



提升自我
达善社会

第二章 财务管理教学的一些体会

----基于若干章节的思考

- 如何讲授导论
- 如何讲授财务管理目标
- 如何讲授杠杆原理





提升自我
达善社会

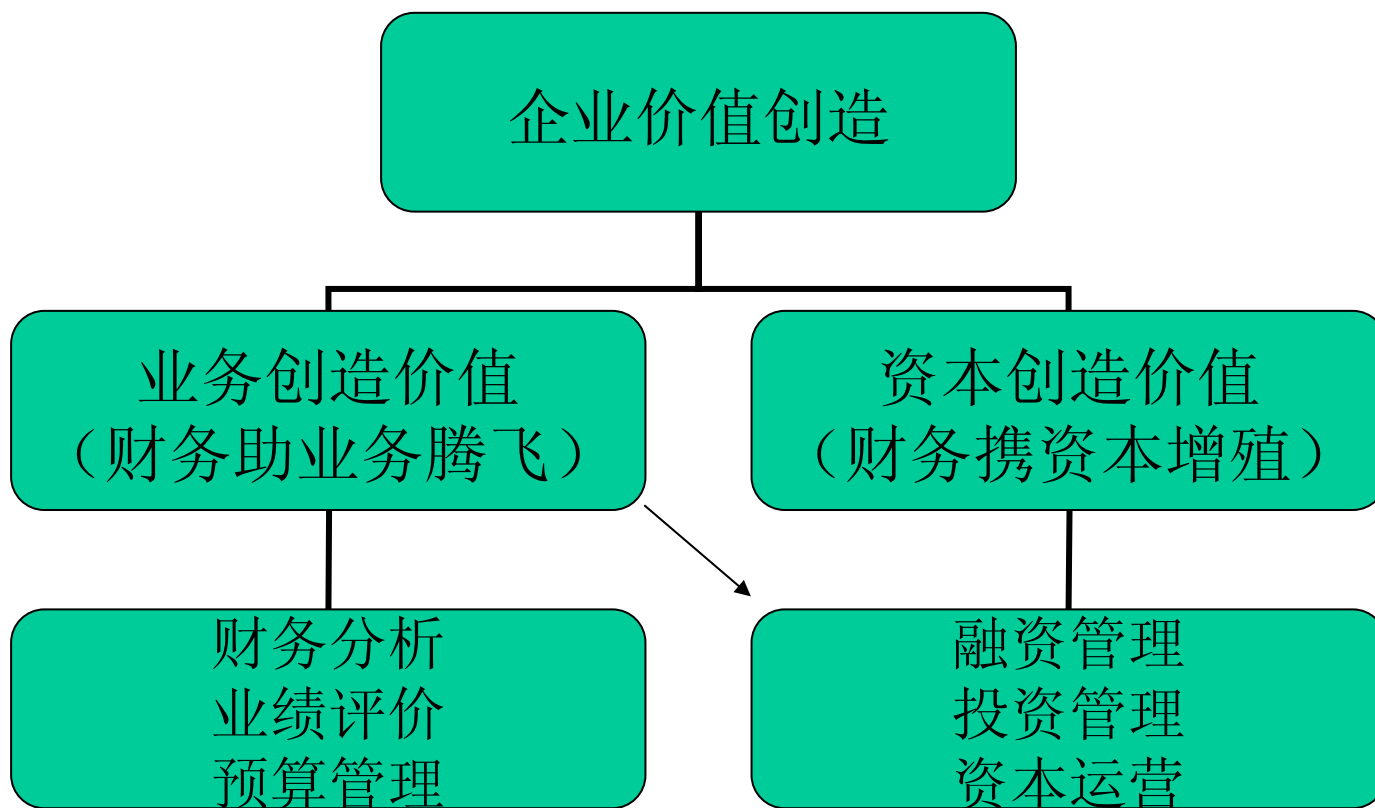
导论

- 课程内容
- 课程特点
- 参考书目



提升自我
达善社会

我理解的财务管理框架





提升自我 达善社会





提升自我 达善社会

课程内容

- 第一讲 财务管理目标
- 第二讲 财务报表分析
- 第三讲 企业业绩评价
- 第四讲 全面预算管理
- 第五讲 企业筹资管理
- 第六讲 企业投资管理
- 第七讲 企业分配管理
- 第八讲 企业资本运营



