第一章　财务管理总论

一、企业目标及其对财务管理的要求

企业目标对财务管理的要求可概括为下表：

企业目标	企业目标对财务管理的要求
生存	以收抵支、偿还到期债务，减少破产的风险，使企业能够长期、稳定的生存下去。
发展	筹集企业发展所需要的资金。
获利	合理、有效地使用资金以提高资金的利用效果。

★★二、企业的财务管理目标

企业的财务管理目标的主要主张、理由以及存在的问题可概括为下表：

主　张	理　由	存在的问题
1. 利润最大化	利润代表企业新创造的财富，利润越多企业财富增加的越多，越接近企业的目标。	(1)没有考虑货币时间价值因素；(2) 没有考虑投入资本与获得利润之间的配比关系；(3) 没有考虑风险因素。
2. 每股盈余最大化	把利润和股东投入的资本联系起来考虑。	(1) 没有考虑货币时间价值因素；(2) 没有考虑风险因素。与利润最大化观点相比较，惟一的进步在于考虑了投入资本与获得利润之间的配比关系。
3. 股东财富最大化（即企业价值最大化）	(1) 考虑了货币时间价值因素；(2) 考虑了投入资本与获得利润之间的配比关系；(3)考虑了风险因素。	计量比较困难。

问题未加“★”为了解内容，一个“★”为理解内容，两个“★”为掌握内容。全书同。

需要全本请访问 www.ertongbook.com

例 1. 为什么说“企业价值是指企业全部财产的市场价值，而不是企业账面资产的总价值？”

【答】财务管理贯穿的中心思想是现值，不是成本价值。因为财务管理关心的是资产能够带来多少未来的现金流入以及这些现金流入按照投资者要求的报酬率进行贴现的价值。所以，企业价值不是企业账面资产的总价值，也不是企业有形资产的总价值和企业的清算价值，而是企业全部财产的市场价值。

例 2. 如何理解股东财富最大化，即追求企业价值最大化是现代企业财务管理的目标？

【答】因为：

（1）企业的价值是指企业未来能给投资者带来的经济利益的流入所折成的现值，既然要折现，所以，考虑了资金时间价值因素；

（2）由于企业未来给投资者带来的经济利益的流入是带有不确定性的，所以是有风险的，既然有风险，所以，将未来带来的经济利益的流入折成现值的时候，其选择的折现率应是包含有风险因素的折现率，即考虑了风险因素；

（3）对于上市公司来讲，其市价总值等于其总股数乘以其每股市价，在股数不变的情况下，其市价总值的大小取决于其每股市价的高低；而每股市价的高低，从公司管理当局可控制的因素（内部因素）看，取决于公司的报酬率和风险，而报酬率的高低主要看每股利润的大小，每股利润恰恰反映了投入资本与获得利润之间的配比关系，因此，考虑了投入资本与获

得利润之间的配比关系。即企业价值最大化观点克服了前两种观点的缺陷。

例 3. 如何理解盈利企业给股东创造了价值，而亏损企业摧毁了股东财富？

【答】股东财富即企业价值，而企业价值是指企业给股东带来的未来经济利益的流入所折成的现值。盈利企业采取何种股利分配政策，会影响股东的短期利益和长远利益，即如果采取高股利政策，当期利益大，长远利益小，给股东带来的未来经济利益的流入就小，股东财富就小。所以，盈利企业给股东能否创造长远的价值还取决于盈利企业采取何种股利分配政策。况且，盈利企业如果靠高负债来维持的话，虽然给股东带来较高的财务杠杆利益，但必然伴随着高风险，高风险意味着将未来经济利益的流入折成现值时，其所采用的包含风险因素的折现率就高，折成的现值就小，即股东财富就小。

