

# 财务管理知识总结归纳讲义

## 第一节 财务管理目标

### 一、财务管理目标理论

#### （一）利润最大化

观点	假定企业财务管理以实现利润最大为目标
衡量指标	利润 利润=收入-成本费用
优点	企业追求利润最大化,就必须讲求经济核算、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,有利于企业整体经济效益的提高。
缺点	1.没有考虑利润的实现时间和资金时间价值 2.没有考虑风险问题 3.没有反映创造的利润与投入资本之间的关系 4.可能导致短期财务决策倾向,影响企业长远发展

以利润最大化作为财务管理的目标,其主要原因有三:

- 1、剩余产品的多少可以用利润来衡量。
- 2、自由竞争的资本市场,资本的使用权最终属于获利最多的企业。
- 3、只有每个企业都最大限度的创造利润,整个社会的财富可可能实现最大化。

#### （二）股东财务最大化

观点	企业财务管理以实现股东财富最大为目标。
衡量指标	股东财富(股票数量×股票价格) 【提示】在上市公司,股东财富是由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定。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。
优点	1.考虑了风险因素2.在一定程度上能避免企业追求短期行为3.对上市公司而言,比较容易量化,便于考核和奖惩
缺点	1.通常只适用于上市公司2.股价受众多因素影响,股价不能完全准确反映企业财务管理状况 3.它强调得更多的是股东利益,而对其他相关者的利益重视不够

#### （三）企业价值最大化

观点	企业财务管理行为以实现企业的价值最大为目标
衡量指标	【企业价值】企业价值可以理解为企业所有者权益的市场价值和债权人权益的市场价值,或者是企业所能创造的预计未来现金流量的现值。

优点	1.考虑了报酬的取得时间，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.能克服企业在追求利润上的短期行为 4.用价值代替价格，克服了过多受外界市场因素的干扰，有效地规避了企业的短期行为
缺点	1.企业的价值过于理论化，不易操作2.对于非上市公司，只能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

【提示】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、作用的增强，企业价值最大化目标逐渐得到了广泛认可。

（四）相关者利益最大化

观点	股东作为企业的所有者，在企业中承担着最大的权利义务、风险和报酬，但是债权人、员工、企业经营者、客户、供应商和政府也为企业承担着风险。 因此，在确定企业财务管理目标时，不能忽视这些相关利益群体的利益。
衡量指标	相关者利益（指标体系）
具体内容	
优点	1.有利于企业长期稳定发展2.体现了合作共赢的价值理念3.这一目标本身是一个多元化、多层次的目标体系，较好的兼顾了各利益主体的利益4.体现了前瞻性和现实性的统一。
缺点	过于理想化，且无法操作

【提示】

（1）相关者利益最大化是企业财务管理最理想的目标。但是鉴于该目标过于理想化，且无法操作，本书后续章节仍采用企业价值最大化作为财务管理的目标。

## 第二节 财务管理环节

财务计划指标的方法一般有平衡法、因素法、比例法和定额法等。

财务预算的方法通常包括固定预算和弹性预算、增量预算与零基预算、定期预算和滚动预算。

财务决策的方法主要有两类：一类是经验判断法，常用的方法有淘汰法、排队法、归类法；一类是定量分析法，常用的方法有优选对比法、数学微分法、线性规划法、概率决策法等。

财务控制的方法通常有前馈控制、过程控制、反馈控制等。

财务分析的方法通常有比较分析、比率分析、综合分析等。

财务考核的形式多种多样，可以有绝对指标、相对指标、完成百分比考核，也可采用多种财务指标进行综合评价考核。

（1）财务预测可以测算各项生产经营方案的经济效益，为决策提供可靠的依据。

（2）财务预算是财务战略的具体化，是财务计划的分解和落实。

（3）财务决策是财务管理的核心，决策的成功与否直接关系到企业的兴衰成败。

（4）财务考核与奖惩紧密联系是贯彻责任制原则的要求，也是构建激励与约束机制的关键环节。

## 第三节 财务管理体制

### 一、财务管理体制的一般模式

财务管理体制的**核心问题**：如何配置财务管理权限。

模 式	含 义	特 点
-----	-----	-----

集权型	主要管理权限集中于 <b>企业总部</b> ，各 <b>所属单位</b> 执行企业总部的指令	<b>【优点】</b> 1.可充分展示其一体化管理的优势，使决策的统一化、制度化得到有力的保证 2.有利于在整个企业内部优化资源配置，有利于实行内部调拨价格；有利于内部采取避税措施及 <b>防范汇率风险</b> 等 <b>【缺点】</b> 1.会使所属单位缺乏主动性、积极性，丧失活力 2.因为决策程序相对复杂而失去适应市场的弹性，丧失市场机会
分权型	企业内部的管理权限分散于各所属单位，各所属单位在人、财、物、供、产、销等方面有决定权	<b>【优点】</b> 1.有利于各所属单位针对本单位存在的问题及时作出有效决策，因地制宜的搞好各项业务 2.有利于分散经营风险，促使所属单位管理人员和财务人员的成长 <b>【缺点】</b> 各所属单位大都从本位利益出发安排财务活动，缺乏全局观念和整体意识，从而可能导致资金管理分散、资金成本增大、费用失控、利润分配无序
集权与分权相结合型	以企业发展战略和经营目标为核心，将企业内重大决策权集中于企业总部，而赋予各 <b>所属单位</b> 自主经营权	<b>其实质是集权下的分权。</b> <b>吸收了集权型和分权型体制的优点，避免了二者各自的缺点，从而具有较大的优越性。</b>

## 二、集权与分权的选择

集权与分权各有特点，各有利弊。对集权与分权的选择、**分权程度的把握**历来是企业管理的一个难点。

集权分权选择时应考虑的因素

因素	关系
企业各所属单位之间的业务关系	各所属单位之间业务联系越密切，就越有必要采用相对集中的财务管理体制。反之则相反。 <b>【提示】</b> 特别是那些实施纵向一体化战略的企业，要求各所属单位保持密切的业务联系
企业与各所属单位之间的资本关系	企业与各所属单位之间的资本关系是企业能否采取相对集中的财务管理体制的一个基本条件。只有当企业掌握了各所属单位一定比例有表决权的股份（如50%以上）之后，各所属单位的财务决策才有可能相对“集中”于企业总部
“成本”和“利益”的差异	<b>【集中的成本】</b> 各所属单位积极性的损失和财务决策效率的下降 <b>【集中的利益】</b> 主要是容易使企业财务目标协调和提高财务资源的利用效率 <b>【分散的成本】</b> 可能发生的各所属单位财务决策目标及财务行为与企业整体财务目标的背离以及财务资源利用效率的下降 <b>【分散的利益】</b> 提高财务决策效率和调动各所属单位的积极性
环境、规模和管理者的管理水平	较高的管理水平，有助于企业更多地集中财权。否则，财权过于集中只会导致决策效率的低下

## 三、企业财务管理体制的设计原则

（一）与现代企业制度的要求相适应的原则

企业与所属单位之间的产权关系确认了两个不同主体的存在，这是现代企业制度特别是现代产权制度的根本要求。

（二）明确企业对各所属单位管理中的决策权、执行权与监督权三者分立原则

（三）明确综合管理和分层管理思想的原则

（四）与企业组织体制相对应的原则

结构形态	说 明
U 型组织 (一元结构)	(1) 仅存在于产品简单、规模较小的企业实行 <b>管理层级的集中控制</b> (2) 特点是高度集权 (3) 最高决策层直接从事各所属单位的日常管理
H 型结构 (控股结构)	(1) 实质上是企业集团的组织形式 (2) 特点是高度分权 (3) 基本上是一个空壳，不能显示长期效益和整体活力 <b>因此20世纪70年代后它在大型企业的主导地位逐渐被 M 型结构所取代</b>

M 型结构 (多元结构)	<p>M 型结构由三个相互关联的层次组成</p> <p>第一个层次是由董事会和经理班子组成的总部，它是企业的最高决策层。它的主要职能是<b>战略规划和交易协调</b>。</p> <p>第二个层次是由职能和支持、服务部门组成的。<b>M 型结构的财务是中央控制的，负责整个企业的资金筹措、运作和税务安排。</b></p> <p>第三个层次是围绕企业的主导和核心业务，互相依存又相互独立的<b>各所属单位</b>，每个所属单位又是一个 U 型结构。可见 M 型结构集权程度较高，突出整体优化，具有较强的战略研究、实施功能和内部协调能力。</p>
-----------------	--

#### 四、集权与分权相结合型财务管理体制的一般内容

核心内容	企业总部应做到制度统一，资金集中、信息集成和人员委派
具体内容	(1) 集中制度制定权 (2) 集中筹资、融资权 (3) 集中投资权 (4) 集中用资、担保权 (5) 集中固定资产购置权 (6) 集中财务机构设置权 (7) 集中收益分配权 (8) 分散经营自主权 (9) 分散人员管理权 (10) 分散业务定价权 (11) 分散费用开支审批权

集中的有7项，分散的有4项（自主经营权、人员管理权、业务定价权、费用开支审批权）。——“经营”“人员”“业务”“费用”。

财务管理环境：技术环境、经济环境、金融环境、法律环境

##### 经济环境

财务管理的经济环境内容，包括经济体制、经济周期、经济发展水平、宏观经济政策以及由此决定的社会通货膨胀水平等。

（一）经济体制：计划经济体制下，财务管理内容比较单一，方法比较简单；市场经济体制下，财务管理内容比较丰富，方法也复杂多样。

（二）经济周期：在不同的阶段，企业应相应采用不同的财务管理策略。

经济周期中的财务管理战略

复苏	繁荣	衰退	萧条
1.增加厂房设备	1.扩充厂房设备	1.停止扩张	1.建立投资标准
2.实行长期租赁	2.继续建立存货	2.出售多余设备	2.保持市场份额
3.建立存货	3.提高产品价格	3.停产不利产品	3.压缩管理费用
4.开发新产品	4.开展营销规划	4.停止长期采购	4.放弃次要利益
5.增加劳动力	5.增加劳动力	5.削减存货	5.削减存货
		6.停止扩招雇员	6.裁减雇员

【提示】基本思路——顺周期战略。

（三）经济发展水平：企业财务管理工作必须积极探索与经济发展水平相适应的财务管理模式。

（四）宏观经济政策：财税体制、金融体制、外汇体制、外贸体制、计划体制、价格体制、投资体制、社会保障制度、企业会计准则体系等改革措施，会深刻地影响着企业的发展和财务活动的开展。

（五）通货膨胀水平

影 响	<p>通货膨胀对企业财务活动影响：</p> <p>(1) 引起资金占用的大量增加，从而增加企业的资金需求</p> <p>(2) 引起企业利润虚增，造成企业资金流失</p> <p>【分析】<math>P=S-C</math>，当收入和成本增加10%时，利润增加10%</p> <p>(3) 引起利润上升，加大企业的资金成本</p> <p>【分析】无风险利率=纯利率+通货膨胀率</p> <p>(4) 引起有价证券价格下降，增加企业的筹资难度</p> <p>【分析】债券价格与利率反向变动</p> <p>(5) 引起资金供应紧张，增加企业的筹资困难</p> <p>【分析】固定资产替换——资金紧张——筹资困难</p>
-----	--

应对措施	【通货膨胀初期】
	(1) 企业进行投资可以避免风险，实现资本保值；
	(2) 与客户应签定长期购货合同，以减少物价上涨造成的损失；
	(3) 取得长期负债，保持资本成本的稳定。
	【通货膨胀持续期】
	(1) 采用比较严格的信用条件，减少企业债权；
	(2) 调整财务政策，防止和减少企业资本流失等等。
	【总结】通货膨胀有利于债务人，不利于债权人——“借一头牛，还一头猪”

## (二) 金融市场的分类

分类标志	类 型	含 义
期限	货币市场	又称短期金融市场。是指以期限在1年以内金融工具为媒介，进行短期资金融通的 <b>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</b>
	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，进行长期资金交易的 <b>市场，包括股票市场、债券市场和融资租赁市场。</b>
功能	发行市场	又称一级市场。它主要处理金融工具的发行和最初购买者之间的交易。
	流通市场	又称二级市场。它主要处理现有金融工具转让和变现的交易。
融资对象	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	集中进行黄金买卖和金币兑换的交易市场
所交易金融工具属性	基础性金融市场	以基础性金融产品为交易对象的金融市场，如商业票据、企业债券等
	金融衍生品市场	以金融衍生产品为交易对象的金融市场，如期货、期权等。

## (二) 货币市场与资本市场的主要特点

市 场	特 点
货币市场	(1) 期限短。最长不超过1年 (2) 交易目的是解决短期资金周转。来源主要是资金所有者暂时闲置的资金，用途一般是弥补短期资金的不足 (3) 具有较强的货币性，具有流动性强、价格平稳、风险较小等特性
资本市场	(1) 融资期限长。至少1年以上 (2) 融资目的是解决长期投资性资本的需要，用于补充长期资本，扩大生产能力 (3) 资本借贷量大 (4) 收益较高但风险也较大

## 预算管理

### 一、预算的特征与作用

概念	预算是企业预测、决策的基础上，以数量和金额的形式反映企业未来一定时期内经营、投资、财务等活动的具体计划，是为实现企业目标而对各种资源和企业活动的详细安排
特征	(1) 预算必须与企业的战略或目标保持一致； (2) 预算作为一种数量化的详细计划，它是对未来活动的细致、周密安排，是未来经营活动的依据， <b>数量化和可执行性是预算最主要的特征</b> 。因此，预算是一种可以据以执行和控制经济活动的、最为具体的计划，是对目标的具体化，是将企业活动导向预定目标的有效工具。
作用	(1) 引导和控制经济活动 (2) 实现内部各个部门之间的协调 (3) 业绩考核的标准

业务预算（即经营预算）：业务预算是指与企业日常经营活动直接相关的经营业务的各种预算。包括销售预算、生产预算、材料采购预算、直接材料消耗预算、直接人工预算、制造费用预算、产品生产成本预算、经营费用和管理费用预算等。

专门决策预算：专门决策预算指企业不经常发生的、一次性的重要决策预算。如资本支出预算。比如固定资产的投入等。

财务预算：财务预算指企业在计划期内反映有关预计现金收支、财务状况和经营成果的预算。包括现金预算、预计利润表和预计资产负债表等内容

### 三、预算工作组织



- (1) 企业**董事会或类似机构**应当对企业预算管理工作**负总责**。
- (2) 企业董事会或经理办公会可以根据情况设立预算委员会或指定财务管理部门负责预算管理事宜，并对企业法定代表人负责。
- (3) 预算管理委员会或财务管理部门主要拟订预算的目标、政策，制定预算管理的具体措施和办法等。

## 一、预算编制方法

### (一) 固定预算与弹性预算编制方法

#### 1. 固定预算编制方法

含义	适用范围	缺点
固定预算，又称静态预算，是根据预算期内正常的、可实现的某一固定业务量水平作为基础来编制的预算。	一般适用于固定费用或者数额比较稳定的项目	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 过于呆板。不论预算期内业务量水平实际可能发生哪些变动，都只按事先确定的某一业务量水平作为编制预算的基础。</li> <li>2. 可比性差。当实际业务量与编制预算所依据的业务量发生较大差异时，有关预算指标的实际数与预算数就会因业务量基础不同而失去可比性。</li> </ol>

#### 2. 弹性预算编制方法

含义	优点	适用范围
弹性预算是在按照成本习性分类的基础上，根据本量利之间的依存关系，考虑到计划期间业务量可能发生的变动，编制出一套适应多种业务量的费用预算，以便分别反映在各该业务量的情况下所应支出的费用水平。 <b>【注】</b> 编制弹性预算所依据的业务量可能是生产量、销售量、机器工时、材料消耗量和直接人工工时等。	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 预算范围宽</li> <li>2. 可比性强</li> </ol>	适用于与预算执行单位业务量有关的成本（费用）、利润等预算项目。

弹性预算的编制，可以采用公式法，也可以采用列表法。

##### (1) 公式法

原理	<p>这种方法要求按上述成本与业务量之间的线性假定。将企业各项目成本总额分解为变动成本和固定成本两部分。</p> $y = a + bx$ <p>其中 <math>y</math> 是成本总额，<math>a</math> 表示不随业务量变动而变动的那部分固定成本，<math>b</math> 是单位变动成本，<math>x</math> 是业务量，包括生产量、销售量、机器工时、材料消耗量和直接人工工时等。某项成本总额 <math>y</math> 是该项固定成本总额和变动成本总额之和。</p>
优点	在一定范围内预算可以随业务量变动而变动，可比性和适应性强，编制预算的工作量相对较小；
缺点	按公式进行成本分解比较麻烦，对每个费用子项目甚至细目逐一进行成本分解，工作量很大。

##### (2) 列表法

原理	列表法是指通过列表的方式，将与各种业务量对应的预算数列示出来的一种弹性预算编制方法。
优点	可以直接从表中查得各种业务量下的成本费用预算，不用再另行计算，因此直接、简便；
缺点	编制工作量较大，而且由于不能随业务量变动而任意变动，弹性仍然不足。

### (二) 增量预算与零基预算编制方法

#### 1. 增量预算编制方法

含义	增量预算是指以基期成本费用水平为基础，结合预算期业务量水平及有关降低成本的措施，通过调整有关费用项目而编制预算的方法
特点	以过去的费用发生水平为基础，主张不需要在预算内容上作较大的调整
假设	<ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 企业现有业务活动是合理的，不需要进行调整</li> <li>(2) 企业现有各项业务的开支水平是合理的，在预算期予以保持</li> <li>(3) 以现有业务活动和各项活动的开支水平，确定预算期各项活动的预算数</li> </ol>
缺陷	可能导致无效费用开支项目无法得到有效控制，形成不必要开支合理化，造成预算上的浪费

#### 2. 零基预算编制方法

含义	零基预算全称为“以零为基础编制计划和预算的方法”，它是在编制费用预算时，不考虑以往会计期间所发生的费用项目或费用数额，而是一切以零为出发点，从实际需要逐项审议预算期内各项费用的内容及开支标准是否合理，在综合平衡的基础上编制费用预算的一种方法
程序	(1) 企业内部各级部门的员工，根据企业的生产经营目标，详细讨论计划期内应该发生的费用项目，并对每一费用项目编写一套方案，提出费用开支的目的以及需要开支的费用数额。

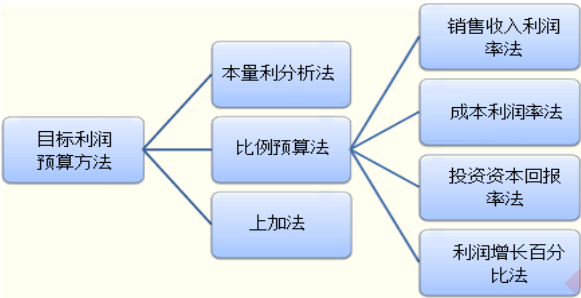
	<p>(2) 划分不可避免费用项目和可避免费用项目。</p> <p>对于不可避免费用项目必须保证资金供应；对于可避免费用项目，则需要逐项进行成本与效益分析。</p> <p>(3) 划分不可延缓费用项目和可延缓费用项目</p> <p>应优先安排不可延缓费用项目的支出，然后再根据需要，按照费用项目的轻重缓急确定可延缓项目的开支。</p>
优点	<p>1.不受现有费用项目的限制      2.不受现行预算的束缚      3.能够调动各方面节约费用的积极性</p> <p>4.有利于促使各基层单位精打细算，合理使用资金</p>

（三）定期预算与滚动预算编制方法

方法	定义	优缺点
定期预算编制方法	以不变的会计期间作为预算期的一种编制预算的方法。	<p>优点：预算期间与会计期间相对应，便于将实际数与预算数对比，有利于对预算执行情况进行分析和评价。</p> <p>缺点：缺乏长远打算，导致一些短期行为。</p>
滚动预算编制方法	编制预算时，将预算期与会计期间脱离，随着预算的执行不断补充预算，逐期向后滚动，使预算期始终保持为一个固定长度的一种预算编制方法。	<p>优点：保证企业的经营管理工作能够稳定而有序地进行，有利于管理人员对预算资料作经常性的分析研究，并能根据当时预算的执行情况加以调整。</p>

建立预算目标的指标体系，主要应解决以何种指标作为预算导向、核心指标如何量化、指标间的权重如何确定等问题。

从内容上说，预算目标指标体系应包括盈利指标、规模增长指标、投资与研发指标、风险控制（资本结构）指标、融资安排等。按照现代企业制度的要求，确定预算目标，从根本上说就是协调公司股东、董事会、经营者等利益的过程。预算目标体系中的核心指标是预计目标利润。



1.量本利分析法

目标利润＝预计产品产销量×（单位产品售价－单位产品变动成本）－固定成本费用

2、比例预算法

（1）销售收入利润率法

目标利润＝预计销售收入×测算的销售利润率

（2）成本利润率法

目标利润＝预计营业成本费用×核定的成本费用利润率

（3）投资资本回报率法

目标利润＝预计投资资本平均总额×核定的投资资本回报率

按投资资本回报率确定目标利润的实质，就是按要求的**企业投资利润率**测算目标利润

（4）利润增长百分比法

目标利润＝上期利润总额×（1＋利润增长百分比）

3.上加法

两种方法：

①按照新增留存收益和股利分配率计算

股利分配率＝1－留存收益率＝1－新增留存收益/净利润

净利润＝（本年新增留存收益）/（1－股利分配率）

适用于企业以年度净利润的一定百分比计算分配股利。

②按照新增留存收益和股利分配额计算

净利润＝本年新增留存收益＋股利分配额

适用于企业以股本为基础按一定百分比计算分配股利

（2）确定目标利润

目标利润＝净利润/（1－所得税率）

某种材料耗用量（生产需要量）=产品预计生产量×单位产品定额耗用量

某种材料采购量=某种材料耗用量+该种材料期末结存量-该种材料期初结存量

现金预算

现金预算，是以业务预算和专门决策预算为依据编制的、专门反映预算期内预计现金收入与现金支出，以及为满足理想现金余额而进行现金投融资的预算。

现金预算由期初现金余额、现金收入、现金支出、现金余缺、现金投放与筹措五部分构成。其关系等式为：

期初现金余额+现金收入-现金支出=现金余缺

现金余缺+现金筹措（现金不足时）=期末现金余额

现金余缺-现金投放（现金多余时）=期末现金余额

可供支配现金合计=期初现金余额+经营性现金收入

现金余缺=可供支配现金合计-现金支出合计（包括经营性现金支出和资本性现金支出）

【总结】

（1）在生产领域的相关预算中，综合性最强的单位生产成本预算（以生产预算、材料采购预算、直接人工预算和制造费用预算为基础）。

（2）财务预算相对于业务预算、专门决策预算而言，综合性最强。

（3）在财务预算中，综合性最强的是预计资产负债表。进一步来讲，在全面预算体系中，预计资产负债表综合性也是最强的。

企业正式下达的预算，一般不予调整。

预算执行单位在执行中由于市场环境、经营条件、政策法规等发生重大变化，致使预算的编制基础不成立，或者将导致预算执行结果产生重大偏差，可以调整预算。

2.预算调整决策要求

- （1）预算调整事项不能偏离企业发展战略；
- （2）预算调整方案应当在经济上能够实现最优；
- （3）预算调整重点应当放在财务预算执行中出现的重要的、非正常的、不符合常规的关键性差异方面。

筹资管理

筹资的分类

企业筹资，是指企业为了满足其经营活动、投资活动、资本结构调整等需要，运用一定的筹资方式，筹措和获取所需资金的一种行为。

标志	类型	说明
所取得资金的权益特性	股权筹资	股权筹资形成股权资本。股权资本也称股东权益资本、自有资本、主权资本。是企业依法长期拥有、能够自主调配运用的资本。
	债务筹资	银行借款、债券等筹资形成债务资本。是企业按合同取得的在规定期限内需要清偿的债务。
	衍生工具筹资	衍生工具筹资包括兼具股权与债务特性的混合融资和其他衍生工具融资。 【提示】我国上市公司目前最常见的混合融资是可转换债券融资，最常见的其他衍生工具融资是认股权证融资。
是否以金融机构为媒介	直接筹资	是直接与资金供应者协商筹集资金。直接筹资方式主要有发行股票、发行债券、吸收直接投资等。
	间接筹资	是企业通过银行和非银行金融机构而筹集资金。 【提示】间接筹资的基本方式是向银行借款，此外还有融资租赁等筹资方式，间接筹资形成的主要是债务资金。
资金的来源范围	内部筹资	是指企业通过利润留存而形成的筹资来源（一般无筹资费用）。
	外部筹资	是指向企业外部筹措资金而形成的筹资来源。
所筹集资金的使用期限	长期筹资	是指企业筹集使用期限在1年以上的资金筹集活动。
	短期筹资	是指企业筹集使用期限在1年以内的资金筹集活动。

筹资管理的原则

遵循国家法律法规，合法筹措资金	筹措合法
分析生产经营情况，正确预测资金需要量	规模适当
合理安排筹资时间，适时取得资金	筹措及时
了解各种筹资渠道，选择资金来源	来源经济



