

QIYECAIWUJUECE

企业财务决策

曹旭东 赵恒勤 管雪松 主编



山东大学出版社

企业财务决策

曹旭东 赵恒勤 管雪松 主编

山东大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业财务决策/曹旭东,赵恒勤,管雪松主编. —济南:
山东大学出版社,2006.4
ISBN 7-5607-3175-9

I. 企...

II. ①曹...②赵...③管...

III. 企业管理:财务管理

IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 047802 号

山东大学出版社出版发行

(山东省济南市山大南路 27 号 邮政编码:250100)

山东省新华书店经销

济南景升印业有限公司印刷

850×1168 毫米 1/32 10.75 印张 268 千字

2006 年 4 月第 1 版 2006 年 4 月第 1 次印刷

印数:1—6000 册

定价:28.00 元

版权所有,盗印必究

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社营销部负责调换

《企业财务决策》编委会

主 编 曹旭东 赵恒勤 管雪松

副主编 张成荣 米丽娟 王业成 薛爱菊 宋成伟

李 鑫 吴一凡 赵 勇 郝秀玉 陈淑梅

编 委 刘 双 彭恒文 胡乐华 甘信厚 王胜超

李义航 张林峰 于国敏 李艳梅 孙 利

袁 歆 衣 娜 孙佳磊 路兴军

前 言

企业财务决策,是指运用各种合法手段和方法,对资金筹措、使用的最佳方案进行甄别与选择,力求使企业的财务活动取得最佳经济效益的活动。它主要通过调节资源配置和控制财务风险两个渠道为企业经济利益服务。在现代社会日趋激烈的市场竞争中,财务决策是否能有效地影响企业的发展战略,成为一个企业能否在竞争中取胜的关键。财务决策是一个完整的体系,包括筹资、投资和成本等决策,它主要以财务报表等财务信息资源作为决策的基础,并以常用决策计算方法和相应的绩效评价作为手段。

良好的收益预期是投资者开办企业的根本动力,社会和国家发展与进步的基础在于国民经济中各类型企业的蓬勃发展。因此,以最小的成本获取最大的利润必然成为企业管理者的追求,企业获取的收益越多,企业的经济实力越大,在激烈的市场竞争中就越处于有利的地位。加入 WTO 及知识经济时代的来临给我国企业的发展带来前所未有的机遇和挑战,经济活动纽带的复杂化、多样化、敏感化无疑使企业财务活动的涉及范围日趋复杂化,管理者使用传统决策工具或依靠经验判断已不能满足财务决策的需求。加强财务事前预算、事中控制、事后评估,完善财务决策机制,充分利用财务信息资源,提高决策的科学性是当前形势的迫切要求。

财务决策是从管理会计方法中分离出来的一门管理方法,财务决策的发展与会计密切相关。近代企业会计的最初形态是复式

簿记制度,它起源于1250~1400年间意大利商业和金融业的簿记实务,并在16世纪得到了广泛的普及。复式簿记比较客观地反映了核算过程,使抽象的资本成为可以测量的东西。19世纪,一些会计论著已超越了原来限定的会计范围,涉及到整个管理体系。1929年,资本主义历史上第一次经济危机爆发,会计的成本计算、经营分析、预算控制等潜在职能得到了进一步的体现和发展。

第二次世界大战以后,随着市场竞争日趋激烈和买方市场的确立,企业生产经营所面临的内部信息体系和外部市场情况瞬息万变,企业内部经营合理化、高度化必须将劳动生产率之外的会计核算和成本管理考虑在内,在此基础上制定具有广泛适应能力的销售价格和营销战略。顺应时代要求,20世纪50年代管理会计正式产生,其核心内容在于会计需要提供与生产经营决策有关的信息。随后,美国人西蒙把管理会计学中的决策职能和财务管理学、会计学的有关内容融合起来,在20世纪90年代后期建立了财务决策学。随之而来的共识是:控制与决策是管理会计的两大基本职能。企业财务活动包括筹资、投资、成本等关键阶段,与管理会计学比较,财务决策学这几个阶段的决策活动全部定量化,将现代数学工具和科学决策理论应用到决策过程,增强了在备选方案中择优的科学性。

