

“十二五”高等教育课程改革项目研究成果

CAMU

GUANLI

财务管理 (第2版)

主编 张 梅



北京理工大学出版社

BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

面向“十二五”高等教育课程改革项目研究成果

财务管理

(第2版)

主 编 张 梅

副主编 谢 涛 宋粉鲜

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/张梅主编. —2 版. —北京: 北京理工大学出版社,
2012. 7

ISBN 978 - 7 - 5640 - 6215 - 6

I. ①财… II. ①张… 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 (2012) 第 147208 号

出版发行 / 北京理工大学出版社

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号

邮 编 / 100081

电 话 / (010) 68914775 (办公室) 68944990 (批销中心) 68911084 (读者服务部)

网 址 / <http://www.bitpress.com.cn>

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 北京泽宇印刷有限公司

开 本 / 710 毫米 × 1000 毫米 1/16

印 张 / 18

字 数 / 334 千字

版 次 / 2012 年 7 月第 2 版 2012 年 7 月第 1 次印刷

印 数 / 1 ~ 1000 册

定 价 / 39.80 元

责任校对 / 周瑞红

责任印制 / 边心超

前 言

财务管理是管理类和经济类专业一门重要的专业基础课，也是财务管理、会计专业的专业主干课程之一。

多年来，我们在认真总结教学实践经验的基础上，参照我国财务管理实际业务的发展，根据技能型、应用型学生的基础和特点，以突出培养学生的实践能力为重点，结合企业的实际需要，并汲取了相关著作的精华，编写了本书。

本书以阐明公司制企业为代表的现代企业财务管理的理论与方法为宗旨，以财务管理目标为主线，以筹资决策、投资决策、营运管理和利润管理为主要内容，较为全面、系统地阐述了现代企业财务管理的基本概念、基本方法和基本技能。因为要想成为一名出色的财务管理者，不仅要在实践中不断地摸索、积累经验，还必须系统地学习和掌握现代财务管理的基本理论、基本方法和基本技能。本书每章后都附有练习题和参考案例，可供读者巩固学习成果，加深对所学内容的理解和应用。

本书由张梅任主编并负责本书的统纂、修改、定稿工作，谢涛、宋粉鲜任副主编，阎娟娟参与编写。各章撰写的具体分工如下：张梅编写第四章、第五章、第六章、第七章；谢涛编写第九章、第十章；阎娟娟编写第八章；宋粉鲜编写第一章、第二章、第三章，并负责本书的整理工作。

虽然该书编者通力合作，力求做到精益求精，但因笔者理论水平和实际经验有限，书中难免有不当之处，恳请读者不吝指正。

编 者

目 录

第一章 总论	(001)
第一节 财务管理的对象和目标.....	(001)
第二节 财务管理的基础与职能.....	(008)
第三节 财务管理的环境.....	(013)
第二章 资金时间价值与风险分析	(025)
第一节 资金时间价值.....	(025)
第二节 风险分析.....	(035)
第三章 筹资管理	(047)
第一节 企业筹资概述.....	(047)
第二节 企业筹资方式决策.....	(054)
第三节 资本成本.....	(067)
第四节 杠杆原理.....	(076)
第五节 最佳资本结构决策.....	(081)
第四章 项目投资管理	(092)
第一节 项目投资概述.....	(092)
第二节 项目投资现金流量分析.....	(095)
第三节 项目投资决策评价指标及其计算.....	(100)
第四节 项目投资决策评价指标的运用.....	(109)
第五章 证券投资管理	(123)
第一节 证券投资概述.....	(123)
第二节 债券投资.....	(127)
第三节 股票投资.....	(132)
第六章 营运资金管理	(145)
第一节 营运资金的含义与特点.....	(145)
第二节 现金管理.....	(147)

第三节 应收账款管理·····	(152)
第四节 存货管理·····	(160)
第七章 利润分配管理·····	(172)
第一节 利润分配管理·····	(172)
第二节 股利支付与股利政策·····	(179)
第八章 财务预测与财务预算·····	(193)
第一节 财务预测·····	(193)
第二节 财务预算·····	(195)
第三节 日常预算的编制·····	(204)
第四节 财务预算的编制·····	(210)
第九章 财务控制·····	(216)
第一节 财务控制概述·····	(216)
第二节 责任中心·····	(219)
第三节 责任预算、责任报告与业绩考核·····	(226)
第四节 内部转移价格·····	(230)
第十章 财务分析·····	(238)
第一节 财务分析概述·····	(238)
第二节 财务比率分析·····	(243)
第三节 财务状况综合分析·····	(258)
附表·····	(270)
附表一 1元复利终值系数表·····	(270)
附表二 1元复利现值系数表·····	(272)
附表三 1元年金终值系数表·····	(274)
附表四 1元年金现值系数表·····	(276)
参考文献·····	(278)