研究各种筹资方式，优化资本结构	结构合理
-----------------	------

企业资本金制度

全体投资者的货币出资金额不得低于公司注册资本的30%。

我国的做法属于折衷资本制，资本金可以分期缴纳，但首次出资额不得低于法定的注册资本最低限额。股份有限公司和有限责任公司的股东首次出资额不得低于注册资本的20%。

资本金管理原则

企业资本金的管理，应当遵循资本保全这一基本原则。实现资本保全的具体要求，可分为资本确定、资本充实和资本维持三部分内容。

1.资本确定原则	是指企业设立时资本金数额的确定。企业设立时，必须明确企业的资本总额以及各投资者认缴的数额。
2.资本充实原则	是指资本金的筹集应当及时、足额。企业筹集资本金的数额、方式、期限均要在投资合同或协议中约定，并在公司章程中加以规定，以确保企业能够及时、足额筹得资本金。
3.资本维持原则	是指企业在持续经营期间有义务保持资本金的完整性。企业除由股东大会或投资者会议作出增减资本决议并按法定程序办理者外，不得任意增减资本总额。

【提示】在下列四种情况下，股份公司可以回购本公司股份：

（1）减少公司注册资本；（2）与持有本公司股份的其他公司合并；（3）将股份奖励给本公司职工；（4）股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持有异议而要求公司收购其股份。

股份公司依法回购股份，应当符合法定要求和条件，并经股东大会决议。用于将股份奖励给本公司职工而回购本公司股份的，不得超过本公司已发行股份总额的5%；用于收购的资金应当从公司的税后利润中支出；所收购的股份应当在1年内转让给职工。

吸收直接投资

吸收直接投资是指企业按照“共同投资、共同经营、共担风险、共享收益”的原则，直接吸收国家、法人、个人和外商投入资金的一种筹资方式。

外资企业的工业产权、专有技术的作价应与国际上通常的作价原则相一致，且作价金额不得超过注册资本的20%。

吸收直接投资的筹资特点

1.能够尽快形成生产能力	吸收直接投资不仅可以取得一部分货币资金，而且能够直接获得所需的先进设备和技术，尽快形成生产经营能力。
2.容易进行信息沟通	吸收直接投资的投资者比较单一，股权没有社会化、分散化，甚至于有的投资者直接担任公司管理层职务，公司与投资者易于沟通。
3.吸收投资的手续相对比较简便，筹资费用较低	
4.资本成本较高	相对于股票筹资来说，吸收直接投资的资本成本较高。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。
5.企业控制权集中，不利企业治理	采用吸收直接投资方式筹资，投资者一般都要求获得与投资数额相适应的经营管理权。如果某个投资者的投资额比例较大，则该投资者对企业的经营管理就会有相当大的控制权，容易损害其他投资者的利益。
6.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。

股票的种类

分类标志	类型	说明
股东权利与义务	普通股	公司发行的代表着股东享有平等的权利、义务，不加特别限制的，股利不确定的股票。 【提示】是公司最基本的股票，股份有限公司通常情况下只发行普通股
	优先股	公司发行的相对于普通股具有一定优先权的股票，其优先权利主要表现在股利分配优先权和分取剩余财产优先权上 【提示】优先股股东在股东大会上无表决权，在参与公司管理上受到一定的限制，仅对涉及优先股股利的问题有表决权
票面是否记名	记名股票	股票票面上记载有股东姓名或将名称记入公司股东名册的股票
	无记名股票	不登记股东名称，公司只记载股票数量、编号及发行日期
发行对象和上市地点	A 股	境内发行、境内上市交易，以人民币标明面值，以人民币认购和交易
	B 股	境内公司发行，境内上市交易，以人民币标明面值，以外币认购和交易
	H 股	注册地在内地，在香港上市的股票

	N 股	在纽约上市
	S 股	在新加坡上市

我国《公司法》规定，向发起人、国家授权投资机构、法人发行的股票，为记名股票；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。

#### 股票上市优缺点

优点	(1) 便于筹措新资金；(2) 促进股权流通和转让；(3) 促进股权分散化；(4) 便于确定公司价值。
缺点	(1) 上市成本较高，手续复杂严格；(2) 公司将负担较高的信息披露成本； (3) 信息公开的要求可能会暴露公司商业机密； (4) 股价有时会歪曲公司的实际情况，影响公司声誉； (5) 可能会分散公司的控制权，造成管理上的困难

#### 股票上市的特别处理

上市公司出现财务状况或其它状况异常的，其股票交易将被交易所“特别处理（ST：Special Treatment）”。

财务状况异常	(1) 最近2个会计年度的审计结果显示的净利润为负值； (2) 最近1个会计年度的审计结果显示其股东权益低于注册资本； (3) 最近1个会计年度经审计的股东权益扣除注册会计师和有关部门不予确认的部分后，低于注册资本； (4) 注册会计师对最近1个会计年度的财产报告出具无法表示意见或否定意见的审计报告； 【注】审计报告的类型：无保留意见、保留意见、否定意见、无法（拒绝）表示意见。 (5) 最近一份经审计的财务报告对上年度利润进行调整，导致连续2个会计年度亏损； (6) 经交易所或中国证监会认定为财务状况异常的。
其他状况异常	指自然灾害、重大事故等导致生产经营活动基本中止，公司涉及可能赔偿金额超过公司净资产的诉讼等情况。
特 别 处 理 期 间，股票交易遵循的规则	(1) 股票报价日涨跌幅限制为5%； (2) 股票名称改为原股票名前加“ST”； (3) 上市公司的中期报告必须经过审计。

#### 上市公司的股票发行

分类	说明	
公开发行	首次上市公开发行股票（IPO）	是指股份有限公司对社会公开发行股票并上市流通和交易。
	上市公开发行股票	是指股份有限公司已经上市后，通过证券交易所在证券市场上对社会公开发行股票。包括增发和配股两种方式。 增发——是指增资发行，即上市公司向社会公众发售股票的再融资方式； 配股——是指上市公司向原有股东配售发行股票的再融资方式。
非公开发行	上市公司非公开发行股票，是指上市公司采用非公开方式，向特定对象发行股票的行为，也叫定向募集增发。 上市公司定向增发的优势 ①有利于引入战略投资者和机构投资者； ②有利于利用上市公司的市场化估值溢价，将母公司资产通过资本市场放大，从而提升母公司的资产价值； ③定向增发是一种主要的并购手段，特别是资产并购型定向增发，有利于集团企业整体上市，并同时减轻并购的现金流压力。	

#### 引入战略投资者

含义	是指与发行人具有合作关系或有合作意向和潜力，与发行公司业务联系紧密且欲长期持有发行公司股票的法人
基 本 要 求	1.要与公司的经营业务联系紧密 2.要出于长期投资目的而较长时期地持有股票 3.要有相当的资金实力，且持股数量较多
作用	1.提升公司形象，提高资本市场认同度 2.优化股权结构，健全公司法人治理 3.提高公司资源整合能力，增强公司的核心竞争力 4.达到阶段性的融资目标，加快实现公司上市融资的进程

#### 发行普通股筹资的特点

1.有利于公司自主管理、自	所有权与经营权相分离，分散公司控制权，有利于公司自主管理、自主经营。普通
---------------	--------------------------------------

主经营	股筹资的股东众多，公司其日常经营管理事务主要由公司的董事会和经理层负责
2.没有固定的股息负担，资本成本较低	公司有盈利，并认为适于分配时才分派股利；公司盈利较少，或者虽有盈利但现金短缺或有更好的投资机会，也可以少支付或不支付股利。相对吸收直接投资来说，普通股筹资的资本成本较低 <b>【提示】</b> 相对于债券筹资，资本成本较高。
3.能增强公司的社会声誉	普通股筹资使得股东大众化，由此给公司带来了广泛的社会影响。特别是上市公司，其股票的流通性强，有利于市场确认公司的价值
4.促进股权流通和转让	普通股筹资以股票作为媒介，便于股权的流通和转让，便于吸收新的投资者
5.筹资费用较高，手续复杂	
6.不易尽快形成生产能力	普通股筹资吸收的一般都是货币资金，还需要通过购置和建造形成生产经营能力
7.公司控制权分散，公司容易被经理人控制。同时，流通性强的股票交易，也容易被恶意收购。	

### 留存收益

筹资途径	1.提取盈余公积 2.未分配利润
筹资特点	1.不会发生筹资费用 2.维持公司的控制权分布 3.筹资数额有限

盈余公积金，是指有指定用途的留存净利润；未分配利润，是指未指定用途的留存净利润。

### 股权筹资的优缺点（一般情况下）

优点	(1) 是企业稳定的资本基础	股权资本没有固定的到期日，无需偿还，是企业的永久性资本，除非企业清算时才有可能予以偿还。
	(2) 是企业良好的信誉基础	股权资本作为企业最基本的资本，代表了公司的资本实力，是企业与其他单位组织开展经营业务，进行业务活动的信誉基础。
	(3) 财务风险较小	股权资本不用在企业正常营运期内偿还，不存在还本付息的财务风险。
缺点	(1) 资本成本负担较重	股权筹资的资本成本要高于债务筹资。
	(2) 容易分散公司的控制权	利用股权筹资，引进了新的投资者或者出售了新的股票，会导致公司控制权结构的改变，分散公司的控制权。
	(3) 信息沟通与披露成本较大	特别是上市公司，其股东众多而分散，只能通过公司的公开信息披露了解公司状况，这就需要公司花更多的精力，有些还需要设置专门的部门，用于公司的信息披露和投资者关系管理。

### 债务筹资

#### 银行存款保护性条款

例行性保护条款	这类条款作为例行常规，在大多数合同中都会出现。 主要包括： ①要求定期向提供贷款的金融机构提交财务报表，以使债权人随时掌握公司的财务状况和经营成果； ②不准在正常情况下出售较多的非产成品存货，以保持企业正常生产经营能力； ③如期清偿应缴纳税金和其他到期债务，以防被罚款而造成不必要的现金流失； ④不准以资产作其他承诺的担保或抵押； ⑤不准贴现应收票据或出售应收账款，以避免或有负债等。
一般性保护条款	是对企业资产的流动性及偿债能力等方面的要求条款，这类条款应用于大多数借款合同。 主要包括： ①保持企业的资产流动性。要求企业需持有一定最低额度的货币资金及其他流动资产，以保持企业资产的流动性和偿债能力，一般规定了企业必须保持的最低营运资金数额和最低流动比率数值。 ②限制企业非经营性支出。如限制支付现金股利、购入股票和职工加薪的数额规模，以减少企业资金的过度外流。 ③限制企业资本支出的规模。控制企业资产结构中的长期性资产的比例，以减少公司日后不得不变卖固定资产以偿还贷款的可能性。 ④限制公司再举债规模。目的是防止其他债权人取得对公司资产的优先索偿权。 ⑤限制公司的长期投资。如规定公司不准投资于短期内不能收回资金的项目，不能未经银行等债权人同意而与其他公司合并等。 <b>【总结】</b> 一般性保护条款——“一保四限”

特殊性保护条款	这类条款是针对特殊情况而出现在部分借款合同中的条款，只有在特殊情况下才能生效 主要包括：要求公司的主要领导人购买人身保险；借款的用途不得改变；违约惩罚条款，等等。
---------	--

银行借款筹资的特点

优点：筹资速度快、资本成本低、筹资弹性较大。 缺点：限制条款多、筹资数额有限。

银行借款的种类：

- 1、按提供贷款的机构分为：政策性银行贷款、商业银行贷款和其他金融机构贷款。
- 2、按机构对贷款有无担保要求分为：信用贷款和担保贷款
- 3、按取得贷款的用途分为：基本建设贷款、专项贷款和流动资金贷款

[提示] 流动资金贷款是指企业为满足流动资金的需求而向银行申请借入的款项，包括流动基金借款、生产周转借款、临时借款、结算借款和卖方信贷。

二、发行公司债券

（一）债券的种类

分类标志	类型	含义
是否记名	记名债券	在公司债券存根簿上载明债券持有人的姓名等其他信息
	无记名债券	在公司债券存根簿上不记载持有人的姓名
能否转换成公司股权	可转换债券	债券持有者可以在规定的时间内按规定的价格转换为发债公司的股票
	不可转换债券	不能转换为发债公司股票 的债券
有无特定财产担保	担保债券	以抵押方式担保发行人按期还本付息的债券，主要是抵押债券。 按抵押品不同，分为不动产抵押债券、动产抵押债券和证券信托抵押债券。
	信用债券	仅凭公司自身的信用发行的、没有抵押品作抵押担保的债券

（二）发行债券的条件

发行资格	在我国，根据《公司法》的规定，股份有限公司、国有独资公司和两个以上的国有公司或者两个以上的国有投资主体投资设立的有限责任公司，具有发行债券的资格
发行条件	<p>根据《证券法》规定，公开发行公司债券，应当符合下列条件：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>（1）股份有限公司的净资产不低于人民币3000万元，有限责任公司的净资产不低于人民币6000万元；</li> <li>（2）累计债券余额不超过公司净资产的40%；</li> <li>（3）最近3年平均可分配利润足以支付公司债券1年的利息；</li> <li>（4）筹集的资金投向符合国家产业政策；</li> <li>（5）债券的利率不超过国务院限定的利率水平；</li> <li>（6）国务院规定的其他条件。</li> </ul>
资金用途	公开发行公司债券筹集的资金，必须用于核准的用途，不得用于弥补亏损和非生产性支出

提前偿还（提前赎回，或收回）：

- （1）是指在债券尚未到期之前就予以偿还。
- （2）只有在公司发行债券的契约中明确规定了有关允许提前偿还的条款，公司才可以进行此项操作。
- （3）提前偿还所支付的价格通常要高于债券的面值，并随到期日的临近而逐渐下降。
- （4）该类债券可使公司筹资具有较大的弹性。当公司资金结余时可以提前赎回债券。当预测利率下降时，也可以提前赎回债券，而后以较低的利率来发行新债券。

债券筹资的特点：

优点：一次筹资数额大、提高公司的社会声誉、筹集资金的使用限制条件少、能够锁定资本成本的负担。

（在预计市场利率持续上升的金融市场环境下，能够锁定资本成本。）

缺点：发行资格要求高，手续复杂、资本成本较高（相对于银行借款筹资）。

租赁的基本特征：所有权与使用权相分离、融资与融物相结合、租金的分期归流。

融资租赁的基本形式

融资租赁包括直接租赁、售后回租和杠杆租赁三种形式。

- 1.直接租赁。直接租赁，即承租人直接向出租人租入所需要的资产，并付出租金。
- 2.售后回租。售后回租，即根据协议，企业将某资产卖给出租人，再将其租回使用。
- 3.杠杆租赁。杠杆租赁要涉及承租人、出租人和资金出借者三方当事人。一般来说，当所涉及的资产价值昂贵时，出租方自己只投入部分资金，通常为资产价值的20%~40%。



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。

(1) 残值归出租人

(租金在期末支付) 每年租金= 
$$\frac{\text{租赁设备价值}-\text{残值} \times (P/F, i, n)}{(P/A, i, n)}$$

(租金在期初支付) 每年租金= 
$$\frac{\text{租赁设备价值}-\text{残值} \times (P/F, i, n)}{(P/A, i, n-1) + 1}$$

(2) 残值归承租人

(租金在期末支付) 每年租金= 
$$\frac{\text{租赁设备价值}}{(P/A, i, n)}$$
      (租金在期初支付) 每年租金= 
$$\frac{\text{租赁设备价值}}{(P/A, i, n-1) + 1}$$

【提示】当租金在年末支付时，年金现值系数为普通年金现值系数；当租金在年初支付时，年金现值系数为即付年金现值系数【普通年金现值系数×(1+i)】。

融资租赁筹资特点

优点	1.在资金缺乏情况下，能迅速获得所需资产
	2.财务风险小，财务优势明显（借鸡生蛋、卖蛋还钱）
	3.限制条件较少
	4.能延长资金融通的期限（相对于贷款）
	5.免遭设备陈旧过时的风险
缺点	6.资本成本高。租金通常比银行借款或发行债券所负担的利息高得多，租金总额通常要高于设备价值的30%

债务筹资的优缺点（一般情况下）

优点	1.筹资速度较快
	2.筹资弹性大（股权筹资，企业要在未来永久性地负担资本成本）
	3.资本成本负担较轻
	4.可以利用财务杠杆
	5.稳定公司的控制权
缺点	1.不能形成企业稳定的资本基础
	2.财务风险较大
	3.筹资数额有限

衍生工具筹资，主要包括兼具股权与债务特征的混合融资和其他衍生工具筹资，我国上市公司目前最常见的主要有可转换公司债券、认股权证。

可转换债券的发行条件

一般可转债	略
分离交易可转债	<p>除符合公开发行证券的一般条件外，还应当符合的规定包括：</p> <p>(1) 公司最近一期末经审计的净资产不低于人民币15亿元；</p> <p>(2) 最近3个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券1年的利息；</p> <p>(3) 最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额平均不少于公司债券1年的利息；</p> <p>(4) 本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的40%，预计所附认股权全部行权后募集的资金总量不超过拟发行公司债券金额等。</p> <p>【提示】分离交易可转债募集说明书应当约定，上市公司改变公告的募集资金用途的，赋予债券持有人一次回售的权利。</p>

可转换债券筹资特点

优点	1.筹资灵活性 将传统的债务筹资功能和股票筹资功能结合起来，筹资性质和时间上具有灵活性。
	2.资本成本较低 可转换债券的利率低于同一条件下普通债券的利率，降低了公司的筹资成本；此外，在可转换债券转换为普通股时，公司无需另外支付筹资费用，又节约了股票的筹资成本。
	3.筹资效率高 可转换债券在发行时，规定的转换价格往往高于当时本公司的股票价格。如果这些债券将来都转换成了股权，这相当于在债券发行之际，就以高于当时股票市价的价格新发行了股票，以较少的股份代价筹集了更多的股权资金



缺点	4.存在不转换的财务压力 如果在转换期内公司股价处于恶化性的低位，持券者到期不会转股，会造成公司的集中兑付债券本金的财务压力
	5.存在回售的财务压力 若公司股价长期低迷，在设计有回售条款的情况下，投资者集中在一段时间内将债券回售给发行公司，加大了公司的财务支付压力
	6.股价大幅度上扬风险 如果债券转换时公司股票价格大幅度上扬，公司只能以较低的固定转换价格换出股票，便会降低公司的股权筹资额

## 认股权证

含义	认股权证全称为股票认购授权证，是一种由上市公司发行的证明文件，持有人有权在一定时间内按约定价格认购该公司发行的一定数量的股票。		
性质	证券期权性	认股权证本质上是一种股票期权，属于衍生金融工具，具有实现融资和股票期权激励的双重功能。但认股权证本身是一种认购普通股的期权，它没有普通股的红利收入，也没有普通股相应的投票权	
	是一种投资工具	投资者可以通过购买认股权证获得市场价与认购价之间的股票差价收益，因此它是一种具有内在价值的投资工具	
分类	按照允许权证持有人行权的日期划分	美式认股证	持有人在到期日前，可以随时提出履约要求，买进约定数量的标的股票
		欧式认股证	持有人只能于到期日当天，才可提出买进标的股票的履约要求
	按照认股期限不同划分	长期认股证	认股期限超过90天
		短期认股证	认股期限一般在90天以内
筹资特点	1.是一种融资促进工具（顺利实现融资） 2.有助于改善上市公司的治理结构（管理层及大股东的任何有损公司价值的行为，都可能降低股价，从而降低投资者执行认股权的可能性，这将损害管理层及其大股东的利益） 3.作为激励机制的认股权证有利于推进上市公司的股权激励机制		

## 资金需要量的预测

资金需要量的预测方法：因素分析法、销售百分比法、资金习性预测法

### 因素分析法

含义	以有关项目基期年度的平均资金需要量为基础，根据预测年度的生产经营任务和资金周转加速的要求，进行分析调整，来预测资金需要量的一种方法。
公式	$\text{资金需要量} = (\text{基期资金平均占用额} - \text{不合理资金占用额}) \times (1 \pm \text{预测期销售增减率}) \times (1 \pm \text{预测期资金周转速度变动率})$ <p>【提示】如果预测期销售增加，则用（1+预测期销售增加率）；反之用“减”。</p> <p>如果预测期资金周转速度加快，则应用（1-预测期资金周转速度加速率）；反之用“加”。</p>
评价	计算简便，容易掌握，但预测结果不太精确
适用	品种繁多、规格复杂、资金用量较小的项目

### 销售百分比法

（1）需要增加的资金量=增加的资产-增加的负债

其中：

增加的资产=增量收入×基期敏感资产占基期销售额的百分比

增加的负债=增量收入×基期敏感负债占基期销售额的百分比

（2）外部融资需求量=增加的资产-增加的负债-增加的留存收益

增加的留存收益=预计销售收入×销售净利率×收益留存率

外部融资需求量=增加的资产-增加的负债-增加的留存收益

$$= A/S_1 \times \Delta S - B/S_1 \times \Delta S - S_2 \times P \times E$$

式中，A为随销售变化的资产（敏感资产）；B为随销售变化的负债（敏感负债）； $S_1$ 为基期销售额； $S_2$ 为预测期销售额； $\Delta S$ 为销售的变动额；P为销售净利率；E为留存收益比率；为敏感资产占基期销售额的百分比；为敏感负债占基期销售额的百分比。

（二）基本步骤

1.确定随销售额而变动的资产和负债项目（敏感资产和敏感负债）

资产是资金使用的结果，随着销售额的变化，经营性资产项目将占用更多的资金。同时，随着经营性资产的增加，相应的经营性

短期债务也会增加，如存货增加会导致应付账款增加，此类债务称之为“自动性债务”，可以提供暂时性资金。经营性资产与经营性负债的差额通常与销售额保持稳定的比例关系。

这里经营性资产项目包括现金、应收账款、存货等项目；而经营负债项目包括应付票据、应付账款等项目，不包括短期借款、短期融资券、长期负债等筹资性负债。

资金习性预测法

资金习性的含义

含义	资金习性是指资金变动与产销量变动之间的依存关系。 按资金习性可将资金分为不变资金、变动资金和半变动资金。	
分类	不变资金	一定产销量范围内，不受产销量变动影响的资金。 包括：为维持营业而占有的最低数额的现金，原材料的保险储备，厂房、机器设备等固定资产占有的资金。
	变动资金	随产销量变动而同比例变动的资金 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。
	半变动资金	虽随产销量变动而变动，但不成正比例变动的资金 如：一些辅助材料上占有的资金。

【提示】

(1) 半变动资金可以分解为不变资金和变动资金，最终将资金总额分成不变资金和变动资金两部分，即资金总额（y）=不变资金（a）+变动资金（bx）。

(2) 根据资金总额（y）和产销量（x）的历史资料，利用回归分析法或高低点法可以估计出资金总额和产销量直线方程中的两个参数 a 和 b，用预计的产销量代入直线方程，就可以预测出资金需要量。

资金需求量预测的形式

1.根据资金占用总额与产销量的关系来预测（以回归直线法为例）

设产销量为自变量 x，资金占用量为因变量 y，它们之间关系可用下式表示：

$y=a+bx$

式中：a 为不变资金；b 为单位产销量所需变动资金。

只要求出 a、b，并知道预测期的产销量，就可以用上述公式测算资金需求情况。

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

2.采用逐项分析法预测（以高低点法为例说明）

【原理】

根据两点可以确定一条直线原理，将高点和低点的数据代入直线方程  $y=a+bx$  就可以求出 a 和 b。把高点和低点代入直线方程得：

最高收入期资金占用量= $a+bx$ 最高销售收入

最低收入期资金占用量= $a+b$ 最低销售收入

解方程得：

$$\begin{cases} \text{最高收入期资金占用量} = a + b \times \text{最高销售收入} \\ \text{最低收入期资金占用量} = a + b \times \text{最低销售收入} \end{cases}$$
$$\begin{cases} b = \frac{\text{最高收入期资金占用量} - \text{最低收入期资金占用量}}{\text{最高销售收入} - \text{最低销售收入}} \\ a = \text{最高收入期资金占用量} - b \times \text{最高销售收入} \\ \text{或} = \text{最低收入期资金占用量} - b \times \text{最低销售收入} \end{cases}$$

【提示】在题目给定的资料中，高点（销售收入最大）的资金占用量不一定最大；低点（销售收入最小）的资金占用量不一定最小。

【应用】——先分项后汇总

(1) 分项目确定每一项目的 a、b。

某项目单位变动资金（b）=

$$\frac{\text{最高收入期资金占用量} - \text{最低收入期资金占用量}}{\text{最高销售收入} - \text{最低销售收入}}$$

某项目不变资金总额（a）＝最高收入期资金占用量－b×最高销售收入  
或＝最低收入期资金占用量－b×最低销售收入

（2）汇总各个项目的 a、b，得到总资金的 a、b。

（3）建立资金习性方程，进行预测。

【引申思考】两种方法之间的关系

资金习性预测法（先分项后汇总）



$Y = a + bX$  中的 Y 为“资产－敏感负债”，或者“非敏感负债＋股东权益”

采用资金习性预测法，预测出 Y（资金需求量，或资金占用总额）之后，如果求外部融资需求，则：

外部融资需求＝预测的资金需求量－上年的资金占用总额（上年末的非敏感负债＋股东权益）－留存收益增加。

【提示】资金习性预测法在计算出资金需要总量后，减去上年的资金需要总量就得到需新增资金，然后再减去留存收益就可以得到外部筹资额。

资本成本与资本结构

（一）资本成本的含义

含义	资本成本是企业为筹集和使用资本而付出的代价，包括筹资费用和占用费用。
内容	1. 筹资费。是指企业在资本筹措过程中为获取资本而付出的代价，如借款手续费、证券发行费等。一次性发生，视为筹资数额的一项扣除。 2. 占用费。是指企业在资本使用过程中因占用资本而付出的代价，如利息、股利等。是资本成本的主要内容。

（二）资本成本的作用

1. 资本成本是比较筹资方式、选择筹资方案的依据
2. 平均资本成本是衡量资本结构是否合理的依据
3. 资本成本是评价投资项目可行性的主要标准
4. 资本成本是评价企业整体业绩的重要依据