当前,财务决策的研究方兴未艾,我国多元生产力结构决定了研究所遵循的均衡思想、含义和分析方法必须符合基本国情,不能照搬西方一元生产力结构下的相关方法和结论。在我国社会主义市场经济的宏观环境下,我国的财务决策研究必须着重解决以下几个问题:

1. 加强财务决策的预见性。“预则立,不预则废”,在市场供需条件瞬息万变的市场经济中,准确的计划能够使企业趋利避害,为企业竞争添上重要的砝码。财务决策在企业管理中居于举足轻重的地位,能够帮助企业分辨各种方案的优劣,确定具备较强风险



防御能力的筹资、投资、成本决策方案,以企业现有的经济资源取得最好的经济效益。财务决策对正确的财务方案起检查、把关的作用,对财务方案进行评价和提供参考指标,保证财务资金运作的有效性。

2. 科学利用财务决策评价和选择企业的经营决策。经营决策要求从一系列方案中择优实施,决策的难度不仅仅在于未来结果的不可预见性,更重要的是备选方案的优劣判定,通过经营决策不一定能得到我们所期望的结果。企业的经营决策最终都必须经过资金流动才能得以实施,财务决策以企业资金的分配和使用为核心内容,财务决策因而具备了评价和选择企业经营决策的可靠性,但两者存在的落脚点都在于企业的经济效益。通过财务决策,可以更全面地对企业的经营战略进行评价和选择,确定各种经营决策的正误和优劣,最大限度地减少经营决策导致的损失。

3. 加紧培养高素质财务决策人才。现代企业生产经营所包含的资源越来越多,只有将资源的实物形态和价值形态有机结合起来,才能使人尽其才、物尽其用、财得其所。货币是最具备调配能力的“市场选票”,通过资金纽带起作用的财务决策是配置经济资源的有力杠杆,而财务决策人才则是财务决策的灵魂,培养和造就具有职业道德、通晓财务决策理论、熟悉财务决策操作技巧的专业队伍已经成为企业经营管理的当务之急。

本书的编撰正是考虑了以上几个方面的要求,并明确地展示了以下几个特点:①全面、系统。该书借鉴了西方财务决策理论的有关成果,全面、系统地论述了企业财务决策所包含的基本方法、理论基础,囊括了财务活动的多个环节。②通俗易懂,实用性强。该书注重理论与实践相结合,理论分析和实例计算相融合,介绍了评价企业生产经营的指标和全面预算管理的方法,便于读者在掌握基本理论和方法的基础上灵活运用。③适用范围广。该书兼顾了各类读者的需要,是企业管理人员和企业会计人员的必修业务

内容,并可作为高等院校财经专业和各类成人高等教育的教材,也可作为政府经济管理部门人员学习与参考用书。

本书撰写的具体分工为:曹旭东负责总体架构设计、总纂和定稿,管雪松负责统稿,张成荣、米丽娟、王业成、薛爱菊、宋成伟、李鑫、吴一凡、赵勇、郝秀玉负责拟订编写提纲和本书资料的编写修订,赵恒勤负责第一、二、三、五、七章初稿的编写,并参加了本书的统稿定稿,陈淑梅负责第四、六、八、九章初稿的编写,刘双负责第十章初稿的编写,并与彭恒文一起负责本书资料的编写整理,胡乐华、甘信厚、王胜超、李义航、张林峰、于国敏、李艳梅、孙利、袁歆、衣娜、孙佳磊、路兴军参加了本书具体各章节的编写修订。