★三、影响财务管理目标实现的因素

股价高低反映了财务管理目标实现的程度。股价受外部环境和内部管理决策两方面因素的影响。从企业管理当局可控制的因素（内部因素）看，股价的高低取决于企业的报酬率和风险，因此报酬率和风险，是影响股价的直接因素。而企业的报酬率和风险，又是由企业的投资项目、资本结构和股利政策决定的，所以投资项目、资本结构和股利政策是影响股价的间接因素。

★四、股东和经营者的冲突与协调

1. 冲突

东和经营者的目标并不完全一致。股东的目标是使企业财富最大化，经营者的目标是享受在职消费和避臟风险。

2. 表现

经营者背离股东目标的表现，主要体现在以下两方面，即道德风险和逆向选择。

3. 协调方法

协调方法是监督和激励。最佳的解决办法是：力求使得监督成本、激励成本和偏离股东目标的损失三者之和最小。

★五、股东和债权人之间的冲突与协调

1. 冲突

债权人希望到期安全收回本金和利息；而股东由于其承担有限责任，在总资产报酬率高于借款利息率的前提下，希望进一步扩大负债，以充分发挥负债筹资的财务杠杆效应，以争取更高的净资产收益率。

2. 表现

（1）股东不经债权人的同意，投资于比债权人预期风险要高的新项目；

（2）股东为了提高公司的利润，不征得债权人的同意而迫使公司管理当局发行新债，致使旧债券的价值下降，使旧债权人蒙受损失。

3. 协调方法

债权人防止其利益被伤害的方法，除了寻求立法

保护外，通常采取以下措施：

（1）在借款合同中加入限制性条款，如规定资金的用途，规定不得发行新债或限制发行新债的数额等；

（2）发现公司有剥夺其财产意图时，拒绝进一步合作，不再提供新的借款或提前收回借款。

六、现金流转不平衡的原因

1. 现金流转不平衡的内部原因

主要有盈亏和扩充两种。

（1）盈利企业的现金流转。盈利企业如果不打算扩充，其现金流转一般比较顺畅。但是，即使是盈利企业，如果进行大规模扩充，也会使企业现金流转不平衡。

（2）亏损企业的现金流转。从长期的观点看，亏损企业的现金流转是不可能维持的。从短期来看，又可分为两种情况：一种是亏损额小于折旧额的企业，由于折旧是现金的一种来源，所以在固定资产重置以前可以维持下去；另一种是亏损额大于折旧额的企业，不从外部补充现金，将很快破产。

（3）扩充企业的现金流转。任何要迅速扩大经营规模的企业，都会遇到相当严重的现金短缺情况。

2. 现金流转不平衡的外部原因

（1）市场的季节性变化。企业的销售有季节性变化，在销售淡季现金不足，在销售旺季过后积存过金。企业的采购现金流出有季节性变化，采购旺季有大量现金流出，而现金流入不能同步增加。企业人

需要全本请访问 www.ertongbook.com

工费用等开支也会有季节性变化，如集中在年终发放奖金、节假日加班加点和大量使用季节性临时工等都会在此期间使人工费用大增。

（2）经济波动。在经济收缩时，销售下降，进而生产和采购减少，整个短期循环中的资金减少了，使企业有了过剩的现金。如果预知不景气的时间很长，推迟固定资产的重置，折旧积存的现金也会增加。当经济“热”起来时，现金需求迅速扩大，积存的过剩现金很快被用尽。

（3）通货膨胀。通货膨胀会使企业遭受现金短缺的困难，企业惟一的希望是利润增加，否则现金会越来越紧张。

如何理解通货膨胀造成的现金流转不平衡，不能靠短期借款解决，而是现金购买力被永久地“蚕食”了？

例如：财务会计中固定资产提折旧是基于币值不变，即假设不存在通货膨胀，某一项固定资产的原值为100万元，没有净残值，预计使用年限为10年，则该项固定资产不管用直线法或加速折旧法提折旧，其10年的折旧总额为100万元；但在财务管理中要考虑通货膨胀因素，假设10年中物价上涨了20%，即固定资产报废时，其重置成本变为120万元，重置固定资产的资金缺口20万元是由于通货膨胀因素导致的，通货膨胀造成的现金流转不平衡是由于货币内在购买力下降造成的，不能靠短期借款解决，而是现金购买力被永久地“蚕食”了。

