

第一章 财务管理概论

一、财务管理目标

(一) 企业财务管理目标

类型	优点	缺点
利润最大化	指标计算简单、易于理解	(1) 没有考虑利润实现时间和 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
	利润最大化的另一种表现方式是 每股收益最大化 ，它反映了所创造 利润与投入资本 之间的关系。但 并没能弥补利润最大化目标的其他缺陷	
股东财富最大化	(1) 考虑了 风险 因素； (2) 一定程度上能避免企业 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	(1) 通常只适用于上市公司； (2) 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) 强调更多的是股东利益， 对其他相关者的利益重视不够
企业价值最大化	(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； (4) 用价值代替价格 ，有效地规避了企业的短期行为	(1) 过于理论化 ，不易操作； (2) 对于非上市公司，企业价值评估受评估标准和评估方式的影响， 很难做到客观和准确

(二) 利益相关者的要求

类型	利益冲突	协调方式
股东与经营者	(1) 经营者希望在创造财富的同时，能够获得更多的报酬、更多的享受，并且避免各种风险； (2) 股东希望以较小的代价实现更多的财富	(1) 解聘 ：股东约束经营者； (2) 接收 ：市场约束经营者； (3) 激励 ：股票期权、绩效股
股东与债权人	(1) 股东可能要求经营者改变举债资金原定用途，将其用于高风险项目； (2) 股东可能在未征得现有债权人同意的情况下，要求经营者举借新债	(1) 限制性借债 （事先规定借债 用途 限制、借债 担保 条款和借债 信用条件 ）； (2) 收回借款 或 停止借款

二、财务管理环境——经济环境（经济周期、通货膨胀水平）

1. 经济周期

在不同的经济周期，企业应采用不同的财务管理战略：

	复苏	繁荣	衰退	萧条
战略、设备	增加 厂房设备 实行长期租赁	扩充厂房设备	停止 扩张 出售 多余设备	建立投资标准 保持市场份额 压缩管理费用 放弃次要利益

存货	建立存货储备 开发新产品	继续增加存货 提高产品价格 开展营销规划	停产不利产品 停止长期采购 削减存货	削减存货
人员	增加劳动力	增加劳动力	停止扩招雇员	裁减雇员

2. 通货膨胀水平

项目	主要内容
通货膨胀的表现	(1) 资金占用的大量增加, 从而增加企业的资金需求; (2) 企业利润虚增, 造成企业资金由于利润分配而流失; (3) 利润上升, 加大企业的权益资本成本; (4) 有价证券价格下降, 增加企业的筹资难度; (5) 资金供应紧张, 增加企业的筹资困难
不同阶段的防范措施	初期
	持续期
	(1) 进行投资可以避免风险, 实现资本保值; (2) 与客户签订长期购货合同, 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
	(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

三、货币时间价值

复利	终值	$F = P(1+i)^n$ $(1+i)^n$ 称为复利终值系数, 记为 $(F/P, i, n)$
	现值	$P = F / (1+i)^n$ $1 / (1+i)^n$ 称为复利现值系数, 记为 $(P/F, i, n)$ 【提示】复利现值系数与复利终值系数互为倒数
普通年金	终值	$F = A \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}$ 其中, $\frac{(1+i)^n - 1}{i}$ 称为年金终值系数, 记为 $(F/A, i, n)$ 【提示】普通年金终值系数与偿债基金系数互为倒数
	现值	$P = A \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ 其中, $\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ 称为年金现值系数, 记为 $(P/A, i, n)$ 【提示】普通年金现值系数与资本回收系数互为倒数
预付现金	终值	$F = A \times (F/A, r, n) \times (1+r)$ $= A \times [(F/A, r, n+1) - 1]$
	现值	$P = A \times (P/A, i, n) (1+i)$ $= A \times [(P/A, i, n-1) + 1]$
递延年金	终值	与普通年金终值的计算方法一致
	现值	$P = A \times [(P/A, i, m+n) - (P/A, i, m)]$ $= A \times (P/A, i, n) \times (P/F, i, m)$ $= A \times (F/A, i, n) \times (P/F, i, m+n)$
永续年金	终值	无终值

	现值	$P=A/i$
--	----	---------

四、资产风险与收益

(一) 资产的收益

1. 单期资产收益率的计算方法

单期资产收益率

= [利息（股利）收益 + 资本利得] / 期初资产价值（价格）

= 利息（股息）收益率 + 资本利得收益率

2. 资产收益率类型

实际收益率	表示已经实现或者确定可以实现的资产收益率
预期收益率 (期望收益率)	指在不确定的情况下, 预测资产未来可能实现的收益率。 方法一: $E(R) = \sum \text{未来收益率} \times \text{概率}$ 方法二: $E(R) = \sum \text{历史收益率} \times \text{概率 (比重)}$ 方法三: $E(R) = \text{历史收益率的简单算术平均值 (概率相等)}$
必要收益率	表示投资者对某资产合理要求的最低收益率。 = 无风险收益率 (由 纯利率和通货膨胀补偿 两部分组成) + 风险收益率

3. 资产组合的预期收益率

资产组合的预期收益率就是资产组合的**各种资产收益率的加权平均数**, 其权数为各种资产在组合中的价值比例。

$$E(R_p) = \sum W_i \times E(R_i)$$

式中, $E(R_p)$ 表示证券资产组合的预期收益率; $E(R_i)$ 表示组合内第 i 项资产的预期收益率; W_i 表示第 i 项资产在整个组合中所占的价值比例。