“金无足赤,人无完人。”由于财务决策的研究正不断深入,该书也同样存在一定的局限性和不足,恳请广大读者批评指正。

作者

2006年3月6日

目 录

第一章 企业财务决策概述	(1)
第一节 企业财务决策的必要性	(1)
第二节 财务决策的内部条件和外部条件	(5)
第三节 财务决策的特点	(10)
第四节 财务决策的原则和环节	(13)
第五节 财务决策的内容	(20)
第二章 企业财务决策的基础	(27)
第一节 货币时间价值	(27)
第二节 风险报酬	(42)
第三节 市场决定贴现率	(51)
第三章 企业财务决策的分析、规划与控制	(62)
第一节 财务分析	(62)
第二节 财务决策计划	(72)
第三节 财务决策预算	(77)
第四节 财务决策控制	(81)

第四章 筹资决策	(87)
第一节 筹资决策概述	(87)
第二节 资金需求量预测	(94)
第三节 负债筹资及其资金成本	(107)
第四节 权益筹资及其成本	(126)
第五节 混合性融资	(143)
第六节 筹资综合成本、边际成本及筹资风险	(151)
第七节 最佳资本结构	(161)
第五章 营运资本管理决策	(166)
第一节 流动资产决策	(167)
第二节 流动负债决策	(191)
第三节 营运资本决策指标分析	(201)
第六章 投资决策	(207)
第一节 投资决策概述	(207)
第二节 投资决策方法	(211)
第三节 风险条件下的投资决策方法	(218)
第四节 证券投资	(227)
第七章 估价决策	(242)
第一节 折现现金流量模型	(242)
第二节 债券估价	(245)
第三节 股票估价	(253)
第八章 利润分配的财务决策	(266)
第一节 利润和利润分配	(266)



第二节	股利分配政策.....	(270)
第三节	股票股利、股票分割和股票回购	(279)
第九章	企业重整与清算的财务决策.....	(283)
第一节	企业失败概述.....	(283)
第二节	企业财务预警.....	(287)
第三节	财务重整.....	(293)
第四节	企业清算.....	(297)
第十章	预算管理 with 业绩评价.....	(303)
第一节	全面预算概述.....	(303)
第二节	预算的编制.....	(310)
第三节	预算管理业绩评价.....	(320)
主要参考文献		(329)

第一章 企业财务决策概述

企业财务决策包括筹资、投资和成本等决策,它主要以财务信息资源作为决策的基础,并以决策计算的常用方法和绩效评价作为手段。企业对资金筹措、使用的最佳方案进行甄别与选择,进行财务决策,以使企业的财务活动取得最佳经济效益。在现代社会日趋激烈的市场竞争中,企业财务决策是否合理有效,直接影响到企业的发展战略,是企业能否在竞争中取胜的关键。

以最小的成本获取最大的利润是企业管理者追求的主要目标,企业获取的收益越多,经济实力越大,在市场竞争中就越处于有利的地位。企业财务决策与企业的经营管理水平密不可分,其依赖于日常的营运资本和财务管理,在企业管理中居于举足轻重的地位。

第一节 企业财务决策的必要性

一、维持企业生存的需要

企业一方面支付货币从市场购进所需要的资源,另一方面提供市场所需要的商品、劳务以取得货币收入。一个企业要维持经营、具备强大的竞争力,从市场取得的收入就不能低于为购进资源而支付的货币,这是企业生存的基本条件之一,否则企业就会无法

维持简单的生产经营,直到最后被兼并、解散、破产而终止。如果企业长期收不抵支,企业就没有足够的经济实力从市场购进资源,企业的经营规模和业务量会相应萎缩,扭亏无望的企业没有存在的必要,经营者出于减少损失的需要应主动停止营业。

企业生存的另外一个威胁来自于不能偿还到期债务,这是企业终止的直接原因。亏损企业不能依靠由利润转化来的自身积累基金来维持正常的经营活动,必然要举债从市场购进经济资源以维持企业运转,形成借新债偿旧债的恶性循环,长期亏损的企业最终必然借债无门,因而无法偿还债务。盈利企业也有无法偿还到期债务的可能,管理层的失误会导致由举债筹集来的资金难以发挥预期作用,财务上的失败给企业造成沉重的经济负担,企业必须出售不可或缺的厂房和设备以取得资金来偿还债务,生产经营因而难以持续下去。