（4）竞争。竞争会对企业的现金流转产生不利影

响。价格竞争会使企业立即减少现金流入。广告竞争会立即增加企业现金流出。增加新产品或售后服务项目，用软办法竞争，也会使企业的现金流出增加。

★★七、财务管理的原则

财务管理的原则，也称理财原则，是指人们对财务活动的共同的、理性的认识。它是联系理论与实务的纽带。

理财原则可以概括为 12 条三大类：有关竞争环境的原则、有关创造价值和经济效率的原则及有关财务交易的原则。

类型	原则	含义	要点
有关竞争环境的原则（对资本市场中人的行为规律的基本认识）	自利行为原则	自利行为原则是指人们在进行决策时按照自己的财务利益行事，在其他条件相同的条件下人们会选择对自己经济利益最大的行动。	自利行为原则的依据是理性的经济人假设，一个重要应用是委托—代理理论，另一个重要应用是机会成本和机会损失的概念。
	双方交易原则	双方交易原则是指每一项交易都至少存在两方，在一方根据自己的经济利益决策时，另一方也会按照自己的经济利益行动，并且对方和你一样聪明、勤奋和富有创造力，因此你在决策时要正确预见对方的反应。	双方交易原则的建立依据是商业交易至少有两方、交易是“零和博弈”，以及各方都是自利的。 双方交易原则要求在理解财务交易时不能“以我为中心”，在谋求自身利益的同时要注意对方的存在，以及对方也在遵循自利原则行事；双方交易原则还要求在理解财务交易时要注意税收的影响。

续表

类　型	原　则	含　义	要　点
有关竞争环境的原则（对资本市场中人的行为规律的基本认识）	信号传递原则	信号传递原则，是指行动可以传递信息，并且比公司的声明更有说明力。	信号传递原则是自利原则的延伸。信号传递原则要求根据公司的行为判断它未来的收益状况；信号传递原则还要求公司在决策时不仅要考虑行动方案本身，还要考虑该项行动可能给人们传达的信息。
	引导原则	引导原则是指当所有办法都失败时，寻找一个可以信赖的榜样作为自己的引导。	引导原则是行动传递信号原则的一种运用。引导原则不会帮你找到最好的方案，却常常可以使你避免采取最差的行动，它是一个次优化准则。引导原则的一个重要应用是行业标准概念，另一个重要应用就是“自由跟庄”概念。
有关创造价值和经济效率的原则（是对增加企业财富基本规律的认识）	有价值的创意原则	有价值的创意原则，是指新创意能获得额外报酬。	有价值的创意原则主要应用于直接投资项目，此外还可应用于经营和销售活动。
	比较优势原则	比较优势原则是指专长能创造价值。在市场上要想赚钱，必须发挥你的专长。	比较优势原则的依据是分工理论，让每一个人去做最适合他做的工作，让每一个企业生产最适合它生产的产品，社会的经济效率才会提高。 比较优势原则的一个应用是“人尽其才、物尽其用”，另一个应用是优势互补。 比较优势原则要求企业把主要精力放在自己的比较优势上，而不是日常的运行上。
	期权原则	期权是指不附带义务的权利，它是有经济价值的。期权原则是指在估价时要考虑期权的价值。如可转换债券就属于附带了一项权利，属于期权。	广义的期权不限于财务合约，任何不附带义务的权利都属于期权。有时一项资产附带的期权比该资产本身更有价值。