（三）影响资本成本的因素

投资者要求的报酬率＝无风险报酬率＋风险报酬率

＝纯利率＋通货膨胀补偿率＋风险报酬率

因素	说明
总体经济环境	总体经济环境变化的影响，反映在无风险报酬率上 （资金供求关系影响纯粹利率，通货膨胀率影响通货膨胀补偿率）
资本市场条件	如果资本市场缺乏效率，证券的市场流动性低，投资者投资风险大，要求的预期报酬率高，那么通过资本市场筹集的资本其资本成本就比较高
企业经营状况和融资状况	企业的经营风险和财务风险构成企业的总体风险，企业的总体风险高，资本成本高
企业对筹资规模和时限的需求	筹资规模大、占用资金时间长，资本成本高

（四）个别资本成本

个别资本成本，是指单一融资方式的资本成本。

1. 资本成本计算的两种模式

一般模式	不考虑时间价值的模式 $\text{资本成本率} = \frac{\text{年资金占用费}}{\text{筹资总额} - \text{筹资费用}} = \frac{\text{年资金占用费}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$ <p>【提示】该模式主要应用于债务资本成本的计算。不考虑时间价值</p>
折现模式	考虑时间价值的模式 筹资净额现值－未来资本清偿额现金流量现值＝0 资本成本率＝所采用的折现率 <p>【提示】</p>

	(1) 能使现金流入现值与现金流出现值相等的折现率，即为资本成本。
	(2) 该模式为通用模式。 <b>金额大，时间超过一年</b>

## 2.个别资本成本计算

### (1) 银行借款资本成本

一般模式	$\text{银行借款资本成本率} = \frac{\text{借款额} \times \text{年利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{借款额} \times (1 - \text{手续费率})}$ $= \frac{\text{年利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{(1 - \text{手续费率})}$
折现模式	借款额 $\times$ (1-手续费) = 年利息 $\times$ (1-所得税税率) $\times$ (P/A, i, n) + 借款额 $\times$ (P/F, i, n)

### (2) 公司债券资本成本

一般模式	$\text{公司债券资本成本率} = \frac{\text{年利息} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{债券筹资总额} \times (1 - \text{手续费率})}$ <p>【注】分子计算年利息要根据面值和票面利率计算的，分母筹资总额是根据债券发行价格计算的。</p>
贴现模式	(每年支付一次利息) 筹资总额 $\times$ (1-手续费率) = 年利息 $\times$ (1-所得税税率) $\times$ (P/A, i, n) + 债券面值 $\times$ (P/F, i, n)

### (4) 普通股资本成本

#### 第一种方法——股利增长模型法

假设：某股票本期支付股利为  $D_0$ ，未来各期股利按  $g$  速度增长，股票目前市场价格为  $P_0$ ，筹资费用率为  $f$ ，则普通股资本成本为：

$$k_s = \frac{D_0 \times (1+g)}{P_0(1-f)} + g = \frac{D_1}{P_0(1-f)} + g$$

【提示】普通股资本成本计算采用的是折现模式。

第二种方法——资本资产定价模型法 无风险报酬率为  $R_f$ ，市场平均报酬率为  $R_m$ ，某股票贝塔系数为  $\beta$ ，则普通股资本成本为：

$$k_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

### (5) 留存收益资本成本

与普通股资本成本计算相同，也分为股利增长模型法和资本资产定价模型法，不同点在于不考虑筹资费用。

### (五) 平均资本成本

平均资本成本，是以各项个别资本占企业总资本的比重为权数，对各项个别资本成本率进行加权平均而得到的总资本成本率。其计算公式为：

$$k_w = \sum_{j=1}^n k_j w_j$$

其中的权数可以有三种选择，即账面价值权数、市场价值权数和目标价值权数。

类 别	性 质	评 价
账面价值权数	反映过去	其优点是资料容易取得，计算结果比较稳定。 其缺点是当债券和股票的市价与账面价值差别较大时，导致按账面价值计算出来的资本成本，不能反映目前从资本市场上筹集资本的现时资本成本，不适合评价现时的资本结构。
市场价值权数	反映现在	其优点是能够反映现时的资本成本水平，有利于进行资本结构决策。 其缺点是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。
目标价值权数	反映未来	其优点是能适用于未来的筹资决策，能体现决策的相关性。 其缺点是目标价值的确定难免具有主观性。

【例3—12】万达公司期末的长期资本账面总额1000万元，其中：银行长期贷款400万元，占40%；长期债券150万元，占15%；普通股450万元，占45%；长期贷款、长期债券和普通股的个别资本成本分别为：5%、6%、9%。普通股市场价值为1600万元，债务市场价值等于账面价值。要求计算该公司平均资本成本。

#### 【按账面价值计算】

$$\text{平均资本成本} = 5\% \times 40\% + 6\% \times 15\% + 9\% \times 45\% = 6.95\%$$

#### 【按市场价值计算】

$$\begin{aligned} \text{平均资本成本} &= 5\% \times \frac{400}{400+150+1600} + 6\% \times \frac{150}{400+150+1600} + 9\% \times \frac{1600}{400+150+1600} \\ &= 8.05\% \end{aligned}$$

### (六) 边际资本成本=目标价值权数 $\times$ 个别资本成本

企业的个别资本成本和平均资本成本是企业过去筹集的单项资本的成本和目前使用全部资本的成本。

企业追加筹资时，不能仅仅考虑目前的资本成本，还需要考虑新筹资金的成本，即边际资本成本。

边际资本成本是企业进行追加筹资的决策依据。

【提示】筹资方案组合时，边际资本成本的权数采用目标价值权数。

## 杠杆效应

### 经营杠杆

#### 经营杠杆系数

(1) DOL 的定义公式：

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Q / Q}$$

经营杠杆系数 = 息税前利润变动率 / 产销量变动率

(2) 简化公式：

报告期经营杠杆系数 = 基期边际贡献 / 基期息税前利润 =  $M / (M - F) = (EBIT + F) / EBIT$

$DOL = M / EBIT = M / (M - F) = \text{基期边际贡献} / \text{基期息税前利润}$

经营杠杆系数公式：

$$\text{经营杠杆系数 (DOL)} = \frac{(P - V_c) \times \Delta Q / EBIT}{\Delta Q / Q} = \frac{(P - V_c) \times Q}{EBIT} = \frac{M}{M - F} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期息税前利润}}$$

【提示】

(1) 计算边际贡献采用了边际贡献率。边际贡献 = 销售额 × 边际贡献率 = 息税前利润 + 固定成本

(2) 采用简化公式计算时，注意应用的是上一年的数据。

### 3. 经营杠杆与经营风险

(1) 概念解析

经营风险——指企业生产经营上的原因而导致的资产报酬波动的风险。引起经营风险的主要原因是市场需求和生产成本等因素的不确定性。

经营杠杆——是指由于固定性经营成本的存在，而使得企业的资产报酬（息税前利润）变动率大于业务量变动率的现象。

【注】只要企业存在固定性经营成本，就存在经营杠杆效应。

(2) 经营杠杆与经营风险

经营杠杆系数越大，经营风险越大。

【注意】经营杠杆本身并不是资产报酬不确定的根源，只是资产报酬波动的表现。经营杠杆放大了市场和生产等因素变化对利润波动的影响。经营杠杆系数越高，表明资产报酬等利润波动程度越大，经营风险也就越大。

(3) 经营杠杆系数的影响因素：单价、单位变动成本、销售量、固定成本。

固定成本比重越高、成本（固定成本与变动成本之和）水平越高、产品销售数量和销售价格水平越低，经营杠杆效应越大，反之亦然。在企业息税前利润为正的情况下，经营杠杆系数最低为1，不会为负数，只要经营性固定成本存在，经营杠杆系数总是大于1；息税前利润为0的情况下，息税前利润越小，经营杠杆效应越大，反之亦然。

在其他因素不变的情况下，销售额越小，经营杠杆系数越大。经营风险也越大，反之亦然。在销售额处于盈亏临界点时，经营杠杆系数趋于无穷大。

【提示】盈亏临界点，是指息税前利润为0时的销售量或销售额。

## 财务杠杆效应

由于固定资本成本（利息）的存在而导致普通股每股收益变动率大于息税前利润变动率的现象，称为财务杠杆。

### 2. 财务杠杆系数

(1) 定义公式：

$$DFL = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT}$$

(2) 简化公式：

$$DFL = \frac{EBIT}{\text{基期利润总额}} = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

息税前利润 - 利息 = 利润总额（税前利润）

利润总额 × (1 - 所得税税率) = 净利润

每股收益 = 净利润 / 普通股股数



财务杠杆与财务风险

(1) 概念解析

财务风险——指企业由于筹资原因产生的资本成本负担而导致的普通股收益波动的风险。引起财务风险的主要原因是资产报酬的不利变化和资本成本的固定负担。

财务杠杆——由于固定资本成本（利息）的存在而导致普通股每股收益变动率大于息税前利润变动率的现象，称为财务杠杆。

【注】前提：应用了资本成本是固定性的资本。只要企业融资方式中存在固定性资本成本，就存在财务杠杆效应。如固定利息、固定融资租赁费等的存在，都会产生财务杠杆效应。

(2) 财务杠杆与财务风险

财务杠杆系数越大，财务风险越大。

【注意】财务杠杆放大了资产报酬变化对普通股收益的影响，财务杠杆系数越高，表明普通股收益的波动程度越大，财务风险也就越大。

(3) 影响财务杠杆的因素：资本结构中债务资本比重；普通股收益水平；所得税税率水平（如果企业不存在优先股，则所得税税率不影响财务杠杆）只要有固定性资本成本存在，财务杠杆系数总是大于1。

债务成本比重越高、固定的资本成本支付额越高、息税前利润水平越低，财务杠杆效应越大，反之亦然。

总杠杆效应

总杠杆，是指由于固定经营成本和固定资本成本的存在，导致普通股每股收益变动率大于产销业务量变动率的现象。

(1) 定义公式

$$DTL = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta Q / Q}$$

【提示】总杠杆系数与经营杠杆系数和财务杠杆系数的关系

$$DTL = DOL \cdot DFL = M / M - F - I = (EBIT + F) / EBIT - I$$

(2) 简化公式

$$DTL = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期利润总额}} = \frac{M}{M - F - I}$$

3.总杠杆与公司风险

(1) 概念解析

公司风险——公司风险包括企业的经营风险和财务风险。

总杠杆——是指由于固定经营成本和固定资本成本的存在，导致普通股每股收益变动率大于产销业务量变动率的现象。

【注】只要企业同时存在固定性经营成本和固定性资本成本，就存在总杠杆效应。

总杠杆系数越大，公司总风险越大。

(2) 总杠杆系数能够说明产销业务量变动对普通股收益的影响，据以预测未来的每股收益水平

销售变动率——每股收益变动率——每股收益

(3) 总杠杆系数提示了财务管理的风险管理策略，即要保持一定的风险状况水平，需要维持一定的总杠杆系数，经营杠杆和财务杠杆可以有不同的组合。

【提示】经营风险与财务风险的反向搭配

应用之一：

1.固定资产比重较大的资本密集型企业，经营杠杆系数高，经营风险大，企业筹资主要依靠权益资本，以保持较小的财务杠杆系数和财务风险

2.变动成本比重较大的劳动密集型企业，经营杠杆系数较低，经营风险小，企业筹资主要依靠债务资本，保持较大的财务杠杆系数和财务风险

应用之二：

1.企业处于初创阶段，产销业务量小，经营杠杆系数大，此时企业筹资主要依靠权益资本，在较低程度上使用财务杠杆

2.企业处于扩张成熟期，产销业务量大，经营杠杆系数小，此时资本结构中可扩大债务资本，在较高程度上使用财务杠杆。

(4) 影响因素：凡是影响经营杠杆和财务杠杆的因素都会影响总杠杆系数

资本结构

(一) 资本结构的含义

资本结构	资本结构是指企业资本总额中各种资本的构成及其比例关系。  【注意】筹资管理中，资本结构有广义和狭义之分。广义的资本结构包括全部债务与股东权益的构成比率；狭义的资本结构则指长期负债与股东权益资本构成比率。狭义资本结构下，短期债务作为营运资金来管理。本
------	--

	书所指的资本结构通常仅是狭义的资本结构，也就是债务资本在企业全部资本中所占的比重。
最佳资本结构	是指在一定条件下使企业平均资本成本率最低、企业价值最大的资本结构。
评价标准	评价企业资本结构最佳状态的标准应该是能够提高股权收益或降低资本成本，最终目的是提升企业价值。 资本结构优化的目标，是降低平均资本成本率或提高普通股每股收益。

## （二）影响资本结构的因素

企业经营状况的稳定性和成长率	稳定性好——企业可较多的负担固定的财务费用 成长率高——可能采用高负债的资本结构，以提升权益资本的报酬
企业的财务状况和信用等级	财务状况好、信用等级高——容易获得债务资本
企业资产结构	拥有大量固定资产的企业——主要通过长期负债和发行股票筹集资金 拥有较多流动资产的企业——更多地依赖流动负债筹集资金 资产适用于抵押的企业——负债较多 以技术研发为主的企业——负债较少
企业投资人和管理当局的态度	从所有者角度看： 企业股权分散——可能更多采用权益资本筹资以分散企业风险 企业为少数股东控制——为防止控股权稀释，一般尽量避免普通股筹资 从管理当局角度看： 稳健的管理当局偏好于选择负债比例较低的资本结构
行业特征和企业发展周期	行业特征： (1) 产品市场稳定的成熟产业——可提高债务资本比重 (2) 高新技术企业产品、技术、市场尚不成熟——可降低债务资本比重 企业发展周期： (1) 初创阶段——经营风险高，应控制债务资本比重 (2) 成熟阶段——经营风险低，可适度增加债务资本比重 (3) 收缩阶段——市场占有率下降，经营风险逐步加大，应逐步降低债务资本比重
经济环境的税务政策和货币政策	所得税税率高——债务资本抵税作用大，企业充分利用这种作用以提高企业价值 紧缩的货币政策——市场利率高，企业债务资本成本增大

## （三）资本结构优化

资本结构优化的目标是降低平均资本成本率或提高普通股每股收益。

### 1. 每股收益分析法

$$EPS = \frac{(EBIT - I) \times (1 - T)}{N} = \frac{EBIT \times (1 - T) - I \times (1 - T)}{N}$$

息税前利润平衡点，就是两种筹资方式每股收益相等时的息税前利润。

【求解方法】写出两种筹资方式每股收益的计算公式，令其相等，解出息税前利润。这个息税前利润就是每股收益无差别点的息税前利润。

### 【决策原则】

(1) 对负债筹资方式和权益筹资方式比较：

如果预期的息税前利润大于每股收益无差别点的息税前利润，则运用负债筹资方式；

如果预期的息税前利润小于每股收益无差别点的息税前利润，则运用权益筹资方式。

(2) 对于组合筹资方式进行比较时，需要画图进行分析。

### 公司价值分析法

#### (1) 企业价值计算

公司的市场总价值 V 等于股票的总价值 S 加上债券的价值 B，即：

$$V = S + B$$

假设债券的市场价值等于它的面值。

假设公司的经营利润是可以永续的，股东和债权人的投入及要求的回报不变，股票的市场价值则可通过下式计算：

$$V = B + S$$

$$S = \frac{(EBIT - I)(1 - T)}{K_s}$$

权益资本成本可以采用资本资产定价模型确定。

## （2）加权平均资本成本的计算

$$\text{加权平均资本成本} = \frac{\text{税前债务资本成本}}{\text{资本成本}} \times (1 - \text{税率}) \times \frac{\text{债务资本}}{\text{比重}} + \frac{\text{权益资本}}{\text{成本}} \times \frac{\text{权益资本}}{\text{比重}}$$

根据权益资本和负债资本的比例可以看出企业存在负债，所以存在财务风险；只要企业经营，就存在经营风险。但是无法根据权益资本和负债资本的比例判断出财务风险和经营风险谁大谁小。

## 对负债筹资方式和权益筹资方式比较

如果预期的息税前利润大于每股收益无差别点的息税前利润，则运用负债筹资方式。

如果预期的息税前利润小于每股收益无差别点的息税前利润，则运用权益筹资方式。

公司价值分析法主要用于对现有资本结构进行调整，适用于资本规模较大的上市公司的资本结构优化分析。

平均资本成本比较法侧重于从资本投入角度对筹资方案和资本结构进行优化分析。

每股收益无差别点法没有考虑市场反应，也没有考虑风险因素。

资本结构优化，要求企业权衡负债的低资本成本和高财务风险的关系确定合理的资本结构。资本结构优化的目标，是降低平均资本成本率或提高普通股每股收益

# 投资管理

## 一、投资的概念和种类

### （一）投资的定义

从特定企业角度看，投资就是企业为获取收益而向一定对象投放资金的经济行为。

### （二）投资的种类

标志	类型	关注点
投资行为的介入程度	直接投资	直接投资是指不借助金融工具，由投资人直接将资金转移交付给被投资对象使用的投资，包括企业内部直接投资和对外直接投资。前者形成企业内部直接用于生产经营的各项资产，如各种货币资金、实物资产、无形资产等。后者形成企业持有的各种股权性资产，如持有子公司或联营公司股份等。
	间接投资	间接投资是指通过购买被投资对象发行的金融工具而将资金间接转移交付给被投资对象使用的投资，如企业购买特定投资对象发行的股票、债券、基金等。
投入的领域	生产性投资	这种投资的最终成果将形成各种生产性资产，包括形成固定资产的投资、形成无形资产的投资、形成其他资产的投资和流动资金投资。其中，前三项属于垫支资本投资，后者属于周转资本投资。
	非生产性投资	这种投资的最终成果是形成各种非生产性资产。
投资的方向	对内投资	从企业的角度看，对内投资就是项目投资，是指企业将资金投放于为取得供本企业生产经营使用的固定资产、无形资产、其他资产和垫支流动资金而形成的一种投资。
	对外投资	对外投资是指企业为购买国家及其他企业发行的有价证券或其他金融产品（包括：期货与期权、信托、保险），或以货币资金、实物资产、无形资产向其他企业（如联营企业、子公司等）注入资金而发生的投资。
投资内容	按照投资的内容不同，分为固定资产投资、无形资产投资、流动资金投资、房地产投资、有价证券投资、期货与期权投资、信托投资和保险投资等多种形式。	

【注】本章所讨论的投资，属于直接投资范畴的企业内部投资，即项目投资。

## 二、项目投资的定义、特点、意义和程序

定义：是指以特定建设项目为投资对象的一种长期投资行为。

特点：1.投资内容独特（每个项目都至少涉及到一项形成固定资产的投资）；

2.投资数额大；3.影响时间长（至少1年或一个营业周期以上）；

4.发生频率低；5.变现能力差；6.投资风险高。

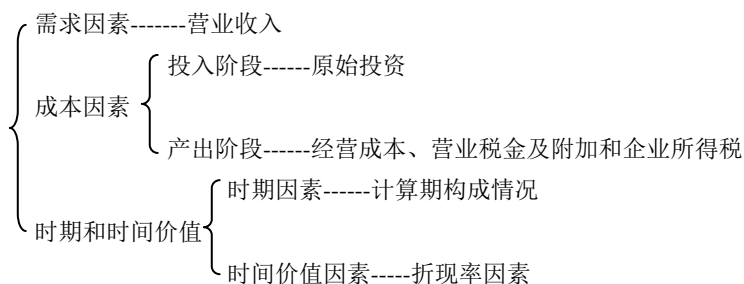
意义：1、是实现社会资本累积功能的主要途径，也是扩大再生产的重要手段。

2、能够为社会提供更多的就业机会，提高社会总供给量。

3、增强投资者经济实力；提高投资者创新能力；提升投资者市场竞争能力。

程序：提出投资领域和投资对象；评价投资方案的可行性；投资方案比较与选择；投资方案的执行；投资方案的再评价。

## 三、投资决策的影响因素



项目投资 = 原始投资 + 建设期资本化利息

原始投资 = 建设投资 + 流动资金投资

建设投资 = 形成固定资产的费用 + 形成无形资产的费用 + 形成其他资产的费用 + 预备费

原始投资是不需要考虑时间价值的，但如果是计算原始投资的现值，即在计算净现值的时候，需要考虑时间价值。

固定资产投资中不包括建设期资本化利息，但是固定资产原值应该包括建设期资本化利息。

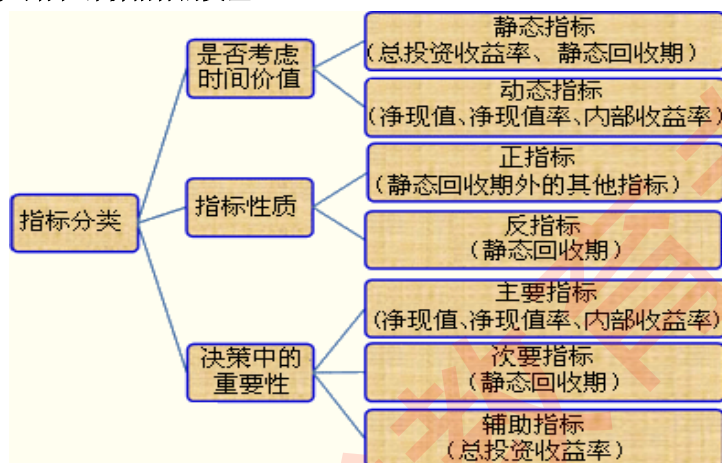
项目计算期指投资项目从投资建设开始到最终清理结束整个过程的全部时间。

项目计算期 (n) = 建设期 (s) + 运营期 (p)

运营期 = 试产期 + 达产期

【注意】运营期一般应根据项目主要设备的经济使用寿命期确定。

## 财务可行性评价指标的类型



## 投资项目净现金流量的测算

(一) 投资项目净现金流量的含义与种类

### 1. 净现金流量的含义

投资项目的净现金流量 (又称现金净流量, 计作  $NCF_t$ ) 是指在项目计算期内由建设项目每年现金流入量 (计作  $CI_t$ ) 与同年现金流出量 (计作  $CO_t$ ) 之间的差额所形成的序列指标。

其理论计算公式为:

某年净现金流量 = 该年现金流入量 - 该年现金流出量 =  $CI_t - CO_t$  ( $t=0, 1, 2, \dots, n$ )

【提示】

理解净现金流量这个概念, 需要注意三个问题:

(1) 净现金流量是按年来计算的。

(2) 某年净现金流量 = 该年现金流入量 - 该年现金流出量

对于建设期来说, 净现金流量一般为负或等于零;

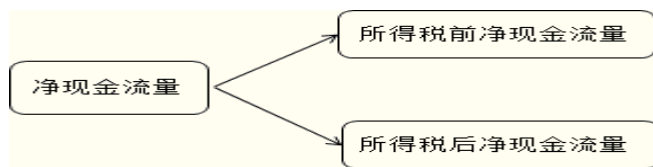
对于运营期来说, 既会发生现金流入, 也会发生现金流出, 并且一般流入大于流出, 净现金流量多为正。

亦即, 无论在运营期内还是建设期内都存在净现金流量的范畴

(3) 净现金流量是一个序列指标, 即有时间上的先后顺序, 并且是一系列的数值。考试时如果要求计算某个项目的净现金流量, 就必须分别算出各年的净现金流量。

### 2. 净现金流量的种类

净现金流量又包括所得税前净现金流量和所得税后净现金流量两种形式。



### 【两种净现金流量的关系】

所得税后净现金流量 = 所得税前净现金流量 - 所得税

所得税 = (息税前利润 - 利息) × 所得税税率

确定项目净现金流量的方法有：列表法（一般方法）、简化法（特殊方法或公式法）

简化法

### 【新建项目】

建设期某年净现金流量 = -该年原始投资额

运营期某年所得 = 该年息税前利润 + 该年折旧 + 该年摊销 + 该年回收额 - 该年维持运营投资 - 该年流动资金投资

运营期某年所得 = 该年所得税前净现金流量 - (该年息税前利润 - 利息) × 所得税税率

单纯固定资产投资项目的净现金流量的确定方法

如果某投资项目的原始投资中，只涉及到形成固定资产的费用，而不涉及形成无形资产的费用、形成其他资产的费用或流动资产投资，甚至连预备费也可以不予考虑，则该项目就属于单纯固定资产投资项目。

