



工业和信息化部
“十二五”规划教材



21 世纪高等学校
经济管理类规划教材
名家精品系列

财务管理

原理、案例与实践

李延喜 张悦玫 王哲兵 © 编著

FINANCIAL
MANAGEMENT
PRINCIPLE, CASE AND PRACTICE



中国工信出版集团



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS



工业和信息化部
“十二五”规划教材



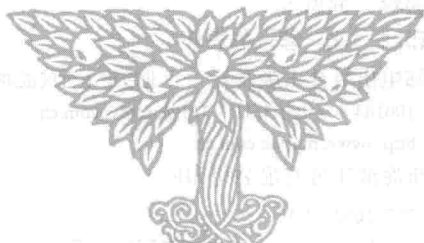
21 世纪高
经济管理
名家精

财务管理

原理、案例与实践

李延喜 张悦玫 王哲兵 © 编著

FINANCIAL
MANAGEMENT
PRINCIPLE, CASE AND PRACTICE



人民邮电出版社

北京

图书在版编目(CIP)数据

财务管理：原理、案例与实践 / 李延喜，张悦玫，王哲兵编著. — 北京：人民邮电出版社，2015.9
21世纪高等学校经济管理类规划教材. 名家精品系列
ISBN 978-7-115-39608-2

I. ①财… II. ①李… ②张… ③王… 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(2015)第168488号

内 容 提 要

财务管理是工商管理学科的核心课程之一。本书吸收了最新的财务管理理论和研究动态，系统介绍了财务管理理论、方法和技术。全书分为五部分共16章。第一部分为企业财务管理概述，第二部分为企业筹资管理，第三部分为企业投资管理，第四部分为企业业绩管理，第五部分为企业财务战略与控制。

本书每一章都包括引导案例、学习目标、正文、讨论案例、专栏或者介绍、关键词语、复习思考题，具有较强的理论性、实践性、针对性和可读性。

本书可用于管理类本科生和MBA、EMBA教学用书或参考用书，也可作为企业中、高级专业管理人员的培训教材和自学用书。

-
- ◆ 编 著 李延喜 张悦玫 王哲兵
责任编辑 武恩玉
责任印制 沈 蓉 彭志环
 - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路11号
邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
三河市海波印务有限公司印刷
 - ◆ 开本：787×1092 1/16
印张：22.25 2015年9月第1版
字数：585千字 2015年9月河北第1次印刷
-

定价：49.00元

读者服务热线：(010)81055256 印装质量热线：(010)81055316

反盗版热线：(010)81055315

前言

FOREWORD

人们在现代经济社会的生存和发展，离不开理财能力的建立和提升。财务管理正是这样一门学问，它不仅为现代企业设计提升价值的策略，更成为每个经济社会参与者实现和拓展自身价值的利器。本书本着这样的初衷，向上以国内外研究触及理论前沿，向下以通俗的生活案例启发个人理财智慧。海尔、老干妈、苹果、淘宝、新东方、贵州茅台、美国航空等中外知名企业的理财活动，在本书各有解读。如此这般，读者不难发现身边的财务管理竟然无处不在、无时不在。

社会的发展永不停歇，新鲜的经济事件依旧层出不穷。这家公司发行股票了，那家公司发行债券了，而隔壁的公司却发行了可转换债券；这家公司明明是做食品生意的，却买了房地产公司的股票；隔壁邻居公司的月销售冠军居然被辞退了……这些新鲜事儿，我们如何去品评？

无论世界如何发展和变迁，能让读者体会到万变不离其宗的学科之“道”，能够更从容地接受新的变化，谓之书。这也是我们编写本书的追求。因此，我们在“道”上花了更大的心思——着重价值观念，具体以时间价值、风险与收益、现金流量来统领。本书主要特色如下。

第一，突出广度。海纳百川，博学而多才。本书引入学术前沿和相关知识专栏，呈现多样的学术观点，给读者更多自由的思考空间。

第二，突出实用。知识本身并非学习的目的，关键在于知识能否转化为生产力，能否改变现实，这取决于知识的运用。本书的一大特色正是如此，简明的学习目标引导、规范的习题式知识运用与创造性的案例群讨论并用。

第三，突出案例。前有引导案例，后有讨论案例，中间有案例贯穿。本书像一本故事书，内容风趣幽默，引发读者学习兴趣，也给教师们提供了生动的讲课素材，案例讨论有助于实现教学相长的效果。

第四，突出通俗。理论本来是复杂的，关键在于如何用通俗的文字清楚表达。本书一方面对财务学理论保持了阳春白雪般的尊崇，另一方面对理论的解释追求通俗易懂。

本书由李延喜、张悦玫、王哲兵编写。其中，李延喜负责第1章至第6章的编写；张悦玫负责第7章至第11章的编写；王哲兵负责第12章至第16章的编写。在本书的编写中，编者借鉴了大量的文献资料，在此特向给予灵感的专家学者表示衷心的感谢！

