

财务决策概论

现代财务管理与决策丛书

刘兴云徐国礼等编译郭惠云校订
青岛海洋大学出版社

5



鲁新登字 15 号

财务决策概论

刘兴云 徐国礼等编译

郭惠云校审

*

青岛海洋大学出版社出版发行

青岛市鱼山路 5 号

(邮政编码: 266003)

新华书店经销

济南印刷四厂印刷

*

1992 年 6 月第 1 版 1992 年 6 月第 1 次印刷

32 开(850×1168 毫米) 9.95 印张 250 千字

印数 1—5000

ISBN 7—81026—269—6/F·45

定价: 5.65 元

《现代财务管理与决策丛书》编委会

主 编:	消 瑜	郭惠云	郭需争
副主编:	吉扬文	费德珍	徐国礼
编 委:	刘兴云	孟凡利	周云平
	谷玉安	魏景芬	吕富祯
	梁广海	王维祝	

致 读 者

中国正处在一个伟大的变革时期。随着我国经济体制改革不断深化,企业的经营机制正在逐步转换并日趋完善,企业生存与发展的环境正在发生着深刻变化,企业作为一个独立经济实体的地位正在逐步得到确认。在这种形势下,传统的财务管理的理论与方法已难以适应客观现实的需要。基于此,我们在扬弃传统财务管理理论和方法的基础上,吸收当前理论界最新的研究成果和企业界最新的实践尝试,编写了这套《现代财务管理与决策》丛书。

鉴于我国传统财务管理理论和方法的不足,以及我国企业财务管理的现实,在编写这套丛书时,我们在内容和结构上都作了大胆尝试。首先,我们本着“洋为中用”的原则,结合中国的实际,借鉴和吸收了西方财务管理中的一些有用理论和方法,丰富了丛书的内容;其次,我们按照实用性原则,安排丛书的整体结构,依照财务管理横向的各个方面加以扩充和深化,避免了内容的重复和交叉,有助于解决现实中的财务问题。

本套丛书,可作为高等财经院校有关专业的参考教材,也可作为系统培训高级财会人员、高级审计人员的教

材。也可供在职财务管理人员自学之用。

由于财务管理的理论和方法尚处在新旧交替之中，
再加之我们水平所限，《丛书》中不妥之处在所难免，敬请
读者批评指正。

现代财务管理与决策丛书编委会

1992年3月

前 言

财务决策是企业经营决策的重要组成部分,是决定企业经济效益高低的一个重要因素。作好财务决策有助于企业的生存和发展。

随着我国经济体制改革的不断深入,我国传统财务管理与决策的理论和方法已经难以适应现实的需要。为使读者能对西方财务管理与决策的有关理论和方法有一较全面的了解,并借鉴和吸收其有用内核为我服务,我们在参阅大量有关西方财务管理理论与方法资料的基础上,编译了这本《财务决策概论》。

参加本书编译的有刘兴云、徐国礼、周云平、孟凡利、丁晓东、刘百芳等同志。山东财政学院会计系主任郭惠云副教授在百忙中抽出时间对书稿进行的审校,王珂同志为本书的早日出版提供了许多有价值的资料,在此,我们谨表谢意。由于我们的水平有限,加上资料所限,书中不足甚至错误难以避免,敬请读者指正。

作 者

1992年3月

目 录

第一章 财务管理概述.....	(1)
第一节 企业的环境.....	(1)
第二节 财务的性质.....	(2)
第三节 财务的范围.....	(3)
第四节 企业的目标.....	(3)
第五节 财务管理的目标.....	(9)
第六节 财务管理的职能	(10)
第七节 财务管理的组织	(14)
第八节 (企业)公司财务管理	(16)
第二章 财务证券和市场	(18)
第一节 企业组织的形式	(18)
第二节 债务与权益证券	(21)
第三节 资本结构	(26)
第四节 公司证券市场	(30)
第三章 财务分析	(33)
第一节 比率分析	(33)
第二节 流动性比率	(36)
第三节 盈利性比率	(40)
第四节 所有权比率	(44)
第四章 利润计划	(50)
第一节 财务计划	(50)
第二节 保本分析与利量分析	(53)
第三节 边际分析	(58)
第四节 未来每股收益	(62)
第五章 杠杆	(68)