续表

类　型	原　则	含　义	要　点
有关创造价值和经济效率的原则（是对增加企业财富基本规律的认识）	净增效益原则	净增效益原则是指财务决策建立在净增效益的基础上，一项决策的价值取决于它和替代方案相比所增加的净收益。	净增效益原则的应用领域之一是差额分析法，也就是在分析投资方案时只分析它们有区别的部分，而省略其相同的部分；另一个应用是沉没成本概念，沉没成本与将要采纳的决策无关，因此在分析决策方案时应将其排除。如投资管理中计算现金净流量时，现金净流量是指特定项目引起的增量现金流量的概念。
有关财务交易的原则（是人们对于财务交易基本规律的认识）	风险—报酬权衡原则	风险—报酬权衡原则是指风险和报酬的对等原则，投资人必须对报酬和风险作出权衡，为追求较高报酬而承担较大风险，或者为减少风险而接受较低的报酬。	所谓“对等关系”，是指高收益的投资机会必然伴随巨大风险，风险小的投资机会必然只有较低的收益。
	投资分散化原则	投资分散化原则，是指不要把全部财富都投资于一个公司，而要分散投资。	投资分散化原则的理论依据是投资组合理论。投资组合理论认为，若干种股票组成的投资组合，其收益是这些股票收益的加权平均数，但其风险要小于这些股票的加权平均风险，所以投资组合能降低风险。
	资本市场有效原则	资本市场有效原则，是指在资本市场上频繁交易的金融资产的市场价格反映了所有可获得的信息，而且面对新信息完全能迅速地做出调整。	资本市场有效原则要求理财时重视市场对企业的估价。 资本市场有效原则要求理财时慎重使用金融工具。如果资本市场是有效的，购买或出售金融工具的交易的净现值就为零。即在资本市场上，只获得与投资风险相称的报酬，也就是与资本成本相同的报酬，

续表

类　型	原　则	含　义	要　点
有关财务交易的原则（是人们对于财务交易基本规律的认识）	资本市场有效原则		不会增加股东财富。企业要增加股东财富，只能靠生产经营活动，因为只有生产经营活动才能获得持续稳定的收益。
	货币时间价值原则	货币时间价值原则，是指在进行账务计量时要考虑货币时间价值因素。“货币的时间价值”是指货币在经过一定时间的投资和再投资所增加的价值。	货币时间价值原则的依据是货币投入市场后其数额会随着时间的延续而不断增加。货币时间价值原则的首要应用是现值概念，另一个重要应用是“早收晚付”观念。

例 1. 如何理解“有价值的创意原则”？

【答】新的创意迟早要被别人效仿，所以其优势是暂时的；由于新的创意的出现，有创意的项目就有竞争优势，使得现有项目的价值下降，或者变得没有意义；“有价值创意原则”的主要应用领域是直接投资，金融资产投资是间接投资，根据资本市场有效原则，进行金融资金投资主要是靠运气，公司作为资本市场上取得资金的一方，不要企图通过筹资获取正的净现值（增加股东财富），而应当靠生产经营性投资增加股东财富。

例 2. 如何理解“引导原则”？

【答】引导原则是指当所有办法都失败时，寻找一个可以信赖的榜样作为自己的引导。

引导原则是行动传递信号原则的一种运用。引导原则不会帮你找到最好的方案，却常常可以使你避免

采取最差的行动，它是一个次优化准则。

引导原则的一个重要应用是行业标准概念，在财务分析中使用行业标准比率，是该原则的应用之一；另一个重要应用就是“自由跟庄”概念。应用引导原则的原因之一是寻找最优方案的成本太高。

例 3. 如何理解资本市场有效原则？

【答】资本市场有效原则，是指在资本市场上频繁交易的金融资产的市场价格反映了所有可获得的信息，而且面对新信息完全能迅速地做出调整。

资本市场有效原则要求理财时重视市场对企业的估价，股价的高低可以综合反映公司的业绩，所以，账面利润不能始终决定公司的股票价格。

如果资本市场是有效的，购买或出售金融工具的交易净现值就为零，股票市价也能真实地反映它的内在价值。在资本市场上，只获得与投资风险相称的报酬，也就是与资本成本相同的报酬，不会增加股东财富。财务管理的目标并非基于市场有效原则得出的结论。

例 4. 为什么说“如果资本市场是有效的，公司股票的价格不会因为公司改变会计处理方法而变动”?