第一章

总 论

【学习目标】

知识目标

1. 熟悉财务管理的概念及基础；
2. 了解财务管理运作时需要依存外部环境及职能；
3. 掌握财务管理的对象及目标。

技能目标

1. 能够运用财务管理的环境分析，较全面的分析某一企业的具体环境；
2. 能够分析企业财务管理的具体内容；
3. 能够分析企业的财务管理目标的合理性。

导语：

朋友，您想成为一名出色的公司财务经理吗？或者您想成为一个家庭理财高手吗？系统学习财务管理知识，能帮助您了解财务管理的价值观念和 risk 观念，助您在公司筹资、投资、利润分配决策或家庭理财问题中游刃有余，果断自信地作出正确的判断。

第一节 财务管理的对象和目标

一、财务管理的概念

在商品经济条件下，社会产品是使用价值和价值的统一体。企业生产经营过程也表现为使用价值的生产和交换过程及价值的形成和实现过程的统一。在这个过程中，劳动者将生产中所消耗的生产资料的价值转移到产品中去，并且创造出新的价值，通过实物商品的出售，使转移价值和新创造的价值得以实现。企业资金的实质是生产经营过程中运动着的价值。

在企业生产经营过程中，实物商品不断地运动，其价值形态也不断地发生变

化，由一种形态转化为另一种形态，周而复始，不断循环，形成了资金运动。所以，企业的生产经营过程，一方面表现为实物商品的运动过程；另一方面表现为资金的运动过程或资金运动。资金运动不仅以资金循环的形式存在，而且伴随着生产经营过程的不断进行，因此资金运动也表现为一个周而复始的周转过程。资金运动以价值形式综合地反映着企业的生产经营过程。

企业的资金运动，构成企业生产经营活动的一个独立方面，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，从表面上看是钱和物的增减变动，其实，钱和物的增减变动都离不开人与人之间的经济利益关系。

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，它是利用价值形式对企业生产经营过程进行的管理，是企业组织财务活动、处理与各方面财务关系的一项综合性管理工作。

二、财务管理的对象

（一）财务活动

所谓财务活动是指资金的筹集、投放、使用、收回及分配的一系列行为。从整体上讲，财务活动包括以下四个方面：

1. 筹资活动

企业组织商品生产，必须以占有或能够支配一定数额的资金为前提。也就是说，企业从各种渠道以各种方式筹集资金，是资金活动的起点。所谓筹集是指企业为了满足投资和用资的需要，筹措和集中所需资金的过程。在筹资过程中，企业一方面要确定筹资的总规模，以保证投资所需要的资金；另一方面要通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择，合理确定筹资结构，以降低筹资成本和风险，提高企业价值。

企业通过筹资可以形成两种不同性质的资金来源：一是企业权益资金，企业可以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，其投资者包括国家、法人、个人等；二是企业债务资金，企业可以通过银行贷款、发行债券、利用商业信用等方式取得。企业筹集资金，表现为企业资金的流入，企业偿还借款、支付利息、股利以及付出各种筹集费用等，则表现为企业资金的流出。这种因为资金筹集而产生的资金收支，便是由企业筹资而引起的财务活动，是企业财务管理的主要内容之一。

2. 投资活动

企业取得资金后，必须将资金投入使用，以谋求最大的经济效益，否则，筹资就失去了目的和效用。企业投资可以分为广义的投资和狭义的投资两种。广义的投资是指将筹集的资金投入使用的过程，包括企业内部使用资金的过程（如购

置流动资产、固定资产、无形资产等)和对外投放资金的过程(如投资购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营等)。狭义的投资仅指对外投资。无论企业购买内部所需资产,还是购买各种证券,都需要支付资金;而当企业变卖其对内投资形成的各种资产或收回其对外投资时,则会产生资金的收入。这种企业投资而产生的资金收付,便是由投资而引起的财务活动。