企业财务决策是维持企业生存的需要。首先,有效的财务决策能够科学确定、比较各种财务方案的成本,科学评价各种资金周转渠道的风险,有助于管理层根据企业生存、发展的需要各种不同的方案和渠道间作出合理的选择;合理的决策能够降低企业的财务成本,使企业以最佳的成本水平从市场取得经济资源,也可以使企业以收入最大的方式出售商品和劳务,最终必然有助于企业扭亏为盈。其次,企业应在具有良好投资机会而本身资金短缺的情况下以负债方式进行筹资。良好的财务决策体系可以根据企业的需要来判断各种筹资方式的优劣,综合考虑各种筹资方式的速度、弹性、成本、风险等因素从而作出最优的选择,筹资成本降低而企业形象不受到任何负面影响,企业可以腾出更多的精力来提高产品质量、创新产品设计、提高企业的核心竞争力。

二、利润最大化的需要

投资者之所以投资开办企业,总是基于良好的经济效益预期,

以最小的成本获取最大的利润是企业经营者的追求。国家作为全社会的管理者,也是要求企业努力实现更多的收益,以此作为社会和国家发展与进步的基础。实现利润越多,企业的财务实力越大,就越接近企业的目标,获取尽可能多的利润也就成为企业的主要努力方向。财务决策通过调节资源配置和控制财务风险两个渠道为利润最大化服务。

(一)调节资源配置

企业的利润由收入和成本支出的差额而来,即利润=收入-支出,企业要使利润变化有利于自身的发展,就必须在增加收入和减少支出上下工夫。企业财务决策是为了满足各个财务主体对财务的控制而存在的,通过财务活动的计划和控制,可以及时甄别各种投资、筹资渠道的优劣,满足企业生产经营活动、对外投资活动、企业内外筹资活动对财务管理的要求,合理调整企业的资本结构,使企业资本达到最佳配置利用状态。合理的资本配置,一方面通过合理的投资、筹资活动使企业的闲置资金能够带来相应的货币收入;另一方面能使企业的财务活动有可能享受其他企业的折扣、国家税收等优惠待遇,企业能以最小的财务费用来完成财务活动。

(二)控制财务风险

企业的财务活动必然要承担一定的风险,债务资本与企业资本比例的高低会影响企业的债务成本。企业的投资方向有可能发生偏差,企业的营运资本管理有可能并未能使企业的负债、资产运转状况处于最优,估价、收益分配、改组清算的财务标准确定有可能不尽如人意,这些因素都会对企业的收益造成一定程度的冲击,合理评估企业的财务风险很有必要。不同来源的资本所带来的财务风险不同,财务决策的程序包括分析、规划、控制等环节,能够通过一系列的财务指标揭示各种资本间的财务风险差异,为企业科学选择资本结构、控制财务风险提供了依据。

三、股东财富最大化的需要

股东是企业的最终所有者,股东在企业中的利益不仅表现为企业的利润,股份制条件下股东的财富取决于股东所拥有的股票数量及股票的市场价格,这两个因子的乘积即为公司股份对股东财富的直接贡献。一般而言,股东所拥有的股票数量是基本保持稳定的,股东财富与股票的市场价格波动密切相关,两者呈正相关变动的趋势,股票价格最高则股东财富达到最高峰。

股票本质上是一种凭证,可以证明持有人的权利,股票本身没有价值,更不存在价格。但股票所有者可以参加股东大会,对公司的决策产生影响,享受分红和派息而获得相应的经济利益,因而股票可以作为获利手段体现价值,作为一种特殊的商品进入市场进行流通。股票的价格与股票所代表的获利能力成正比,受到企业的经营业绩、其他投资方式的平均利润率的影响,上市公司的经营业绩提高或储蓄的利率降低,都将会导致股票的价格上升。此外,国内外学术界研究结果表明,投资者的心理变化也会导致股票价格波动。