【答】如果资本市场是有效的，股票价格反映了其内在价值。因为股票的价格是其价值的体现，而价值是未来经济利益流入的现值，改变会计处理方法只能影响短期利益的流入而不影响长期经济利益的流入，所以，如果资本市场是有效的，公司股票的价格不会因为公司改变会计处理方法而变动。

例 5. 为什么说“如果资本市场是有效的，购买或出售金融工具的交易的净现值就为零”？

需要全本请访问 www.ertongbook.com

【答】如果资本市场是有效的，市场利率反映了投资者期望的投资报酬率或筹资者的资本成本，所以，无论站在投资者或筹资者的角度来看，给其带来的未来经济利益的流入和流出按市场利率折现，则净现值（未来经济利益流入的现值与流出现值的差额）必然为零。

★八、财务管理的环境

1. 财务管理的环境

企业的财务管理环境又称理财环境，是指对企业财务活动产生影响作用的企业外部条件。它们是企业财务决策难以改变的外部约束条件，更多的是适应它们的要求和变化。财务管理的环境主要包括法律环境、金融市场环境和经济环境。

2. 金融性资产的特点

（1）流动性；（2）收益性；（3）风险性。上述三种属性相互联系、相互制约。流动性和收益性成反比，收益性和风险性成正比。

3. 金融市场上利率的决定因素

在金融市场上，利率是资金使用权的价格，同时也是投资者确定投资报酬率和筹资者确定资本成本的参照物。利率的构成可表示如下：

利率＝纯粹利率＋通货膨胀附加率＋风险附加率

（1）纯粹利率。纯粹利率是指无通货膨胀、无风险情况下的平均利率。纯粹利率的高低、受平均利润率、资金供求关系和国家调节的影响。纯粹利率即第

四章货币时间价值的相对数表示。

（2）通货膨胀附加率。由于通货膨胀使货币贬值，投资者的真实报酬下降，他们在把资金交给借款人时，他们会在纯粹利息率的水平上再加上通货膨胀附加率，以弥补通货膨胀造成的购买力损失。

（3）风险附加率。

第二章　财务报表分析

一、财务报表分析的局限性

财务分析在其本身、报表的真实性、企业会计政策的不同选择对可比性的影响及分析基础等方面都存在局限性。

财务分析中财务报表本身的局限性包括：（1）以历史成本报告资产，不代表其现行成本或变现价值；（2）假设币值不变，不按通货膨胀率或物价水平调整；（3）按年度分期报告，是短期的陈报，不能提供反映长期潜力的信息；（4）稳健原则要求预计损失而不预计收益，有可能夸大费用，少计收益和资产。企业会计政策的不同选择影响可比性所导致的财务分析的局限性不属于财务报表本身的局限性。

★二、财务分析的因素分析法

设某一经济指标 N是由相互联系的 A、B、C 三个因素组成，计划（标准）指标和实际指标的公式是：

计划（标准）指标 $N_0 = A_0 \times B_0 \times C_0$

实际指标 $N_1 = A_1 \times B_1 \times C_1$

该指标实际脱离计划（标准）的差异（$N_1 - N_0 = D$），可能同时是上列三因素变动的影响。在测定各个因素的变动对指标 N 的影响程度时可顺序计算如下：

计划(标准)指标 $N_0 = A_0 \times B_0 \times C_0$　　(1)

第一项替代 $N_2 = A_1 \times B_0 \times C_0$ (2)

第二项替代 $N_3 = A_1 \times B_1 \times C_0$ (3)

第三项替代 N_1(即实际指标)$= A_1 \times B_1 \times C_1$ (4)