企业在投资过程中,必须考虑投资规模(即为确保获取最佳投资效益,企业应投入资金数额的多少);同时,企业还必须通过投资方向和投资方式的选择,来确定合理的投资结构,以提高投资效益、降低投资风险。所有这些投资活动都是财务管理的内容。

3. 资金营运活动

企业在日常生产经营过程中,会发生一系列的资金收付。首先,企业要采购材料或商品,以便从事生产和销售活动,同时,还要支付工资和其他营业费用;其次,当企业把产品或商品售出后,便可取得收入,收回资金;第三,如果企业现有资金不能满足企业经营的需要,还要采取短期借款方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生企业资金的收付,这种因企业日常生产经营而引起的财务活动,也称为资金营运活动。

企业的营运资金,主要是为满足企业日常营业活动的需要而垫支的资金,营运资金的周转与生产经营周期具有一致性。在一定时期内,资金周转越快,资金的利用率就越高,就可能生产出更多的产品,取得更多的收入,获得更多的报酬。因此,如何加速资金周转,提高资金利用效果,也是财务管理的主要内容之一。

4. 资金分配

资金分配主要是指收益的分配。收益是一个含义比较广泛的概念,企业的收益亦有层次上的区分。企业营业收入和其他收入扣除生产经营过程中发生的各项耗费和损失之后的余额称为息税前收益(简称 EBIT),即支付利息及缴纳所得税之前的收益。息税前收益是企业财务管理中的一个非常重要的概念。资金分配,从总体上说,就是将这部分收益分别以利息、企业所得税和利润(股利)等形式在投资者(包括企业所有者及债权人)及国家之间进行分配。这里需要说明的是:首先,依法向国家缴纳所得税是企业的法定义务,这一部分分配具有强制的性质;其次,在分配顺序上,向债权人支付利息处于息税前收益的第一分配项目,而且,企业不论有无收益,都必须向债权人支付利息,否则就有可能被迫清算企业的财产。

企业息税前收益在支付了利息和所得税之后的余额,即为企业的税后利润,是企业的最终经营成果。将税后利润在企业所有者之间进行分配,是企业收益分配中最重要的内容,也是收益分配管理的重点。

上述财务活动的四个方面,不是相互割裂、互不相关的,而是相互联系、相

互依存的。正是上述相互联系又有一定区别的四个方面，构成了完整的企业财务活动，这四个方面也就是财务管理的基本内容。

（二）财务关系

企业的财务关系是企业在筹资、投资和资金分配过程中与各方面发生的经济利益关系。财务关系的内容和本质特征是由经济体制所决定的。在市场经济条件下，企业的财务关系主要有以下方面：

1. 企业与企业所有者之间的财务关系

企业与企业所有者之间的财务关系是各种财务关系中最根本的关系，这种关系是企业所有者对企业投入资金并参与企业收益分配而形成的投资和分配的关系。

2. 企业与债权人及债务人之间的财务关系

企业与债权人及债务人之间的财务关系，具体表现为与以下单位和个人之间的债权债务关系：

第一，企业与银行及非银行机构之间的直接借贷关系。

第二，企业与债券持有人和债券发行人之间的间接借贷关系。

第三，企业与购、销客户之间的由于赊销、赊购而形成的商业信用关系。

企业与债权人、债务人之间的财务关系，是企业所有财务关系中最敏感的关系，能否处理好这种关系，直接关系到企业的形象与信誉，甚至直接关系到企业的生存与发展前景。

3. 企业与国家之间的财务关系

企业与国家之间的财务关系表现为责任与义务关系，企业依法向国家缴纳税金是企业对国家应尽的义务。因此，企业与国家之间的财务关系主要是指企业按税法规定向国家缴纳税金的关系。

4. 企业与内部职工之间的财务关系

企业与内部职工之间的财务关系主要表现为企业向职工支付工资、劳保及福利等方面的报酬，体现着企业与职工之间的按劳分配关系。

5. 企业与社会的关系

企业与社会有着千丝万缕的关系，例如，环境保护关系、法律安全关系、产品质量关系，等等，这些关系有的会产生新的财务关系。

除此之外，还有企业通过对外投资、横向联合、融资租赁等活动而产生的与其他经济主体间的财务关系。

以上种种财务关系都是通过企业日常财务活动来表现和处理的，随着我国市场经济体制的不断发展与完善，以及金融市场的不断成熟和金融工具的日益现代化，企业的财务活动以及与各方面的财务关系将越来越复杂，如何处理好企业与各方面的财务关系，将成为决定企业生存和发展的关键问题之一。