虽然我们一直在努力，但书中难免有缺点及不当之处，恳请广大读者批评指正。您如果有任何指教，敬请向编者反馈（电子邮箱为：zymay@dlut.edu.cn）。

我们相信读者一定能够从本书中受益。

编者

2015年6月于大连

目 录

CONTENTS

第一部分 企业财务管理概述

第 1 章 绪论 2

【引导案例】 2

【学习目标】 2

1.1 财务管理的概念和内容 3

1.1.1 财务管理的产生和发展 3

1.1.2 财务管理的基本理念 4

1.1.3 企业财务活动 5

1.1.4 企业财务关系 8

1.2 企业财务管理目标 9

1.3 财务管理的环境 11

1.3.1 财务管理的内部环境 11

1.3.2 财务管理的外部环境 11

1.4 财务管理的组织与执行 12

1.4.1 财务管理组织 12

1.4.2 财务管理的执行环节 13

【讨论案例】 14

【关键词语】 16

复习思考题 16

第 2 章 货币时间价值 18

【引导案例】 18

【学习目标】 18

2.1 货币时间价值概述 19

2.2 货币时间价值的意义 19

2.3 货币时间价值的计算 20

2.3.1 现金流图 21

2.3.2 单利的现值和终值 21

2.3.3 复利的现值和终值 21

2.3.4 年金的现值和终值 24

2.4 风险、收益与通货膨胀 28

2.4.1 风险与收益 29

2.4.2 利率与通货膨胀 34

【讨论案例】 37

【专栏或者介绍】 38

【关键词语】 38

复习思考题 39

第二部分 企业筹资管理

第 3 章 筹资概述 42

【引导案例】 42

【学习目标】 42

3.1 企业筹资的动机与要求 43

3.1.1 企业筹资的动机 43

3.1.2 企业筹资的要求 44

3.2 筹资渠道与筹资方式 45

3.2.1 企业筹资的基本原则 45

3.2.2 企业筹资渠道 46

3.2.3 企业筹资方式 48

3.3 资金需求量的预测 49

3.3.1 筹资数量预测的基本依据 50

3.3.2 资金需要量的定性预测法 50

3.3.3 资金需要量的定量预测法 52

【讨论案例】 57

【专栏或者介绍】 57

【关键词语】 58

复习思考题 58

第 4 章 债务筹资 60

【引导案例】 60

【学习目标】 60

4.1 商业信用筹资 61

4.1.1 应付账款 61

4.1.2 商业票据	63
4.1.3 预收账款	65
4.1.4 商业信用的利弊分析	65
4.2 借款筹资	66
4.2.1 短期借款	66
4.2.2 长期借款	70
4.2.3 借款的特点	71
4.3 债券筹资	71
4.3.1 债券的种类	72
4.3.2 债券的发行价格	72
4.3.3 债券的信用等级	72
4.3.4 债券筹资的特点	73
4.3.5 可转换债券	74
4.4 其他筹资方式	77
4.4.1 租赁筹资	77
4.4.2 BOT 筹资	79
4.4.3 ABS 筹资	80
【讨论案例】	81
【专栏或者介绍】	82
【关键词语】	84
复习思考题	84

第5章 股权筹资 87

【引导案例】	87
【学习目标】	87
5.1 吸收直接投资	88
5.1.1 吸收直接投资的概念	88
5.1.2 吸收直接投资的类型	88
5.1.3 吸收直接投资的程序	90
5.1.4 吸收直接投资的优缺点	91
5.2 普通股筹资	92
5.2.1 普通股的概念和种类	92
5.2.2 股票的发行与上市	95
5.2.3 普通股筹资的优缺点	101
5.3 优先股筹资	102
5.3.1 优先股的特征	102
5.3.2 优先股的分类	103
5.3.3 优先股筹资的优缺点	104
5.4 留存收益筹资	104
5.4.1 留存收益的特征	104
5.4.2 留存收益的分类	105
5.4.3 留存收益筹资的优缺点	105
【讨论案例】	106

【专栏或者介绍】	107
【关键词语】	108
复习思考题	108

第三部分 企业投资管理

第6章 资本成本与资本结构 111

【引导案例】	111
【学习目标】	111
6.1 资本成本	112
6.1.1 资本成本概述	112
6.1.2 个别资本成本	113
6.1.3 综合资本成本	118
6.1.4 边际资本成本	119
6.2 企业杠杆原理	121
6.2.1 经营杠杆和经营风险	121
6.2.2 财务杠杆与财务风险	123
6.2.3 联合杠杆与复合风险	125
6.3 资本结构	125
6.3.1 影响资本结构的因素	125
6.3.2 资本结构理论	126
6.3.3 最佳资本结构的确定	129
【讨论案例】	131
【专栏或者介绍】	132
【关键词语】	133
复习思考题	133

第7章 项目投资决策方法 135

【引导案例】	135
【学习目标】	136
7.1 现金流量	136
7.1.1 现金流量的概念	137
7.1.2 现金流量的估算	137
7.2 净现值法	140
7.2.1 净现值概述	141
7.2.2 净现值计算方法	141
7.3 内部报酬率和现值指数	142
7.3.1 内部报酬率计算方法	142
7.3.2 现值指数计算方法	144
7.4 投资回收期法	145
7.4.1 静态投资回收期法	145
7.4.2 投资回收期的折现方法	146

7.5 会计报酬率法	147	9.3.1 资本资产定价模型	181
7.6 投资敏感性分析	148	9.3.2 套利定价模型	184
7.6.1 敏感性分析的含义	148	【讨论案例】	185
7.6.2 敏感性分析的步骤	148	【专栏或者介绍】	188
7.6.3 敏感性分析的分类	150	【关键词语】	189
【讨论案例】	151	复习思考题	189
【专栏或者介绍】	152		
【关键词语】	153		
复习思考题	153		
第8章 证券投资估价	155	第四部分 企业业绩管理	
【引导案例】	155	第10章 业绩与考核管理	192
【学习目标】	156	【引导案例】	192
8.1 债券投资估价	156	【学习目标】	192
8.1.1 我国债券发行的特点	157	10.1 责任中心与考核指标	193
8.1.2 债券价值的影响因素	158	10.1.1 成本中心	193
8.1.3 债券的估价方法	158	10.1.2 利润中心	195
8.1.4 可转换债券价值评估	160	10.1.3 投资中心	196
8.2 股票投资估价	161	10.2 绩效考核	197
8.2.1 股票估价的折现模型	162	10.2.1 绩效考核的形式	198
8.2.2 市盈率模型	163	10.2.2 企业绩效考核方法	198
8.2.3 市净率模型	164	10.3 EVA与BSC考核	200
8.3 利率对证券投资的影响	164	10.3.1 EVA方法	200
8.3.1 利率对投资决策的影响	165	10.3.2 BSC方法	203
8.3.2 利率对证券价格的影响	165	【讨论案例】	206
【讨论案例】	166	【专栏或者介绍】	207
【专栏或者介绍】	167	【关键词语】	207
【关键词语】	170	复习思考题	207
复习思考题	170		
第9章 投资风险管理	172	第11章 公司股利分配管理	210
【引导案例】	172	【引导案例】	210
【学习目标】	173	【学习目标】	211
9.1 风险分析与方法	173	11.1 股利分配概述	211
9.1.1 项目的风险分类	174	11.1.1 利润分配原则	211
9.1.2 项目风险分析方法	175	11.1.2 股利分配制度	212
9.2 投资组合与风险分散	177	11.2 股利分配内容	213
9.2.1 证券组合的预期报酬率和标准差	177	11.2.1 股利分配项目	213
9.2.2 投资组合的风险计量	179	11.2.2 股利支付方式	213
9.2.3 风险资产的定价	180	11.2.3 利润分配的顺序	214
9.3 风险定价模型	181	11.2.4 股利分配流程	215
		11.3 股利分配政策的理论与实践	216
		11.3.1 股利分配政策的相关理论	216
		11.3.2 股利分配政策的实践	218
		11.4 股票分割与合并	221