建设期某年的净现金流量 = -该年发生的固定资产投资

运营期某年所得 = 该年因使用该固定资产新增的息税前利润 + 该年因使用固定资产新增的折旧 + 该年回收的固定资产净残值

运营期某年所得 = 该年所得税前净现金流量 - (该年因使用固定资产新增的息税前利润 - 利息) × 所得税税率

### 静态评价指标的含义、计算方法及特征

#### （一）静态投资回收期

1. 含义：静态投资回收期是指以投资项目经营净现金流量抵偿原始投资所需要的全部时间。

2. 种类：包括建设期的回收期（PP）和不包括建设期的回收期（PP'）

包括建设期的回收期（PP）= 不包括建设期的回收期（PP'）+ 建设期

3. 计算：

#### ①公式法

##### 【适用条件】

（1）运营期内前若干年（假定为 s+1 ~ s+m 年，共 m 年）每年净现金流量相等；

（2）这些年的经营净现金流量之和应大于或等于原始投资合计。

##### 【公式】

不包括建设期的回收期 =  $\frac{\text{建设期发生的原始投资合计}}{\text{运营期内前若干年相等的年净现金流量}}$

包括建设期的回收期（PP）= 不包括建设期的回收期 + 建设期

#### ②列表法（一般方法）

所谓列表法是指通过列表计算“累计净现金流量”的方式，来确定包括建设期的投资回收期，进而再推算出不包括建设期的投资回收期的方法。

该方法适用于任何情况。

该法的原理是：按照回收期的定义，包括建设期的回收期 PP 满足以下关系式：

$$\sum_{t=0}^{PP} NCF_t = 0$$

这表明在财务现金流量表的“累计净现金流量”一栏中，包括建设期的投资回收期 PP 恰好是累计净现金流量为零的年限。

如果无法在“累计净现金流量”栏上找到零，必须按下式计算包括建设期的投资回收期 PP：



包括建设

最后一项为负值

最后一项为负值的累计

期的投资(PF)=

的累计净现金流

+

净现金流量绝对值

回收期

量对应的年数

下年净现金流量

或=

累计净现金流量第

一次出现正值的年份-1+

该年初尚未回收的投资

该年净现金流量

【提示】

- (1) 静态投资回收期有两个指标：包括建设期的回收期和不包括建设期的回收期；
- (2) 公式法计算出的回收期为不包括建设期的回收期，列表法计算出的回收期为包括建设期的回收期；
- (3) 如果题目中要求计算静态投资回收期，要注意必须同时计算两个指标；
- (4) 如果现金流量表中给出累计净现金流量，但没有给出每年的净现金流量，可以按下式计算：

某年的净现金流量=该年的累计净现金流量-上一年的累计净现金流量

4.静态投资回收期的特点

- 优点：(1) 能够直观地反映原始投资的返本期限；
- (2) 便于理解，计算简单；
- (3) 可以直接利用回收期之前的净现金流量信息。
- 缺点：(1) 没有考虑资金时间价值因素；
- (2) 不能正确反映投资方式的不同对项目的影响；
- (3) 不考虑回收期满后继续发生的净现金流量。

5.决策原则

静态投资回收期≤基准投资回收期→具有财务可行性

(二) 总投资收益率（投资报酬率）

1.含义与计算公式

总投资收益率又称投资报酬率，指达产期正常年份的年息税前利润或运营期年均息税前利润占项目总投资的百分比。

总投资收益率（ROI）=年息税前利润或年均息税前利润/项目总投资

【提示】

- (1) 各年息税前利润不相等时，计算平均息税前利润（简单平均法计算）。
- (2) 项目总投资等于原始投资加上资本化利息

2.优缺点

【优点】计算公式简单。

【缺点】

- 第一，没有考虑资金时间价值因素；
- 第二，不能正确反映建设期长短、投资方式的不同和回收额的有无等条件对项目的影响；
- 第三，分子、分母计算口径的可比性较差；
- 第四，该指标的计算无法直接利用净现金流量信息。

3.决策原则

总投资收益率≥基准投资收益率，项目可行。

四、动态评价指标的计算方法及特征

(一) 折现率的确定

折现率	适用情况
投资项目所在行业的权益资本必要收益率	资本来源单一的项目
投资项目所在行业的加权平均资本成本	相关数据齐备的行业
社会的投资机会成本	已经持有投资所需资金的项目
国家或行业主管部门定期公布的行业基准收益率	投资项目的财务可行性研究和建设项目评估中的净现值和净现值率指标的计算
人为主观确定的折现率	逐步测试法计算内部收益率

(二) 净现值

含义	净现值是指在项目计算期内，按基准收益率或设定折现率计算的各年净现金流量现值的代数和。
----	--

计算原理	净现值=各年净现金流量的现值合计 或：=投产后各年净现金流量现值合计-原始投资额现值
计算方法	<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-right: 10px;">计算方法</div> <div style="display: flex; flex-direction: column; gap: 10px;"> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;">一般方法（公式法、列表法）</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;">特殊方法（四种特殊方法）</div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;">插入函数法</div> </div> </div>
指标应用	$NPV \geq 0$ ，项目具有财务可行性
指标优点	一是考虑了资金时间价值； 二是考虑了项目计算期内的全部净现金流量信息和投资风险
指标缺点	无法从动态角度直接反映投资项目的实际收益率水平；计算比较繁琐

## （2）特殊方法

特殊方法一：建设期为0，投产后的净现金流量表现为普通年金形式

特殊方法二：建设期为0，运营期每年不含回收额的净现金流量相等，但终结点有回收额（涉及普通年金现值公式+复利现值公式）

特殊方法三：建设期不为0，全部投资在建设起点一次投入，运营期每年净现金流量为递延年金形式（涉及递延年金现值）

特殊方法四：建设期不为0，全部投资在建设起点分次投入，运营期每年净现金流量为递延年金形式

【注意】 $(P/A, i, n) = (P/F, i, n)$

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

内部收益率是能使项目的净现值等于0的折现率。

## （三）净现值率（NPVR）

含义	净现值率（记作 NPVR）是指投资项目的净现值占原始投资现值总和的比率，亦可将其理解为单位原始投资的现值所创造的净现值
公式	净现值率=项目的净现值/原始投资的现值合计
指标应用	$NPVR \geq 0$ ，投资项目具有财务可行性
指标优点	（1）可以从动态的角度反映项目投资的资金投入与净产出之间的关系； （2）计算过程比较简单
指标缺点	无法直接反映投资项目的实际收益率

## （四）内部收益率

含义	内部收益率（IRR），是指项目投资实际可望达到的收益率。实质上，它是能使项目的净现值等于零时的折现率
指标应用	$IRR \geq$ 基准折现率，投资项目具有财务可行性
指标优点	第一，能从动态的角度直接反映投资项目的实际收益率水平； 第二，计算过程不受基准收益率高低的影响，比较客观
指标缺点	第一，计算过程复杂； 第二，当运营期出现大量追加投资时，有可能导致多个内部收益率出现，或偏高或偏低，缺乏实际意义。

## 【总结】动态指标之间的关系

净现值、净现值率和内部收益率指标之间存在同方向变动关系。即：

- （1）当净现值 $>0$ 时，净现值率 $>0$ ，内部收益率 $>$ 基准折现率；
- （2）当净现值 $=0$ 时，净现值率 $=0$ ，内部收益率 $=$ 基准折现率；
- （3）当净现值 $<0$ 时，净现值率 $<0$ ，内部收益率 $<$ 基准折现率。

## 五、运用相关指标评价投资项目的财务可行性

### 1.完全具备财务可行性的条件

如果某一投资项目的评价指标同时满足以下条件，则可以断定该投资项目无论从哪个方面看完全具备财务可行性，应当接受此投资方案。这些条件是：

净现值  $NPV \geq 0$ ； 净现值率  $NPVR \geq 0$ ； 内部收益率  $IRR \geq i_c$

包括建设期的静态投资回收期  $PP \leq n/2$ （即项目计算期的一半）

不包括建设期的静态投资回收期  $PP' \leq P/2$ （即运营期的一半）

总投资收益率  $ROI \geq$  基准总投资收益率  $i$

## 2.基本具备财务可行性的条件

若主要指标处于可行区间，而次要或辅助指标处于不可行区间，则基本具备财务可行性

## 3.基本不具备财务可行性的条件

若主要指标处于不可行区间，而次要或辅助指标处于可行区间，则基本不具备财务可行性

## 4.完全不具备财务可行性的条件

若主要指标处于不可行区间，次要或辅助指标也处于不可行区间，则完全不具备财务可行性

### 【提示】

- 1.在对独立项目进行财务可行性评价的过程中，当次要或辅助指标与主要指标的评价结论发生矛盾时，应当以主要指标的结论为准。
- 2.利用净现值、净现值率和内部收益率指标对同一个投资项目进行评价，会得出完全相同的结论。

### 投资方案的类型

根据方案之间的关系，可将方案分为独立方案、互斥方案和组合或排队方案。

### 财务可行性评价与项目投资决策的关系

财务可行性评价	围绕某一个投资方案而开展的评价工作，其结果是作出该方案是否具备（完全具备、基本具备、完全不具备或基本不具备）财务可行性的结论。 【提示】只有完全具备或基本具备财务可行性的方案，才可以被接受；完全不具备或基本不具备财务可行性的方案，只能选择“拒绝”。
投资决策	通过比较，从可供选择的备选方案选择一个或一组最优方案的过程，其结果是从多个方案中作出了最终的选择。
关 系	可行性评价在先，比较选择决策在后。这种关系在不同类型的方案之间表现不完全一致。
	评价每个方案的财务可行性是开展互斥方案投资决策的前提。
	独立方案的可行性评价与其投资决策是完全一致的行为。

### 项目投资决策的主要方法

投资决策方法，是指利用特定财务可行性评价指标作为决策标准或依据，对多个互斥方案作出最终决策的方法。

#### 1.净现值法

含 义	所谓净现值法，是指通过比较所有已具备财务可行性投资方案的净现值指标的大小来选择最优方案的方法
决策原则	净现值最大的方案为优
适用情况	这种方法适用于原始投资相同且项目计算期相等的多方案比较决策

#### 2.净现值率法

含 义	所谓净现值率法，是指通过比较所有已具备财务可行性投资方案的净现值率指标的大小来选择最优方案的方法
决策原则	净现值率最大的方案为优
适用情况	该法适用于项目计算期相等且原始投资相同的多个互斥方案的比较决策

#### 3.差额投资内部收益率法

含 义	差额投资内部收益率法，是指在两个原始投资额不同方案的增量净现金流量的基础上，计算出差额内部收益率，并与行业基准折现率进行比较，进而判断方案优劣的方法
决策指标计算	差额内部收益率的计算与内部收益率指标的计算方法是一样的，只不过所依据的是增量净现金流量
决策原则	当差额内部收益率指标大于或等于行业基准收益率或设定折现率时，原始投资额大的方案较优；反之，则投资少的方案为优
适用情况	该法适用于两个原始投资不相同，但项目计算期相同的多方案比较决策

#### 4.年等额净回收额法

含 义	年等额净回收额法，是指通过比较所有投资方案的年等额净回收额（NA）指标的大小来选择最优方案的方法
适用情况	原始投资不同，特别是项目计算期不同的多方案比较决策
决策指标	某方案年等额净回收额=该方案净现值×回收系数 或=该方案净现值× $\frac{1}{\text{年金现值系数}}$ 【理解】年等额净回收额，实际上就是把一个方案的净现值平均分摊到项目计算期的各年。我们前面已经提到，净现值是反映一个项目总体盈利情况的指标。而年等额净回收额，实际上就是把反映项目总体盈利能力的指标，调整为每年盈利情况的指标。
决策原则	选择年等额净回收额最大的方案。

做题程序	<p>首先，计算净现值；</p> <p>其次，用净现值除以年金现值系数（注意期数使用计算期），得出年等额净回收额；</p> <p>最后，根据年等额净回收额进行决策。</p>
------	--

5.计算期统一法

含 义	计算期统一法，是指通过对计算期不相等的多个互斥方案选定一个共同的计算分析期，以满足时间可比性的要求，进而根据调整后的评价指标来选择最优方案的方法	
处理方法	方案重复法	<p>这种方法，是将各方案计算期的最小公倍数作为比较方案的计算期，进而调整有关指标，并据此进行多方案决策的一种方法。</p> <p>【提示】两种方法：重复净现金流量、重复净现值</p>
	最短计算期法	<p>又称最短寿命期法，是指在将所有方案的净现值均还原为年等额净回收额的基础上，再按照最短的计算期来计算出相应净现值，进而根据调整后的净现值指标进行多方案比较决策的一种方法</p>
决策原则	选择调整后净现值最大的方案为优	

方案重复法：如：A 方案的项目计算期为10年，B 方案的项目计算期为15年，两个方案计算期的最小公倍数为30年。

在此期间，A 方案重复两次，而 B 方案只重复一次，则调整后的净现值指标为：

$NPV'_A=756.48+756.48\times (P/F, 12\%, 10)+756.48\times (P/F, 12\%, 20)=1078.47 \text{（万元）}$

$NPV'_B=795.54+795.54\times (P/F, 12\%, 15)=940.88 \text{（万元）}$

因为  $NPV'_A=1078.47\text{万元}>NPV'_B=940.88\text{万元}$

所以 A 方案优于 B 方案。

(2) 最短计算期法

最短计算期法又称最短寿命期法，是指在将所有方案的净现值均还原为年等额净回收额的基础上，再按照最短的计算期来计算出相应净现值，进而根据调整后的净现值指标进行多方案比较决策的一种方法。

解题步骤：

第一步：计算每一个方案的净现值；

第二步：计算每一个方案的年等额净回收额；

第三步：以最短计算期计算调整净现值，调整净现值等于年等额净回收额按照最短计算期所计算出的净现值；

第四步：根据调整净现值进行决策，也就是选择调整净现值最大的方案。

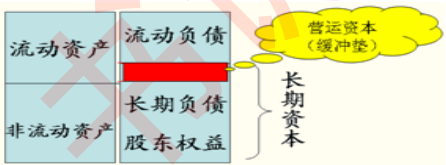
【提示】

(1) 采用这种方法，对于具有最短计算期的方案而言，其调整净现值与非调整净现值是一样的。

(2) 在计算调整净现值时，只考虑最短计算期内的年等额净回收额，对于最短计算期之外的年等额净回收额则不予考虑。

营运资金管理

一、营运资金的概念和特点

营运资金	<p><b>营运资金=流动资产-流动负债</b></p>  <p>【提示】</p> <p>(1) 营运资金越少，收益越高，风险越大。</p> <p>(2) 营运资金的多少，可以反映企业的短期偿债能力。</p>
	<p>流动资产是指可以在1年以内或超过1年的一个营业周期内变现或运用的资产，流动资产具有占用时间短、周转快、易变现等特点。</p> <p>(1) 流动资产按照占用形态不同，分为现金、交易性金融资产、应收及预付款项和存货等。</p> <p>(2) 按在生产过程中所处的环节不同，分为生产领域中的流动资产、流通领域中的流动资产以及其他领域的流动资产。</p>

流动负债	<p>流动负债是指需要在1年或者超过1年的一个营业周期内偿还的债务，具有成本低、偿还期短的特点。</p> <p>(1) 以应付金额是否确定为标准，可以分为应付金额确定的流动负债和应付金额不确定的流动负债。(应付账款、交易性金融负债)</p> <p>(2) 以流动负债的形成情况为标准，可以分为自然性流动负债和人为性流动负债。</p> <p><b>自然性流动负债</b>是指不需要正式安排，由于结算程序或有关法律法规的规定等原因而自然形成的流动负债。(应付账款、预收账款等商业信用形式)</p> <p><b>人为性流动负债</b>，是指由财务人员根据企业对短期资金的需求情况，通过人为安排所形成的流动负债。(短期借款)</p> <p>(3) 以是否支付利息为标准，可以分为有息流动负债和无息流动负债。</p>
营运资金特点	<p>(1) 来源具有灵活多样性 通常有短期借款、商业信用等多种融资方式。</p> <p>(2) 数量具有波动性 销售变化→流动资产变化→流动负债变化</p> <p>(3) 周转具有短期性 通常会在一年或一个营业周期内收回。</p> <p>(4) 实物形态具有变动性和易变现性</p>

## 二、营运资金的管理原则

1.保证合理的资金需求	营运资金的管理必须把满足正常合理的资金需求作为 <b>首要任务</b> 。
2.提高资金使用效率	加速资金周转是提高资金使用效率的 <b>主要手段之一</b> 。 关键是采取得力措施，缩短营业周期，加速变现过程，加快营运资金周转。
3.节约资金使用成本	在营运资金管理，必须正确处理保证生产经营需要和节约资金使用成本二者之间的关系。 要在保证 <b>生产经营需要</b> 的前提下，遵守勤俭节约的原则，尽力降低资金使用成本。
4.保持足够的 <b>短期偿债能力</b>	合理安排流动资产和流动负债的比例关系，保持流动资产结构与流动负债结构的适配性，保证企业有足够的短期偿债能力是营运资金管理的重要原则之一。

## 三、营运资金战略

### (一) 流动资产投资战略

#### 1.流动资产投资战略的类型

注意一个比率：**流动资产与销售收入比率**。根据这一比率的高低，可将流动资产投资战略分为两类。

种类	特点
紧缩的流动资产投资战略	(1) 维持低水平的流动资产与销售收入比率； (2) 高风险、高收益。
宽松的流动资产投资战略	(1) 维持高水平的流动资产与销售收入比率； (2) 低风险、低收益。对流动资产的高投资可能导致较低的投资收益率，但由于较高的流动性，企业的运营风险较小。

#### 2.如何选择流动资产投资战略

影响因素	说明
企业对风险和收益的权衡	<p>(1) <b>管理层的风险偏好</b>。如果企业管理政策趋于保守，就会选择宽松的流动资产投资战略；如果管理者偏向于为了产生更高的盈利能力而承担风险，就会选择紧缩的流动资产投资战略；</p> <p>(2) <b>对债权人意见的重视程度</b>。银行和其他借款人对企业流动性水平非常重视。如果公司重视债权人的意见，会持有较多流动资产。</p>
融资能力	许多企业由于上市和短期借款较为困难，通常采用紧缩的投资战略。
产业因素	在销售边际毛利较高的产业,如果从额外销售中获得的利润超过额外应收账款所增加的成本，宽松的信用政策可能为企业带来更为可观的收益。
影响企业政策的决策者	<p>运营经理通常喜欢高水平的原材料存货或部分产成品，以便满足生产所需；</p> <p>销售经理喜欢高水平的产成品存货以便满足顾客的需要，而且喜欢宽松的信用政策以便刺激销售；</p> <p>财务管理人员喜欢使存货和应收账款最小化，以便使流动资产融资的成本最小化。</p>

### (二) 流动资产融资战略

在**期限匹配融资战略**中，永久性流动资产和固定资产以长期融资方式（负债或权益）来融资，短期融资被用来为波动性流动资产融资

**波动性流动资产=短期资金（来源）**      **永久性流动资产+固定资产=长期资金（来源）**

在**保守融资战略**中，长期融资支持固定资产、永久性流动资产和某部分波动性流动资产。公司通常以长期融资来源来为波动性流动资产的平均水平融资。

**短期资金<波动性流动资产**      **长期资金>永久性流动资产+固定资产**

在**激进融资战略**中，公司以长期负债和股东权益为所有的固定资产融资，仅对一部分永久性流动资产使用长期融资方式融资。短期融



资方式支持剩下的永久性流动资产和所有的临时性流动资产。

短期资金>波动性流动资产                      长期资金<永久性流动资产+固定资产

【提示】这种战略比其他战略使用更多的短期融资。

一、 现金的含义

广义现金	在生产经营过程中以货币形态存在的资金，包括库存现金、银行存款和其他货币资金等。
狭义现金	仅指库存现金
本章所指现金，是广义的现金。	

【提示】现金是变现能力最强的资产，拥有足够的现金对于降低企业风险，增强资产的流动性和债务的可清偿性有着重要的意义。但现金存量过多，会使企业的收益水平下降。

二、持有现金的动机

企业持有一定数量的现金主要是基于交易性需求、预防性需求和投机性需求。

动 机	含 义	说 明
交易性需求	为维持日常周转及正常商业活动所需持有的现金额。	企业日常现金支出与现金收入在数额上不相等及时间上不匹配使企业需要持有一定现金来调节，以使生产经营活动能继续进行。
预防性需求	企业需要维持充足现金，以应付突发事件（大客户违约）。	持有现金额的多少取决于： （1）企业愿冒缺少现金风险的程度； （2）企业预测现金收支可靠的程度； （3）企业临时融资的能力。
投机性需求	为抓住突然出现的获利机会而持有的现金。	如证券价格的突然下跌，企业若没有用于投机的现金，就会错过这一机会。

【提示】除了上述三种基本的现金需求以外,还有许多公司持有现金是作为补偿性余额，是公司同意保持账户余额。它是公司对银行所提供借款或其他服务的一种补偿。

三、目标现金余额的确定

（一）成本模型

成本模型是根据现金有关成本，分析预测其总成本最低时现金持有量的一种方法。

最佳现金持有量＝min（管理成本＋机会成本＋短缺成本）

涉及的成本	含 义	与现金持有量的关系
机会成本	因持有一定现金余额而丧失的再投资收益	正相关
管理成本	因持有一定数量的现金而发生的管理费用	一般认为是固定成本
短缺成本	现金持有量不足而又无法及时通过有价证券变现加以补充而给企业造成的损失。	负相关
最佳现金持有量：上述三项成本之和最小的现金持有量。		

（二）随机模型（米勒—奥尔模型）

两条控制线和一条回归线的确定

（1）最低控制线 L 的确定

最低控制线 L 取决于模型之外的因素，其数额是由现金管理部经理在综合考虑短缺现金的风险程度、公司借款能力、公司日常周转所需资金、银行要求的补偿性余额等因素的基础上确定的。

（2）回归线的确定

$$R = \left( \frac{3b \times \delta^2}{4i} \right)^{1/3} + L$$

式中：b——证券转换为现金或现金转换为证券的成本；δ——delta，公司每日现金流变动的标准差；

i——以日为基础计算的现金机会成本。

【注】R 的影响因素：同向：L，b，δ； 反向：i

（3）最高控制线的确定

H=3R-2L      【注意】该公式可以变形为：H-R=2（R-L） 或者：H=3R-2L

评价：（1）符合随机思想，适用于所有企业货币资金最佳持有量的测算。

（2）建立在企业的现金未来需求总量和收支不可预测的前提下，因此，计算出来的现金持有量比较保守。

四、现金管理模式

（一）收支两条线的管理模式

“收支两条线”原本是政府为了加强财政管理和整顿财政秩序而对财政资金采取的一种管理模式。

当前特别是大型集团企业也纷纷采用“收支两条线”资金管理模式。

目的	1.对企业范围内的现金进行集中管理，减少现金持有成本，加速资金周转，提高资金使用效率 2.以实施收支两条线为切入点，通过高效的价值化管理来提高企业效益
构建	从三个方面入手： 1.资金的流向方面 要求各部门或分支机构在内部银行或当地银行设立两个账户（收入户和支出户），并规定所有收入的现金都必须进入收入户统一管理，而所有的支出都必须从支出户里支付，支出户里的资金只能根据一定的程序由收入户划拨而来，严禁现金坐支。 2.资金的流量方面 在收入环节上，要确保所有的收入都进入收入户，不允许有私设的账外小金库。 在支出环节上，根据“以收定支”和“最低限额资金占用”的原则从收入户按照支出预算安排将资金定期划拨到支出户，支出户平均资金占用额应压缩到最低限度。 3.资金的流程方面 资金流程是指与资金流动有关的程序和规定。主要包括：关于账户管理、货币资金安全性等规定；收入资金管理与控制；支出资金管理与控制；资金内部结算与信贷管理与控制；收支两条线的组织保障等。
注意	企业在构建收支两条线模式时，一定要注意与自己的实际相结合，以管理有效性为导向。

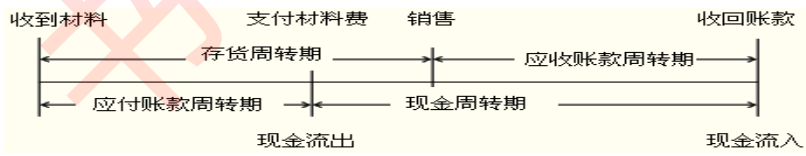
（二）集团企业资金集中管理模式

概念	是指集团企业借助商业银行网上银行功能及其它信息技术手段，将分散在集团各所属企业的资金集中到总部，由总部统一调度、统一管理和统一使用。	
模式	统收统支模式	企业的一切资金收入都集中到集团总部的财务部门，各分支机构或子企业不单独设立账号，一切现金支出都通过集团总部财务部门付出，现金收支的批准权高度集中。
	拨付备用金模式	集团按照一定的期限统拨给所有所属分支机构或子企业备其使用的一定数额的现金，等各分支机构或子企业发生现金支出后，持有关凭证到集团财务部门报销以补足备用金。
	结算中心模式	结算中心通常是由企业集团内部设立的、办理内部各成员现金收付和往来结算的专门机构。它通常设立于财务部门内，是一个独立运行的职能机构。
	内部银行模式	将社会银行的基本职能与管理方式引入企业内部管理机制而建立起来的一种内部资金管理机构，主要职责是进行企业或集团内部日常的往来结算和资金调拨、运筹。
	财务公司模式	财务公司是一种经营部分银行业务的非银行金融机构。其主要职责是开展集团内部资金集中结算，同时为集团成员提供包括存贷款、融资租赁等在内的全方位的金融服务。

【提示】财务公司在业务上受中国人民银行领导、管理、监督与稽核，在行政上则隶属于各企业集团，是实行自主经营、自负盈亏的独立企业法人。

五、现金收支管理

（一）现金周转期

概念	
	现金周转期=存货周转期+应收账款周转期-应付账款周转期
	其中：
	存货周转期=平均存货 / 每天的销货成本      应收账款周转期=平均应收账款 / 每天的销货收入
	应付账款周转期=平均应付账款 / 每天的购货成本      流动项目需用额=周转额/周转次数
	<div>周转天数=流动项目需用额/日周转额</div> <div><div>存货</div><div>应付账款</div><div>应付账款</div></div> <div><div>平均存货</div><div>平均应收账款</div><div>平均应付账款</div></div> <div><div>每天的消费成本</div><div>每天的销售收入</div><div>每天的购货成本</div></div>

措施	减少现金周转期的措施： (1) 减少存货周转期（加快制造与销售产成品）      (2) 减少应收账款周转期（加速应收账款的回收） (3) 延长应付账款周转期（减缓支付应付账款）
----	---