三、财务管理的目标

财务管理目标是在特定的理财环境中,通过组织财务活动,处理财务关系所要达到的目的。

从根本上说,财务目标取决于企业生存目的或企业目标,取决于特定的社会经济模式。企业财务目标具有体制性特征,整个社会经济体制、经济模式和企业所采用的组织制度,在很大程度上决定企业财务目标的取向。根据现代企业财务管理理论和实践,最具有代表性的财务管理目标主要有以下几种观点:

(一) 利润最大化

即假定在企业的投资预期收益确定的情况下,财务管理行为将朝着有利于企业利润最大化的方向发展,即以追逐利润最大化的方向发展。以追逐利润最大化作为财务管理的目标,其主要原因有三:一是人类从事生产经营活动的目的是为了创造更多的剩余产品,在商品经济条件下,剩余产品的多少可以用利润这个价值指标来衡量;二是在自由竞争的资本市场中,资本的使用权最终属于获利最多的企业;三是只有每个企业都是最大限度地获得利润,整个社会的财富才可能实现最大化,从而带来社会的进步和发展。在社会主义市场经济条件下,企业作为自主经营的主体,所创利润是企业一定期间全部收入和全部费用的差额,是按照收入与费用配比原则加以计算的。它不仅可以直接反映企业创造剩余产品的多少,而且也从一定程度上反映出企业经济效益的高低和社会贡献的大小。利润是企业补充资本、扩大经营规模的源泉。因此,以利润最大化为理财目标是有一定的道理的。

利润最大化目标在实践中存在以下难以解决的问题:

- (1) 这里的利润是指企业一定时期实现的利润总额,它没有考虑资金时间价值;
- (2) 没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系,因而不利于不同资本规模企业的比较;
- (3) 没有考虑风险因素,高额利润往往要承担过大的风险;
- (4) 片面追求利润最大化,可能导致企业短期行为,如忽视新产品开发、人才开发、生产安全、技术装备水平、生活福利设施和履行社会责任等。

(二) 企业价值最大化

投资者建立企业的重要目的,在于创造尽可能多的财富,这种财富首先表现为企业的价值。企业价值不是账面资产的总价值,而是企业全部财产的市场价值,它反映了企业潜在或预期获利能力。投资者在评价企业价值时,是以投资者

预期投资时间为起点的，并将未来的收入按预期投资时间的同一口径进行折现，未来收入的多少按可能实现的概率进行计算，可见这种计算方法考虑了资金的时间价值和风险问题。企业所得的收益越多，实现收益的时间越近，应得的报酬越是确定，则企业的价值或股东财富越大。以企业价值最大化作为财务管理的目标，其优点主要表现在：

（1）该目标考虑了资金的时间价值和投资的风险价值，有利于统筹安排长短期规划、合理选择投资方案、有效筹措资金、合理制定股利政策等；

（2）该目标反映了对企业资产保值增值的要求，从某种意义上说，股东财富越多，企业市场价值就越大，追求股东财富最大化的结果可促使企业资产保值或增值；

（3）该目标有利于克服管理上的片面性和短期行为；

（4）该目标有利于社会资源合理配置，社会资金通常流向企业价值最大化或股东财富最大化的企业或行业，有利于实现社会效益最大化。

以企业价值最大化作为财务管理的目标也存在以下问题：

（1）对于股票上市企业，虽可通过股票价格的变动揭示企业价值，但是股价受多种因素影响，特别是即期市场上的股价不一定能够直接揭示企业的获利能力，只有长期趋势才能做到这一点；

（2）为了控股或稳定购销关系，不少现代企业采用环形持股的方式，相互持股。法人股东对股票市场的敏感程度远不及个人股东，对股价最大化目标没有足够的兴趣；

（3）对于非股票上市企业，只有对企业进行专门的评估才能真正确定其价值。而在评估企业的资产时，由于受评估标准和评估方式的影响，这种估价不易做到客观和标准，这也导致企业价值确定的困难。