11.4.1	股票分割	221
11.4.2	股票合并	222
	【讨论案例】	222
	【专栏或者介绍】	224
	【关键词语】	226
	复习思考题	226

第五部分 企业财务战略与控制

第 12 章	财务战略	230
	【引导案例】	230
	【学习目标】	230
12.1	企业战略与财务战略	231
12.1.1	企业战略概述	231
12.1.2	财务战略的含义及作用	232
12.1.3	企业战略与财务战略的关系	234
12.2	财务战略的内容	234
12.2.1	筹资战略	234
12.2.2	投资战略	236
12.2.3	收益分配战略	237
12.3	财务战略管理流程	239
12.3.1	财务战略的制订	239
12.3.2	财务战略的实施	240
12.3.3	财务战略的评价	241
	【讨论案例】	242
	【专栏或者介绍】	243
	【关键词语】	243
	复习思考题	243

第 13 章	财务规划	245
	【引导案例】	245
	【学习目标】	245
13.1	利润规划	246
13.1.1	本量利分析	246
13.1.2	盈亏平衡分析	251
13.1.3	影响因素变动分析	252
13.1.4	敏感分析	254
13.2	全面预算体系	255
13.2.1	全面预算的内涵	255
13.2.2	全面预算的方法	256

13.2.3	经营预算的编制	257
13.2.4	财务预算的编制	260
13.2.5	财务预算的考核	262
	【讨论案例】	263
	【专栏或者介绍】	264
	【关键词语】	264
	复习思考题	264

第 14 章 财务控制 267

	【引导案例】	267
	【学习目标】	267
14.1	财务控制概述	268
14.1.1	财务控制的概念及目标	268
14.1.2	财务控制特征	268
14.1.3	财务控制方式	268
14.2	采购中的财务控制	269
14.2.1	采购审批制度	270
14.2.2	采购价格管理	270
14.2.3	商业信用的最大限度使用	271
14.2.4	采购绩效考核与评价	271
14.3	销售中的财务控制	272
14.3.1	销售预算控制	272
14.3.2	制订信用政策	273
14.3.3	销售收入与实物控制	273
14.3.4	应收账款控制	273
14.4	生产中的财务控制	274
14.4.1	成本控制概述	274
14.4.2	标准成本控制系统	275
14.4.3	标准成本的制订	276
14.4.4	成本差异的计算分析	278
	【讨论案例】	280
	【专栏或者介绍】	281
	【关键词语】	281
	复习思考题	282

第 15 章 流动资产资产管理 284

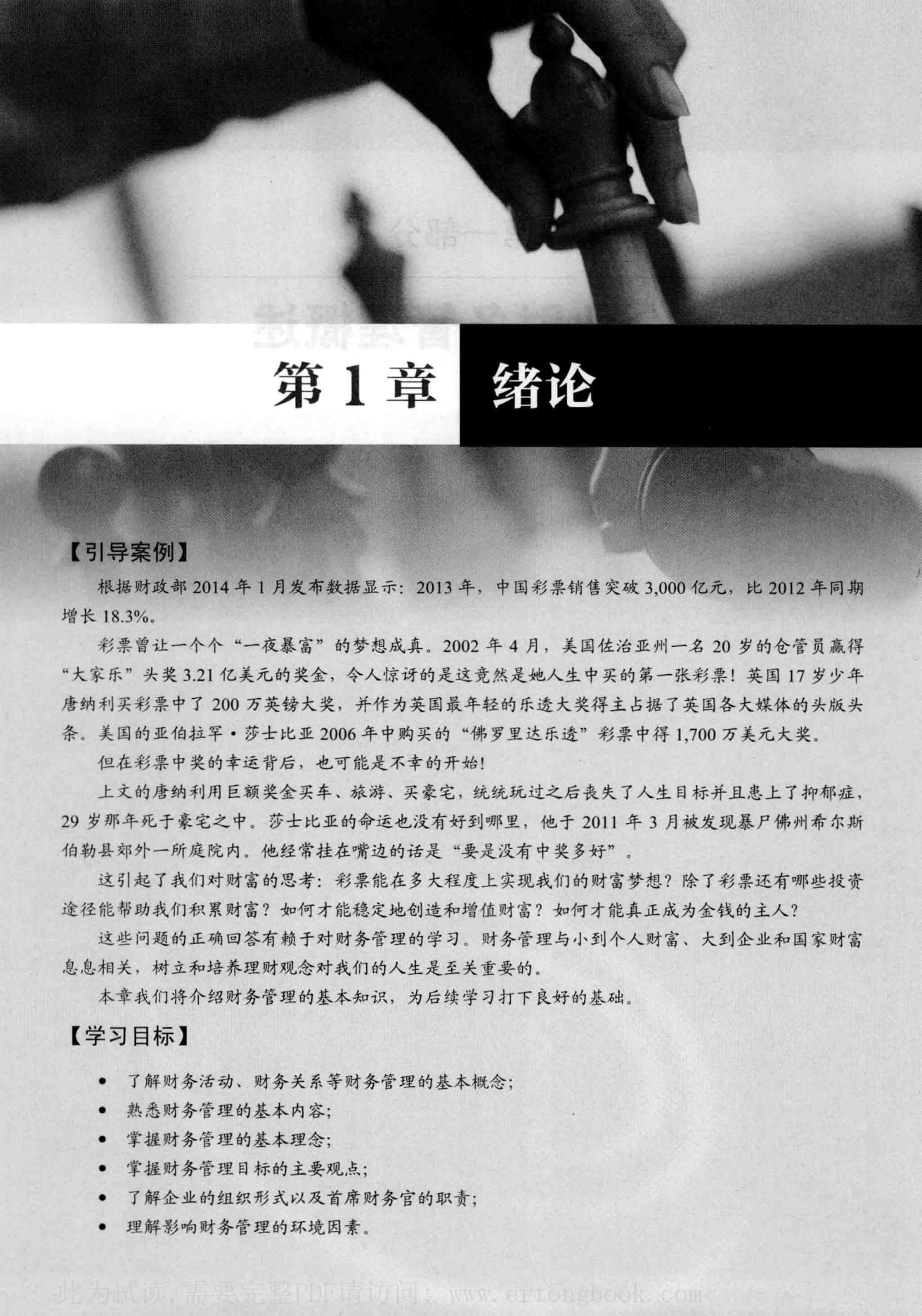
	【引导案例】	284
	【学习目标】	284
15.1	现金管理	285
15.1.1	现金的概念	285
15.1.2	企业现金管理的目标和内容	285