第一节	投资报酬率杠杆	(68)
第二节	边际分析杠杆	(72)
第三节	财务杠杆	(76)
第四节	利润计划的弱点	(78)
第六章	流动资金与现金管理	(80)
第一节	流动资金政策	(81)
第二节	流动资金管理	(84)
第三节	现金与次现金资产	(87)
第四节	现金余额的确定	(91)
第五节	现金流动的预测	(93)
第六节	现金收支管理	(95)
第七章	应收帐款与存货的管理	(104)
第一节	应收帐款的性质	(104)
第二节	应收帐款的持有成本	(107)
第三节	影响应收帐款规模的因素	(109)
第四节	应收帐款的管理策略	(111)
第五节	应收帐款管理——收益决策法	(116)
第六节	确定赊销界线	(123)
第七节	存货的性质	(131)
第八节	持有存货的好处	(132)
第九节	与存货相关的风险与成本	(134)
第十节	存货管理——成本最小化	(136)
第十一节	存货管理系统	(137)
第八章	流动资金的经济性	(144)
第一节	货币的时间价值	(144)
第二节	终值表与现值表	(148)
第三节	流动资金决策的实际成本	(153)
第九章	短期投资	(156)

第一节	国库债券报酬率.....	(156)
第二节	付息债券的报酬率.....	(159)
第三节	存款单与商业票据.....	(161)
第四节	风险根源的识别.....	(163)
第十章	资本预算.....	(171)
第一节	资本预算的性质.....	(171)
第二节	现金流量.....	(175)
第三节	货币的时间价值.....	(183)
第四节	现金流量的计算.....	(185)
第五节	投资收益的评估.....	(187)
第十一章	风险和必要报酬.....	(196)
第一节	资本资产理论.....	(196)
第二节	加权平均必要报酬.....	(203)
第三节	总的必要报酬率的计算.....	(210)
第四节	怎样确定必要报酬率.....	(214)
第十二章	企业评价.....	(218)
第一节	价值的概念.....	(218)
第二节	债务或固定报酬债证券的价值.....	(222)
第三节	普通股的价值.....	(224)
第十三章	企业兼并与接收.....	(228)
第一节	对企业增长的计量.....	(228)
第二节	企业联合的形式.....	(231)
第三节	影响企业外部增长的因素.....	(234)
第四节	塔式结构.....	(236)
第五节	接收策略.....	(243)
第十四章	短期与中期融资来源.....	(254)
第一节	短期融资.....	(254)
第二节	应收帐款担保融资.....	(261)

第三节	中期融资.....	(265)
第十五章	长期融资决策.....	(269)
第一节	可兑换证券.....	(269)
第二节	认股证书.....	(271)
第三节	长期项目融资.....	(273)
第四节	长期负债的实际成本.....	(276)
第十六章	租赁——购买决策.....	(280)
第一节	租赁概述.....	(280)
第二节	与租赁决策有关的问题.....	(284)
第三节	租赁形式.....	(288)
第四节	分期融资.....	(289)
第五节	影响租赁购买决策的因素.....	(294)
第十七章	分红政策和决策.....	(297)
第一节	分红决策的责任.....	(297)
第二节	影响分红决策的因素.....	(298)
第三节	分红的其他形式.....	(301)
第四节	分红政策的制定.....	(305)

第一章 财务管理概述

第一节 企业的环境

现代企业必须在急剧变化和激烈竞争的环境中开展经营活动,它的成功依靠对不断变化的市场状况作出正确而迅速反应的能力。企业经营的各个方面,包括生产和提供服务、营销销售活动以及辅助性职能,如雇员培训和数据处理等都与企业有关。为了处理这些问题,企业就需要大量的使用财务的数据和报告。

传统财务管理者的职能包括:准确记录帐目,编制企业状况和业绩报告,管理现金以使企业能及时支付帐款。就这样一种职能来讲,财务管理者是无足轻重的,只有在用到他们的时候,才会有人想到他们。比如,当企业现金短缺时,财务人员就得负责筹措资金。

如今,财务人员的职能发生了相当大的变化。到80年代后期,财务人员已远远超出了编制财务报告的筹集资金的传统职能。随着企业经营活动的扩大和日趋复杂,财务工作要负责处理与企业资产管理相关的财务决策。包括企业对所使用的全部资金的管理,各项规划及其活动的资金配置,以及对每一项资金配置效果的考核等。在这种情况下,财务人员需要有广博的知识,能紧紧把握住财务工作的性质及其范围,并且懂得在特定的市场环境中如何经营。

财务人员还处理影响流动性和盈利性的一些事务,它包括:

1. 在资本密集型情况下,与风险投资相联的高融资成本。
2. 企业对不同行业、市场及产品进行多种经营。
3. 明显影响企业计划和预测的高通货膨胀率。

4. 由于强调增长,而需要新的资金来源和对资金使用的改善。
5. 随着技术日新月异的变化,对研究和开发费用的需要。
6. 为信息的迅速传播而采用高速计算机并在全中国及全球范围内来传递财务和经营信息。

进入 90 年代以后,在管理大型企业组织中,财务管理变得更有刺激性和挑战性。本书主要是论述在多变和复杂的环境中做出正确的决策所需的技术方法。按照企业所关注的问题为核心来编写本书的内容,为管理者在处理企业事务及竞争能力方面解答问题,例如:

1. 将采用哪一种企业所能接受的使用资金的方案?
2. 采用什么样的步骤增加企业普通股份的价值?
3. 需要多少流动资金来维护企业的经营?
4. 企业是怎样筹措长期资本,成本是多少?
5. 企业是否该宣布普通股的现金分红?若是,股利是多少?

