

MBA 全景教程-公司理财

许经长

第 1 讲 财务管理基础知识(一)

【本讲重点】

财务与会计的关系
会计的基础知识(一)

财务与会计的关系

【重点提示】

财务与会计的内涵
财务与会计的关系
评价现行财务制度

财务与会计的内涵

1. 会计

会计工作主要是解决三个环节的问题：

会计凭证

会计账簿

会计报表

会计凭证
会计凭证包括原始凭证和记账凭证。 ●通常所讲的各种发票，在会计上被称为原始凭证，原始凭证通常属于非会计语言。 ●会计部门把这种非会计语言转化成会计语言，也即把原始凭证转化成记账
会计账簿
会计工作要在记账凭证的基础上把它转换成账簿。 ●账簿实际上是对成千成万张的会计凭证的浓缩。要了解一个企业的财务状况和经营成果，不可能把成千成万张的凭证都翻一遍。 ●会计账簿的多少根据业务规模的大小而不同。
会计报表
会计工作要在会计账簿的基础上进一步形成会计报表。 ●目前主要是三种会计报表：资产负债表、利润表、现金流量表。 ●会计报表是在账簿基础上所做的进一步的浓缩，是对财务状况、经营成果的高度概括。 ●会计报表要对外提供，它的使用者包括企业的股东、债权人、政府部门和企业的厂长、经理和职工。

图 1-1 会计工作的三个环节

2. 财务

财务不是解决对外报告的问题，而是要解决企业内部资金运作过程中的一系列问题，涉及到预测、决策、控制和规划。

财务所要解决的是如何筹集资金，筹集资金以后如何进行投资，项目投资完成以后，在经营过程当中营运资本如何管理，以及最后盈利如何分配的问题，它包括筹资管理、投资管

理、经营活动的管理和分配活动的管理。



财务与会计的关系

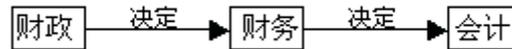
1. 理论上财务和会计的关系

过去理论上对财务和会计的关系有三种看法：

- (1)大财务：财务决定会计；
- (2)大会计：会计决定财务；
- (3)平行观：财务和会计是一种平行的关系，不存在谁决定谁的问题。

2. 实务上财务和会计的关系

实务上这三种观点不可能同时存在。在我国会计实务中，只有一种观点，即：财务决定会计，财政决定会计，同时财政还决定财务。



所以在实际工作中，财务和会计的关系就是一个大财务的思想。大财务的思想实际是计划经济的思想。

为什么会出现这样一种局面，它有什么弊端？

在计划经济的条件下，我们实际上遵循的是一个大财务的思想，甚至到目前为止，在我们国家的管理体制当中基本还是这样一个思想，如果把财政这个因素考虑进来，那么实际上是财政决定财务，财务决定会计，也就是说我们的财务制度和会计制度到现在为止都是由财政部门制订和颁布的，财政部门始终是从国家的利益、国家的立场上来制订各种财务制度，进而通过财务的各种标准来制约会计核算，所以财务决定会计它的根源实际上是一种大财政的思想。

还有税务的问题。财会工作经常打交道的一个部门就是税务部门，但是税务部门和财政部门也有关系，实际上在我们国家财政还决定税务，税务再影响会计。所以会计核算受到很多因素的制约，到目前为止都是从国家的角度来对这些制度加以规范的。然而，在市场经济的条件下，再去强调大财政的管理，强调财政决定财务和财务决定会计的管理体制是不适宜的，是不适应市场经济条件下企业发展要求的。

3. 还财务本来面目

在市场经济条件下，财务和会计是两项内容各异的工作，二者是平行的关系。市场经济环境下我国的企业应该注重和加强财务管理。

财务绝不仅仅是一个制度的问题，还是一个方法和思路的问题。我们学习财务管理，实际上是一个方法和思路的问题，而不是财政部财务规定的问题。财务应该是企业自己的财务。

对现行财务制度的简单评价

从计划经济延续下来，我国一直是国家规定财务制度，国家通过财务制度来约束国有企业行为。1993年，在从计划经济体系向市场经济体系过渡的过程中，国家颁布了“两则两制”。所谓两则就是指《企业的财务通则》和《企业的会计准则》。财务通则属于财务制度范畴；会计准则属于会计制度范畴。所谓两制就是指《13个大行业的财务制度》和《13个大行业的会计制度》。13个行业包括工业、农业、商业、金融业、建筑业等。“两则两制”的执行标志着我国财会制度开始从计划经济向市场经济过渡。

在市场经济初期，企业执行财政部门颁布的财会制度还是可行的，但是随着市场经济的深入发展，财会制度的负面影响逐渐暴露出来。

【自检】

你认为财务和会计的关系是怎样的？对于我国现行的财务制度你有何看法？

【小结】

财务与会计不是同一个概念，首先明确会计和财务的内涵，在此基础上把财务与会计的关系理清，只有在正确认识财务和会计关系的基础上，我们才能讲如何进行市场经济条件下现代企业的财务管理。财务与会计的关系应该是平行的，会计工作是财务管理的基础，也是企业管理的重要前提和基础。

会计的基础知识(一)

【重点提示】

- 会计对象
- 会计要素
- 会计科目
- 会计等式与会计报表

虽然会计和财务是两项内容不一样的工作，但是会计工作毕竟是财务管理的基础。市场经济从根本上说是一种法制经济，具体到财会领域，市场经济是一个更需要大量真实的、及时的会计信息的经济。如果没有真实的会计信息做保证，市场经济将无从谈起。

以下对会计进行简单的介绍，主要内容包括会计对象、会计要素、会计科目和会计报表。

会计对象

会计工作的对象就是企业的资金运动，即与企业资金运动有关的都是会计工作的对象，从取得货币资金，到货币资金转为生产资金；从生产资金再转为货币资金，这样一个运动的过程都是会计工作的对象。

会计的对象是客观的，它在不同国家、不同地区表现形态都是一样的，所以会计才能够成为一种国际性的商业语言。

会计要素

会计要素是对会计对象即资金运动的分类。会计要素是主观的，不同国家对会计对象有不同的分类方法。会计要素是了解一个国家会计工作的切入点，作为一个管理者，了解国家的会计工作首先就要了解会计要素。

资产、负债、所有者权益、收入、费用和利润是我国会计工作的六个要素。这六项会计要素是整个会计核算的基础。

资产、负债、所有者权益是反映企业财务状况的会计要素；收入、费用、利润是反映企业经营状况的会计要素。

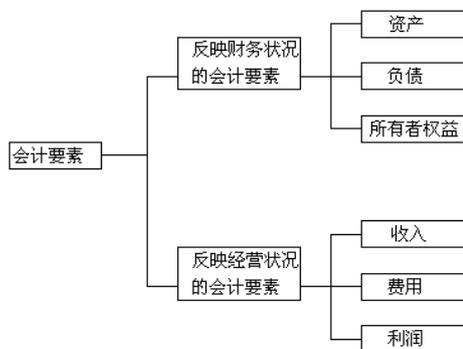


图 1-2 会计要素

1. 1. 资产

(1) 概念

资产是指企业拥有的或控制的，能够以货币计量的经济资源，它能够给企业带来未来的经济利益。

①资产必须是企业拥有的或控制的

企业对资产不一定都拥有所有权，有一部分资产可能是企业控制的，比较典型的就是融资租赁固定资产。

表 1-1 资产的分类

项目	内容
流动资产	在一年内被耗用或者是在一年内能够变现的资产。现金、银行存款、应收账款、存货(包括原材料、在制品、产成品)、短期投资，都是企业的流动资产。
长期投资	持有时间在一年以上的投资。
固定资产	固定资产就是各种设备、厂房、生产线、办公楼等等。固定资产通常使用年限要在一年以上，单位价值比较高。有一些资产使用年限在一年以上，但单位价值比较低，也不一定要做固定资产核算，而是列入流动资产，比如低值易耗品、包装物等。
无形资产	无形资产是企业中没有实物形态、但是又符合资产定义的这一类资产，它能带来未来经济利益，也能够货币计量，如专利权、商标权、著作权、土地的使用权等。 在市场经济条件下要加强对企业无形资产的核算和管理。
其他资产	除了上述四类之外的其他的资产，统称为其他资产。

②资产必须能够以货币计量

所谓能够以货币计量，就是资产能够通过量化用货币表示出来。在会计工作进行货币计量的过程中，不能够通过货币计量的就不能归类为资产。

③资产能够给企业带来未来的经济利益

资产一定是有价值的，将来能够创造效益。企业产品卖不出去造成存货积压，这些存货没有市场价值，也就是说不能给企业带来未来经济利益。

(2) 分类

资产分为流动资产、长期投资、固定资产、无形资产还有其他资产五类。

有关会计的基础知识将在下一讲中继续讲述。

【心得体会】

第 2 讲 财务管理基础知识(二)

【本讲重点】

会计的基础知识(二)

会计的基础知识(二)

2. 负债

(1) (1) 概念

负债是企业过去交易和事项所引起的，现在所承担的，将来需要偿付的一种债务。

①负债本质上是债务，是目前和过去的业务形成的，一般情况下不把未来的事项确认为

负债。最近财政部颁布了一个新的准则，要求对于一些符合条件的未来事项也可以确认为负债。

②负债是将来一定要偿付的经济责任。即使现在没有货币支出也要作为负债。

(2)分类

负债按照流动性分为两大类：

①流动负债

一年内需要偿还债务称为流动负债，它的项目很多，如应付账款、应付工资、应付票据、短期借款、应付利润、应交税金等等。

②长期负债

可在一年以上偿还的债务称为长期负债，包括长期借款、发行一年以上的公司债券、长期应付款等。

3. 所有者权益

(1)概念

所有者权益是企业投资人对企业净资产的所有权，在数量上等于资产减去负债之后的差额。

(2)分类

所有者权益包括以下几个部分：

①实收资本

实收资本是企业接受投资人投资的部分，上市公司称为股本，股本代表了企业的注册资本。

②资本公积金

资本公积金是股本或资本的一种储备状态，它最终可以转成资本或股本。资本公积金包括企业接受外单位的捐赠和股票的溢价等。

③盈余公积

报表中的盈余公积包括两方面的内容，即盈余公积金和公益金。

◆盈余公积金

按当年净利润 10%提取的盈余公积金，叫做法人盈余公积金；上市公司可以任意提取。

盈余公积金主要用途有两个：

●转成资本。净利润不一定全都分配掉，可将其中一部分用于公司未来的发展，转成资本，壮大资本实力。

●弥补亏损，上市公司盈余公积金还可以用来发放股利。

◆公益金

公益金就是从当年净利润当中按照 5%的比例提取的盈余公积金，主要用于职工的集体福利，如建托儿所、幼儿园、俱乐部等等。

④未分配利润

未分配利润是利润中尚未分配的部分，是公司用于以后年度利润的分配或待分配。

4. 收入

(1)概念

收入是指企业业务中产生的收益，是企业销售产品、提供劳务所发生的和将要发生的现金流入和债务的清偿。收入是反映企业经营效益的一个基本指标。

①只有当企业销售产品和提供劳务所产生的收益才是收入。接受捐赠也引起资产的增加，但不是收入。

②收入一般会导致企业资产的增加或负债的减少，扣除相应费用后的净额可导致所有者权益增加。

(2)分类

①营业收入

营业收入是企业销售产品或提供劳务实现的收入，又分为主营业务收入和其他业务收入。

②对外投资收益

③营业外收入

因意外原因获得的收入，如企业卖掉固定资产所得的收入。

5. 费用

费用就是企业在生产经营过程中所发生的各种耗费。费用一般包括料、工、费。

①料是指材料

②工是指人工工资

③费指各项管理费用(可理解为管理员工资)、财务费用(如支付利息)、销售费用(如广告费)。

一般情况下，费用与收入要匹配，也可以说凡取得收入都是要付出代价的。从管理的角度看，费用是广义的概念，它包含成本在内。

6. 利润

利润是企业一定时期的经营成果，在数量上是收入减去费用的差额，包括营业利润、投资净收益和营业外收支净额。

利润是企业最终的经营成果，由收入总额和费用总额决定。

会计科目

1. 会计科目的含义和作用

以上六项会计要素的划分较粗略，难以满足会计信息需求者对会计信息的需求。以下介绍会计科目。

会计科目就是对会计要素再分类。会计科目把每一项会计要素进一步分成若干小类。从管理者的角度来讲，科目就是账户。

2. 会计科目的原则

(1)完整性

所有的账户最终要反映的是资金运动的完整过程。

(2)互斥性

每个账户的内容是唯一的，账户之间是互相排斥的，其分类不能相互交叉。任何一个业务在会计核算时只能记在一个账户上。

会计等式与会计报表

会计工作最终目的是编制会计报表。会计报表是在对日常会计核算进行综合整理的基础上编制的，是用来总括地反映某个会计单位在一定时期内的财务状况和经营成果的报告文件。所有的企业都要通过至少三种报表来报告他们的业务，即：资产负债表、利润表和现金流量表。

1. 资产负债表

资产负债表是反映企业某一特定时间资产、负债、所有者权益等财务状况的会计报表。资产负债表是根据资产等于负债加所有者权益这一会计等式编制的。

会计等式：

资产=负债+所有者权益

资产负债表中，将资产项目列在报表的左侧，负债和所有者权益列在报表的右侧，从而使资产负债表左右两侧保持平衡，即满足上面的会计等式。

表 2-1 资产负债表(简表)

年 月 日					
资产	行次	金额	负债和所有者权益	行次	金额
流动资产			短期负债		
长期投资			长期负债		
固定资产			负债合计		
无形资产			实收资本		
其他资产			资本公积		
			盈余公积		
			未分配利润		

			所有者权益合计		
资产总计			负债与所有者权益总计		

资产负债表的左边是资产，包括流动资产、长期投资、固定资产、无形资产和其他资产，这是按照流动性排列的。市场经济条件下我们应当关注资产的流动性。企业规模大并不代表企业就有竞争能力，不代表财务状况就很好。表面上非常繁荣的企业，也可能由于资产性不够而导致破产。换句话说，任何一个企业破产，最本质、最直接的原因就是资产的流动性出了问题，没有现金去还债，于是债权人决定向法院申请企业破产。

资产负债表的右边是负债和所有者权益。负债是企业向外面借来的资金，反映的是债权债务的关系；所有者权益是企业接受投资人投资的资金。所有者权益和负债共同构成了企业的资金来源，企业一定的资产来源就必然要有一定的资金占用，所以从另外一个角度来解释资产，资产就是资金的具体占用形态。

【提示】

资产负债表是一个静态的会计报表，只描述了它在发布那一时点公司的财务状况。因此，它反映的信息带有时效性。只要企业在经营，它的资金每时每刻都在运动，资产负债表只不过是截取一个相对静止的时点，把它的财务状况反映给报表的使用者，资产负债表每时每刻都是变化的。

2 利润表

利润表又称损益表，是反映公司在一定期间(月份、季度、年度)经营成果的会计报表。利润表是根据收入减去费用等于利润这一等式编制的。

会计等式：利润=收入-费用

表 2-2 利润表(简表)

年 月

-
- 一、主营业务收入
 - 减：主营业务成本、税金及附加
 - 二、主营业务利润
 - 加：其他业务利润
 - 减：营业费用、管理费用、财务费用
 - 三、营业利润
 - 加：投资收益、营业外收支净额
 - 四、利润总额
 - 减：所得税
 - 五、净利润

项目	公式
主营业务利润	主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加
其他业务利润	其他业务收入-其他业务支出
营业利润	主营业务利润+其他业务利润-(管理费用+财务费用+营业费用)
利润总额	营业利润+投资收益+营业外收支的净额
净利润	利润总额-所得税