提升自我
达善社会

课程特点

- 理论与实务相结合：注重实务
 - 实现方式：案例讨论与讲授
- 战略与战术相结合：注重战略
 - 实现方式：讲授内容不重视具体细节问题，而重视宏观战略问题
- 系统与专题相结合：注重专题
 - 实现方式：系统复习与专题讲授相结合
- 刻苦与快乐相结合：注重快乐
 - 实现方式：幽默故事、经典案例、问题讨论



提升自我
达善社会

参考书目

教材：

- 1、王化成主编《财务管理》（第三版），中国人民大学出版社2010年版。
- 2、荆新、王化成、刘俊彦主编：《财务管理学》（第五版），中国人民大学出版社2009年版。
- 3、王化成主编：《公司财务管理》，高等教育出版社2007年版。

参考书：

- 1、王化成主编：《高级财务管理学》（第二版），中国人民大学出版社2007年8月。
- 2、王化成主编：《财务管理案例点评》浙江人民出版社2003年12月版。
- 3、王化成主编：《财务报表分析》，北京大学出版社2007年7月版。
- 4、爱默瑞等著：荆新、王化成、李焰等译：《公司财务管理》，中国人民大学出版社，2009年版。



提升自我
达善社会

案例、习题与讨论

- 讨论你理解的公司财务。



提升自我
达善社会

如何讲授财务管理目标

- 章前静思语：
 - 终日寻春不见春，芒鞋踏破岭头云；
归来偶把梅花嗅，春在枝头已十分。

——唐·无尽藏
- 章前思考题：
谈谈你大学期间的目标。



提升自我
达善社会

财务管理目标

- 财务管理目标的主要观点
- 财务管理目标的国际比较
- 财务管理目标的中国选择





提升自我
达善社会

财务管理目标的主要观点

- 以利润最大化为目标
- 以股东财富最大化为目标
- 以相关者利益最大化为目标



提升自我 达善社会

年份	委托理财收益	占非经常性损益项目的比例	占净利润的比例
2000	16,000,000.00	20%	6%
2001	16,500,000.00	11%	19%
2002	59,990,000.00	81%	34%
2003	66,095,641.99	54%	27%
2004	43,100,000.00	84%	-1%

2004年1月2日，南方证券因“违法违规经营、管理混乱、内控不力、经营不当，财务、资金状况继续恶化”，被中国证监会、深圳市政府会同人民银行、公安部等四方行政接管。





提升自我 达善社会

财务管理目标的国际比较

- 美国、日本的比较
 - 股东
 - 员工
 - 债权人
 - 政府
- 比较的启示



提升自我
达善社会

股权结构的国际比较

美、日股份公司股权结构的比较

国别	个人股	法人股	政府、团体股	合计
美国	53. 50%	34. 00%	12. 50%	100%
日本	28. 60%	70. 80%	0. 60%	100%