本书以企业价值最大化作为财务管理目标。

四、财务管理目标的协调

企业财务管理目标是企业价值最大化，根据这一目标，财务活动所涉及的不同利益主体如何进行协调是财务管理必须解决的问题。

（一）所有者与经营者的矛盾与协调

企业价值最大化直接反映了企业所有者的利益，与企业经营者没有直接的利益关系。对所有者来讲，他所放弃的利益就是经营者所得的利益。在西方，这种被放弃的利益也称为所有者支付给经营者的享受成本。但问题的关键不是享受成本的多少，而是在增加享受成本的同时，是否更多地提高了企业价值。因而，经营者和所有者的主要矛盾就是经营者希望在提高企业价值和股东财富的同时，能

更多地增加享受成本,而所有者和股东则希望以较小的享受成本支出带来更高的企业价值或股东财富。为了解决这一矛盾,应采取经营者的报酬与绩效相联系的方法,并辅之以一定的监督措施。

1. 解聘

这是一种通过所有者约束经营者的办法。所有者对经营者予以监督,如果经营者未能使企业价值达到最大,就解聘经营者。为此,经营者会因为害怕被解聘而努力实现财务管理目标。

2. 接收

这是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者决策失误、经营不力,未能采取一切有效措施使企业价值提高,该公司可能被其他公司强行接收或吞并,相应经营者也会被解聘。为此,经营者为了避免这种接收,必须采取一切措施提高股票市价。

3. 激励

即将经营者的报酬与其绩效挂钩,以使经营者自觉采取能满足企业价值最大化的措施。激励有两种基本方式:

(1)“股票选择权”方式。它是允许经营者以固定的价格购买一定数量的公司股票,当股票的价格越高于固定价格,经营者所得的报酬就越多。经营者为了获取更大股票涨价益处,就必然主动采取能够提高股价的行动;

(2)“绩效股”形式。它是公司运用每股利润、资产收益率等指标来评价经营者的业绩,视其业绩大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。如果公司的经营业绩未能达到规定目标,经营者也将部分丧失原先持有的“绩效股”。这种方式使经营者不仅为了多得“绩效股”而不断采取措施提高公司的经营业绩,而且为了使每股市价最大化,也采取各种措施使股票市价稳定上升。

(二) 所有者与债权人的矛盾与协调

所有者的财务目标可能与债权人期望实现的目标发生矛盾。首先,所有者可能要求经营者改变举债资金的原定用途,将其用于风险更高的项目,这会增大偿债风险,债权人的负债价值也必然会实际降低。若高风险的项目一旦成功,额外的利润就会被所有者独享,但若失败,债权人却要与所有者共同负担由此而造成的损失。对债权人来说风险与收益是不对称的。其次,所有者或股东可能未征得现有债权人的同意,而要求经营者发行新债券或举借新债,致使旧债券的价值降低(因为相应的偿债风险增加)。

为协调所有者与债权人的上述矛盾,通常可采取以下方式:

(1)限制性借款。即在借款合同中加入某些限制性条款,如规定借款的用途、借款的担保条款和借款人的信用条件等。

(2)收回借款或停止借款。即当债权人发现公司有侵蚀其债权价值的意图

时，采取收回债权和不给予公司增加放款，从而来保护自身的权益。

第二节 财务管理的基础与职能

一、财务管理的基础

对于财务管理的初学者来说，它似乎是一门很难的课程。实际上，财务管理所涉及的很多问题和概念，都是建立在一定基础之上的，这些基础的概念并不需要多少财务的知识即能理解。然而，尽管理解这些基础概念对财务知识没有特别的要求，但要理解财务管理的问题则必须先理解这些基础概念。

（一）风险收益的权衡——对额外的风险要有额外的收益进行补偿

人们都会进行储蓄，目的是为了未来的消费，一些人能以储蓄进行投资并得到回报，另有一些人愿意放弃未来的消费。假设面对不同的投资机会，我们应把钱投到哪儿呢？

首先，投资者由于延迟消费，会要求比预期的通货膨胀率更高的收益。如果投资不能补偿预期的通货膨胀，投资者将会提前购买他们目前不需要的产品或投资于那些能保值增值的资产。如果储蓄会导致购买力下降，推迟消费将是不明智的。

投资项目的风险和收益各不相同。由于高风险项目的预期收益也较高，所以投资者有时会选择风险高的投资项目。但这里所指的预期收益不是实际收益，我们只能预期未来的结果，而不能预先得知其实际发生的情况。额外的收益将补偿额外的风险，这就是为什么一般情况下，公司债券的利率高于国库券利率的原因。风险和收益的关系是评估股票、债券及新的投资项目价值的重要基础因素之一。

