

项目一

认知财务管理

知识目标

- 了解财务活动与财务关系的内容；
- 了解我国企业财务管理目标的演进过程；
- 了解理财时应综合考虑的环境因素；
- 了解财务管理组织机构的职责。

能力目标

- 能掌握企业财务管理的内容；
- 能确定企业最优财务管理目标；
- 会评价企业的宏观及微观理财环境。

企业要进行生产经营活动,就必须具有人力、物资、资金、信息等各项生产经营要素,并开展有关方面的活动。企业生产经营过程中的资金活动就是企业的财务活动,企业的资金活动中形成的钱和物的增减变动都离不开人与人之间的财务关系。组织好财务活动、协调处理其与各方面的财务关系,就是财务管理工作。企业财务活动在相当程度上受理财环境制约,只有在理财环境的各种因素作用下实现财务活动协调平衡,企业才能生存和发展。随着市场经济特别是资本市场的不断发展,财务管理在企业管理中的中心地位日益凸现。

本项目可分解为初识财务管理的内容、选择财务管理目标、分析财务管理环境和设置财务管理组织机构四项任务。

任务一 初识财务管理的内容



任务情境

陈娟是一名即将走出校门、踏上工作岗位的大学生。最近她已收到××乳业股份有限

公司的录用通知,即将成为该企业的财务人员。陈娟非常高兴,但同时也感到非常迷茫,不知道财务管理究竟是做什么工作的。

要求:分析财务管理的工作内容。

知识链接

在现代企业的管理中,财务人员扮演着很活跃的角色,每天都必须应对众多外部环境的变化和处理繁重的内部事务。诸如企业之间竞争的加剧、技术的变革、通货膨胀和利率的变化、全球经济的不确定性、汇率的波动、税法的变更、投资的决策、融资的决策、资产管理的决策、收益分配的决策等,这些都属于财务管理的工作范畴。

企业财务管理是基于企业再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的。

一、财务活动

随着企业再生产过程的不断进行,企业资金总是处于不断的运动之中。一般来说,在企业的再生产过程中,企业资金从货币资金形态开始,顺次通过购买、生产、销售三个阶段,分别表现为固定资金、材料资金、在产品资金、产成品资金等各种不同形态,然后又回到货币资金形态。从货币资金开始,经过若干阶段,又回到货币资金形态的运动过程,称为资金的循环。企业资金周而复始不断重复的循环称为资金的周转。资金的循环、周转体现着资金运动的形态变化。

企业上述资金运动即企业的财务活动,从总体上来看,它包括筹资活动、投资活动、资金营运活动和收益分配活动等一系列行为。

1. 筹资活动

企业的建立和经营活动的开展都必须拥有一定量的资金。筹资是企业为了满足投资和资金营运的需要,从一定的渠道,采用特定的方式筹措和集中所需资金的行为。筹集资金是企业进行生产经营活动的前提,也是资金运动的起点。

从整体上看,企业筹集的资金可分为两类:一类是企业的权益资金,它是通过向投资者吸收直接投资、发行股票、企业内部留存收益等方式取得的;另一类是债务资金,是企业通过向银行借款、发行债券、赊购、租赁等方式取得的。企业筹措资金表现为资金的流入。企业偿还借款,支付利息、股利及各种筹资费用等,表现为资金的流出。这种由于筹措资金而产生的资金收支,便是企业筹资引起的财务活动。

筹资活动要解决的问题是如何取得企业所需要的资金,包括在什么时候取得、筹集多少资金、向谁筹集。筹资与投资、收益分配有密切关系,筹资的多少要考虑投资需要,在收益分配时提高留存收益的比例可减少从外部筹资。

在筹资过程中,一方面,企业需要根据战略发展的目标和投资计划来确定各个时期企业总体的筹资规模,以保证投资所需的资金;另一方面,要通过筹资渠道、筹资方式的选择合理确定筹资结构,降低筹资成本和风险,提高企业价值。

2. 投资活动

企业的投资分为广义的投资和狭义的投资。广义的投资是指企业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。

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,筹资就失去了意义。企业无论购买内部所需资产,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。这种因企业投资而产生的资金收支,就是由投资引起的财务活动。投资活动是企业资金运动的中心环节。

企业在投资过程中,必须考虑投资规模(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,使投资的收益较高而投资风险不大。合理的投资结构可以提高投资的效益,降低投资风险。

3. 资金营运活动

企业在日常生产经营活动中,会发生一系列的资金收支。首先,企业需要采购材料或商品,形成储备,以便从事生产和销售活动,同时,企业还要支付职工工资和各种税费;其次,当企业把产品或商品售出后,便可取得收入,收回资金;再次,如果企业现有资金不能满足经营的需要,还要采取短期负债方式筹集所需资金。这都属于短期资金的投放活动,是企业日常经营产生的资金收支,属于企业资金营运引起的财务活动。资金营运活动是企业财务管理中最常发生的内容。

4. 收益分配活动

企业通过投资和资金的营运活动可以取得相应的收入,并实现资金增值。企业取得的各种收入在补偿成本、缴纳税金后,还应依据有关法律对剩余收益进行分配。广义地说,分配是指对企业各种收入进行分配和分派的行为,而狭义的分配仅指对企业净利润的分配。

企业实现的净利润,在依法缴纳所得税、提取公积金后,根据投资者的意愿和企业生产经营的需要,可作为投资收益分配给投资者,或暂时留存企业形成未分配利润(作为投资者的追加投资)。企业需要依据法律的有关规定,合理确定分配规模和分配方式,确保企业取得最大的长期利益。

收益分配活动是企业一次资金运动过程的终点,又是下一次资金运动的起点,起着资金运动之间的联结作用,是企业资金不断循环周转的重要条件。

上述四大财务活动相互联系、相互依存,共同构成了财务管理的基本内容:筹资管理、投资管理、资金营运管理和收益分配管理。

二、财务关系

财务关系是指企业在组织财务活动过程中与各有关方面发生的经济关系。

企业的财务关系可以概括为以下几个方面。

1. 企业与投资者和受资者之间的财务关系

企业从各种投资者那里筹集资金,进行生产经营活动,并将所实现的利润按各投资者的出资额进行分配。企业还可将自身的法人财产向其他单位投资(直接投资或购买股票),这

些被投资单位即受资者,受资者应向企业分配投资收益。

企业与投资者、受资者的关系,即共同分享投资收益的关系,在性质上属于所有权关系。处理这种财务关系必须维护投资、受资各方的合法权益。

2. 企业与债权人、债务人、供应商、客户之间的财务关系

企业由于购买材料、销售产品要与购销客户发生货款收支结算关系,在购销活动中由于延期收付款项要与有关单位发生商业信用——应收账款和应付账款。当企业资金不足或资金闲置时,则要向银行借款、发行债券或购买其他单位债券。业务往来中的收支结算,要及时收付货款,以免相互占用资金,无论由于何种原因,一旦形成债权债务关系,则债务人不仅要归还本金,还要按约定付息。企业与债权人、债务人、供应商、客户的关系,在性质上属于债权债务关系、合同义务关系。处理这种财务关系,也必须以有关各方的权利和义务为依据,保障有关各方的权益。

3. 企业与政府之间的关系

企业与政府之间的关系是政府凭借社会管理者的身份,利用政治权力,通过收缴各种税款的方式,强制、无偿地参与企业收入和利润分配所形成的一种分配关系。企业应按照国家颁布的税法 and 规定及时足额地缴纳各种税款,包括所得税、流转税、资源税、财产税和行为税等。依法纳税是企业对国家应尽的义务,必须认真履行。

4. 企业内部各单位之间的财务关系

一般来说,企业内部各部门、各单位与企业财务部门之间都要发生领款、报销、代收、代付的收支结算关系。在实行内部经济核算制和经营责任制的条件下,企业内部各单位都有相对独立的资金定额或独立支配的费用限额,各部门、各单位之间提供产品和劳务要进行计价结算。这样,财务部门同其他各部门、各单位之间,各部门、各单位相互之间,就会发生资金结算关系。处理这种财务关系,要严格分清有关各方的经济责任,以便有效地发挥激励机制和约束机制的作用。

5. 企业与职工之间的财务关系

企业通过销售产品取得收入,向职工支付工资、津贴、奖金等,从而按照职工提供的劳动数量和质量进行分配。这种企业与职工之间的结算关系,体现着职工个人和集体在劳动成果上的分配关系。处理这种财务关系,要正确地执行有关的分配政策。

综上所述,企业的财务活动,从表面上看是资金及其流转,但在资金的流转过程中都离不开不同利益主体之间的关系,这种关系的实质是经济利益关系,各种经济利益关系体现了企业财务的本质。



任务实施

企业财务管理是企业有一定的整体目标下组织财务活动、处理与各方面财务关系的一项综合性管理工作,是企业管理的一个重要组成部分。企业财务管理的对象就是企业的整个资金运动过程,涵盖财务活动和财务关系两项内容。

任务二 选择财务管理目标



任务情境

MT企业成立于1960年,属国有企业,当初设矿时,全部职工不超过200人,拥有固定资产40万元,流动资金10万元。矿长王某某等人全部由上级主管部门——该地区煤炭管理局任命。企业的主要任务是完成国家下达的煤炭生产任务。表1-1是MT企业1975年至1979年间的生产任务统计表。

表 1-1 MT 企业生产任务统计表(1975—1979年)

年 份	产量/万吨			产值/万元		
	计划	实际	增减	计划	实际	增减
1975	14	16	2	560	640	80
1976	14	16.5	2.5	560	660	100
1977	15	18	3	600	720	120
1978	15	19	4	600	760	160
1979	16	20	4	640	800	160
合计	74	89.5	15.5	2 960	3 580	620

由于MT企业年年超额完成国家下达的生产任务,多次被评为红旗单位,王矿长也多次被评为该地区的劳动模范。MT企业生产的煤炭属优质煤,由国家无偿调配,企业所需的生产资料和资金每年均由该地区煤炭管理局预算下拨。曾有参观团问过王矿长:你们的材料充足吗?车辆够用吗?王矿长没有直接回答,却领着他们参观了一下仓库。参观团看到仓库里堆满了尖镐、铁锹等备用工具,足可以放心地使用3年,车库停放着5辆落满灰尘的解放牌汽车。有人用手一擦,惊叹道:哟,全是新车,你们企业真富有啊!

进入20世纪80年代,经济形势发生了深刻变化,计划经济时代结束,商品经济时代开始。由于国家对企业拨款实行有偿制,流动资金实行贷款制,产品取消调配制,MT企业一夜之间产生了危机感,好在王矿长能够解放思想,大胆改革。企业首先成立了销售部,健全了财务管理机构,引入一批刚毕业的大学生,在社会上又招聘一批专业人才,企业人员素质大幅度提高,队伍壮大到400人。人员管理方面打破“大锅饭”,引入竞争机制,使工效挂钩;物资管理方面实行限额领料、定额储备、定额消耗制度;成本管理方面推行全员负责制;生产管理方面实行以销定产、三班工作制;销售管理方面实行优质优价、送货上门制度等。按王矿长的话说:我们所做的一切管理工作都是为了实现自负盈亏,多创造利润,为国家多做贡献,为企业员工多发奖金、多发福利。MT企业1985—1989年的生产经营情况如表1-2所示。

表 1-2 MT 企业生产经营统计表(1985—1989 年)

项 目	1985 年	1986 年	1987 年	1988 年	1989 年	合 计
煤炭产量/万吨	30	37	32	28	26	153
营业收入/万元	3 000	3 200	3 200	3 360	3 380	16 140
营业成本/万元	1 800	1 920	1 760	1 820	1 690	8 990
营业利润/万元	1 200	1 280	1 440	1 540	1 690	7 150

MT 企业在规模上属于中小企业,进入 20 世纪 90 年代,随着市场经济体制的建立和国家抓大放小政策的实施,MT 企业不得已走上了股份制改造之路。1994 年 10 月,国家将 MT 企业的净资产 2 000 万元转化为 2 000 万股,向社会发售,每股面值 1 元,售价 2 元。民营企业家石某某购得 1 000 万股,其余股份被 50 位小股东分购,石某某为董事长。经董事会选举、董事长任命,杨某某担任 MT 股份有限公司(简称 MT 公司)总经理。辛苦工作几十年、卓有贡献的原矿长王某某就此离休了。

MT 公司成立之后,决策层开始考虑负债融资问题,目标资本结构是权益资本与债务资本之比达到 1:1;其次要考虑的是更新设备,引进先进生产线等重大投资问题。董事会决定:利用 5 年左右时间使企业的生产技术水平赶上一流,企业产品在本地区市场占有率达到 20%,在全国市场占有率达到 3%,资本报酬率达到 26%,股票争取上市并力争使价格突破 15 元/股。

要求:(1) 分析 MT 企业财务管理目标的演进过程。

(2) 如何促使杨某某等经理层更好地为实现 MT 公司的理财目标服务?

知识链接

一、企业财务管理的目标

财务管理是企业管理的一部分,是有关资金的获得和有效使用的管理活动。财务管理的目标,取决于企业管理的总目标,并且受财务管理自身特点的制约。

(一) 企业的目标及其对财务管理的要求

企业是以营利为目的的经济组织,其出发点和归宿是获利。企业一旦成立,就会面临市场竞争,并始终处于生存和倒闭、发展和萎缩的矛盾之中。企业只有生存下去才可能获利,只有不断发展才能求得生存。因此,企业管理的目标可以概括为生存、发展和获利。

1. 生存目标对财务管理的要求

企业只有生存,才可能获利。企业生存的“土壤”是市场,包括商品市场、金融市场、人力资源市场和技术市场等。企业在市场中生存下去的基本条件是以收抵支。企业一方面付出货币,从市场上取得所需的资源;另一方面提供市场需要的商品或服务,从市场上换回货币。企业从市场获得的货币至少要等于付出的货币,以便维持继续经营,这是企业长期存续的基本条件。因此,企业的生命力在于它能不断创新,以独特的产品和服务取得收入,并且不断降低成本,减少货币的流出。如果出现相反的情况,企业没有足够的货币从市场换取必要的

资源,企业就会萎缩,直到无法维持最低的运营条件而终止。如果企业长期亏损,扭亏无望,就失去了存在的意义。为避免进一步扩大损失,企业所有者应主动终止营业。

企业生存的另一个基本条件是到期偿债。企业为扩大业务规模或满足经营周转的临时需要,可以向其他个人或法人借债。国家为维持市场经济秩序,通过立法规定债务人必须偿还到期债务,必要时破产偿债。企业如果不能偿还到期债务,就可能被债权人接管或被法院判定破产。

因此,企业生存的主要威胁来自两个方面:一方面是长期亏损,它是企业终止的内在原因;另一方面是不能偿还到期债务,它是企业终止的直接原因。亏损企业为维持运营被迫进行偿债性融资,借新债还旧债,如不能扭亏为盈,迟早会因筹集不到生产所需的资金而无法周转,从而不能偿还到期债务。盈利企业也可能出现“无力支付”的情况,主要原因是借款扩大业务规模,如果这种决策失败,企业为偿债必须出售生产不可缺少的厂房和设备,使生产经营无法持续下去。

力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力,减少破产的风险,使企业能够长期、稳定地生存下去,是对财务管理的首要要求。

2. 发展目标对财务管理的要求

企业是在发展中求得生存的。企业的生产经营如“逆水行舟”,不进则退。在科技不断进步的现代经济中,产品要不断更新换代,企业必须不断推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品,才能在市场中立足。在竞争激烈的市场上,各个企业此消彼长、优胜劣汰。一个企业如不能发展,不能提高产品和服务的质量,不能扩大自己的市场份额,就会被其他企业排挤出去。企业发展的停滞是其死亡的前奏。

企业的发展集中表现为扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量,扩大销售的数量,这就要求企业不断更新设备、技术和工艺,并不断提高各种人员的素质,要投入更多、更好的物质资源、人力资源,并改进技术和管理。在市场经济中,各种资源的取得都需要付出货币。企业的发展离不开资金。

因此,筹集企业发展所需的资金,是对财务管理的第二个要求。

3. 获利目标对财务管理的要求

企业必须能够获利,才有存在的价值。已经建立起来的企业,虽然有改善职工收入、改善劳动条件、扩大市场份额、提高产品质量、减少环境污染等多种目标,但是,盈利是最具综合能力的目标。盈利不但体现了企业的出发点和归宿,而且可以概括其他目标的实现程度,并有助于其他目标的实现。

从财务上看,盈利就是使资产获得超过其投资的回报。在市场经济中,没有“免费使用”的资金,资金的每项来源都有其成本。每项资产都是投资,都应当是生产经营性的,都要从企业的生产经营中获得回报。例如,各项固定资产要充分用于生产,要避免存货积压,尽快收回应收账款,利用暂时闲置的现金等。财务主管人员务必使企业正常经营产生的资金和从外部获得的资金能以产出最大的形式加以利用。

因此,通过合理、有效地使用资金使企业获利,是对财务管理的第三个要求。

综上所述,企业的目标是生存、发展和获利。企业的这些目标要求财务管理完成筹措资金,并有效地投放和使用资金。企业的生存乃至成功,在很大程度上取决于它过去和现在的

财务政策。财务管理不仅与资产的获得及合理使用的决策有关,而且与企业的生产、销售的决策发生直接联系。

(二) 具有代表性的企业财务管理目标

企业财务管理目标是企业财务管理活动所希望实现的结果,它影响着企业财务政策的选择,是评价企业理财活动是否合理有效的基本标准,是企业财务管理工作的行动导向,是财务人员工作实践的出发点和归宿。

关于企业财务管理目标,主要有以下几种具有代表性的观点。

1. 利润最大化

利润最大化观点认为,利润代表了企业新创造的财富,利润越多则说明企业的财富增加得越多,越接近企业的目标。

利润最大化目标的主要优点表现在以下两个方面。

(1) 企业追求利润最大化,就必须加强管理,改进技术,提高劳动生产率,降低产品成本。这些措施都有利于企业资源的合理配置和经济效益的提高。

(2) 企业的利润指标比较具体直观,很容易取得并计算,简明实用,便于理解,很容易被企业管理者所接受。

但是,以利润最大化作为财务管理目标存在以下缺陷。

(1) 没有考虑利润获取时间和资金时间价值。例如,今年获利 100 万元和明年获利 100 万元,其实际价值是不一样的,哪一个更符合企业的目标?若不考虑货币的时间价值,就难以做出正确判断。

(2) 没有考虑获取利润和所承担风险的关系。例如,同样投入 5 000 万元,本年获利 1 000 万元,一个企业获利已全部转化为现金,另一个企业获利则全部是应收账款,并可能发生坏账损失,哪一个更符合企业的目标?若不考虑风险大小,就难以做出正确判断。

(3) 没有考虑所获利润和投入资本额的关系。例如,同样获得 1 000 万元利润,一个企业投入资本 5 000 万元,另一个企业投入 6 000 万元,哪一个更符合企业的目标?若不与投入的资本额联系起来,就难以做出正确判断。

(4) 可能导致企业管理者的决策行为带有短期倾向,只重视实现近期利润目标,而忽视企业长远发展。

2. 每股收益最大化

每股收益最大化观点认为,应当把企业的利润和股东投入的资本联系起来考察,这样就可以在不同资本数额规模的企业或同一企业不同时期之间进行比较,揭示其盈利水平的差异。

每股收益最大化仍然存在以下几个缺陷。

(1) 没有考虑每股盈余取得的时间性。

(2) 没有考虑每股盈余的风险性。

(3) 不能避免企业的短期行为。

3. 股东财富最大化

股东财富是由股东所持有的股份数量和股票市场价格两方面决定的。在股票数量一定时,股票价格达到最高,股东财富也就达到最大。

股东财富最大化目标的主要优点体现在以下几个方面。

(1) 考虑了风险因素,因为通常股价会对风险做出较敏感的反应。

(2) 在一定程度上能避免企业短期行为,因为不仅目前的利润会影响股票价格,其未来的利润同样会对股价产生重要影响。

(3) 对上市公司而言,股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩。

以股东财富最大化作为财务管理目标存在以下几个缺陷。

(1) 通常只可以作为股份有限公司的目标,但不适宜于独资企业与合伙企业,因为后者不存在股票、股票交易及股价等问题。

(2) 股价受众多因素影响,特别是企业外部的因素,有些还可能是非正常因素。这些因素在很大程度上不在管理当局可控范围之内,财务管理人员的行为不能有效地影响股东财富。

(3) 股东财富最大化强调更多的是股东利益,而对其他相关者的利益重视不够。

4. 企业价值最大化

企业价值可以理解为企业所有者权益的市场价值,或者企业所能创造的预计未来现金流量的现值。未来现金流量这一概念,包含了资金的时间价值和风险价值两个方面的因素。因为未来现金流量的预测包含了不确定性和风险因素,而现金流量的现值是以资金的时间价值为基础对现金流量进行折现计算得出的。

企业价值最大化要求企业通过采用最优的财务政策,充分考虑资金的时间价值和风险与报酬的关系,在保证企业长期稳定发展的基础上使企业总价值达到最大。

以企业价值最大化作为财务管理目标,具有以下几个优点。

(1) 考虑了取得报酬的时间,并用时间价值的原理进行了计量。

(2) 考虑了风险与报酬的关系。

(3) 将企业长期、稳定的发展和持续的获利能力放在首位,能克服企业在追求利润上的短期行为。因为不仅目前利润会影响企业的价值,预期未来的利润对企业价值增加也会产生重大影响。

(4) 用价值代替价格,克服了过多受外界市场因素干扰的弊端,有效地规避了企业的短期行为。

但是,以企业价值最大化作为财务管理目标也存在以下几个缺陷。

(1) 企业的价值过于理论化,不易操作。尽管对于上市公司来说,股票价格的变动在一定程度上揭示了企业价值的变化,但是,股价是多种因素共同作用的结果,特别是在资本市场效率低下的情况下,股票价格很难反映企业的价值。

(2) 对于非上市公司来说,只有对企业进行专门的评估才能确定其价值,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,很难做到客观和准确。

近年来,随着上市公司数量的增加,以及上市公司在国民经济中地位的提高、作用的增强,企业价值最大化目标逐渐得到了认可。即便有以上缺陷,企业价值最大化仍是目前认同度较高的财务管理目标,是目前最优的财务管理目标,这也是本书采纳的观点。

二、不同利益主体财务目标的冲突与协调

股东和债权人都为企业提供了财务资源,但是他们处在企业之外,只有经营者(管理当局)在企业里直接从事财务管理工作。股东、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系。

（一）股东和经营者的冲突与协调

1. 经营者的目标

在股东和经营者分离以后,股东的目标是使企业财富最大化,千方百计地要求经营者以最大的努力去完成这个目标。经营者也是最大合理效用的追求者,其具体行为目标与委托人不一致。经营者的目标主要有以下几个。

(1) 增加报酬,包括物质和非物质的报酬,如工资、奖金,提高荣誉和社会地位等。

(2) 增加闲暇时间,包括较少的工作时间、工作时间里较多的空闲和有效工作时间中较小的劳动强度等。

(3) 避免风险。经营者努力工作可能得不到应有的报酬,他们的行为和结果之间有不不确定性,经营者总是力图避免这种风险,希望付出一份劳动便得到一份报酬。

前两个目标之间也有矛盾,增加闲暇时间可能减少当前或将来的报酬,努力增加报酬会牺牲闲暇时间。

2. 经营者对股东目标的背离

在现代企业中,经营者一般不拥有占支配地位的股权,他们只是所有者的代理人。所有者期望经营者代表他们的利益工作,实现所有者财富最大化,而经营者则有其自身的利益考虑,两者的目标会不完全一致,经营者有可能为了自身的目标而背离股东的利益。这种背离表现在以下两个方面。

(1) 道德风险。经营者为了自己的目标,不是尽最大努力去实现企业财务管理的目标。他们没有必要为提高股价冒险,股价上涨的好处将归于股东,如若失败,他们的“身价”将下跌。他们不做什么错事,只是不十分卖力,以增加自己的闲暇时间。这样做,不构成法律和行政责任问题,只是道德问题,股东很难追究他们的责任。

(2) 逆向选择。经营者为了自己的目标而背离股东的目标。例如,装修豪华的办公室、买高档汽车等,借口工作需要乱花股东的钱;或者蓄意压低股票价格,以自己的名义借款买回,导致股东财富受损,自己从中渔利。

3. 利益冲突的协调

(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,如果经营者绩效不佳,就解聘经营者;经营者为了不被解聘就需要努力工作,为实现财务管理目标服务。

(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,绩效不佳,该企业就可能被其他企业强行接收或吞并,相应经营者也会被解聘。经营者为了避免这种接收,就必须努力实现财务管理目标。

(3) 激励。激励就是将经营者的报酬与其绩效直接挂钩,以使经营者自觉采取能提高所有者财富的措施。

（二）股东和债权人的冲突与协调

当公司向债权人借入资金后,两者也形成一种委托代理关系。债权人把资金交给企业,其目标是到期时收回本金,并获得约定的利息收入;公司借款的目标是扩大经营,投入有风险的生产经营项目;两者的目标并不一致。

债权人事先知道借出资金是有风险的,并把这种风险的相应报酬纳入利率。但是,借款合同一旦成为事实,资金到了企业,债权人就失去了控制权,股东可以通过经营者为了实现自身利益而伤害债权人的利益,其常用方式主要有以下两种。

(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。如果高风险的计划侥幸成功,超额的利润归股东独吞;如果计划失败,公司无力偿债,债权人与股东将共同承担由此造成的损失。尽管债权人先于股东分配破产财产,但多数情况下,破产财产不足以偿债。所以,对债权人来说,超额利润肯定拿不到,发生损失却很可能要分担。

(2) 股东为了提高公司的利润,不征得债权人的同意而迫使管理当局发行新债,致使旧债券的价值下降,使旧债权人蒙受损失。旧债券价值下降的原因是发新债后公司负债比率加大,公司破产的可能性增加,如果企业破产,旧债权人和新债权人要共同分配破产后的财产,旧债券的风险增加、原有债券的价值下降。