资料来源：李维安著：《股份制的安定性研究》，陕西人民出版社
1995年版第133页。



提升自我
达善社会

有关调查表

关于股东重要要求的调查

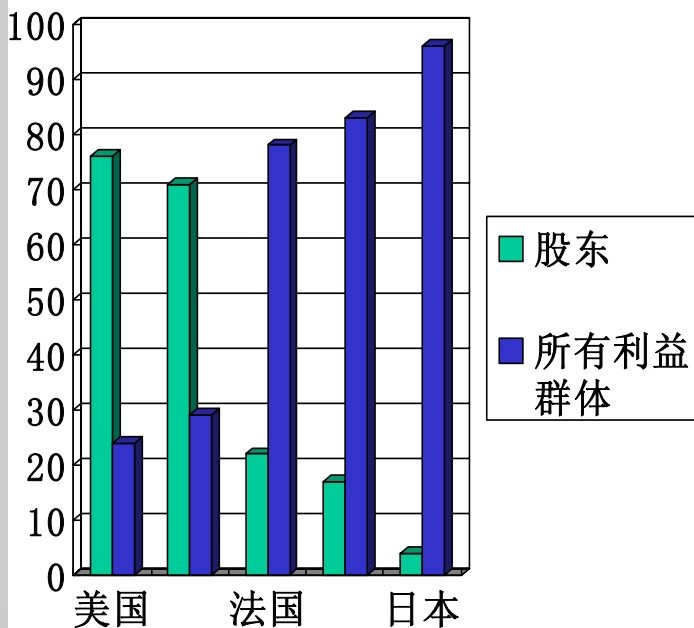
项目	日本	美国
股利的增加	6%	3%
股价的上升	12%	79%
事业的成长	56%	15%
事业的安定	24%	3%
社会责任的承担	2%	0%