（二）资金的时间价值——今天的一元钱比未来的一元钱更值钱

财务管理中最基本的概念是资金具有时间价值，即今天的一元钱比未来的一元钱更值钱。在经济学中这一概念是以机会成本表示的。

为了衡量财富或价值，我们使用时间价值的概念把项目未来的成本和收益都以现值来表示。如果项目收益现值大于成本现值的则应予以接受，反之则拒绝。如果不考虑资金的时间价值，就无法合理地评价项目的未来收益和成本。

为了把未来的收益和成本折现，必须确定资金的机会成本或利率。具体的利率是由原风险和利率的权衡决定的。因此，计算未来收益和成本的现值时，要考虑到对于附加的风险，投资者相应期望较高的收益率。

（三）价值的衡量要考虑的是现金而不是利润

衡量财产或价值使用的是现金流量而不是会计利润。现金流量是企业所收到的并可用于再投资的现金，而按权责发生制核算的会计利润的发生往往是不同时的。例如，资本支出（如新设备或建筑的购买）将在几年内折旧，折旧费用从利润中扣减。但是，与这一支出相关的现金流量则是一次发生的。现金的流出和流入反映了收益和成本的真正发生时间。

（四）增量现金流量——只有增量是相关的

我们应当采用现金流量来测度新项目可能会产生的收益。现在我们可以通过设计估价程序，只考虑现金流量的增量。这里说的现金流量增量是指新项目上马后的现金净流量与原现金净流量之间的差异。

并非所有的现金流量都是增量。例如，L公司是一家生产体育游戏卡的公司，它在1992年引进了新型棒球游戏卡，这一产品直接对该公司过去的两种游戏卡形成竞争威胁。毫无疑问，如果该公司没有引进新型游戏卡，那么消费者花在新型游戏卡上的部分投资就会转移到过去的两种游泳卡上去。尽管L公司企图打入由T公司控制的以低成本为竞争优势的游戏卡市场，但新型游戏卡的上市确实侵蚀了原有两种游戏卡的销售额，引进新型产品产生的收入与保持原有产品系列所获得的收入间的差额即是现金流量增量，这一差额反映了该决策的真实影响。

需要注意的是，我们应当从增量上考虑，即比较新项目上马和新项目不上马的现金流量变动情况。当然增量观念不应仅局限在现金流量上，而应当从增量这个角度考察决策的所有结果。

（五）在竞争市场上没有利润特别高的项目

财务管理的目的是要创造财富，增加企业价值。因此，我们要考察投资评估和决策的机制，重点是预测现金流量，确定投资项目的收益，并评估资产和新的投资项目的价值。但是我们很可能因此陷入估价的机制而忽略了创造价值的过程。为什么很难找到利润特别高的项目呢？

实际上，评估有利可图的项目比找到它们更容易些。如果某一产业利润丰厚，它将吸引大量的厂商，由此增加的竞争将导致利润下降到投资者要求的收益率。相反，如果某一行业所提供的利润低于投资者要求的收益率，则此行业中将有厂商退出，由此会减少竞争，价格会相应上涨，于是，竞争缓解了，利润也回升到投资者要求的收益率水平。

在竞争市场上，极高的利润不可能长时间存在。在这种情况下，如何发掘那些收益率高于必要收益率的项目呢？尽管竞争加剧了发掘的难度，但我们要投资

的是非完全竞争的市场，能够使市场竞争减少的途径只有两种：一是使产品具有独特性；二是降低成本。

产品的独特性使其与其他产品相区别，由此可使价格抬高从而增加利润。如果产品具有独特的性能，顾客就不会仅从价格上考虑。

服务和质量也能使产品与其他产品相区别。例如麦当劳服务的快捷、卫生和质量的一致性也招徕一批批回头客。

无论产品的独特性是源自广告、专利、服务或者质量，有一点是肯定的，即你的产品和同类产品区别越大，它所面对的竞争就越小，同时利润较高的可能性越大。

经济规模和成本的低廉可以有效地阻止新厂家的进入，从而减少竞争。许多工商企业都已经证明，固定成本是与企业的规模相联系的。例如存货成本、广告费用和管理人员的工资都和每年的销售额无直接关系而保持在一个比较稳定的水平。因此，随着销量的增加，存货、广告和管理的单位成本就会下降。