【提示】

利润表是一个时期的报表，是一个动态的报表，这是它和资产负债表的区别。

有关会计报表将在下一讲中继续讲述。

【心得体会】

第 3 讲 财务管理基础知识(三)

【本讲重点】

会计的基础知识(三)
财务管理的目标、内容和职能

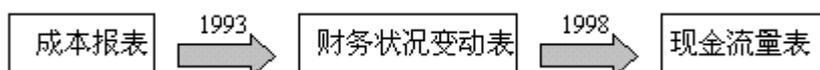
下面继续上一讲，介绍会计报表中的现金流量表。

会计的基础知识(三)

3. 现金流量表

现金流量表是反映公司在一定时期内(如年度)现金流入和现金流出的会计报表。

现金流量表的名称一直处于变动之中。计划经济条件下，叫成本报表。1993 年，财务改革以后，把成本报表改为“财务状况变动表”。1998 年开始改为“现金流量表”。



(1) 会计等式

现金流量表是根据现金流入量减去现金流出量等于现金净流量这一等式编制的。

会计等式：现金净流量=现金流入量-现金流出量

现金流量表中的现金是指资产负债表中的货币资金。它是一个广义的概念，包括三个账户。

- ①狭义的现金，就是库存现金；
- ②银行存款；
- ③其他货币资金。

(2) 现金流量表的理论基础——收付实现制

【案例】

2001 年 6 月，某企业从北京销往上海一批商品，价款是 100 万元，2001 年 6 月没有收到货款，到 2001 年 12 月份货款才收回来。100 万元到底是记在 6 月份的收入当中还是记在 12 月份的收入当中？

◆如果把收入记在 6 月份当中，就叫权责发生制。

借：应收账款 100 万元

贷：销售收入 100 万元

◆如果把收入记在 12 月份当中，就叫收付实现制。

借：银行存款 100 万元

贷：销售收入 100 万元

①企业会计核算的原则——权责发生制

权责发生制就是按照权责关系来确定收入和费用，也称为应收应付制。通俗地解释就是本期的收入，不管是否拿到钱，都要确认为本期收入；凡是本期应负担的费用，不管这笔钱是否付出，都应作为本期费用。反之，不属于本期的收入，即使拿到钱，也不确认为本期的收入；凡不属于本期的费用，即使已经付出钱，也不能作为本期费用。权责发生制的弊端有两个：

◆企业现金流动不合理。企业并没有收到现金，但是税务局要求企业出现了收入就要交税，这就造成企业现金流动不合理，即企业没有收到现金，却要拿现金去交税。

◆其利润表不能反映企业真正获取现金的能力。权责发生制把没有收到的现金确认为收入，而确认收入就要结转为成本，这样，利润表上就要反映企业会实现更多的利润；企业还可能会由于没有足够的现金来还债而导致破产，因为应收帐款未到期还不了债。因此企业有可能会破产。

②现金流量表的基础——收付实现制

权责发生制的弊端要求在会计核算上要通过现金流量表来弥补权责发生制的局限性。所

以现金流量表的基础是收付实现制，收到了现金一定要反映在现金流量表当中，应收账款跟现金流量表没有关系。因此现金流量表是一个非常真实、非常客观的衡量现金流动的报表。现金流量表重要的意义就在于能最真实的反映企业偿债能力，最真实的反映企业获取现金的能力。所以在分析报表的时候，一定要把利润表和现金流量表结合起来，不能只看利润表上企业实现的利润，还要看现金流量表上企业赚取的现金。如果利润表上实现了很多利润，而现金流量表的现金是负数，那么这个企业的偿债能力有问题，其收益质量就不高。

(3) 现金流量表的内容

表 3-1 现金流量表(简表)

		年
(1) 经营活动产生的现金流量		
流入量小计		
减：流出量小计		
经营活动产生的现金净额		
(2) 投资活动产生的现金流量		
流入量小计		
减：流出量小计		
投资活动产生的现金净额		
(3) 筹资活动产生的现金流量		
流入量小计		
减：流出量小计		
筹资活动产生的现金净额		
(4) 现金及现金等价物净增加额		

①经营活动产生的现金净流量

经营活动产生的现金净流量主要就是企业销售商品、提供劳务过程当中发生的现金流入和流出情况。

经营活动现金净流量=经营活动现金流入量-经营活动现金流出量

②投资活动产生的现金净流量

一个成长中的企业要不断扩大投资规模，其结果通常就是投资活动的流出量大于流量。所以投资活动的现金净流量表现为负数是正常的，或者说在企业的发展中，其投资活动的现金净流量应该是个负数。

投资活动现金净流量=投资活动现金流入量-投资活动现金流出量

③筹资活动产生的现金净流量

筹资活动包括发行股票、发行债券、向银行借款等等。一般来说筹资活动所产生的现流入量比较大，净流量要求是一个正数。

筹资活动现金净流量=筹资活动现金流入量-筹资活动现金流出量

现金净流量增加总额=经营活动现金净流量+投资活动现金净流量+筹资活动现金净流量

【提示】

我国的现金流量表是一张年报表，就是一年编一张。利润表、资产负债表都是月报表，而利润表是一个时期的报表，是动态的报表；资产负债表是一个时点的报表，是静态的报表；现金流量表也是一个时期的报表，它反映的是一年现金流入和流出的情况。

【自检】

请结合企业目前的财务状况填写

项次	检查项目	检查	评核		
			良	中	差
(1)	投入资本	<input type="checkbox"/> 自有资本不足 <input type="checkbox"/> 投资项目过多 <input type="checkbox"/> 资本充足			

(2)	利息负担	<input type="checkbox"/> 严重 <input type="checkbox"/> 尚可 <input type="checkbox"/> 轻微			
(3)	设备投资	<input type="checkbox"/> 过多未充分利用 <input type="checkbox"/> 可充分利用 <input type="checkbox"/> 不足 <input type="checkbox"/> 陈旧			
(4)	销售价格	<input type="checkbox"/> 好 <input type="checkbox"/> 微利 <input type="checkbox"/> 差			
(5)	销售量	<input type="checkbox"/> 供不应求 <input type="checkbox"/> 供求平衡 <input type="checkbox"/> 销售差			
(6)	应收账款	<input type="checkbox"/> 赊销过多 <input type="checkbox"/> 尚可 <input type="checkbox"/> 甚少			
(7)	应收票据	<input type="checkbox"/> 票期过长 <input type="checkbox"/> 适中 <input type="checkbox"/> 支票甚少			
(8)	退票坏账	<input type="checkbox"/> 甚多 <input type="checkbox"/> 尚可 <input type="checkbox"/> 甚少			
(9)	生产效率	<input type="checkbox"/> 高 <input type="checkbox"/> 中 <input type="checkbox"/> 低			
(10)	材料库存	<input type="checkbox"/> 多 <input type="checkbox"/> 适中 <input type="checkbox"/> 低			
(11)	采购期	<input type="checkbox"/> 过长 <input type="checkbox"/> 适中 <input type="checkbox"/> 短			
(12)	耗料率	<input type="checkbox"/> 高 <input type="checkbox"/> 中 <input type="checkbox"/> 理想			
(13)	人工成本	<input type="checkbox"/> 高 <input type="checkbox"/> 适中 <input type="checkbox"/> 低			
(14)	成品库存	<input type="checkbox"/> 高 <input type="checkbox"/> 中 <input type="checkbox"/> 低			

【小结】

上面主要对会计的基础知识作了简单的介绍，主要分析了会计对象、会计要素、会计科目和会计报表。会计对象就是资金的运动。会计要素主要包括资产、负债、所有者权益、收入、费用和利润六项。会计科目是对会计要素的分类。会计报表主要包括资产负债表、利润表和现金流量表。

财务管理的目标、内容和职能

【重点提示】

财务管理的目标
 财务管理的内容
 财务管理的职能
 财务管理与企业管理的关系

财务管理的目标

公司理财的立场决定了财务管理的目标，企业在不同阶段追求不同的目标。

1. 产值最大化

在计划经济条件下，企业财务管理的目标就是追求产值最大化。产值越大企业就越好一旦企业拼命追求产值，其结果就会造成产品大量积压。产品积压越多，企业的损失也就越大，所以产值最大化不科学，不可取。

2. 利润最大化

在计划经济条件下，财务管理的另一个目标就是追求利润最大化。利润越大企业就越好。以利润最大化作为企业理财的目标有一定的科学道理，但在实践中，人们逐渐发现这种目标有很多缺陷，存在许多不合理的因素，具体表现在以下几个方面：

(1)没有考虑利润实现的时间先后顺序，也即没有考虑货币的时间价值。

(2)没有考虑利润和投资之间的关系。

(3)没有考虑企业的风险问题。

所以不能够把利润最大化简单地界定为企业财务管理的目标。

3. 每股盈余最大化

以每股盈余最大化作为财务管理的目标也不太合理，因为每股盈余最大化实际上只是把利润和投资反映出来了，而每股盈余在什么时间实现、每股盈余到底有多少风险没有反映出来。所以每股盈余最大化只是完善了利润最大化当中的利润和投资的比例关系，其他的弊端

依然存在。

4. 财务管理的目标是企业的价值最大化

企业是股东的企业，是所有者的企业，企业的价值最大化，也就是股东、所有者财富最大化。

以企业价值最大化作为企业财务管理的目标有以下优点：

(1)考虑了资金的时间价值和投资的风险价值。

(2)反映了对企业资产保值增值的要求，从某种意义上讲，股东财富越多，企业的市场价值越大。

(3)有利于克服管理上的片面性和短期行为。

那么企业怎样衡量它的价值呢？

现代企业的财务管理实际上是公司的财务管理，也就是公司理财，其衡量企业价值的标准之一，就是股票的市价，市价越高表明企业价值越大。市价是衡量企业价值高低的一个很客观的标准。

财务管理的内容

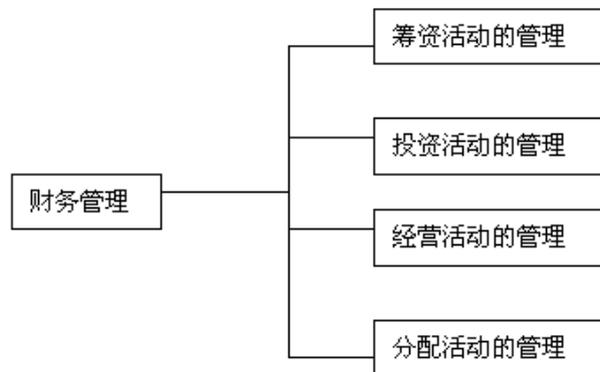


图 3-1 财务管理的内容

1. 筹资活动的管理

筹资活动的管理是指对资产负债表右边内容的管理。计划经济条件下，企业的资金是上级单位下拨的。市场经济条件下，市场为企业提供了许多筹集资金的渠道，可以发行股票，可以发行债券，可以向银行借款，还可以租赁。企业到底通过哪几种渠道来筹集资金，每一种渠道筹集的资金各占多大的比重？筹资管理就是侧重于资金的来源渠道、所需的数额、项目构成及成本的管理。

2. 投资活动的管理

投资活动的管理是指对资产负债表左边内容的管理。企业筹集的资金有不同的用途，有很多的投资渠道，如固定资产投资就可以投资很多项目，在证券市场上买股票、基金、债券等。投资活动的管理就是侧重于资金的投向、规模、构成的管理。

3. 经营活动的管理

经营活动的管理是指对投资项目经营中的占用资金的管理。包括现金管理、存货管理和应收账款的管理。

4. 分配活动的管理

分配活动的管理是指对企业盈利后的资金分配的管理。它研究的是：如何在所有者当中进行分配，分什么股利，分多少等等。分配的决策同时又是投资的决策，因为分配多了留的就少，分配少了留的就多，留下来的资金又构成了下一个循环的资金来源，所以从这个意义上说分配的决策也就是筹资的决策，或者说分配的决策同时又是筹资的决策。因此有的学者认为分配应属于筹资管理，分配决策属于筹资决策，并且据此提出财务管理包括三个部分内容，这也是有一定道理的。

【自检】

请结合企业具体情况说明企业财务管理的主要内容。

财务管理的职能

1. 1. 财务决策

财务决策是有关资金筹集和使用的决策，它分为四个阶段：情报活动、设计活动、抉择活动、审查活动。

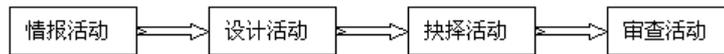


图 3-2 财务决策程序

财务决策是财务管理的核心职能。管理的重心在经营，经营的重心在决策。财务决策正确与否，取决于财务信息情报的收集、财务决策方案的设计、抉择和审查。

2. 财务计划

财务计划就是财务规划和财务预算。规划和预算在市场经济条件下显得尤为重要，没有长期的规划和科学合理的预算，很难想象一个企业的管理是有效的。财务规划包括财务预测和本量利的分析；财务预算是计划和控制的主要手段。

3. 财务分析

财务分析是指以财务报表为基础的分析。通过各种会计核算进行定量定性分析、计算出各种比率，或根据经验，对财务状况、获利能力、发展趋势做出判断。

4. 财务控制

财务控制就是通过计划、预算和规划对整个资金运动的过程加以控制。财务计划制订出来就要执行，所以执行计划的手段就是财务控制。比如，实际成本与预算成本之间可能存在差异，在分析这些差异后，通过财务控制对财务计划、财务规划和预算进行调整。

财务决策、财务计划、财务分析和财务控制是现代财务管理非常重要的思想。

财务管理与企业管理的关系



企业的第一目标就是盈利！

企业的目标是盈利，但是不能把盈利作为企业第一位的目标。如果作为第一位的目标那是很可怕的，为什么呢？仔细想一想，很多企业不就是在拼命赚钱的过程中忽略了风险的存在，从而导致了破产。

1. 生存是第一目标

如果连生存的能力都不具备，又怎么去谈盈利，所以首先企业要正常地生存下去。

影响企业生存的两个因素：

(1) 到期能不能还债

这是影响企业生存的最直接的因素，也就是说任何一个企业破产最直接的原因就是到期的债务偿还不了，债权人申请企业破产。

(2) 收入能不能抵偿支出

如果企业要生存下去，那么它应做到：第一要到期偿债，第二要以收抵支。也就是说要做好偿债的管理，要做好收支的管理，要非常关注现金的流动。关注现金的流动实际上是在

关注企业的偿债能力，实际上是在关注企业的生存。

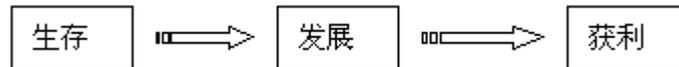
2. 发展是第二目标

企业不仅要生存，还要不断地发展，增强竞争能力。企业的发展对财务的要求就是要筹集到发展资金。所以企业的发展就要求在财务上能够及时足额地筹集到发展所需要的资金。

3. 获利只是第三目标

生存、发展的最终目标就是获利。企业在生存的和发展的基础上才能盈利，盈利才有可能持续发展。

企业获利的前提就是要正确地进行投资，也就是要选择好投资项目，取得较高的投资报酬率。



因此，在正常的生存前提下谋求企业的发展，在发展的前提下再去获利，这才是企业发展的良性循环。这就是财务管理和企业管理目标的一致性，也是财务这一项工作的必要性和重要性所在。