(二) 资产的风险

资产的风险是资产收益率的不确定性, 其大小可用资产收益率的离散程度来衡量。离散程度是指资产收益率的各种可能结果与预期收益率的偏差。

一般来说, **离散程度越大, 风险越大**; 离散程度越小, 风险越小。衡量风险的指标: 收益率的方差、标准离差和标准离差率 (**$V = \text{标准离差} / \text{期望值}$**) 等。

指标	计算公式	评价
期望值	$\bar{E} = \sum_{i=1}^n X_i \times P_i$	不能评价风险的大小
方差	$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n [X_i - \bar{E}]^2 \times P_i$	期望值相同 时, 其值越大, 风险越大
标准离差	$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n [X_i - \bar{E}]^2 \times P_i}$	【提示】期望值不相同 时, 其不能评价风险的大小
标准离差率	$V = \frac{\sigma}{\bar{E}} \times 100\%$	标准离差率越大, 风险越大 【提示】期望值相同或不相同时均适用

1. 证券资产组合的风险分散功能

两项证券资产组合的收益率的方差:

$$\sigma_p^2 = W_1^2 \sigma_1^2 + W_2^2 \sigma_2^2 + 2 W_1 W_2 \rho_{1,2} \sigma_1 \sigma_2$$

其中： w 表示资产所占的价值比例； σ 表示资产的标准离差； $\rho_{1,2}$ 表示两项资产收益率的相关程度。

相关系数	含义
$\rho = 1$ (完全正相关)	两项资产收益率的变化方向、变动幅度完全相同，风险完全不能相互抵消、 不能降低任何风险 ； 组合风险等于组合中各项资产风险的加权平均值，组合收益率的方差 最大
$-1 < \rho < 1$ (不完全相关)	组合的标准差小于组合中各资产收益率标准差的加权平均值； 大多数情况下，证券资产组合能够分散风险，但不能完全消除风险
$\rho = -1$ (完全负相关)	两项资产收益率的变化方向相反、变化幅度相同，风险可以 充分地相互抵消，甚至完全消除 ，能最大限度地降低风险； 组合收益率的方差 最小 ，甚至可能是 0

2. 非系统风险

非系统风险是可以通过证券资产组合而分散掉的风险。

一般来讲，随着证券资产组合中资产个数的增加，证券资产组合的风险会逐渐降低。当资产的个数增加到一定程度时（**20 个**），证券资产组合的风险程度将趋于平稳（绝大多数**非系统风险均已被消除掉**），这时组合风险的降低将非常缓慢直到不再降低。

3. 系统风险

系统风险是影响所有资产的、**不能**通过资产组合而消除的风险。单项资产或证券资产组合受系统风险影响的程度，可以用系统风险系数（ β 系数）来衡量。

(1) 单项资产 β 系数

$$\beta_i = \frac{\text{COV}(R_i, R_m)}{\sigma_m^2} = \frac{\rho_{i,m} \sigma_i \sigma_m}{\sigma_m^2} = \rho_{i,m} \times \frac{\sigma_i}{\sigma_m}$$

单项资产的 β 系数，表示**单项资产收益率的变动受市场平均收益率变动的影**响程度。即：相对于市场组合的平均风险而言，单项资产所含的系统风险大小。

β 系数	含义
$\beta = 1$	①该资产的收益率与市场平均收益率呈 同方向、同比例 的变化； ②该资产所含的系统风险与市场组合的风险一致
$\beta < 1$	①该资产收益率的变动幅度 小于 市场组合收益率的变动幅度； ②该资产的系统风险 小于 市场组合的风险
$\beta > 1$	①该资产收益率的变动幅度 大于 市场组合收益率的变动幅度； ②该资产的系统风险 大于 市场组合的风险

(2) 证券资产组合 β 系数

证券资产组合系统风险系数是**所有单项资产 β 系数的加权平均数**，权数为各种资产在证券资产组合中所占的价值比例。

$$\beta_p = \sum W_i \times \beta_i$$

(三) 资本资产定价模型

1. 单项资产必要收益率

必要收益率 = 无风险收益率 + 风险收益率

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

式中： R_f ——无风险收益率； R_m ——市场组合收益率； **$(R_m - R_f)$ ——市场风险溢酬**；

$$\text{风险收益率} = \beta \times (R_m - R_f)$$

说明：市场风险溢酬是**附加在无风险收益率**之上的；反映的是市场作为整体对风险的平均“容忍”程度，也就是市场整体对风险的厌恶程度。对风险**越是厌恶和回避**，要求的补偿就越高，

市场风险溢酬的数值就**越大**。

2. 证券资产组合的必要收益率

$$R = R_f + \beta_p \times (R_m - R_f)$$

【提示】资本资产定价模型只能**大体描绘出**证券市场运动的基本情况，而**不能完全**确切地揭示证券市场的一切。

3. 证券市场线

把资本资产定价模型公式中的 **β 看作自变量**（横坐标），**必要收益率 R** 作为因变量（纵坐标），无风险利率（ R_f ）和市场风险溢酬（ $R_m - R_f$ ）作为已知系数，那么这个关系式在数学上就是一个直线方程，叫作证券市场线。

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

证券市场线对任何公司、任何资产都是适合的。证券市场线一个重要的暗示就是“**只有系统风险才有资格要求补偿**”。该公式中**并没有引入非系统风险**，也就是说，投资者要求补偿只是因为他们“忍受”了市场风险的缘故，而不包括非系统风险，因为**非系统风险**可以通过证券资产组合被消除掉。