续经营假设

持续经营假设是指理财主体持续存在且能够执行预计的经济活动,即每一个理财主体在可以预见的未来都会无限期地经营下去。持续经营假设明确了财务管理工作的时间范围。

在设定企业作为理财主体以后,就面临着一个问题:这个企业能存在多久?企业可能是持续经营的,也可能会因为某种原因发生变更甚至终止营业。在不同条件下,财务管理原则和财务管理方法也是不一样的。由于绝大多数企业都能持续经营下去,破产、清算的毕竟是少数,即使可能发生破产,也难以预计发生的时间。在财务管理上,除非有证据表明企业将破产、关闭,否则,都假定企业在可以预见的将来持续经营下去。

持续经营虽然是一种假设,但在正常情况下,却是财务管理人员唯一的选择。该假设为财务管理人员广泛接受,成为一项公认的假设。因为在任何一个时点上,企业的前景只有两种可能,即持续经营和停业清算,非此即彼,没有第三种可能。在正常情况下,当企业进行筹资、投资和分配时,假定企业持续经营是完全合理的,推测企业破产反而有悖情理。因为只有持续经营的情况下,企业的投资在未来产生效益才有意义,企业才会根据其财务状况、对未来现金流量的预测和业务发展的要求安排其借款的期限,如果没有持续经营假设,这一切都无从谈起。

事实上,不论一家企业规模大小,它总是一个“有限生命”的经济组织。由于客观和主观的原因,一个企业往往不能永远经营下去。因此,持续经营假设并不是永远不变的。在持续经营这一前提下,一旦有迹象表明企业经营欠佳,财务状况恶化,不能偿还到期债务,持续经营假设就失去了支持其存在的事实基础。进而,以这项假设为基础的财务管理原则和方法也就失去了其应有的效用。这时,财务管理中必须放弃此项假设,而改为在清算假设下进行

工作。例如,在企业破产清算中,1年期的债务和3年期的债务、未到期的债务和已到期的债务是没有区别的,而在持续经营的条件下,它们却有实质性的差异。

持续经营假设可以派生出理财分期假设。按理财分期假设,可以把企业持续不断的经营活动过程人为地划分为数个期间,以便分阶段考核企业的财务状况和经营成果。根据持续经营假设,企业自创立之日起到解散停业时止,其生产经营活动和财务活动一直持续不断。企业在其存续期内的财务状况是不断变化的,一直到停业之日才停止变动。为了分阶段地考核企业经营成果和财务状况,必须将持续经营的企业活动过程人为地划分为若干期间,这就是理财分期假设的现实基础。

持续经营假设是财务管理的基础前提。在日常的财务管理活动中,在确定筹资方式时,要注意合理安排短期资金和长期资金的关系;在进行投资时,要合理确定短期投资和长期投资的关系;在进行收益分配时,要正确处理各个利益集团短期利益和长期利益的关系。这些财务活动都是建立在此项假设基础之上的。

1.2.3 有效市场假设

有效市场假设是指财务管理所依据的资金市场是健全和有效的。只有在有效市场上,财务管理才能正常进行,财务管理理论体系才能建立。最初提出有效市场假设的是美国财务管理学者法马。法马在1965年和1970年各发表了一篇文章,将有效市场划分为三类,一是弱式有效市场,即当前的证券价格完全反映了已蕴含在证券历史价格中的全部信息。其含义是,任何投资者仅仅根据历史的信息进行交易,均不会获得额外盈利。二是次强式有效市场,即证券价格完全反映了所有公开的可用信息。这样,根据一切公开的信息如公司的年度报告、投资咨询报告、董事会公告等,都不能获得额外的盈利。三是强式有效市场,即证券价格完全反映了一切公开的和非公开的信息。投资者即使掌握内幕信息也无法获得额外盈利。实证研究表明,美国等发达国家的证券市场均已达到次强式有效市场。我国有些学者认为,中国股票市场已达到弱式有效,但尚未实现次强式有效。事实上,即使是发达国家的股票市场,也不是在所有的时间和所有的情况下都是有效的,个别情况会出现例外,所以称为假设。

法马的有效市场假设是建立在美国高度发达的证券市场和股份制占主导地位的美国理财环境的基础之上的,并不完全符合中国的国情。从中国理财环境和中国企业的特点来看,有效市场应具备以下特点:当企业需要资金时,能以合理的价格在资金市场上筹集到所需资金;当企业有闲置的资金时,能在市场上找到有效的投资方式;企业理财上的任何成功和失误,都能在资金市场上得到反映。