债权人为了防止其利益被侵害,除了寻求立法保护,如破产时优先接管、优先于股东分配剩余财产等外,通常采取以下措施。

(1) 在借款合同中加入限制性条款。债权人通过事先规定资金的用途、规定不得发行新债或限制发行新债的数额等。

(2) 收回借款或停止借款。当债权人发现企业有侵蚀其债权价值的意图时,可以拒绝进一步合作,不再提供新的借款或提前收回债权。

(三) 企业财务目标与社会责任的冲突与协调

追求企业价值最大化是企业理财的最终目标,而实现社会利益的最大化是一个自然过程,并非企业经营的原始动机。从长远来看,两者是一致的,企业在追求和实现价值最大化目标的同时,可以满足社会公众的物质需求,增加就业机会,提供更多的税收收入,提高社会生产效率和公众的生活质量等。企业在实现其财务目标的过程中,也内在履行了一部分社会责任。但从某一特定时段来看,企业财务目标与社会责任之间会存在一定的差异,甚至还会产生较大的冲突。如企业为了获利,可能生产伪劣产品,可能弃职工的健康和利益于不顾,可能会造成环境污染,可能损害其他企业的利益等。

解决这一冲突必须通过法律约束和行政干预等综合手段。

(1) 法律约束。由政府 and 有关部门制定相应的法律和规定,如公司法、反不正当竞争法、环境保护法和消费者权益保护法等,强制企业维护社会利益,履行社会责任。

(2) 行政监督。中央和地方政府机关为了保护社会的利益,也可以通过行政条例和行政命令等手段制止企业对社会的伤害行为。

(3) 舆论监督。当企业确有伤害社会公众利益行为时,运用社会公众的舆论监督是十分有效的一种方法。事项披露和新闻评论往往会使社会利益得以维护。

(4) 商业道德。企业社会责任是商业道德的核心,商业道德是企业自身维护社会利益的最高境界。当行业自律和职业道德水准达到一个较高程度时,企业就不会做出损害社会利益的事情。因为他们知道这样做是一种道德的背叛,会使企业声誉受损,最终使企业遭受更大的损失。



任务实施

“任务情境”要求的解析如下。

(1) MT 企业财务管理目标的演进过程如下。

① MT 企业 20 世纪 60 年代以产值最大化为目标。缺陷：只讲产值，不讲效益；只讲数量，不求质量；只抓生产，不抓销售；只重投入，不重挖潜。

② MT 企业 20 世纪 80 年代以利润最大化为目标。缺陷：利润最大化的概念含混不清；没能区分不同时期的报酬，没考虑资金的时间价值；没考虑风险问题；可能会导致企业的短期行为；未考虑自有资金的成本。

③ MT 企业 20 世纪 90 年代以股东财富最大化为目标。优点：股东财富最大化目标考虑了时间价值与风险因素；在一定程度上能够克服企业在追求利润上的短期行为；目标容易量化，便于考核和奖惩。缺陷：只适合上市公司；只强调股东的利益，而对企业其他关系人的利益重视不够；股票价格受多种因素影响，并非都是公司所能控制的，把不可控因素引入理财目标是不合理的。

(2) MT 企业石某某等 51 位股东是本企业的投资者，为企业提供了财务资源，但是他们处于企业之外。股东应对杨某某等经营管理者予以有力监督，如果经营管理者绩效不佳，就解聘他们。同时，将经营管理者的报酬与其绩效直接挂钩，激励他们恪尽职守、勤勉工作。

课后实训

从财务目标论沃尔玛成功之道

美国著名财经杂志《财富》(Fortune)曾公布的美国企业 500 强中，跨国零售商沃尔玛荣登榜首。埃克森美孚、通用汽车分别列于第二、第三名。沃尔玛在短短 40 多年的时间里从美国中西部的一家乡村杂货店迅速崛起为全球 500 强的首位，是什么使得服务行业的零售百货公司多次战胜赚钱快的石油、汽车公司而成为美国最有实力的公司呢？沃尔玛成功的因素很多，笔者在此仅从财务目标的角度对这一现象进行剖析。

一、企业财务目标

财务目标是全部财务活动实现的最终目标，是开展一切财务活动的基础和归宿，是评价企业理财活动是否合理的基本标准。一个企业的生产经营处在社会的大环境中，不同企业的财务目标会有很大的差异。关于企业财务目标的模式，根据现代企业财务管理理论和实践，目前存在以下几种具有代表性的观点。

(一) 利润最大化

利润最大化是古典微观经济学的理论基础，起源于亚当·斯密关于“经济人”的假说。这种观点认为企业是以营利为目的的经济组织，追求利润最大化是企业的财务目标，企业的财务管理行为将朝着有利于实现企业利润最大化的方向发展。

利润最大化的财务目标虽然简明实用，也便于理解，但却存在以下致命的弱点：利润最大化是一个绝对指标，以利润总额作为财务目标，没有考虑投入和产出之间的关系；利润最大化是一个静态指标，没有考虑货币时间价值；利润最大化不能有效地考虑风险与收益之间的关系，这可能造成财务人员不顾风险，盲目去追求最大的利润；利润最大化易造成企业财务决策的短期行为。企业为了追求利润的增长，注重微观利益，没有考虑宏观经济效益和社会效益，忽视企业长远的发展。

（二）股东财富最大化

股东财富最大化是指通过财务上的合理运营,为股东带来最多的财富。该观点适应于“股东至上逻辑”而存在;认为股东创办企业的目的是扩大财富,他们是企业的所有者,其投资的价值在于能给所有者带来未来的报酬。尽管他们也意识到相关利益者的存在,但这种观点认为,相关利益者的利益仅仅是制约股东财富最大化实现的约束函数(条件)。

但是,企业的本质是一系列契约的结合。现代企业最大的特点就是所有权与经营权的分离,股东股权分散,由于企业所有者的实际缺位,所以存在着信息的不对称性,职业经理实际拥有企业的控制权,职业经理可能利用职权损害股东的利益(如享受性消费增多),即出现“逆向选择”和“道德风险”,而债权人、企业职工等因不直接参与控制企业管理,权益也受到损害。因此,股东财富最大化这一观点遭到越来越多的批评。

（三）利益相关者财富最大化

利益相关者财富最大化是指兼顾和均衡每个利益相关者的利益,使所有利益相关者都尽可能最大限度地得到利益上的满足。纳斯认为:利益相关者是与企业有关系的人,他们使企业运营成为可能。利益相关者一般包括股东、经营者、职工、债权人、客户、供应商、社区、政府等。现代企业面临着复杂的社会和经济环境,要实现企业财务目标,必须正确处理好企业与相关各方之间的关系,在相关各方利益之间进行权衡。“利益相关者财富最大化”这一企业财务目标的模式,在理论界已为众多学者和专家所认同,业已成为主流观点,并为沃尔玛、戴尔等国际著名的跨国公司全方位引入。

从20世纪80年代至今,美国已有29个州修改了公司法,要求公司经理为公司利益的相关者服务,而不仅为股东服务。1995年5月,由29个发达国家组成的经济合作与发展组织(OECD)理事会正式通过了《公司治理结构原则》,其中指出公司治理结构框架应当确认利益相关者的合法权益,并且鼓励公司和利益相关者为创造财富和工作机会,以及保持企业财务健全而积极地进行合作。中国证监会在2002年年初出台的《上市公司治理准则》中第六章专门为公司利益相关者的地位、范围、作用、权利等做了框架性的规范,从制度方面为中国上市公司利益相关者的利益保护奠定了基础。

二、沃尔玛的成功之道

在现代市场经济条件下,企业的目标并非唯一的追求股东财富最大化或企业利润最大化,而应该是相关利益者财富最大化。从某种程度上说,沃尔玛公司正是“利益相关者财富最大化”模式的最大受益者和成功的典范。下面笔者仅对沃尔玛在其经营战略和经营策略中追求股东利益、顾客利益、员工利益、供应商利益及政府和社会利益等相关者的利益最大化,并最终达到利益相关者财富最大化进行解读,剖析沃尔玛的成功之道。

（一）顾客利益

沃尔玛创始人山姆·沃尔顿一语破的——我们并肩合作,这就是秘诀。我们为每一位顾客降低生活开支。我们要给世界一个机会,来看一看通过节约的方式改善所有人的生活是个什么样子。沃尔顿有句名言:“不管我们付出的代价多大,如果我们赚了很多,就应当转送给顾客。”始终以低于别家商店的价格出售,给予了顾客最大的实惠,强调尊重顾客,提供一流服务,“天天低价”“顾客第一”与“微笑服务”成为沃尔玛的制胜法宝。为了实现低价,

沃尔玛想尽了招数,其中重要的一点就是大力节约开支,绕开中间商,直接从工厂进货。这种类似网络零售商“零库存”的做法使沃尔玛每年都可节省数百万美元的仓储费用,从而使企业真正做到薄利多销,将这些费用都让利给了顾客。同时,沃尔玛提供了更高的品质保证。沃尔玛超市所售货物在价格上占有绝对优势,不仅如此,沃尔玛店内的通道、灯光都为了令顾客更加舒适而特别设计,店门口的欢迎者较其他同行更主动热情,收银员一律站立工作以示对顾客的尊敬,这些细节使沃尔玛成为消费者的最佳选择。

(二) 员工利益

沃尔玛强调尊重公司的每一个人,多年来实行以人为本的管理策略,沃尔玛的员工不是被称为“雇员”,而是被称为“合作者”或“同事”。在美国管理界,沃尔玛被公认为最具管理特色的公司之一,并多次被评为最适宜工作的公司之一。公司对员工利益的关心并不只是停留在口头或几条标语式的企业文化理论,而是有一套详细而具体的实施方案。沃尔玛拥有190多万名员工,公司给每一位职工体现人生价值的机会都是均等的,每一位员工都享有培训和提升机会。更重要的是,沃尔玛在全公司推行利润分享、雇员购股计划、损耗奖励计划、例会制度、福利计划等,将公司和职工结成一个利益共同体,沃尔玛员工的献身精神和团队力量都堪称一流。人力资本所有者参与企业收益的分配,不仅实现了人力资本所有者的权益,而且实现了企业财富分配原则从货币拥有者向财富创造者的转化,这已成为世界经济发展的一种趋势。

(三) 供应商利益

目前一些中小零售商,包括中国大多数超市都通过压低供货商的利润来降低成本、提高利润,如收取上架费、保证金等。而沃尔玛并不因自身规模大、实力强而以肆意损害供应商的利益来增加自身利润,而是重视与供应商建立友好融洽的协作关系,保护供应商的利益。它努力优化供应链,降低物流成本;它花费4亿美元从休斯公司购买了商业卫星,实现全球联网,建立起的零售链让供应商赞不绝口。沃尔玛拥有世界上最为庞大的民用数据库,沃尔玛的管理人员可以随时得知万里之外任何一家分店的运转情况,随时控制库存和进货。据调查,沃尔玛给予供应商的优惠远远超过同行,沃尔玛的库存流量速度是美国零售业平均速度的两倍,这使得供应商能及时为生产、销售提供有力的决策支持,加快资金周转速度,从而使成本降低,提供给沃尔玛的价格也会降低,这使得沃尔玛的销售额和经营利润同时获得大幅度增长。沃尔玛公司还不断开发自己的品牌,这样不仅直接指导了生产者调整产品结构,而且由于自有品牌的市场独占性,也使得沃尔玛公司获得了较其他商品更高的利润。可见,与供应商合作是实现双赢的有效途径。

(四) 债权人利益

沃尔玛深知保持良好的信用、按时还本付息是确保债权人利益的最好方法,因而其与债权人之间建立起了良好的按时还款信用关系,银行等债权人也非常乐意贷款给它,这为沃尔玛早期的发展及壮大提供了充裕的资金。从1946年第一次贷款1800美元购买冰激凌机开始,一直到1970年沃尔玛发行股票之前,贷款是沃尔玛最重要的资金来源,对财务目标的实现起到了重要的作用。

(五) 股东利益

股东是企业的所有者,他们关心投资回报率和企业的发展。从满足股东要求和利益出发,沃尔玛加强与股东的交流,保证股东对公司的信心,从而得到了他们的支持,并且吸引了

更多的投资者,事实上最令股东们满意的还是沃尔玛的经营业绩和投资回报。沃尔玛是美国投资回报率最高的企业之一。在公布的2006年福布斯全球富豪排行榜的前20名中,沃尔玛公司股东就占了5名。

(六) 政府和社会利益

政府在制定经济政策、进行宏观调控和提供各种公共服务方面,对企业生产经营具有直接或间接的影响。对于沃尔玛这样的跨国公司,能否与所在国政府建立良好的关系将影响到其进一步发展壮大和财务目标的实现。对此,沃尔玛通过一系列策略建立了与当地政府之间的良好关系。多年以来,沃尔玛注重帮助当地政府发展教育事业,捐助公益慈善事业,赢得了良好的社会效益。以沃尔玛在中国的企业为例,其社会责任计划重点体现在保护环境、回馈社区、关爱儿童、支持教育和救助灾区等五方面。

综上所述,沃尔玛公司在财务目标的定位上采用了利益相关者财富最大化模式,充分了解公司的竞争力和最终成功是利益相关者协同作用的结果,是来自不同资源提供者的贡献。沃尔玛公司正是考虑了顾客、员工、供应商、社会等利益相关者的利益,才使它能创造奇迹,从“一个卖廉价衬衫和鱼竿的摊贩”成为美国最有实力的公司。

三、结束语

我国目前正处在企业内外环境不断发生剧烈变化的新经济时代,财务管理的准确定位事关企业的生存和发展。企业的财务目标应该是各利益相关者利益的最佳兼顾,各利益主体间是合作关系,财务分配政策应保持动态平衡,获得各利益主体的信任与支持,强调的是“多赢”。利益相关者财富最大化模式不仅适应市场经济的客观要求,而且能够促进企业持续健康发展,符合当今构建和谐社会的根本要求。

思考:(1) 不同财务管理目标的优缺点是什么?

(2) 沃尔玛的财务管理目标是什么? 对其成功有何影响?

任务三 分析财务管理环境



任务情境

飞龙发展集团包头稀土铝业有限公司(以下简称飞龙稀铝)在一期工程于2013年10月正式投产后,其大多数项目却因为资金链的收紧而暂时停止运作。

在飞龙稀铝工业园区中央的电解铝厂主厂房附属车间内,正在生产一块块形状较扁的铝锭。这种因为形状颇似乌龟壳而被当地工人戏称为“乌龟铝”的铝锭曾经凝聚了飞龙发展集团的财富梦想。但目前,飞龙稀铝就算开足了马力,每天大约也就只能生产220吨“乌龟铝”,全年的总产量只有8万吨,这个数字仅仅相当于飞龙发展集团在包头原计划生产规模的1/12。

原定于2013年年底点火投产的一期25万吨电解铝工程1#、2#电解车间东段电解槽尚未完全安装,原定于2014年4月投产的二期工程更像是一个空壳,除了厂房盖好了之外,作为电解铝生产线心脏部分的电解槽却仍然没有到位。除此之外,原定于2013年年

底点火发电的35万千瓦自备火电厂的建设周期也一拖再拖,到现在为止都没有如期发电。现在,整个飞龙发展包头稀土铝业工业园区正式投产的仅仅是一期电解铝生产线,为年产量25万吨工程的小半部分,而这部分生产线的电源来源于30千米以外的华北电网乌拉山电厂。

2014年6月,在政府宏观调控政策和市场调节的双重作用下,中国电解铝行业的过度投资势头已经得到基本控制,飞龙稀铝已经决定将电解铝的设计生产规模从100万吨降到50万吨。飞龙稀铝的后三期项目已经被叫停。一个原因是飞龙稀铝的动工至今尚未拿到国家发改委的批文,另一个原因是飞龙稀铝项目很难再获得贷款。据悉,该项目第一期投资就达到了37亿元之巨,而计划总投资为150亿元。飞龙发展集团已经自筹了20亿元,银行原本要提供17亿元的贷款,但现在却贷不到了。

国家对贸然上马的民营资本投资的重工业项目普遍紧缩银根,这在相当大的程度上导致了飞龙稀铝的融资进程受阻。像电解铝这样污染比较重的重工业项目,在建设之前不做环保测评肯定通不过,但按照目前中国的规定,从获得国家环境保护部批文到通过环保测评少则两三个月,多则1年以上,周期显然太长。飞龙稀铝这种在确定地点后40天就开工建设的项目,要完成环保测评不大可能。显然,飞龙稀铝项目过分追求速度造成的后果是各方始料不及的。

- 要求:**(1) 分析飞龙稀铝后期项目被叫停的主要原因。
(2) 飞龙稀铝项目在上马之初存在哪些危机?
(3) 飞龙稀铝项目所涉及的理财环境哪些是有利的? 哪些是不利的?
(4) 阅读上述案例后,有何启示?

知识链接

财务管理环境是企业财务管理赖以生存的土壤,是企业开展财务活动的舞台。企业财务活动是在一定的环境下进行的,必然受到环境的制约。进行财务管理必须认真研究企业财务管理环境的现实状况和发展趋势,提高对理财环境的适应能力、应变能力和利用能力,正确地制定理财策略,实现财务管理目标。

一、经济环境

财务管理的经济环境是指影响企业财务管理的各种宏观经济因素,主要包括经济周期、经济发展水平、经济体制、宏观经济政策及具体的经济因素等。

1. 经济周期

在市场经济条件下,任何国家的经济发展都不可能出现较长时间的持续增长或较长时间的衰退,而是在波动中前进的,大体上呈现出复苏、繁荣、衰退、萧条等几个阶段的循环,这种循环称为经济周期。我国国民经济的发展总的来说具有持续、快速增长的特点,但从长期来看,依然呈现出周期性波动现象。这种周期性的波动对企业的财务管理活动会产生极大影响。因此,企业要认识到经济周期的存在及其特性,并相应地调整财务管理策略。当经济处于繁荣时期、市场需求旺盛、销售额大幅度上升时,企业应采取扩张性筹资和投资政策,扩大生产,增加投资;当经济处于衰退时期,社会需求减少,企业产量和销售量下降,设备闲置,

资金短缺,财务运作会出现较大困难,大多数企业应该考虑如何维持现有的经营规模和效益,在稳定中求发展。

2. 经济发展水平

一定时期内国民经济的发展水平影响着企业的发展水平,对企业财务管理的模式、要求、内容、方法都有一定的影响。国民经济发展水平高,会给企业扩大生产规模、调整资产结构、调整生产经营方向、打开新的市场及拓宽财务活动的领域带来机遇。同时,在经济高速发展中会出现新的企业组织形式、资产运营方式、市场交易活动及更复杂的经济关系,这会给企业的财务管理带来严峻的挑战,财务管理的理念、内容、方法等会随之不断创新和发展,以适应国民经济的发展水平,保证企业经营目标的实现。

3. 经济体制

经济体制是指对有限资源进行配置而制定并执行决策的各种机制。现在世界上典型的经济体制主要有计划经济体制和市场经济体制。计划经济和市场经济都是资源配置的方式。计划经济即政府通过计划渠道配置资源,其机制是政府计划部门在收集和掌握所需要的供求信息的基础上,做出有益资源配置的决定,并将有关计划指标下达给企业,决定企业生产什么、生产多少、如何生产、为谁生产。市场经济即以市场调节的价格支配资源的配置和使用,其机制是生产者和消费者在充分竞争中形成价格,以价格调节生产者的竞争性行为和谁生产、生产多少、如何生产和为谁生产等方面的独立决策,从而在市场信号的调节下实现资源在各个生产领域的配置。经济体制对企业财务行为的影响主要是企业必须在客观上服从和服务于经济体制,在财务管理目标、财务主体、财务管理的手段与方法等方面与经济体制相一致。例如,在计划经济条件下,企业财务管理的基本手段是根据国家计划的要求编制各种财务计划,经财政部门、企业主管部门批准后组织计划的实施,并以计划为依据考核企业财务工作的优劣;在市场经济条件下,企业财务管理的基本手段是以市场为基础,以企业价值最大化为目标,开展财务预测和决策。

4. 宏观经济政策

国家宏观经济政策主要包括宏观经济增长政策、产业结构政策和政府财政政策等。这些宏观经济政策对企业财务管理的影响是直接的。经济增长政策规定国家一定时期经济的增长率、增长方式和增长重点,这对整个社会资本的流动和企业筹资、投资的规模和方向都有重要的影响。国家产业结构政策规定了各种产业在国民经济中的规模和比重,明确了产业发展的重点。这些政策措施将对相应企业的筹资、投资活动产生较大的影响。另外,政府通过财政收支政策手段与其他经济政策相配合,对社会资本的流动和企业的筹资、投资活动产生广泛的影响。企业在进行财务决策时,要认真研究政府政策,按照政策导向行事,做到趋利避害。

5. 具体的经济因素

除上述因素之外,一些具体的经济因素发生变化也会对企业的财务管理产生重要影响,如通货膨胀和利息率。

经济发展中的通货膨胀会给企业财务管理带来很大的困难,主要表现在以下几个方面。

- (1) 资产占用额显著增长。
- (2) 社会资本供求关系紧张,企业筹集资金困难。

- (3) 证券价格下跌,企业直接融资难度大。
- (4) 利率上升,资金成本加大。
- (5) 原材料价格和产成品价格的涨幅不一致,企业成本显著上升。
- (6) 企业利润虚增,资本流失。

为避免通货膨胀给企业造成极大损失,财务人员必须对通货膨胀有所预测,并采取相应的措施调整收入与成本,采取套期保值减少损失等。

利率的波动也会给企业理财活动带来影响。在企业的投资活动中,可以利用利率的波动获得额外收益。例如,在购入长期债券后,如果市场利率下降,按固定利率计息的债券价格上涨,企业可以出售债券获得较预期更多的现金流入。在筹资活动中,企业也可以利用利率的变化受益。例如,当预期市场利率上升,以当前较低利率发行长期债券,可以降低资金成本。当然,如果出现相反情况,企业就会蒙受损失。因此,利率的波动既可以给企业带来机遇,又是企业面临的一大挑战。

二、法律环境

财务管理的法律环境是指企业和外部发生经济关系时所应遵守的各种法律、法规和规章。市场经济是法治经济,企业的经济活动总是在一定法律规范内进行的。法律既约束企业的非法经济行为,也为企业从事各种合法经济活动提供保护。企业的财务管理活动,无论是筹资、投资还是利润分配,都要和企业外部发生经济关系。在处理这些经济关系时,应当遵守有关的法律规范,主要包括企业组织法律规范、税收法律规范、证券法律法规和财务法规制度等。

(一) 企业组织法律规范

企业是市场经济的主体,不同组织形式的企业所适用的法律是不同的。按国际惯例,企业分为独资企业、合伙企业和公司企业。不同类型的组织形式对财务管理有着不同的影响。

1. 独资企业

独资企业是由一个自然人投资经营的企业,其财产为投资人个人所有,投资人以个人财产对企业债务承担无限责任。企业的价值是出资者出售企业可以得到的现金。

独资企业开办费用低廉,法律限制较少,利润独享,财务管理比较简单,但是由于信用有限,借款时往往遭到拒绝,筹资比较困难。因此,许多企业最初成立时采用独资形式,当经营规模扩大以后,便转变为公司企业。

2. 合伙企业

合伙企业是以两个或两个以上自然人为合伙人订立合伙协议,共同出资、合伙经营、共享收益、共担风险的营利性组织。合伙人对企业债务负无限连带责任,该企业的价值是合伙人转让其财产份额可以得到的现金。

当企业采用合伙企业的组织形式时,所有者是一个群体,盈余分配与独资企业相比更加复杂。另外,合伙企业的信用比独资企业好。因此,合伙企业的资金来源和筹资能力比独资企业有所增加。

3. 公司企业

公司企业是指按照法律规定,由法定人数以上的投资者或股东集资组成,自主经营、自负盈亏、具有法人资格的经济组织。我国目前的公司企业有有限责任公司和股份有限公司两种。有限责任公司有2~50个出资者(股东),该企业的价值是股东转让其股权可以得到的现金。其中,国有独资公司只有一个出资人即国家授权投资的机构或部门,该公司的价值是出售该公司可以得到的现金。股份有限公司的股东在5人以上,该企业的价值是股东转让其股份可以得到的现金。已经上市的股份有限公司,其股票价格代表了企业的价值。总之,企业的价值是其出售的价格,而个别股东的财富是其拥有股份转让时所得的现金。

公司企业的财务管理活动非常复杂,从财务管理目标来看,企业不仅要争取获得最大利润,还要争取股东价值、企业价值最大化;从筹资来看,公司的资金来源多种多样,筹资方式也很多,需要管理者认真地分析和选择;从分配来看,公司的盈余分配也需要考虑公司内部和外部的诸多因素。

不过,最典型、最能说明问题的还是股份有限公司,本教材将以此为背景,展开对财务管理的论述。

(二) 税收法律规范

税收对于企业资金供给和税收负担有着重要影响,税种的设置、税率的高低、征收范围、减免规定、优惠政策等都会对企业的生产经营活动产生调节作用。因此,企业的财务决策应当适应税收政策的导向,合理安排资金投放,以追求更大的经济效益。税收对财务管理的影响具体表现为以下几个方面。

1. 影响企业的融资决策

按照国际惯例和我国现行所得税制度,企业借款利息不高于金融机构同类同期贷款利息的部分,可在所得税前予以扣除,债券利息也可记入财务费用,作为利润总额的扣减项,这样就减少了企业的应纳税所得额。其他筹资方式则无此优势,如发行股票筹集的资本,其支付的股息必须在所得税后的净利润中列支。

2. 影响企业的投资决策

投资者投资建立不同形式、不同规模的企业,或投资于不同的行业,投资经营不同业务等,都会面临不同的税收政策。

3. 影响企业现金流量

税收有强制性、无偿性和固定性三个特征。企业作为法人,向税务机关纳税是其应尽的义务,并且要按税法的有关规定及时以货币资金上缴。否则,会受到经济处罚,导致企业形象受损。

4. 影响企业利润

税收体现着国家与企业对所创造的纯收入的分配关系。税费的变动与利润的变动呈反向关系,在一定时期内企业承担的税赋增加,则利润必然减少。税率的变化对利润有直接影响,现实税率的上升或下降会使企业利润减少或增加,预计税率的变化会影响利润的预测值。

5. 影响企业的利润分配

股份公司的股利分配政策不仅影响股东的个人所得,而且影响公司的现金流量。股东获得的现金股利需缴纳个人所得税,如果公司将盈利留在企业作为内部留存收益,股东可不缴纳个人所得税,虽然没有现实的收入,但可以从以后的股价上涨中获得实惠。