资料来源：[日] 通产省产业政策局报告（1989 年）



提升自我 达善社会

五个主要市场经济国家企业目标比较



问题：在你的国家里，大公司的治理原则通常是按什么设计的？

- 1、股东的利益占第一地位。
- 2、企业的存在是为所有的利益群体服务的。

资料来源：梁能主编：《公司治理结构：中国的实践与美国的经验》，中国人民大学出版社2000年版第6页。



提升自我 达善社会

章中讨论题

- 中国企业现实的财务管理目标是什么？
- 中国企业理想的财务管理目标是什么？



提升自我
达善社会

财务管理目标的中国选择

- 从国际比较看中国选择
- 从理论分析看中国选择
- 从调查研究看中国选择





提升自我
达善社会

企业价值的计量

稳定增长的FCFF模型

$$V = \frac{FCFF_1}{r - g}$$

其中：V=公司价值

$FCFF_1$ =预期下一期的FCFF

r=公司的加权平均资本成本

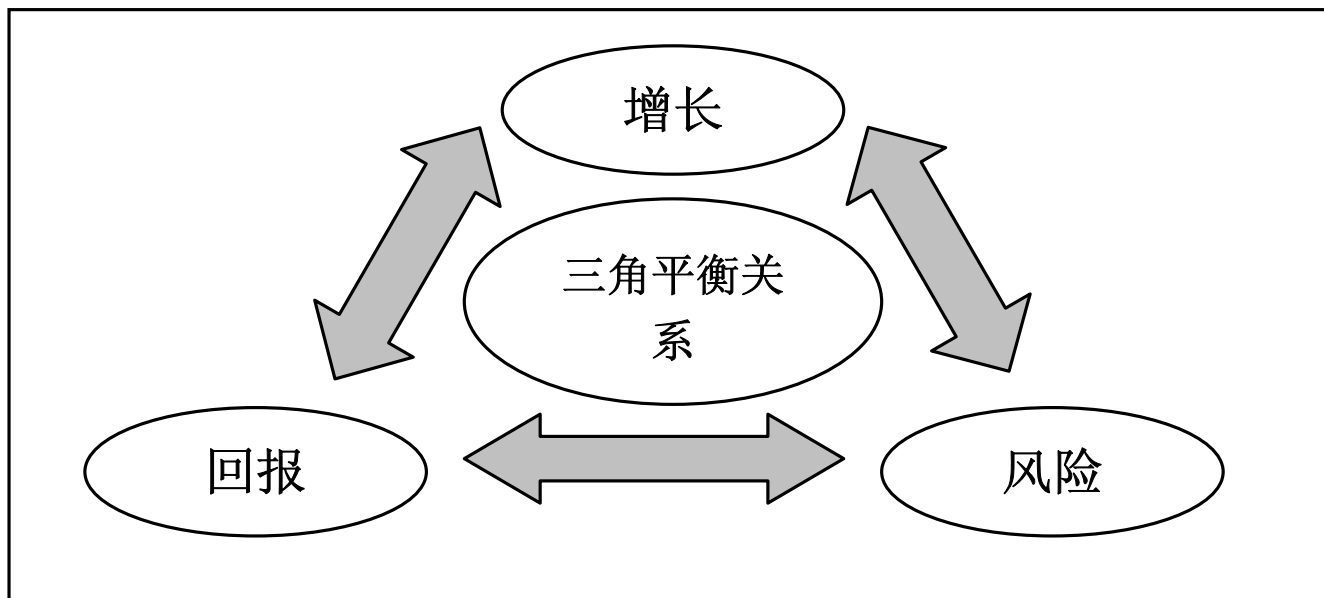
g =FCFE的稳定增长率



提升自我
达善社会

企业价值三要素

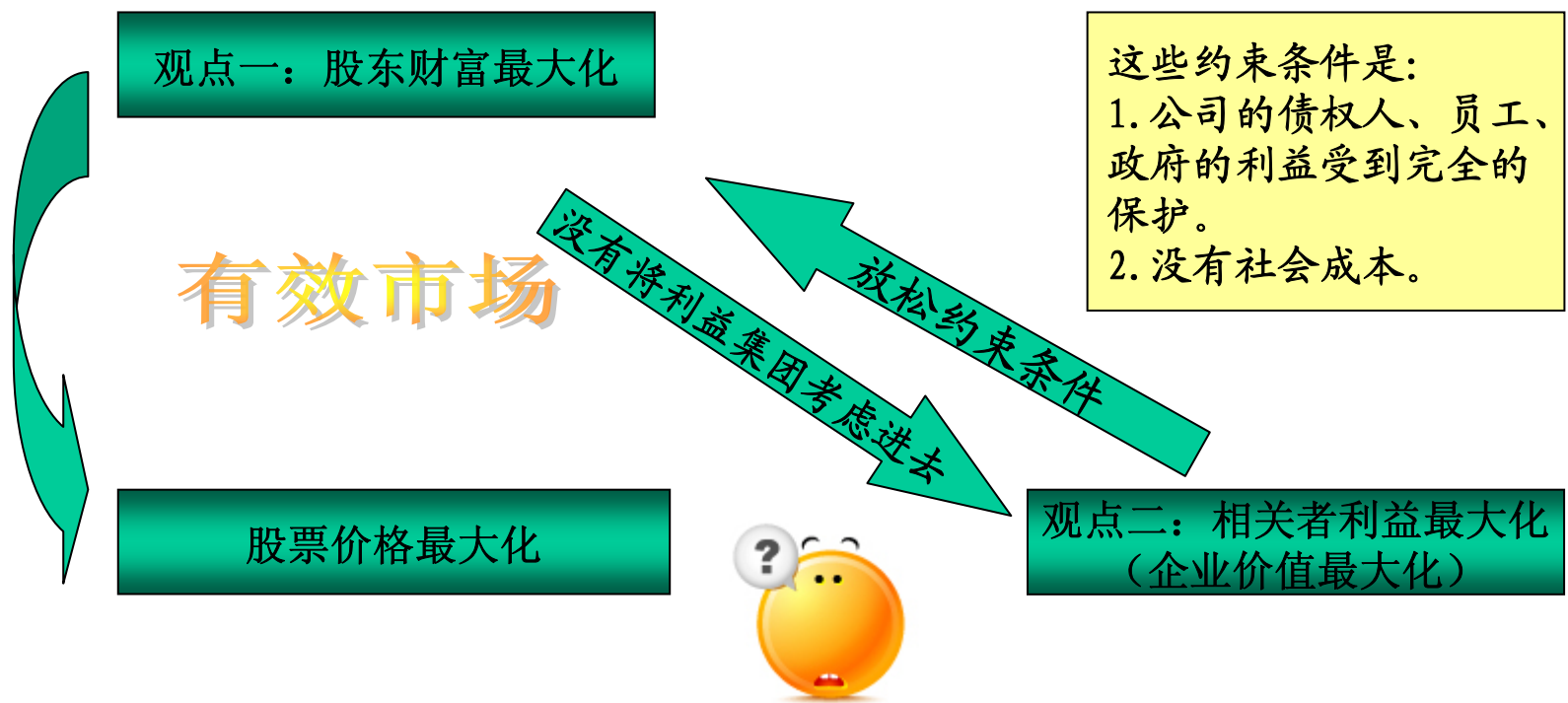
影响企业价值的三角关系图





提升自我 达善社会

股东财富最大化与相关者利益最大化具有同一性吗？



在很多教科书中不对股东财富最大化与相关者利益最大化加以区别，而将股东财富最大化进行一定的约束，认为约束后的股东财富最大化亦即相关者利益最大化。



提升自我
达善社会

案例与讨论