15.1.3 现金管理主要环节	286	16.4.1 企业自我价值计量	317
15.2 应收账款管理	291	16.4.2 目标企业的价值计量	317
15.2.1 应收账款的成本	291	16.4.3 并购后的联合企业价值	317
15.2.2 应收账款的政策	292	16.5 并购的防御与反抗	317
15.2.3 应收账款的日常控制	294	16.5.1 并购的风险	317
15.2.4 应收账款的日常管理	295	16.5.2 规避风险的方法	318
15.3 存货和其他流动资产的管理	296	16.5.3 并购防御	318
15.3.1 存货含义及其分类	296	16.5.4 并购防御的成本与收益分析	319
15.3.2 存货管理的要求	297	16.5.5 “毒丸”防御计划	321
15.3.3 存货经济订购批量管理	297	【讨论案例】	322
15.3.4 存货日常管理	300	【专栏或者介绍】	323
15.3.5 其他流动资产的管理	301	【关键词语】	323
【讨论案例】	301	复习思考题	323
【专栏或者介绍】	301		
【关键词语】	302	第1章 习题参考答案	325
复习思考题	302	第2章 习题参考答案	325
		第3章 习题参考答案	326
第16章 财务困境与企业并购	305	第4章 习题参考答案	327
【引导案例】	305	第5章 习题参考答案	330
【学习目标】	306	第6章 习题参考答案	331
16.1 财务困境概述	306	第7章 习题参考答案	332
16.1.1 财务困境定义	306	第8章 习题参考答案	334
16.1.2 财务困境分类	307	第9章 习题参考答案	334
16.1.3 财务困境的预警方法	308	第10章 习题参考答案	336
16.2 财务困境管理办法	309	第11章 习题参考答案	337
16.2.1 财务困境管理的一般模式	309	第12章 习题参考答案	337
16.2.2 我国企业财务困境的管理	310	第13章 习题参考答案	338
16.3 兼并与收购	311	第14章 习题参考答案	340
16.3.1 兼并与收购的定义	311	第15章 习题参考答案	342
16.3.2 并购的类型	312	第16章 习题参考答案	343
16.3.3 并购的协同效应	313		
16.4 并购中企业价值计量	316		

第一部分

企业财务管理概述

31卷 第1版



第 1 章 绪论

【引导案例】

根据财政部 2014 年 1 月发布数据显示：2013 年，中国彩票销售突破 3,000 亿元，比 2012 年同期增长 18.3%。

彩票曾让一个个“一夜暴富”的梦想成真。2002 年 4 月，美国佐治亚州一名 20 岁的仓管员赢得“大家乐”头奖 3.21 亿美元的奖金，令人惊讶的是这竟然是她人生中买的第一张彩票！英国 17 岁少年唐纳利买彩票中了 200 万英镑大奖，并作为英国最年轻的乐透大奖得主占据了英国各大媒体的头版头条。美国的亚伯拉罕·莎士比亚 2006 年中购买的“佛罗里达乐透”彩票中得 1,700 万美元大奖。

但在彩票中奖的幸运背后，也可能是不幸的开始！

上文的唐纳利用巨额奖金买车、旅游、买豪宅，统统玩过之后丧失了人生目标并且患上了抑郁症，29 岁那年死于豪宅之中。莎士比亚的命运也没有好到哪里，他于 2011 年 3 月被发现暴尸佛州希尔斯伯勒县郊外一所庭院内。他经常挂在嘴边的话是“要是没有中奖多好”。

这引起了我们对财富的思考：彩票能在多大程度上实现我们的财富梦想？除了彩票还有哪些投资途径能帮助我们积累财富？如何才能稳定地创造和增值财富？如何才能真正成为金钱的主人？

这些问题的正确回答有赖于对财务管理的学习。财务管理与小到个人财富、大到企业和国家财富息息相关，树立和培养理财观念对我们的人生是至关重要的。

本章我们将介绍财务管理的基本知识，为后续学习打下良好的基础。

【学习目标】

- 了解财务活动、财务关系等财务管理的基本概念；
- 熟悉财务管理的基本内容；
- 掌握财务管理的基本理念；
- 掌握财务管理目标的主要观点；
- 了解企业的组织形式以及首席财务官的职责；
- 理解影响财务管理的环境因素。