【自检】

请分析你所在的企业的具体目标是什么？

【小结】

以上主要是财务管理的目标、内容、职能及财务管理与企业管理关系的阐述。财务管理的目标应该是企业价值最大化。企业财务管理的内容包括：筹资管理、投资管理、经营管理和分配管理。财务管理的职能主要包括财务分析、财务决策、财务计划、财务控制。在能够正常生存的前提下谋取企业的发展，在发展的前提下再去获利，这是企业发展的良性循环。

【心得体会】

第 4 讲 财务管理的职能(一)

【本讲重点】

财务分析

财务分析

【重点提示】

- 流动性分析
- 资产管理分析
- 长期偿债能力分析
- 盈利能力分析
- 上市公司财务分析

财务分析是针对会计报表的财务报告对企业财务状况、获利能力、资产的管理情况等进行分析，以明确企业在生产经营过程中的利弊得失、财务状况和发展趋势。财务分析的依据是企业对外报告的会计报表。

财务分析的主要内容包括五个方面：流动性分析、资产管理分析、长期偿债能力分析、盈利能力分析和上市公司财务分析。

流动性分析

流动性分析也称短期偿债能力分析，通常指企业流动资产对流动负债的担保程度。衡量短期偿债能力的指标有三项：

1. 流动比率

流动比率是流动资产与流动负债的比值。公式表示为：

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$$

一般情况下，流动比率越高，企业的短期偿债能力越强，债权人的权益越有保障。



按照西方企业的长期经验，一般认为 2:1 的比率比较适宜，很多教材里面也写到流动比率的经验数据是 2。

其实这没有什么实际的意义。因为不同行业、不同时期的企业，甚至处在不同国家和不同地区的企业，这个比率都可以不一样，不能用单一的标准来评价。

2. 速动比率

速动比率是企业速动资产与流动负债的比率。

流动资产中相当大的一部分是存货，包括原材料、在产品、产成品，甚至包括低值易耗品、包装物、委托代销加工的物资等等。存货不能用来偿债，所以在流动资产当中把存货扣除掉，剩下的那部分资产称为速动资产。速动资产就是可以立即用来偿还债务的资产。

$$\text{速动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$$

$$\text{速动资产} = \text{流动资产} - \text{存货} - \text{待摊费用} - \text{待处理财产损益}$$

由于速动资产剔除了存货等变现能力较弱且不稳定的资产，因此，速动比率比流动比率更能准确客观地反映企业的短期偿债能力。

3. 现金债务总额比

流动资产减存货以后，里面还有大量的应收帐款、应收票据，偿还能力也是要打折扣的，所以在这个基础上可以结合现金流量表来进行分析。第三个比率就是现金债务总额比。

$$\text{现金债务总额比} = \frac{\text{经营活动的现金净流量}}{\text{债务总额}}$$

现金债务总额比也可以计算现金流负债比，即用经营活动的现金净流量除以流动负债。

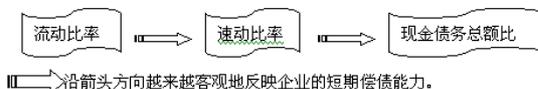
$$\text{现金流负债比} = \frac{\text{经营活动现金净流量}}{\text{流动负债}}$$

现金流量表的第一部分就是经营活动的现金净流量，以上两个比率越高表示企业的偿债能力越强。

【提示】

这些比率都不能说比较科学的数据是什么，比较科学的比率是什么。不同时期，不同行业，甚至不同所有制的企业，这些比率都会有差别，所以这些经验数据只能是在特定时期的一种体现，企业不能把它作为理财的标准对企业进行资本的筹集和资产的运用。所以财务不可能很规范化，只能是在大量具体情况分析基础上进行决策。

从流动比率到速动比率，从速动比率到现金债务总额比，一个比率比一个比率更谨慎、更能够反映企业偿债能力的实际情况。这些比率都是越高越好，越高表明这个企业的偿债能力越强，风险越小。



一个企业的财务状况越好，就说明偿债能力很强；财务状况困难，说明偿债能力可能有

问题，现金流可能有问题，但不见得企业的整个资产有问题。但是应该注意：一项资产，它的流动性越强，报酬率通常就越低。流动性和报酬率是成反比的，流动性越差的资产它的报酬率通常越高。

所以企业很矛盾，如果保持大量的流动资产，企业的偿债能力会很强，面临的财务风险越小，但银行存款的利率很低。企业持有货币资产不是目的，最终要让它有更大的效益，更大的投资报酬。这就要购买设备、建厂房、进行项目投资。所以流动性越强，偿债能力越强，但是流动性越强，报酬越低，所以要求报酬和风险之间要做出一个合理的决策，我们既要尽量去规避企业所面临的财务风险，尤其要规避企业破产的风险，同时又要最大限度地使用这些资产取得最好的投资报酬率。

资产管理比率分析

资产管理比率分析，用于企业在资产管理方面的效率分析。资产管理比率包括存货周转率、应收账款周转率、流动资产周转率、总资产周转率等指标。

1. 存货周转率

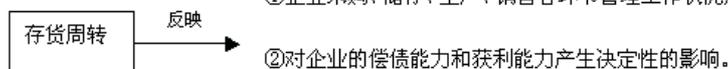
$$\text{存货周转率} = \frac{\text{销售成本}}{\text{平均存货}}$$

其中：平均存货=(期初存货+期末存货)÷2

$$\text{存货周转天数} = \frac{360}{\text{存货周转率}}$$

存货周转率实际上就是一定时间内存货周转的次数，周转的次数越多说明管理越有效。假如存货周转率是 10 次，360 除以 10 等于 36，就等于存货周转一次是 36 天。

①企业采购、储存、生产、销售各环节管理工作状况好坏。



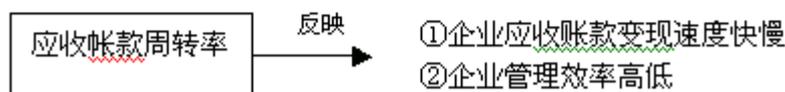
通过存货周转分析，有利于找出存货管理存在的问题，尽可能降低资金占用水平。

2. 应收账款周转率

$$\text{应收账款周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{平均应收账款}}$$

其中：平均应收账款=(期初应收账款+期末应收账款)÷2

$$\text{应收账款周转天数} = \frac{360\text{天}}{\text{应收账款周转率}}$$



应收账款周转率也是越高越好，周转的次数越多越好，应收账款周转的天数也是越短越好。

根据存货周转率和应收账款周转率，可以计算企业的营业周期：

首先，购买原材料，把货币资金转成生产资金，即存货。存货只有销售出去才算完成一次存货的周转。如果直接收到了现金，企业的营业周期就已经完成了。如果没有收到现金，就是应收账款，只有在把应收账款进一步收回，换成现金以后才能够继续下一个周期。从货币资金到下一次货币资金必须要经过两个过程，一个是存货的周转，第二个是应收账款的周转，这两个周转越快，从一个货币资金到一个增大的货币资金的过程也就越快。

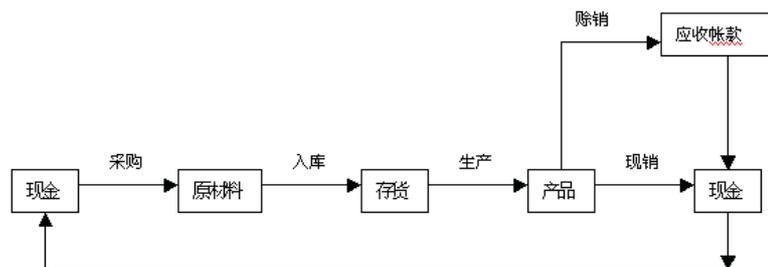


图 4-1 企业的营业周期

企业的营业周期=存货周转的天数+应收账款周转的天数

3. 流动资产周转率

$$\text{流动资产周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{平均流动资产}}$$

平均流动资产=(期初流动资产+期末流动资产)÷2

流动资产周转率越高就说明流动资产流动得越快，周转的越快，资产管理的效率就越高。

4. 总资产周转率

$$\text{总资产周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{平均资产总额}}$$

平均资产总额=(期初资产总额+期末资产总额)÷2

总资产周转率反映总资产的周转情况，这个比率越高，总资产周转得越快。

这四个比率实际上都是反映资产周转的快慢问题，资产只有在流动当中才能够实现增值。资产周转的快慢直接决定了企业资金使用的效率和资产管理的水平。

长期偿债能力分析

1. 资产负债率

$$\text{资产负债率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{资产总额}}$$

资产负债率反映了负债偿还的物质保证程度。资产负债率越高表明企业在较大程度上依靠债权人的资金维持其生产经营。

企业到底是资产负债率高好还是低好呢？

这要从企业不同的财务关系人(股东、债权人、经理人员)的角度来看资产负债率的高低，而不能简单的说资产负债率越高企业就越好，或者说资产负债率越低企业就越好。这三个财务关系人之间的利益不完全是一致的。

(1) 股东

股东的利益是财富最大化，财富最大化就要求利用负债去获取更高的报酬。从企业所有者来说，负债越多，就可以利用较少量的自由资金投产，形成较多的生产经营用资产，不仅扩大了生产经营规模，而且在经营状况好的情况下，还可以利用财务杠杆作用，获取较多的投资利润。

但是，如果这一比率过大，则企业的债务负担过重，企业的资金实力不强，企业有濒临倒闭的危险。

只有在资金报酬率高于利率的时候，所有者才希望负债越多越好，他能够获得财富增长的收益。

(2) 债权人

债权人通常是希望这个比率越低越好。利息率是固定的，所以企业效益好与债权人无关。债权人希望企业的资产负债率越低越好，企业偿债有保证。

(3) 经理人员

经理人员对资产负债率的认识，取决于他的经营理念和经营态度。一个敢于冒风险的经理人员，他希望承受一个比较高的资产负债率，而一个不愿意冒风险的经理人员，他希望这个企业的资产负债率相对低一点好。

所以我们无法去评论企业到底资产负债率达到多高是好的,或者说应该在什么样的水平上比较合理,不同的财务关系人有不同的认识,不同时期的企业,不同规模的企业,不同行业的企业都可以有不同的资产负债率。

2. 与资产负债率相关的其他比率

(1) 产权比率

$$\text{产权比率} = \frac{\text{负债}}{\text{所有者权益}}$$

这一比率反映了企业的所有者权益对债权人权益的保障程度。

(2) 权益乘数

$$\text{权益乘数} = \frac{\text{资产总额}}{\text{所有者权益}}$$

任何一个投资者,都希望他的投资有一个比较大的权益乘数,有比较大的资产可以利用。高的权益乘数实际上是由于高的资产负债率形成的。

(3) 已获利息倍数

已获利息倍数即息税前利润除以利息费用的比率。息税前利润等于利润总额加上利息。

$$\text{已获利息倍数} = \frac{\text{息税前利润}}{\text{利息}}$$

$$\text{息税前利润} = \text{利润总额} + \text{利息}$$

已获利息倍数反映的是获取的利润是利息的多少倍。倍数越高,表明企业偿还债务的能力越强。

盈利能力的分析

盈利能力的大小反映企业追求资金增值能力水平的高低。

1. 销售净利率

销售净利率是指净利润与销售收入的比值。

$$\text{销售净利率} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}}$$

销售净利率越高,企业的获利能力越强。企业要提高销售净利率,只有在收入增加的同时相应获得更多的净利润。通过分析销售净利率的升降变动,可促使企业在扩大销售的同时,注意改进经营管理,提高盈利水平。

2. 资产净利率

资产净利率是净利润与平均资产总额的比值。

$$\text{资产净利率} = \frac{\text{净利润}}{\text{平均资产总额}}$$

$$\text{平均资产总额} = (\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) \div 2$$

通过资产净利率的分析,有利于评价企业经营理财业绩的高低。它是一个综合指标,为了正确评价企业经济效益的高低,可用该项指标与本企业前期、本行业平均水平、本行业先进水平进行对比,分析形成差异的原因。

3. 净资产收益率

净资产收益率是净利润与所有者权益的比值。

$$\text{净资产收益率} = \frac{\text{净利润}}{\text{所有者权益}}$$

净资产收益率反映的是所有者的投资可能获得的报酬。企业财务管理的目标是企业价值最大化,从静态角度来讲,首先是最大限度的提高净资产收益率。所以,该指标不仅是企业获利能力指标的核心,而且也是整个财务指标体系的核心。

上市公司财务分析

以上的分析可以用于不同的企业。上市公司还有一些特殊的财务比率。它之所以特殊就是因为上市公司发行股票，股份是等额的，所以就有每股盈余、每股净资产等指标。

1. 每股收益

$$\text{每股收益} = \frac{\text{净利润}}{\text{年末普通股股数}}$$

我国现在要求上市公司，一方面要用净利润除以普通股的股数，还要提供摊薄后的每股收益。

所谓摊薄后的每股收益就是在净利润中把非经营的收益扣除掉，即把营业外收支的净额、投资收益扣除掉。因为每股收益比较高，但是收益若是通过关联方的关系，做了大量的营业外收入，或者说通过关联方的关系增加了很多投资收益那都是不正常的，所以现在要求既要提供一个基本的每股收益指标，还要提供一个扣除非经营收益的每股收益指标，这样对企业的衡量更准确一些。

2. 市盈率

$$\text{市盈率} = \frac{\text{每股市价}}{\text{每股收益}}$$

这个指标也是上市公司需要公布的一个比例。它是一个比较特殊的指标。市盈率越高，反映市场对这个股票的认同越大，大家都愿意买这个股票，它的价格才能上涨，但是当每股市价大大超过每股盈余的时候，这个市盈率过高的企业又面临很大的风险。

所以当市盈率比较高的时候，我们去投资，符合投资规律，当市盈率高到一定的程度已经远远脱离了市场规律，市盈率非常高再去买股票风险就是很大的。所以对市盈率的分析一定要辩证地看，有的时候市盈率比较低的企业，它可能正好有发展的潜力。

3. 每股净资产

$$\text{每股净资产} = \frac{\text{年度末股东权益}}{\text{年度末普通股数}}$$

股数所对应的净资产的价值实际上就是这个股票的内在价值，所以每股净资产叫做股票的内在价值，一般来说价格是围绕着内在价值上下波动的，如果股票的价格大大脱离于价值，那就要进行具体分析了。

另外价格围绕价值波动也有一个度的问题，假如股票的价值是 10 元，那么 15 元是围绕着它波动，价格是 20 元也是围绕着它波动，价格是 30 元也是围绕着它波动，价格是 10 元还可以理解为是围绕着价值在波动，所以价格围绕价值波动问题，一定要具体分析，这个波动的幅度有多大，有没有风险。

4. 净资产收益率(股东权益报酬率)

$$\text{净资产收益率} = \frac{\text{净利润}}{\text{股东权益}}$$

以上四个比率是上市公司财务分析的主要指标。此外，还有每股股利、市净率等指标也是上市公司经常用到的。

【自检】

企业的财务比率很多，都从不同侧面描述了公司的财务状况，但用单项财务比率说明公司目前的状况，显然是没有意义的。公司是一个有机的整体，各项财务数据之间有着必然的联系，只有全面地分析公司全部的财务比率，才能真正了解公司，不至于偏颇。

请你根据当期企业的财务报表，计算企业各项财务比率，并把这些比率与行业的平均水平作比较，并综合所有的数据，对企业的财务状况作出综合评价。

财务比率	比值	行业平均值	评价
(1)流动性比率			
①流动比率			
②速动比率			

(2)资产管理比率			
①存货周转率			
②应收账款平均回收期			
③流动资产周转率			
④总资产周转率			
(3)债务管理比率			
①资产负债率			
②已获利息倍数			
(4)盈利能力比率			
①销售净利率			
②总资产收益率			
③股东权益报酬率			