第二节 财务的性质

财务是企业管理的一个重要职能领域,财务可定义为对组织货币流量的管理,它应用一定的原则或方法,对企业的货币流量进行管理。它与会计学 and 经济学有密切关系,它的一些方法和理论都来自这两者。

作为一门独立的学科,财务又区别于会计和经济学。会计能对经济业务进行记录,计量和报告,它广泛运用复式簿记方法,提供有关企业单位经营活动的资料。这些资料可能是过去的,如去年的资产负债表,也可能是将来经营活动的预测,如下年度的预算。财务利用会计所提供的信息进行决策,以帮助企事业单位实现其目标。概言之,会计是正确记录和报告信息的系统,而财务是一个管理或决策系统。

尽管会计师和财务人员执行不同的任务,但两者的职能经常是交叉的。例如,一个会计师在处理企业的帐务时,很可以涉及一些财务问题,并有可能对这些财务问题进行分析。当我们研究财务时,应该认识到财务和会计有着天然的密切联系,但也有区别。

同样,财务和经济学也有区别。经济学主要研究社会中资源的分配问题。它研究商品社会人际问题,带有或不带有货币交换的劳务问题,商品供求关系,成本和利润、生产和消费。经济学的广阔发展领域与其它社会科学有密切联系,如社会学,政治学和心理学等等。经济学主要包括两方面内容:

1. 微观经济学,是研究单体经济的理论,它研究在各种不同的市场和不同条件下,企业关于定价和生产决策的理论。也称价格理论或企业理论。微观经济学试图说明人们怎样进行决策。

2. 宏观经济学,是研究一国和几国总体经济状况的理论。为将生产、消费这样的因素与国民经济有机的联系起来,它使用“国民生产总值”(GNP)这样的概念来衡量国家总体的经济活动水平。并形成了复杂的国民经济预测方法。

财务学在很大程度上依据于经济学家的研究成果,并应用许多经济学的方法。它从微观经济学所形成的理论和假定入手,试图用以阐明现代企业的经营活动,它运用宏观经济学中的预测和其他模型,针对现实情况进行考查,预测出企业所考虑的各种不同经营方针的结果。财务和经济学相比,较少涉及到理论问题。财务分析者预测单个具体的企业,而经济学家则要对行业和总体的经济活动水平进行预测。

第三节 财务的范围

财务管理学科一般由五个业务范围组成,而每一部分都涉及到货币管理及对货币的要求。由于不同组织目标不同,面临的问题

不同,这就产生了差别。五个部分有:

1. 公共财政。联邦、州和地方政府处理大量来自不同方向的资金,并依据具体的政策和程序加以运用。政府有权征税和以其他方式筹集资金,并且必须按法律及其他的规定分配资金。政府和企业的活动目标不同,企业为了赢利,而政府则是为了实现社会或经济目标。由于诸多差别,所以公共财政只用于处理政府的财务事项。

2. 证券和投资分析。购买股票债券和其他证券,涉及一些专门的分析方法和技巧,投资者必须研究每一种证券的法律和投资特点,衡量其风险程度,预测市场中可能出现的问题。投资者并不直接了解企业或组织,要靠别人介绍。投资分析专门处理这些事务并且努力发展分析技巧以帮助投资者降低风险和从选定的证券交易中尽可能得到较高的报酬。

3. 国际财务。当货币超越国家界限的时候,企业、个人或政府就必须涉及一些特殊的问题。每一国家有其自己的通货,例如:美国的公民必须将美元换成法郎,才能在巴黎购物或得到服务。许多政府对货币交换有强制性限制,这些都可能影响到企业的交易。有时候政府可能面临财政困难,如国际收支逆差等,或者会遇到象通货膨胀或较高的失业率之类的经济问题。在这种情况下,政府就需要资金流动的详尽会计资料,只允许可靠的几种国际性交易。研究超越国界的个人或组织间的资金流动以及改进资金流动更有效的方法,是国际财务的特有内容。

4. 金融财务。一个国家的经济结构中总包括一定数量的金融机构,如银行、保险公司、养老基金会和信贷款机构。这些机构从私人存款中筹集资金,积累足够数量以进行有效的投资。没有这些机构,就难以为经济往来购置房屋设备以及需要大量资金的其他各种各样的业务活动筹措资金。金融财务主要发表资本信息和执行金融职能。