企业的经营业绩由所处的外部经营环境和企业本身的内在素质决定,财务决策通过各种手段对这两个因素会产生积极影响,从而使股价、股东财富变动满足投资者需求。首先,从企业的外部经营环境来看,良好的财务决策体系保证了企业与外界的信息联系、原材料的组织供应、人力资源的投入、正常的生产秩序、产品的销售等环节的效率,企业的经营因而会处于相对顺利的境地,促进上市公司经营效益的发挥和提高。其次,就企业的内在素质而言,企业领导者的素质与管理水平、员工的工作热情和文化素养、生产装备的现代化程度、工艺水平和企业的外部形象是企业财务决策体系的影响因素,而企业财务决策体系又会影响企业的规模、产品的市场占有率及企业所拥有的资产数量,间接影响企业产品的生产



和销售及成本的增减,从而影响着企业经营效益。

四、企业价值最大化的需要

企业价值最大化,能给所有者带来未来报酬的最大化。企业价值是一个综合性的指标,能较全面反映企业生产经营活动状况。从投资者的角度出发,除了利润、股票价格以外还需要考虑长期投资收益,采取各种措施实现企业的整体价值最大化。企业价值最大化是企业外在表现和实质内涵的内在统一,强调企业的良好市场表现和发展的可持续性,突出企业财务活动的时间价值和风险价值,通过财务状况的反映与利润、股价等指标产生互动关系。

企业价值最大化是企业财务决策的最根本目标,不同的公司形式对应着不同的企业价值最大化内涵。对于国有独资企业来说,企业的价值是其出售时可以得到的现金;对于有限责任公司来说,企业的价值是股权转让的价格,对于股份有限公司来说,企业的价值则体现在股票的价格上。

企业财务决策在考虑企业各种需要的前提下,运用科学的手段分析、判断和规划,以形成一套完善的市场经济条件下的企业价值观念体系,有效地发挥各投资者资产的最大效能,保证资本发挥其最大效益。依据企业价值最大化的要求,企业财务管理应在每一个管理环节上下大工夫,从而实现最大化的经济效益,正确衡量企业所占所费与所得之间的数量关系,以最小的耗费取得最大的效果,获取资金营运、筹资投资、收益分配等的最大效能,达到企业价值最大化。

第二节 财务决策的内部条件和外部条件

企业总是在一定条件下从事生产经营和财务活动的,企业财务决策要满足企业各个目标的需要,必须考虑所处的内部条件和



外部条件,以适应市场经济条件下的激烈竞争。内部条件和外部条件构成企业财务活动的约束,财务决策更多的是适应条件的要求和变化,现代企业财务决策的方法和技术随着内外部条件的变化而趋于科学合理。

一、内部条件

(一)生产技术特性

生产技术衡量企业投入与产出的数量对应关系,企业的财务决策服从于企业生产技术的特性,不同企业的生产技术对财务决策的侧重点有不同的要求。劳动密集型的生产技术意味着企业的人工支出比例较大,企业的流动资产较多,现金、存货、应收账款成为企业资金的主要占用项目,企业筹资呈现短期行为的特点,保持良好的现金流动是财务决策的聚焦点;资本密集型的生产技术意味着企业的机器设备等固定资产在企业资产中的比例较大,企业的筹资一般为适应大型固定资产购建的长期投资,投资方向主要侧重于研究和开发、购建固定资产。

(二)经营管理水平

企业财务决策依据一定的财务目标,运用决策科学和信息科学等知识和方法,利用会计资料选择最优财务方案,企业的经营管理水平与企业财务决策密不可分,必须在准确估计自身经营管理水平的基础上制定财务决策方案。财务决策主要包括财务预测、财务计划、财务控制等基本要素,在企业的日常财务活动中处于核心地位,它要求管理人员将财务指标所揭示的生产经营努力方向具体化为可操作的日常控制标准。另外,财务决策需要大量的财务信息等第一手资料,财务决策依赖于日常的营运资本管理和财务管理,如果企业的经营管理水平差强人意,职能部门间相互推卸责任,管理层的决策传递渠道存在堵塞现象,企业的财务关系就难以理顺,财务决策的方案往往会以失败告终。