(三) 证券法律法规

证券法律法规具体规定了证券的上市规则和交易规则,其中涉及许多财务方面的要求。证券法对企业财务管理的影响主要表现在企业内部财务制度如何体现这些要求,企业如何按照这些要求来规范自身的财务行为。一般来说,这些要求可以由企业作为财务制度的内容,以促进企业按上市公司的标准来强化企业的财务管理。

(四) 财务法规制度

财务法规制度是规范企业财务活动、协调企业财务关系的行为准则。财务法规制度对企业财务管理的规范化和科学化有着重要的作用。

我国企业目前的财务管理法规制度有以下三个层次。

1. 企业财务通则

企业财务通则是我国各类企业进行财务活动所必须遵守的原则和规范,反映国家对各类企业进行财务活动最一般的要求,在财务法规制度体系中起着主导作用。

企业财务通则是制定行业财务制度和企业财务制度的根据。各行业财务制度和企业内部财务制度都是企业财务通则确定的共同原则与规范的基础上,结合行业与企业特点而制定的,从而保证了财务制度的科学性和逻辑性。

2. 行业财务制度

行业财务制度是根据企业财务通则的规定和要求,结合行业的实际情况,充分体现行业的特点和管理要求而制定的财务制度,它是各行业企业进行财务工作遵循的具体规定。行业财务制度是企业财务通则的原则规定与各行业财务活动特点相结合的产物,它在整个财务法规制度体系中起着基础的作用。

3. 企业内部财务制度

企业内部财务制度是由企业管理当局制定的用来规范企业内部财务行为、处理企业内部财务关系的具体规则,它在财务法规制度体系中起着补充作用。企业内部财务管理制度的内容一般包括资本金管理制度、资本管理制度、资产管理制度、成本费用管理制度、利润分配管理制度、财务分析和考核制度等。

不同种类的法律,分别从不同方面约束企业的经济行为,对企业财务管理产生影响。国家相关法律法规按照对财务管理内容的影响情况将财务法律法规分为如下几类。

(1) 影响企业筹资的各种法规,主要有公司法、证券法、金融法、证券交易法、合同法等。这些法规可以从不同方面规范或制约企业的筹资活动。

(2) 影响企业投资的各种法规,主要有证券交易法、公司法、企业财务通则等。这些法规从不同角度规范企业的投资活动。

(3) 影响企业收益分配的各种法规,主要有税法、公司法、企业财务通则等。这些法规从不同方面对企业的收益分配进行了规范。

法律环境对企业的影响力是多方面的,对企业财务管理的影响和制约主要表现在以下几个方面。

- (1) 规定不同企业的融资渠道、方式和规模、结构和基本程序。
- (2) 规定投资的基本前提、程序和应履行的程序。
- (3) 规定企业分配的种类、方式、程序等。

随着市场经济的不断发展,相关的法律法规和规章也在不断地修订和完善。例如,《公司法》和《证券法》为企业的财务管理活动提供了更加健全的法律环境。

三、金融环境

(一) 金融市场和企业理财

金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过一定的方式融通资金的场所,是政府进行金融宏观调控的对象。广义的金融市场是指一切资本流动的場所,包括实物资本和货币资本的流动。广义的金融市场的交易对象包括货币借贷、票据承兑和贴现、有价证券的买卖、黄金和外汇买卖、办理国内外保险、生产资料的产权交换等。狭义的金融市场一般是指有价证券市场,即股票和债券的发行和买卖市场。

金融市场对企业的财务管理活动具有重要的意义。

(1) 金融市场是企业投资和筹资的场所。企业需要资金时,可以到金融市场选择适合自己需要的方式筹资。企业有了剩余的资金,也可以将闲置资金投资于金融市场上。

(2) 企业可以通过金融市场实现长短期资金之间的互相转化,便于企业调整资产结构,调剂资金供求。企业持有的股票和债券是长期投资,在金融市场上随时可以转手变现,成为短期资金;与此相反,短期资金也可以在金融市场上转变为股票、债券等长期资产。

(3) 金融市场为企业财务管理提供有意义的信息。金融市场的利率变动反映资金的供求状况,有价证券市场的行市反映投资人对企业经营状况和盈利水平的评价。它们是企业经营和投资的重要依据。

(4) 金融市场为企业财务管理活动提供各种金融服务,极大地方便了企业的财务管理。

(二) 金融市场的分类

金融市场可以按照不同的标准进行分类。

1. 货币市场和资本市场

以期限为标准,金融市场可分为货币市场和资本市场。货币市场又称短期金融市场,是指以期限在1年以内的金融工具为媒介进行短期资金融通的市场,包括同业拆借市场、票据市场、大额定期存单市场和短期债券市场;资本市场又称长期金融市场,是指以期限在1年以上的金融工具为媒介,进行长期资金交易活动的市场,包括股票市场和债券市场。

2. 发行市场和流通市场

以功能为标准,金融市场可分为发行市场和流通市场。发行市场又称为一级市场,它主要处理金融工具的发行与最初购买者之间的交易;流通市场又称为二级市场,它主要处理现有金融工具转让和变现的交易。

3. 资本市场、外汇市场和黄金市场

以融资对象为标准,金融市场可分为资本市场、外汇市场和黄金市场。资本市场以货币和资本为交易对象,外汇市场以各种外汇金融工具为交易对象,黄金市场则是集中进行黄金买卖和金币兑换的交易市场。

4. 基础性金融市场和金融衍生品市场

以所交易金融工具的属性为标准,金融市场可分为基础性金融市场与金融衍生品市场。基础性金融市场是指以基础性金融产品为交易对象的金融市场,如商业票据、企业债券、企业股票的交易市场;金融衍生品交易市场是指以金融衍生品为交易对象的金融市场,如远期、期货、掉期(交换)、期权,以及具有远期、期货、掉期(交换)、期权中一种或多种特征的结构化金融工具的交易市场。

5. 地方性金融市场、全国性金融市场和国际性金融市场

以地理范围为标准,金融市场可分为地方性金融市场、全国性金融市场和国际性金融市场。

(三) 我国主要的金融机构

1. 中国人民银行

中国人民银行是我国的中央银行。其主要职责是制定和实施货币政策,保持货币币值稳定;监督管理银行间同业拆借市场和债券市场、外汇市场、黄金市场,防范和化解系统性金融风险,维护国家金融稳定;维护支付、清算系统的正常运行;经理国库和其他与政府有关的金融业务;代表政府从事有关的国际金融活动。

2. 政策性银行

政策性银行是按照国家的产业政策或政府的相关决策进行投融资活动的金融机构,不以利润最大化为经营目标。政策性银行一般不吸收存款,其资金来源主要为政府拨给的资本金、向国内外发行债券集资、向政府借款、向国外金融机构借款等,贷款重点根据不同时期政府产业政策和社会经济发展目标决定。目前,我国有三家政策性银行分别是国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行。

3. 商业银行

商业银行是以经营存款、放款、办理转账结算为主要业务,以营利为主要经营目标的金融企业。

我国的商业银行分为以下两类。

(1) 国有商业银行。我国的国有商业银行包括中国银行、中国农业银行、中国工商银行和中国建设银行。目前,这四家国有商业银行正逐步建立现代企业制度,转变成公司治理结构健全的股份制银行。

(2) 股份制商业银行。股份制商业银行是1987年以后发展起来的,包括交通银行、平安银行、中信银行、中国光大银行、华夏银行、兴业银行、招商银行、上海浦东发展银行和中国民生银行等。这些银行的股权结构各异,有个人股权,以企业法人股和财政入股为主。股份制商业银行完全按商业银行的模式运作,服务比较灵活,业务发展较快。

4. 非银行金融机构

目前,我国主要的非银行金融机构有以下几种。

- (1) 保险公司。
- (2) 信托投资公司。
- (3) 证券机构,包括证券公司、证券交易所、登记结算公司。
- (4) 财务公司。
- (5) 金融租赁公司。

(四) 金融市场利率的决定因素

在金融市场上,利率是资金使用权的价格。一般来说,金融市场上资金的购买价格,可以用计算公式表示为:

$$\text{利率} = \text{纯利率} + \text{通货膨胀附加率} + \text{风险报酬率}$$

其中,风险报酬率又包含违约风险报酬率、变现力风险报酬率和到期风险报酬率三种。这样,利率的一般计算公式还可表示为:

$$\text{利率} = \text{纯利率} + \text{通货膨胀附加率} + \text{违约风险报酬率} + \text{变现力风险报酬率} + \text{到期风险报酬率}$$

1. 纯利率

纯利率是指在没有风险和没有通货膨胀情况下的平均利率。影响纯利率的基本因素是资金的供求关系。因而,纯利率并非一成不变的,而是会随资金供求的变化而不断变化。在实际工作中,在无通货膨胀情况时,可用国库券的利率来代表纯利率。

2. 通货膨胀附加率

通货膨胀已成为世界上大多数国家经济发展过程中难以医治的病症。持续的通货膨胀会不断降低货币的实际购买力,同时,对项目的投资报酬率也会产生影响。资金的供应者在通货膨胀情况下,必然要求提高利率水平以补偿其购买力损失。所以,无风险证券利率除纯利率之外还应加上通货膨胀因素,以补偿因通货膨胀所遭受的损失。必须指出的是,计入利率的通货膨胀附加率,并不是过去实际的通货膨胀水平,而是对未来通货膨胀水平的预期值。

3. 违约风险报酬率

违约风险是指借款人无法按时支付利息或偿还本金而给投资人带来的风险。为了弥补违约风险,就必须提高利率。违约风险越大,投资人要求的利率报酬越高。企业债务的违约风险取决于由债券发行主体和发行条件决定的债券信用等级。信用等级越高,违约风险越低,从而利率也越低。

4. 变现力风险报酬率

变现力是指某项资产迅速转化为现金的可能性。如果一项资产能迅速转化为现金,说明其变现能力强;反之,则说明其变现能力弱。政府债券、大公司的股票与债券,由于信用好,变现能力强;而一些不知名的中小企业发行的证券,变现力风险则较大,投资人要求变现力风险报酬率作为补偿。

5. 到期风险报酬率

一项负债到期日越长,债权人承受的不确定因素就越多,承担的风险也就越大。为弥补这种风险而增加的利率水平就称为到期风险报酬率。例如,同时发行的国库券,5年期的利率就比3年期的利率高,银行存贷款利率也一样。因此,长期利率一般要高于短期利率,这便是到期风险报酬率。当然,在利率剧烈波动的情况下,也会出现短期利率高于长期利率的情况,但这种偶然情况并不影响上述结论。

可见,影响某一特定借款或投资的利率主要有以上五大因素,只要能合理预测上述因素,便能比较合理地测定利率水平。

企业的财务管理与其环境是相互依存、相互制约的。一方面,企业的理财环境决定企业的理财活动,不同的理财环境,理财目标、手段和效率不同,从而要求有不同的理财活动;另一方面,企业理财活动对理财环境又有反作用,甚至在一定条件下,理财活动有能力改变其环境,特别是改变微观环境。

国家宏观经济政策的调整和融资环境的制约,要求企业不断适应、协调理财环境,才能更好地实现财务管理目标。



任务实施

(1) 飞龙稀铝后期项目被叫停的主要原因如下。

① 电解铝行业是高耗能、高污染行业,属于国家严格控制的行业。但由于铝的应用很广泛,同时受到中国经济高速增长及国际铝价上涨等因素的影响和刺激,众多企业纷纷投资铝业,重复投资、过度投资现象严重,污染环境事件也时有发生,因而国家出台政策进行宏观调控。

② 飞龙稀铝动工至今尚未拿到国家发改委的批文,属于违法施工项目。融资环境上,银根紧缩,贷款困难,飞龙稀铝项目很难再获得贷款,资金链收紧。因此,飞龙稀铝的后三期项目不得不叫停。

(2) 飞龙稀铝项目在上马之初存在的危机有以下几点。

① 在项目开工之前,缺少必要的论证阶段,对项目投资建设过程遇到的困难、投资失败的后果缺少必要的预测和估计。从法律环境来看,项目建设过程缺少必要的程序和审批,属于违规项目。

② 飞龙稀铝项目在上马之初,在政府宏观调控政策和市场调节的双重作用下,中国电解铝行业的过度投资势头已经得到基本遏制,企业外在的经济环境发生了很大的变化,如果企业再扩张投资,金融环境已经不利于企业融资需要。

③ 政府监管不力,当地政府为追求经济效益,对飞龙稀铝项目施工缺乏监管,甚至在某种程度上成为“帮凶”。

④ 对原材料供应情况和供应渠道缺乏预测,竞争环境不利,对竞争对手的垄断优势估计不足,最终导致原料供应不足,生产成本上升。

(3) 对飞龙稀铝项目所涉及的理财环境分析如下。

① 从国家产业政策分析,电解铝属于国家严格控制的产业,不利于企业的项目投资建设。

② 从融资环境分析,飞龙稀铝的融资方式单一,单纯从银行贷款,当国家进行宏观调

控,特别是对民营资本投资重工业紧缩银根后,企业融资困难,建设进度受阻,导致未能按计划完工,产能不足,能实现的收入少,企业缺乏自有资金继续进行投资建设。

③ 从产业环境分析,飞龙稀铝的核心是铝电一体化产业链,通过与火电有机结合,突出低成本的竞争优势。当地煤炭充足是有利因素。电解铝的竞争实际就是电价的竞争。因此,飞龙稀铝计划自备发电厂,但由于资金不足、工程受阻,电厂未能如期完工,以前所设想的低成本优势不能实现,成本风险加大。

(4) 所得启示如下。

① 在投资步骤上严格按国家规定的程序进行,进行技术革新,力争通过环保等有关部门的审查,使项目投资合法。

② 加强与当地政府的互动,争取得到当地政府的支持。同时政府应加强监管的力度,在必要时可以考虑以政府为担保为飞龙稀铝争取融资。

③ 尽可能采取多渠道融资,而不仅仅只是从银行贷款。

企业在财务管理过程中,必须主动面对纷繁复杂的环境,研究理财环境变化的规律,通过制定和选择富有弹性的理财战略和政策,抓住环境因素突变可能出现的各种有利机会,抵御环境变化可能对财务活动造成的不利影响。同时,要尊重存在的客观环境,发挥主观能动性,扎扎实实做好理财工作,用科学的方法改变环境。

任务四 设置财务管理组织机构



任务情境

中原油田位于河南、山东两省交界处,勘探区域横跨黄河两岸的淮阳、清丰、东明、兰考等12个县区。1975年油田被发现,1979年开始投入开发建设,1999年年末拥有总资产173亿元,净资产90亿元,职工约9万人。

中原油田的开发建设,为国民经济的发展做出了应有的贡献,创造了巨大的社会效益和经济效益,但是“八五”后期以来,其在发展中遇到了一些现实困难,出现了发展困境,甚至遭遇生存危机。这些问题突出表现在:债务沉重、资金缺口大;油气产销价格长期倒挂,政策性亏损严重;勘查开发难度大,生产成本不断上升;后备储量不足,产量急剧下滑,影响利润收入增长;人员大量冗余,使社会负担加重。1995年年底,中原油田的负债总额已高达近百亿元,资产负债率为68%。1994年起,中原油田开始进入长达10年的还本付息高峰期,每年的还贷资金在15亿元以上,约占当时原油销售收入的40%。作为一个资源开采型企业,由于受到后备储量不足的制约,中原油田的原油年产量连续下滑,从1988年的722万吨迅速跌到1995年的400万吨。在这种情况下,中原油田的发展甚至生存都面临严重危机,残酷的现实迫使中原油田选择了改革之路。

从1993年起,中原油田以人事制度改革为突破口,同时,大刀阔斧地进行了以重组内部机构、重建内部管理体系、重塑内部运行机制为主要内容的内控机制改革,建立财务管理新机制:一是将计划和财务合并,成立计划财务处。计划财务处负责全局的计划财务管理工

作,将原来计划、财务两个部门分管的业务合并起来,根据油田发展战略和中长期发展规划,合理编制财务收支计划,综合平衡经营计划和投资计划;协调组织会计核算中心、财务结算中心及投资管理中心等单位开展工作,推进计划财务工作的规范化、标准化、现代化进程。二是将财务与会计分设,增强财务管理职能。中原油田的财务和会计一直合在一起管理,工作上也不分开,这种体制重视了会计的记账功能,却不利于财务管理职能的发挥。这次改革将财务和会计在机构和职能上分设:全局设立会计核算中心,对各单位的会计业务统一核算,财务管理工作留在生产经营单位。生产经营单位的理财专家在本单位集中精力研究资金筹集、物资采购、投资决策及利润指标的实现等一系列财务管理问题,集中精力研究本单位如何实现经营目标,如何分解承包指标,狠抓“降本增效”。财务与会计的分设,将“同体核算反映”变为“异体服务监督”,使财务管理和会计核算两项工作都得到了强化。会计核算中心独立于被核算单位之外,从体制上保证了会计监督的独立性,改变过去那种无处不在的“你签字,我付款;你布置,我照办”的企业财务管理行为;会计核算中心高度统一了会计核算方法和口径,避免了会计核算的随意性,规范了会计核算行为,基本上制止了设置账外账、造假账、资金体外循环等违法违纪现象。

要求:通过阅读该案例,思考我国大中型企业独立设置财务管理组织机构有何现实意义。

知识链接

企业应根据自身的特点,健全财务管理机构,明确财务管理人员的工作职责,以利于实现企业价值最大化的财务管理目标。

企业财务管理组织机构的设置应综合考虑企业的经营性质与规模、行业特点、业务类型及企业总体组织形式等多方面因素,机构内部的设置要体现分工明确、职权到位、责任清晰的要求,以保证企业财务工作的顺利进行。

在市场经济体制下,财务管理组织机构有以下几种类型。

1. 以会计为轴心的财务管理机构

中小型企业财务管理的内容比较简单,其工作重点是利用商业信用筹资和收回应收账款,可以不单独设置财务管理组织,将工作统归会计部门。这种组织机构同时具备会计核算与财务管理的双重职能,在机构内部以会计核算职能为轴心来划分内部职责,如在内部设立存货、长期投资、结算、出纳、成本等分部。

2. 与会计机构并行的财务管理机构

在中大型企业,财务管理非常重要,其内容比较复杂,包括筹资、投资、收益分配等,所以,一般要单独设立财务管理机构。这种机构的特点是实行会计核算职能与财务管理职能的分离,财务管理职能由独立于会计核算职能之外的财务管理机构进行。企业财务工作的主要负责人是财务副总经理,直接向总经理负责。在财务副总经理之下,设有财务部经理和会计部经理。财务部经理负责组织财务活动,处理财务关系(见表 1-3);会计部经理负责会计和税务方面的工作。

表 1-3 财务部经理的职责

职 责	具体要点
组织财务活动	<p>(1) 筹集资本。合理预测资本需要量,正确选择筹资渠道和方式,及时足额地筹集资本,保证生产经营对资本的需要;科学安排资本结构,努力降低资本成本。</p> <p>(2) 资本运用。负责企业各项投资,并与各种投资机构建立良好的关系。</p> <p>(3) 股利分配。协助董事会处理好股利分配。</p> <p>(4) 银行与保管。对企业货币的收支、有价证券的买卖及其他财务交易活动进行监督与协调。</p> <p>(5) 信用和收款。制定信用政策,催收企业的应收账款。</p> <p>(6) 保险。鉴别和估价应保险财产可能发生的损失,选择适宜的保险</p>
处理财务关系	处理企业与投资者、受资者、债权人、债务人、国家、往来客户、职工及企业内部单位之间的财务关系,确保财务目标的实现

公司制企业的财务管理组织机构如图 1-1 所示。

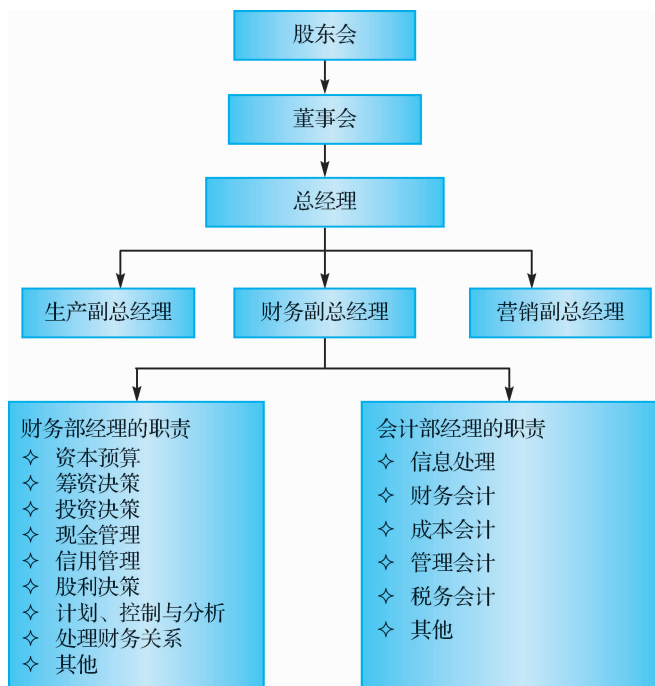


图 1-1 公司制企业的财务管理组织机构

在现代公司的发展过程中,财务部经理是一个很重要的角色。20 世纪前半叶,财务部经理职责涉及公司资金筹集活动。20 世纪 50 年代,财务部经理拥有资本项目的决策权。20 世纪 60 年代以来,财务部经理是现代企业中的全能成员,他们每天都要应对外界环境的变化。作为一名 CFO(首席财务官),在企业资本筹集、资产投资、收益分配等方面的能力将影响公司的发展。



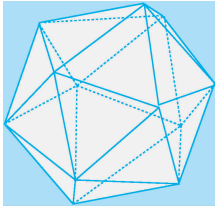
任务实施

我国大中型企业独立设置财务管理组织机构,其现实意义主要有以下几点。

(1) 我国大中型企业财务管理现状是财务机构独立设置的现实基础。在市场经济体制下,我国企业财务管理工作表现出目标体系化、职能多样化、内容复杂化、关系多元化、方法数量化、权力自主化、手段电算化等特点。目前会计与财务合一的机构模式已难以适应新的财务管理现实情况。因此,迫切需要建立独立的财务机构,配备足够的财务人员,以解决企业日益复杂的理财工作。

(2) 财务和会计的区别是我国大中型企业财务机构独立设置的理论依据。对财务和会计的关系问题,理论和实务界基本理顺了财务、会计在管理职能、工作对象、工作方法、工作原则、工作目标、工作依据、工作程序等方面的区别,逐步达成了财务和会计分离的共识,为财务机构的独立设置提供了理论依据。

(3) 西方企业的财务管理机构模式是我国大中型企业财务机构独立设置的实践依据。在英美等西方发达国家企业界,特别是大型企业,财务机构都是独立于会计机构而单独设置的。一般在财务副总经理之下设置财务部经理和会计部经理两位主要管理人员,分别负责理财和核算工作。借鉴西方企业财务管理的成功经验,在我国大中型企业独立设置财务机构具有现实的实践意义。



项目二

财务管理应用基础

知识目标

- 理解资金时间价值的概念；
- 掌握资金时间价值有关复利终值和现值的计算；
- 熟悉不同类型年金的含义；
- 理解风险与收益的关系。

能力目标

- 能计算复利的终值和现值；
- 能计算普通年金、先付年金的终值和现值；
- 能计算递延年金的终值和现值；
- 能计算永续年金的现值；
- 能根据资金的时间价值原理解决有关实际问题；
- 能用相关指标测算风险。

资金时间价值与投资风险价值是财务管理活动中客观存在的经济现象,几乎渗透到财务领域的每一个细节,是进行财务管理必须树立的价值观念,也是财务管理应用的基础观念。

本项目可分解为资金时间价值的计算及应用、风险测算指标的计算及应用这两项任务的实际应用。

任务一

资金时间价值的计算及应用



子任务一

单利终值和现值的计算及应用。



任务情境

(1) 澳仁股份有限公司有一张带息票据,出票日期为 20×4 年 8 月 12 日,票面金额为 2 000 元,票面利率为 5%,到期日为 11 月 10 日(90 天)。

(2) 澳仁股份有限公司希望在 20×9 年 11 月 10 日(5 年)取得资金 100 000 元,用以购房,假定银行存款年利率为 5%、单利方式计息。

要求:(1) 计算该公司到期能收到的票据款的金额。

(2) 计算该公司需要在 20×4 年 11 月 10 日存入银行的资金。

知识链接

一、资金的时间价值

在经济学中,等量资金在不同时点上的价值并不相等,现在 1 元钱的值并不等于将来 1 元钱的值,现在的 1 元钱比将来的 1 元钱更值钱,即拥有更高的经济价值。如果现在你拥有 1 元钱,不是将其用于消费,而是将其用于投资,就可以产生资金的时间价值。假如你用 1 元钱购买 1 年期年利率为 10% 的国债,一年后你就拥有 1.10 元,这 1 元经过 1 年时间的投资产生了增值 0.10 元。随着时间的推移,资金发生了增值,它就是资金的时间价值。所以现在的 1 元不等于 1 年后的 1 元,而是等于 1 年后的 1.10 元。

资金的时间价值是指在不考虑风险和通货膨胀的情况下,资金经过一定时间的投资与再投资所产生的增值,是等量资金在不同时点上的价值量差额,也称为货币的时间价值。

理论上,资金的时间价值相当于没有风险和没有通货膨胀条件下的社会平均资金利润率。由于时间价值的计算方法同有关利息的计算方法相同,因而时间价值与利率容易被混为一谈。实际上,财务管理活动总是或多或少地存在风险,而通货膨胀也是市场经济中客观存在的经济现象。因此,利率既包含时间价值,也包含通货膨胀和因素。只有在购买政府债券时几乎没有风险。如果通货膨胀很低,可以用政府债券利率来表现时间价值。资金时间价值与利率等因素之间的关系如图 2-1 所示。