【小结】

财务分析主要针对会计报表对企业财务状况、获利能力、资产管理情况进行分析，也就是对企业进行流动性分析、长期偿债能力分析、盈利能力分析、资产管理能力分析和上市公司财务分析，以掌握企业经营中的利弊得失、财务状况和发展趋势。

【心得体会】

引言

财务管理分三个阶段来认识，更有利于我们的理解：

1: 事前的管理

规划，预测以及预算都属于事前的管理。

2: 事中的管理

我们要进行决策并执行这个决策，包括对整个规划预算进行控制，检查它执行的情况，会计的核算内容也属于事中的管理内容，一边发生业务，一边核算，反映差异，会计核算整个管理的基础。

3: 事后的管理

主要是几种能力的分析，根据已经形成的财务报表进行分析。分析的目的是为了进一步的考核和评价。

财务预测（一）

1. 销售量预测

销售量预测是财务预测和预算的基础。企业的一切财务需求可以看作是销售引起的，只有对市场进行调查以后，才能根据销售量的多少，决定原材料的采购量、产品的生产量和所需要的资金。这实际上是以销定产思想在整个财务管理中的体现。因此，销售量预测是企业制订财务计划的基础。

销售量预测是一项比较复杂的工作，需要考虑的因素很多，作出准确的预测是非常困难的。通常是利用企业过去的数据进行统计、分析，并根据企业的生产能力和政治经济环境对未来的市场进行估计，从而做出销售量预测。

销售量预测的具体方法分为定性和定量两类：

(1)定性分析就是根据销售人员的经验,市场的情况做出判断。

(2)定量分析多数是根据过去历史的资料预测未来一年的情况。

2. 资金预测

资金预测是在销售量预测的基础上进行的资金需要量的预测。通常所说的资金预测很大程度上就是指财务的预测,当然这种说法有点片面,因为财务预测不仅仅是资金需要量的问题,但从另外一个角度也体现出资金需要量预测在整个财务预测中的地位。

(1)资金预测的基本步骤

①销售预测。财务预测的起点是销售预测。销售预测不是财务管理的职能,但它是财务预测的基础。

②估计需要的资产。根据销量和资产的关系,可以预测所需资产的总量。

③估计收入、费用和保留盈余。

④估计所需融资。

(2)资金预测的方法:销售百分比法

目前资金需要量预测的方法普遍采用的是销售百分比法,根据企业的销售量预测资金的需要量。

①销售百分比法的计算方法有两种:

◆一种是先根据销售总额预计资产、负债和所有者权益的总额,然后确定融资需求;
外部融资需求=预计总资产-预计总负债-预计股东权益

◆另一种是根据销售的增加额预计资产、负债和所有者权益的增加额,然后确定融资需求。

外部融资需求=资产增加-负债自然增加-留存收益增加

(3)资金的来源

资金来源的预测是指从资产、负债和所有者权益三个角度来分析资金的需要量和资金的来源。

①资产

销售增加有一部分资产必然要增加,如销售增加则存货要增加,应收账款可能会增加,甚至生产设备可能要增加,所以把那些随着销售量增加而增加的资产叫做敏感性资产,把那些不随销售量增加而变化的资产叫做非敏感性资产,如无形资产。

敏感性资产是有比例的,可以根据历史资料计算,过去这一类资产占销售收入的比例,称为资产销售百分比。假如存货占销售收入的10%,那么将来销售量进一步增加的时候存货也要增加10%,因此可以算出存货增加10%的资金需要量。非敏感性资产跟销售量没有关系,不需要计算。

②负债

负债分成两类,一类负债是随着销售的增加而成比例增加,称为敏感性负债,另一类负债跟销售量没有关系,称为非敏感性负债。

敏感性负债如应付账款,销售增加的时候企业需要采购的东西多,可能欠别人的钱就要增加了,应付账款就要增加。随着销售增加而增加的负债构成了企业的一项资金来源。在企业财务管理当中可以根据经验数据或历史资料来判断。

随着销售增加而增加的负债构成了资金的一个来源,所以在资金需要量的预测当中要把它扣除掉。

【提示】

到底哪些是敏感性资产,哪些是敏感性负债,这是计算资金量需要进一步考虑的问题。如企业的设备的生产能力已经饱和了,若再增加销售,那么就要去买设备,这时固定资产实际上就是一项敏感性的资产,它需要增加了。而如果现在的设备,还可以满足销售增加的需要,那么销售量增加,固定资产就不一定要增加,所以固定资产不能够简单的说它是敏感性资产还是非敏感性资产,要根据企业的实际情况来做出判断。

③所有者权益

因为销售增加利润就增加,利润增加留存的收益可能就会增加,留存的钱多了,也构成了企业资金的一个来源。所以直接计算一个企业外部的融资额,应把随着销售量增加而增加的留存的收益扣除掉。

留存收益增加=计划销售净利率×销售额×(1-股利支付率)

财务预测（二）

3. 成本预测



很多管理者一讲到成本，马上就问题的焦点、矛盾的焦点都集中到财会部门，认为成本就是财会部门的事。

成本的问题，不仅仅是一个财会部门考虑的问题，成本的管理涉及到企业的每一个部门，每一个环节，会计部门所能够决定的就是它自己所发生的费用，车间怎样降低成本，财会部门不能直接加以控制，财会部门只能从资金运作对每一个部门、每一个环节的资金安排、成本的发生提出方案，最终发生了多少成本还得靠每一个部门去控制。

成本管理绝不仅仅是财会部门的事情，它是一个系统的工程，和每个部门、每个人员都有关系。

(1) 成本的分类

① 理财过程中的成本分类

理财过程中，从预测、决策、管理的角度把成本分成固定成本和变动成本两个部分。

$$Y = I + BX$$

其中：

Y: 总成本

X: 业务量

I: 固定成本总额

BX: 变动成本总额(B 是单位变动成本)

表 5-1 成本的分类

项目	特征	举例
固定成本	<ul style="list-style-type: none"> ● 固定成本的总额是不变的，固定成本总额不随业务量的变动而变动。 ● 成本的总额始终固定不变，所以单位产品的固定成本正好随着业务量的增加而降低。所以单位产品的固定成本是变动的，而业务量越多，分担的越少。 ● 固定成本总额不随业务量变动而变动是有条件的，这个条件是只能在一定的范围是这样的，超过这个范围，它的总额也要变动。 	固定资产折旧 管理人员的工资
变动成本	<ul style="list-style-type: none"> ● 变动成本是指它的总额是变动的，随着生产量的增加而成比例增加。 ● 单位产品的变动成本是不变的。 	原材料 生产工人的工资

固定成本就是指成本总额不随业务量的变动而变动，成本保持不变。变动成本是指随着业务量的增加，按比例增加的成本。实际上，划分固定成本和变动成本是很困难的，企业管理者对成本只是大致做一个划分。

② 会计核算中的成本分类

会计核算中成本包括三个部分，即料(材料)、工(工资)、费(间接费用，如固定资产折旧，车间主任的工资，管理人员的工资等等)。

马克思的政治经济学告诉我们，成本是由两个部分组成的，就是 C+V，C 是指生产产品物化劳动耗费的部分，V 就是指产品生产对活劳动的耗费的部分。为什么财务管理上把成本分成料、工、费这样三个部分?两者是否矛盾?

从成本的内容来看，成本包括原材料、工资、制造费用。料、工、费三个部分的划分是因为会计核算的需要而形成的，它和 C + V 这样两个部分并不矛盾。

因为 C 这一部分是物化劳动的耗费，原材料当然是属于 C 的部分；V 是活劳动耗费的部分，工人的工资属于 V，原材料、工资可能都非常清楚 I 耗费了多少，B 耗费了多少，

所以原材料和工资叫做直接费用。

制造费用在核算上称为间接费用，如果企业生产两种产品，有的费用不能直接归结到 I 或 B，它必须先通过制造费用这个账户，把它归结起来，然后通过一定的方法分到 I 和 B 当中去。费用的组成，如固定资产的折旧，I 和 B 都要负担，整个厂房和生产线的折旧不能说 I 负担多少，B 负担多少，要对它进行分配。车间管理人员的工资，也不能直接说是为 I 发生的或者是为 B 发生的，也需要分配，都要通过制造费用这个账户核算，最终分配到 I 和 B 的成本当中去，所以就形成了料、工、费的费。在这个间接费用当中，固定资产折旧，从 C + V 这个角度来讲它属于 C，也就是说固定资产折旧实际上是一个物化劳动的耗费。而间接费用中车间管理人员的工资，属于 V 部分，它也属于活动劳动的消耗。所以费用一分解的话，最终它还是一部分属于 C，一部分属于 V，所以从根本上来讲产品的成本就是 C + V 这样两个部分，这是不矛盾的。

(2)成本预测的方法

成本预算的方法就是要根据 $Y = I + B X$ 这样一个模型来进行预测。

有关财务预测的内容将在下一讲中继续讲述。

【心得体会】

第 6 讲 财务管理的职能(三)

【本讲重点】

- 财务规划(二)
- 财务预算
- 筹资活动的管理(一)

财务规划(二)

4. 利润预测

了解了收入预测和成本预测，利润预测就比较简单了。利润是销售收入与成本之间的差额。

$$\begin{aligned} \text{利润} &= \text{销售收入} - \text{总成本} \\ \text{总成本} &= \text{变动成本} + \text{固定成本} (Y = I + B X) \end{aligned}$$

利润用公式表示为：

$$\begin{aligned} \text{利润} &= PX - (I + BX) \\ \text{利润} &= \text{销售收入} - (\text{固定成本总额} + \text{变动成本总额}) \end{aligned}$$

其中：

- P：单价 X：销售量
- PX：销售收入
- I：固定成本总额

BX：变动成本总额

在预测中通常把这个公式称为万能公式，在很多预测分析的时候，这个公式都能够运用。

本量利分析法

本是指成本，量是指业务量，利是指利润，本量利分析就是指对成本、业务量和利润三者之间的关系进行分析。

1. 对盈亏临界点的分析

盈亏临界点又称为保本点，是指企业利润为零时的销售量。

$$\text{利润} = \text{销售收入} - (\text{固定成本总额} + \text{变动成本总额})$$

当 $PX - (I + BX) = 0$ 时

$$X = \frac{I}{P - B}$$

所以，保本点销售 = $\frac{\text{固定成本总额}}{\text{单价} - \text{单位变动成本}}$

所以，企业生产线项目建好以后，要根据测定的固定成本总额、单价和单位的变动成本来测算保本点，如果你将来的销售量达不到这个保本点的量，那么企业这个项目就要被取消了。

表 6-1 企业安全性的经验数据

安全边际率	40%以上	30%—40%	20%—30%	10%—20%	10%
安全等级	很安全	安全	较安全	值得注意	危险

【自检】

请根据本企业的会计资料，计算企业的盈亏临界点和安全边际、安全边际率，与上表的经验数据相比较，检查一下企业的生产是否安全。

项目	内容	评价
盈亏临界点		
安全边际		
安全边际率		
边际贡献		

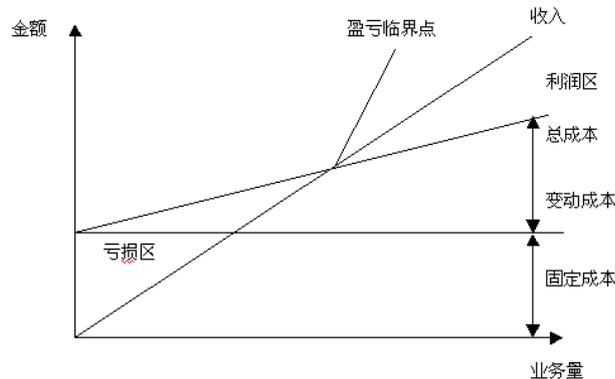


图 6-1 盈亏平衡点分析

2. 边际贡献

所谓边际贡献是指销售收入减去变动成本后得出的差额，也就是：

$$\text{边际贡献总额} = \text{销售收入} - \text{变动成本总额}$$

或：

$$\text{单位边际贡献} = \text{单价} - \text{单位变动成本}$$

边际贡献的概念为什么要提出来？因为在分析问题的时候，固定成本有时候不需要考虑，如利用现有的设备生产新的产品，分析的时候，固定成本不需要考虑，只考虑边际贡献就可以了。

3. 安全边际

安全边际是指正常销售量与盈亏临界点销售量之间的差额，它表明销售量下降多少时仍不至于出现亏损。

$$\text{安全边际} = \text{正常销售量} - \text{盈亏临界点销售量}$$

企业安全生产经营的安全性还可以用安全边际率来表示。安全边际率是指安全边际除以正常销售量所得的比值。

$$\text{安全边际率} = \frac{\text{安全边际}}{\text{正常销售量}} \times 100\%$$

【提示】

保本点的销售量应该是越低越好，一个企业，保本点越低其风险越小。但是问题在于，只要设备的投资上去了，企业的保本点的降低是有限制的，不能一味地追求保本点的降低而不增加设备的投资，但是从总体上来讲还是保本点越低越好。

安全边际应该越高越好，越高越安全，安全边际和安全边际率的数值越大，那么企业发生亏损的可能性就越小。安全边际率是相对概念，它便于不同企业和行业之间的比较。企业安全性经验数据如表所示。

【小结】

以上主要介绍了财务预测的四个方面的内容和本量利分析方法。财务预测包括销售预测、资金预测、成本预测和利润预测。本量利分析包括盈亏临界点、边际贡献和安全边际三部分内容。

财务预算

【重点提示】

- 财务预算的意义
- 企业全面财务预算
- 财务预算的内容
- 财务预算编制的新方法
- 作业成本和作业预算

财务预算的意义

财务预算和财务预测相联系，广义上来讲也可以把它叫做一种预测，因为财务预算的起点也是销售预算，但是预算的内容比预测的内容要更具体一些，预算是企业各个部门要执行的，它要经过反复的讨论。

现在很多公司在年底或者是年初都要有一个编制预算的工作，这一项工作实际上是对各个部门、各个车间、甚至各个分公司或子公司一年中生产经营的一个总体要求。

现代企业的财务预算已经演变成为一种利益关系的调整机制。

企业全面财务预算

企业全面预算通常是由一系列预算构成的体系，各预算之间互相关联、关系比较复杂，如图 6-2 所示。

企业首先根据长期市场预测和生产经营能力来编制长期销售预算，然后以此为基础确定本年度的销售预算，并根据企业财力确定资本支出预算。接着根据“以销定产”的原则，编制生产预算，并确定所需的销售费用。然后根据生产预算确定直接材料、直接人工、以及制造费用的预算。最后将上述预算总和，编制预期利润表和预期资产负债表。