二）收款管理（尽早收款）

【提示】

收款成本包括：（1）浮动期成本（机会成本）；（2）管理收款系统相关费用（例如银行手续费）；（3）第三方处理费用或清算相关费用

收款浮动期：从支付开始到企业收到资金的时间间隔。收款浮动期包括：邮寄浮动期、处理浮动期、处理浮动期。

企业采取的措施主要包括缩短邮寄浮动期、处理浮动期等，此外还可以采用电子支付方式。

（三）付款管理（合理推迟付款）

任务	尽可能延缓现金的支出时间（合理合法延缓）
措施	1.使用现金浮游量。现金浮游量是指企业账户上现金余额与银行账户上所示的存款余额之间的差额 2.推迟应付款的支付 3.汇票代替支票。与支票不同的是汇票不是见票即付 4.改进员工工资支付模式 企业可以为支付工资专门设立一个工资账户，通过银行向职工支付工资。为了最大限度地减少工资账户的存款余额，企业要合理预测开出支付工资的支票到职工去银行兑现的具体时间 5.透支 企业开出支票的金额大于活期存款余额。它实际上是银行向企业提供的信用。透支的限额，由银行和企业共同商定 6.争取现金流出与现金流入同步 7.使用零余额账户 企业与银行合作，保持一个主账户和一系列子账户。企业只在主账户保持一定的安全储备，而在一系列子账户不需要保持安全储备。当某个子账户签发的支票需要现金时，所需要的资金立即从主账户划拨过来，从而使更多的现金可以用作他用。

一、应收账款的功能与成本

功能	1.增加销售      2.减少存货
成本	1.机会成本。因投放于应收账款而放弃其他投资所带来的收益 2.管理成本。进行应收账款管理时所增加的费用，主要包括调查顾客信用状况的费用、收集各种信息的费用、账薄的记录费用、收账费用等 3.坏账成本。债务人由于种种原因无力偿付债务而发生的损失

二、信用政策

（一）信用政策的组成内容

内容	含义
信用标准	企业愿意承担的最大的付款风险的金额。
信用条件	信用条件是销货企业要求赊购客户支付货款的条件，由信用期限和现金折扣两个要素组成。
信用期间	信用期间是企业允许顾客从购货到付款之间的时间，或者说是企业给予顾客的付款期间。
折扣条件	现金折扣是企业对顾客在商品价格上所做的扣减。

（二）信用标准的确定

1.信用标准对企业的影响

（1）如果公司执行的信用标准过于严格，可能会降低对符合可接受信用风险标准客户的赊销额，因此会限制公司的销售机会。

（2）如果公司执行的信用标准过于宽松，可能会对不符合可接受信用风险标准的客户提供赊销，因此会增加随后还款的风险并增加坏账费用。

2.5C 信用评价系统

品质	是指个人申请人或公司申请人管理者的诚实和正直表现。品质反映了个人或公司在过去的还款中所体现的还款意图和愿望。
能力	反映个人或公司在其债务到期时可以用于偿债的当前和未来的财务资源，可以使用流动比率和现金流预测等方法评价申请人的还款能力。 <b>【提示】能力指短期偿债能力。</b>

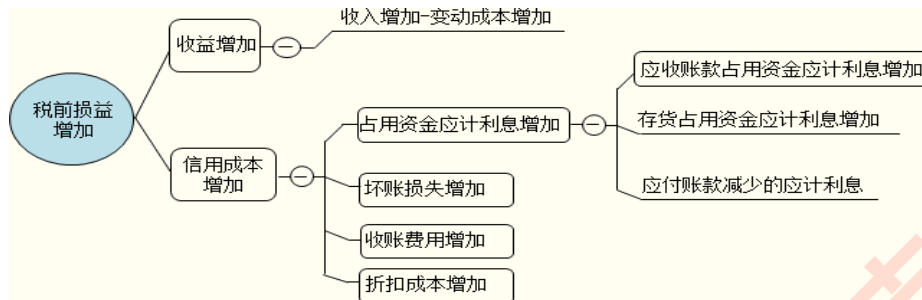
资本	是指如果公司或个人当前的现金流不足以还债，他们在短期和长期内可供使用的财务资源。
抵押	是指当公司或个人不能满足还款条款时，可以用作债务担保的资产或其他担保物
条件	是指影响顾客还款能力和还款意愿的 <b>经济环境</b> ，对申请人的这些条件进行评价以决定是否给予其提高信用。

### 3.信用的定量分析

企业进行商业信用的定量分析可以从考察信用申请人的财务报表开始。通常使用比率分析法评价顾客的财务状况。常用的指标有：

考核指标类别	典型指标
流动性和营运资本比率	流动比率、速动比率以及现金对负债总额比率
债务管理和支付比率	利息保障倍数、长期债务对资本比率、带息债务对资产总额比率，以及负债总额对资产总额比率
盈利能力指标	销售回报率、总资产回报率和净资产收益率

### （三）信用政策决策方法



#### 1.计算收益的增加

收益的增加=增加的销售收入-增加的变动成本

=增加的边际贡献=销售量的增加×单位边际贡献

**【注意】**以上公式假定信用政策改变后，销售量的增加没有突破固定成本的相关范围。如果突破了相关范围，则固定成本也将发生变化，此时，计算收益的增加时还需要减去固定成本增加额。

#### 2.计算实施新信用政策后成本费用的增加：

##### 第一：计算占用资金的应计利息增加

（1）应收账款占用资金的应计利息

①应收账款应计利息=应收账款占用资金×资本成本

其中：应收账款占用资金=应收账款平均余额×变动成本率

应收账款平均余额=日销售额×平均收现期

应收账款应计利息=日销售额×平均收现期×变动成本率×资本成本

**【注意】**

第一，平均收现期（周转天数）的确定：如果题中没有给出平均收现期，在没有现金折扣条件的情况下，以信用期作为平均收现期；在有现金折扣条件的情况下，则用加权平均数作为平均收账天数。

第二，日销售额的确定：用未扣除现金折扣的年赊销额除以一年的天数得到。即不考虑现金折扣因素。

②应收账款占用资金的应计利息增加=新信用政策占有资金的应计利息-原信用政策占用资金的应计利息

（2）存货占用资金应计利息增加

存货占用资金应计利息增加=存货增加量×单位变动成本×资金成本

（3）应付账款增加导致的应计利息减少（增加成本的抵减项）

应付账款增加导致的应计利息减少=应付账款平均余额增加×资金成本

##### 第二：计算收账费用和坏账损失增加

收账费用一般会直接给出，只需计算增加额即可；

坏账损失一般可以根据坏账损失率计算，然后计算增加额。

第三：计算现金折扣的增加（若涉及现金折扣政策的改变）

现金折扣成本=赊销额×折扣率×享受折扣的客户比率

现金折扣成本增加=新的销售水平×享受现金折扣的顾客比例×新的现金折扣率-旧的销售水平×享受现金折扣的顾客比例×旧的现金折扣率

##### 第三：计算改变信用期增加的税前损益

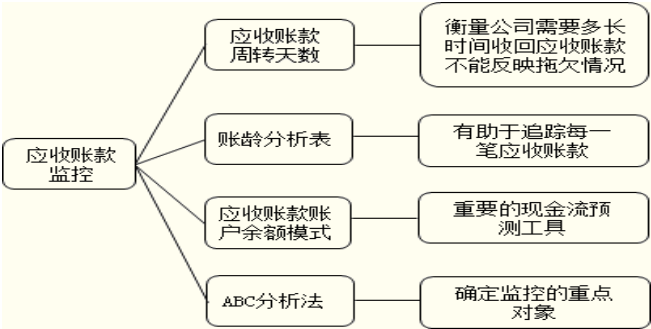
税前损益增加=收益增加-成本费用增加

**【决策原则】**如果改变信用期的增加税前损益大于0，则可以改变。

【提示】信用政策决策中，依据的是税前损益增加，因此，这种方法不考虑所得税。

【提示】关于信用政策改变后应计利息的增加，其计算可以先计算平均收现期，然后根据平均收现期计算应计利息的增加。

三、应收账款的监控



(一) 应收账款周转天数

目的	应收账款周转天数或平均收账期是衡量应收账款管理状况的一种方法
相关指标	$\text{应收账款周转天数} = \frac{\text{期末应收账款}}{\text{平均日销售额}}$ 平均逾期天数 = 应收账款周转天数 - 平均信用期天数

(二) 账龄分析表

账龄分析表，将应收账款划分为未到信用期的应收账款和以30天为间隔的逾期应收账款，这是衡量应收账款管理状况的另外一种方法。

公司既可以按应收账款总额进行账龄分析，也可以分顾客进行账龄分析。

账龄分析表比计算应收账款周转天数更能揭示应收账款变化趋势，因为账龄分析表给出了应收账款分布的模式，而不仅仅是一个平均数。

(三) 应收账款账户余额的模式

应收账款账户余额的模式，反映了一定期间（如一个月）的赊销额在发生赊销的当月月末及随后的各月仍未偿还的百分比（余额）。

公司收款的历史决定了其正常的应收账款余额的模式。企业管理部门通过将当前的模式和过去的模式进行对比来评价应收账款的收账效率。

公司还可以运用应收账款账户余额的模式来进行应收账款金额水平的计划，以及预测未来的现金流。

(四) ABC 分析法

又称“重点管理法”，它将企业的所有欠款客户按其金额的多少进行分类排队，然后分别采取不同的收账策略的一种方法。

四、应收账款日常管理

(一) 调查客户信用

信用调查是指收集和整理反映客户信用状况的有关资料的工作，是企业应收账款日常管理的基础，是正确评价客户信用的前提条件。

两种方法：

直接调查	调查人员通过与被调查单位进行直接接触，通过当面采访、询问、观看等方式获取信用资料的一种方法。
间接调查	是以被调查单位以及其他单位保存的有关原始记录和核算资料为基础，通过加工整理获得被调查单位信用资料的一种方法。资料来源：财务报表、信用评级机构、银行、其他途径。

(二) 评估客户信用

(三) 收账的日常管理

(四) 应收账款保理

含义：企业将赊销形成的未到期应收账款在满足一定条件的情况下，转让给保理商（商业银行），以获得银行的流动资金支持，加快资金周转。

有追索权保理	供应商将债权转让给保理商，供应商向保理商融通资金后，如果购货商拒绝付款或无力付款，保理商有权向供应商要求偿还预付的货币资金。
无追索权保理	保理商将销售合同完全买断，并承担全部的收款风险
明保理	保理商和供应商需要将销售合同被转让的情况通知购货商，并签订保理商、供应商、购货商之间的三方合同。
暗保理	供应商为了避免让客户知道自己因流动资金不足而转让应收账款，并不将债权转让情况通知客户，货款到期时仍由销售商出面催款，再向银行偿还借款。
折扣保理	又称为融资保理，即在销售合同到期前，保理商将剩余未收款部分先预付给销售商，一般不超过全部合同额的70%—90%。



到期保理	保理商并不提供预付账款融资，而是在赊销到期时才支付，届时不管货款是否收到，保理商都必须向销售商支付货款。
------	--

作用：1.融资功能    2.减轻企业应收账款管理负担    3.减少坏账损失，降低经营风险  
4.改善企业的财务结构（应收账款与货币资金的置换）

流动负债管理

一、短期借款

含义：短期借款，是指企业向银行和其他非银行金融机构借入的期限在1年（含1年）以下的各种借款。短期借款通常规定以下内容：

（一）信贷额度

信贷额度亦即贷款限额，是借款企业与银行在协议中规定的借款的最高限额。信贷额度的有效期限通常为1年。

一般情况下，在信贷额度内，企业可以随时按需要支用借款。但是，银行并不承担必须全部信贷数额的义务。如果企业信誉恶化，即使在信贷限额内，企业也可能得不到借款。此时，**银行不会承担法律责任。**

（二）周转信贷协定

周转信贷协定是**银行具有法律义务地承诺**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。企业要享用周转信贷协定，通常要对贷款限额的未使用部分付给银行一笔**承诺费用**。

（三）补偿性余额

是银行要求借款企业在银行中保持按贷款限额或实际借用额的一定比例计算的最低存款余额。

对于借款企业来讲，补偿性余额提高了借款的实际利率。

$$\begin{aligned} \text{补偿性余额贷款实际利率} &= \frac{\text{利息}}{\text{可用借款额}} \\ &= \frac{\text{借款额} \times \text{名义利率}}{\text{借款额} - \text{借款额} \times \text{补偿性余额比例}} \\ &= \frac{\text{名义利率}}{1 - \text{补偿性余额比例}} \times 100\% \end{aligned}$$

（四）贴现法付息

贴现法，是银行向企业发放贷款时，先从本金中扣除利息部分，在贷款到期时借款企业再偿还全部本金的一种计息方法。

采用这种方法，企业可利用的贷款额只有本金扣除利息后的差额部分，从而提高了贷款的实际利率。

【总结】贴现法付息情况下实际利率的计算公式：

$$\frac{\text{贴现法付息}}{\text{贷款实际利率}} = \frac{\text{名义利率}}{1 - \text{名义利率}} \times 100\%$$

二、短期融资券

含义	短期融资券，是由企业依法发行的无担保短期本票。在我国，短期融资券是指企业依照《短期融资券管理办法》的条件和程序在银行间债券市场发行和交易的，约定在期限不超过1年内还本付息的有价证券，是企业筹措短期（1年以内）资金的直接融资方式。
发行条件	1.发行人为非金融企业，发行企业均应经过在中国境内工商注册且具备债券评级能力的评级机构的信用评级，并将评级结果向银行间债券市场公示。 2.发行和交易的对象是银行间债券市场的机构投资者，不向社会公众发行和交易。 3.融资券的发行由符合条件的金融机构承销，企业不得自行销售融资券，发行融资券募集的资金用于本企业的生产经营。 4.对企业发行融资券实行余额管理，待偿还融资券余额不超过企业净资产的40%。 5.融资券采用实名记账方式在中央国债登记结算有限责任公司（简称中央结算公司）登记托管，中央结算公司负责提供有关服务。 6.融资券在债权债务登记日的次一工作日，即可以在全国银行间债券市场的机构投资者之间流通转让。
种类	（1）按发行人的不同分类，可将短期融资券分为金融企业的融资券和非金融企业的融资券。目前发行和交易的是非金融企业的融资券。 （2）按发行方式分类，可将短期融资券分为经纪人承销的融资券和直接销售的融资券。非金融企业发行融资券一般采用间接承销方式进行，金融企业发行的一般采用直接发行方式进行。

筹资特点	(1) 短期融资券的筹资成本较低。相对于发行公司债券而言，发行短期融资券的筹资成本较低； (2) 短期融资券筹资数额比较大； (3) 发行短期融资券的条件比较严格。
------	--

### 三、商业信用

含 义	商业信用是指在商品或劳务交易中，以延期付款或预收货款方式进行购销活动而形成的企业间的借贷关系。是一种“自动性筹资”
具体形式	商业信用的具体形式：应付账款、应计未付款、预收货款

#### (一) 应付账款

商业信用条件通常包括以下两种：

- (1) 有信用期，但无现金折扣。如“N/30”。
- (2) 有信用期和现金折扣。如“2/10, N/30”。

供应商在信用条件中规定有现金折扣，目的在于加速资金回收。企业在决定是否享受现金折扣时，应仔细考虑。通常，放弃现金折扣的成本是高昂的。

#### 1. 放弃现金折扣的信用成本

$$\text{放弃折扣的信用成本率} = \frac{\text{折扣率}}{1 - \text{折扣率}} \times \frac{360}{\text{信用期} - \text{折扣期}}$$

#### 2. 放弃现金折扣的信用决策

放弃原因：

- (1) 企业资金暂时缺乏
- (2) 将应付的账款用于临时性短期投资，以获得更高的投资收益。

此时，如果企业将应付账款用于短期投资，所获得的报酬率高于放弃折扣的信用成本率，则应放弃现金折扣。

【提示】理解：放弃折扣——不支付货款——向供应商借款——信用成本率即为借款利率

#### 【总结】

$$\text{放弃折扣的信用成本率} = \frac{\text{折扣率}}{1 - \text{折扣率}} \times \frac{360}{\text{信用期} - \text{折扣期}}$$

(1) 计算公式：信用成本率 =  $\frac{\text{折扣率}}{1 - \text{折扣率}} \times \frac{360}{\text{信用期} - \text{折扣期}}$   
 (2) 影响因素：同向——折扣率、折扣期      反向——信用期  
 (3) 决策：将放弃折扣理解为向供应商借款，利率为信用成本率。

如果企业将应付账款用于短期投资，所获得的报酬率高于放弃折扣的信用成本率，则应放弃现金折扣。

#### (二) 应计未付款

应计未付款，是指企业在生产经营和利润分配过程中，已经计提但尚未以货币支付的款项。主要包括应付职工薪酬、应交税金等。

【提示】应计未付款随着企业规模扩大而增加，企业使用这些自然形成的资金无需付出任何代价。

#### (三) 预收货款

预收货款，是指销货单位按照合同和协议规定，在发出货物之前向购货单位预先收取部分或全部货款的信用行为。

适用情况：

- (1) 购买单位对于紧俏商品往往乐于采用这种方式购货；
- (2) 销货方对于生产周期长，造价较高的商品，往往采用预收货款方式销货，以缓和本企业资金占用过多的矛盾。

#### (四) 商业信用筹资的优缺点

优 点	1. 容易取得      2. 企业有较大的机动权      3. 企业一般不用提供担保
缺 点	1. 筹资成本高。如果有折扣，放弃折扣成本高，如果没有折扣，就没有成本。 2. 容易恶化企业的信用水平（期限短） 3. 受外部环境影响较大（商品求大于供时，卖方可能停止提供信用）

### 四、流动负债筹资的利弊

经营优势	容易获得，具有灵活性，有效地为季节性信贷需要进行融资。另外，短期借款一般比长期借款具有更少的约束性条款。
经营劣势	需要持续的重新谈判或滚动安排负债

## 收益与分配管理

含 义	广义的收益分配是指对企业的收入和净利润进行分配，包括两个层次的内容： 第一层次：对企业收入的分配      第二层次：对企业净利润的分配
-----	---

	狭义的分配——仅仅指对企业净利润的分配。
原 则	1.依法分配原则    2.分配与积累并重原则    3.兼顾各方利益原则    4.投资与收益对等原则
内 容	1.收入管理（销售预测与定价）    2.成本费用管理    3.利润分配管理

【注意】

1.收益分配与优化资本结构的问题。

收益分配——留存收益（权益资本）——资本结构。

2.关于法定盈余公积金的计提。

法定盈余公积金的提取比例为当年税后利润（弥补亏损后）的10%。当年法定盈余公积金的累积额已达注册资本的50%时，可以不再提取。

法定盈余公积金提取后，可用于弥补亏损或转增资本，但企业用盈余公积金转增资本后，法定盈余公积金的余额不得低于转增前公司注册资本的25%。

收入管理

一、销售预测分析

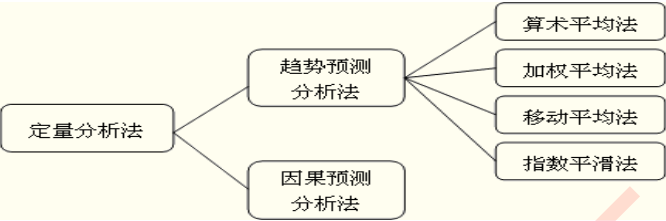
（一）销售预测的定性分析法

推销员判断法：用时短、耗费小、比较实用，能适应市场的变化。

专家判断法：    主要包括三种形式：个别专家意见汇集法、专家小组法、德尔菲法。

产品寿命周期分析法：是对其他预测分析方法的补充。

（二）销售预测的定量分析法



1.趋势预测分析法

（1）算术平均法

原 理	将若干历史时期的实际销售量或销售额作为样本值，求出其算术平均数，并将该平均数作为下期销售量的预测值。
公 式	$Y = \frac{\sum X_i}{n}$ <p>式中：Y——预测值；X<sub>i</sub>——第i期的实际销售量；n——期数。</p>
适用情况	每月销售量波动不大的产品的销售预测

（2）加权平均法

原 理	将若干历史时期的实际销售量或销售额作为样本值，将各个样本值按照一定的权数计算得出加权平均数，并将该平均数作为下期销售量的预测值。
计算公式	$Y = \sum_{i=1}^n W_i X_i$ <p>式中：Y——预测值；W<sub>i</sub>——第i期的权数（0&lt;W<sub>i</sub>≤W<sub>i+1</sub>&lt;1，且<math>\sum W_i = 1</math>）；X<sub>i</sub>——第i期的实际销售量；n——期数。</p> <p>【提示】【权数的确定】——按照“近大远小”原则确定。</p>
评价与应用	加权平均法较算术平均法更为合理，计算也较方便，在实践中应用较多。

（3）移动平均法

原 理	移动平均法是从n期的时间数列销售量中选取m期（m数值固定，且m<n/2）数据作为样本值，求其m期的算术平均数，并不断向后移动计算观测期平均值，以最后一个m期的平均数作为未来第n+1期销售预测值的一种方法。
-----	--

计算公式	$Y_{n+1} = \frac{X_{n-(m-1)} + X_{n-(m-2)} + \dots + X_{n-1} + X_n}{m}$ <p>为了使预测值更能反映销售量变化的趋势，可以对上述结果按趋势值进行修正，其计算公式为：</p> <p>修正移动平均法的计算公式为：<math>\bar{Y}_{n+1} = Y_{n+1} + (Y_{n+1} - Y_n)</math></p> <p>【提示】修正移动平均法，题目中会给出上期预测值。预测结果为本期预测值（移动平均法）的基础上加上本期预测值（移动平均法）与上期预测值（移动平均法）之差。</p>
评价与应用	<p>由于移动平均法只选用了 n 期数据中的最后 m 期作为计算依据，故而代表性较差。</p> <p>此法适用于销售量略有波动的产品预测。</p>

(4) 指数平滑法

原理	指数平滑法实质上是一种加权平均法，是以事先确定的平滑指数 $\alpha$ 及 $(1 - \alpha)$ 作为权数进行加权计算，预测销售量的一种方法。
计算公式	$Y_{n+1} = \alpha X_n + (1 - \alpha) Y_n$ <p>式中：<math>Y_{n+1}</math>——未来第n+1期的预测值；</p> <p><math>Y_n</math>——第n期预测值，即预测前期的预测值；</p> <p><math>X_n</math>——第n期的实际销售量，即预测前期的实际销售量；</p> <p><math>\alpha</math>——平滑指数；<math>n</math>——期数。</p> <p>【公式分析】</p> $Y_2 = \alpha X_1 + (1 - \alpha) Y_1$ $Y_3 = \alpha X_2 + (1 - \alpha) Y_2$ $= \alpha X_2 + (1 - \alpha) \alpha X_1 + (1 - \alpha)^2 Y_1$ <p>一般地，平滑指数的取值通常在0.3~0.7之间。</p> <p>采用较大的平滑指数，预测值可以反映样本值新近的变化趋势；采用较小的平滑指数，则反映了样本值变动的长期趋势。</p> <p>【提示】在销售量波动较大或进行短期预测时，可选择较大的平滑指数；在销售量波动较小或进行长期预测时，可选择较小的平滑指数。</p>
评价与应用	该方法运用比较灵活，适用范围较广，但在平滑指数的选择上具有一定的主观随意性。

2. 因果预测分析法

原理	因果预测分析法是指通过影响产品销售量（因变量）的相关因素（自变量）以及它们之间的函数关系，并利用这种函数关系进行产品销售预测的方法。
公式	<p>因果预测分析法最常用的是回归分析法，本章主要介绍回归直线法。</p> $b = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$ $a = \frac{\sum y - b \sum x}{n}$ <p>待求出 a、b 后，代入 <math>y = a + bx</math>，结合自变量 x 的取值，即可求出预测对象 y 的预测销售量或销售额。</p>
注意	运用这种方法预测，必须注意因果关系的存在

二、销售定价管理

(一) 影响产品价格的因素

价值因素	提高社会劳动生产率，缩短生产产品的社会必要劳动时间，可以相对地降低产品价格。
成本因素	虽然短期内的产品价格有可能会低于其成本，但从长期来看，产品价格应等于总成本加上合理的利润，否则企业无利可图，难以长久生存。
市场供求因素	产品供应量大于需求量，对价格产生向下的压力，反之则会推动价格的提升。
竞争因素	在完全竞争市场，企业几乎没有定价的主动权；在不完全竞争市场，竞争的强度主要取决于产品生产的难易程度和供求形势。
政策法规因素	国家对市场物价的高低和变动都有限制和法律规定。

(二) 产品定价方法

1. 以成本为基础的定价方法

定价的成本基础

成本基础	含 义	特 点
------	-----	-----

变动成本	变动成本是指其总额会随业务量的变动而变动的成本。	变动成本可以作为增量产量的定价依据，但不能作为一般产品的定价依据。
制造成本	指企业为生产产品或提供劳务等发生的直接费用支出，一般包括直接材料、直接人工和制造费用。	由于它不包括各种期间费用，因此不能正确反映企业产品的真实价值消耗和转移。利用制造成本定价不利于企业简单再生产的继续进行。
完全成本	指企业为生产、销售一定种类和数量的产品所发生的所有成本和费用总额，包括制造成本和管理费用、销售费用及财务费用等各种期间费用。	在此成本基础上制定价格，既可以保证企业简单再生产的正常进行，又可以使劳动者为社会劳动所创造的价值得以全部实现。因此，当前产品定价的基础，仍然是产品的完全成本。