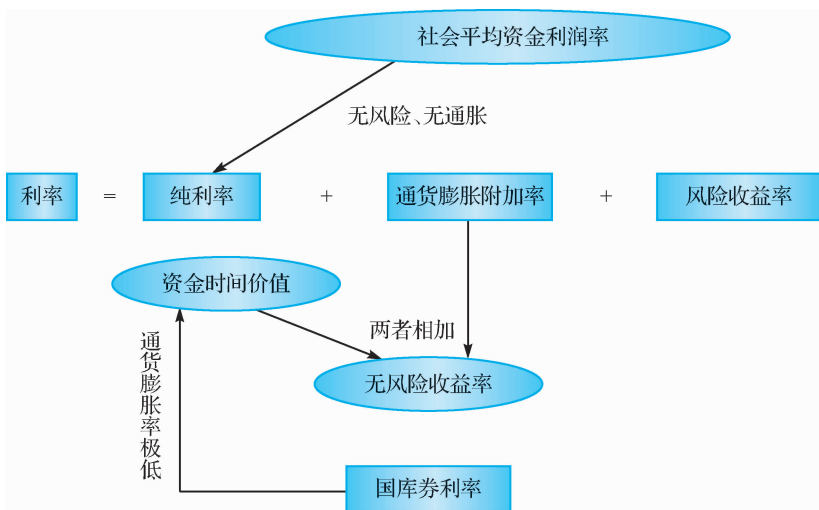


图 2-1 资金时间价值与利率等因素的关系

资金时间价值可以用绝对数表示,也可以用相对数表示。所谓用绝对数表示,就是指用资金周转过程中的增加额来表示;所谓用相对数表示,就是指用增加值占投入资金的百分数表示。为便于不同资金之间时间价值的比较,在实务中人们习惯用相对数表示资金的时间价值。由于不同时点的单位资金的时间价值不同,所以不同时点的资金收入(支出)不能直接进行比较,而要把它们换算到相同的时点上,才能进行大小比较和比率的计算。

二、单利终值和现值的计算

终值(future value)俗称本利和,是现在一定量资金折算到未来某一时点所对应的价值,通常记作“F”。

现值(present value)俗称本金,是指未来某一时点上的一定量资金折算到现在所对应的价值,通常记作“P”。

例如,现存入银行一笔现金 100 元,年利率为 10%,经过 1 年后一次性取出,本利和共 110 元,这 1 年后的本利和 110 元为终值;1 年后所得的 110 元折合为现在的价值是 100 元,这 100 元为现值。

对于一个特定的时间段而言,在该时间段起点的金额一般也称为现值,在该时间段终点的金额称为终值。

终值和现值的计算涉及利息计算方式的选择,目前有两种利息计算方式,即单利和复利。

单利是一种不论时间长短,仅按本金计算利息,其所产生的利息不加入本金重复计算利息的方法(利不生息)。

为计算方便,先设定以下符号标识: P 为现值; F 为终值; I 为利息; i 为利率,除非特别指明,给出的利率均为年利率; n 为计算利息的期数,通常以年为单位。

单利利息的计算公式为:

$$I = P \cdot i \cdot n$$

(1) 单利终值的计算。单利终值就是按单利计算的本利和。其计算公式为:

$$F = P + I = P + P \cdot i \cdot n = P \cdot (1 + i \cdot n)$$

(2) 单利现值的计算。单利现值就是以后年份收到或付出资金按单利计算相当于现在的价值。现值的计算与终值的计算是互逆的,由终值推算现值的过程称为“折现”。单利现值的计算公式为:

$$P=F/(1+i \cdot n)$$



任务实施

“任务情境”要求的解析如下。

(1) 澳仁股份有限公司在 20×4 年 11 月 10 日能收到的票据款为:

$$\begin{aligned} F &= 2\,000 + 2\,000 \times 5\% \times (90/360) \\ &= 2\,025 (\text{元}) \end{aligned}$$

(2) 澳仁股份有限公司需要在 20×4 年 11 月 10 日准备存入银行的金额为:

$$\begin{aligned} P &= 100\,000 \div (1 + 5 \times 5\%) \\ &= 80\,000 (\text{元}) \end{aligned}$$

提示:单利只适合于特定情况下的计算,如商业票据的贴现息的计算、单利计息条件下债券利息的计算等。单利不是资金时间价值的表现形式,不能以单利计量资金时间价值。在财务管理中,如果不加注明,一般均按照复利计算资金的时间价值。



子任务二

复利终值和现值的计算及应用。



任务情境

(1) 贝贝股份有限公司现将 20 000 元存入银行,假定银行存款年利率为 6%,按复利计算。

(2) 贝贝股份有限公司某投资项目预计 6 年后可获得收益 800 万元,按折现率 12% 计算。

要求:(1) 这笔存款 5 年后能达到多少元(本利和)?

(2) 这笔收益折算成现在的价值为多少元?

知识链接

一、复利终值的计算(已知现值 P 、利率 i 、期数 n ,求终值 F)

资金的时间价值通常是按复利计算的。复利是指在一定时间内按一定利率将本金所生利息加入本金再计算利息,也就是通常所说的“利滚利”。

复利终值是指一定量的本金(一次性收付款项,单独一笔资金)按复利计算若干期后的本利和。如将一笔资金 P 存入银行,年利率为 i ,如果每年计息一次,则 n 年后的本利和就是复利终值。复利终值示意图如图 2-2 所示。

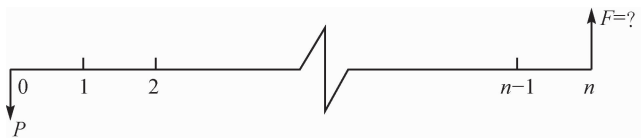


图 2-2 复利终值示意图

如图 2-2 所示,第 1 年的终值为:

$$F_1 = P + P \cdot i = P \cdot (1+i)$$

第 2 年的终值为:

$$F_2 = P \cdot (1+i) \cdot (1+i) = P \cdot (1+i)^2$$

第 3 年的终值为:

$$F_3 = P \cdot (1+i)^2 \cdot (1+i) = P \cdot (1+i)^3$$

依此类推,第 n 年的本利和为:

$$F_n = P \cdot (1+i)^n$$

式中, $(1+i)^n$ 通常称作复利终值系数或 1 元的复利终值,用符号 $(F/P, i, n)$ 表示。上式也可写成:

$$F_n = P \cdot (F/P, i, n)$$

实务中,复利终值系数可以查阅“复利终值系数 $(F/P, \%, n)$ 表”(见附录一)。表的第一行是利率 i ,第一列是计息期数 n ,相应的 $(1+i)^n$ 在其纵横相交处。



任务实施

子任务二“任务情境”要求(1)的解析如下。

已知一次性款项现值 P 为 20 000 元,利率 i 为 6%,期数 n 为 5,求终值 F 。

贝贝股份有限公司在银行存款 5 年后能达到:

$$F = P \cdot (1+i)^n = 20\,000 \times (1+6\%)^5$$

或 $F = P \cdot (F/P, i, n) = 20\,000 \times (F/P, 6\%, 5)$

通过查“复利终值系数 $(F/P, \%, n)$ 表”可知, $i=6\%$, $n=5$ 时的 1 元复利终值系数为 1.338 2,终值 F 的计算结果如下。

$$F = 20\,000 \times 1.338\,2 = 26\,764 \text{ (元)}$$



任务拓展训练

某企业拟购房,房地产开发商提出两个方案:方案一是现在一次性支付 80 万元,方案二是在第 5 年年末支付 100 万元。若目前银行贷款利率为 7%(复利计息),要求计算并比较该企业选择哪个付款方案较为有利。

假设比较的时点在第 5 年年末,则:

$$\text{方案一的终值} = 80 \times (F/P, 7\%, 5) = 80 \times 1.402\,6 = 112.208 \text{ (万元)}$$

$$\text{方案二的终值} = 100 \text{ (万元)}$$

由于方案二的终值小于方案一的终值,所以应该选择方案二这种付款方式。

知识链接

二、复利现值的计算(已知终值 F 、利率 i 、期数 n ,求现值 P)

复利现值是复利终值的对称概念,是指以后年份收到或付出的资金(单独一笔资金,一次性款项)按复利计算的现在价值,或者说是为了将来取得一定本利和,现在所需要的资金。

例如,企业将一笔资金 P 存入银行,年利率为 i ,如果每年计息一次,则 n 年后的本利和

就是复利终值。复利现值示意图如图 2-3 所示。



图 2-3 复利现值示意图

复利现值的计算公式如下。

$$P = F \cdot (1+i)^{-n}$$

式中, $(1+i)^{-n}$ 通常称为复利现值系数或 1 元的复利现值, 用符号 $(P/F, i, n)$ 表示。上式也可如下表示。

$$P = F \cdot (P/F, i, n)$$

计算现值使用的利率称为折现率。实务中, 复利现值系数可以查阅“复利现值系数 $(P/F, \%, n)$ 表”(见附录二)。该表的使用方法与“1 元复利终值系数表”相同。



任务实施

子任务二“任务情境”要求(2)的解析如下。

已知一次性款项终值 F 为 800 万元, 利率 i 为 12%, 期数 n 为 6, 求现值 P 。

贝贝股份有限公司的这笔收益折算现值的计算如下。

$$P = F \cdot (1+i)^{-n} = 800 \times (1+12\%)^{-6}$$

或: $F \cdot (P/F, i, n) = 800 \times (P/F, 12\%, 6)$

通过查“复利现值系数 $(P/F, \%, n)$ 表”可知, $i=12\%$, $n=6$ 时的 1 元复利现值系数为 0.506 6, 现值 P 的计算结果如下。

$$P = 800 \times 0.506 6 = 405.28(\text{万元})$$



任务拓展训练

某企业拟购房, 房地产开发商提出两个方案: 方案一是现在一次性支付 80 万元, 方案二是第 5 年年末支付 100 万元。若目前银行贷款利率为 7%(复利计息), 要求计算比较哪个付款方案较为有利。

假设比较的时点在现在, 则:

方案一的现值 = 80(万元)

方案二的现值 = $100 \times (P/F, 7\%, 5) = 100 \times 0.713 0 = 71.30(\text{万元})$

由于方案二的现值小于方案一的现值, 所以应该选择方案二这种付款方式。



子任务三

普通年金终值和现值的计算及应用。



任务情境

(1) 晶晶股份有限公司投资一项目, 在 5 年建设期内每年年末从银行借款 100 万元, 借

款年利率为 10%。

(2) 晶晶股份有限公司拟在 5 年后偿还一笔 100 000 元的债务,故建立偿债基金。银行存款利率为 10%。

(3) 晶晶股份有限公司应向银行存入一笔款项,以便在以后的 5 年内能于每年年末发放某种奖金 10 000 元,现时银行存款年利率为 8%。

(4) 晶晶股份有限公司拟以 12% 的利率借得 1 000 万元的贷款,投资于某个寿命为 10 年的项目。

要求:(1) 该项目竣工时,公司应支付银行本息的总额为多少万元?

(2) 公司从第一年起,每年年末应存入银行多少元钱才能到期清偿债务?

(3) 该公司现在应向银行存入多少元?

(4) 每年年末至少要收回多少元现金才有利可图?

知识链接

一、年金的概念

年金是指一定时期内,每隔相等时间,每次收取或支付相等金额的一系列(若干笔)款项。在企业的收付款项中,如计提等额折旧、支付等额租金、支付等额利息、分期偿还等额借款、每期相等的销售收入等资金流动,都属于常见年金的形式。年金示意图如图 2-4 所示。

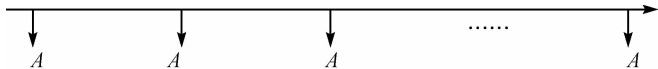


图 2-4 年金示意图

年金按每期收付款发生时间的不同,可以分为普通年金、预付年金、递延年金和永续年金四种形式,如图 2-5 所示。

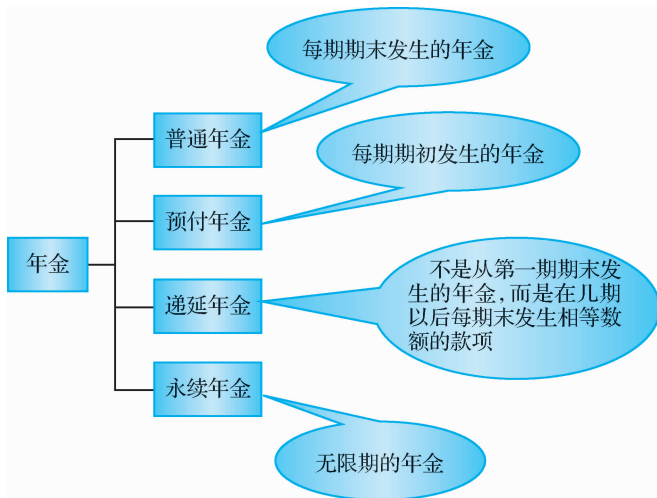


图 2-5 年金的分类

二、普通年金终值的计算(已知年金 A 、利率 i 、期数 n , 求普通年金终值 F)

普通年金是指在一定期间内,每期期末发生收款或付款的年金。之所以称为普通年金是因为它是现实生活中最常见、最普通的年金形式。普通年金的收付形式如图 2-6 所示。

图 2-6 展示的是第 1 期至第 n 期每期期末收(付)款的情况。

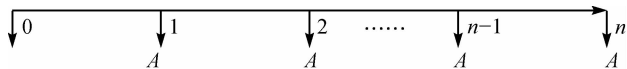


图 2-6 普通年金的收付示意图

图 2-6 中,横线为时间轴,用阿拉伯数字表示各期的期末,竖线的位置表示收付款发生的时点,下端的数字表示收付款的金额即年金,一般用大写字母 A 表示。

普通年金的终值是每期期末发生的收取或支付款项按复利计算的终值之和。

普通年金终值 F 的计算公式为:

$$F = A + A \cdot (1+i) + A \cdot (1+i)^2 + \dots + A \cdot (1+i)^{n-1}$$

等式两边同乘 $(1+i)$, 得

$$F \cdot (1+i) = A \cdot (1+i) + A \cdot (1+i)^2 + A \cdot (1+i)^3 + \dots + A \cdot (1+i)^n$$

上面两则公式的等号两边同时相减,可得如下公式。

$$F \cdot (1+i) - F = A \cdot (1+i)^n - A$$

$$F \cdot i = A \cdot [(1+i)^n - 1]$$

$$F = A \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

式中, $\frac{(1+i)^n - 1}{i}$ 是普通年金为 1 元、利率为 i 、经过 n 期的年金终值或称为年金终值系数,用符号 $(F/A, i, n)$ 表示。在实务工作中,可查阅“普通年金终值系数 $(F/A, \%, n)$ 表”(见附录三)。上式也可写成:

$$F = A \cdot (F/A, i, n)$$



任务实施

子任务三“任务情境”要求(1)的解析如下。

已知系列款项年金 A 为 100 万元,利率 i 为 10%, 期数 n 为 5, 求普通年金终值 F 。

晶晶股份有限公司在该项目竣工时,应支付银行本息的总额为:

$$F = 100 \times \frac{(1+10\%)^5 - 1}{10\%}$$

$$= 100 \times 6.1051$$

$$= 610.51(\text{万元})$$

或 $F = A \cdot (F/A, i, n) = 100 \times (F/A, 10\%, 5) = 100 \times 6.1051 = 610.51(\text{万元})$



任务拓展训练

某企业出租设备一台,每年末收取租金 10 000 元,年利率为 4%, 则 6 年后的终值(本利和)是多少?

$$\begin{aligned}
 F &= 10\,000 \times (F/A, 4\%, 6) \\
 &= 10\,000 \times 6.633\,0 \\
 &= 66\,330(\text{元})
 \end{aligned}$$

知识链接

三、年偿债基金的计算(已知普通年金终值 F 、利率 i 、期数 n , 求年金 A)

偿债基金是指为了在约定的未来某一时点积聚一定数额的资金(清偿某笔债务)而必须分期在每期期末等额形成的存款准备金。由于每次形成的等额准备金类似年金存款,所以同样可以获得按复利计算的利息,债务实际上等于年金终值 F , 每年提取的偿债基金等于年金 A 。即偿债基金的计算原理是已知普通年金终值 F , 求解出普通年金 A , 这个 A 就是偿债基金。其计算公式可由普通年金终值的计算公式推导得到。

$$A = F \cdot \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

式中, $\frac{i}{(1+i)^n - 1}$ 被称为偿债基金系数, 用符号 $(A/F, i, n)$ 表示。偿债基金系数可通过普通年金终值系数的倒数推算。上式可写为:

$$A = F \cdot (A/F, i, n)$$

或

$$A = F \cdot \frac{1}{(F/A, i, n)}$$



任务实施

子任务三“任务情境”要求(2)的解析如下。

已知系列款项普通年金终值 F 为 100 000 元, 利率 i 为 10%, 期数 n 为 5, 求年金 A 。晶晶股份有限公司从第一年起, 每年年末存入银行的金额如下:

$$\text{由 } 100\,000 = A \times \frac{(1+10\%)^5 - 1}{10\%} \text{ 得}$$

$$\begin{aligned}
 A &= 100\,000 \times \frac{10\%}{(1+10\%)^5 - 1} \\
 &= 100\,000 \times \frac{1}{6.105\,1} \\
 &= 100\,000 \times 0.163\,8 \\
 &= 16\,380(\text{元})
 \end{aligned}$$

$$\text{或 } A = F \cdot (A/F, i, n) = 100\,000 \times (A/F, 10\%, 5) = 100\,000 \times \frac{1}{(F/A, 10\%, 5)} = 16\,380(\text{元})$$

四、普通年金现值的计算(已知年金 A 、利率 i 、期数 n , 求普通年金现值 P)

普通年金现值是一定时期内每期期末等额收取或支付款项的复利现值之和。

普通年金现值的计算公式为:

$$P = A \cdot (1+i)^{-1} + A \cdot (1+i)^{-2} + \cdots + A \cdot (1+i)^{-(n-1)} + A \cdot (1+i)^{-n}$$

等式两边同乘 $(1+i)$,则有:

$$P \cdot (1+i) = A \cdot (1+i)^0 + A \cdot (1+i)^{-1} + \dots + A \cdot (1+i)^{-(n-2)} + A \cdot (1+i)^{-(n-1)}$$

上面两则公式的等号两边同时相减,得:

$$P \cdot (1+i) - P = A \cdot (1+i)^0 - A(1+i)^{-n}$$

$$P \cdot i = A \cdot [1 - (1+i)^{-n}]$$

$$P = A \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

式中, $\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ 是普通年金为 1 元、利率为 i 、经过 n 期的普通年金现值或称为普通年金现值系数,用符号 $(P/A, i, n)$ 表示。在财务管理实务工作中,普通年金现值系数可以查阅“普通年金现值系数 $(P/A, \%, n)$ 表”(见附录四)。上式也可以写成:

$$P = A \cdot (P/A, i, n)$$



任务实施

子任务三“任务情境”要求(3)的解析如下。

已知系列款项年金 A 为 10 000 元,利率 i 为 8%,期数 n 为 5,求普通年金现值 P 。

晶晶股份有限公司现在应向银行存入的金额如下。

$$P = 10\,000 \times \frac{1 - (1 + 8\%)^{-5}}{8\%}$$

$$\begin{aligned} \text{或 } P &= 10\,000 \times (P/A, 8\%, 5) \\ &= 10\,000 \times 3.992\,7 \\ &= 39\,927(\text{元}) \end{aligned}$$

知识链接

五、年资本回收额的计算(已知普通年金现值 P 、利率 i 、期数 n ,求年金 A)

年资本回收额是指在约定年限内等额收回初始投入资本或清偿所欠的债务。从计算的角度看,就是在普通年金现值公式中求解出 A ,这个 A 就是资本回收额。其计算公式如下。

$$A = P \cdot \frac{i}{1 - (1+i)^{-n}}$$

式中, $\frac{i}{1 - (1+i)^{-n}}$ 称为资本回收系数,用符号表示为 $(A/P, i, n)$,可利用普通年金现值系数的倒数求得。上式可写为:

$$A = P \cdot (A/P, i, n)$$

或

$$A = P \cdot \frac{1}{(P/A, i, n)}$$



任务实施

子任务三“任务情境”要求(4)的解析如下。

已知系列款项普通年金现值 P 为 1 000 万元, 利率 i 为 12%, 期数 n 为 10, 求年金 A 。
晶晶股份有限公司每年年末至少要收回的现金如下。

$$A = 1\,000 \times \frac{12\%}{1 - (1 + 12\%)^{-10}}$$

或 $A = 1\,000 \times (A/P, 12\%, 10)$

$$= 1\,000 \times \frac{1}{5.6502}$$

$$= 1\,000 \times 0.176\,98$$

$$= 176.98 \text{ (万元)}$$



子任务四

先付年金终值和现值的计算及应用。



任务情境

(1) 欢欢股份有限公司决定连续 5 年每年年初存入 100 万元作为住房基金, 银行存款利率为 10%。

(2) 欢欢股份有限公司打算采用分期付款从房地产开发商那里购买住宅, 每年年初支付 6 000 元, 20 年还款期。现从银行申请商业贷款, 假设银行贷款年利率为 5%。

要求: (1) 该公司在第 5 年年末能一次取出的款项(本利和)为多少万元?

(2) 如果房款现在要一次性支付给开发商, 则需要从银行贷款多少元?

知识链接

一、先付年金终值的计算(已知年金 A 、利率 i 、期数 n , 求先付年金终值 F)

先付年金是每期期初收款或付款的年金, 又称预付年金。

图 2-7 展示的是第 1 期至第 n 期每期期初收(付)款的情况。

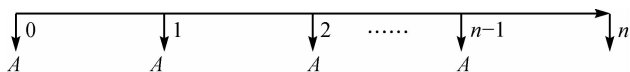


图 2-7 先付年金示意图

先付年金的终值是其最后一期期末时的本利和, 是各期收取或支付款项的复利终值之和。

n 期先付年金与 n 期普通年金的付款次数相同, 但由于其付款期数相差 1 年, 所以 n 期先付年金终值比 n 期普通年金的终值多计算一期利息。即在 n 期普通年金终值的基础上乘以 $1+i$ 就是 n 期先付年金的终值。其计算公式为:

先付年金终值 = 年金 \times 普通年金终值系数 $\times (1+i)$

$$F = A \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i} \cdot (1+i)$$

$$= A \cdot \frac{(1+i)^{n+1} - (1+i)}{i}$$

$$= A \cdot \left[\frac{(1+i)^{(n+1)} - 1}{i} - 1 \right]$$

式中,中括号内的内容称作先付年金终值系数,它是在普通年金终值系数的基础上,期数加1、系数减1所得的结果,通常记为 $[(F/A, i, n+1)-1]$ 。这样,通过查阅“1元年金终值系数表”得到 $(n+1)$ 期的值,然后减1,便可得出对应的先付年金终值系数的数值。这时可用如下公式计算先付年金终值:

$$F = A \cdot [(F/A, i, n+1) - 1]$$



任务实施

子任务四“任务情境”要求(1)的解析如下。

已知系列款项年金 A 为 100 万元,利率 i 为 10%, 期数 n 为 5, 求先付年金终值 F 。

欢欢股份有限公司在第 5 年年末能一次取出的款项如下。

$$\begin{aligned} F &= A \cdot [(F/A, i, n+1) - 1] \\ &= 100 \times [(F/A, 10\%, 6) - 1] \\ &= 100 \times (7.7156 - 1) \\ &= 671.56 (\text{万元}) \end{aligned}$$

知识链接

二、先付年金现值的计算(已知年金 A 、利率 i 、期数 n , 求先付年金现值 P)

如前所述, n 期先付年金现值与 n 期普通年金现值相比付款期数相同,但前者是在期初付款,而后者是在期末付款,即 n 期先付年金现值比 n 期普通年金现值少折现一期。因此,在 n 期普通年金现值的基础上乘以 $(1+i)$,便可以计算出 n 期先付年金的现值。其计算公式为:

$$\begin{aligned} P &= A \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \cdot (1+i) \\ &= A \cdot \frac{(1+i) - (1+i)^{-(n-1)}}{i} \\ &= A \cdot \left[\frac{1 - (1+i)^{-(n-1)}}{i} + 1 \right] \end{aligned}$$

式中,括号的内容称作“先付年金现值系数”,它是在普通年金现值系数的基础上,期数减1、系数加1所得的结果,通常记为 $[(P/A, i, n-1)+1]$ 。这样,通过查阅“年金现值系数表”得 $n-1$ 的值,然后加1,便可得到对应的先付年金现值系数的值。这时可用如下公式计算先付年金的现值:

$$P = A \cdot [(P/A, i, n-1) + 1]$$



任务实施

子任务四“任务情境”要求(2)的解析如下。

已知系列款项年金 A 为 6 000 元,利率 i 为 5%, 期数 n 为 20, 求先付年金现值 P 。

欢欢股份有限公司需要从银行贷款:

$$\begin{aligned}
 P &= A \times [(P/A, i, n-1) + 1] \\
 &= 6\,000 \times [(P/A, 5\%, 19) + 1] \\
 &= 6\,000 \times (12.085\,3 + 1) \\
 &= 78\,511.8 (\text{元})
 \end{aligned}$$

子任务五

递延年金终值和现值的计算及应用。

任务情境

(1) 迎迎股份有限公司拟购买一处办公房, 开发商提出了两种付款方案: 方案一是现在起 10 年内每年年末支付 100 万元; 方案二是前 5 年不支付, 第 6 年起到第 10 年每年年末支付 250 万元。

(2) 迎迎股份有限公司某项目于 20×1 年年初动工, 于 20×6 年年初完工投产, 从投产之日起每年得到收益 40 000 元。

要求: (1) 假设银行贷款按利率 10% 复利计息, 若采用终值方式比较, 哪种付款方式对购买者更有利?

(2) 按年利率 6% 计算, 则 10 年收益相当于 20×1 年年初现值的多少?