1.1 财务管理的概念和内容

财务管理是企业管理的重要组成部分,表现为对企业资金供需的预测、组织、协调、分析、控制等方面。财务管理以资金运动为对象,利用资金、成本、收入等价值形式组织企业生产经营中的价值组成、实现和分配,并处理这种价值运动中的经济关系的综合性管理活动。简单地说,财务管理就是组织企业获得资金和有效使用资金的财务活动,处理企业中发生的各项财务关系的经济管理工作,其核心是企业的资金。它是一项价值管理,通过有效的理财活动,理顺企业资金流转程序和各项分配关系,以确保企业生产经营的顺利进行,使企业各方面的利益要求得到满足。

与财务有关的中国文字,大都带有“贝”字旁,如“赚”“赔”“财”等。贝是我国最古老的货币,以“朋”为单位,十贝为一朋,历经夏、商、西周,一直沿用到战国。货币,是在特定国家或经济体内的物资与服务交换中充当等价物,或是偿还债务的特殊商品^{①②}。

1.1.1 财务管理的产生和发展

西方财务管理的萌芽最早可追溯到15世纪到16世纪,意大利出现了类似基金的商业组织,称之为“大商业公司”,入股者有商人、贵族、廷臣和平民。这些商业大公司负责筹集资本,由专人经营,利润在集资者与经营者之间协商分配。围绕基金管理产生了红利分配和股本回收等问题,由此促生了财务管理的萌芽。不过,当时的财务管理并未作为一项独立职能从商业经营中分离出来。19世纪末20世纪初,股份公司迅速发展,企业规模不断扩大,公司面临如何筹资、资金如何投放、盈利如何分配等问题。于是,能够承担此项职能的财务管理部门在各个公司成立。由此,财务管理作为一项独立职能从企业管理中分离出来,最初出现于19世纪后期,一般以1897年托马斯·格林的《公司财务》一书出版作为财务管理成为一门独立学科的标志。

在不同时期,财务管理的发展也表现出不同特征。大致而言,财务管理主要经历了以下几个主要阶段。

1. 筹资财务管理阶段

20世纪之前,公司理财一直被认为是经济理论的应用学科,是经济学的一个分支。到了20世纪初,西方国家资本市场已经发展到相当的规模,各种各样的证券开始在市场上发行和流通。由于资金市场尚不成熟,会计信息不可靠不规范,以及股票买卖中内幕交易严重,使得投资者对待自己的投资行为十分谨慎,不愿购买股票和债券。“英国南海泡沫事件”正是发生在这一时期。南海公司利用证券市场的投机特性哄抬股价,进行金融诈骗,导致股市暴跌,造成千百万人破产,就连英国国王和科学家牛顿都为此损失了一大笔钱。牛顿在南海泡沫破灭后发出感慨:“我能计算出天体运行的轨迹,却难以预料到人们的疯狂。”另一方面,企业由于扩大规模的需要,急需资金扩大再生产。因而,如何利用股票、债券和其他证券来进行外部资金筹集成为当时财务管理的重要职能。同时,企业也面临着不同的筹资方式,如何减少筹资风险,使筹资成本最小,也是该阶段的主要内容。

2. 内部控制财务管理阶段

20世纪30年代,西方资本主义国家爆发大规模经济危机。美、德、法、英共有29万家企业破产,资本主义世界失业工人达到3,000多万。当恐慌的储户从银行挤兑时,9,000多家美国银行破产。这时,公司理财的重点转到如何维持企业的生存上,如维持企业资产的流动性、防范破产、清偿企业债务、企业合并重组等。到了50年代中期,财务管理研究的重点开始从企业的外部转向企业的内部,注重企

① Mishkin, Frederic S.. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (Alternate Edition). Boston: Addison Wesley, 2007. 8.

② Money: The New Palgrave Dictionary of Economics. The New Palgrave Dictionary of Economics.

业的内部决策和控制。如何管好用好资金、降低成本、减少资金浪费和加速资金周转,成为该阶段的主要内容。在实践中,计算与技术开始逐渐广泛应用于财务分析与计划,以及现金、应收账款、库存和固定资产的管理与控制。

3. 投资财务管理阶段

1999年,海尔决定投资3,000万美元,在美国南卡罗莱纳州建立海尔美国工业园,生产家电。此消息一出,质疑声不断,许多人认为海尔是在盲目扩张,去美国无异于以己之短攻人之长。美国的优势在于技术领先,劣势在于人力成本高且市场饱和。其实,海尔正在逐步打造自己的全球竞争体系,通过海尔美国工厂拉动海尔中国低成本制造品的出口,同时提升海尔品牌在全球尤其是在中国市场的影响力与竞争力,这才是海尔在美国建厂的真正动力。到2004年,海尔全球营业额突破1,016亿元,海尔蝉联中国最有价值品牌第一名,品牌价值高达616亿元。企业快速发展的同时,海尔CEO张瑞敏也赢得了世界的尊敬,2004年美国《财富》杂志选出“亚洲25位最具影响力的商界领袖”,张瑞敏排名第六位,是入选的中国大陆企业家中排名最靠前的。

随着企业经营的不断变化和发展,资金运用日趋复杂,加上通货膨胀和市场竞争的更加激烈,投资风险日益加大。人们开始发现,在企业资金充足、内部控制严格的情况下,由于决策失误造成的损失更大。资金运用效率和效益的提高,更大程度上取决于投资决策的成功与否,而非日常的财务管理与控制。因此,投资管理日益受到重视,投资管理的思想和方法开始发生重大转变。

总之,财务管理已从描述性转向了严格的分析和研究;从单纯的筹资转到资产管理、资本分配和企业估价;从单纯注重企业外部分分析转到注重企业外部分分析和内部决策的有效结合上。

1.1.2 财务管理的基本理念

财务管理中,最基本、最重要的理念至少包括以下4个方面:货币的时间价值、风险报酬、现金流和有效市场假说。

1. 货币的时间价值

1626年5月24日,荷兰移民用24美元的物品从印第安人手中买下曼哈顿岛,取名为新阿姆斯特丹(后又改名为曼哈顿)。380多年后,如果按照7%的复利计算,这笔钱价值3.5万亿美元,而美国房地产总值22万亿美元,照此计算,印第安人可以买下美国将近16%的国土!这就是资金时间价值的巨大力量!