#### 基本原理

价格 = 单位成本 + 单位税金 + 单位利润 = 单位成本 + 价格 × 税率 + 单位利润

价格 × (1 - 税率) = 单位成本 + 单位利润

#### 【提示】

1、适用税率一般是指消费税税率。

2、变动成本定价法适用于计算企业在生产能力有剩余的情况下增加生产的产品所应分担的成本，这部分产品可以不负担企业的固定成本，只负担变动成本。计划内的产品是需要负担固定成本的，所以必须使用完全成本加成定价法计算。

3、制造成本也就是生产成本，包括直接人工、直接材料和制造费用。

#### (1) 完全成本加成定价法

原 理	是在完全成本的基础上，加合理利润来定价。 合理利润的确定，在工业企业一般是根据成本利润率，而在商业企业一般是根据销售利润率。
计算公式	<p>①成本利润率定价</p> <p>单位利润 = 单位成本 × 成本利润率</p> <p>单位产品价格 × (1 - 适用税率) = 单位成本 + 单位成本 × 成本利润率 = 单位成本 × (1 + 成本利润率)</p> <p><b>单位产品价格 = <math>\frac{\text{单位成本} \times (1 + \text{成本利润率})}{1 - \text{适用税率}}</math></b></p> <p>②销售利润率定价</p> <p>单位利润 = 单位价格 × 销售利润率</p> <p>单位产品价格 × (1 - 适用税率) = 单位成本 + 价格 × 销售利润率</p> <p><b>单位产品价格 = <math>\frac{\text{单位成本}}{1 - \text{销售利润率} - \text{适用税率}}</math></b></p> <p>【提示】这里的单位成本是指单位全部成本费用，可以用单位制造成本加上单位产品负担的期间费用来确定。</p>
评 价	完全成本加成定价法可以保证全部生产耗费得到补偿，但它很难适应市场需求的变化，往往导致定价过高或过低。并且，当企业生产多种产品时，间接费用难以准确分摊，从而会导致定价不准确。

#### (2) 保本点定价法

原 理	保本点，又称盈亏平衡点，是指企业在经营活动中既不盈利也不亏损的销售水平，在此水平上利润等于零。 保本点定价法的基本原理就是根据产品销售量计划数和一定时期的成本水平、适用税率来确定产品的销售价格。
公 式	<p>利润 = 0</p> <p>价格 × (1 - 税率) = 单位成本 = 单位固定成本 + 单位变动成本</p> <p><b>单位产品价格 = <math>\frac{\text{单位固定成本} + \text{单位变动成本}}{1 - \text{适用税率}} = \frac{\text{单位完全成本}}{1 - \text{适用税率}}</math></b></p>
提 示	由于按照该价格销售产品，利润为0，所以该价格为最低价格。

#### (3) 目标利润定价法

利润为已知的目标利润。

价格 × (1 - 适用税率) = 单位成本 + 单位目标利润

**价格 =  $\frac{\text{单位成本} + \text{单位目标利润}}{1 - \text{适用税率}}$**

#### (4) 变动成本定价法（特殊情况下的定价方法）

原 理	变动成本定价法是指企业在生产能力有剩余的情况下增加生产一定数量的产品所应分担的成本。这些增加的产品
-----	---



	可以不负担企业的固定成本，只负担变动成本。在确定价格时产品成本仅以变动成本计算。
公 式	$\text{价格} \times (1 - \text{税率}) = \text{单位变动成本} + \text{单位利润} = \text{单位变动成本} + \text{单位变动成本} \times \text{成本利润率}$ $= \text{单位变动成本} \times (1 + \text{成本利润率})$ $\text{单位产品价格} = \frac{\text{单位变动成本} \times (1 + \text{成本利润率})}{1 - \text{适用税率}}$
提 示	1. 此处的变动成本是指完全变动成本，包括变动制造成本和变动期间费用 2. 变动成本定价法确定的价格，为生产能力有剩余情况下的定价方法，不能用于正常销售产品的价格制定

2. 以市场需求为基础的定价方法

(1) 需求价格弹性系数定价法

需求价格弹性系数	含 义	在其他条件不变的情况下，某种产品的需求量随其价格的升降而变动的程度，就是需求价格弹性系数。
	系数计算公式	$E = \frac{\Delta Q / Q_0}{\Delta P / P_0}$ 式中：E——某种产品的需求价格弹性系数； $\Delta P$ ——价格变动量； $\Delta Q$ ——需求变动量； $P_0$ ——基期单位产品价格； $Q_0$ ——基期需求量。 <b>【提示】</b> 一般情况下，需求量与价格呈反方向变动，因此，弹性系数一般为负数。特殊情形：吉芬商品。
计算公式		$P = \frac{P_0 Q_0^\alpha}{Q^\alpha}$ 式中： $P_0$ ——基期单位产品价格； $Q_0$ ——基期销售数量；E——需求价格弹性系数 $P$ ——单位产品价格 $Q$ ——预计销售数量 $\alpha$ ——需求价格弹性系数绝对值的倒数；即 $\frac{1}{ E }$ <b>【提示】</b> 这种方法确定的价格，是使产品能够销售出去的价格。如果高出该价格，产品就不能完全销售出去。

**【相关链接】**——吉芬商品

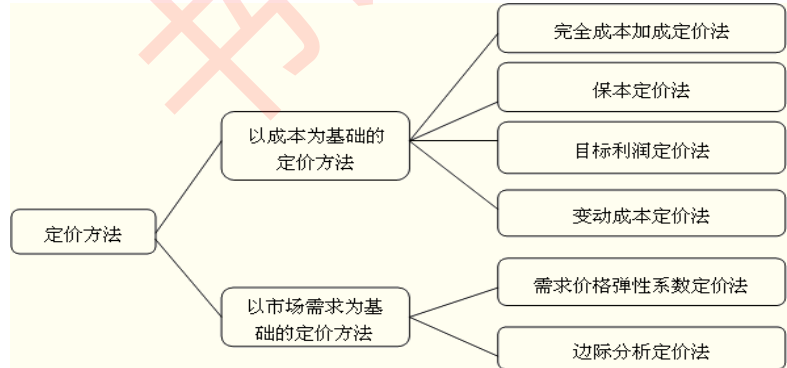
所谓吉芬商品就是在其他因素不改变的情况下，当商品价格上升时，需求量增加，价格下降时，需求量减少，这是西方经济学研究需求的基本原理时，19世纪英国经济学家罗伯特·吉芬对爱尔兰的土豆销售情况进行研究时定义的。

(2) 边际分析定价法

利润 = 收入 - 成本      边际利润 = 边际收入 - 边际成本 = 0      边际收入 = 边际成本

**【结论】**边际收入等于边际成本时，利润最大，此时的价格为最优价格。

**【定价方法小结】**

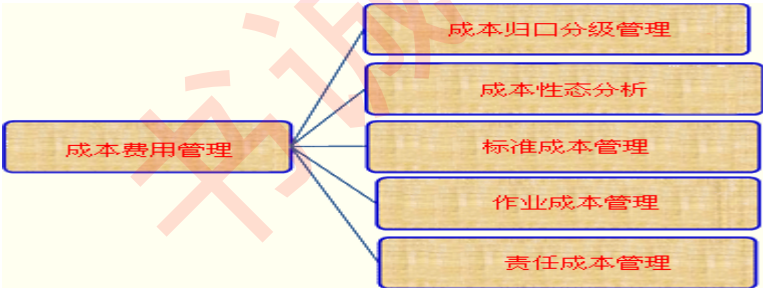


(四) 价格运用策略

策略	含义与种类	
折让	含 义	折让定价策略是指在一定条件下，以降低产品的销售价格来刺激购买者，从而达到扩大产品销售量的目的。

定价策略	种类	<p>价格的折让主要表现是折扣，一般表现为单价折扣、数量折扣、现金折扣、推广折扣和季节折扣等形式。</p> <p>单价折扣，是指给予所有购买者以价格折扣，而不管其购买数量的多少。</p> <p>数量折扣，即按照购买者购买数量的多少所给予的价格折扣。购买数量越多，则折扣越大；反之，则越小。</p> <p>现金折扣，即按照购买者付款期限长短所给予的价格折扣，其目的是鼓励购买者尽早偿还贷款，以加速资金周转。</p> <p>推广折扣，是指企业为了鼓励中间商帮助推销本企业产品而给予的价格优惠。</p> <p>季节折扣，即企业为鼓励购买者购买季节性商品所给予的价格优惠。这样可以鼓励购买者提早采购，减轻企业的仓储压力，加速资金周转。</p>
心理定价策略	含义	心理定价策略是指针对购买者的心理特点而采取的一种定价策略，主要有声望定价、尾数定价、双位定价和高位定价等。
	种类	<p>声望定价，是指企业按照其产品在市面上的知名度和消费者中的信任程度来制定产品价格的一种方法。一般地，声望越高，价格越高，这就是产品的“名牌效应”。</p>
		<p>尾数定价，即在制定产品价格时，价格的尾数取接近整数的小数（如199.9元）或带有一定谐音的数（158元）等。一般只适用于价值较小的中低档日用消费品定价。</p>
		<p>双位定价，是指在向市场以挂牌价格销售时，采用两种不同的标价来促销的一种定价方法。这种策略适用于市场接受程度较低或销路不太好的产品。</p>
		<p>高位定价，即根据消费者“价高质优”的心理特点实行高标价促销的方法。但高位定价必须是优质产品，不能弄虚作假。</p>
组合定价策略	含义	组合定价策略是针对相关产品组合所采取的一种方法。
定价策略	应用	<p>对于具有互补关系的相关产品，可以采取降低部分产品价格而提高互补产品价格，以促进销售，提高整体利润，如便宜的整车与高价的配件等。</p> <p>对于具有配套关系的相关产品，可以对组合购买进行优惠，比如西服套装中的上衣和裤子等。</p> <p>组合定价策略可以扩大销售量、节约流通过费用，有利于企业整体效益的提高。</p>
寿命周期定价策略	含义	<p>寿命周期定价策略是根据产品从进入市场到退出市场的生命周期，分阶段确定不同价格的定价策略。产品在市场中的寿命周期一般分为推广期、成长期、成熟期和衰退期。</p> <p>推广期产品需要获得消费者的认同，进一步占有市场，应采用低价促销策略；</p> <p>成长期的产品有了一定的知名度，销售量稳步上升，可以采用中等价格；</p> <p>成熟期的产品市场知名度处于最佳状态，可以采用高价促销，但由于市场需求接近饱和，竞争激烈，定价时必须考虑竞争者的情况，以保持现有市场销售量；</p> <p>衰退期的产品市场竞争力下降，销售量下滑，应该降价促销或维持现价并辅之以折扣等其他手段，同时，积极开发新产品，保持企业的市场竞争优势。</p>

成本费用管理



一、成本归口分级管理

含义	成本归口分级管理，又称成本管理责任制，它是在企业总部的集中领导下，按照费用发生的情况，将成本计划指标进行分解，并分别下达到有关部门、车间和班组，以便明确责任，把成本管理纳入岗位责任制。	
目的	进行全过程、全员性的成本费用管理。	
内容	归口管理	主要是指将企业成本与费用预算指标进行分解，按照其所发生的地点和人员进行归口，具体落实到每一个责任人，将成本与费用预算指标作为控制标准，把成本费用管理工作建立在广泛的群众基础上，实现全员性成本费用管理
	分级管理	主要是指按企业的生产组织形式，从上到下依靠各级、各部门的密切配合来进行成本费用管理。一般分为三级，即厂部、车间和班组，同时开展企业的成本费用管理

二、成本性态分析

成本性态，又称成本习性，是指成本的变动与业务量之间的依存关系。  
按照成本性态，通常可以把成本分为固定成本、变动成本和混合成本。

（一）固定成本

含义	是指其总额在一定时期及一定产量范围内，不直接受业务量变动的影响而保持固定不变的成本。如固定折旧费用、房屋租金等。
特征	1.总额不因业务量的变动而变动； 2.单位固定成本会与业务量的增减呈反方向变动。
分类	约束性固定成本：是指管理当局的短期决策行动不能改变其具体数额的固定成本。又称“经营能力成本”。如：保险费、房屋租金、管理人员的基本工资等。 【提示】降低约束性固定成本的基本途径：合理利用企业现有的生产能力，提高生产效率，以取得更大的经济效益。
	酌量性固定成本：是指管理当局的短期决策行动能改变其数额的固定成本。如广告费、职工培训费、研究开发费等。 酌量性成本并非可有可无，它关系到企业的竞争能力。 【提示】降低酌量性固定成本的途径：厉行节约、精打细算、编制出积极可行的费用预算并严格执行，防止浪费和过度投资等。

（二）变动成本

含义	变动成本是指在特定业务量范围内，其总额会随业务量变动而成正比例变动的成本。如直接材料、直接人工、按产量计提的固定设备折旧等。
特征	1.总额会因业务量的变动而成正比例变动。 2.单位变动成本不变。
分类	技术变动成本：是指与产量有明确的技术或实物关系的变动成本。只要生产就必然会发生，若不生产，便为零。
	酌量性变动成本：是指通过管理当局的决策行动可以改变的变动成本。如按照销售收入的一定比例支付的销售佣金等。

（三）混合成本

含义	混合了变动成本和固定成本两种不同性质的成本。	
特征	一方面它们随业务量变化而变化；另一方面，它们的变化又不能与业务量的变化保持着纯粹的正比例关系。	
分类	半变动成本	在有一定初始量的基础上，随着产量的变化而成正比例变化的成本。 特点：有一个初始的固定基数，在此基数范围内与业务量的变化无关，类似于固定成本；在此基数之上的其余部分，则随着业务量的增加而成正比例增加。如固定电话座机费、水费、煤气费等。
	半固定成本	又称阶梯式变动成本。这类成本在一定业务量范围内的发生额是固定的，但当业务量增长到一定限度，其发生额突然跳跃到一个新的水平，然后在业务量增长的一定限度内，发生额又保持不变，直到另一个新的跳跃。如企业的管理员、运货员、检验员的工资等。
	延期变动成本	在一定的业务量范围内有一个固定不变的基数，当业务量增长超出了这个范围，它就与业务量的增长成正比例变动。如支付的加班薪金。
	曲线变动成本	通常有一个不变的初始量，相当于固定成本，在这个初始量的基础上，随着业务量的增加，成本也逐渐变化，但它与业务量的关系是非线性的。 可以分为递增曲线成本（累进计件工资、违约金）、递减曲线成本（有价格折扣或优惠条件下的水、电消费成本、“费用封顶”的通信服务费）。

【混合成本分解】

方法	说明
高低点法	（1）它是以过去某一会计期间的总成本和业务量资料为依据，从中选取业务量最高点和业务量最低点，将总成本进行分解，得出成本性态的模型。 （2）公式 单位变动成本=（最高点业务量成本-最低点业务量成本）/（最高点业务量-最低点业务量） 固定成本总额=最高点业务量成本-单位变动成本×最高点业务量 或 =最低点业务量成本-单位变动成本×最低点业务量 【提示】公式中高低点选择的标准不是业务量所对应的成本，而是业务量。 （3）计算简单，但它只采用了历史成本资料中的高点和低点两组数据，故代表性较差。

回归分析法	它根据过去一定期间的业务量和混合成本的历史资料，应用最小二乘法原理，算出最能代表业务量与混合成本关系的回归直线，借以确定混合成本中固定成本和变动成本的方法。 <b>是一种较为精确的方法。</b>
账户分析法	又称会计分析法，它是根据有关成本账户及其明细账的内容，结合其与产量的依存关系，判断其比较接近哪一类成本，就视其为哪一类成本。 <b>简便易行，但比较粗糙且带有主观判断。</b>
技术测定法	又称工业工程法，它是根据生产过程中各种材料和人工成本消耗量的技术测定来划分固定成本和变动成本的方法。 <b>该方法通常只适用于投入成本与产出数量之间有规律性联系的成本分解。</b>
合同确认法	它是根据企业订立的经济合同或协议中关于支付费用的规定，来确认并估算哪些项目属于变动成本，哪些项目属于固定成本的方法。 <b>合同确认法要配合账户分析法使用。</b>

（四）根据成本性态建立总成本公式

总成本=固定成本+变动成本=固定成本+（单位变动成本×业务量）

【提示】应用：弹性预算编制、杠杆系数计算、信用政策决策、产品定价等。

利润分配管理

一、股利政策与企业价值

股利政策是指在法律允许的范围内，企业是否发放股利、发放多少股利以及何时发放股利的方针及对策。

股利政策的最终目标是使公司价值最大化。

（一）股利分配理论

股利理论		应掌握的要点
股利无关论		<p>股利无关论认为，在一定的假设条件限制下，股利政策不会对公司的价值或股票的价格产生任何影响，投资者不关心公司股利的分配。公司市场价值的高低，是由公司所选择的投资决策的获利能力和风险组合所决定，而与公司的利润分配政策无关。</p> <p>该理论是建立在完全市场理论之上的，假定条件包括：（1）市场具有强式效率；（2）不存在任何公司或个人所得税；（3）不存在任何筹资费用（包括发行费用和各種交易费用）；（4）公司的投资决策与股利决策彼此独立。</p>
股利相关论	“手中鸟”理论	<p>该理论认为，用留存收益再投资给投资者带来的收益具有较大的不确定性，并且投资的风险随着时间的推移会进一步增大。因此，厌恶风险的投资者会偏好确定的股利收益，而不愿意将收益留存在公司内部，去承担未来的投资风险。</p> <p><b>当公司支付较高的股利时，公司的股票价格会随之上升，公司价值将得到提高。</b></p>
	信号传递理论	<p>该理论认为，在信息不对称的情况下，公司可以通过股利政策向市场传递有关公司未来盈利能力的信息，从而会影响公司的股价。一般来讲，预期未来盈利能力强的公司往往愿意通过相对较高的股利支付水平，把自己同预期盈利能力差的公司区别开来，以吸引更多的投资者。</p>
	所得税差异理论	<p>该理论认为，由于普遍存在的税率的差异及纳税时间的差异，资本利得收入比股利收入更有助于实现收益最大化目标，企业应当采用低股利政策。</p>
	代理理论	<p>该理论认为，股利政策有助于减缓管理者与股东之间的代理冲突，也就是说，股利政策是协调股东与管理者之间代理关系的一种约束机制。</p> <p>股利的支付能够有效地降低代理成本：（1）股利的支付减少了管理者对自由现金流量的支配权，这在一定程度上可以抑制公司管理者过度投资或在职消费行为，从而保护外部投资者的利益。（2）较多的现金股利发放，减少了内部融资，导致公司进入资本市场寻求外部融资，从而公司可以经常接受资本市场的有效监督，这样便可以通过资本市场的监督减少代理成本。</p> <p>因此，高水平的股利支付政策有助于降低企业的代理成本，但同时也增加了企业的外部融资成本，所以，最优的股利政策应当使这两种成本之和最小。</p>

（二）股利政策

1. 剩余股利政策

含义	是指公司在有良好投资机会时，根据目标资本结构，测算出投资所需的权益资本额，先从盈余中留用，然后
----	---



	将剩余的盈余作为股利发放。
依据	MM 股利无关论
步骤	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 设定目标资本结构，在此结构下，公司的加权平均资本成本将达最低水平</li> <li>2. 确定公司的最佳资本预算，并根据公司的目标资本结构预计资金需求中所需增加的权益资本数额</li> <li>3. 最大限度的使用留存收益来满足资金需求中所需的权益资本数额</li> <li>4. 留存收益在满足公司权益资本增加后，若还有剩余再用来发放股利</li> </ol>
评价	<p>优点：有利于降低再投资的资金成本，保持最佳的资本结构，实现企业价值的长期最大化。</p> <p>缺陷：1. 若完全遵照执行剩余股利政策，股利发放额就会每年随着投资机会和盈利水平的波动而波动。（1）在盈利水平不变的情况下，股利发放额与投资机会的多寡呈反方向变动；（2）在投资机会维持不变的情况下，股利发放额与公司盈利呈同方向变动。</p> <p>2. 不利于投资者安排收入与支出，也不利于树立公司良好的形象。</p>
适用情况	一般适用于公司的初创阶段

## 2. 固定或稳定增长的股利政策

含义	是指公司将每年派发的股利额固定在某一特定水平或是在此基础上维持某一固定比率逐年稳定增长。只有在确信公司未来的盈利增长不会发生逆转时，才会宣布实施固定或稳定增长的股利政策。在固定或稳定增长的股利政策下，首先确定的是股利分配额，而且该分配额一般不随资金需求的波动而波动。
特点	<p>【优点】</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 稳定的股利向市场传递公司正常发展的信息，有利于树立公司的良好形象，增强投资者信心，稳定股票的价格；</li> <li>2. 稳定的股利额有利于投资者安排股利收入与支出，有利于吸引那些打算进行长期投资并对股利有很高依赖性的股东</li> <li>3. 为了将股利维持在稳定的水平上，即使推迟某些投资方案或暂时偏离目标资本结构，也可能比降低股利或股利增长率更为有利。</li> </ol> <p>【缺点】</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 股利的支付与企业的盈利相脱节；</li> <li>2. 在企业无利可分时，若依然实施该政策，也是违反《公司法》的行为。</li> </ol>
适用情况	通常适用于经营比较稳定或正处于成长期的企业，且很难被长期使用。

## 3. 固定股利支付率政策

含义	是指公司将每年净收益的某一固定百分比作为股利分派给股东。这一百分比通常称为股利支付率，股利支付率一经确定，一般不得随意变更。
优点	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 采用固定股利支付率政策，股利与公司盈余紧密地配合，体现了多盈多分、少盈少分、无盈不分的股利分配原则。</li> <li>2. 采用固定股利支付率政策，公司每年按固定的比例从税后利润中支付现金股利，从企业支付能力的角度看，这是一种稳定的股利政策。</li> </ol>
缺点	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 年度间股利支付额波动较大，股利的波动很容易给投资者带来经营状况不稳定、投资风险较大的不良印象，成为公司的不利因素；</li> <li>2. 容易使公司面临较大的财务压力。因为公司实现的盈利多，并不代表公司有充足的现金派发股利，只能表明公司盈利状况较好而已；</li> <li>3. 合适的固定股利支付率的确定难度大。如果固定股利支付率确定得较低，不能满足投资者对投资收益的要求；而固定股利支付率确定得较高，没有足够的现金派发股利时会给公司带来巨大的财务压力。另外，当公司发展需要大量资金时，也要受其制约。所以，确定较优的股利支付率的难度很大。</li> </ol>
使用情况	只是比较适用于那些处于稳定发展且财务状况也较稳定的公司。

## 4. 低正常股利加额外股利政策

含义	是指企业事先设定一个较低的正常股利额，每年除了按正常股利额向股东发放现金股利外，还在企业盈余较多、资金较为充裕的年度向股东发放额外股利。
优点	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 赋予公司一定的灵活性，使公司在股利发放上留有余地和具有较大的财务弹性。公司可根据每年的具体情况，选择不同的股利发放水平，以稳定和提高股价，进而实现公司价值的最大化。</li> <li>2. 使那些依靠股利度日的股东每年至少可以得到虽然较低但比较稳定的股利收入，从而吸引住这部分股东。</li> </ol>
缺点	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 由于年份之间公司盈利的波动使得额外股利不断变化，造成分派的股利不同，容易给投资者收益不稳定的感觉。</li> <li>2. 当公司在较长时期持续发放额外股利后，可能会被股东误认为是“正常股利”，一旦取消，传递出去的信号可能会使股东认为这是公司财务状况恶化的表现，进而导致股价下跌。</li> </ol>



适用情况	对于那些盈利随着经济周期而波动较大的公司或者盈利与现金流量很不稳定时，采用低正常股利加额外股利政策也许是一种不错的选择。
------	--

## 二、利润分配的制约因素

### （一）法律因素

为了保护债权人和股东的利益，法律法规就公司的收益分配作出了规定，公司的收益分配政策必须符合相关法律法规的要求。相关要求主要体现在以下几个方面：

资本保全约束	规定公司不能用资本（包括实收资本或股本和资本公积）发放股利，目的在于维持企业资本的完整性，保护企业完整的产权基础，保障债权人的权益
资本积累约束	规定公司必须按一定的比例和基数提取各种公积金。另外，它要求在进行股利分配时，一般应当贯彻“无利不分”的原则
超额累积利润约束	如果公司为了避税而使得盈余的保留大大超过了公司目前及未来的投资需求时，将被加征额外的税款。 【分析】资本利得——低税率    股利收入——高税率    超额累积利润——避税
偿债能力约束	保证在现金股利分配后公司仍能保持较强的偿债能力

### （二）公司因素

公司在确定收益分配政策时，出于长期发展和短期经营的考虑，需要考虑以下因素：

现金流量	企业在进行收益分配时，必须充分考虑企业的现金流量，而不仅仅是企业的净收益
资产的流动性	如果企业的资产有较强的流动性，现金来源较宽裕，则公司具有较强的股利支付能力
盈利的稳定性	一般来讲，一个公司盈利越稳定，则其股利支付水平越高
投资机会	投资机会多——低股利    投资机会少——高股利
筹资因素	筹资能力强——高股利
其他因素	由于股利的信号传递作用，公司不宜经常改变其利润分配政策，应保持一定的连续性和稳定性；此外，利润分配政策还会受其他因素的影响，比如公司的发展阶段以及所在行业状况等

### （三）股东因素

控制权	从控制权的角度考虑，具有控制权的股东往往希望少分股利。原因在于，如果公司的股利支付率高，必然导致保留盈余减少，这又意味着将来发行新股的可能性加大，而发行新股会稀释公司的控制权。因此，具有控制权的股东往往主张限制股利的支付，而愿意较多的保留盈余，以防止控制权旁落他人。
稳定的收入	从稳定收入的角度考虑，靠股利维持生活的股东要求支付稳定的股利
避税	一般来讲，股利收入的税率要高于资本利得的税率，因此，很多股东出于税赋因素的考虑，偏好于低股利支付水平