5. 财务管理。私人企业都面临如何筹措资金来从事经营活动

和决定使用资金的最佳方法。在充满竞争的市场中,企业必须灵活管理其资金,以实现其目标。有许多方法和技术能够帮助企业的财务人员提出正确地组织经营活动的建议。这些方法帮助财务人员确定哪些资金来源的成本较低,哪些经营活动能提供最大的投资报酬。财务管理是全体财务人员最为关注的主要内容,我们对财务的研究在很大程度上是对财务管理的研究。

财务的五个专门业务的概要如表 1—1

财务管理、研究企业的筹资、投资、管理资金筹

第四节 企业的目标

一个成功的企业时常采用定向目标财务结构。财务人员执行既定的任务或职能以实现财务部门的目标。而这一目标的实现有助于企业总体经营目标的实现。而企业应当保证所有工作部门

表 1—1

公共财政 应用于联邦、州和地方政府;考察税收和其他收入;追求非利润目标	证券和投资分析 用于个人或机构投资者;衡量证券交易的风险;衡量可能的报酬
金融财务 考察银行,保险公司和养老基金会,研究储蓄和资本信息	国际财务 研究国家间和国家企业间经济往来;处理国家间的资金流量

(包括财务部门)的业务活动,以帮助企业实现其所规定的总体目标。

建立定向目标财务结构的出发点是确定企业整体的可行性目标,恰当地规定并明确可行性目标是企业成功的关键。由于企业是赢利性组织,所以它的目标时常以货币金额来表述。

经常规定的目标有两个：利润最大化和财富最大化。

一、利润最大化

第一个经常规定的企业目标是利润最大化。许多企业认为只要在降低成本的同时，尽可能多地赚取利润，便可实现这个目标。利润最大化目标的优点是简单明了，表述直接，人们也容易理解，这对于经营是一种合理的目标要求，而且企业的中心职能就是努力赚钱。

虽然利润最大化已被广泛承认，但实际上这一目标也有其不足：

1. 不明确。问题出在利润的定义上。短期利润和长期利润会有明显区别。企业连续使用一台设备而缺乏适当的维修，它可能会降低年使用费用而增加利润，但企业将为短期节省而在未来付出代价。显然，利润最大化决不意味着可以忽略长期计划而偏重于短期考虑。

2. 忽略时间性。由于今天收到的货币比下年收到的同数额货币有较大的经济价值，所以盈利性组织必须考虑现金流量和利润的时间性。如果企业的利润最大化为其经营目标，那么它是选择一个报酬为 20% 的三年期的项目，还是一个报酬为 17% 的五年期的项目？如果企业从三年项目中收到的利润不立即重新投资。那么，17% 的报酬就会是最大的总利润。

3. 忽略未来经济活动的质量。企业并不能仅仅着眼于取得最大可能利润来从事经营活动。某些企业为求得其稳定性将重点放在销售增长方面，而不期求过高的利润率；有的企业认为将其经营活动转到不同的产品或市场，以增强企业的实力，尽管可能导致短期利润的下降；还有些企业则用部分利润以实现其社会目标，为社会做贡献。

企业普遍注意到这些非盈利因素对企业的经营目标会有影响,显然,单纯利润最大化的目标是不明确的。

二、财富最大化

第二个经营提及的企业目标是长时期内使企业价值最大化,这一目标也可规定为财富最大化。财富是企业现象净价值,不是指利润,这一目标强调利润对当前企业证券市场价值的影响,特别是普通股。显然,企业的现在价值和长期价值间有一定联系,如果企业在可预见的未来时期内的价值较高,那么它就有较高的现在的值,反之,亦然。

财富最大化目标与企业的长期利润有关,现在价值与长期利润关系如下:

$$CS = \frac{NI}{E(R_m)_{rep}}$$

这里,CS=企业普通股的市价,用美元\$表示。

NI=企业预测的长期内的每年税后净收益

$E(R_m)_{rep}$ =在投资者购买和持有企业普通股前所期望的报酬。

公式说明企业普通股的现值是未来利润与期望报酬的函数。

例如:一个企业期望在未来几年内每年都有150000元的税后净收益。那么,对于一个考虑购买该企业,并期望得到15%的投资报酬的投资者来说,企业普通股现应当有1000000元价值($150000/0.15=1000000$ 元)。如果企业期望每年有225000元利润。那么,企业普通股的现在价值就应更高。通过公式计算,我们能够得出企业的现值应增至1500000元($225000/0.15=1500000$ 元)。

财富最大化除了利润外,还包括其他因素。企业的长期价值要