财务管理中最基本的观念就是货币的时间价值。随着时间的延续,货币不断增值,就是货币的时间价值。在有效经营的状况下,现在的一元钱在未来可以带来价值的增加。同时,现在的一元钱是确定的,而对于未来的不确定性,我们并不能保证未来这一元钱仍然存在。因此,在理想化的资本市场中,货币在资本市场中会不断升值,也就是说现在的一元钱比未来的一元钱更值钱。在财务管理中,为了衡量企业价值,通常使用货币的时间价值理念在同一个可比基础上,将企业现在或未来的现金流入量和现金流出量进行换算。

2. 风险报酬

《犹太人的智慧》中讲述了这样一个小故事:苏联要招聘一名飞行员,分别有一个德国人、法国人和犹太人來面试。苏联人询问他们各自对薪金的要求。德国人说:我要求3,000美元,其中1,000美元给妻子和家庭,1,000美元用来购买保险,1,000美元留给自己用。法国人说:我要求4,000美元,其中1,000美元给妻子和家庭,1,000美元用来购买保险,1,000美元留给自己用,1,000美元留给我的情人。而犹太人说:先生,请给我5,000美元。因为你把这个项目给了我,其中的1,000美元应该属于你,

1,000 美元属于我自己, 另外 3,000 美元我将用来雇用德国飞行员来完成这个项目。我们可以看到犹太人要求的报酬最高, 但犹太人在权衡了各方面利益的同时, 以最小的风险为代价换取了较高的利润, 却是一种最具智慧的做法。

不同投资项目的风险与收益是互不相同的, 由于种种的不确定性, 导致任何投资都会有风险: 风险越高, 其预期收益也越高, 反之亦然。因此在财务管理过程中, 要对风险与收益不断权衡来做出最优的财务决策。需要注意的是, 这里所说的收益是对未来收益的预期而不是实际收益。这是因为, 人们只能对未来的结果做出预期, 但不能预先得知其实际发生的情况。由此引出风险报酬的理念, 即承担较高风险的同时, 相应的, 也会获得较高的报酬。

3. 现金流转

相信全世界的华人都不会对一个穿着白色围裙的妇女感到陌生; 众多海外留学生的宿舍中几乎都会有一瓶印有她头像的辣酱, 这就是“老干妈”陶华碧。截至 2013 年老干妈坐拥 37.2 亿元产值的企业, 仍坚持不上市、不贷款、不融资和现款现货的经营原则。老干妈的强硬源于公司充足的现金流。

在财务管理中, 由于现金流量的充足与否将影响到公司的偿债能力, 因此人们往往更加重视现金流量而不是会计学上的收入与成本。通常来说, 为保证正常运营, 企业必须保持其所持有的现金流量足以偿还债务和为达到其经营目标所需购置的资产。有时, 虽然有利可图, 但仍然可能由于现金流量不足, 导致无法偿还到期债务而使企业陷入困境甚至倒闭。

4. 有效市场假说

财务管理的目标是企业价值最大化。这个目标实现与否, 很大程度上需要借助金融市场来衡量, 这就涉及市场的有效性。反应灵敏的市场、合理的价格及任何影响市场因素的变化都会在价格上表现出来, 它们是衡量市场有效性的标准。

资本市场有效假说最早是由 Fama 提出的^①, 他借助萨缪尔森 (1965)^②的分析方法和罗伯特 (1967)^③提出的三种有效形式, 根据历史信息、全部公开信息和内幕信息对股票价格的不同影响, 将市场效率分为三种^④: 弱式有效市场、半强式有效市场和强式有效市场。财务管理中, 有效市场假说意味着以下几点。第一, 证券价格的合理性。所有与企业价值有关的公开信息都通过证券价格反映, 这就说明在其他条件不变的情况下, 财务经理可以通过财务决策影响证券市场的价格因素, 实现企业价值最大化的目标。第二, 会计方法的变更所导致的收益变化不会引发证券市场的价格变化。这时, 证券的价格反映企业价值, 通过分析证券市场价格, 就可以得到企业价值。然而, 在现实中, 这个假说往往不存在, 这就增加了公司经营活动的不确定性。所以, 我们后面所阐述的许多财务模型和公式在实践过程中可能需要根据实际情况加以修正。

1.1.3 企业财务活动

财务活动是企业财务管理的重要组成部分, 是企业再生产过程中的资金活动, 它表现为资金形态的不断转化和增值过程。企业的财务活动包括筹资、投资、日常资金营运和收益分配等一系列活动, 而其中的投资活动和日常资金营运活动都属于企业对资金的运用范畴, 因此可统称为投资活动。从总体上看, 主要包括三个决策过程: 筹资决策、投资决策和股利决策, 如图 1-1 所示。

① Malkiel B. G., Fama E. F. . Efficient capital markets: A review of theory and empirical work[J]. The Journal of Finance, 1970, 25(2): 383-417.

② Samuelson P. A. . Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly[J]. Industrial management review, 1965, 6(2): 41-49.

③ Roberts Harry V. . Statistical versus clinical prediction of the stock market[J]. The Journal of Finance, 1967(22):182-201.