- 案例 青鸟天桥股份公司财务管理目标案例
- 小组讨论方案 将小组同学分成两部分，一部分主张股东财富最大化，一部分主张企业价值最大化，展开辩论。



提升自我
达善社会

如何讲授杠杆原理

- 经营杠杆
- 财务杠杆
- 联合杠杆





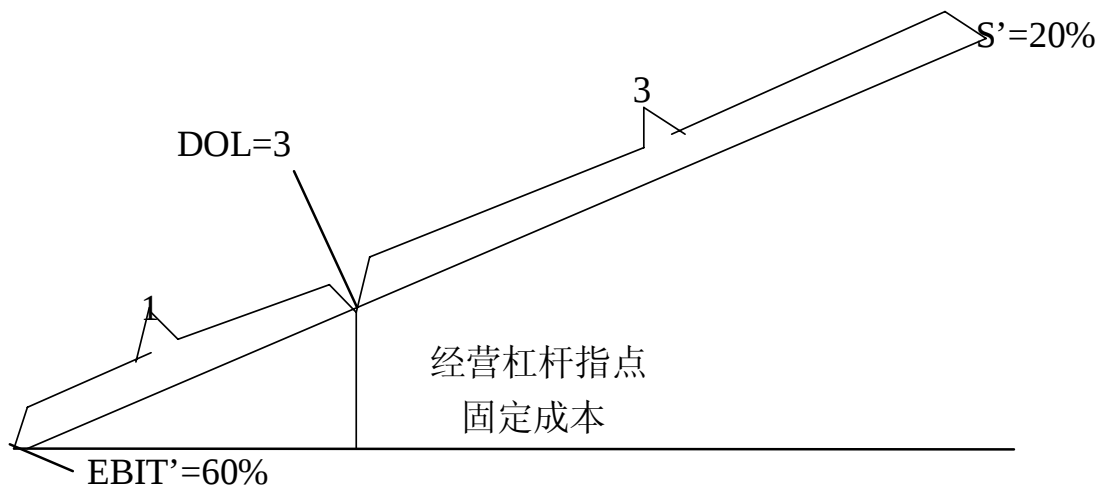
提升自我
达善社会

杠杆原理

二、经营杠杆

(一) 基本概念

由于存在固定成本而造成的息税前盈余变动率大于产销量变动率的现象，叫经营杠杆或营业杠杆。





提升自我
达善社会

杠杆原理

（二）杠杆程度的计量

设：DOL——经营杠杆系数

EBIT——基期税息前利润

S——销售收入

$\Delta EBIT$ ——税息前利润变动额

ΔS ——销售收入变动额

Q——销售量

P——单价

V——变动成本

F——固定成本（不包括利息）

M——边际贡献（销售收入与变动成本之间的差额）

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



提升自我
达善社会

杠杆原理

$$EBIT = Q(P - V) - F$$

$$\Delta EBIT = \Delta Q(P - V)$$

$$DOL = \frac{\Delta Q(P - V) / [Q(P - V) - F]}{\Delta Q / Q}$$

$$DOL = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F} = \frac{S - QV}{S - QV - F}$$