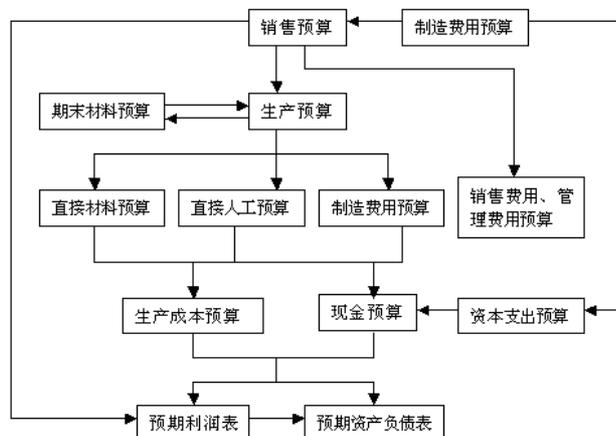


图 6-2 企业全面预算图

财务预算的内容

1. 销售预算

销售预算是企业预算体系的起点，其他预算的编制都以销售预算的编制为基础。

2. 生产预算

生产预算是以销售预算为基础编制的。

【提示】

生产预算是结合企业的期初库存量和期末库存量来决定企业生产量的。不能说预算销售一万件，就要生产一万件，它还要和期初库存和期末库存结合起来，然后再得出生产的预算。

在编制生产预算时，还应考虑企业的生产能力和仓库容量等因素。

3. 料、工、费的预算

(1) 直接材料的预算

直接材料的预算是以生产预算为依据编制的。同时还应考虑原材料的期初和期末的库存水平。

(2) 直接人工预算

直接人工预算是根据生产预算编制的。生产一件产品要支付多少工人的工资是通过生产一件产品需要多少小时和一小时要支付工人多少工资的方式确定出来的。

单位产品工资额=单位产品消耗的工时单位×小时工资率

(3) 制造费用预算

制造费用预算比较复杂，制造费用预算一般分为固定制造费用和变动制造费用两个部分来编制预算。

①变动制造费用预算是根据生产预算编制的，用单位产品的标准变动制造费用乘以当期的产量，从而得到相应的预算金额。

②固定制造费用与产量无关，所以需要各项进行预计。

在这里面，对库存问题和单位产品消耗工时问题都要科学地加以确定。

4. 产品成本的预算

产品成本是由料、工费、直接材料、直接工资和制造费用组成。制造费用是间接的生产成本，料工费预算制定好后，就确定了产品的成本。

5. 期间费用的预算

期间费用包括三个内容：

(1) 管理费用

管理费用是指管理企业所发生的差旅费、办公费、董事会的会费、业务招待费，还包括管理税、房产税、印花税、车船使用税，还包括一些坏账准备的计提等。管理费用很难量化，只能分门别类地将它具体化。

(2) 财务费用

财务费用是借款的利息。一个企业借款的利息有多少，要在财务费用这个项目里核算，除了借款利息之外当然还包括筹资的费用。

(3) 营业费用

营业费用就是销售部门围绕着销售产生的费用，如运杂费、广告费、展览费、宣传费等费用。管理费用、财务费用和营业费用这三项期间费用预算一般由负责销售管理的成本控制人员分别编制。

6. 现金预算

以上述各项预算为基础，就可以编制现金预算。

现金预算一般包括四部分：现金收入、现金支出、现金多余或不足、资金的筹集及利用。现金预算编制的相对固定的模式就是企业一定要保持固定的现金持有量。

7. 财务预算的编制

在现金预算编完以后还要进行财务预算的编制。

财务预算主要是预计资产负债表和预计利润表的编制。这两张表就是企业总体预算中的综合的体现和概括性的说明。

【自检】

在财务管理的实践中，预算与实际执行的绩效之间是有差异的。请结合企业的具体情况填写下表，把预算与实际绩效进行对比，看二者是否相符，若没能达到预算的要求，请分析原因，并提出改进计划。

预算与实绩对比分析表

年 月

项目 主要科目	预算	实绩	盈/亏	原因	改进计划
必要 净利润					
容许 营业外损失					
必要 营业外收益					
必要 营业收益					
容许 营销费用					
容许 管理费用					
必要 销售收入					
容许 销售成本					
必要 销售额					

财务预算编制的新方法

1. 弹性预算

一般来说，企业编制预算都不能太死，比较科学的编制方法就是在固定销售量的基础上再增加不同的销售量的预算，给它一个浮动的幅度，这种预算就是根据不同的业务量编制不同的预算。我们把这种预算叫做弹性预算，弹性预算更有利于企业对将来的生产过程的控制和管理。

2. 零基预算

现在很多企业的预算，都只是在过去预算的基础上作出适当的调整，它的优点是编制预算的工作量小，但它带来的问题是预算始终摆脱不了过去的做法。在经济环境、宏观政策发生变化的情况下，企业不应在过去的预算基础上搞预算，这就产生了零基预算。零基预算就是一切从“零”开始，从新的环境、从新的经营理念出发来编制预算。

【自检】

请你分别运用弹性预算和零基预算的方法重新编制企业的财务预算。

作业成本和作业预算

作业成本和作业预算是近几年我国会计理论界和实务界从西方引进的一种管理理念。作业成本产生于美国。

1. 作业成本

(1) 作业是“投入——产出”因果连动的实体。

■ 作业的本质是一种交易。

■ 作业贯穿于动态经营过程的始终，构成连接企业内部与外部的作业链。

■ 作业是一种可以量化的标准。

作业可以是机器运转的次数，可以是设备调整的次数，可以是订购的次数，管理的次数，甚至是打电话、发传真的次数，出差的次数，这些都可以叫做作业。作业就是一个步骤，一个环节，一个程序，作业的划分可以有不同的标准。

如果要让成本管理落到实处，必须对企业的作业进行科学的界定。当然，一个企业在初期可以制定出一个大的作业标准，但作业管理最终要具体化。

(2) 作业成本

作业成本的理念是产品耗费作业，作业再耗费资源。不是产品直接去耗费资源，而是产品的生产在耗费作业，在耗费一个个的过程和工序，工序和过程最后再耗费资源。所以，作业成为产品生产和资源消耗的一个分析的纽带。



降低作业，把能够减少的作业、不必要的作业都排除，实际上就是降低成本。我们不能只笼统地提降低成本的概念，实际上任何一个管理的方案要增加它的操作性都必须具体化，没有具体操作意义的管理方法，实际上是没有价值的。

① 过去，制造费用都是按照工时来分配的，产品耗费的工时多，负担的间接费用就多；产品耗费的工时少，负担的间接费用就少。

但是，现在这个情况不一样了，产品生产的自动化程度越高，产品耗费的工时就越少，按照工时分配则产品负担的费用就少了。

② 以作业为基础的成本法，主要采用多元标准，对制造费用进行分配。按照不同作业的成本动因对制造费用进行归集和分配，能够真实反映高技术生产条件下企业的生产成本结构，同时也有利于对企业的增值作业(活动)和非增值作业(活动)进行分类管理。

2. 作业预算

把作业的思想贯穿到管理当中就产生了作业管理和作业预算。它要求作业的划分是科学的。作业预算是对生产的各个过程作出科学的合理的预算。

如果作业的划分是科学的，那么，根据作业编制预算，根据作业进行企业管理，将会为管理开辟一个新的领域，至少是一种新的管理模式和管理思路。

【小结】

在强调财务预算意义的基础上，上面主要介绍了企业的全面财务预算，财务预算的过程，从销售预算到生产预算再到现金预算，最后编制预期利润表和预期资产负债表。然后介绍了财务预算目前出现的许多新的方法，如弹性预算，零基预算，最后对作业成本和作业预算进行了简单的介绍。

筹资活动的管理(一)

【重点提示】

普通股筹资

负债筹资

营运资金政策

资本成本、财务杠杆、资本结构

在整个筹资活动中，需要考虑的因素有五个，具体如下表所示：

表 6-2 筹资活动需要考虑的因素

项 目	内 容
规模	筹集多大规模的资金
时间	在什么时间筹资
方式	以什么方式来筹资, 可以是发行股票、发行债券, 可以向银行借款、租赁、商业信誉等
成本	企业对每一项资金来源都是要付出代价的, 总体上来讲要尽量降低筹资成本
结构	各种渠道筹集的资金在整个资金来源中占的比例

普通股筹资

普通股筹资就是股票筹资, 因为股票分为优先股、普通股, 我们国家现在都是普通股。普通股的意思就是没有任何特权的股份, 而且每一份额都是相等的, 一股一个表决权, 每股的权利和义务都是相等的。

1. 普通股筹资的必要条件

我国对发行股票有很多规定:

- ①每股金额相等。同次发行的股票, 每股的发行条件和价格应当相同。
- ②发行人认购的股本数额不少于公司拟发行股本总额的 35%。
- ③向社会公众发行部分不少于公司拟发行股本总额的 25%。
- ④发行人在近三年内没有重大违法行为。

⑤公司发行新股必须具备下列条件: 前一次发行的股份已募足, 并间隔一年以上; 公司在最近三年内连续盈利, 并可向股东支付股利; 公司在三年内财务会计文件无虚假记载; 公司预期利润率达到同期银行存款利率。

- ⑥证监会规定的其他条件。

2. 普通股筹资的利弊

表 6-3 普通股筹资的利弊

项 目	内 容
利	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 发行普通股筹资没有固定的股利负担, 股利的支付与否和支付多少, 视公司有无盈利和经营需要而定, 经营波动给公司带来的财务负担相对较小。由于普通股筹资没有固定的到期还本付息的压力, 所以筹资风险较小 ◆ 扩大企业资金来源的重要渠道 ◆ 上市可以提高公司的知名度, 能够迅速地筹集资金 ◆ 发行普通股筹措资本具有永久性, 无到期日, 不需归还。这对保证公司对资本的最低需要, 维持公司长期稳定发展极为有利
弊	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 发行普通股筹资或者上市, 企业很容易被别人控制 ◆ 上市时商业秘密要披露, 因为我国对上市公司建立了一个非常严格的信息披露制度 ◆ 普通股的资本成本较高。此外, 普通股的发行费用一般也高于其他证券



很多小的企业可能会认为: 我这个企业不具备上市的条件, 不具备发行股票的条件, 我不需要考虑这种筹资方式。

这个思路是不对的, 在市场经济条件下筹集资金的问题完全是一个思路和方法的问题, 不存在现在具不具备条件的问题。企业在发展规划上一定要把各种筹资渠道都考虑到, 今天不具备, 可能将来某一天要创造条件进入资本市场。一定要做好这个准备。

(1) 将来要开辟二板市场, 二板市场入市的条件低很多, 企业现在要考虑二板市场

开放以后，怎样去二板市场上市，去筹资资金。

(2)企业本身不具备条件可以买壳上市和借壳上市。

所以，这完全是一个思路和方法的问题。

在资本市场越来越发达、越来越完善的情况下，用上市的方式进行资本运作，从某种意义上说，比一心去抓经营有时候显得还要重要。

加入世贸组织以后，一个企业所面临的竞争绝不仅仅是产品上的竞争、地区之间的竞争和企业之间的竞争。如果企业能成功运用资本市场的条件进行资本运作，扩大规模，将会缩短企业与跨国公司之间的差距。

有关筹资活动的管理将在下讲继续讲述。

【心得体会】

第 7 讲 财务管理的内容(一)

【本讲重点】

筹资活动的管理(二)

筹资活动的管理(二)

负债筹资

1. 条 件

企业向银行借款，银行会提出很多条件，比方说企业的担保问题、信誉问题等等。企业负债筹资首先要具备筹资的条件。

取得长期借款的条件：

- (1)独立核算、自负盈亏、有法人资格；
- (2)经营方向和业务范围符合国家产业政策，借款用途属于银行贷款办法规定的范围；
- (3)借款企业具有一定的物资和财产保证，担保单位具有相应的经济实力；
- (4)具有偿还贷款的能力；
- (5)财务管理和经济核算制度健全，资金使用效益及企业经济效益良好；
- (6)在银行设有账户、办理结算。

2. 利 弊

任何一种筹资方式都有利弊得失，但这种利弊得失不能一概而论，要对采用的筹资方式所受到的损失和它所得到的收益进行比较。

表 7-1 负债筹资的利弊

项 目	内 容
优点	<ul style="list-style-type: none">◆ 不会让企业失去控制权，企业与债权人是债权债务关系◆ 不存在把企业的信息充分披露的问题，只需向债权人定期报告财务情况◆ 成本比较低
缺点	<ul style="list-style-type: none">◆ 风险比较大，定期还本付息，固定的利息负担◆ 限制的条款比较多，债权人在借款的时候制定一些保护性的条款 限制了企业负债投资的渠道

营运资金政策

营运资金政策主要讲流动资产和所有者权益,或者说整个资产和所有者权益之间的配合问题。当然营运资金主要是指流动资产和流动负债之间的关系,通常把流动资产减流动负债得到的差额叫做企业的营运资金。

1. 流动资产

流动资产可以分为两部分:

(1) 临时性流动资产

临时性流动资产就是由于生产的淡旺季等特殊情况下产生的一些资产。在生产旺季,生产多,应收账款就多,其应收账款属于临时性流动资产。

(2) 永久性流动资产

永久性流动资产就是不管淡旺季都有一个固定的规模,如存款,不论淡季还是旺季都必须有。

所以,生产淡旺季节比较明显的企业,作为管理人员对临时性流动资产和永久性流动资产要有一个大致的界定和划分。

2. 流动负债

流动负债可以分成两个部分:

(1) 临时性流动负债

临时性流动负债是季节性原因所引起的一些负债。

(2) 自发性流动负债

自发性流动负债是在正常情况下都会有的流动负债,如应付工资,应交税金等。尽管这些负债在一年内就要偿还,但它是供企业长期占有的,实际上它又形成了一种长期的资金来源。

表 7-2 流动资产和流动负债的分类

项 目	分 类	内 容	举 例
流动资产	临时性流动资产	由于生产的淡旺季特殊的情况所产生的一些资产	如在旺季应收账款增多
	永久性流动资产	不管淡旺季都存在,都有一个固定的规模	如淡季必有一部分存款、存货等
流动负债	临时性流动负债	季节性原因所引起的一些负债	
	自发性流动负债	在正常情况下都会有的流动负债	应付工资 应交税金

对资产而言,流动性越强报酬率越低,流动性越弱报酬率越高;对负债来说,时间越短越要偿还的,它的利率就会低;时间越长利率就会越高,权益性资本报酬率越高,因此出现了资产与负债及所有者权益的搭配问题。

如果企业把全部的短期借款都拿去买设备建厂房,将来流动负债要偿还,可能出现流动负债偿还困难问题,导致财务困难。但是从报酬率这个角度来讲,把流动负债借来的钱用在买设备、建生产线上是为了获得较高的报酬。所以两方面要有一个合理的搭配,搭配方式有三种:配合型的融资政策,激进型的融资政策和稳健型的融资政策。具体如下表所示:

表 7-3 营运资金政策的搭配方式

营运资金政策	做法	特点
配合型融资政策	临时性流动负债→临时性流动资产、自发性流动负债、长期负债、权益资本→永久性流动资产、固定资产	适中风险 适中收益
激进型融资政策	临时性流动负债→临时性流动资产临时性流动负债	高风险 高收益

	自发性流动负债、长期负债、权益资本→永久性流动资产、固定资产	
稳健型 融资政策	临时性流动负债 自发性流动负债、长期负债、权益资本→临时性流动资产 自发性流动负债、长期负债、权益资本→永久性流动资产、固定资产	低风险 低收益

所以，企业的营运资金政策有配合型、激进型、稳健型三种，这些做法具体到一个企业要和经理人员的理念结合起来，也要和企业所在的行业，以及所处的时期、所处的地区结合起来。不能简单的说哪一种融资政策比较好，企业要在特定的情况下做出决策。

【自检】

结合企业的具体的营运资金政策，说明政策的类型，并分析一下你的营运资金政策的优缺点各是什么。

资金成本、财务杠杆、资本结构

1. 资金成本

企业使用资金必须付出代价，这一代价称为资金成本。为使企业价值最大化，除了企业的生产和经营成本要小外，资金成本也要达到最小。

资金成本包括用资费用和筹资费用两部分。

表 7-4 资金成本的构成

项 目	内 容
用资费用	企业在生产经营、投资过程中因使用资金而付出的费用，如向股东支付股利、向债权人支付利息，这是资金成本的主要内容。
筹资费用	企业在资金筹措过程中为获取资金而付出的费用，如向银行支付的借款手续费、因发行股票和债券而发生的发行费用等。它通常是在筹措资金时一次性支付的，在用资过程中不再发生。