### （四）其他因素

债务契约	一般来说，股利支付水平越高，留存收益越少，公司破产风险就加大，就越有可能侵害到债权人的利益，因此，为了保证自己的利益不受侵害，债权人通常会在债务契约、租赁合同中加入关于借款公司股利政策条款，以限制公司股利的发放
通货膨胀	在通货膨胀时期，企业一般采用偏紧的利润分配政策。原因在于，出现通货膨胀之后，货币购买力下降，固定资产重置资金会出现缺口，为了弥补缺口，企业往往少发放现金股利

## 三、股利支付形式与程序

### （一）股利支付形式

#### 1. 现金股利

现金股利，是以现金支付的股利，它是股利支付的最常见的方式。限制因素——除了要有足够的留存收益之外，还要有足够的现金。

#### 2. 财产股利

财产股利，是以现金以外的其他资产支付的股利，主要是以公司所拥有的其他公司的有价证券，如公司债券、公司股票等，作为股利发放给股东。

#### 3. 负债股利，是以负债方式支付的股利，通常以公司的应付票据支付给股东，有时也以发行公司债券的方式支付股利。

【提示】财产股利和负债股利实际上都是现金股利的替代方式，但目前这两种股利方式在我国公司实务中极少使用。

#### 4. 股票股利

股票股利，是公司以增发股票的方式所支付的股利，我国实务中通常也称其为“红股”。股票股利对公司来说，并没有现金流出企业，也不会导致公司的财产减少，而只是将公司的留存收益转化为股本。但股票股利会增加流通在外的股票数量，同时降低股票的每

股价值。它不会改变公司股东权益总额，但会改变股东权益的构成。

发放股票股利对于公司和股东的优点

股东	1.理论上，派发股票股利后，每股市价会成比例下降，但实务中这并非必然结果。因为市场和投资者普遍认为，发放股票股利往往预示着公司会有较大的发展和成长，这样的信息传递会稳定股价或使股价下降比例减小甚至不降反升，股东便可以获得股票价值相对上升的好处。 2.由于股利收入与资本利得税率的差异，如果股东把股票股利出售，还会给他带来资本利得纳税上的好处。
公司	1.不需要向股东支付现金，在再投资机会较多的情况下，公司可以为再投资提供成本较低的资金，从而有利于公司发展。 2.可以降低公司股票价格，有利于促进股票的交易和流通，又有利于吸引更多的投资者成为公司股东，进而使股权更分散，有效地防止公司被恶意控制。 3.可以传递公司未来发展前景良好的信息，从而增强投资者的信心，在一定程度上稳定股票价格。

(二) 股利支付程序

股利支付的程序	说明
股利宣告日	董事会将股利支付情况予以公告的日期。
股权登记日	有权领取本期股利的股东资格登记截止日期。凡是在此指定日期收盘之前取得公司股票，成为公司在册股东的投资者都可以作为股东享受公司分派的股利。在这一天之后取得股票的股东则无权领取本次分派的股利。
除息日	领取股利的权利与股票分离的日期。 在除息日之前购买的股票才能领取本次股利，而在除息日当天或是以后购买的股票，则不能领取本次股利。由于失去了付息的权利，除息日的股票价格会下跌。
股利发放日	向股权登记日在册的股东实际支付股利的日期。

四、股票分割和股票回购

(一) 股票分割

含义	股票分割又称拆股，即将一股股票拆分成多股股票的行为。
作用	1.降低股票价格。 2.向市场和投资者传递“公司发展前景良好”的信号，有助于提高投资者对公司股票的信心。

【提示】反分割又称股票合并或逆向分割，是指将多股股票合并为一股股票的行为。反分割显然会降低股票的流通性，提高公司股票投资的门槛，它向市场传递的信息通常都是不利的。

【总结】股票股利和股票分割的比较。

内容	股票股利	股票分割
不同点	(1) 面值不变 (2) 股东权益结构改变 (3) 属于股利支付方式	(1) 面值变小 (2) 股东权益结构不变 (3) 不属于股利支付方式
相同点	(1) 普通股股数增加 (股票分割增加更多) (2) 每股收益和每股市价下降 (股票分割下降更多) (3) 股东持股比例不变 (4) 资产总额、负债总额、股东权益总额不变	

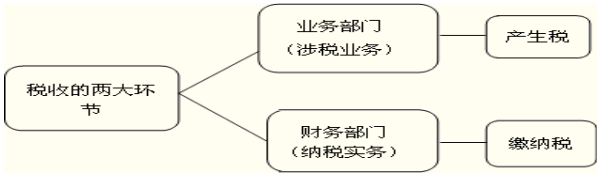
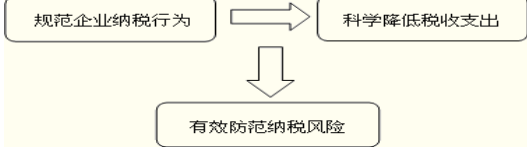
(二) 股票回购

含义	是指上市公司出资将其发行的流通在外的股票以一定价格购买回来予以注销或作为库存股的一种资本运作方式。
方式	1.公开市场回购：公司在股票的公开交易市场上以当前市场价格回购股票。 2.要约回购：公司在特定期间向市场发出的以高出股票当前市场价格的某一价格，回购既定数量股票的要约。 3.协议回购：公司以协议价格直接向一个或几个主要股东回购股票。
动机	1.现金股利的替代。 2.改变公司的资本结构 (提高公司的财务杠杆水平)。 3.传递公司信息 (一般情况下，投资者会认为股票回购意味着公司认为其股票价值被低估而采取的应对措施)。 4.基于控制权的考虑。回购——巩固控制权
影响	1.股票回购需要大量资金支付回购的成本，容易造成资金紧张，资产流动性降低，影响公司的后续发展。 2.公司进行股票回购，无异于股东退股和公司资本的减少，在一定程度上削弱了对债权人利益的保护，而且忽视了公司的长远发展，损害了公司的根本利益。 3.股票回购容易导致公司操纵股价。公司回购自己的股票，容易导致其利用内幕消息进行炒作，加剧公司行为的非

	规范化，损害投资者的利益。
--	---------------

税务管理

一、税务管理的含义与目标

含义	<p>企业税务管理是企业对其涉税业务和纳税实务所实施的研究和分析、计划和筹划、处理和监控、协调和沟通、预测和报告的全过程管理行为</p>  <pre>graph LR; A[税收的两大环节] --&gt; B[业务部门 (涉税业务)]; A --&gt; C[财务部门 (纳税实务)]; B --&gt; D[产生税]; C --&gt; E[缴纳税]</pre>
目标	<p>规范企业纳税行为、科学降低税收支出、有效防范纳税风险</p>  <pre>graph TD; A[规范企业纳税行为] --&gt; B[科学降低税收支出]; B --&gt; C[有效防范纳税风险]</pre>

【注】税收筹划的效果：在遵守和尊重税法的前提下，减少税收支出、延迟纳税等。不能仅仅将税收筹划理解为少缴税。

二、企业加强税务管理的必要性

1.税务管理贯穿于企业财务决策的各个领域，成为财务决策不可或缺的重要内容	现代企业财务决策包括筹资决策、投资决策、生产经营决策和利润分配决策等。这些决策都直接或间接地受税收因素的影响
2.税务管理是实现企业财务管理目标的有效途径	税收支出直接影响企业的现金流量，而现金流量企业的价值基础。只有通过经营、投资、理财活动进行事先筹划和安排，做出科学的税收筹划，选择最佳的纳税方案来降低税收负担，才符合现代企业财务管理的目标
3.税务管理有助于提高企业财务管理水平，增强企业竞争力	资金、成本和利润是企业财务管理的三要素。税务管理作为企业理财的一个重要领域，是围绕资金运动展开的，目的是使企业价值最大化。开展税务管理有助于企业提高管理水平和经济效益、规范经营行为和防范税务风险，最终形成企业竞争优势

三、税务管理的原则

1.合法性原则	即企业开展税务管理必须遵守国家的各项法律、法规及规章制度等
2.服从企业财务管理总体目标原则	税务管理必须充分考虑现实的财务环境和企业的发展目标及发展战略，运用各种财务模型对各种纳税事项进行选择 and 组合，有效配置企业的资金和资源，获取税负与财务收益的最优化配置，最终实现企业价值最大化目标
3.成本效益原则	税务管理的根本目的是取得效益。因此，企业进行税务管理时要着眼于整体税负的减轻，针对各税种和企业的现实情况综合考虑，力争使通过税务管理实现的收益增加超过税务管理的成本，有利可图
4.事先筹划原则	企业进行税务管理时，要对企业的经营、投资、理财活动进行事先筹划和安排，尽可能地减少应纳税行为的发生，降低企业的税收负担，从而实现税收筹划的目的

四、税务管理的内容

企业税务管理的内容主要有两个方面：一是企业涉税活动管理；二是企业纳税实务管理。从企业生产经营活动与税务的联系来看，其内容大致可作如下划分：

具体分类	具体内容
1.税务信息管理	包括企业外部和内部的税务信息收集、整理、传输、保管、以及分析、研究、教育与培训等
2.税务计划管理	包括企业税收筹划、企业重要经营活动、重大项目的税负测算、企业纳税方案的选择和优化、企业年度纳税计划的制定、企业税负成本的分析与控制等
3.涉税业务的税务管理	包括企业经营税务管理、企业投资税务管理、企业营销税务管理、企业筹资税务管理、企业技术开发税务管理、商务合同税务管理、企业税务会计管理、企业薪酬福利税务管理等
4.纳税实务管理	包括企业税务登记、纳税申报、税款缴纳、发票管理、税收减免申报、出口退税、税收抵免、延期纳税申报等
5.税务行政管理	包括企业税务证照保管、税务检查应对、税务行政复议申请与跟踪、税务行政诉讼、税务行政赔偿申请和办理等

一、债务筹资税务管理

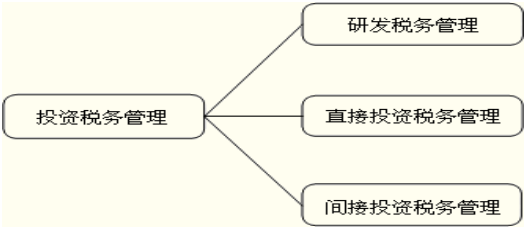
(一) 概述

具体分类	相关说明
银行借款的税务管理	以不同还本付息方式下的应纳税所得总额为主要选择标准，同时将现金流出的时间和数额作为辅助判断标准
发行债券的税务管理	企业债券的付息方式有到期还本付息和分期付息两种方式。当企业选择到期还本付息时，在债券有效期内享受债券利息税前扣除收益，同时不需要实际付息，因此，企业可以优先考虑选择该方式
企业间资金的税务管理	企业间资金借用一般应通过合法的金融机构进行，在利息计算及资金回收方面与银行贷款相比有较大弹性和回旋余地，此种方式对于设有财务公司或财务中心（结算中心）的集团企业来说，税收利益尤为明显。
借款费用的税务管理	企业发生的借款费用多数可以直接税前扣除，但有些借款费用则需要计入资产成本，分期扣除。
租赁的税务管理	对于承租人来说，经营租赁的租金可以在税前扣除，减少税基从而减少应纳税额；融资租赁资产可以计提折旧，计入成本费用，降低税负。

二、权益筹资的税务管理

（一）概述

具体分类	相关说明
发行股票的税务管理	发行股票所支付的股息只能从企业税后利润中支付。
留存收益筹资的税务管理	在公司制企业下，留存收益筹资，可以避免收益向外分配时存在的双重纳税问题。因此，留存收益筹资在特定税收条件下是一种减少投资者税负的手段。
吸收直接投资的税务管理	其支付的红利不能在税前扣除，不能获得税收减免的优势



一、研发的税务管理

（一）概述

【研发支出的税务处理】

我国企业所得税法规定，开发新技术、新产品、新工艺发生的研究开发费用，可以在计算应纳税所得额时加计扣除，具体办法是：

- 1.未形成无形资产的计入当期损益，在按照规定据实扣除的基础上，再按照研究开发费用的50%加计扣除；
- 2.形成无形资产的，按照无形资产成本的150%摊销；
- 3.对于企业由于技术开发费加计扣除部分形成企业年度亏损部分作为以后年度的纳税调减项目处理。

【提示】

亏损，是指企业依照企业所得税法和暂行条例的规定，将每一纳税年度的收入总额减除不征税收入、免税收入和各项扣除后小于0的数额。

二、直接投资的税务管理

（一）概述

具体分类	相关说明
投资方向（行业）的税务管理	为了优化产业结构，国家往往通过税收政策影响企业投资方向（行业）的选择。国家限制或不鼓励的行业，往往赋予较高税负水平的税收政策；而符合国家产业政策和宏观调控目的的产业，则往往提供较低税负水平的税收政策。 如税法规定，对于国家重点扶持的高新技术企业，按15%的税率征收企业所得税
投资地点税务管理	投资者进行投资决策时，需要对投资地点的税收待遇进行考虑，充分利用优惠政策。国家为了支持某些地区的发展，在一定时期内实行税收政策倾斜。如税法规定，对设在西部地区国家鼓励类产业的内资企业，在2001年至2010年期间，按15%的税率征收企业所得税。
投资方式税务管理	企业可以采取货币、实物、知识产权、土地使用权等投资方式。根据税法对不同投资方式的规定，合理选择投资方式，可以达到减轻税收负担的目的



企业组织形式的税务管理	分支机构是否具有法人资格决定了企业所得税的缴纳方式。如果具有法人资格，则独立申报企业所得税，如果不具有法人资格，则需由总机构汇总计算并缴纳企业所得税。 根据企业分支机构可能存在的盈亏不均、税率差别等因素来决定分支机构的设立形式，将会合理、合法地降低税收成本
-------------	---

【提示】土地增值税——是对有偿转让国有土地使用权及地上建筑物和其他附着物产权，取得增值收入的单位和个人征收的一种税。税率实行四级超率累进税率（30%—60%）。以房地产进行投资、联营的，暂免征土地增值税。

营业税——是以在我国境内提供应税劳务、转让无形资产或销售不动产所取得的营业额为课税对象而征收的一种商品劳务税。

印花税——是以经济活动和经济交往中，书立、领受应税凭证的行为为课税对象征收的一种税。应税凭证包括：各类经济合同、营业账簿、权利许可证照等。

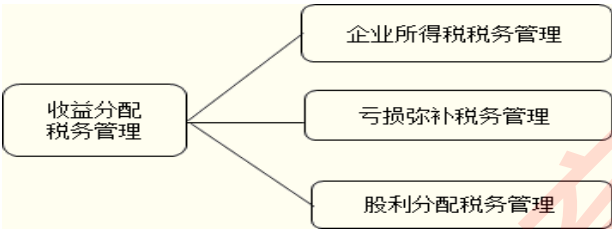
### 三、间接投资的税务管理

间接投资又称证券投资，是企业用资金购买股票、债券等金融资产而不直接参与其他企业生产经营管理的一种投资活动。相比直接投资，间接投资考虑的税收因素较少，但也有税收筹划的空间。

如企业所得税法规定，国债利息收益免交企业所得税，而购买企业债券取得的收益需要缴纳企业所得税，连续持有居民企业公开发行并上市流通的股票不足12个月取得的投资收益也应缴纳企业所得税等。

小资料：居民企业与非居民企业

企业所得税纳税人按照国际惯例一般分为居民企业和非居民企业，这是确定纳税人是否负有全面纳税义务的基础。居民企业是指依照一国法律、法规在该国境内成立，或者实际管理机构、总机构在该国境内的企业。《中华人民共和国企业所得税法》所称的居民企业是指依照中国法律、法规在中国境内成立、或者实际管理机构在中国境内的企业。例如，在我国注册成立的沃尔玛（中国）公司，通用汽车（中国）公司，就是我国的居民企业；在英国、百慕大群岛等国家和地区注册的公司，但实际管理机构在我国境内，也是我国的居民企业。上述企业应就其来源于我国境内外的所得缴纳企业所得税。



### 一、企业所得税的税务管理

#### （一）概述

企业所得税的计税依据是应纳税所得额，应纳税所得额是指企业每一纳税年度的收入总额，减除不征税收入、免税收入、各项扣除以及允许弥补的以前年度亏损后的余额。其计算公式为：

应纳税所得额=收入总额-不征税收入-免税收入-各项准予扣除项目-允许弥补的以前年度亏损。

应交企业所得税=应纳税所得额×25%

应纳税所得额的合理确定是应交所得税筹划的关键。所得税税收筹划需要注意以下问题：

具体分类	相关说明
应税收入的税务管理	企业已经发生的销售业务，其销售收入应适时入账。对于不应该归入收入类账目的，不能入账；尚未发生的销售业务，不应预先入账
不征税收入和免税收入的管理	企业应积极利用不征税收入和免税收入的规定，降低税负
税前扣除项目的税务管理	对扣除项目进行筹划是企业所得税筹划的重点。 企业应在税法允许的范围内，严格区分并充分列支业务招待费、广告费和业务宣传费等、做好各项费用的测算和检查，用足抵扣限额
企业所得税优惠政策的管理	企业在利用税收优惠政策进行筹划时，应充分利用投资地点税收筹划和投资方向税收筹划，以获取税收优惠，降低税负水平

【提示】

- 根据企业所得税法规定，纳税人发生的与其经营业务直接相关的业务招待费支出，应按照实际发生额的60%扣除，但最高不得超过当年销售（营业）收入的5‰。
- 企业发生的符合条件的广告费和业务宣传费支出，除国务院财政、税务主管部门另有规定外，不超过当年销售（营业）收入15%的部分，准予扣除；超过部分，准予在以后纳税年度结转扣除。
- 企业发生的公益性捐赠支出在年度利润总额12%以内的部分，准予在计算应纳税所得额时扣除，超过部分不能扣除。

### 二、亏损弥补的税务管理



根据企业所得税法规定，企业纳税年度发生的亏损准予向以后年度结转，用以后年度所得弥补，但弥补亏损期限最长不得超过五年，五年内不论是盈利还是亏损，都作为实际弥补年限计算。

税法关于亏损弥补的规定为纳税人进行税收筹划提供了空间，纳税人可以充分利用亏损结转的规定，尽可能早地弥补亏损，获得税收利益。

三、股利分配的税务管理

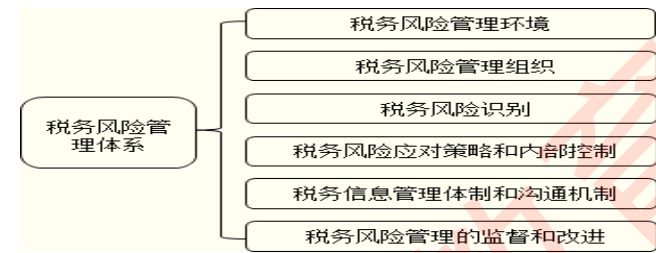
股利分配是公司向股东分派股利，是公司利润分配的一部分。股利分配常见的方式有：现金股利和股票股利。现金股利是以现金形式支付的股利，它是股利支付的主要形式；股票股利是公司以增发的股票作为股利的支付方式。对于股东来讲，更希望公司发放股票股利。因为其承担的税负相比发放现金股利的税负轻。当然股票股利除了能够节税之外，对于派发股利的企业而言，它能够起到保留现金、增加投资机会的作用。

一、税务风险管理含义与目标

税务风险	是指企业涉税行为因未能正确有效地遵守税法规定而遭受法律制裁、财务损失或声誉损害的可能性
税务风险管理	是防止和避免企业偷税漏税行为所采取的管理对策和措施
企业税务风险管理的主要目标	1.税收筹划应具有合理的商业目的，并符合税法规定 2.经营决策和日常经营活动应考虑税收因素的影响，符合税法规定 3.对税务事项的会计处理应符合相关会计制度或准则以及相关法律法规 4.纳税申报和税款缴纳应符合税法规定 5.税务登记、账簿凭证管理、税务档案管理以及税务资料的准备和报备等涉税事项应符合税法规定

由于税务影响企业财务活动的各个方面：筹资活动、投资活动、营运活动和分配活动，为了防范税务风险，企业应当建立税务风险管理体系。

二、税务风险管理体系



（一）税务风险管理环境

- 1.企业税务风险由董事会负责督导并参与决策。
- 2.董事会和管理层应将防范和控制税务风险作为企业经营的一项重要内容，促进企业内部管理与外部监管的有效互动。
- 3.倡导遵纪守法、诚信纳税的税务风险管理理念，增强员工的税务风险管理意识，建立有效的激励约束机制，将税务风险管理的工作成效与相关人员的业绩考核相结合。
- 4.企业应结合自身经营情况、税务风险特征和已有的内部风险控制体系，建立相应的税务风险管理制度。

税务风险管理制度包括：税务风险管理组织机构、岗位和职责；税务风险识别、评估的机制和方法；税务风险控制和应对的机制和措施；税务信息管理体系和沟通机制；税务风险管理的监督和改进机制。

（二）税务风险管理组织

- 1.企业应结合生产经营特点和内部税务风险管理要求设立税务管理机构 and 岗位，明确岗位职责和权限。
- 如果企业为总分结构，应同时在总部和分支机构设立税务部门或者税务管理岗位；如果企业为集团型企业，应同时在地区性总部、产品事业部或下属企业内部分别设立税务部门或者税务管理岗位。
- 2.税务管理组织应建立科学有效的职责分工和制衡机制，确保税务管理的不相容岗位相互分离、制约和监督。
- 3.涉税业务人员应具备必要的专业资质、良好的业务素质和职业操守，遵纪守法，同时定期参加职业技能和税收法规培训，不断提高业务素质和职业道德水平。

（三）税务风险识别——防范于未然

企业应定期全面、系统、持续地收集内部和外部相关信息，结合实际情况，通过风险识别、风险分析、风险评价等步骤，查找企业经营活动及其业务流程中的税务风险，分析和描述风险发生的可能性和条件，评价风险对企业实现税务管理目标的影响程度，从而确定风险管理的优先顺序和策略。

税务风险识别和评价由企业税务部门协同相关职能部门实施，也可聘请具有相关资质和专业能力的中介机构协助实施，对税务风险实行动态管理，及时识别和评估原有风险的变化情况以及新产生的税务风险。

（四）税务风险应对策略和内部控制

企业应根据税务风险评估结果，结合风险管理的成本和效益，在企业管理控制体系内建立有效的内部控制机制，合理设计税务管理的流程及控制方法，制定税务风险应对策略，全面控制税务风险。

针对重大税务风险所涉及的管理职责和业务流程，企业应制定覆盖各个环节的全流程控制措施；对其他风险所涉及的业务流程，合理设置关键控制环节，采取相应的控制措施。

（五）税务信息管理体制和沟通机制

企业应建立税务风险管理的信息与沟通制度，明确税务相关信息的收集、处理和传递程序，确保企业税务部门内部、企业税务部门与其他部门、企业税务部门与董事会、监事会等企业治理层以及管理层的信息沟通和反馈，及时发现问题并采取应对措施。

同时，企业应逐步将信息技术应用于税务风险管理的各项工作，建立涵盖风险管理基本流程和内部控制系统各环节的风险管理信息系统。税务风险管理信息系统数据的记录、收集、处理、传递和保存，应符合税法和税务风险控制的要求。

（六）税务风险管理的监督和改进

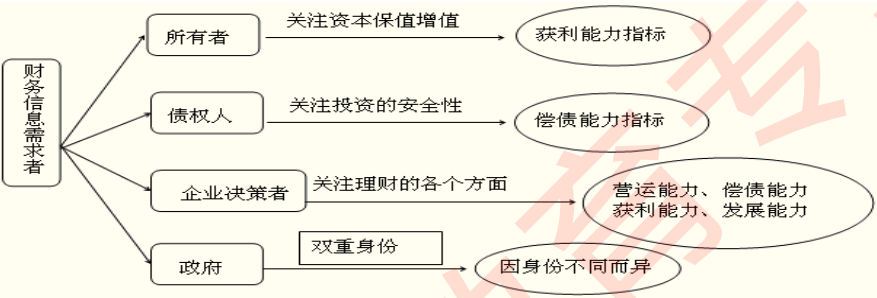
企业应定期对企业税务风险管理机制的有效性进行评估审核，不断改进和优化税务风险管理制度和流程。

企业应根据评估报告的建议，按照内部税务管理的奖惩制度进行激励和处罚，并及时完善税务风险管理的薄弱环节，不断改进税务管理内部控制制度和行为的规范性。

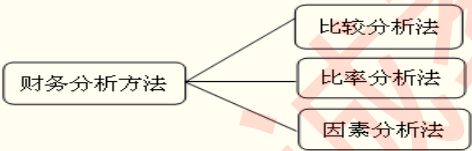
财务分析与评价

一、财务分析的内容

财务分析是根据企业财务报表等信息资料，采用专门方法，系统分析和评价企业的财务状况、经营成果以及未来发展趋势的过程。财务分析信息的需求者主要包括企业所有者、企业债权人、企业经营决策者和政府等。不同主体出于不同的利益考虑，对财务分析信息有着各自不同的要求。