有效市场假设的派生假设是市场公平假设。它是指理财主体在资金市场筹资和投资时完全处于市场经济条件下的公平交易状态。市场不会抹杀某一理财主体的优点,也不会无视某一理财主体的缺点。理财主体的成功和失败,都会公平地在资金市场上得到反映。因此,每一个理财主体都会自觉地规范其理财行为,以便在资金市场上受到好评,以利于今后的财务管理工作。市场公平假设还暗含着另外一个假设,即市场是由众多的理财主体在公平竞争中形成的,单一理财主体,无论其实力多强,都无法控制市场。

有效市场假设是确立财务管理原则,决定筹资方式、投资方式,安排资金结构,确定筹资组合的理论基础。如果市场无效,很多理财方法和财务管理理论都无法建立。

1.2.4 资金增值假设

资金增值假设是指通过财务管理人员的合理营运,企业资金的价值可以不断增加。这一假设实际上指明了财务管理存在的现实意义。因为财务管理是对企业的资金进行规划和控制的一项管理活动,如果在资金运筹过程中不能实现资金的增值,财务管理也就没有存在的必要了。

企业财务管理人员在运筹资金的过程中,可能会出现以下三种情况:一是取得了资金的增值(有了盈余);二是出现了资金的减值(有了亏损);三是资金价值不变(不盈不亏)。财务管理存在的意义决不是后两种情况,而应是第一种情况。当然,资金的增值是在其不断地运动中产生的,即只有通过资金的合理运筹才能产生价值的增值。在商品经济条件下,从整个社会来看,资金的增值是一种规律,而且这种增值只能来源于生产过程。但从个别企业来考察,资金的增值并不是一种规律,资金的增值也不一定来源于生产过程。例如,一家企业将其资金投资于股票,一年以后卖出,可能会实现资金的增值,也可能出现亏损。因此,对某一家企业来说,资金增值只能是一种假设,而不是一项规律。因为在财务管理中,在作出某种投资决策时,一定假定这笔投资是增值的;如果假定出现亏损,这笔投资就不会发生了。

资金增值假设的派生假设是风险与报酬同增假设。此项假设是指风险越高,获得的报酬也越高。资金的运筹方式不同,获得的报酬就不一样。例如,国库券基本是无风险投资,而股票是风险很大的投资,那么,为什么还有人将巨额资金投向股市呢?这是因为他们假设股票投资取得的报酬要远远高于购买国库券所得到的报酬。风险与报酬同增假设实际上暗含着另外一项假设,即风险可计量。因为如果风险无法计量,财务管理人员不知道哪项投资风险大、哪项投资风险小,风险与报酬同增假设也就无从谈起。

1.2.5 理性理财假设

理性理财假设是指从事财务管理工作的都是理性的理财人员,他们的理财行为是理性的,他们会在众多的理财方案中选择最有利的方案。在实际工作中,财务管理人员分为两类,即理性的和盲目的。但不管是理性的还是盲目的理财人员,他们都认为自己是理性的,都认为自己作出的决策是正确的,否则他们就不会作出这样的决策。尽管我们承认存在一部分盲目的理财人员,但从财务管理研究的角度来看,只能假设所有的理财行为都是理性的,因为盲目的理财行为是没有规律的,而没有规律的东西无法上升到理论的高度。

财务主体假设是财务管理假设体系存在的重要前提。若没有财务主体的存在,就没有接收和输出资金与信息的主体,就无法有效地组织财务活动、形成健全的财务关系。同时,财务主体假设也是财务管理假设体系的核心,因为所有财务管理活动都是围绕着财务主体展开的,假设体系中的所有具体假设也都是以财务主体假设为核心的。

持续经营假设是在财务主体假设的基础上,进一步提出的关于主体经营方面的假设,它也是财务活动得以顺利进行的基础,只有持续经营的财务主体才能顺利开展理财活动。

财务分期假设是在持续经营假设上更进一步提出的关于财务主体的假设,以便于财务主体分析、控制财务活动,并分期向外部传递和接收财务信息。

有效市场假设是财务活动得以顺利进行的保证,资金市场接收财务主体的资金并提供

资金增值的环境,最后增值的资金又返回至财务主体,如此循环,从而实现财务管理目标。而有效资金市场假设包含的资金流通假设和资金增值假设也是相互制约、互为前提的。只有资金流通了,才能实现增值;只有资金实现了增值,才能促使资金流通。