④ 陈雨露, 汪昌云. 远期折价之谜[M]. 金融学文献通论: 微观金融卷. 北京: 中国人民大学出版社, 2006.

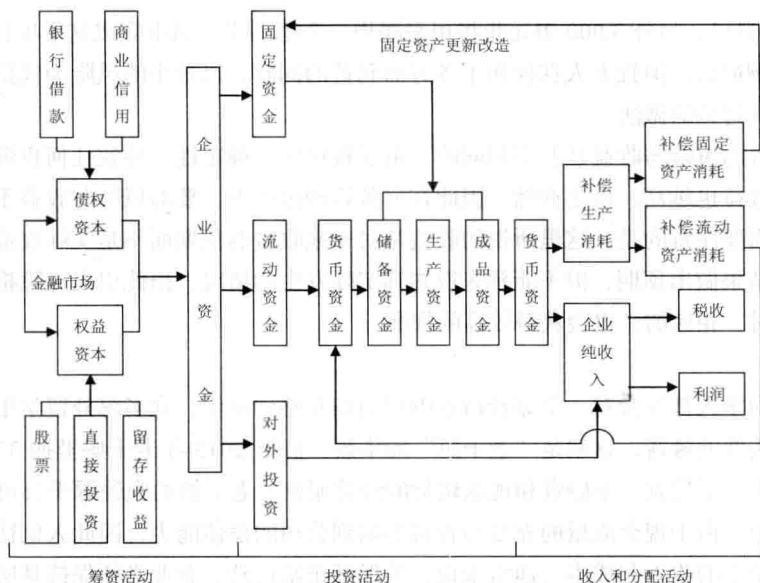


图 1-1 企业财务活动过程

1. 筹资决策

2006 年 9 月 7 日，中国当时最大的民营英语教育机构——新东方教育科技集团以美国存托凭证（ADR）形式，在纽约证券交易所挂牌上市，发行 750 万股存托凭证，公开发售价为每股 15 美元，开盘价为 22 美元，新东方成为中国教育产业海外上市第一例。为了满足集团扩张的需求和投资者对企业财富放大的急切需求，新东方从 2002 年就开始为上市做准备，从其上市招股说明书中我们可以看到其明确了筹集资金的用途：偿债、扩张和充实资金。上市之后新东方的发展进入了新的轨道。新东方的“神话”正式打破了人们关于“教育应与盈利绝缘”的传统观念，“教育产业化”的话题一时间风生水起。

企业筹资是企业根据生产经营、对外投资和调整资本结构等的需要，通过金融机构和金融市场，运用适当的方式获取所需资金的一种理财活动。在筹资过程中，企业一方面要确定筹资总规模，以保证投资所需资金；另一方面，要选择适当的筹资渠道和筹资方式或工具，合理确定筹资结构，降低筹资成本和风险，提高企业价值。

（1）企业筹资目的

① 企业扩张。在扩张阶段，为了提高产品的产量和质量，增加新品种，满足不断扩大的市场需求，企业往往需要扩大生产经营规模，对设备进行更新和技术改造。因此，企业往往需要筹集以长期资金为主的大量的资金。

② 偿还债务。利用一定的负债进行生产经营，是企业获得杠杆利益的一种方式。对于企业而言，如果现有支付能力不足以偿还到期债务，那么必须通过一定的方式筹集资金偿还到期债务。

③ 调整资本结构。资本结构是企业各种资金的构成及其比例关系，它是由企业采用各种筹资方式的不同组合而形成的。当企业的资本结构不合理时，可以通过采用不同的筹资方式对其进行调整。

（2）筹资决策的内容和作用

企业在做出投资决策的同时，就必须要考虑如何进行筹资决策，为企业投资筹集所需要的资金。具体说来，企业的筹资决策应包括预测企业资金的需要量、规划企业资金的来源、研究企业可行的筹资方式和确定企业资本结构等内容。

通过筹资，企业可以形成两种不同性质的资金来源：一是企业权益资金，通过向投资者吸收直接投资、

发行股票、用留存收益转增资本等方式取得,其中的投资者包括国家、法人、个人等;二是企业债务资金,企业通过借款、发行债券等方式取得。企业筹集资金,主要表现为现金流入,而企业偿还贷款、支付利息、支付股利以及付出各种筹资费用等,则表现为资金的流出。

由于债务融资成本低于股权融资成本,因而筹资活动会改变企业的资本结构,使得众多企业利用债务融资手段。但是如果负债率过高,将加大企业财务风险,引发财务危机。因此在筹资过程中,企业必须综合考虑企业内外和将来的各种不确定因素,审慎地选择融资方式,确定合理的资本结构,提高企业价值。

2. 投资决策

在美国次贷危机爆发后,众多国内机构投资者纷纷投资海外市场,中国人寿却选择等待,并密切关注金融市场的变化,静候最佳的投资时机。2008年3月19日,VISA公司股票在纽约证券交易所上市,上市首日股价表现强劲,在美国主要指数道指、纳指和标普均大幅收低3%的情况下,全天逆势大涨近30%。2008年3月25日中国人寿正式宣布参与了VISA公司的IPO计划,并认购价值3亿美元的新股,且没有锁定期。截至2008年3月底,中国人寿对VISA的投资收益达7.7亿元,投资收益率为42%。而此前中国国内大多数的投资都浮亏巨大。

投资是指以未来收回现金并获得收益为目的而发生的现金流出。对于企业而言,所谓投资决策就是为使企业在长时期内生存和发展,在充分估计影响企业长期发展的内外环境等各种因素的基础上,对企业长期投资做出的总体规划和部署。

(1) 投资决策的分类

① 稳定性投资决策。在外部环境短期内不发生重大变化的情况下,企业选择将现有决策继续下去,最有效地利用现有的资金和条件,继续保持现有市场,维持现有投资水平,降低成本和改善企业现金流量,以尽可能多地获取利润,积累资金为将来发展做准备。这种决策是一种维持现状的决策,实际上是产品转向的一个前期准备阶段。