二、财务分析的方法



（一）比较分析法

含义	是通过对比两期或连续数期财务报告中的相同指标，确定其增减变动的方向、数额和幅度，来说明企业财务状况或经营成果的变动趋势一种方法。
运用	<p>比较分析法的具体运用主要有三种方式：一是重要财务指标的比较；二是会计报表的比较；三是会计报表项目构成的比较。</p> <p>1.重要财务指标比较</p> <p>对不同时期的财务指标的比较，可以有以下两种方法：</p> <p>（1）定基动态比率</p> <p>定基动态比率，是以某一时期的数额为固定的基期数额而计算出来的动态比率。其计算公式如下：</p> $\text{定基动态比率} = \frac{\text{分析期数额}}{\text{固定基期数额}} \times 100\%$ <p>（2）环比动态比率</p> <p>环比动态比率，是以每一分析期的数据与上期数据相比较计算出来的动态比率。其计算公式如下：</p> $\text{环比动态比率} = \frac{\text{分析期数额}}{\text{前期数额}} \times 100\%$ <p>2.会计报表的比较</p>

	<p>这是指将连续数期的会计报表的金额并列起来,比较各指标不同期间的增减变动金额和幅度,据以判断企业财务状况和经营成果发展变化的一种方法。</p> <p>会计报表的比较,具体包括资产负债表比较、利润表比较和现金流量表比较等。</p> <p>3.会计报表项目构成的比较</p> <p>这种方法是在会计报表比较的基础上发展而来的,是以会计报表中的某个总体指标作为100%,再计算出其各组成项目占该总体指标的百分比,从而比较各个项目百分比的增减变动,以此来判断有关财务活动的变化趋势。</p>
注意	<p>采用比较分析法时,应当注意以下问题:</p> <p>第一,用于对比的各个时期的指标,在计算口径上必须一致;</p> <p>第二,应剔除偶发性项目的影响,使作为分析的数据能反映正常的生产经营状况;</p> <p>第三,应运用例外原则,对某项有显著变动的指标作重点分析,研究其产生的原因,以便采取对策,趋利避害。</p>

## (二) 比率分析法

含义	比率分析法是通过计算各种比率指标来确定财务活动变动程度的分析方法。
比率指标类型	<p>比率指标的类型包括:</p> <p>1.构成比率</p> <p>构成比率又称结构比率,它是某项财务指标的各组成部分数值占总体数值的百分比,反映部分与总体的关系。例如,流动资产占资产总额的比率等。其计算公式如下:</p> $\text{构成比率} = \frac{\text{某个组成部分数值}}{\text{总体数值}} \times 100\%$ <p>2.效率比率</p> <p>效率比率是某项财务活动中所费与所得的比率,反映投入与产出的关系。</p> <p>一般而言,涉及利润的有关比率指标基本上均为效率比率,如销售净利率、净资产收益率等。</p> <p>3.相关比率</p> <p>相关比率是以某个项目和与其有关但又不同的项目加以对比所得的比率,反映有关经济活动的相互关系。例如,流动比率等。</p> <p>【提示】判断某一比率类型时,可以采用“排除法”。</p>
注意	<p>采用比率分析法时应该注意以下几点:</p> <p>(1) 对比项目的相关性(比率指标的分子分母必须具有相关性)。</p> <p>(2) 对比口径的一致性(分子分母必须在计算时间、范围等方面保持口径一致)。如净资产收益率。</p> <p>(3) 衡量标准的科学性。</p>

## (三) 因素分析法

### 1.含义

因素分析法是依据分析指标与其影响因素的关系,从数量上确定各因素对分析指标影响方向和影响程度的一种方法。

### 2.具体方法

因素分析法具体有两种,一为连环替代法;二为差额分析法。其中连环替代法为基本方法,差额分析法为简化方法。

#### 【连环替代法的原理分析】

设某一财务指标 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)

第一次替代  $N_2 = A_1 \times B_0 \times C_0$  (2)

第二次替代  $N_3 = A_1 \times B_1 \times C_0$  (3)

第三次替代实际指标  $N_1 = A_1 \times B_1 \times C_1$  (4)

据此测定的结果:

(2) - (1)  $N_2 - N_0$ .....为 A 因素变动的影响

(3) - (2)  $N_3 - N_2$ .....为 B 因素变动的影响

(4) - (3)  $N_1 - N_3$ .....为 C 因素变动的影响

三因素影响合计:

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

【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。在考试中一般会给出各因素的分析顺序。

【差额分析法的基本公式】

A 因素变动的影响 =  $(A_1 - A_0) \times B_0 \times C_0$

B 因素变动的影响 =  $A_1 \times (B_1 - B_0) \times C_0$

C 因素变动的影响 =  $A_1 \times B_1 \times (C_1 - C_0)$

【提示】差额分析法公式的记忆：计算某一个因素的影响时，必须把公式中的该因素替换为实际与计划（或标准）之差。在括号前的因素为实际值，在括号后的因素为计划值。

注意：

1.因素分解的关联性。（指标与因素存在因果关系）

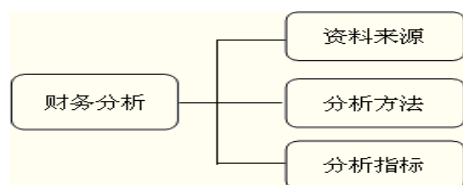
2.因素替代的顺序性。替代因素时，必须按照各因素的依存关系，排列成一定的顺序并依次替代，不可随意加以颠倒，否则就会得出不同的计算结果。

3.顺序替代的连环性。（每次替代是在上一次的基础上进行的）

4.计算结果的假定性。分析时应力求使这种假定合乎逻辑、具有实际经济意义，这样，计算结果的假定性，才不至于妨碍分析的有效性。

### 三、财务分析的局限性

财务分析对于了解企业的财务状况和经营成绩，评价企业的偿债能力和经营能力，帮助制定经济决策，有着显著的作用。但由于种种因素的影响，财务分析也存在着一定的局限性。



资料来源的局限性	1.报表数据的时效性问题（过去的数据） 2.报表数据的真实性问题（报表信息可能与实际不符，如利润操纵） 3.报表数据的可靠性问题（不一定准确反映企业客观实际） 4.报表数据的可比性问题（会计政策和会计处理方法可能变化） 5.报表数据的完整性问题（报表数据是有限的）
财务分析方法的局限性	对于比较分析法来说，在实际操作时，比较的双方必须具备可比性才有意义。 对于比率分析法来说，比率分析法是针对单个指标进行分析，综合程度较低，在某些情况下无法得出令人满意的结论；比率指标的计算一般都是建立在以历史数据为基础的财务报表之上的，这使比率指标提供的信息与决策之间的相关性大打折扣。 对于因素分析法来说，在计算各因素对综合经济指标的影响额时，主观假定各因素的变化顺序而且规定每次只有一个因素发生变化，这些假定往往与事实不符。 无论何种分析法均是对过去经济事项的反映。随着环境的变化，这些比较标准也会发生变化。而在分析时，分析者往往只注重数据的比较，而忽略经营环境的变化，这样得出的分析结论也是不全面的。

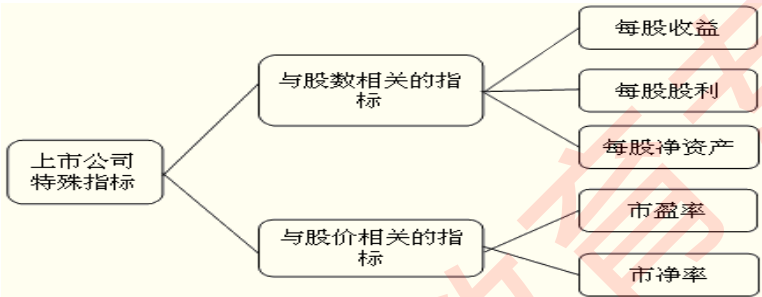
财务分析指标的局限性	<p>1.财务指标体系不严密</p> <p>每一个财务指标只能反映企业的财务状况或经营状况的某一方面，每一类指标都过分强调本身所反映的方面，导致整个指标体系不严密。</p> <p>2.财务指标所反映的情况具有相对性</p> <p>在判断某个具体财务指标是好还是坏，或根据一系列指标形成对企业的综合判断时，必须注意财务指标本身所反映情况的相对性。因此，在利用财务指标进行分析时，必须掌握好对财务指标的“信任度”。</p> <p>3.财务指标的评价标准不统一</p> <p>比如，对流动比率，人们一般认为指标值为2比较合理，速动比率则认为1比较合适，但许多成功企业的流动比率都低于2，不同行业的速动比率也有很大差别，如采用大量现金销售的企业，几乎没有应收账款，速动比率大大低于1是很正常的。相反，一些应收账款较多的企业，速动比率可能要大于1。因此，在不同企业之间用财务指标进行评价时没有一个统一标准，不利于不同行业间的对比。</p> <p>4.财务指标的计算口径不一致</p> <p>比如，对反映企业营运能力指标，分母的计算可用年末数，也可用平均数，而平均数的计算又有不同的方法，这些都会导致计算结果不一样，不利于评价比较。</p>
------------	--

四、财务评价

财务评价，是针对企业财务状况和经营情况进行的总结、考核和评价。它是以企业的财务报表和其他财务分析资料为依据，注重对企业财务分析指标的综合考核。

财务综合评价的方法有很多，包括杜邦分析法、沃尔评分法等。目前我国经营绩效评价主要使用的是功效系数法。

一、上市公司特殊财务分析指标（5个）



（一）每股收益

1.基本每股收益

公式	<p>基本每股收益的计算公式为：</p> $\text{基本每股收益} = \frac{\text{归属于公司普通股股东的净利润}}{\text{发行在外的普通股加权平均数}} \times 100\%$
注意	<p>（1）发行新股应按照时间权数进行加权计算（加到分母）。回购股份也应按照时间进行加权计算（从分母中减去）</p> <p>（2）送红股是将公司以前年度的未分配利润转为普通股，转化与否都一直作为资本使用，因此新增的股数不需要按照实际增加的月份加权计算，可以直接计入分母。</p> <p>【总结】股数变动有两种情况：一是资本变动的股数变动；二是资本不变动的股数变动。资本变动时，股数变动要计算加权平均数；资本不变动时，不计算加权平均数</p>

2.稀释每股收益

含义	<p>企业存在稀释性潜在普通股的，应当计算稀释每股收益。</p> <p>潜在普通股主要包括：可转换公司债券、认股权证和股份期权等。</p> <p>稀释：增量股每股收益 &lt;基本每股收益</p> <p>【提示】稀释每股收益，就是在考虑稀释性潜在普通股对每股收益稀释作用之后，所计算出的每股收益。</p> <p>计算前提：假设稀释性潜在普通股在发行日就全部转换为普通股。</p>
可转换债券	<p>对于可转换公司债券，计算稀释每股收益时，分子的调整项目为可转换公司债券当期已确认为费用的利息等的税后影响额；分母的调整项目为假定可转换公司债券当期期初或发行日转换为普通股的股数加权平均数。</p>



认股权证和股份期权	<p>认股权证、股份期权等的行权价格低于当期普通股平均市场价格时，应当考虑其稀释性。</p> <p>计算稀释每股收益时，作为分子的净利润金额一般不变；分母的调整项目为增加的普通股股数，同时还应考虑时间权数。</p> <p>增加的普通股股数=拟行权时转换的普通股股数-行权价格×拟行权时转换的普通股股数÷当期普通股平均市场价格</p>
-----------	--

当认股权证、股份期权等的行权价格低于当期普通股平均市场价格时，如何计算稀释每股收益？

【解答】对于盈利企业，认股权证、股份期权等的行权价格低于当期普通股平均市场价格时，应当考虑其稀释性。

计算稀释每股收益时，作为分子的净利润金额一般不变；分母的调整项目为增加的普通股股数，同时还应考虑时间权数。

增加的普通股股数=拟行权时转换的普通股股数-行权价格×拟行权时转换的普通股股数÷当期普通股平均市场价格

【总结】考虑可转换公司债券计算稀释性每股收益时，需要调整基本每股收益计算公式的分子（即不支付债券利息增加的净利润）和分母（假定债券转换增加的普通股加权平均数）。

考虑认股权证和股份期权计算稀释性每股收益时，通常不调整分子净利润，只需要调整分母（假定行权增加的普通股加权平均数）。

### 3.每股收益的分析

分析	此指标越大，盈利能力越好，股利分配来源越充足，资产增值能力越强。
注意	<p>回购库存股——每股收益增加</p> <p>派发股票股利或配售股票——每股收益降低</p> <p>在分析上市公司公布的信息时，投资者应注意区分公布的每股收益是按原始股股数还是按完全稀释后的股份计算规则计算的，以免受到误导。</p>

#### （二）每股股利

公式	<p>每股股利是企业股利总额与企业流通股数的比值。其计算公式如下：</p> $\text{每股股利} = \frac{\text{股利总额}}{\text{流通股数}}$
分析	<p>每股股利反映的是上市公司每一普通股获取股利的大小。每股股利越大，则企业股本获利能力就越强；每股股利越小，则企业股本获利能力就越弱。</p> <p>影响因素：获利能力、股利发放政策</p>
关系	<p>反映每股股利和每股收益之间关系的一个重要指标是股利发放率，即每股股利分配额与当期的每股收益之比。借助于该指标，投资者可以了解一家上市公司的股利发放政策。</p> $\text{股利发放率} = \frac{\text{每股股利}}{\text{每股收益}}$

#### （三）市盈率

计算公式	<p>市盈率是股票每股市价与每股收益的比率，其计算公式如下：</p> $\text{市盈率} = \frac{\text{每股市价}}{\text{每股收益}}$ <p>【问题】是按照基本每股收益计算，还是按照稀释每股收益计算？</p>
指标分析	<p>一方面，市盈率越高，意味着企业未来成长的潜力越大，也即投资者对该股票的评价越高，反之，投资者对该股票评价越低。</p> <p>另一方面，市盈率越高，说明投资于该股票的风险越大，市盈率越低，说明投资于该股票的风险越小。</p>
影响因素	<p>第一，上市公司盈利能力的成长性。如果上市公司预期盈利能力不断提高，说明公司具有较好的成长性，虽然目前市盈率较高，也值得投资者进行投资。</p> <p>第二，投资者所获报酬率的稳定性。如果上市公司经营效益良好且相对稳定，则投资者获取的收益也较高且稳定，投资者就愿意持有该企业的股票，则该企业的股票市盈率会由于众多投资者的看好而相应提高。</p> <p>第三，市盈率也受到利率水平变动的影响。当市场利率水平变化时，市盈率也应作相应的调整。在股票市场的实务操作中，利率与市盈率之间的关系常用如下公式表示：</p>

	$\text{市场平均市盈率} = \frac{1}{\text{市场利率}}$
--	--

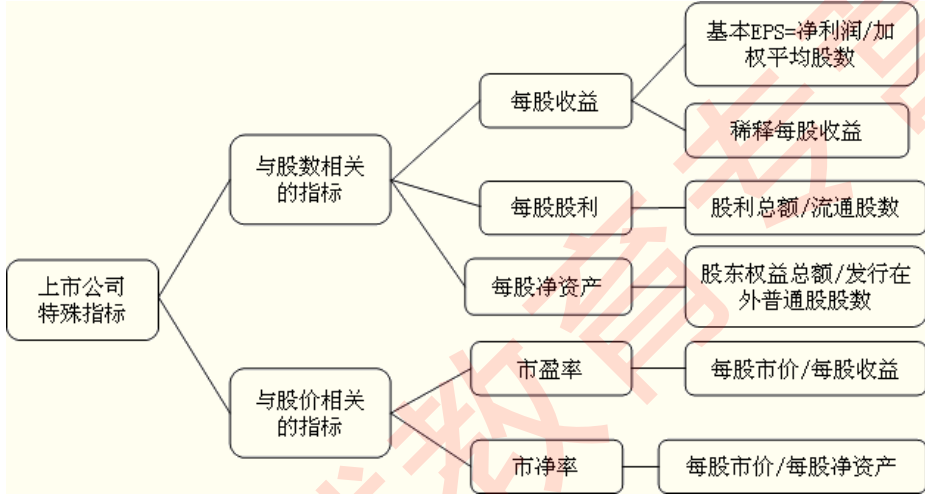
（四）每股净资产

指标计算	<p>每股净资产，又称每股账面价值，是指企业净资产与发行在外的普通股股数之间的比率。用公式表示为：</p> $\text{每股净资产} = \frac{\text{股东权益总额}}{\text{发行在外的普通股股数}}$
指标分析	<p>该项指标显示了发行在外的每一普通股股份所能分配的企业账面净资产的价值。</p> <p>利用该指标进行横向和纵向对比，可以衡量上市公司股票的投资价值。如在企业性质相同、股票市价相近的条件下，某一企业股票的每股净资产越高，则企业发展潜力与其股票的投资价值越大，投资者所承担的投资风险越小。</p>

（五）市净率

指标计算	<p>市净率是每股市价与每股净资产的比率。计算公式如下：</p> $\text{市净率} = \frac{\text{每股市价}}{\text{每股净资产}}$
指标分析	<p>一般来说，市净率较低的股票，投资价值较高，反之，则投资价值较低。</p>

【总结】



二、管理层讨论与分析

含义	<p>管理层讨论与分析是上市公司定期报告中管理层对于本企业过去经营状况的评价分析以及对企业和未来发展趋势的前瞻性判断，是对企业财务报表中所描述的财务状况和经营成果的解释，是对经营中固有风险和不确定性的揭示，同时也是对企业未来发展前景的预期。</p> <p><b>【提示】</b></p> <p>（1）管理层讨论与分析是上市公司定期报告的重要组成部分。其信息披露在上市公司中期报告中在“管理层讨论与分析”部分出现；在年报中则在“董事会报告”部分中出现。</p> <p>（2）管理层讨论与分析信息大多涉及“内部性”较强的定性型软信息，无法对其进行详细的强制规定和有效监控，因此，西方国家的披露原则是强制与自愿相结合，企业可以自主决定如何披露这类信息。我国也基本实行这种原则。</p>
内容	<p>上市公司“管理层讨论与分析”主要包括两部分：</p> <p>（1）报告期间经营业绩变动的解释；</p> <p>（2）企业未来发展的前瞻性信息。</p>

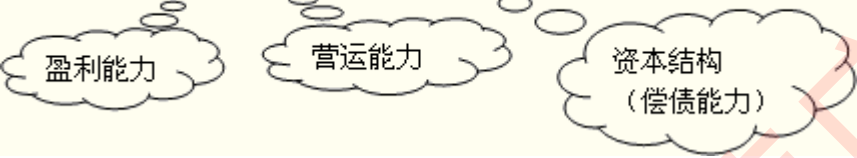
综合分析的意义在于能够全面、正确地评价企业的财务状况和经营成果。

- （1）局部不能代替整体，某项指标的好坏不能说明整个企业经济效益的高低。
- （2）综合分析可以从整体上、本质上反映和把握企业生产经营的财务状况和经营成果。

一、企业综合绩效分析的方法

企业综合分析方法有很多，传统方法主要有杜邦分析法和沃尔评分法等。

## （一）杜邦分析法

含义	<p>杜邦分析法，又称杜邦财务分析体系，简称杜邦体系，是利用各主要财务比率指标间的内在联系，对企业财务状况及经济效益进行综合系统分析评价的方法。</p> <p>该体系是以<b>净资产收益率</b>为起点，以<b>总资产净利率</b>和<b>权益乘数</b>为核心，重点揭示企业获利能力及权益乘数对净资产收益率的影响，以及各相关指标间的相互影响作用关系。因其最初由美国杜邦企业成功应用，故得名。</p>
公式	$\text{净资产收益率} = \frac{\text{净利}}{\text{平均资产}} \times \frac{\text{平均资产}}{\text{平均净资产}}$ $= \text{总资产净利率} \times \text{权益乘数}$ $\frac{\text{净利}}{\text{收入}} \times \frac{\text{收入}}{\text{平均资产}} = \text{销售净利率} \times \text{资产周转率}$ <p>净资产收益率 = 总资产净利率 × 权益乘数</p> $= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$  <p><b>【指标提示】</b></p> <p>净资产收益率 = 净利润 / 平均净资产（所有者权益）</p> <p>总资产净利率 = 净利润 / 平均总资产</p> <p>销售净利率 = 净利润 / 销售收入</p> <p>总资产周转率 = 销售收入 / 平均总资产</p>
权益乘数相关问题	<p>（1）权益乘数 = 资产 / 权益（在杜邦分析中一般分子分母均应用平均数）</p> <p>（2）权益乘数与资产负债率成同方向变化，并且二者是可以相互推算的</p> <p>权益乘数 = <math>1 / (1 - \text{资产负债率})</math>（资产负债率也根据平均数计算）</p>

## （二）沃尔评分法

企业财务综合分析的先驱者之一是亚历山大·沃尔。他在20世纪初出版的《信用晴雨表研究》和《财务报表比率分析》中提出了信用能力指数的概念，他把若干个财务比率用线性关系结合起来，以此来评价企业的信用水平，被称为沃尔评分法。他选择了七种财务比率，分别给定了其在总评价中所占的比重，总和为100分。然后，确定标准比率，并与实际比率相比较，评出每项指标的得分，求出总评分。

### 【存在的问题】

1. 未能证明为什么要选择这七个指标，而不是更多些或更少些，或者选择别的财务比率；
2. 未能证明每个指标所占比重的合理性；
3. 当某一个指标严重异常时，会对综合指数产生不合逻辑的重大影响。这个缺陷是由相对比率与比重相“乘”而引起的。财务比率提高一倍，其综合指数增加100%；而财务比率缩小一倍，其综合指数只减少50%。

### 【现代沃尔评分法】

现代社会与沃尔的时代相比，已有很大变化。一般认为企业财务评价的内容首先是盈利能力，其次是偿债能力，再次是成长能力，它们之间大致可按5：3：2的比重来分配。盈利能力的主要指标是总资产报酬率、销售净利率和净资产收益率，这三个指标可按2：2：1的比重来安排。偿债能力有四个常用指标。成长能力有三个常用指标（都是本年增量与上年实际量的比值）。如果仍以100分为总评分。

$$\text{每分比率的差} = \frac{\text{行业最高比率} - \text{标准比率}}{\text{最高评分} - \text{标准评分}}$$

### 【改进】

1. 标准比率以本行业平均数为基础，在给每个指标评分时，应规定其上限和下限，以减少个别指标异常对总分造成不合理的影响。上限可定为正常评分值的1.5倍，下限可定为正常评分值的0.5倍。

2. 给分不是采用“乘”的关系，而采用“加”或“减”的关系来处理。例如，总资产报酬率每分比率的差为  $1.03\% = (15.8\% - 5.5\%) / (30\text{分} - 20\text{分})$ 。总资产报酬率每提高1.03%，多给1分，但该项得分不得超过30分。

以总资产报酬率为例：调整分 =  $4.5 / 1.03 = 4.37$ ；得分 = 标准评分值 + 调整分

二、综合绩效评价

综合绩效评价是综合分析的一种，一般是站在企业所有者（投资人）的角度进行的。

综合绩效评价，是指运用数理统计和运筹学的方法，通过建立综合评价指标体系，对照相应的评价标准，定量分析与定性分析相结合，对企业一定经营期间的盈利能力、资产质量、债务风险以及经营增长等经营业绩和努力程度等各方面进行的综合评判。

（一）综合绩效评价的内容

财务综合绩效评价由**财务绩效定量评价**和**管理绩效定性评价**两部分组成。

财务绩效定量评价指标由反映企业盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况和经营增长状况等四个方面的基本指标和修正指标构成。

管理绩效定性评价指标包括企业发展战略的确立与执行、经营决策、发展创新、风险控制、基础管理、人力资源、行业影响、社会贡献等方面。

企业综合绩效评价指标

评价内容	财务绩效		管理绩效
	基本指标	修正指标	评议指标
盈利能力状况	净资产收益率 总资产报酬率	销售（营业）利润率 利润现金保障倍数 成本费用利润率 资本收益率	<b>战略管理：</b> 主要反映企业所制定战略规划的科学性，战略规划是否符合企业实际，员工对战略规划的认知程度，战略规划的保障措施及其执行力，以及战略规划的实施效果等。 <b>发展创新：</b> 主要反映企业在经营管理创新、工艺革新、技术改造、新产品开发、品牌培育、市场拓展、专利申请及核心技术研发等方面的措施及成效。 <b>经营决策：</b> 主要反映企业是否存在重大经营决策失误。 <b>风险控制：</b> 主要反映企业风险控制标准、风险评估程序、风险防范与化解打措施等。 <b>基础管理：</b> 反映财务管理、对外投资、采购与销售、存货管理、质量管理、安全管理、法律事务等。 <b>人力资源：</b> 反映人才结构、培养、引进、储备、绩效等。 <b>行业影响：</b> 是否具有核心竞争力以及产业引导能力等情况。 <b>社会贡献：</b> 和谐社会建设等方面的贡献程度和社会责任的履行
资产质量状况	总资产周转率 应收账款周转率	不良资产比率 流动资产周转率 资产现金回收率	
债务风险状况	资产负债率 已获利息倍数	速动比率 现金流动负债比率 带息负债比率 或有负债比率	
经营增长状况	销售（营业）增长率 资本保值增值率	销售（营业）利润增长率 总资产增长率 技术投入比率	

（三）企业综合绩效评价计分方法

$$\text{企业综合绩效评价分数} = \frac{\text{财务绩效定量评价分数}}{\text{财务绩效定量评价分数}} \times 70\% + \frac{\text{管理绩效定性评价分数}}{\text{管理绩效定性评价分数}} \times 30\%$$

在得出评价分数之后，应当计算年度之间的绩效改进度，以反映企业年度之间经营绩效的变化状况。计算公式为：

$$\text{绩效改进度} = \frac{\text{本期绩效评价分数}}{\text{基期绩效评价分数}}$$

绩效改进度大于1，说明经营绩效上升，绩效改进度小于1，说明经营绩效下滑。