有效市场假设为财务主体提供了在作出决策时所需要信息的可靠性保障。

理性理财假设是在前述所有假设都成立的基础上所提出的对财务管理活动的总体假设,是框架中最上层的假设。

1.3 财务管理的原则

财务管理原则是企业组织财务活动、处理财务关系所必须遵循的基本原则,是人们对财务活动的共同的、理性的认识,是为实践所证明了的并且为多数理财人员所接受的理财行为的准则,是财务理论和财务决策的基础。对于财务管理原则,人们的认识不完全相同,道格拉斯·R. 爱默瑞和约翰·D. 芬尼特的观点具有代表性,他们将财务管理原则概括为三类,共12条。

1.3.1 有关竞争环境的原则

1. 自利行为原则

自利行为原则是指人们在进行决策时按照自己的财务利益行事,在其他条件相同的情况下,人们会选择对自己经济利益最大的行动。

自利行为原则的依据是理性经济人假设,人们对每项交易都会衡量其代价和利益,并且会选择对自己最有利的方案来行动。自利行为原则假设企业决策人对企业目标具有合理的认识程度,并且对如何达到目标具有合理的解释。在这种假设下,企业会采取对自己最有利的行动。

自利行为原则的一个重要应用是委托—代理理论。根据该理论,应该把企业看成是各种自利人的集合。企业和各种利益关系人之间的关系,大部分属于委托代理关系。这种相互依赖又相互冲突的利益关系,需要通过制度来协调,最后会形成企业的内部控制制度、财务制度、行政管理制度等。因此,委托—代理理论是以自利行为原则为基础的。

自利行为原则的另一个重要应用是机会成本的概念。当某人采取了一种行动时,这种行动就取消了其他可能的行动,因此,他必须要将这种行动和其他行动相比,看该行动是否对自己有利。一种行动的价值和最佳选择的价值之间的差异就构成了机会成本。采用一个方案而放弃另一个方案时,被放弃方案的收益是被采用方案的机会成本,也称择机代价。尽管人们对机会成本或择机代价的概念有分歧,它们的计算也经常会遇到困难,但是人们都不否认机会成本是决策时不能不考虑的重要问题之一。

2. 双方交易原则

双方交易原则是指每一项交易都至少存在两方,在一方根据自己的经济利益进行决策时,另一方也会按照自己的经济利益决策行动,并且双方是一样的聪明、勤奋和富有创造力。因此,一方在决策时要正确预见对方的反应。

双方交易原则的建立依据是,商业交易至少有两方、交易是“零和博弈”,以及各方都是

自利的。每一项交易都有一个买方和一个卖方,这是不争的事实。在已经成为事实的交易中,买入的总量与卖出的总量永远一样多,那么,一方的获利只能以另一方的付出为基础,从总体上看,双方收益之和等于零,故称为“零和博弈”。在“零和博弈”中,双方都是按自利行为原则行事,谁都想获利而不是吃亏。那么,为什么交易还会成交?这与事实上人们所获取的信息不对称有关。买卖双方由于信息不对称,因而对交易有不同的预期,不同的预期导致了买卖,在双方都认为某交易价格对自己是有利的情况下,交易就实现了。

双方交易原则要求在理解财务交易时不能“以我为中心”,在谋求自身利益的同时要注意对方的存在,以及对方也在遵循自利行为原则行事。因此,一方在决策时不仅要考虑自利行为原则,还要使对方有利,否则交易就无法实现。

双方交易原则还要求在理解财务交易时要注意税收的影响。由于税收的存在,使得一些交易表现为“非零和博弈”。政府是不请自来的交易第三方,凡是交易政府都要从中收取税金。而在交易中合理避税可以使交易双方都受益。因此,有人主张应把“税收影响决策”单独作为一条理财原则,因为税收会影响所有的交易。

3. 信号传递原则

信号传递原则是指行动可以传递信息,并且比公司的声明更有说服力。

信号传递原则是自利行为原则的延伸。由于人们或公司是遵循自利行为原则的,所以一项资产的买进能暗示出该资产“物有所值”,买进的行为提供了有关决策者对未来的预期或计划的信息。例如,一个公司决定进入一个新领域,反映出该公司的管理者对自己公司的实力以及新领域的未来前景充满信心。

信号传递原则要求根据公司的行为判断它未来的收益状况。例如,一个经常用配股的办法筹资的公司,很可能自身产生现金的能力较差;一个大量购买国债的公司,很可能缺少净现值为正数的投资机会;内部持股人出售股份,常常是公司盈利能力恶化的重要信号。