无论低成本的获得是源自经济规模、独特的技术，或是对原材料的垄断，成本优势都会阻止新厂商的介入，而这些将大幅度提高利润。

寻找有利可图的投资机会的第一个要素是要理解他们在竞争市场上是如何存在的；其次，公司要着眼于创造并利用竞争市场上的不完善之处，而不是去考察那些看起来利润很大的新兴市场和行业。在完全竞争条件下，任何创造巨大利润的行业都不可能维持太久。

（六）有效的资本市场——市场是灵敏的，价格是合理的

财务管理的目标是使股东财富最大化，股东财富最大化的决策会导致普通股市价的提高。为了理解这一点以及债券、股票在金融市场上如何定价，有必要理解“有效市场”这个概念。

首先市场是否有效与信息反映到证券价格中的速度有关。一个有效的市场是由大量独立行为利润驱动的单个投资者所组成的；其次，与证券有关的信息以随机的方式出现在市场上，投资者即时对信息作出反应，购买或出售证券，直到他们认为市场价格已经正确地反映了信息为止。在有效市场假定前提下，信息反馈到价格中去的速度之快使得投资者无法从公开信息中获利。投资者确信证券价格恰当地反映了公司预期的利润和风险，从而也就反映了公司真实的价值。

有效市场对我们意味着什么呢？第一，证券市场价格是合理的。股票价格反映了所有与公司价值有关的公开信息。这意味着我们可以通过学习在其他条件不变时，每一决策对股份应有的影响来完成我们使股东财富最大化目标。第二，会计方法的变更所导致的收益差别并不会导致股价的变化。这是因为在股价中股票的分割以及其他会计方法的变更并不会影响现金流量，从而也不会反映在股价中。市场价格是由股东可以得到的现金所决定的，因此，用现金流量来衡量利润

这一方法是合理的。

正如我们所看到的，价格反映价值。我们可以通过分析价格来得到其反映的价值。虽然这样会使投资不那么富有刺激性，但它却大大减少了公司财务的不确定性。

（七）代理问题——管理人员与所有者的利益不一致

尽管公司的目标是使股东财富最大化，但在现实中，代理问题会阻碍这一目标的实现。代理问题的产生源自所有权和经营权的分离。例如，一个大公司的管理人员可能并不拥有公司的股票，由于公司经营决策者和所有者的分离，管理人员在做决策时有可能并不以股东财富最大化为目标。他们有可能并不十分尽职地工作，而以其工资和奖金的最大化为目标。

与代理问题相关的成本很难衡量，但有时我们会在市场上看到这一问题的影响。例如，如果市场发现管理层正在损害股东的利益，股价将会作出积极地反应；一些公司管理混乱，效益低下，股价连续走低，但一经调整领导班子，进行资产重组，股价就会上升。如果公司的管理人员是为股东服务的，为什么当他们不从股东利益最大化出发时不把他们解雇了呢？理论上，股东选举董事会，董事会又任命管理人员。但在现实中，系统的动作往往是反向的。管理人员提出董事会的候选人并分发投票单，实际上股东所面对的候选人名单是由管理人员提供的。最终的结果是管理人员选举了董事，而这些董事将更多地代表管理层的利益而不是股东的利益，于是就导致了代理问题。

人们往往花费很多的时间来监督管理者的行为，并试图使他们的利益和股东的利益相一致。对管理者的监督可以通过对财务报表以及对管理员工资的审计来完成。也可以把管理人员的利益和他们的决策与股东的利益结合起来。这样就可以在一定程度上解决代理问题。

（八）纳税影响业务决策

财务经理决策时要考虑纳税的影响。在估价过程中只有增量的现金流量是相关的，更确切地说，应是税后的增量现金流量。

评价旧项目时，要考虑所得税。当公司要购买工厂或设备时，投资收益要在税后的基础上衡量，否则，公司就不能正确地把握项目的增量现金流量。

政府也意识到税收会影响公司的业务决策，因此可以在一定程度上用税收来影响公司的支出。例如，政府如果想鼓励公司进行研究与开发，就可以对这些投资提供一项投资税收减免，这将会减少研究与开发项目上的税收支出，从而增加公司的税后利润。而这有可能会使原本不盈利的项目变得有利可图。实际上，政府可以利用税收工具来引导公司向研究与开发项目、内地城市、西北部地区及能增加就业机会的项目投资。