$$= \frac{M}{M - F}$$



提升自我 达善社会

杠杆原理

（三）经营杠杆与经营风险

引起企业经营风险的主要原因，是市场需求和成本等因素的不确定性，经营杠杆本身并不是利润不稳定的根源。但是，产销量增加时，息税前盈余将以DOL倍的幅度增加；而产销量减少时，息税前盈余又将以DOL倍的幅度减少。可见，经营杠杆扩大了市场和生产等不确定因素对利润变动的影响。而且经营杠杆系数越高，利润变动越激烈，企业的经营风险就越大。于是，企业经营风险的大小和经营杠杆有重要关系。一般来说，在其他因素不变的情况下，固定成本越高，经营杠杆系数越大，经营风险越大。



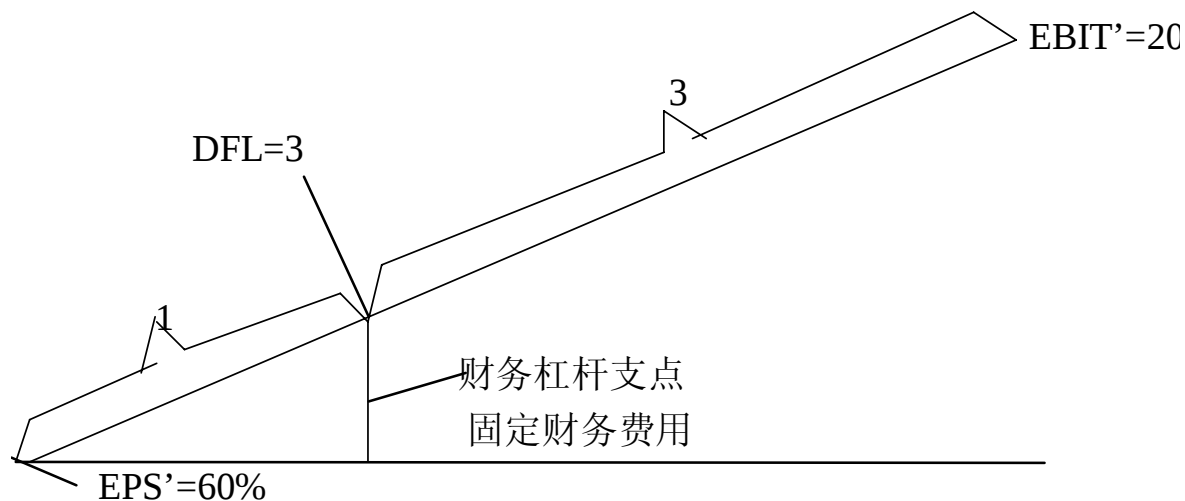
提升自我 达善社会

杠杆原理

三、财务杠杆

(一) 基本概念

由于固定财务费用的存在，使普通股每股盈余的变动幅度大于息税前盈余的变动幅度的现象，叫财务杠杆。





提升自我 达善社会

杠杆原理

(二) 杠杆程度的计量

$$\text{财务杠杆系数} = \frac{\text{普通股每股盈余变动率}}{\text{息税前盈余变动率}}$$
$$DFL = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT}$$

式中：DFL 代表财务杠杆系数；

ΔEPS 代表普通股每股盈余变动额或普通股全部盈余变动额；

EPS 代表基期每股盈余或基期普通股全部盈余；

$\Delta EBIT$ 代表息税前盈余变动额；

EBIT 代表基期息税前盈余。



杠杆原理

提升自我
达善社会

财务杠杆系数的计算公式，可进一步简化。

设：I 代表债务利息；

d 代表优先股股利；

T 代表所得税税率。

基期的普通股全部盈余，应是基期息税前盈余减去利息费用、所得税和优先股股利以后的余额，即

$$EPS = (EBIT - I) (1 - T) - d$$

因为利息费用、优先股股利固定不变，所以，普通股全部盈余的增长额，应是息税前盈余增长额减去所得税之后的余额，即：



提升自我
达善社会

$$\Delta EPS = \Delta EBIT (1 - T)$$

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

$$\text{则} = \frac{\Delta EBIT (1 - T)}{(EBIT - I)(1 - T) - d} \times \frac{EBIT}{\Delta EBIT}$$