信号传递原则还要求公司在决策时不仅要考虑行动方案本身,还要考虑该项行动可能给人们传达的信息。在资本市场中,每个人都在利用他人交易的信息,同时,自己交易的信息也会被别人所利用。例如,一件商品的价格降至难以置信的程度时,人们就会认为它的质量不好;一家咨询公司从简陋的办公室迁入豪华的写字楼,会向客户传递收费高、服务质量高、值得信赖的信息。

4. 引导原则

引导原则是指当所有的办法都失败时,寻找一个可以信赖的榜样作为自己的引导。所有办法都失败指的是我们的理解力存在局限性,不知道如何做对自己有利;或者寻找最准确答案的成本过高,以至于不值得把问题完全搞清楚。在这种情况下,直接模仿成功榜样或者大多数人的做法。不要把引导原则混同于“盲目模仿”,它只在上述两种情况下使用。引导原则不会帮人们找到最好的方案,却常常可以避免采取最差的行动。它是一个次优化准则,其最好的结果是得出近似最优的结论,最差的结果是模仿了别人的错误。这一原则虽然有潜在的问题,但是人们经常会遇到理解力、成本或信息受到限制的情况,无法找到最优方案,因而需要采取引导原则来解决问题。

引导原则的一个重要应用是行业标准概念。例如,资本结构的选择问题,理论不能提供企业的最优资本结构的实用化模型。观察本行业成功企业的资本结构,或者多数企业的资本结构,不要与它们的水平偏离太远,就成了资本结构决策的一个简便、有效的办法。

1.3.2 有关创造价值的原则

1. 有价值的创意原则

有价值的创意原则是指新创意能获得额外报酬。

竞争理论认为,企业的竞争优势主要来源于产品(或服务)差异化和成本领先两个方面。产品差异化是指产品本身、销售交货、营销渠道等客户广泛重视的方面在产业内独树一帜,任何独树一帜都来自于新的创意。创造和保持产品差异化的企业,如果其产品溢价超过了为产品的独特性而附加的成本,它就能获得高于平均水平的利润。正是许多新产品的发明,使得发明人和生产企业变得非常富有。

有价值的创意原则主要应用于直接投资项目。一个项目必须是有创意的投资项目才能取得正的净现值,重复过去的投资项目或者别人的已有想法,最多只能获得平均报酬率,维持而不是增加股东财富。新的创意迟早要被别人效仿,失去原有的优势,因此,只有不断创新才能维持产品的差异化,不断增加股东财富。

2. 比较优势原则

比较优势原则是指专长能创造价值。在市场中要想赚钱,必须发挥出专长,也就是必须在某一方面比别人强,并依靠自己的强项来赚钱。没有比较优势的人,很难取得超出平均水平的收入;没有比较优势的企业,很难增加股东财富。

比较优势原则的依据是分工理论,让每一个人去做最适合他做的工作,让每一个企业生产最适合它生产的产品,社会的经济效率才会提高。

比较优势原则的一个应用是“人尽其才,物尽其用”。在有效市场中,不必要求自己什么都能做得最好,但要知道谁能做得最好。对于某一件事情,如果有人比自己做得更好就支付报酬让他代自己去做。同时,自己去做比别人做得更好的事情,让别人给自己支付报酬。如果每个人都能去做能够做得最好的事情,每项工作就找到了最称职的人,就会产生经济效率。

比较优势的另一个应用就是优势互补。合资、合并、收购等,都是出于优势互补原则。一方有某种优势,如独特的生产技术;另一方有其他优势,如杰出的销售网络,两者结合可以使各自的优势快速融合,并形成新的优势。

比较优势原则要求企业把主要精力放在自己的比较优势上,而不是日常的运行上。建立和维持自己的比较优势,是企业长期获利的根本。

3. 期权原则

期权是指不附带义务的权利,它是有经济价值的。期权原则是指在估价时要考虑期权的价值。

期权的概念最初产生于金融期权交易,它是指所有者(期权购买人)能够要求出票人(期权出售者)履行期权合同上载明的交易,而出票人不能要求所有者去做任何事。在财务上,一个明确的期权合约经常是指按照预先约定的价格购买一项资产的权利。

广义的期权不限于金融期权合约,任何不附带义务的权利都属于期权,许多资产都存在隐含的期权。例如,一个企业可以决定某项资产出售或者不出售,如果价格令人不满意就不出售,如果价格令人满意就出售。这种选择权是广泛存在的。一个投资项目本来预期有正的净现值,因此被采纳并实施了,实施以后发现它并没有原来设想的那么好,此时,决策人不