② 扩张性投资决策。扩张性投资决策的核心是发展和壮大。企业通过扩大生产规模,增加新的产品生产和经营项目,具体包括市场开发决策、产品开发决策和多元化成长决策(即经营新的产品或服务)等。

③ 紧缩性投资决策。紧缩性投资决策是从竞争环境中退下来,从现有经营领域抽出投资,缩小经营范围的投资决策。采用这种决策通常有两种原因:一是当企业受到全面威胁,欲将全部资产清算以收回资金、偿还债务时,这是一种完全紧缩投资决策;二是当企业在经营决策严重失误,经营优势丧失,或者在取得竞争胜利后,欲放慢竞争节奏时,这是一种部分紧缩投资决策。

④ 混合性投资活动。混合性投资决策是指企业在一定时期内同时采取稳定、扩张、紧缩等几种决策,多管齐下、全面出击的投资决策。其核心是在不同阶段或不同经营领域,采取不同的投资决策。

(2) 投资决策的内容和作用

财务管理的一个重要任务就是为企业进行投资决策提供方法上的支持,从而最大限度地保证投资决策的科学性。具体来说,企业投资决策应包括预测企业的投资规模、确定企业的投资结构、研究企业的投资环境、评价企业的投资方案和选择可行的投资方案等内容。

对不同的投资活动,将产生不同的资产结构,进而影响企业经营的风险和收益。为实现最佳的资产结构即价值最大化的资产结构,要么在既定的风险程度上带来最高的收益水平,要么在要求的收益水平下承担最小的风险;同时,投资决策的优劣决定了企业在项目运作后所获得的现金流量的多少,也就在很大程度上决定了企业价值的大小。现金流量越多越稳定,企业价值越大;现金流量越少越不稳定,企业价值也越小。

3. 股利决策

贵州茅台是我国白酒业的龙头企业,分红可谓是年年走高:2011年推出每10股派39.97元(含税)的分红方案,2012年向全体股东每10股派64.19元(含税),共派发股利约66.64亿元(含税),创造了史上最高现金分红。然而,如果把2012年66.64亿元的分红折合在每股上,股息率竟不及银行一年期定期存款利率,这不禁让人大跌眼镜!原来,如此数额巨大的分红是建立在茅台的高股价之上的。相比于茅台的“大手笔”,我国资本市场上不差钱却不分红的“铁公鸡”也比比皆是。

股利分配主要是研究企业税后净利润如何进行分配,即多少用于发放股利,多少用于企业留存,是对企业盈余的管理。在进行利润分配决策时,需要对股东的近期利益和长远利益进行合理权衡^①。股利分配水平过低,会使股东近期利益得不到满足;而股利分配水平过高,又会使保留盈余过少,无法进行投资,不利于企业长期发展。同时企业财务人员还要考虑采取现金或者股票的股利分配形式,这将影响到股东的现金收入以及企业的现金流出。另外,随着分配过程的进行,资金无论是退出或是留存企业,都必然会影响到企业的资金运动。这不仅表现在资金的运动规模上,而且表现在资金的运动结构上,如筹资结构等。

因此,在进行股利决策时,主要需研究的问题包括:股东对分红的要求;企业发展对保留盈余的要求;影响利润分配政策的各种具体因素;股利政策的连续性问题。

上述三项决策是有机地联系在一起的。正是这相互联系又有一定区别的三个方面,构成了完整的企业财务活动。一般而言,筹资是最基本的环节,在财务管理中,企业如果能采用适当的方式,以较低的成本和较小的风险筹集到所需资金,那么就有可能找到更多有利的机会取得盈利,也可以将更多的股利分配给股东。反之,如果融资成本较高、资本来源有限,就限制了企业的投资机会,也限制了企业股利发放的数额。同样,投资也会影响到资金筹集和股利分配,如果一个企业有较多高回报的投资机会,那就要求其必须筹集较多的资金,保留更多的盈利来实现各种投资。反之,如果企业高回报的投资机会较少,筹资也就不会受到重视,从而发放股利的数额相对增加。

综上所述,企业财务活动的筹资决策、投资决策和股利决策,通过影响企业的风险与收益来影响企业价值。在企业财务管理中,需要在风险和收益之间做出适当的平衡,使企业价值达到最大,如图1-2所示。

1.1.4 企业财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动的过程中与利益相关者所发生的经济利益关系。正确处理财务关系是财务管理的重要内容。主要包括以下几点。

1. 企业与政府的关系

美国学者默里^②指出:“政府和企业是现代社会两大最有力量的公共机构,两者之间的关系从合作到竞争,从友好到对立。”政府作为市场上“看得见的手”对企业的发展影响深远,企业与政府体现

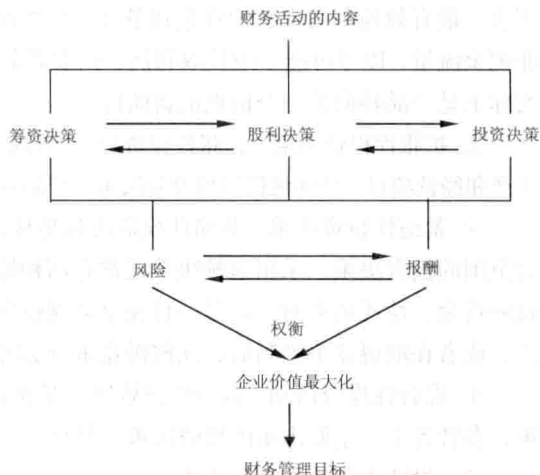


图 1-2 财务活动与风险收益

① Lintner J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes[J]. American economic review, 1956, 46(2): 97-113.

② [美]默里·L. 韦登鲍姆. 全球市场中的企业与政府(第6版)[M]. 上海:上海三联书店,上海人民出版社,2002.