(1) 个别资本成本

个别资本成本是各种筹资方式的成本，其中包括债券资本成本、银行借款资本成本、优先股资本成本、普通股资本成本和留存收益资本成本。前两者统称为债务资本成本，后三者统称为权益资本成本。

① 债券资本成本：

债券成本中的利息是在税前支付，具有减税效应。债券的筹资费用一般较高，包括申请发行债券的手续费、债券注册费、印刷费等。

计算公式：

$$K_b = \frac{I(I - T)}{B_0(I - f)} = \frac{B \cdot i(I - T)}{B_0(I - f)}$$

式中：K_b——债券成本；I——每年支付的利息；T——所得税率
B——债券面值；B₀——债券筹资额；i——债券票面利率
f——债券筹资费率

② 银行借款资本成本：

银行借款成本的计算与债券的计算基本一致。

计算公式：

$$K_1 = \frac{I(I-T)}{L_0(I-f)} = \frac{Li(I-T)}{L(I-f)} \approx i(L-T)$$

式中： K_1 ——银行借款成本； I ——每年支付的利息； T ——所得税率；
 L ——银行借款筹资额； i ——借款利率； f ——银行借款筹资费率

③优先股成本：

优先股成本计算公式为：

$$K_p = \frac{D}{P_0(I-f)}$$

式中： K_p ——优先股成本； D ——优先股每年的股利；
 P_0 发行优先股总额； f ——优先股筹额费率

④普通股资本成本

普通股资本成本一般是通过股利和股票的发行价格进行比较。

a) 如果每年的股利固定不变

$$K_s = \frac{D}{V_0(I-f)}$$

式中： K_s ——普通股成本； V_0 ——普通股金额； f ——普通股筹资费率
 D ——每年固定股利

b) 如果股利是不断增长的

$$K_s = \frac{D_1}{V_0(I-f) + g} + g$$

式中： K_s ——普通股成本； V_0 ——普通股金额； f ——普通股筹资费率；
 D_1 ——第一年的股利； g ——股利增长率

⑤留存收益资本成本

企业不会把全部收益以股利形式分给股东，因此，留存收益也是企业资金的重要来源。留存收益成本的计算有几种算法。

◆ 比照普通股的算法

就是假设它可以再投资，投资可以再获利，计算方法与普通股基本相同，但不考虑筹资费用。

$$K_e = \frac{D}{V_0}$$

股利不断增加的企业则为

$$K_e = \frac{D_1}{V_0} + g$$

◆ 资本资产定价模型

资本资产定价模型是财务上一个非常重要的概念。

资本资产定价模型为

$$K_i = R_F + b_i(K_m - R_F)$$

式中： K_i ——第 i 种股票或第 i 种证券组合的必要报酬率；

R_F ——无风险的报酬率

K_m ——所有证券的平均报酬率；

b_i ——第 i 种股票或第 i 种证券组合的 β 系数。

$$b = \frac{\text{某种证券的风险报酬率}}{\text{证券市场上所有证券平均的风险报酬率}}$$

例：某公司的 β 系数为 2，无风险报酬率为 4%，市场上所有股票的报酬率为 6%，则该公司股票的报酬率应为：

$$\begin{aligned}
 K &= R_F + b_i(K_m - R_F) \\
 &= 4\% + 2(6\% - 4\%) \\
 &= 8\%
 \end{aligned}$$

留存收益资本成本可以利用资本资产定价模型来计算。

(2) 综合资本成本

企业可以用多种渠道、多种方式筹集资金，而各种方式的资金成本是不一样的。综合资本成本是以各种资金所占的比重为权数，对各种资金成本进行加权平均得出的，因此也称为加权平均资本成本。

加权平均资本成本的计算公式为：

$$K_w = \sum_{j=1}^n W_j K_j$$

式中：K_w——加权平均资本成本；W_j——第 j 种资金占总资金的比重
K_j——第 j 种资金的成本

例：某企业共有资金 100 万元，其中债券 30 万元，优先股 20 万元，普通股 40 万元，留存收益 10 万元，各种资金成本分别为 6%、12%、15.5%、15%，则该企业的加权平均成本的计算结果如表所示：

表 7-5 加权平均成本计算表

筹资方式	资金成本 (%)	资金数额 (万元)	所占比重 (%)	加权平均成本
债券	6%	30	30	1.8
优先股	12%	20	20	2.4
普通股	15.5%	40	40	6.2
留存收益	15%	10	10	1.5
合计	---	100	100	10.9

(3) 边际资本成本

在数学上，边际指的是当自变量变到无穷小时，引起的因变量的变动数。例如成本公式： $y=a+bx$

x 变化至无穷小时，引起的 y 的变动数。在经济学上，自变量一般为生产量、销售量等，这时，研究自变量变化至无穷小就没有实际的意义，因而，实际上研究的是自变量增加一个单位，因变量的变动数。应用于成本分析时可以理解为，假设一种商品的销量是 1000 个，现在要分析当生产 1001 个时，成本增加了多少，这部分增加的成本就是边际成本。边际资本成本要研究的则是筹集资金的量增加到一定幅度时资本成本的增加额。例如，现有资金 1 亿元，要扩大生产线，需要筹集 500 万元，那么，就要分析增加 500 万元时成本增加了多少。研究边际资本成本的意义在于使其最小，以获得最优的增值额。

2. 财务杠杆

(1) 财务杠杆系数

财务杠杆，又称为资本杠杆，是指企业在作出资本结构时对债务筹资利用程度的控制。不论企业息税前盈余有多少，在长期资本总额不变的情况下，企业支付的债务成本是固定的。当息税前盈余增加时，每一元盈余所负担的固定财务费用会减少；反之，则会增加。这种由于固定财务费用的存在对普通股股东权益的影响，称为财务杠杆。

财务杠杆作用的程度通常用财务杠杆系数表示：

$$\text{财务杠杆系数} = \frac{\text{普通股每股盈余变动率}}{\text{息税前盈余变动率}} \text{ 或 } DFL = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT}$$

式中：△EPS——普通股每股盈余变动额或普通股全部盈余变动额

EPS——基期普通股每股盈余或普通股全部盈余

△EBIT——息税前盈余变动额

EBIT——基期息税前盈余

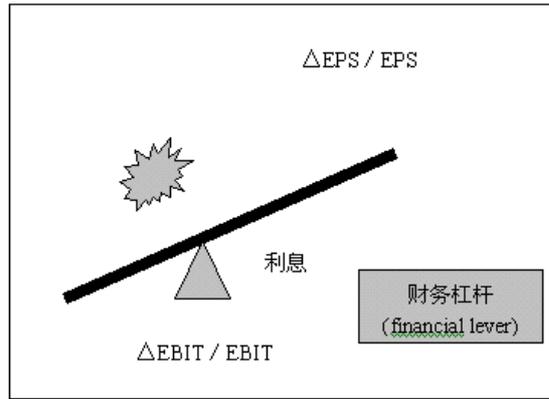


图 7-1 财务杠杆

利息总是固定的，当息税前盈余增加时，每一元盈余所负担的固定财务费用会减少，股东的每股盈余增加，所以，财务杠杆的支点就是利息费用。

因为有了利息的作用，所以股东希望负债越多越好，负债越多越好的前提是资金报酬比利率要高，如果资金报酬比利率低就没有财务杠杆收益了。

财务杠杆系数的公式又可以表述为：

$$\text{财务杠杆系数} = \frac{\text{息税前利润}}{\text{息税前利润} - \text{利息}}$$

一般来说，企业的利息比息税前利润要少，所以财务杠杆系数大于 1；当然，如果企业的利息比息税前利润还大，实际上就是亏损，杠杆系数是负的，企业不仅没有得到杠杆收益反而发生杠杆损失。

在资本总额、息税前盈余相同的情况下，负债比率越高，财务杠杆系数越高，财务风险越大，但预期每股盈余也越大。负债比率是可以控制的。企业可以通过合理安排资金结构，适度负债，使财务杠杆收益抵消风险增大带来的不利影响。

(2) 经营杠杆系数

经营杠杆是指当企业在固定成本一定时，销售量变动对利润产生的作用。

$$\text{经营杠杆系数} = \frac{\text{息税前盈余变动率}}{\text{产销量变动率}} \text{ 或 } DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta S / S}$$

式中：ΔS——产销量的变动额；S——基期产销量

ΔEBIT——息税前盈余变动额；EBIT——基期息税前盈余

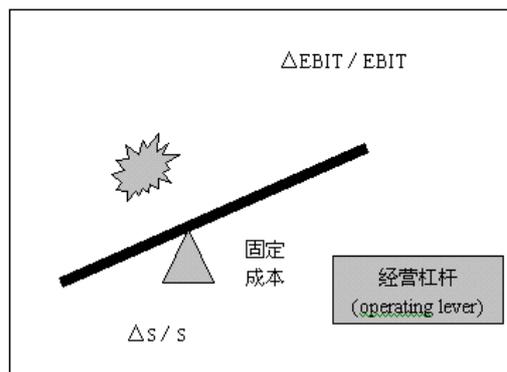


图 7-2 经营杠杆

经营杠杆是息税前利润的变动率除以销售量的变动率，通常用 DOL 来表示。

经营杠杆的支点是固定成本，一个企业只要有固定成本存在，它最终会导致利润增加的比率要超过销售量增长的比率。企业销售量越大，单位产品负担的固定成本就越少，最后就导致利润有更大幅度的增长。

经营杠杆系数的公式又可以表述为：

$$\text{经营杠杆系数} = \frac{\text{边际贡献}}{\text{边际贡献} - \text{固定成本}}$$

一般来说，在其他因素不变的情况下，固定成本越高，经营杠杆系数越大，经营风险越大。

在固定成本不变的情况下，产销量越大，经营杠杆系数越小，经营风险也越小；反之，产销量越小，经营杠杆系数越大，经营风险也越大。

(3)联合杠杆

一般来说企业既有固定成本又有财务费用，由于固定生产经营成本产生经营杠杆作用，使息税前盈余的变动率大于业务量的变动率；同样，由于固定的财务成本产生财务杠杆作用，使企业每股盈余的变动率大于息税前盈余的变动率。因此，从企业利润产生到利润分配的整个过程来看，固定成本和财务费用的存在，使每股盈余的变动率远远大于业务量的变动率，通常把这种现象称为联合杠杆。

联合杠杆计量最常用的指标是联合杠杆系数：

$$\text{联合杠杆系数} = \frac{\text{每股盈余变动率}}{\text{产销量变动率}} \quad \text{或} \quad \text{DCL} = \frac{\Delta \text{EPS} / \text{EPS}}{\Delta S / S}$$

式中：ΔS——产销量的变动额；S——基期产销量

ΔEPS——普通股每股盈余变动额或普通股全部盈余变动额

EPS——基期普通股每股盈余或普通股全部盈余

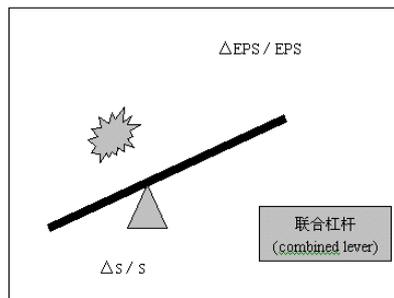


图 7-3 联合杠杆

在联合杠杆的作用下，当企业经济效益好时，每股盈余会大幅度上升；当企业经济效益差时，每股盈余会大幅度下降。企业联合杠杆系数越大，每股盈余的波动幅度越大。

3. 资本结构

资本结构有时候也叫资金结构，笼统地讲，资金结构就是负债和所有者权益的比。严格意义上的资本结构是指长期负债和所有者权益的比。

到底有没有一个最佳的资本结构？早期有不同的理论，或者说有两种观点：

(1)一种观点认为无所谓最佳资本结构

负债多一点，所有者权益多一点对企业没有影响，所以叫做资本结构无关论，即资本结构变化了，股价没有受影响，股东的财富没有受影响。

(2)第二种观点就是资本结构相关论

这种观点认为是一个最佳的资本结构，这个最佳的资本结构会影响到股东价值，如果打破了这个最佳的资本结构，股东的价值、股票的市价就会受到影响。

在市场经济条件下研究企业的资本结构，确定一个最佳目标的资本结构再来进行筹资才是一种科学的筹集资金和融资的理念。

【自检】

请结合企业的实际，把本年企业实际的筹资情况与上一年的筹资情况进行对比，找出差距，并对其进行分析。

对比分析期	本年实际	上年实际	差额	评价
项目				
所有者权益				
负债筹资				

筹资总额				
息税前利润				
减：利息				
税前利润				
减：所得税				
税后利润				
减：提取盈余公积				
本年的可分配利润				
本年度 资本利润率				
本年度负债筹资 成本率				

【小结】

以上主要分析了企业的筹资活动。首先对负债筹资和股票筹资的条件和筹资的利弊进行分析。在此基础上，分析了企业的营运资金政策，并对配合型、激进型、稳健型三种融资政策进行分析和比较。最后对筹资活动中的几个重要的概念：资金成本、财务杠杆、资本结构进行了具体的阐述。

【心得体会】

第 8 讲 财务管理的内容(二)

【本讲重点】

投资活动的管理(一)

投资活动的管理(一)

【重点提示】

- 投资的分类
- 投资过程中应考虑的因素
- 项目投资
- 证券的评价

投资的分类

投资是指企业投入财力以期望在未来获取收益的一种行为。市场经济条件下，企业能否把筹集到的资金投放到收益高、回收快、风险小的项目上去，对企业的生存和发展有着重要的意义。投资按照不同的标准有不同的分类。

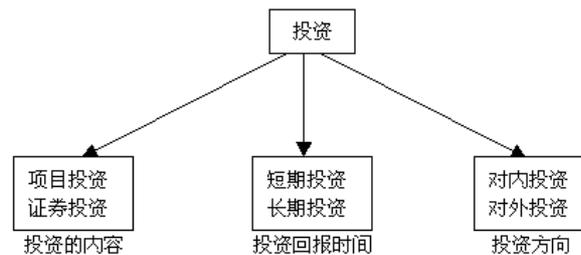


图 8-1 投资的分类

1. 按投资的内容划分

(1) 项目投资

需要创造出不同的投资方案，如：A 方案、B 方案、C 方案，然后在这些方案中进行选择。

(2) 证券投资

在资本市场上已经有了不同的投资渠道，包括股票、债券等，投资的决策就是以最小的投资成本、最小的风险来取得所期望的报酬率。

2. 按投资回收时间的长短划分

(1) 短期投资，在一年内能收回的投资

短期投资的条件：

①短期投资必须是企业利用闲置的资金进行投资；

②短期投资必须要有一个公开的市场，保证企业在急需资金时能很快变现。短期投资实际上是一种投机行为。

(2) 长期投资，一年以上才能收回的投资

长期投资尤其是长期股权投资，目的不仅是利用资金来获取较高的报酬，而且是为了在投资企业和被投资单位之间建立一种特殊关系。

把投资企业和被投资单位之间的这种关系划分为三个层次，如表 8—1 所示：

表 8—1 投资者与被投资单位的关系

投资者在被投资者所有者权益中所占的比例	投资者对被投资者的影响	投资者与被投资者之间的关系
20%以下	无重大影响	松散
20%~50%	有重大影响	联营企业的关系
50%以上	控制对方	母子公司的关系