知识链接

一、递延年金终值的计算(已知年金 A 、利率 i 、期数 n 、递延期 m , 求递延年金终值 F)

递延年金是距今若干期以后发生的每期期末收款或付款的年金, 即第一次等额收付发生在第二期或第二期以后的年金。递延年金终值示意图如图 2-8 所示。

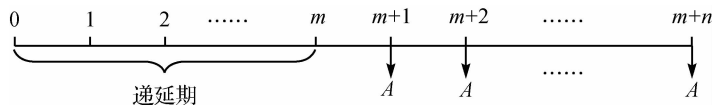


图 2-8 递延年金终值示意图

计算递延年金终值和计算普通年金终值基本一样, 只是注意扣除递延期即可。

$$F = A \cdot (F/A, i, n)$$

任务实施

子任务五“任务情境”要求(1)的解析如下。

已知系列款项年金 A , 利率 i , 期数 n , 递延期 m , 求递延年金终值 F 。

采用终值方式比较如下。

方案一:

$$\begin{aligned}
 F &= 100 \times (F/A, 10\%, 10) \\
 &= 100 \times 15.937\,4 \\
 &= 1\,593.74 (\text{万元})
 \end{aligned}$$

方案二:

$$\begin{aligned} F &= 250 \times (F/A, 10\%, 5) \\ &= 250 \times 6.1051 \\ &= 1\,526.275 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

从上述计算可得出,采用方案二的付款方式对迎迎股份有限公司有利。

知识链接

二、递延年金现值的计算(已知年金 A 、利率 i 、期数 n 、递延期 m , 求递延年金现值 P)

递延年金现值的计算主要有如下几种方法。

方法一:把递延期以后的年金套用普通年金公式求现值,这时求出的现值是第一个等额收付前一期期末的数值,距离递延年金的现值点还有 m 期,再向前按照复利现值公式折现 m 期即可。递延年金现值示意图如图 2-9 所示。

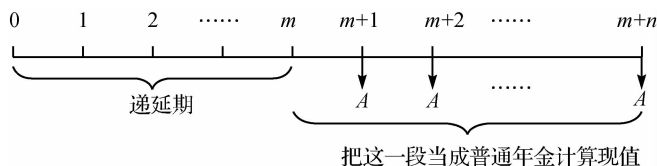


图 2-9 递延年金现值示意图(方法一)

递延年金现值的计算公式为:

$$P = A \cdot (P/A, i, n) \cdot (P/F, i, m)$$

方法二:把递延期每期期末都当作有等额的收付 A ,把递延期和以后各期看成是普通年金,计算出这个普通年金的现值,再把递延期多算的年金现值减去即可。递延年金现值示意图如图 2-10 所示。递延年金现值的计算公式为:

$$P = A \cdot [(P/A, i, m+n) - (P/A, i, m)]$$

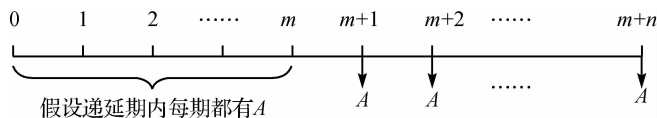


图 2-10 递延年金现值示意图(方法二)

方法三:先求递延年金终值,再折现为现值。递延年金现值的计算公式为:

$$P = A \cdot (F/A, i, n) \cdot (P/F, i, m+n)$$



任务实施

子任务五“任务情境”要求(2)的解析如下。

已知系列款项年金 A , 利率 i , 期数 n , 递延期 m , 求递延年金现值 P 。

迎迎股份有限公司 10 年收益相当于 20×1 年年初的现值如图 2-11 所示。

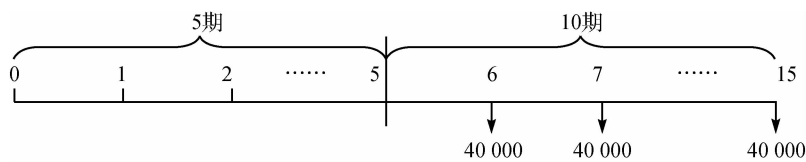


图 2-11 递延年金现值示意图

方法一:

$$\begin{aligned}
 P &= A \cdot (P/A, i, n) \cdot (P/F, i, m) \\
 &= 40\,000 \times (P/A, 6\%, 10) \times (P/F, 6\%, 5) \\
 &= 40\,000 \times 7.360\,1 \times 0.747\,3 \\
 &= 220\,008(\text{元})
 \end{aligned}$$

方法二:

$$\begin{aligned}
 P &= A \cdot [(P/A, i, m+n) - (P/A, i, m)] \\
 &= 40\,000 \times [(P/A, 6\%, 15) - (P/A, 6\%, 5)] \\
 &= 40\,000 \times (9.712\,2 - 4.212\,4) \\
 &= 219\,992(\text{元})
 \end{aligned}$$



子任务六

永续年金现值的计算及应用。



任务情境

妮妮股份有限公司拟在某高校建立一项永久性的奖学金基金,奖励那些出身家庭贫困但成绩优秀的学生。奖学金计划每年发放一次,每次颁发 50 000 元奖金。奖学金基金保存在某银行,银行的定期存款年利率为 8%。

要求:该公司现在应存入多少元作为奖励基金?

知识链接

永续年金是指无限期连续地等额收款或付款的年金。现实中的存本取息,可视为永续年金的一个例子。永续年金示意图如图 2-12 所示。

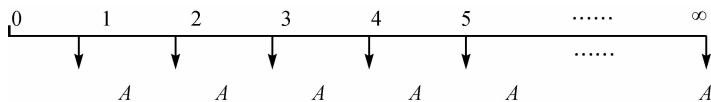


图 2-12 永续年金示意图

永续年金因为持续期无限,没有终止的时间,没有终点,显然没有终值,但可以求现值。

永续年金在数学上可视为期数为无穷大的普通年金。永续年金的现值,可以通过普通年金现值的计算公式推导得到。

永续年金的现值为:

$$P = A \cdot \sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+i)^t}$$

$$P = \lim_{n \rightarrow \infty} A \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = A \cdot \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = \frac{A}{i}$$

任务实施

子任务六“任务情境”要求的解析如下。

根据情境资料,计算妮妮股份有限公司现在应存入银行的金额如下。

$$P = \frac{A}{i} = \frac{50\,000}{8\%} = 625\,000(\text{元})$$

任务拓展训练

某企业发行的优先股,每年固定发放股息为每股 0.8 元,投资者要求的年投资报酬率为 8%。投资者每股最多愿意出多少元钱购买该股票?

$$P = \frac{A}{i} = \frac{0.8}{8\%} = 10(\text{元/股})$$

课后实训

【实训 1】刘女士看到在邻近的城市中,一种品牌的火锅餐馆生意很火爆。她也想在自已所在的县城开一个火锅餐馆加盟店,于是找到业内人士进行咨询。花了很多时间,她终于联系到了火锅餐馆总部,总部工作人员告诉她,如果她要加入火锅餐馆的经营队伍,必须一次性支付 50 万元,并按该火锅品牌的经营模式和经营范围营业。刘女士提出在没有足够的现金,可否分次支付。得到的答复是如果分次支付,必须从开业当年起,每年年初支付 20 万元,连续支付 3 年。3 年中如果有一年没有按期付款,总部将停止专营权的授予。假设刘女士现在手头资金紧张,需要到银行贷款开业,而按照她所在县城有关扶持下岗职工创业投资的计划,她可以获得年利率为 5% 的贷款扶持。请问刘女士现在应该一次支付还是分次支付?

【实训 2】甲公司现有 120 万元,欲在 19 年后使其达到原来的 3 倍,选择投资机会时最低可接受的报酬率为多少?

【实训 3】乙公司现有 120 万元,拟投入报酬率为 8% 的投资项目,经过多少年后,可使资金增加 1 倍?

【实训 4】丙公司欲购置 1 台设备,卖方提出以下 4 种付款方案。

方案 1: 第 1 年年初付款 10 万元,从第 2 年开始,每年年末付款 28 万元,连续支付 5 年。

方案 2: 第 1 年年初付款 5 万元,从第 2 年开始,每年年初付款 25 万元,连续支付 6 年。

方案 3: 第 1 年年初付款 10 万元,以后每间隔半年付款一次,每次支付 15 万元,连续支付 8 次。

方案 4: 前 3 年不付款,后 6 年每年年初付款 30 万元。

要求:假设按年计算的折现率为 10%,分别计算 4 种方案的付款现值,并最终确定应该选择哪种方案。

任务二 风险测算指标的计算及应用



任务情境

万和电气股份有限公司有 A、B 两个投资项目可供选择,两个投资项目的报酬率及其概率分布情况如表 2-1 所示。

表 2-1 A 项目和 B 项目投资报酬率的概率分布

项目实施情况	出现概率		投资报酬率	
	项目 A	项目 B	项目 A	项目 B
好	0.20	0.30	15%	20%
一般	0.60	0.40	10%	15%
差	0.20	0.30	0	-10%

要求:(1) 分别计算两种项目的期望报酬率、方差、标准离差和标准离差率,并做出基于风险因素的评价决策。

(2) 假设无风险报酬率为 10%,风险价值系数为 10%,请计算两个项目的风险报酬率和投资报酬率,并做出评价。

知识链接

风险是现代企业财务管理环境的一个重要特征,在企业财务管理的每一个环节都不可避免地要面对风险。风险是客观存在的,在企业财务活动中无处不蕴含着风险,并对企业实现其理财目标有着重要影响,使得人们无法回避和忽视。如何防范和化解风险,达到风险与报酬的优化配置是非常重要的。

一、风险的概念

风险一般是指某一行动的结果具有多样性。从财务的角度来看,风险就是企业在各项财务活动过程中,由于各种难以预料或无法控制的因素作用,使企业的实际收益与预期收益发生背离,因而产生的蒙受经济损失的可能性。

风险可能给投资者带来超出预期的收益,也可能带来超出预期的损失。一般而言,投资者对意外损失更加关注。因此,人们研究风险时侧重减少损失,主要从不利的方面来考察风险,经常将风险看成是不利事件发生的可能性。从财务的角度来说,风险主要指无法实现预期报酬的可能性。

与风险相联系的另一个概念是不确定性,即人们事先只知道采取某种行动可能形成的各种结果,但并不知道他们出现的概率,或者两者都不知道,而只能做些粗略的估计。

例如,企业试制一种新产品,事先只能确定该产品有试制成功或失败两种可能,但不知道出现这两种结果的可能性大小。经营决策一般都是在不确定的情况下做出的,在实务工作中,通常对风险和不确定这两个概念不加以区分,把不确定视同风险加以计量,以便进行定量分析。

企业决策者一般都讨厌风险,并尽可能地回避风险。在进行任何一项投资时,投资者宁愿要确定的某一报酬率,也不要不确定的同一报酬率,这种现象称为风险反感。在风险反感普遍存在的情况下,诱使投资者进行风险投资的原因是能获得投资风险价值。投资风险价值是指投资者由于冒着风险进行投资而获得的超过资金时间价值的额外收益,又称投资风险收益或投资风险报酬。

投资风险价值有两种表示方法:风险收益额和风险报酬率。在实际工作中,通常以相对数——风险报酬率进行计量。如果不考虑通货膨胀,投资者进行风险投资所要求或期望的投资报酬率(投资收益额与投资额的比率)便是资金时间价值(无风险投资报酬率)与风险投资报酬率之和,即

$$\text{投资报酬率} = \text{无风险投资报酬率} + \text{风险投资报酬率}$$

二、风险的类别

从个别投资主体的角度来看,风险分为市场风险和企业特有风险两大类。

(1) 市场风险是指那些影响所有企业的因素引起的风险。这类风险既有外部经济环境因素引起的,如经济衰退、通货膨胀、高利率等,又有外部非经济环境因素引起的,如战争、政局不稳定等。这类风险涉及所有的投资对象,不能通过多元化投资来分散。因此,市场风险又称为不可分散风险或系统性风险。

(2) 企业特有风险是发生于个别企业的特有事件造成的风险,如罢工、新产品开发失败、没有争取到重要的合同、诉讼失败等。这类风险常以履约风险、破产风险、变现风险等形式表现出来,可以通过多元化投资来分散。这类风险也称为可分散风险或非系统性风险。从企业本身来看,企业特有风险分为经营风险和财务风险两大类。

① 经营风险是指因生产经营方面的原因给企业盈利带来的不确定性。影响经营风险的主要因素有产品需求的不确定、产品销售价格的不确定、生产成本的不确定等。

② 财务风险是指因借款而增加的风险,是融资决策带来的风险,又称融筹资风险。影响财务风险的主要因素有企业盈利能力的变化、资本供给的不确定、利率水平的不确定等。

三、风险的衡量

风险客观存在,广泛影响着企业的财务和经营活动。因此,正视风险并将风险程序予以量化,进行较为准确的衡量,便成为企业财务管理中的一项重要工作。风险与概率直接相关,并由此与期望值、离散程度等相联系,对风险进行衡量时应着重考虑这几方面的因素。

1. 概率

在现实生活中,某一事件在完全相同的条件下可能发生也可能不发生,既可能出现这种结果又可能出现那种结果,这类事件称为随机事件。概率就是用百分数或小数来表示随机

事件发生的可能性,以及出现某种结果可能性大小的数值。一般用 X 表示随机事件, X_i 表示随机事件的第 i 种结果, P_i 为出现该种结果的相应概率。若 X_i 出现,则 $P_i=1$;若不出现,则 $P_i=0$ 。同时,所有可能结果出现的概率之和必定为 1。因此,概率必须符合下列两个要求。

$$(1) 0 \leq P_i \leq 1。$$

$$(2) \sum_{i=1}^n P_i = 1。$$

2. 期望值

期望值是一个概率分布中的所有可能结果,以各自相应的概率为权数计算的加权平均值。期望报酬率则是指各种方案按其可能的报酬率和不同概率计算出的加权平均报酬率。通常用符号 \bar{E} 表示,其计算公式为:

$$\bar{E} = \sum_{i=1}^n X_i P_i$$

3. 离散程度

离散程度是衡量风险大小的统计指标。一般来说,离散程度越大,风险越大;离散程度越小,风险越小。反映随机变量离散程度的指标包括方差、标准离差、标准离差率和全距等。本书主要介绍方差、标准离差和标准离差率三项指标。

(1) 方差。方差是用来表示随机变量与期望值之间的离散程度的一个数值。其计算公式为:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{E})^2 \cdot P_i$$

(2) 标准离差。标准离差也称均方差,是方差的平方根。其计算公式为:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{E})^2 \cdot P_i}$$

在财务管理决策中,用标准离差衡量决策方案的风险。标准离差越小,说明各种可能的报酬率分布得越集中,各种可能的报酬率与期望报酬率平均差别程度就越小,获得期望报酬率的可能性就越大,风险就越小;反之,获得期望报酬率的可能性就越小,风险就越大。

(3) 标准离差率。标准离差率是标准离差同期望值之比,通常用符号 V 表示。其计算公式为:

$$V = \frac{\sigma}{\bar{E}} \times 100\%$$

标准离差率是一个相对指标,它以相对数反映决策方案的风险程度。方差和标准离差作为绝对数,只适用于期望值相同的决策方案风险程度的比较。对于期望值不同的决策方案,评价和比较其各自的风险程度只能借助于标准离差率这一相对数值。在期望值不同的情况下,标准离差率越大,风险越大;反之,标准离差率越小,风险越小。

通过上述方法将决策方案的风险加以量化后,决策者便可据此做出决策。对于单个方案,决策者可根据其标准离差(率)的大小,并将其同设定的可接受的该项指标最高限值对比,看前者是否低于后者,然后做出取舍。对于多方案择优,决策者的行动准则应是选

择低风险高收益的方案,即选择标准离差最低、期望收益最高的方案。然而高收益往往伴有高风险,低收益方案其风险程度往往也较低,究竟选择何种方案,就要权衡期望收益与风险,而且还要视决策者对风险的态度而定。对风险比较反感的人,可能会选择期望收益较低同时风险程度也较低的方案;喜欢冒风险的人,则可能选择风险虽高但同时收益也高的方案。



任务实施

“任务情境”要求(1)的解析如下。

根据公式分别计算万和电气股份有限公司两个投资项目的风险测算指标:

$$A \text{ 项目的期望投资报酬率} = 0.2 \times 15\% + 0.6 \times 10\% + 0.2 \times 0 = 9\%$$

$$B \text{ 项目的期望投资报酬率} = 0.3 \times 20\% + 0.4 \times 15\% + 0.3 \times (-10\%) = 9\%$$

从计算结果可以看出,两个项目的期望投资报酬率都是9%。但不能就此认为两个项目是等同的,还需要了解概率分布的离散情况。

$$\begin{aligned} \text{项目 A 的方差 } \sigma^2 &= \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{E})^2 \cdot P_i \\ &= 0.2 \times (0.15 - 0.09)^2 + 0.6 \times (0.10 - 0.09)^2 + 0.2 \times (0 - 0.09)^2 \\ &= 0.0024 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{项目 A 标准离差 } \sigma &= \sqrt{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{E})^2 \cdot P_i} \\ &= \sqrt{0.0024} \\ &= 0.049 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{项目 B 的方差 } \sigma^2 &= \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{E})^2 \cdot P_i \\ &= 0.3 \times (0.20 - 0.09)^2 + 0.4 \times (0.15 - 0.09)^2 + 0.3 \times (-0.1 - 0.09)^2 \\ &= 0.0159 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{项目 B 的标准离差 } \sigma &= \sqrt{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{E})^2 \cdot P_i} \\ &= \sqrt{0.0159} \\ &= 0.126 \end{aligned}$$

以上计算结果表明,项目 B 的风险要高于项目 A 的风险。

$$\text{项目 A 的标准离差率} = \frac{0.049}{0.09} \times 100\% = 54.44\%$$

$$\text{项目 B 的标准离差率} = \frac{0.126}{0.09} \times 100\% = 140\%$$

评价:在该情境中,项目 A 和项目 B 的期望投资报酬率是相等的,可以直接根据标准离差来比较两个项目的风险水平。但如果比较项目的期望报酬率不同,则一定要计算标准离差率才能进行比较。

知识链接

四、风险报酬率

前面介绍的资金时间价值是投资者在无风险条件下进行投资所要求的报酬率(这里暂不考虑通货膨胀因素)。这是以确定的报酬率为计算依据的,也就是以肯定能取得的收益为条件的。但是,企业财务和经营管理活动总是处于或大或小的风险之中,任何经济预测的准确性都是相对的,预测的时间越长,风险程度就越高。因此,为了简化决策分析工作,在短期财务决策中一般不考虑风险因素。而在长期财务决策中,则不得不考虑风险因素,需要计量风险程度。

在风险反感普遍存在的情况下,诱使投资者进行风险投资的因素是风险收益。

标准离差率虽然能正确评价投资风险程度的大小,但还无法将风险与收益结合起来进行分析。假设我们面临的决策不是评价与比较两个投资项目的风险水平,而是要决定是否对某一投资项目进行投资,此时就需要计算出该项目的风险报酬率。因此,需要一个指标将对风险的评价转化为报酬率指标,这便是风险价值系数。风险报酬率、风险价值系数和标准离差率之间的关系可用公式表示为:

$$R_R = b \cdot V$$

式中, R_R 为风险报酬率; b 为风险价值系数; V 为标准离差率。

在不考虑通货膨胀因素的情况下,投资的总报酬率(R)为:

$$R = R_f + R_R = R_f + b \cdot V$$

式中, R 为投资报酬率; R_f 为无风险报酬率。

其中无风险报酬率 R_f 可用加上通货膨胀溢价的时间价值来确定。在财务管理实务中一般把短期政府债券(如短期国债)的报酬率作为无风险报酬率;风险价值系数(b)的数学意义是指该项目投资的风险报酬率占该项投资的标准离差率的比率。

五、风险控制对策

(1) 规避风险。当项目风险所造成的损失不能由该项目可能获得的收益予以抵消时,应当放弃该项目,以规避风险。对于决策者来说,他们总是以无风险或低风险作为衡量各种备选方案优劣的评价标准,将那些可能发生风险的备选方案淘汰出局,同时也就丧失了收益丰厚的备选方案,因为风险总是和收益联系在一起的。

(2) 减少风险。在风险管理中,采取相应的措施,控制风险因素,减少风险的发生。控制风险发生的概率和降低风险损害程度,减少风险可能给企业带来的损失。

(3) 接受风险。在风险管理中,对可能发生的风险,提前做好准备,应对风险带来的损失。企业财务活动中的风险是不可避免的,如企业赊销政策所带来的坏账风险、市场波动所引起的库存风险等。针对这些风险,企业应采取自我保护的接受风险策略,每期提取一笔准备金,用作未来发生风险给企业带来损失的补偿,如财务实践中的计提资产减值准备金。

(4) 转移风险。在风险管理中,对某些可能发生风险损失的财产或项目,用转移的方式转移出企业,并换回较为保险的财产或项目。例如,用参加保险的形式,通过支付保险费,将

风险转移给保险公司;采取合资、联营等措施实现风险共担;通过租赁经营和业务外包等实现风险转移。

风险既可能使企业获得收益,也可能使企业遭受损失。风险管理就是预先确定一系列的政策、措施,将风险造成的损失降低到最小值,从而保证企业经营活动按预期目标进行。由于风险的大小与风险报酬率成正比例变化,所以风险管理的目标就是在风险与收益之间做出恰当的选择。



任务实施

“任务情境”要求(2)的解析如下。

根据公式分别计算万和电气股份有限公司两个投资项目的风险测算指标:

项目 A 的风险报酬率 = $10\% \times 54.44\% = 5.44\%$

项目 A 的投资报酬率 = $10\% + 5.44\% = 15.44\%$

项目 B 的风险报酬率 = $10\% \times 140\% = 14\%$

项目 B 的投资报酬率 = $10\% + 14\% = 24\%$

评价:从计算结果可以看出,项目 B 的投资报酬率(24%)要高于项目 A 的投资报酬率(15.44%),似乎项目 B 是一个更好的选择。而从前面的分析来看,两个项目的期望报酬率是相等的,但项目 B 的风险要高于项目 A,故项目 A 是应选择的项目。



任务拓展训练

某企业陷入经营困境,原有产品因市场竞争激烈、消费者喜好发生变化等原因开始滞销。为了改变产品结构,开拓新的市场领域,公司打算开发纯净水和饮料这两种产品。

(1) 纯净水。有关市场预测资料如表 2-2 所示。

表 2-2 纯净水市场预测资料

市场销路	概率/%	预计年净收益/万元
畅销	60	150
平销	20	60
滞销	20	-10

据专家测算,该项目的风险系数为 0.5。

(2) 饮料。有关市场预测资料如表 2-3 所示。

表 2-3 饮料市场预测资料

市场销路	概率/%	预计年净收益/万元
畅销	50	180
平销	20	85
滞销	30	-25

据专家测算,该项目的风险系数为 0.6。

要求:

(1) 对两种产品开发方案的收益与风险予以测算。

(2) 对两种产品开发方案进行评价。

分析:

(1) 开发纯净水方案。

$$\text{期望收益} = 150 \times 60\% + 60 \times 20\% + (-10) \times 20\% = 100 \text{ (万元)}$$

$$\text{标准离差} = \sqrt{(150-100)^2 \times 60\% + (60-100)^2 \times 20\% + (-10-100)^2 \times 20\%} = 65.12 \text{ (万元)}$$

$$\text{标准离差率} = \frac{65.12}{100} = 0.6512$$

$$\text{风险报酬率} = 0.5 \times 0.6512 \times 100\% = 32.56\%$$

(2) 开发饮料方案。

$$\text{期望收益} = 180 \times 50\% + 85 \times 20\% + (-25) \times 30\% = 99.5 \text{ (万元)}$$

$$\text{标准离差} = \sqrt{(180-99.5)^2 \times 50\% + (85-99.5)^2 \times 20\% + (-25-99.5)^2 \times 30\%} = 89.06 \text{ (万元)}$$

$$\text{标准离差率} = \frac{89.06}{99.5} = 0.8951$$

$$\text{风险报酬率} = 0.6 \times 0.8951 \times 100\% = 53.71\%$$

评价:开发纯净水方案的风险小,风险报酬率也低;开发饮料方案的风险大,风险报酬率相应也较高。开发方案的选择最终取决于投资者对风险的态度。

课后实训

丁公司现持有平安保险股份价值 2 000 万元和贵州茅台股份价值 1 000 万元。两家公司股份的预期报酬率及概率分布如表 2-4 所示。

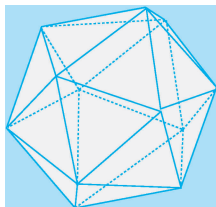
表 2-4 两家企业股份的预期报酬率及其概率分布表

经济情况	平安保险股份		贵州茅台股份	
	预期报酬率/%	概率	预期报酬率/%	概率
衰退	20	0.20	0	0.20
正常	30	0.60	30	0.60
繁荣	40	0.20	60	0.20

经专家测定:平安保险股份的风险报酬系数为 6%,贵州茅台股份的风险报酬系数为 8%。

要求:(1) 计算两种股份的期望报酬率,并比较两者风险的大小。

(2) 计算两种股份的风险报酬率及风险报酬。



项目三

筹资管理

知识目标

- 了解筹资的常见渠道和方式；
- 掌握企业资金需要量预测的方法；
- 熟悉销售百分比法的基本原理；
- 掌握个别资本成本和综合资本成本的计算方法；
- 掌握经营杠杆、财务杠杆和复合杠杆的计量方法；
- 掌握每股收益无差别点法及比较资本成本法。

能力目标

- 能预测出企业对外筹资额；
- 会计算各种筹资方式的实际利率；
- 会计算个别资本成本和综合资本成本；
- 会计算经营杠杆、财务杠杆和复合杠杆；
- 能把握企业的筹资风险；
- 能利用最优资本结构的方法进行筹资决策。

企业的经营过程是一个筹资、投资和分配的过程，筹资是其他过程的起点，是决定资金运动规模和生产经营发展程度的重要环节。有了资金的筹集，才会有其他过程的继续。只有科学、合理地筹集资金，才能降低筹资成本，减少企业的财务风险。筹资活动是企业的一项基本财务活动，筹资管理是企业财务管理的一项重要内容。

本项目可分解为筹资渠道与方式、筹资需要量预测、筹资成本比较、杠杆效应分析、最优资本结构的确定这五项任务。

任务一 筹资渠道与方式



子任务一

筹资渠道与筹资方式的密切配合。



任务情境

结合自身体会,试构建企业筹资渠道与筹资方式相配合的对应关系。

知识链接

一、筹资的含义

资金是企业经营活动的基本要素,是企业创建和生存发展的必要条件。一个企业从创建到生存发展的整个过程都需要资金,因此也就有了资金的筹集活动。筹资是企业根据其生产经营、投资和资金结构调整等需要,通过一定的筹资渠道,采取适当的筹资方式,筹措和集中所需资金的行为。