据此测定的结果：

(2)－(1)＝ $N_2 - N_0$

……是由于 $A_0 \rightarrow A_1$ 变动的影响

(3)－(2)＝ $N_3 - N_2$

……是由于 $B_0 \rightarrow B_1$ 变动的影响

(4)－(3)＝ $N_1 - N_3$

……是由于 $C_0 \rightarrow C_1$ 变动的影响

把各因素变动的影响程度综合起来，则：

$(N_1 - N_3) + (N_3 - N_2) + (N_2 - N_0)$

$= N_1 - N_0 = D$

注意：如果将各因素替代的顺序改变，则各个因素的影响程度也就不同。

★★三、基本的财务比率分析

财务比率可以分为以下四类：变现能力比率、资产管理比率、负债比率、盈利能力比率。

1. 变现能力比率

变现能力是企业产生现金的能力，它取决于可以在近期转变为现金的流动资产的多少。反映变现能力的财务比率主要有流动比率和速动比率。

(1) **流动比率＝流动资产／流动负债**

流动比率可以反映短期偿债能力。是否偿还短期债务，要看有多少债务，以及有多少可变现偿债的流动资产。流动资产越多，短期债务越少，即流动比率

越高，则偿债能力越强。流动比率是个相对数，排除了企业规模不同的影响，更适合企业之间以及本企业不同历史时期的比较。一般情况下，流动比率越高，反映企业短期偿债能力越强，债权人的权益越有保证，但这并不等于说企业已有足够的现金或存款用来偿债，在分析流动比率的基础上，还要进一步对现金流量加以分析。

从短期债权人的角度看，自然希望流动比率越高越好，但从企业的角度看，过高的流动比率通常会造成企业机会成本的增加和获利能力的降低，所以企业应尽可能就流动比率维持在不使货币资金闲置的水平。

一般情况下，营业周期、流动资产中的应收账款数额和存货的周转速度是影响流动比率的主要因素。

（2）速动比率＝（流动资产一存货）/流动负债

在计算速动比率时要把存货从流动资产中剔除其主要原因是：

①在流动资产中存货的变现速最慢；

②由于某种原因，部分存货可能已损失报废还没作处理；

③部分存货已抵押给某债权人；

④存货估价还存在着成本与合理市价相差悬殊的问题。

影响速动比率可信性的重要因素是应收账款的变现能力。

例 1. 提高应收账款周转率是否会提高流动比率？是否可以提高短期偿债能力？

【答】应收账款周转速度加快，表明企业及时收

回应收账款，应收账款转化为现金的速度加快。至于提高应收账款周转率是否会提高流动比率，需要从短期和长期两个角度分析。

从短期来看，由于应收账款的收回不改变资产总量、不改变流动资产和流动负债，所以应收账款的回收不改变流动比率。

从长期来看，如果企业能够长期将应收账款周转率维持在一个较高的水平，从而为了实现一定的销售收入，应收账款占用的资金将会稳定减少，则企业可以减少流动资产资金需要。如果企业的长期负债和权益资本的规模保持不变，则企业可以减少流动负债。

在应收账款占用资金和流动负债同步减少的条件下，流动比率是否提高有两种可能：

①在原流动比率小于 1 时，流动资产和流动负债等量减少会进一步降低流动比率。这是因为在流动比率小于 1 时，流动资产小于流动负债，当两者同金额减少时，流动资产相对减少幅度更大，使得流动比率进一步降低。

②在原流动比率大于 1 时，流动资产和流动负债等量减少会提高流动比率。这是因为在流动比率大于 1 时，流动资产大于流动负债，当两者同金额减少时，流动资产相对减少幅度更小，使得流动比率进一步提高。

不论出现何种情况，应收账款的快速回收表明应收账款能够快速转变为流动性最强的货币资金，有利于提高企业的短期偿债能力。

（3）影响变现能力的其他因素

需要全本请访问 www.ertongbook.com