①投资在对方的所有者权益当中所占的比例在 20%以下，投资企业对被投资企业没有重大影响，两者之间的关系比较松散；

②当投资在对方的所有者权益当中所占的比例在 20%—50%之间，投资企业对被投资单位有重大影响，两者之间是一种联营企业关系；

③当投资进一步达到对方所有者权益的 50%以上时，投资者就控制了对方，两者之间形成的就是一种母子关系。

除了联营企业、母子公司关系之外，在投资的过程当中还会形成一种合营企业，合营企业实际上是一个共同控制的情况。合营企业和投资比例没有一个直接的关系。

如 A 公司投资 B 公司 50%股权，C 公司也投资 B 公司 50%股权，那么 B 公司就叫做 A 和 C 的合营企业。

合营企业和合资比例的高低没有直接关系，如 D 企业，A 投资 D 企业 30%股权，B 也投资 D 30%，C 也投资 D 30%，还有 10%可能是另外的小股东，这样 A、B、C 三个企业对 D 企业都没有单独控制权，就把 D 企业叫做 A、B、C 的合营企业。

因此联营企业、合营企业、母子关系企业，都是长期股权投资所形成的。

短期投资和长期投资的划分，主要是指对证券市场上的证券投资的划分。长期投资和短期投资的划分表面上看是一个投资的时间长短的问题，实际上是取决于投资者的目的。从会计核算来看，购买一项股票或债券，把它作为短期投资入账还是作为长期投资入账，没有一个客观的标准。如果投资者目的是想短期持有，一般来说就把它放在流动资产中；如果投资者是想长期持有，就放在非流动资产中。

3. 按投资方向划分

按投资方向可以把投资分为对内投资和对外投资。

(1) 对内投资是指把资金投放在企业内部，用于购置各种生产经营用资产；

(2) 对外投资是指企业以现金、实物、无形资产或者购买股票、债券等有价证券的形式向其他单位投资。

多数情况下项目投资都是对内的投资，证券市场上的投资都是对外的投资。投资一个企业，买一个企业的股票，真正把自己看作是一个投资者，看作是一个所有者，从所有者的角度去关心被投资单位，去考察被投资单位，去分析被投资单位的投资价值，这才是一种理性的投资选择。

投资过程中应考虑的因素

在整个投资过程当中，尤其是长期投资中，应考虑两个主要因素，即货币的时间价值和投资的风险价值。

1. 货币的时间价值

货币是有时间价值的，时间就是金钱。货币的时间价值，就是随着时间的推移，货币会发生价值增值。今天的一分钱和一年以后的一分钱是不一样的，要考虑货币的时间价值。

(1) 复利终值和现值

货币时间价值一般都是按复利方式计算的。所谓复利，是指不仅本金要计算利息，利息也要计算利息。

① 复利终值

终值又称为复利未来值，是指若干期以后包括本金和利息在内的未来价值，又称为本利和。复利的计算公式为：

$$FVn = PV(1+i)^n$$

式中：FVn——复利终值；PV——复利现值；

i——利息率；n——计算期数

式中 $(1+i)^n$ 叫做终值系数

② 复利现值

现值是指以后年份收入或支出资金的现在价值，可用倒数求本金的方法计算。由终值求现值，叫做贴现。

$$PV = FVn(1+i)^{-n}$$

在上式中， $(1+i)^{-n}$ 叫做现值系数

在投资项目分析的时候，一般都要有现值的概念，不需要强调终值，就是若干年以后项目所获取的利润、现金净流量，现在来看到底值多少钱。

(2) 年金终值和现值

年金是指一定时期内每期相等金额的收付款项。折旧、利息、租金等通常都表现为年金形式。年金按付款方式可分为普通年金或后付年金、即付年金或先付年金、延期年金和永续年金。

2. 投资的风险价值

每一个企业在经济活动中，都面临着风险。风险本身有一种不确定性。企业的财务管理工作几乎都是在风险和不确定性的情况下进行的。

短期投资无所谓多大的风险。长期股权、项目投资对风险要有考虑。只有对风险进行具体分析，才能够对投资决策做出科学的判断。

通常时间越长风险越大，不确定的因素越多。不确定的因素越多，就意味着在决策方案中，要更多地考虑到风险因素所带来的不利影响。



我们一般讲风险的时候，大家都习惯于从风险的损失、风险的危害这个角度来理解风险。

实际上风险不仅仅是损失和危害。风险≠损失

风险是把双刃剑，风险既可以带来收益，也可能造成损失，是双向的。但是大家更关注的是损失，所以一般讲风险可能就提到风险损失、风险危害、如何规避风险，但冒风险有可能获取收益。

正视风险，就是正视风险损失与收益并存的不确定性。

项目投资

1. 决策的基础——现金净流量

项目投资是一种长期投资，首先要考虑货币时间价值，把未来的现金净流量折成现值，再和投资额相比较，即站在同一个时点上来进行决策。

现金净流量=现金的流入-现金的流出

为什么要用现金净流量来分析问题，而不用利润来分析问题呢？

(1)因为在进行投资决策的时候，未来的现金净流量和利润总体是相等的；

(2)从每一年来看现金净流量和利润又是不一样的。

利润不能够作为长期决策的指标，它受人为因素影响比较大，而且它有大量的应收账款不便于考虑货币的时间价值。

现金净流量是客观的，在不同国家、地区，对现金净流量的认识是唯一的。所以，长期投资决策的依据、决策的基础是现金净流量而不是利润。

长期投资的评价方法

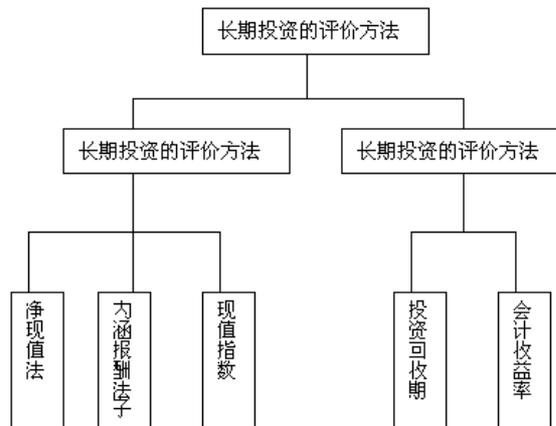


图 8-2 长期投资的评价方法

(1)考虑货币时间价值的方法

①主要有三种方法

方法一：净现值法

净现值就是把项目投入使用后的现金净流量，按资本成本和企业要求达到的报酬率折算为现值，减去初始投资以后的余额。

公式：

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+K)^t} - C$$

式中：NPV——净现值；NCF_t——第 t 年的净现值；K——贴现率

n——项目预计使用的年限；C——初始投资额

净现值还可以表述为从投资开始到项目结束时所有现金流量（包括现金流出和现金流入）的现值之和。

公式：

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CFAT_t}{(1+k)^t} - C$$

式中：5NPV——净现值；CFAT_t——第 t 年的现金流量；K——贴现率

n——项目预计使用的年限

评价：

净现值大于零则投资方案是可行的，净现值小于零方案是不可行的。净现值越大这个方案越优。

净现值的优点：

- 考虑了资金的时间价值，增强了投资经济性的评价
- 考虑了项目计算期的全部净现金流量

- 考虑了投资的风险性

方法二：现值指数法

所谓现值指数法是投资项目未来报酬的总现值除以初始投资额现值得出的比值。

公式：(未来报酬的总现值/初始投资额现值)

$$\text{现值指数} = \frac{\text{未来报酬的总现值}}{\text{初始投资额现值}}$$

评价：

现值指数大于 1 方案才可行。

现值指数的优点是考虑了资金的时间价值，缺点是无法直接反映项目的实际收益，计算起来比较复杂。

方法三：内涵报酬率法

内涵报酬率法强调的是使净现值等于零的报酬率。内涵报酬率实际上反映了投资项目的真实的报酬率。

公式：

$$\sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+r)^t} - C = 0$$

式中：NCF_t——第 t 年的净现值；r——内部报酬率；n——项目预计使用的年限；C——初始投资额

评价：

内涵报酬率只有大于资本成本的时候这个方案才是可行的。

内涵报酬率考虑了资金的时间价值，反映了项目的真实报酬率，概念也易于理解。但这种方法计算过程比较复杂，特别是对每年的净现金流量不相等的投资项目的计算十分复杂。

有关长期投资的评价方法将在下一讲中继续介绍。

【心得体会】

第 9 讲 财务管理的内容（三）

【本讲重点】

投资活动的管理(二)

以下继续，介绍考虑货币时间价值的长期投资决策方法。

投资活动的管理(二)

②主要有三个阶段

整个货币时间价值决策过程当中，考察一个项目现金流量进行分析决策，一般要分为三个阶段来考察。

初始阶段
现金净流量主要是流出量，一开始进行项目的投资，购买设备、生产线，建厂房，都要拿出现金，还要垫支一部分流动资金，买一些原材料，发工资等。垫支流动资金和买设备的投资就形成了初始阶段现金的流出量。
经营阶段
既有现金流入量又有流出量，因为经营阶段开始销售产品，取得销售收入。这个阶段的现金净流量有几种算法： ●销售收入－付现成本－所得税

<ul style="list-style-type: none"> ●净利润+折旧 ●(收入-付现成本)×(1-税率)+折旧×税率 <p>对未来预期的时候,一般很难预期到一个准确的利润,但是可以预期每年的收入大概是多少,付出多少现金,折旧费用大概是多少,折旧在经营过程当中实际上形成了企业的一个资金来源。</p>
项目终结阶段
<ul style="list-style-type: none"> ●垫支流动资金的回收 ●残值收入变现 ●残值收入对税的影响

所以,投资决策中的现金流量一般由初始阶段的现金净流量、经营阶段的现金净流量和项目终结阶段的现金净流量构成。

对一个投资项目从初始阶段、经营阶段、终结阶段的现金净流量进行分析有非常重要的意义。尤其是进行项目决策的时候,对于设备到底要不要更新的问题,都要从这三个阶段来思考。

(2)不考虑货币时间价值的方法

①投资的回收期

▲ 如果每年的营业净现金流量相等,则

$$\text{投资回收期} = \text{原始投资额} \div \text{每年的现金流量}$$

▲ 如果每年的营业净现金流量不相等,则计算投资回收期要根据每年年末尚未收回的投资额加以确认。

评价:

投资的回收期应该是越短越好,越短就说明原始投资能够尽快回收。

投资回收期的概念容易理解,计算也比较简单,但这一指标没有考虑资金的时间价值,没有考虑回收期满后的现金流量情况。

②会计收益率

$$\text{会计收益率} = \text{每年的平均的会计收益} \div \text{原始投资额}$$

每年平均会计收益就是利润表上的净利润。

评价:

会计收益率也是越高越好。

会计收益率的优点是简单,易算。其主要缺点是没有考虑资金的时间价值。

从长期投资决策的这两类方法来看,考虑货币时间价值的方法是我们所提倡的方法,尽管企业在应用这些方法进行决策的时候,可能会遇到困难,如果项目的时间比较长,用这些方法进行决策才是科学的。如果你不考虑货币时间价值进行决策,决策的结果也可能是一个错误的判断,因此,在刚才所提到的项目投资这一类投资的评价方法当中,我们提倡用净现值法、现值指数法和内涵报酬率法。

【自检】

对企业的重点投资项目进行跟踪管理。把企业一定时期内重要的投资方案已取得的效益与预计效益做比较,通过比较,找出预期与实际之间的差额,并分析原因。

投资编号	投资名称	收回时间	实际投资金额	实际回收金额	预计回收金额		预计收益率		原因
					预计	修正	预计	修正	
(1)									
(2)									
(3)									
(4)									
(5)									
(6)									
(7)									

(8)									
(9)									
(10)									

证券的评价

对外部投资就是购买股票、债券。也可能是一个项目投资，把资产设备投入到别的企业进行联营投资。这里主要讲的是证券投资的评价问题，在决策过程当中，主要是要考察每一种证券的特点，根据特点再来进行分析和判断，证券投资的核心内容就是价值的确定，同时考虑投资的风险问题。

1. 债券

(1) 债券的价格

一般来说典型的债券是分期付息、到期还本。

分期付息到期还本的债券，它引起的现金流量是两大部分。一部分就是债券每期利息的折现值，偿还本金的折现值。

公式：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+K)^t} + \frac{F}{(1+i)^n}$$

式中：P——债券价格；i——债券票面利率 F——债券的面值；
K——市场利率 n——付息总期数 I——每年利息，I=F×i



折现过程当中，一定要用市场利率来折现，而不能用票面利率。市场利率可以是银行存款的利率，拆借的利率等。

2. 债券面临的风险因素

表 9-1 债券的风险

内 容	项 目
违约风险	违约风险是指发行债券的公司不能按时支付债券利息或偿还本金，而给债券投资者带来的损失。一般来说购买国库券没有违约风险。
利率风险	市场利率变化所带来的风险，它既可能是风险收益，也可能是风险损失。国债没有违约风险，但是它有利率风险。
变现的风险	是指投资者在短期内无法以合理的价格卖掉债券的风险。如果投资者遇到一个更好的投资机会，他想出售现有债券，但短期内找不到愿意出合理价格的买主，要把价格降得很低或者很长时间才能找到买主，那么，他不是遭受降低损失，就是丧失新的投资机会。资本市场比较发达的时候，债券的信用越高，变现的风险就越小。
购买力风险	是指由于通货膨胀而使货币购买力下降的风险。
再投资风险	购买短期债券，而没有购买长期债券，会有再投资风险。例如，长期债券利率为 14%，短期债券利率为 13%，为减少利率风险而购买短期债券。但在短期债券到期收回现金时，如果利率降低到 10%，就不容易找到高于 10% 的投资机会，还不如当初投资长期债券，仍可以获得 14% 的收益，归根到底，再投资风险还是一个利率风险问题。

2. 股票

(1) 股票的价格

企业进行股票投资，必须知道股票价格的计算方法，以下介绍几种股票估价模型

① 短期持有股票、未来准备出售的股票估价模型

在通常情况下，投资者投资股票，不仅希望得到股利收入，还希望在未来出售股票时从股票价格上涨中获得好处。

此时的股票估价模型为：

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{d_t}{(1+K)^t} + \frac{V_n}{(1+K)^n}$$

式中：V——股票的价格；V_n——未来出售时预计的股票价格

K——投资人要求的必要报酬率；D_t——第 t 期的预期股利

② 长期持有股票，股利稳定不变的股票估价模型

在每年股利稳定不变，投资人持有时间很长的情况下，股票的估价模型为：

$$V = \frac{d}{K}$$

式中：V——股票的价格

D——每年的股利

K——投资人要求的必要报酬率

每年股利稳定不变的普通股，就类似于优先股的股利。优先股的股利每年都一样，它不能变，那么把它折现，永远地持有下去，可近似地看作是永续年金。

③ 长期持有股票，股利固定增长的股票估价模型

如果一个公司的股利不断增长，投资人的投资期限又非常长，股票的估价模型为：

$$V = \frac{d_1}{K - G}$$

式中：D₁——第一年的股利

K——投资人要求的必要报酬率

G——股利增长率

④ 非固定成长股利的股票价格

非固定成长的股票，股利的增加没有规律，只能是根据投资人的预期，分阶段对股利折现，再确定股票的价格。

以上的几个估价模型只是从理论上说明如何测定股票的价值，但这是有条件的，首先要知道股利，而且知道股利的增长率怎么预计。理论上的做法与实际工作有一定的差距，没有哪一个企业承诺说，将来股利一定要按照一个固定增长率来进行发放，所以，真正进行股票投资，最终还是要分析被投资单位的内在价值。内在价值的分析不仅仅是股票的价值，还要考察这个项目到底有没有发展前景，它所在的行业未来是一个什么样的发展状况，要对这些进行合理的判断，然后再制订投资的策略，这才是一个真正的理性投资观念。