企业通过一定的方式筹集资金,不仅是企业得以持续经营的前提条件,而且通过适当的筹资组合可以降低企业的资金成本,提高企业的价值。不仅如此,从投资者的利益角度考虑,要求企业加强筹资管理可以提高其每股收益率。

二、筹资渠道与筹资方式

企业的筹资活动需要通过一定的筹资渠道并运用适当的筹资方式来完成。同一筹资渠道的资金可以用不同的筹资方式取得,同一筹资方式也可以采用不同的筹资渠道。

1. 企业的筹资渠道

筹资渠道是企业筹集资金来源的方向与通道,体现着资金的源泉和流量。认识 and 了解各筹资渠道及其特点,有助于企业充分地利用筹资渠道,实现各种筹资渠道的合理组合,有效地筹集资金。

企业的筹资渠道主要有以下几种。

(1) 银行信贷资金。银行信贷资金是各类企业筹资的重要来源。银行信贷资金拥有居民储蓄、单位存款等经常性的资金来源,贷款方式灵活多样,可分别向企业提供各种短期贷款和长期贷款,适应各类企业债务资金的需要。

(2) 非银行金融机构资金。非银行金融机构是指除银行以外的各种金融机构及金融中介机构。我国的非银行金融机构主要有租赁公司、保险公司、证券公司和企业集团的财务公司等。这些非银行金融机构的资金实力虽然较银行要小,但这些金融机构提供的资金比较方便,能提供包括信贷资金投放及为企业承销证券等各种金融服务。

(3) 政府财政资金。政府财政资金是我国国有企业筹资的主要来源,政策性很强,通常只有国有企业才能利用。现有的国有企业,包括国有独资公司,其资金来源的大部分是过去由政府通过中央和地方财政部门以拨款的方式投资而形成的。政府财政资金具有广阔的来源和稳定的基础,并在国有企业资金预算中做出了安排,这一渠道今后仍然是国有企业权益资本筹资的重要渠道。

(4) 其他企业资金。企业在生产经营过程中,往往形成部分暂时闲置的资金,为让其发挥一定的效益,也需要相互融通。另外,企业间的购销业务可以通过商业信用方式来完成,从而形成企业间的债权债务关系,形成债务人对债权人的短期信用资金的占用。因此,其他企业资金也成为企业资金的重要来源。

(5) 企业自留资金。企业自留资金主要是通过提留盈余公积和保留未分配利润形成的。这是企业内部形成的筹资渠道,它们无须通过一定的方式去筹集,只要在企业内部转移即可。

(6) 居民个人资金。我国企业、事业单位职工和广大城乡居民结余的货币,作为个人资金,可以对企业进行投资,从而形成企业的资金来源。

上述各种筹资渠道中,银行信贷资金、非银行金融机构资金、其他企业资金是企业的主要筹资来源,是企业的主要筹资渠道。

2. 企业的筹资方式

企业的筹资方式是指企业筹集资金的具体形式,体现资金的属性和期限。资金的属性是指资金所具有的权益性质或负债性质。各种渠道的资金采用何种方式去筹集,取决于金融市场的发达程度、企业规模及经营管理决策的需要。认识企业筹资方式的特性,有利于企业实现各种筹资方式的合理组合。企业常见的筹资方式有如下几种。

- (1) 吸收直接投资。
- (2) 发行股票。
- (3) 利用留存收益。
- (4) 银行借款。
- (5) 发行债券。
- (6) 租赁筹资。
- (7) 商业信用。

在上述介绍的各种筹资方式中,吸收直接投资、发行股票、利用留存收益是企业取得的权益资金。权益资金没有规定偿还本金的期限(一般不用还本),通常也没有偿付利息的约束,财务风险小,但付出的资金成本相对较高。权益资金又称为自有资金。

银行借款、发行债券、租赁筹资、商业信用是企业取得的债务资金。债务资金到期要归还本金和支付利息,一般承担较大的财务风险,但相对而言,付出的资金成本较低。债务资金又称为借入资金。



任务实施

企业的筹资渠道与筹资方式有着密切的联系。一定的筹资方式可能仅适用于某一特定的筹资渠道;但同一筹资渠道的资本往往可以采取不同的筹资方式取得,而同一筹资方式又往往可以适用于不同的筹资渠道。因此,企业在筹资时,应当实现筹资渠道和筹资方式两者

之间的合理配合。企业筹资渠道与筹资方式相配合的对应关系如表 3-1 所示。

表 3-1 筹资渠道与筹资方式相配合的对应关系

渠道	吸收直接投资	发行股票	利用留存收益	银行借款	发行债券	租赁筹资	商业信用
银行信贷资金	√			√			
非银行金融机构资金	√	√		√		√	
政府财政资金	√	√					
其他企业资金	√	√	√		√	√	
企业自留资金			√				
居民个人资金	√	√	√		√		



子任务二

权益资金的筹集。



任务情境

彩云实业股份有限公司现有注册资本 5 000 万元,其中权益资本 3 000 万元,债务资本 2 000 万元。20×5 年度欲筹资 3 000 万元以调整公司的资本结构,筹资方式可采用权益筹资。

要求:分析彩云实业股份有限公司以权益资金的形式筹资时,可以考虑选择的筹资方式及筹资中应注意的事项。

知识链接

一、吸收直接投资

1. 吸收直接投资的含义和相关主体

吸收直接投资是指非股份制企业按照“共同投资、共同经营、共担风险、共享收益”的原则,以协议的形式吸收国家、其他企业、个人和外商投入资金的一种筹资方式。

吸收直接投资的主体包括两个方面:一方主体是吸收直接投资的筹资者,可以是有限责任公司制企业、个人独资企业、合伙企业和国有独资公司等,但不能是股份有限公司,股份有限公司是以发行股票的方式进行筹资;另一方主体则是资金来源的提供者,包括个人、其他企业和国家投资机构等。

2. 吸收直接投资的出资方式

(1) 以货币资产出资。这是吸收直接投资中最重要的出资方式,也是企业最乐于接受的出资方式。因为货币资产的使用最为灵活,企业有了货币资产,便可以获取其他物质资源,支付各种费用,满足企业创建时的开支和随后的日常周转需要。

(2) 以实物资产出资。这是投资者以房屋、建筑物、设备等固定资产和材料、燃料、商品等流动资产所进行的投资。实物投资应符合以下条件:适合企业生产、经营、研发等活动的需要;技术性能良好;作价公平合理。

(3) 以无形资产出资。这是投资者以专利权、商标权、土地使用权、专有技术等所进行的投资。以无形资产出资需要满足三个条件:可以用货币估价;可以依法转让;法律不禁止。

3. 吸收直接投资的优点

(1) 有利于增强企业信誉。吸收直接投资所筹集的资金属于企业的权益资金,与负债资金相比较,它能提高企业的资信和借款能力,有利于扩大企业经营规模、壮大企业实力。

(2) 能尽快形成企业的生产能力。吸收直接投资不仅可以筹集货币资金,还能够获得所需要的先进设备和技术,能尽快形成企业的生产经营能力。

(3) 财务风险较低。吸收直接投资可以根据企业的经营状况向投资者支付报酬,企业经营状况好,可以向投资者多支付一些报酬。如果经营状况不好,就可以少支付一些报酬或不支付报酬,比较灵活,因此财务风险较小。

4. 吸收直接投资的缺点

(1) 资金成本较高。一般情况下,当企业经营较好,盈利较多时,投资者往往要求将大部分盈余作为红利分配。因为企业向投资者支付的报酬是按其出资数额和企业实现利润的比率来计算的,且该项支付没有减税的功能。因此,吸收直接投资时,企业所需负担的资金成本较高。

(2) 容易分散企业的控制权。投资者一般要求获得与投资数量相适应的管理权,这是企业接受外来投资的代价。如果外部投资者的投资较多,则投资者会有相当大的管理权,甚至会对企业实行完全控制,这是吸引直接投资的不利因素。

(3) 不利于产权交易。吸收投入资本由于没有证券为媒介,不利于产权交易,难以进行产权转让。

二、发行普通股

股票是股份有限公司为筹集股权资本而发行的有价证券,是公司签发的证明股东按其持有的股份享有权益、并承担义务的、可转让的书面凭证。股票应当载明公司名称、公司成立日期、股票种类、票面金额及代表的股份数、股票的编号等。它代表持有人对公司净资产的所有权。股票持有人即为公司股东。公司股东作为出资人按投入公司的资本额享有资产受益、公司重大决策和选择管理者的权利,并以其所持股份为限对公司承担责任。发行股票筹资是股份有限公司筹集资本的基本方式。

1. 股票的种类

根据不同的标准,可以对股票进行不同的分类。常见的分类方式有以下几种。

(1) 按股东权利和义务,分为普通股和优先股。普通股是股份有限公司发行的代表股东享有平等权利和义务、没有特别限制且股利不固定的股票。普通股是最基本的股票。通常情况下,股份有限公司只发行普通股。在没有特别说明的情况下,公司股票即普通股。

优先股是股份有限公司依法发行的具有一定优先权的股票。持有该种股票的股东优先

于普通股股东分得公司利润和剩余财产,但参与公司决策管理等权利受到限制。

(2) 按股票票面是否记名,分为记名股票和无记名股票。记名股票是股票票面上记载姓名或者名称的股票。股东姓名或名称要记入公司的股东名册。我国《公司法》规定,公司向发起人、法人发行的股票,应当为记名股票,并应当记载该发起人、法人的名称或者姓名,不得另立户名或者以代表人姓名记名;向社会公众发行的股票,可以为记名股票,也可以为无记名股票。记名股票一律用股东本名,其转让、继承要办理过户手续。

无记名股票是在股票票面上不记载股东姓名或者名称的股票,但应当记载其股票数量、编号及发行日期。股东姓名或名称只有在其持股达到一定比例时才记入股东名册。无记名股票的转让、继承无须办理过户手续,即可实现股权的转移。

(3) 按股票发行对象和上市地区分为 A 股、B 股和 H 股。A 股是供我国个人或法人买卖的、以人民币标明票面价值并以人民币认购和交易的股票;B 股是以美元或港元计价,面向境外投资者发行,但在中国境内上市的股票;H 股是以港元计价在香港发行并上市的境内企业的股票。

(4) 股票按投资主体不同,分为国家股、法人股、个人股和外资股。国家股是有权代表国家投资的部门或机构以国有资产向公司投入而形成的股份;法人股是企业法人依法以其可支配的资产向公司投入而形成的股份;个人股是社会个人或本公司职工以个人财产投入公司而形成的股份;外资股是外国和我国港澳台地区投资者购买的人民币特种股票。

2. 普通股股东的权利

股东最基本的权利是按投入公司的股份依法享有公司收益分享权、公司重大决策参与权和选择公司管理者的权利,并以其所持股份为限对公司承担责任。

(1) 公司管理权。股东对公司的管理权主要体现在重大决策参与权、经营者选择权、财务监控权、公司经营的建议和质询权、股东大会召集权等方面。

(2) 收益分享权。股东有权通过股利方式获取公司的税后利润,利润分配方案由董事会提出并经过股东大会批准。

(3) 股份转让权。股东有权将其所持有的股票出售或转让。

(4) 优先认股权。原有股东拥有优先认购本公司增发股票的权利。

(5) 剩余财产要求权。当公司解散、破产清算时,股东有对清偿债务、清偿优先股股东以后的剩余财产索取的权利。

3. 普通股的发行条件

股票的发行分为设立发行和增资发行。设立发行股票是指股份公司设立时,或经改组、变更而成立股份公司时,为募集资本而进行的股票发行,即股份有限公司首次发行股票。公司的设立有发起设立和募集设立两种方式,不同的设立方式对股票的发行又有不同的要求。增资发行股票是指股份公司成立后因增加资本而进行的股票发行,这是公司在首次发行股票以后的再次发行。不论是设立发行还是增资发行,根据我国《公司法》的规定,都必须满足以下几个要求。

(1) 股份有限公司的资本划分为股份,每股金额相等,公司的股份采取股票的方式。

(2) 同次发行的同种类股票,每股的发行条件和价格应当相同;任何单位或者个人所认

购的股份,每股应当支付相同价额。

(3) 股份的发行,实行公平、公正的原则,同种类的每一股份应当具有同等权利。

(4) 股票发行价格可以按票面金额,也可以超过票面金额,但不得低于票面金额,即可以平价或者溢价发行,但不得折价发行。

(5) 股票采用纸面形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式。

4. 发行普通股筹资的优点

发行普通股筹资与优先股筹资、借款筹资、发行债券相比具有如下优点。

(1) 没有固定利息负担。公司有盈利,并认为适于分配股利,就可以分配给股东;公司盈利较少,或虽有盈利但资本短缺,或有更有利的投资机会,也可以少支付或不支付股利。而债券或借款的利息无论企业盈利与否都必须予以支付。

(2) 股本没有固定到期日,无须偿还。利用普通股筹资的资金是企业的永久性资金,除非公司破产清算时才予以偿还。这对于保证公司对资本的最低需要、促进公司持续稳定经营具有重要意义。

(3) 筹资风险小。由于普通股没有固定到期日,也不用支付固定股利,因此不存在还本付息的风险。

(4) 能增强公司信誉,提高举债能力。普通股股本及由此产生的资本公积和留存收益是公司筹措债务资金的基础。企业有了较多的权益资金,就可为债权人提供较大的损失保障。因此,发行普通股筹资有利于提高公司的信用基础,同时也为使用更多的债务资金提供了强有力的支持。

5. 发行普通股筹资的缺点

(1) 资金成本较高。一般而言,普通股筹资的成本要大于债务资金。主要原因有以下几项。

① 普通股股东承担着较大的风险而要求较高的回报。

② 股利从税后利润中支付,因而不具有减税功能。

③ 普通股筹资的筹资费用较高。

通常情况下,筹资费用最高的是普通股,其次是优先股,再次是公司债券,最后是长期借款。

(2) 容易分散股东对公司的控制权。公司利用普通股筹资,出售了新股票,增加了新股东,可能会分散某些股东对公司的控制权。

(3) 可能会导致股价下跌。新股东分享未发行新股前积累的盈余,会降低普通股的每股净收益,从而可能引起股价下跌。

三、发行优先股

优先股是一种混合性证券,优先股既类似于普通股,与普通股有许多相似之处,又类似于债券,具有债券的某些特征。它与普通股的共性在于:它属于权益资本,没有固定到期日,股利在税后利润中支付。它与债券的共性在于:一般有固定的股息负担,没有表决权和管理权。但是,企业对优先股不承担法定还本义务,优先股资金是企业权益资金的一部分。

优先股的含义主要体现在“优先权利”上,包括优先分配股利权和优先分配剩余财产权,具体的优先条件由公司章程予以明确规定。

1. 发行优先股筹资的优点

(1) 没有固定到期日,不用偿付本金。发行优先股筹集资金,实际上近乎得到一笔无限期的长期贷款,公司不承担还本义务,也无须做筹资计划。而且大多数优先股附有收回条款,使得这种筹资方式更加具有弹性。优先股在财务状况较弱时发行,而在财务状况转强时收回,既有利于调剂资金需求,又有利于调整资金结构。

(2) 股利支付既固定又有一定弹性。一般而言,优先股都采用固定股利,但固定股利的支付并不构成公司的法定义务。如果公司财务状况不佳,可暂时不支付优先股股利,即使如此,优先股股东也不能像公司债权人那样要求公司破产。

(3) 有利于增强公司信誉。从法律上讲,优先股属于权益资金,从而扩大了公司的权益基础,可适当提高公司的资信,增强公司的借款能力。

2. 发行优先股筹资的缺点

(1) 筹资成本较高。优先股股利要从税后利润中支付,且属于权益资金,其成本虽低于普通股但却高于债务资金成本。

(2) 可能形成较重的财务负担。优先股要求支付固定股息,且又不能在前扣除,当盈利下降时,优先股股利可能会成为公司一项较重的财务负担,有时不得不延期支付。

(3) 制约因素多。发行优先股,通常有许多限制条款,如对普通股股利支付的限制和对公司借债的限制。

四、利用留存收益

1. 留存收益的性质

从性质来看,企业通过合法有效的经营所实现的税后净利润都属于企业的所有者。但基于以下原因,留存收益可视为企业的投资者对本企业的再投资,可看成是企业的一种筹资方式。

(1) 企业不一定有足够的现金将利润全部或部分派给所有者。

(2) 法律法规从保护债权人利益和要求企业可持续发展等角度出发,限制企业将利润全部分配出去。《公司法》规定,企业每年的税后利润,必须提取 10% 的法定盈余公积金。

(3) 满足自身扩大再生产和筹资的需求,也会将一部分利润留存下来。

2. 留存收益的筹资途径

(1) 提取盈余公积金。盈余公积金是指有指定用途的留存净利润。盈余公积金是从当期企业净利润中提取的积累资金,其提取基数是本年度的净利润。盈余公积金主要用于企业未来的经营发展,经投资者审议后也可以用于转增股本(实收资本)和弥补以前年度经营亏损,但不得用于以后年度的对外利润分配。

(2) 未分配利润。未分配利润是指未限定用途的留存净利润。未分配利润有两层含义:这部分净利润本年没有分配给公司的股东投资者;这部分净利润未指定用途,可以用于企业未来的经营发展、转增资本(实收资本)、弥补以前年度的经营亏损及以后年度的利润分配。

3. 利用留存收益筹资的优点

(1) 不用发生筹资费用。企业从外界筹集长期资本,与普通股筹资相比较,留存收益筹资不需要发生筹资费用,资本成本较低。

(2) 维持公司的控制权分布。利用留存收益筹资不用对外发行新股或吸收新投资者,由此增加的权益资本不会改变公司的股权结构,不会稀释原有股东的控制权。

4. 利用留存收益筹资的缺点

(1) 筹资数额有限。留存收益的最大数额是企业到期的净利润和以前年度未分配利润之和,不像外部筹资一次性可以筹集大量资金。留存的数量常常会受到某些股东的限制。如果企业发生亏损,那么当年就没有利润留存。

(2) 资金使用受限。某些项目的使用,如法定盈余公积金等,要受到国家法规的制约。



任务实施

彩云实业股份有限公司 20×5 年权益筹资可以采取吸收直接投资、发行股票、内部留存收益等形式完成筹资任务。公司可选择上述筹资方式中的一种形式或几种形式混合使用。

筹资时应注意:吸收直接投资中出资方式的选择、实物出资价值的确定、企业吸收土地使用权投资应符合条件;股票筹资的条件、股票价值的确定等;以内部留存收益筹资时,注意盈余公积的提取比例及股东股利分配的保证等;选择各种不同的筹资类型,充分发挥权益筹资的财务风险小、筹资限制条件少等优点;克服控制权分散、筹资成本高、稀释普通股收益等不足,从而实现调整公司资本结构的目标。



子任务三

负债资金的筹集。



任务情境

(1) 红绶股份有限公司最近拓展新的业务,需要筹集一笔短期资金,公司经理把任务交给陈娟负责。陈娟经过反复分析测算,确定需要筹资 800 万元,并且决定采用银行借款的筹资方式。通过与银行协商,支付银行贷款利息的方式有以下几种。

- ① 如采用收款法(到期本息一起付清),则利息率为 13%。
- ② 如采用贴现法(先从本金中扣除利息,到期还本),利息率为 12%。
- ③ 如采用补偿性余额,利息率降为 11%,银行要求的补偿性余额比例为 15%。

(2) 橙光股份有限公司拟筹备发行面额为 1 000 元、票面利率为 10%、每年付息一次的 10 年期债券。在经过有关部门层层审批核准后,市场利率发生波动。

(3) 黄河股份有限公司采用融资租赁方式于 20×4 年 1 月 1 日从某租赁公司租入设备一台,设备价款为 100 000 元,租期为 8 年,租赁合同中约定租赁期满后设备归企业所有,租赁公司的内含报酬率为 12%。

(4) 绿箭股份有限公司采购价值 4 000 元的货物,对方所提供的折扣条件是“2/10, n/30”。

要求:(1) 如果你是红绶股份有限公司的陈娟,你会选择哪种支付方式?

(2) 假设市场利率达到 8%、10%或 12%时,橙光股份有限公司的债券发行价格应该如

何确定?

- (3) 承租方黄河股份有限公司每年年初应付的租金较每年年末应付的租金少多少?
- (4) 绿箭股份有限公司是否应放弃现金折扣?

知识链接

一、银行借款

银行借款就是根据银行借款合同从银行或其他金融机构借入需要还本付息的款项。

1. 银行借款的种类

银行借款可根据不同的标准进行分类。

(1) 按借款的期限的不同,分为短期借款和长期借款。短期借款是指借款期限在1年及1年以内的借款。长期借款是指借款期限超过1年的借款。

(2) 按有无担保的不同,分为信用借款、担保借款和抵押借款。信用借款是指以借款人的信誉为依据而获得的借款,不需要抵押或担保。担保借款是以一定的保证人做担保为条件取得的借款。抵押借款是指以一定的财产做抵押为条件取得的借款。

(3) 按提供借款的机构的不同,分为政策性银行借款、商业性银行借款和其他金融机构借款。政策性银行借款是指执行国家政策性贷款业务的银行(通称政策性银行)提供的贷款,如国家开发银行为满足企业承建国家重点建设项目的资金需要提供贷款。商业性银行借款是指向各商业银行借入的款项,这类借款主要是为了满足企业生产经营的需要。其他金融机构借款是指从保险公司、信托投资公司等非银行金融机构贷入的款项。

2. 银行借款的程序

(1) 提出申请。企业根据筹资需求向银行提交书面申请,按银行要求的条件和内容填报借款申请书,说明借款原因、借款金额、用款时间与计划、还款期限与计划等。

(2) 银行审批。银行按照有关政策和贷款条件,对借款企业进行信用审查,依据审批权限,核准公司申请的借款金额和用款计划。银行审查的主要内容包括公司的财务状况、信用情况、盈利能力、发展前景、借款投资项目的可行性、抵押品和担保情况。

(3) 签订合同。借款申请获批准后,银行与企业进一步协商贷款的具体条件,签订正式的借款合同,明确规定贷款的数额、利率、期限和一些限制性条款。

(4) 取得借款。借款合同签订后,企业在核定的贷款指标范围内,根据用款计划和实际需要,一次或分次将贷款转入公司的存款结算户,以便企业按规定的用途和时间支取使用。

(5) 借款的归还。常见的借款偿还方式有两种:到期一次还本付息和分期分批偿还。企业应按合同约定的方式按期履行还本付息的义务。如果借款逾期不归还,银行将从企业存款户扣还贷款本息并加收罚息,或者没收抵押品。

3. 银行借款的信用条件

按照国际惯例,银行贷款往往附带一些信用条件,主要有信贷额度、周转信贷协定和补偿性余额等。

(1) 信贷额度。信贷额度是银行对借款人规定的无担保贷款的最高额。一般来说,企

业在批准的信贷额度内,可随时按需要向银行申请借款。但是,银行并不承担必须提供全部信贷额度的义务。如果公司信誉恶化,即使银行曾同意按信贷额度提供贷款,公司也可能得不到借款。这时银行不会承担法律责任。

(2) 周转信贷协定。周转信贷协定是银行从法律上承诺向企业提供不超过某一最高限额的贷款协定。在协定的有效期内,只要企业的借款总额未超过最高限额,银行必须满足企业任何时候提出的借款要求。企业采用周转信贷协定,通常要对贷款限额的未使用部分付给银行一笔承诺费。承诺费通常按信贷额度总额中尚未使用部分的一定百分比计算。假设某企业与银行商定的周转信贷额为 500 万元,承诺费率为 0.5%。实际已借款 400 万元,则对未使用的 100 万元,企业应向银行支付承诺费的金额为 $0.5(100 \times 0.5\%)$ 万元。

(3) 补偿性余额。补偿性余额是银行要求借款企业将借款的 10%~20% 的平均存款余额留存银行,目的是降低银行的贷款风险,补偿其可能遭受的损失;但对借款企业来说,补偿性余额则提高了借款的实际利率,加重了企业的利息负担。在补偿性余额条件下,借款实际利率的计算公式为:

$$\begin{aligned} \text{实际利率} &= \frac{\text{实际利息}}{\text{实际能动用的借款额}} \\ &= \frac{\text{借款金额} \times \text{名义利率}}{\text{借款金额} \times (1 - \text{补偿性余额比率})} \\ &= \frac{\text{名义利率}}{1 - \text{补偿性余额比率}} \end{aligned}$$

4. 借款利息的支付方式

(1) 收款法。收款法又称利随本清法,是指借款企业在借款到期时向银行支付利息的方法。在这种方法下,实际利率等于名义利率。

(2) 贴现法。贴现法是指银行向企业发放贷款时,先从本金中扣除利息部分,而到期时借款企业则要偿还全部本金的一种计息方法。采用贴现法,企业实际得到的贷款只是本金减去利息部分后的差额。因此,贷款的实际利率高于名义利率。

5. 银行借款筹资的优点

(1) 筹资速度快。企业利用银行借款筹资,一般所需时间较短,程序较为简单。

(2) 借款成本低。利用银行借款筹资,其利息可在所得税前列支,可减少企业实际负担的成本。因此,银行借款成本比股票筹资成本要低得多;借款利率一般低于债券发行的利率,而且借款筹资费用亦低。

(3) 借款弹性大。借款时,企业与银行直接交涉,有关条件可通过谈判确定,用款期间发生变动,亦可与银行再协商,变更借款数量及还款期限等。

6. 银行借款筹资的缺点

(1) 财务风险大。借款通常有固定的利息负担和固定的偿付期限,当企业的经营不良时,可能会产生不能偿付的风险,甚至会导致企业破产。

(2) 限制条款多。企业与银行借款合同中,一般都有一些限制性条款,如对流动资本数额的限制、对借款用途的限制等。

(3) 筹资数量有限。银行一般不愿借出巨额的长期借款,不像股票和债券那样可以一次筹集到大笔资金。

任务实施

子任务三“任务情境”问题要求(1)的解析如下。

计算借款实际利率如下。

在采用收款法下,借款实际利率=13%

在采用贴现法下,借款实际利率 $=\frac{96}{800-96}\times 100\%=13.64\%$

在补偿性余额条件下,借款实际利率 $=\frac{\text{名义利率}}{1-\text{补偿性余额比率}}=\frac{11\%}{1-15\%}=12.94\%$

比较上述三种借款方式的实际利率,第三种方式的实际利率最小,红菱股份有限公司应选择第三种方式借款。

任务拓展训练

克明面业股份有限公司向(以下简称克明公司)银行借入年利率为10%的3年期借款500万元,要求保留20%的补偿性余额;向银行借入年利率为6%的一年期借款600万元,按照贴现法付息,与银行商定的周转信贷额为1200万元,承诺费率为0.3%。对未使用的100万元,应向银行支付承诺费的金额为多少?企业两项贷款的实际利率分别为多少?