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

$$\text{即 } DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I - \frac{d}{(1 - T)}}$$

$$\text{财务杠杆系数} = \frac{\text{息税前盈余}}{\text{息税前盈余} - \text{利息} - \frac{\text{优先股股利}}{1 - \text{所得税税率}}}$$



提升自我
达善社会

杠杆原理

(三) 财务杠杆与财务风险

财务风险是指企业为取得财务杠杆利益而利用负债资金时，增加了破产机会或普通股盈余大幅度变动的机会所带来的风险。企业为取得财务杠杆利益，就要增加负债，一旦企业息税前盈余下降，不足以补偿固定利息支出，企业的每股盈余下降得更快，甚至会引起企业破产。财务杠杆系数越高，财务风险越大。





提升自我 达善社会

杠杆原理

四、联合杠杆

(一) 概念

由于存在固定的生产经营成本，产生经营杠杆作用，使息税前盈余的变动率大于业务量的变动率；同样，由于存在固定的财务成本(如固定利息和优先股股利)，产生财务杠杆作用，使企业每股盈余的变动率大于息税前盈余的变动率。从企业利润产生到利润分配的整个过程来看，既存在固定的生产经营成本，又存在固定的财务成本，这便使得每股盈余的变动率远远大于业务量的变动率，通常把这种现象叫联合杠杆。



提升自我
达善社会

杠杆原理

(二) 计量

$$\text{联合杠杆系数} = \frac{\text{每股盈余变动率}}{\text{产销量变动率}}$$

$$DCL = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta S / S}$$

式中：DCL 代表联合杠杆系数；

EPS 代表变动前的每股盈余；

ΔEPS 代表每股盈余变动额；

S 代表变动前产销量；



提升自我
达善社会

杠杆原理

为简化计算，可根据上述公式推导出计算联合杠杆系数的简单公式：

$$\begin{aligned} DCL &= \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta S / S} \\ &= \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT} \times \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta S / S} \\ &= DOL \times DFL \end{aligned}$$

即联合杠杆系数等于经营杠杆系数与财务杠杆系数之积。



提升自我
达善社会

$$\text{又因为 } DOL = \frac{M}{EBIT}$$

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I - \frac{d}{1-T}}$$

$$DCL = \frac{M}{EBIT} \times \frac{EBIT}{EBIT - I - \frac{d}{1-T}}$$

$$\begin{aligned} \text{则} &= \frac{M}{EBIT - I - \frac{d}{1-T}} = \frac{(P-V)Q}{(P-V)Q - F - I - \frac{d}{1-T}} \\ &= \frac{M}{M - F - I - \frac{d}{1-T}} \end{aligned}$$

式中：V 代表单位变动成本；
P 代表单价
Q 代表业务量；
F 代表固定成本总额；
I 代表利息；
d 代表优先股股利；
M 代表边际贡献；
EBIT 代表息税前盈余。



提升自我 达善社会

杠杆原理

(三) 联合杠杆与企业总风险

在联合杠杆的作用下，当企业经济效益好时，每股盈余会大幅度上升，当企业经济效益差时，每股盈余会大幅度下降。企业联合杠杆系数越大，每股盈余的波动幅度越大。由联合杠杆作用使每股盈余大幅度波动而造成的风险，称为联合风险。在其他因素不变的情况下，联合杠杆系数越大，联合风险越大，联合杠杆系数越小，联合风险越小。随着科学技术的发展和市场竞争的加剧，杠杆系数有不断放大的趋势。



提升自我
达善社会

案例与讨论

- 从20世纪40年代到90年代，企业联合杠杆系数有不断升高的趋势，试分析可能的原因。