(1) (1) 股票投资的风险

① 风险的组成

一个股票的风险有两部分组成，即市场风险和公司特有的风险。

▲ 市场风险

市场风险是指由于某些因素给市场上所有证券都带来经济损失的可能性。如宏观经济的变化，国家财政政策和货币政策的变化，战争、地震、台风，这些可能出现的一些宏观上的不利的因素，又称为系统性风险，不可分散的风险。不能通过证券组合分散风险。

▲ 公司特有风险

公司特有的风险是只有个别公司有的风险。如个别公司的罢工，公司在经营市场竞争的失败等。这种特有的风险又叫非系统的风险和可分散的风险。

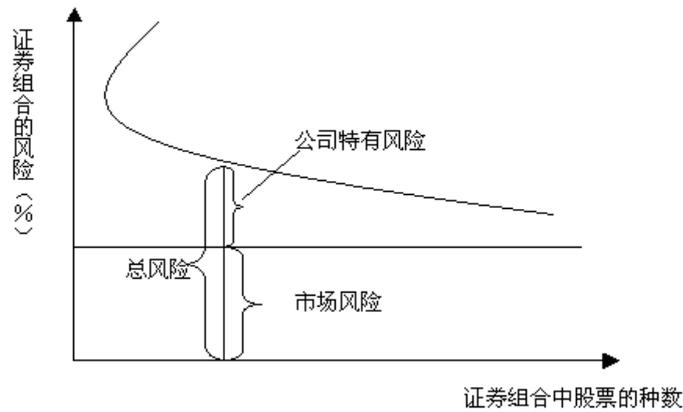


图 9-2 证券风险组成

②风险的分散

▲ 市场风险

股票的市场风险是由市场变动产生，它对所有的股票都有影响。不能通过证券组合来消除。无论购买何种股票都无法避免，不能用多角化投资来回避，而只能靠更高的报酬率来补偿。

市场风险通常用 β 系数来衡量。某种证券的风险报酬率证券市场上所有证券平均的风险报酬率

$$\beta = \frac{\text{某种证券的风险报酬}}{\text{证券市场上所有证券平均的风险报酬}}$$

标准的 β 值举例如下：

$\beta = 0.5$, 说明该股票的风险只有整个市场股票风险的一半；

$\beta = 1$, 说明该股票的风险等于整个市场股票风险；

$\beta = 2$, 说明该股票的风险是整个市场股票风险的两倍。

▲ 公司特有风险

我们要通过投资组合来分散风险。就是我们不能够把鸡蛋放在一个篮子里。从图 9-2 可以看出，随着证券组合中股票总数的增加，公司的特有风险逐渐减少。

有效的证券组合不是唯一的，可以从不同的角度加以确认。投资主体必须按证券市场情况的不断变化采取不同的投资策略。

总之，对于股票投资也好，债券投资也好，我们既要考虑它的时间价值，又要考虑它所面临的风险因素。只有在综合这两个方面的基础上，才能够进行一个理性的投资选择。

【小结】

以上分析了企业的投资活动的管理。首先把投资按照不同的标准分为项目投资和证券投资，或内部投资和外部投资，或长期投资和短期投资。然后对投资过程中的资金时间价值和风险进行阐述。在此基础上，采用几种不同的方法对项目投资进行分析评价。最后，对债券投资和股票投资进行了评价。

【心得体会】

第 10 讲 财务管理的内容(四)

【本讲重点】

- 经营活动的管理
- 分配活动的管理
- 构建现代财务管理体系

经营活动的管理

【重点提示】

现金和有价证券的管理
 应收账款管理
 存货管理

经营活动的管理实际上是营运资本的运作问题。营运资本的管理主要考虑的因素，就是以最小的成本、最佳的持有量来满足生产经营的需要。

现金和有价证券的管理

1. 现金和有价证券管理应遵循的原则

(1) 企业要严格遵守国家规定的现金管理制度

(2) 现金和有价证券要放在一起看，从管理上来讲现金和有价证券有一个转换。很多企业制订了现金货币资金的持有量的上限和下限，当现金超过了上限，就把多余的部分拿去买有价证券；当现金持有量低于下限，就要把有价证券卖掉转换成现金。

(3) 加强现金的控制。要求钱账分管，出纳、会计分开。实行管钱的不管账，管账的不管钱。

2. 最佳现金持有量的确定

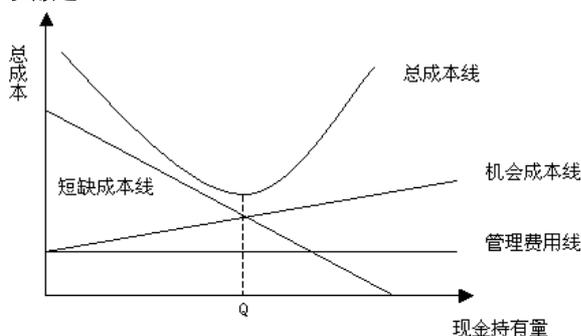


图 10-1 最佳现金持有量的确定

(1) 成本分析模式

现金的成本通常由以下三个部分组成。

① 短缺成本

短缺成本是现金持有量不足又无法及时通过有价证券变现加以补充而给企业带来的损失。现金的短缺成本与现金持有量负相关，现金持有量越大，短缺成本越小。

② 机会成本

机会成本就是选择最优方案，放弃次优方案所带来的损失。持有现金就放弃了别的投资机会，就会导致机会成本。现金持有量越大，机会成本越高。所以，短缺成本和机会成本是矛盾的。

③ 管理成本

管理成本指的现金管理的费用。现金的管理费用一般来说是固定的。

最佳的现金持有量应该是短缺成本、机会成本和管理成本之和最小的持有量。

(2) 随机模式

随机模式是在现金需求难以预知的情况下进行现金持有量控制的方法。企业可以根据历史经验和现实需要，测算出一个现金持有量的控制范围，即制订出现金持有量的上限和下限，将现金量控制在上下限之间。当现金达到上限或下限时，应进行调整。

应收账款和存货管理

应收账款是企业因对外赊销产品、材料、提供劳务等而应向购货或接受劳务的单位收取的款项。企业赊销是为了扩大销售，提高企业竞争能力。应收账款一个最基本的功能就是扩大销售，减少存货，促进资金的流动。但是企业在采取赊销方式促进销售的同时，会因持有应收账款而付出一定的代价。因此，企业应加强对应收账款的管理。

1. 应收账款的成本

(1) 机会成本

应收账款的机会成本是指因资金投放在应收账款上而丧失的其他收入。

(2) 管理成本

企业对应收账款管理而消耗的开支是应收账款成本的重要组成部分, 主要包括对客户的资信调查费用、收账费用及其他费用。

(3) 坏账成本

应收账款基于商业信用产生, 存在无法收回的可能性。由此给应收账款持有企业带来的损失就是坏账成本。

把应收账款确认为坏账的条件:

① 债务人破产;

② 债务人死亡;

③ 应收账款在很长时间内收不回来, 现在已经有足够的证据表明无法收回, 或者收回的可能性极小。

2. 应收账款的管理政策

(1) 信用期限

信用期限是容许客户从购货到支付货款的时间限度, 也就是客户付款的实际期限。一般情况下, 信用期限越长, 销售额越大, 坏账也就越多。延长信用期限可以在一定程度上增加销售量, 增加企业利润。但是, 如果不适当地延长信用期限, 也会给企业带来不良后果。信用期限的确定, 主要是分析改变现行信用期限对收入和成本的影响。延长信用期, 会使销售额增加, 产生有利影响; 与此同时应收账款、收账费用和坏账损失增加, 会产生不利影响。当前者大于后者时, 可以延长信用期限, 否则不宜延长。如果缩短信用期限, 情况与此相反。

(2) 信用标准

信用标准就是指客户获得企业的商业信用所应具备的基本要求。若客户不能满足企业的信用标准, 便不能享受企业提供的商业信用。

在设定某客户的信用标准时, 应先评价客户的信用品质。一般情况下, 利用“5C”系统标准来评价客户的信用品质。“5C”就是品行、能力、抵押、资本、条件。

表 10-1 客户信用评价 5C 标准

Capital	资本	客户的财务实力、总资产和股东权益的大小
Capacity	能力	对客户支付能力的判断, 考察客户流动资产的数量和性质
Character	品行	客户的信誉, 过去负债的记录和债务偿还情况
Collateral	抵押	客户为得到信用而提供的可作为抵押品的资产
Condition	条件	当前客户付款的经济环境

要从这五个方面来看客户的综合情况, 然后再决定是否向客户赊销。

(3) 现金折扣

现金折扣实际上是产品售价的扣减, 企业决定是否提供以及提供多大程度的现金折扣, 应着重考虑提供折扣后所获收益是否大于现金折扣的成本。

因为现金折扣是与信用期间结合采用的, 所以, 确定折扣程度的方法与过程实际上与前述信用期限的确定一致, 只不过要把所提供的延期付款时间和折扣综合起来, 看各方案的延期与折扣能取得多大的收益增加, 再计算各方案带来的成本变化, 最终确定最佳方案的现金折扣政策, 实际上是在鼓励对方尽快付款, 折扣不能太高, 否则会对本企业不利, 所以要考虑到折扣对整个收益的影响。折扣政策也要有一个选择问题, 应制订一个科学的现金折扣政策。

【自检】

请结合企业现行的应收账款管理政策进行评价, 并提出你的改进计划。

项 目	现行管理政策	拟改变管理政策
赊销额		
应收账款周转次数		

应收账款占用的金额		
收账成本		
应收账款机会成本		
坏账损失		
信用期限		
现金折扣政策		

存货管理

存货管理也是一个最佳持有量的决策问题，最佳持有量的决策要考虑三类成本。

1. 取得成本

存货的取得成本主要包括订货成本和购置成本。

(1) 订货成本是指为订购商品、材料而发生的文件处理和验收成本。订货的次数越多，订货成本就越多。

(2) 购置成本是由商品材料的买价和运杂费所构成的成本。通常情况下，购置成本与采购数量成正比例关系。

2. 储存成本

储存成本又叫持有成本，是指存货在储存过程中发生的成本，包括仓储费、保险费、存货破损和变质损失。储存成本与订货成本也成负相关关系，储存成本越大，订货成本越小。

3. 缺货成本

缺货成本是企业因存货供应中断，而给企业生产和销售造成的损失。存货储存量越大，缺货成本越少，但是储存成本也越高。

企业存货的总成本是由存货的取得成本、储存成本、缺货成本这三类成本构成的。企业存货的最优化即企业存货成本最小。

在存货管理中还要考虑保险储备量。一般来说，存货最好有一个保险储备量，避免给后面的生产造成损失。在企业正常存货量的基础上还要加上一个保险储备量，再来确定企业最佳的存货持有量。

【小结】

以上主要对现金有价证券，应收账款和存货等方面阐述了管理方法。在现金管理遵循的原则基础上，提出了现金最佳持有量的确定方法；在明确应收账款成本的基础上，提出了应收账款管理的政策，包括信用期限、信用标准和现金折扣政策。存货的管理在明确存货的三项成本基础上，提出了存货管理政策。

分配活动的管理

【重点提示】

- 利润分配的内容和顺序
- 利润分配政策
- 建立现代企业财务管理体系

分配的问题是理财的一个关键。尽管这个理论问题比较简单，但是它所包含的理财的意义是非常重大的。

利润分配的内容与顺序

弥补以前年度的亏损
▲ 弥补超过所得税前利润的抵补期限，按规定需用税后利润弥补的亏损。
▲ 弥补亏损有一个时间，税前弥补是五年，第六年还没有弥补完，就要先交税再弥补。
提取盈余公积
▲ 按税后利润扣除前一项后的 10% 提取法定盈余公积。

▲ 用于发展企业生产经营弥补亏损和按照国家规定转增资本金等。
▲ 法定盈余公积金超过资本总额的 50%时，可以不再提取。
提取公益金
▲ 按规定提取 5%的公益金。
▲ 公益金主要用于企业的职工集体福利设施支出。
分配利润
▲ 向投资者分配利润。
▲ 股份有限公司分配利润的顺序；
● 按规定的优先股股利率提取并分配优先股股利；
● 按公司章程或股东会议决议提取任意盈余公积金；
● 根据公司股利政策向普通股股东支付股利。

图 10-2 利润分配的内容与顺序

利润分配政策

表 10-2 利润分配政策

政策	内容	优点	缺点
剩余股利政策	当企业有着良好的投资机会时，根据一定的目标资本结构，测算出投资所需的权益资本，先从盈余中留用，然后将剩余的盈余作为股利予以分配。	企业只将剩余的盈余作为股利发放。保持理性的资本结构，使综合资金成本达到最低。	
固定股利政策	在这种政策下企业在较长时期内将分期支付固定的股利额。	向市场传递企业正常发展的信息，有利于企业保持良好的形象。	股利支付与盈余脱节，盈余较低时，仍要支付固定的股利，可能导致资金短缺。
固定股利支付率政策	企业确定一个固定的股利占盈余的比率，并长期按照此比率支付。	股利与企业盈余紧密结合，体现多盈多分、少盈少分、不盈不分的原则。	各年的股利波动较大，极易造成企业不稳定的感觉。
低正常股利加额外股利的政策	一般情况下，企业每年只支付数额较低的固定股利，在盈余数额较高年份，根据实际情况向股东发放额外的股利。	使企业有较大的灵活性。	

这四种股利政策在不同的企业都可以有不同的做法，一般提倡低正常股利加额外股利的政策，它比较灵活，企业在股利分配上有比较大的余地。

现在有些上市公司根本不分配股利，这是不合理的。尽管由企业自己来决定分配政策，

但企业在资本市场上会有压力，股利政策会影响到股票的市价。所以，要把利润分配政策作为理财的重要内容予以高度关注。

【小结】

利润分配的问题是企业理财时的一个关键，以上主要对利润分配的内容和顺序以及利润分配政策进行了系统的阐述。

构建现代财务管理体系

整个理财的问题，就是筹集、投资、经营、活动和分配的问题，如何构建现代企业的财务管理体系，也是一个系统工程问题。在新的环境下企业理财体系的构建，要从以下五个方面考虑。

1. 管理层的问题

企业是采用控股方式建立子公司，还是进行再投资；集团公司是采用分权管理还是采用集权管理，也要有考虑和选择。一般大规模集团公司，子公司很多，公司要有一个统一的政策，虽然现在分权比较多，但是真正的集团公司还是要强调集权管理。

2. 管理的范围

财务管理就是要对投资、筹资，经营活动和分配活动几个方面进行管理。

3. 建立一个基本的系统

基本的系统包括预算管理，规划管理，收入管理，支出管理，报表管理，资金管理，业绩的评估等。

4. 预警系统

企业要有一个风险控制系统，风险如何识别、评估、管理，要有专门的部门或人员来管理，要有一个风险控制系统，还要进行市场环境的监控。

5. 五项改革

- (1) 从以财务为主的业绩评估，转到包括非财务指标的业绩评估。
- (2) 从以生产为导向的财务管理转向以市场为导向的财务管理，顾客要排在第一位。
- (3) 从单纯注重企业的财务报表转到注重企业的现金流量管理。
- (4) 从被动的风险管理转成主动的风险管理。
- (5) 理顺产权关系，从混乱的产权关系转到母子公司之间责、权、利分明的关系。

【自检】

对于现代财务管理体系的建立你有何看法？

【小结】

整个理财的问题，就是筹集、投资、经营、活动和分配的问题，如何构建现代企业的财务管理体系，也是一个系统工程问题。

【心得体会】