分析:

克明公司应向银行支付承诺费的金额如下。

承诺费 $=100\times 0.3\%=0.3$ (万元)

3年期贷款在补偿性余额条件下的实际利率如下。

实际利率 $=\frac{10\%}{1-20\%}=12.5\%$

一年期贷款在采用贴现法下的实际利率 $=\frac{36}{600-36}\times 100\%=6.38\%$

知识链接

二、发行债券

1. 债券的含义及种类

债券是企业为筹集负债资金而发行的、约定在一定期限内向债权人还本付息的有价证券。发行债券是企业筹集债务资金的重要方式。债券的基本要素包括债券面值、债券期限、债券利率和债券价格。由于有资格发行债券的企业多数是公司,因此常说的债券是指公司债券。公司债券按不同的标准可分为以下几类。

- ① 按票面上是否记名,分为记名债券和无记名债券。
- ② 按有无特定的财产担保,分为担保债券和信用债券。
- ③ 按能否转换为本公司股票,分为可转换债券和普通债券。

2. 债券筹资的优点

(1) 资金成本较低。与股票股利相比,债券的利息允许在所得税前扣除,具有抵税作

用,并且发行费用相对较低。

(2) 可发挥财务杠杆的作用。无论发行公司盈利多少,债券持有人只收取固定利息,更多的收益可用于分配给股东或留归企业以扩大生产经营。

(3) 保障股东控制权。债券持有人无权参与发行公司的管理决策。因此,公司发行债券不会像增发新股那样分散股东对公司的控制权。

3. 债券筹资的缺点

(1) 财务风险较高。债券有固定的到期日,并定期支付利息,在企业经营不景气时,亦需向债券持有人付息偿本,这会给公司带来更大的财务困难,有时甚至会导致破产。

(2) 限制条件多。发行债券的限制条件一般要比长期借款、租赁筹资的限制条件多且严格,从而限制了公司对债券筹资方式的使用,甚至会影响以后的筹资能力。

(3) 筹资数量有限。利用债券筹资有一定的限制,根据《公司法》规定,发行公司流通在外的债券累计总额不得超过公司净资产的40%。另外,从实际情况考虑,当公司的负债比率超过一定程度后,由于债权人的投资风险加大,债券筹资成本会迅速上升,有时甚至会发行失败。

4. 债券发行价格的确定

债券的发行价格是发行公司发行债券时所使用的价格,也是投资者向发行公司认购债券时实际支付的价格。公司在实际发行债券前,必须进行发行价格决策。影响债券发行价格的因素有债券面额、票面利率、债券期限和市场利率等。其中债券面额、票面利率和债券期限对债券发行价格为正影响,即债券面额越大、票面利率越高、债券期限越长,则债券发行价格就越高,反之会越低;市场利率对债券发行价格则是反向影响,即市场利率越高,债券发行价格会越低,反之会越高。

在实务中,公司债券的发行价格通常有等价、溢价和折价三种情况,这主要取决于票面利率和市场利率的差异。当票面利率高于市场利率时,债券发行价格就会高于其面额,即溢价发行;当票面利率等于市场利率时,债券的发行价格等于其面额,即等价发行;当票面利率低于市场利率时,债券发行价格低于其面额,即折价发行。

债券的发行价格可按下列公式进行计算。

(1) 每年年末支付利息,到期还本的债券发行价格的计算公式为:

$$\begin{aligned} \text{发行价格} &= \frac{\text{债券面值}}{(1 + \text{市场利率})^n} + \sum_{t=1}^n \frac{\text{债券利息}}{(1 + \text{市场利率})^t} \\ &= F \cdot (P/F, i, n) + I \cdot (P/A, i, n) \end{aligned}$$

(2) 到期一次还本付息的债券发行价格的计算公式为:

$$\begin{aligned} \text{发行价格} &= \frac{\text{债券面值} + n \text{年利息}}{(1 + \text{市场利率})^n} \\ &= (F + I \cdot n) \cdot (P/F, i, n) \\ &= F \cdot (1 + i \cdot n) \cdot (P/F, i, n) \end{aligned}$$

式中, n 为债券期限; t 为某期期数; F 为债券面值; I 为债券年利息。



任务实施

子任务三“任务情境”要求(2)的解析如下。

橙光股份有限公司在市场利率分别为8%、10%和12%时,债券的发行价格如下。

① 市场利率为 8% 时。

$$\begin{aligned} \text{发行价格} &= \frac{1\,000}{(1+8\%)^{10}} + \sum_{t=1}^{10} \frac{100}{(1+8\%)^t} \\ &= 1\,000 \times (P/F, 8\%, 10) + 100 \times (P/A, 8\%, 10) \\ &= 1\,000 \times 0.463\,2 + 100 \times 6.710\,1 \\ &= 1\,134(\text{元}) \end{aligned}$$

② 市场利率为 10% 时。

$$\begin{aligned} \text{发行价格} &= \frac{1\,000}{(1+10\%)^{10}} + \sum_{t=1}^{10} \frac{100}{(1+10\%)^t} \\ &= 1\,000 \times (P/F, 10\%, 10) + 100 \times (P/A, 10\%, 10) \\ &= 1\,000 \times 0.385\,5 + 100 \times 6.144\,6 \\ &= 1\,000(\text{元}) \end{aligned}$$

③ 市场利率为 12% 时。

$$\begin{aligned} \text{发行价格} &= \frac{1\,000}{(1+12\%)^{10}} + \sum_{t=1}^{10} \frac{100}{(1+12\%)^t} \\ &= 1\,000 \times (P/F, 12\%, 10) + 100 \times (P/A, 12\%, 10) \\ &= 1\,000 \times 0.322\,0 + 100 \times 5.650\,2 \\ &= 887(\text{元}) \end{aligned}$$

知识链接

三、租赁筹资

1. 租赁的含义与种类

租赁是出租人以收取租金为条件,在契约或合同规定的期限内,将资产租借给承租人使用的一种经济行为。租赁行为在实质上具有借贷属性,但它直接涉及的是物而不是钱。在租赁业务中,出租人主要是各种专业租赁公司,承租人主要是各类企业,租赁物大多为设备等固定资产。根据租赁的性质与形式不同,租赁有不同分类,如图 3-1 所示。

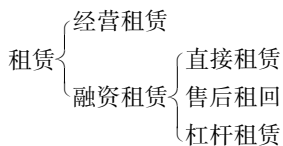


图 3-1 租赁的分类

(1) 经营租赁。经营租赁是指为满足临时或短期使用资产的需要而进行的租赁活动,它是传统意义上的租赁行为。在经营租赁方式下,承租人只为短期或临时需要而租用资产,并不企图添置资产,其租赁目的不在于通过租赁而融资,而在于取得租入设备的短期使用权和享受出租人提供的专门技术服务。

(2) 融资租赁。融资租赁又称财务租赁,是由出租人按照承租企业的要求融资购买设备,并在契约或合同规定的较长期限内提供给承租企业使用的信用业务。这种方式通过融物来达到融资的目的,是现代租赁的主要形式。融资租赁按其业务的不同特点,又可细分为如下三种具体形式。

① 直接租赁。直接租赁是指承租人直接向出租人租入所需要的资产并收取租金,它涉及出租人和承租人两方当事人。直接租赁是融资租赁的典型形式,通常所说的融资租赁,不做特别说明时即为直接租赁。

② 售后租回。售后租回是指企业先将资产售给租赁公司再将其租回的一种方式。通过回租方式,承租人既可将所购置的资产设备变现,又可继续使用该资产。其租赁程序是先做资产买卖交易,然后进行资产租赁交易。

③ 杠杆租赁。杠杆租赁涉及承租人、出租人和贷款人三方。在杠杆租赁方式下,出租人只承担资产购置成本的小部分(一般为20%~40%),而大部分以该资产为担保向银行等金融机构贷款支付。因此,杠杆租赁方式下,租赁公司既是出租人又是借款人,据此既要收取租金又要偿付债务。这种融资租赁形式,由于租赁收益一般大于借款成本支出,出租人借款购物用于出租可获得财务杠杆利益,故称为杠杆租赁。

2. 融资租赁的优点

融资租赁作为一种特殊的融资方式,对承租企业而言具有其自身的优点。

(1) 能够迅速获得所需资产。融资租赁集“融资”与“融物”于一身,一般要比先筹措资金再购置设备来得更快,可使企业尽快形成生产力。

(2) 租赁筹资限制较少。企业运用债券、长期借款等筹资方式,都会受到相当多的条件限制,相比之下,租赁筹资的限制条件很少。

(3) 设备淘汰风险小。随着科学技术的迅速发展,固定资产更新周期日趋缩短。企业设备陈旧过时的风险很大,利用租赁筹资可减少这一风险。因为融资租赁的期限一般为资产使用寿命的75%,不会像自己购买设备那样在整个期间都承担风险,且多数租赁协议都规定由出租人承担设备陈旧过时的风险。

(4) 财务风险小。因为全部租金在整个租期内分期支付,可适当降低企业不能偿付的风险。

(5) 税收负担轻。租金费用可在所得税前扣除,具有抵免所得税的作用,承租企业能享受税收上的优惠。

3. 融资租赁的缺点

融资租赁的主要缺点就是资金成本高。一般来说,其租金要比举借银行借款或发行债券所负担的利息高得多。在企业财务困难时,固定的租金支付也会构成一项较沉重的负担。另外,采用租赁筹资方式如不能享受设备残值,也可视为承租企业的一种损失。

4. 融资租赁租金的计算

在我国的融资租赁业务中,计算租金一般采用等额年金法。等额年金又可分为后付年金和先付年金两种,表现在租金上后付租金和先付租金。

(1) 后付租金的计算。后付租金即在每期的期末支付租金。实务中,承租企业与租赁公司商定的租金支付方式,大多为后付等额年金,即普通年金。根据年资本回收额的计算公

式,可确定后付租金方式下每年年末应支付的租金,其计算公式为:

$$A=P/(P/A,i,n)=P \cdot (A/P,i,n)$$

式中, A 为后付年金数额; P 为设备现值; $(P/A,i,n)$ 为年金现值系数,其倒数为资本回收系数。

(2) 先付租金的计算。先付租金即在每期的期初支付租金。根据先付年金的计算公式,可得出先付等额租金方式下的租金,其计算公式为:

$$A=\frac{P}{(P/A,i,n-1)+1}$$



任务实施

子任务三“任务情境”要求(3)的解析如下。

承租方黄河股份有限公司每年年末应支付的租金(后付租金)如下。

$$\begin{aligned} A &= 100\,000 \div (P/A, 12\%, 8) \\ &= 100\,000 \div 4.967\,6 \\ &= 20\,130.45(\text{元}) \end{aligned}$$

采用每年年初支付的租金(先付租金)如下。

$$\begin{aligned} A &= 100\,000 \div [(P/A, 12\%, 7) + 1] \\ &= 100\,000 \div (4.563\,8 + 1) \\ &= 17\,973.33(\text{元}) \end{aligned}$$

$$20\,130.45 - 17\,973.33 = 2\,157.12(\text{元})$$

因此,黄河股份有限公司先付租金较后付租金少 2 157.12 元。

知识链接

四、商业信用

1. 商业信用的含义及形式

商业信用是指商品交易中延期付款或延期交货所形成的借贷关系,是企业之间的一种直接信用关系。商业信用筹资是一种形式多样、范围广泛的短期资金筹措方式。常见的形式有以下几种。

(1) 赊购商品。这是一种最典型、最常见的商业信用形式。当买卖双方发生商品交易时,买方收到商品后并不立即付款,而是延期到一定时间后再行付款,从而形成了企业的应付账款。

(2) 预收货款。这种形式下,卖方要先向买方收取货款,但要延期到一定时间后再行交货。企业通常对紧俏商品采用这种方式销售。另外,对生产周期长、售价高的商品,如飞机、轮船等,也经常采用分次预收货款的方式。

(3) 商业汇票。商业汇票是指单位之间根据购销合同进行延期付款的商品交易时开出的反映债权债务关系的票据。根据承兑人的不同,商业汇票可分为商业承兑汇票和银行承兑汇票。对于买方来说,它是一种短期融资方式。

2. 商业信用筹资的优点

(1) 筹资便利。利用商业信用筹措资金非常方便。因为商业信用与商品买卖同时进行,属于一种自然融资,不用进行正规的筹资安排。

(2) 筹资成本低。利用商业信用不会发生筹资费用,而且没有利息支付,因此筹资成本较低。但如果销售方没有提供现金折扣,或企业享受了现金折扣,则利用商业信用筹资没有成本。

(3) 限制条件少。如果企业利用银行借款筹资,银行往往对贷款的使用规定一些限制条件,而商业信用则限制较少或根本没有限制。

3. 商业信用筹资的缺点

商业信用的期限一般较短,如果企业取得现金折扣,则时间会更短;如果放弃现金折扣,则要付出较高的资金成本。

4. 商业信用成本的计算及决策

针对自身产品的竞争状况和购货企业的信誉情况,销售企业可能采取不同的销售策略,如赊销商品或者预收货款等。在赊销方式下,又会存在延期付款并提供现金折扣和延期付款不提供现金折扣两种情况。销售方所提供的延期时间称为信用期,信用期及所提供的折扣条件称为信用条件。如销售方所提供的信用条件是“2/10, n/30”,表示信用期为30天,其中前10天为免费信用期,后20天为有代价信用期,意味着购货方若超过10天再付款,则要付出损失现金折扣的代价,这一代价就是放弃现金折扣的成本。放弃现金折扣成本是一种机会成本。

(1) 现金折扣成本的计算。当销售方提供了折扣条件时,购买方就会存在是否利用折扣的决策问题,而这一决策问题的关键就是现金折扣成本的计算。企业放弃现金折扣成本的计算公式为:

$$\text{放弃现金折扣成本} = \frac{\text{现金折扣率} \times 360}{(1 - \text{现金折扣率}) \times (\text{信用期} - \text{折扣期})} \times 100\%$$

(2) 购货方是否享受现金折扣决策。在附有信用条件的情况下,获得不同的信用要负担不同的代价。因此,买方企业需要在利用哪种信用之间做出选择。企业通常的决策是当面对提供不同信用条件的多家卖方时,企业应选择信用成本较小的一家;当企业面临的信用条件已确定时,企业是否享受现金折扣要视能够借入资金的成本及面临的投资机会和收益而定。一般来说,如果买方能以低于放弃现金折扣成本的利率借入资金,则应在现金折扣期内借入资金支付货款,以享受现金折扣。另外,若企业有着较高投资收益率的短期投资机会,则应放弃现金折扣而进行投资,因为由此获得的投资收益会高于放弃现金折扣的机会成本。



任务实施

子任务三“任务情境”要求(4)的解析如下。

绿箭股份有限公司针对此次商业信用情况分析如下。

① 当享有现金折扣时,属于收益的范畴;而放弃现金折扣时,则为成本的范畴。

绿箭股份有限公司 $\left\{ \begin{array}{l} \text{享有现金折扣(收益 80 元)} \\ \text{延期付款(机会成本 80 元)} \end{array} \right.$

② 放弃现金折扣的成本率如下。

$$\text{放弃现金折扣的成本率} = \frac{2\% \times 360}{(1-2\%) \times (30-10)} \times 100\% = 36.73\%$$

结论:只要计算结果大于给定的参照值(如短期借款利率、短期投资收益率),则应享有现金折扣;否则,应放弃现金折扣。



任务拓展训练

克明公司经常性地向河南第一面粉厂购买原材料,面粉厂开出的付款条件为“2/10, n/30”。某天,克明公司的财务经理查阅公司关于该项业务的会计账目,惊讶地发现,会计人员对该项交易的处理方式是,一般在收到货物后 15 天支付款项。当财务经理询问记账的会计人员为什么不取得现金折扣时,负责该项交易的会计不假思索地回答道:“这一交易的资金成本仅为 2%,而银行贷款成本却为 12%,因此根本没有必要接受现金折扣。”针对这一案例,分析并回答下列问题。

(1) 会计人员在财务概念上混淆了什么?

(2) 丧失现金折扣的实际成本有多大?

(3) 如果克明公司无法获得银行贷款,而被迫使用商业信用资金(利用推迟付款商业信用筹资方式),为降低年利息成本,应向财务经理提出何种建议?

分析:

(1) 会计人员混淆了资金的 5 天使用成本与 1 年的使用成本。必须将时间长度转化一致,这两种成本才具有可比性。

$$(2) \text{丧失现金折扣的实际成本} = \frac{2\% \times 360}{(1-2\%) \times (30-10)} \times 100\% = 36.73\%$$

(3) 假如克明公司被迫必须使用推迟付款方式,则应在购货后 30 天付款,而非 15 天付款。



课后实训

【实训 1】A 企业计划向银行贷款 100 000 元,支付银行贷款利息的方式同银行协商后的结果有如下几种。

(1) 采用收款法,利息率为 10%。

(2) 采用贴现法,利息率为 8%。

(3) 采用补偿性余额,利息率降为 6%,银行要求的补偿性余额比例为 10%。

试比较三种贷款的实际利率。

【实训 2】B 公司 20×4 年 1 月 1 日发行票面面值为 1 000 元、票面年利率为 10%、期限为 5 年、每年年末付息、到期还本的债券,若当时市场利率为 11%,则该债券的发行价格应定为多少?

【实训 3】C 公司需用设备一台,买价为 15 000 元,使用寿命为 10 年;若租入,每年年初需支付租金 2 200 元,除此以外,其他条件相同。假设利率为 8%,试分析该公司是租入还是购买设备。

任务二 筹资需要量预测

子任务一

采用销售百分比法预测资金需要量。

任务情境

青瓜股份有限公司 20×3 年销售额为 10 000 万元,销售净利率为 10%,利润留存率为 40%。20×4 年销售额预计增长 20%,公司有足够的生产能力,无须追加固定资产投资。20×3 年 12 月 31 日的简要资产负债表如表 3-2 所示。表 3-2 中, n 为非变动性项目(非变动性项目是指该项目不随销售额增减变化而发生变动)。

表 3-2 资产负债表(简表)

20×3 年 12 月 31 日

单位:万元

资 产	金 额	与销售额关系/%	负债及所有者权益	金 额	与销售额关系/%
货币资金	500	5	短期借款	2 500	n
应收账款	1 500	15	应付账款	1 000	10
存货	3 000	30	应付票据	500	5
固定资产	3 000	n	应付债券	1 000	n
			实收资本	2 000	n
			留存收益	1 000	n
资产总计	8 000	50	负债与所有者权益总计	8 000	15

要求:使用销售百分比法预测青瓜股份有限公司 20×4 年需要对外筹集的资金量。

知识链接

资金的需要量是筹资的数量依据,必须科学合理地进行预测。企业筹资数量预测的基本目的是保证筹集的资金既能满足生产经营的需要,又不会产生资金闲置,从而促进企业财务管理目标的实现。

资金需要量的预测除可以采用定性预测法(利用直观的资料,依靠个人的经验和主观分析、判断能力,对未来资金需要量做出预测的方法)外,也可以采用定量预测法,如销售百分比法和资金习性预测法等分析方法。

一、基本原理

采用销售百分比法预测资金需要量,主要根据“资产=负债+所有者权益”的会计等式。

当企业销售规模扩大以后,上述会计等式中资产、负债和所有者权益要发生变化。但是增量部分不一定保持三者恒等。这样,企业就需要从外部增加筹资。对外筹资需要量的公式为:

$$\text{对外筹资需要量} = \text{增加的资产} - \text{增加的负债} - \text{增加的所有者权益}$$

其中,所有者权益包括实收资本和留存收益。由于实收资本一般是不会发生变化的,这样,增加的所有者权益,就可以用增加的留存收益来代替。于是得到如下公式。

$$\text{对外筹资需要量} = \text{增加的资产} - \text{增加的负债} - \text{增加的留存收益}$$

通常,企业的销售增长率较高时,仅依靠留存收益不能满足资金需要,即使获利良好的企业也需进行外部筹资。

二、假设前提

运用销售百分比法预测资金需要量时,是以下列假设为前提的。

- (1) 企业的部分资产和负债与销售额同比例变化。
- (2) 企业各项资产、负债与所有者权益结构已达到最优。

三、基本步骤

(1) 确定随销售额变动而变动的资产和负债项目。要注意区分直接随销售额变动的资产、负债项目与不随销售额变动的资产、负债项目。不同企业销售额变动引起资产、负债变化的项目及比率是不同的,需要根据历史数据逐项研究确定。

(2) 计算变动性项目的销售百分比。其计算公式为:

$$\text{变动性项目的销售百分比} = \text{基期变动性资产或负债} / \text{基期销售额}$$

(3) 计算确定需要增加的资金需要量。随着销售规模的扩大,资产总额会增加,但并不一定是所有资产项目都增加。根据资产项目是否会随着销售规模的扩大而增加,可把全部资产项目分为变动性资产和非变动性资产。变动性资产有货币资金、应收账款、存货等,非变动性资产有交易性金融资产、长期股权投资、长期债权投资、无形资产等。需要注意的是,固定资产项目是属于变动性资产还是非变动性资产,取决于基期固定资产生产能力是否充分利用。如果生产能力利用已达饱和状态,则预测资金需要量时,应增加固定资产新扩建所需的资金,视为变动性资产;否则,视为非变动性资产。

由于变动性资产项目的金额与销售额的比率是不变的,因此可以得出:

$$\text{增加的资产} = \text{增量销售额} \times \text{基期变动性资产占基期销售额的百分比} + \text{固定资产项目增加额}$$

随着销售规模的扩大,负债总额也会增加,但并不一定是所有负债项目都增加。根据负债项目是否会随着销售规模的扩大而增加,可把全部负债项目分为变动性负债和非变动性负债。变动性负债有应付账款、应付票据、预收账款等,非变动性负债有银行借款、发行债券、融资租赁等。由于变动性负债项目的金额与销售额的比率是不变的,因此可以得出如下公式。

$$\text{增加的负债} = \text{增量销售额} \times \text{基期变动性负债占基期销售额的百分比}$$
$$\text{需要增加的资金需要量} = \text{增加的资产} - \text{增加的负债}$$

(4) 根据有关财务指标的约束确定对外筹资需要量。其相关的计算公式为:

$$\begin{aligned} \text{增加的留存收益} &= \text{预计销售额} \times \text{销售净利率} \times \text{收益留存率} \\ &= \text{预计销售额} \times \text{销售净利率} \times (1 - \text{股利支付率}) \\ \text{对外筹资需要量} &= \text{需要增加的资金需要量} - \text{增加的留存收益} \\ &= \text{增加的资产} - \text{增加的负债} - \text{增加的留存收益} \end{aligned}$$

销售百分比法是一种简单适用的方法。其优点主要是使用成本低,便于了解主要变量之间的关系,可以作为复杂方法的补充或检验。但其也有一定的局限性,主要是假设资产、负债与销售额成正比例,不太符合事实。这使其应用范围受到限制。由于存在规模经济现象和批量购销问题,资产、负债与销售额不一定成正比例。



任务实施

“任务情境”要求的解析如下。

(1) 确定有关项目及其与销售额的关系百分比。

(2) 确定需要增加的资金量。从表 3-2 中可以看出,销售额每增加 100 元,必须增加 50 元的资产,同时自动增加 15 元的负债,两者差额还有 35 元的资金需求量。因此,每增加 100 元的销售额,公司必须取得 35 元的资金来源,销售额从 10 000 万元增加到 12 000 万元,按照 35% 的比率可预测将增加 700 万元的资金需求。

(3) 确定外部筹资需求量。20×4 年的净利润为 1 200 (12 000×10%) 万元,利润留存率为 40%,则将有 480 万元利润被留存下来,还有 220 万元的资金必须从外部筹集。

根据青瓜股份有限公司的资料,计算过程如下。

变动性资产占销售额的百分比=50%

变动性负债占销售额的百分比=15%

增加的销售额=10 000×20%=2 000(万元)

增加的资产=2 000×50%+0=1 000(万元)

增加的负债=2 000×15%+0=300(万元)

需要增加的资金需要量=1 000-300=700(万元)

增加的留存收益=10 000×(1+20%)×10%×(1-60%)=480(万元)

需要对外筹集资金=1 000-300-480=220(万元)



任务拓展训练

已知克明公司 20×3 年销售收入为 20 000 万元,销售净利润率为 12%,净利润的 60% 分配给投资者。20×3 年 12 月 31 日的资产负债表(简表)如表 3-3 所示。

表 3-3 克明公司的资产负债表(简表)

20×3 年 12 月 31 日

单位:万元

资 产	期末余额	负债及所有者权益	期末余额
货币资金	1 000	应付账款	1 000
应收账款净额	3 000	应付票据	2 000
存货	6 000	长期借款	9 000

续表

资 产	期末余额	负债及所有者权益	期末余额
固定资产	7 000	实收资本	4 000
无形资产	1 000	留存收益	2 000
资产总计	18 000	负债及所有者权益总计	18 000

克明公司计划 20×4 年销售收入比 20×3 年增长 30%，为实现这一目标，该公司需新增设备一台，价值 148 万元。根据历年财务数据分析，该公司流动资产与流动负债随销售额同比率增减。假定该公司 20×4 年的销售净利率和利润分配政策与 20×3 年保持一致。

要求：预测 20×4 年需要对外筹集的资金量。

分析：

变动性资产占销售收入的百分比 = $10\,000 \div 20\,000 = 50\%$

变动性负债占销售收入的百分比 = $3\,000 \div 20\,000 = 15\%$

增加的销售收入 = $20\,000 \times 30\% = 6\,000$ (万元)

增加的资产 = $6\,000 \times 50\% + 148 = 3\,148$ (万元)

增加的负债 = $6\,000 \times 15\% = 900$ (万元)

需要增加的资金需要量 = $3\,148 - 900 = 2\,248$ (万元)

增加的留存收益 = $20\,000 \times (1 + 30\%) \times 12\% \times (1 - 60\%) = 1\,248$ (万元)

需要对外筹集的资金量 = $3\,148 - 900 - 1\,248 = 1\,000$ (万元)

子任务二

采用高低点法预测资金的需要量。

任务情境

青果股份有限公司 20×1—20×5 年现金占用与产销量之间的关系如表 3-4 所示。预计 20×6 年的产销量为 7.8 万吨。

表 3-4 现金占用与产销量之间的关系表

年 度	产销量(X_i)/万吨	现金占用(Y_i)/万元
20×1	6.0	500
20×2	5.5	475
20×3	5.0	450
20×4	6.5	520
20×5	7.0	550

要求：使用高低点法预测青果股份有限公司 20×6 年的资金需要量。

知识链接

一、资金习性

高低点法是根据资金习性预测资金需要量的一种具体方法。

所谓资金习性,是指资金的变动与产销量(业务量)变动之间的依存关系。按照资金同产销量之间的依存关系,可以把资金区分为不变资金、变动资金和半变动资金。

(1) 不变资金。不变资金是指在一定的产销量范围内,不受产销量变动的影响而保持固定不变的那部分资金。也就是说,产销量在一定范围内变动时,这部分资金保持不变。这部分资金包括为维持营业而占用的最低数额的现金,原材料的保险储备,必要的成品储备,厂房、机器设备等固定资产占用的资金。

(2) 变动资金。变动资金是指随产销量的变动而同比例变动的那部分资金,一般包括直接构成产品实体的原材料、外购件等占用的资金。另外,在最低储备以外的现金、存货、应收账款等也具有变动资金的性质。

(3) 半变动资金。半变动资金是指虽然受产销量变化的影响,但不成同比例变动的资金,如一些辅助材料占用的资金。半变动资金可采用一定的方法划分为不变资金和变动资金两部分。

二、高低点法预测的应用

运用高低点法时需要选择业务量最高和最低的两点资料,应用下列公式计算 a 、 b 。

$$b = \frac{\text{最高业务量期的资金占用量} - \text{最低业务量期的资金占用量}}{\text{最高业务量} - \text{最低业务量}}$$

$$a = y - bx \quad (x \text{ 和 } y \text{ 可用高点或低点的资料,结果相同})$$

$$a = \text{最高业务期的资金占用量} - b \times \text{最高业务量}$$

或

$$a = \text{最低业务期的资金占用量} - b \times \text{最低业务量}$$

$$Y = a + bX$$

将预测期的预计业务量代入上式,即可求得预测期所需的资金需要量。

注意:高低点是指业务量的高低点,与高点业务量对应的资金占用量并不一定是资金占用量的最大值,而与低点业务量对应的资金占用量也不一定是最小值。



任务实施

“任务情境”要求的解析如下。

$$\text{每万吨产销量占用变动现金 } b = \frac{550 - 450}{7.0 - 5.0} = 50$$

$$\text{产销量占用不变现金总额 } a = 550 - 50 \times 7.0 = 200 \text{ (万元)}$$

或

$$a = 450 - 50 \times 5.0 = 200 \text{ (万元)}$$

$$\text{解得: } Y = 200 + 50X$$

最后,把 20×6 年预计的销售量 7.8 万吨代入上式,得

$$Y=200+50 \times 7.8$$

$$Y=590(\text{万元})$$

即青果股份有限公司 20×6 年的资金需要量为 590 万元。



子任务三

采用线性回归分析法预测资金需要量。



任务情境

青豆股份有限公司 20×1—20×5 年的产销量和资金需要量之间的关系如表 3-5 所示。20×6 年的预计产销量为 7.8 万吨。

表 3-5 产销量与资金需要量之间的关系

年 度	产销量 x /万吨	资金需要量 y /万元
20×1	6.0	500
20×2	5.5	475
20×3	5.0	450
20×4	6.5	520
20×5	7.0	550

要求:建立资金的回归直线方程,并预测青豆股份有限公司 20×6 年的资金需要量。

知识链接

线性回归分析法也是利用资金习性预测资金需要量的一种具体方法。

线性回归分析法是根据历史上企业资金需要量与产销量之间的关系,把资金分为不变和变动两部分,然后结合预计的产销量来预测资金需要量。

设产销量为自变量 X ,资金需要量为因变量 Y ,它们之间的关系可表示为:

$$Y=a+bX$$

式中, a 为不变资金; b 为单位产销量所需变动资金。

可见,只要求出 a 和 b ,并知道预测期的产销量,就可以用上述公式测算出资金的需求情况。 a 和 b 可用回归直线方程求出。

$$\begin{cases} a = \frac{\sum x_i^2 \sum y_i - \sum x_i \sum x_i y_i}{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2} \\ b = \frac{n \sum x_i \sum y_i - \sum x_i \sum y_i}{n \sum x_i^2 - (\sum x_i)^2} \end{cases}$$

或

$$b = \frac{\sum y_i - na}{\sum x_i}$$

运用线性回归分析法预测资金需要量,首先需要列表计算出公式中的几个累加值,然后代入公式计算 a 和 b ,最后运用预测模型进行预测。

应用线性回归分析法预测资金需要量比较科学,精确度高,但要确定 a, b 数值应利用连续若干年的历史资料,整理起来比较繁杂,尤其计算 a, b 的公式很复杂,记忆起来十分困难。



任务实施

“任务情境”要求的解析如下。

根据任务情境中的资料,制作回归直线方程数据计算表,如表 3-6 所示。

表 3-6 回归直线方程数据计算表

年 度	产销量 x /万吨	资金需要量 y /万元	xy	x^2
20×1	6.0	500	3 000	36
20×2	5.5	475	2 612.5	30.25
20×3	5.0	450	2 250	25
20×4	6.5	520	3 380	42.25
20×5	7.0	550	3 850	49
$n = 5$	$\sum x = 30$	$\sum y = 2\,495$	$\sum xy = 15\,092.5$	$\sum x^2 = 182.5$

代入联立方程组:

$$\begin{cases} \sum y = na + b \sum x \\ \sum xy = a \sum x + b \sum x^2 \end{cases}$$

$$\begin{cases} 2\,495 = 5a + 30b \\ 15\,092.5 = 30a + 182.5b \end{cases}$$

解方程得

$$a = 205 (\text{万元})$$

$$b = 49 (\text{万元/万吨})$$

$$\text{所以: } y = 205 + 49x$$

$$\text{青豆股份有限公司 } 20 \times 6 \text{ 年的资金需要量} = 205 + 49 \times 7.8 = 587.2 (\text{万元})$$

进行资金习性预测,把资金划分为变动资金和不变资金两部分,从数量上掌握了资金同销售额(量)之间的规律性,对准确地预测资金需要量有很大帮助。实际上,销售百分比法是资金习性分析法的具体运用。



课后实训

【实训 1】已知 A 公司 20×3 年有关的财务数据如表 3-7 所示。

表 3-7 A 公司 20×3 年有关的财务数据

项 目	金额/万元	占销售额百分比/%
流动资产	1 400	35
长期资产	2 600	65

续表

项 目	金额/万元	占销售额百分比/%
资产总计	4 000	
短期借款	600	
应付账款	400	10
长期负债	1 000	无稳定关系
实收资本	1 200	无稳定关系
留存收益	800	无稳定关系
负债与所有者权益总计	4 000	
销售额	4 000	100
净利润	200	5
分派现金股利	60	

要求:假设该公司 20×4 年计划销售收入为 5 000 万元,在保持目前的销售净利率和利润分配政策不变的情况下,20×4 年需要补充多少万元外部融资?

【实训 2】B 企业 20×0—20×3 年销售收入和各项资产、负债如表 3-8 所示。

表 3-8 销售收入和各项资产、负债关系表

单位:万元

年 度	销售收入	现 金	应收账款	存 货	固定资产	流动负债
20×0	1 550	1 340	1 020	340	500	1 000
20×1	1 500	1 500	1 000	1 000	500	1 150
20×2	1 680	1 620	830	800	500	1 100
20×3	1 700	1 600	1 100	1 100	500	1 250

要求:采用高低点法建立资金预测模型,并预测当 20×4 年销售收入为 1 800 万元时,企业的资金需要总量。

【实训 3】C 企业 20×0—20×3 年度产品生产量和资金变化情况如表 3-9 所示。20×4 年预计生产量为 160 万件。

表 3-9 生产量与资金变化情况表

年 度	生产量 x_i /万件	资金占用 y_i /万元
20×0	80	80
20×1	110	90
20×2	120	95
20×3	140	100

要求:用线性回归分析法预测 C 企业 20×4 年的资金需要量。

任务三 筹资成本比较



子任务一

个别筹资方式资本成本的计算。



任务情境

蓝田股份有限公司需要筹集 1 010 万元资本,现公司初步确定了以下四种均可实现的筹资方案。

甲方案:向中国工商银行借款 1 010 万元,年利率为 10%,借款的手续费率 0.1%,每年付息一次,5 年到期还本(单利计息)。

乙方案:委托君安证券公司公开发行债券 1 万张,每张债券面值为 1 000 元,票面利率为 10%,每年末付息一次,5 年到期一次还本,发行价格为 1 010 元,发行费用为发行价格的 2%。

丙方案:发行普通股 100 万股,发行价格为每股 10.10 元,筹资费率为发行所得资金的 5%,预期第一年的股利为每股 1 元,以后每年股利增长 3%。该公司股票的 β 值为 1.8,市场平均报酬率为 12%,无风险报酬率为 10%。

丁方案:发行优先股 100 万股,发行价格为每股 10.10 元,预计每年每股固定发放股息 0.8 元,筹资费用率为 4%。

要求:已知所得税率为 25%,如果你是这家公司的财务主管,不考虑其他因素,通过比较四种方案的资金成本高低,应如何进行筹资决策?

知识链接

一、资本成本的含义

资本成本是指企业为筹集和使用资金而付出的代价,包括筹资费和用资费。

筹资费是指企业在筹集资本的过程中为获取资本而付出的费用,如向银行借款支付的手续费,因发行股票、公司债券而支付的发行费等。筹资费通常是在资本筹集时一次性支付,在资本使用过程中不再发生。因此,筹资费可视为筹资数额的一项扣除。

用资费是指企业在生产经营和对外投资活动中因使用资本而支付的费用,如向银行等债权人支付的利息、向股东分配的股利等。用资费是资本成本的主要内容。长期资本的用资费是经常性的,是资本成本的主要部分。

从广义上来说,企业筹集和使用任何资金,不论短期的还是长期的,都要付出代价。但由于短期资金规模较小、时间较短、不确定性较高,其成本的高低对企业财务决策影响不大,因而不深入研究。通常意义上的资金成本仅仅针对长期资金的成本而言,而长期资金被称

为资本,所以长期资金的成本就称为资本成本。因此,狭义的资本成本仅指筹集和使用长期资金的成本。

二、资本成本的类型

常见的资本成本有个别资本成本、加权资本成本和边际资本成本。

(1) 个别资本成本,通常是指企业各种长期资本的成本,如股票资本成本、债券资本成本、长期借款资本成本等。企业在比较各种筹资方式时,需要使用个别资本成本。

(2) 加权资本成本,也称综合资本成本,是指企业全部资本的成本。企业在进行资本结构决策时,可以参考综合资本成本。

(3) 边际资本成本,是指企业追加长期资本时的成本。企业各种资本成本是随时间的推移或筹资条件的变化而不断变化的,在不同的筹资数量范围内,资本的边际成本是不同的。

资本成本可以用绝对数和相对数表示,但一般用相对数表示。用相对数表示的资本成本也被称为资本成本率,是用资费与实际筹得资金的比率。其计算公式为:

$$\text{资本成本(率)} = \frac{\text{每年的用资费}}{\text{筹资额} - \text{筹资费}}$$

三、资本成本在财务管理中的作用

资本成本主要应用于筹资决策和投资决策中。

1. 资本成本是选择筹资方式、进行资本结构决策和选择追加筹资方案的依据

个别资本成本是企业选择筹资方式的参考标准。综合资本成本是企业进行资本结构决策的基本依据。边际资本成本是企业追加筹资决策时首先要考虑的因素。在其他条件相同时,企业筹资应选择资本成本最低的方式。

2. 资本成本是评价投资项目、比较投资方案和进行投资决策的主要标准

一般而言,一个投资项目只有当其投资收益率超过该项目使用资金的资本成本时,在经济上才是可取的,否则该项目会因无利可图而归于失败。因此,国际上通常将资本成本作为一个投资项目必须赚得的“最低报酬率”或“必要报酬率”,作为一个投资项目取舍的标准。

3. 资本成本可以作为评价企业整个经营业绩的重要依据

企业的整个经营业绩可以用企业全部投资的利润率来衡量,并可与企业全部资本成本率相比较。如果利润率高于资本成本,可以认为企业经营有利;反之,如果利润率低于资本成本率,则可认为经营不利,业绩不佳。这就向企业经营者发出信号,需要改善经营管理,提高企业全部资本的利润率或降低成本。

四、个别资本成本的计算

个别资本成本是针对具体筹资方式而言的,它是构成加权资本成本的基础。按筹资方式不同,个别资本成本包括债券成本、银行长期借款成本、优先股成本、普通股成本和留存收益成本等。个别资本成本的基本测算公式为:

$$K = \frac{D}{P - F}$$

$$\text{或} \quad K = \frac{D}{P \cdot (1-f)}$$

式中, K 代表资本成本; D 代表用资费; P 代表筹资额; F 代表筹资费; f 代表筹资费率, 即筹资费与筹资额的比率。

1. 银行长期借款成本的计算

银行借款的利息并不是银行借款的成本。因为, 根据《企业所得税法》的规定, 企业债务的利息允许在所得税前支付, 从而可以抵免企业的所得税。因此, 企业实际负担的利息 = 利息 \times (1 - 所得税税率)。

当银行长期借款的筹资费不能忽略不计时, 应按下式确定其成本:

$$\begin{aligned} K_l &= \frac{I_l \cdot (1-T)}{L-F} \\ &= \frac{L \cdot i \cdot (1-T)}{L \cdot (1-f)} \\ &= \frac{i \cdot (1-T)}{1-f} \end{aligned}$$

式中, K_l 代表银行长期借款成本; I_l 代表借款利息; i 代表借款利率; T 代表所得税税率; L 代表借款筹资额; f 代表筹资费率。

在没有筹资费或筹资费率很小并可以忽略不计的情况下, 银行长期借款的实际成本为:

$$K_l = i \cdot (1-T)$$

2. 债券成本的计算

债券成本的计算与银行长期借款成本的计算基本一致。发行债券的筹资费用包括申请费、注册费、印刷费、上市费及推销费等, 有的费用按一定的标准支付。因为债券的筹资费用一般较高, 所以一般不能忽略不计。

在不考虑货币的时间价值时, 债券资本成本的计算公式为:

$$K_b = \frac{I_b \cdot (1-T)}{B \cdot (1-f)} = \frac{B_0 \cdot i \cdot (1-T)}{B \cdot (1-f)}$$

式中, K_b 代表债券成本; I_b 代表债券利息; B_0 代表债券面值; B 代表债券筹资额, 按发行价格确定。

3. 普通股成本的计算

普通股的资本成本就是普通股投资的必要收益率, 其测算方法常用的有股利折现模型法和资本资产定价模型法两种。

(1) 股利折现模型法。普通股股利折现模型的基本形式为:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+K_c)^t}$$

式中, D_t 为第 t 年的股利; K_c 为普通股成本; P_0 为普通股筹资净额, 即发行价格扣除发行费用的净额。

运用股利折现模型测算普通股本成本, 因具体的股息政策不同而不同。

① 如果公司采用固定股利增长率政策, 股利逐年增长, 则计算公式可简化为:

$$K_c = \frac{D_1}{P \cdot (1-f)} + g$$

式中, D_1 为预期第 1 年的股利; g 为普通股的股利年增长率。

② 如果公司采用固定股利政策, 即每年分派股利固定不变, 由于股票没有固定的到期日, 则可视作永续年金, 普通股成本可用公式表示为:

$$K_c = \frac{D}{P \cdot (1-f)}$$

(2) 资本资产定价模型法。资本资产定价模型是从投资者角度来测量的资本成本。从投资者的角度看, 其要求的必要报酬率等于无风险报酬率加上风险报酬率, 而投资者要求的报酬率正是筹资者的资本成本率。资本资产的定价模型为:

$$K_c = R_s = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

式中, R_f 为无风险报酬率; β 为某种股票的贝塔系数; R_m 为市场平均报酬率。

在已确定无风险报酬率、市场平均报酬率和某种股票的 β 值后, 就可测算出该股票的必要报酬率, 即股票筹资的资本成本率。

4. 优先股成本的计算

由于企业发行的优先股既要支付筹资费用, 又要定期支付利息, 与债券所不同的是其股利在税后支付, 因此不存在抵税作用。如果每年分派股息固定不变, 优先股成本率的计算公式为:

$$K_p = \frac{D}{P \cdot (1-f)}$$

5. 留存收益成本的计算

留存收益是由企业税后利润形成的, 属于权益资本。从表面上来看, 公司留存收益并不花费什么成本。但实际上, 股东愿意将其留用于企业, 性质是属于对企业的追加投资, 也要求获得与普通股等价的报酬。因此, 留存收益也有成本, 不过是一种机会成本。留存收益成本的计算方法与普通股成本的计算方法基本相同, 也分为股利增长模型法和资本资产定价模型法, 不同点在于留存收益资本成本不考虑筹资费用。

(1) 在企业采用固定股利的情况下, 留存收益成本的计算公式为:

$$K_r = \frac{D}{P}$$

(2) 在股利逐年增长的情况下, 留存收益成本的计算公式为:

$$K_r = \frac{D_1}{P} + g$$

个别资金成本从低到高排序为: 银行长期借款成本 $K_l <$ 债券成本 $K_b <$ 优先股成本 $K_p <$ 留存收益成本 $K_r <$ 普通股成本 K_c 。



任务实施

“任务情境”要求的解析如下。

甲方案银行长期借款的成本为:

$$K_l = \frac{i \cdot (1-T)}{1-f} = \frac{10\% \times (1-25\%)}{1-0.1\%} = 7.51\%$$

乙方案债券资本成本为:

$$K_b = \frac{B_0 \cdot i \cdot (1-T)}{B \cdot (1-f)} = \frac{1\,000 \times 10\% \times (1-25\%)}{1\,010 \times (1-2\%)} = 7.58\%$$

丙方案普通股按股利折现模型法确定的资本成本为:

$$K_c = \frac{D_1}{P \cdot (1-f)} + g = \frac{100 \times 1}{100 \times 10.1 \times (1-5\%)} + 3\% = 13.42\%$$

丙方案普通股按资本资产定价模型法确定股票的资本成本为:

$$K_c = R_s = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) = 10\% + 1.8 \times (12\% - 10\%) = 13.6\%$$

丁方案优先股的资本成本为:

$$K_p = \frac{D}{P \cdot (1-f)} = \frac{100 \times 0.8}{100 \times 10.1 \times (1-4\%)} = 8.25\%$$

通过比较上述各项资金成本的高低,蓝田股份有限公司应选择甲方案。



子任务二

综合资本成本的计算。



任务情境

紫金花股份有限公司准备投资 500 万元建一个项目,该项目建成后,每年可获得利润 80 万元,企业准备通过向银行借款、发行债券和发行股票等方式筹资 500 万元。现有两个方案可供选择,有关资料如表 3-10 所示。

表 3-10 不同筹资方式的筹资信息

单位:万元

筹资方式	资本成本	方案 A	方案 B
银行借款	8%	100	150
发行债券	12%	200	200
发行股票	18%	200	150
合计		500	500

要求:判断筹资方案 A、B 是否可行? 选择最佳的筹资方案。

知识链接

综合资本成本是指以个别资本成本为基础,以个别资本占全部资本比重为权数计算出的加权平均资本成本。综合资本成本的计算公式为:

$$K_w = \sum_{j=1}^n K_j W_j$$

式中, K_w 表示综合资本成本; K_j 表示第 j 种个别资本成本; W_j 表示第 j 种个别资本占全部资本的比重。

加权平均资本成本的计算,存在着权数价值的选择问题,即各项个别资本按什么权数来确定资本比重。通常,可供选择的价值形式有账面价值、市场价值和目标价值等。

上述计算中的个别资本占全部资本的比重,若按账面价值确定的,其资料容易取得,但当资本的账面价值与市场价值差别较大时(如股票、债券的市场价格发生较大变动时),计算结果会与实际筹资成本有较大的差距,不适合评价现时的资本结构。

按市场价值确定的资本比例反映了企业现实的资本结构和综合资本成本水平,因此更有利于筹资管理决策。然而,按市场价值确定资本比例也有不足之处,因为证券的市场价格处于经常变动之中而不易选定。

按目标价值确定资本比例是指按证券在未来目标市场的价值确定资本比例。就企业筹资管理决策而言,它最适用于企业未来的目标资本结构决策,但因为资本的目标价值难以客观确定,又使这种计算方法不易被使用。

账面价值、市场价值与目标价值的比较如表 3-11 所示。

表 3-11 三种权数价值的比较

类 型	性 质	评 价
账面价值	反映过去	优点:资料容易取得,计算结果相对稳定 缺点:当股票和债券的市价与账面价值差别很大时,导致不适合评价现时的资本成本
市场价值	反映现在	优点:能够反映现时的资本成本水平,有利于进行资本结构决策 缺点:现行市价处于经常变动之中,不容易取得,且现行市价反映的只是现时的资本结构,不适用于未来的筹资决策
目标价值	反映未来	优点:适用于未来的筹资决策 缺点:目标价值的确定难免具有主观性



任务实施

“任务情境”要求的解析如下。

方案 A 的综合资本成本 $K_w = 8\% \times 20\% + 12\% \times 40\% + 18\% \times 40\% = 13.6\%$

方案 B 的综合资本成本 $K_w = 8\% \times 30\% + 12\% \times 40\% + 18\% \times 30\% = 12.6\%$

投资报酬率 $= 80 \div 500 \times 100\% = 16\%$

因为投资报酬率均大于方案 A、B 的资本成本率,所以筹资方案 A、B 均可行。但比较而言,方案 B 的综合资本成本较低,故筹资方案 B 最佳。



任务拓展训练

20×3 年 12 月,克明公司开始着手编制 20×4 年的财务计划,公司财务主管请你协助计算其综合资本成本。有关信息资料如下。

(1) 公司银行长期借款利率为 10%,20×4 年将下降为 8%,借款的手续费率为 0.1%。

(2) 公司债券面值为 1 元,票面利率为 10%,期限为 3 年,分期付息,当前市价为 0.95 元;如果按公司债券的当前市价发行新的债券,发行费用为市价的 2%。

(3) 公司普通股面值为 1 元,当前每股市价为 5.5 元,发行费用为市价的 5%;本年派发现金股利 0.35 元,预计股利增长率维持 7%,20×4 年的留存收益数额达 869.40 万元。

(4) 公司 20×3 年的资本结构为:银行借款 150 万元,长期债券 650 万元,普通股 400 万元(400 万股,面值为 1 元),留存收益 420 万元。

(5) 公司所得税税率为 25%。

(6) 公司普通股的 β 值为 1.1。

(7) 当前国债的收益率为 5.5%，市场上普通股平均收益率为 13.5%。

要求：(1) 分别使用股利折现模型和资本资产定价模型估计权益资金成本，并计算两种结果的平均值作为权益资金成本。

(2) 如果仅依靠内部融资，20×4 年不增加外部融资规模，计算其综合资本成本（权数按账面价值权数，计算时个别资本成本保留两位小数）。

分析：

$$(1) \text{ 银行长期借款成本} = \frac{i \cdot (1-T)}{1-f} = \frac{8\% \times (1-25\%)}{1-0.1\%} = 6.01\%$$

$$\text{债券成本} = \frac{B_0 \cdot i \cdot (1-T)}{B \cdot (1-f)} = \frac{1 \times 10\% \times (1-25\%)}{0.95 \times (1-2\%)} = 8.06\%$$

普通股按股利折现模型法确定的资本成本为：

$$K_C = \frac{D_1}{P \cdot (1-f)} + g = \frac{0.35 \times (1+7\%)}{5.5 \times (1-5\%)} + 7\% = 14.17\%$$

普通股按资本资产定价模型法确定股票的资本成本为：

$$K_C = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) = 5.5\% + 1.1 \times (13.5\% - 5.5\%) = 5.5\% + 8.8\% = 14.3\%$$

普通股平均资本成本 = (14.17% + 14.3%) ÷ 2 = 14.24%

留存收益成本按股利折现模型法确定的资本成本为：

$$\frac{D_1}{P} + g = \frac{0.35 \times (1+7\%)}{5.5} + 7\% = 13.81\%$$

留存收益成本按资本资产定价模型法确定的资本成本为：

$$= R_f + \beta(R_m - R_f) = 5.5\% + 1.1 \times (13.5\% - 5.5\%) = 5.5\% + 8.8\% = 14.3\%$$

留存收益平均资金成本 = (13.81% + 14.3%) ÷ 2 = 14.06%

(2) 计算 20×4 年的综合资本成本如下。

20×4 年公司资本总额 = 150 + 650 + 400 + 869.40 = 2 069.40(万元)

银行借款占资本总额的比重 = 150 ÷ 2 069.4 = 7.25%

长期债券占资本总额的比重 = 650 ÷ 2 069.4 = 31.41%

普通股占资本总额的比重 = 400 ÷ 2 069.4 = 19.33%

留存收益占资本总额的比重 = 869.40 ÷ 2 069.4 = 42.01%

综合资本成本 = 6.01% × 7.25% + 8.06% × 31.41% + 14.24% × 19.33% + 14.06% × 42.01% = 11.61%



子任务三

边际资本成本的计算。



任务情境

彩霞股份有限公司(以下简称彩霞公司)目前拥有资本 600 万元,其中长期借款 180 万元,普通股 420 万元。财务人员经过分析认为该公司目前的资本结构为最优资本结构。该公司为了满足投资的需要,准备筹措新的资金,同时维持目前的资本结构不变。随着筹资规模的增加,各种筹资方式的资本成本如表 3-12 所示。