**第六讲 第四次决策结果评析**

**一、财务管理在比赛决策中的应用**

正如《参赛手册》上所介绍的，财务部门的责任是按照公司的战略有效管理公司的资金。这意味着要扮演各种角色，包括监控盈利性、管理投资和借贷、管理公司的固定资产、税收、股息政策。所以财务部门的工作综合性很强，它要从总体上考虑各种策略对公司经营的综合影响，在公司内外环境保持健康稳定的前提下监控和管理各种财务指标，所以财务人员要与其他部门的人员做到很好的沟通协调。更重要的是，它必须与管理层密切配合，最大限度的提高公司股票价格，因为这是评判公司绩效的依据。

下面将从几个方面介绍财务管理部门如何在本赛中充分发挥其职能作用，与其他部门相互协调，从而达到提高股价的目的，最终在比赛中取胜。但要注意的是财务方面的工作同其他方面的工作是同时进行的，没有先后之分，贯穿于整个比赛之中，每个决策期都需要各个部门的工作都做到位，才会有成效。在前面各个决策期结果评析中已经提及到了财务方面的分析工作，这里再总体上归纳一下财务的具体工作。

**1．固定资产的管理**

公司的固定资产由不动产和机器组成。在比赛中工厂厂房设备属不动产，其价值是固定不变的，而机器则需要根据公司的发展战略进行管理。财务部门的职责就是分析公司的财务状况，判断公司有无能力订购所需的部分或全部机器，以支持整体发展战略的实施。

当确定了公司财务状况可以提供支持，同时又符合整体发展战略的生产规模后，还经常会遇到诸如生产设备是否需要更新的热点决策问题。决定生产设备的“经济寿命”必然要考虑到使用生产设备的平均总成本，它是平均资产成本与平均劣势成本相加之和。资产成本是指用于生产设备投资上的成本，也就是各季度的生产设备折旧额。生产设备的使用时间越长，每季度的折旧额就越低，即资产成本随生产设备使用期限的延长而递减；劣势成本是指生产设备由于长期使用和自然损耗，其生产效率和精度会逐渐降低，故障机时增加，所需的维修费用就会逐季增加。同时由于质量下降，而使次品、废品损失逐渐增多，收益逐渐减少。由此可见，劣势成本是随使用期限的延长而递增的。在机器设备的自然寿命期限内的某一时点上，当平均总成本达到最低点时，就是该设备的“经济寿命”，也就是它的“最优更新期”。

固定资产的购买和出售一般是在决策的前几期进行，总体上受公司对市场预测的销量决定和总体战略影响，再结合公司的生产、人员招聘、生产班次等统筹安排。固定资产的决策是长期决策，建议以五期税前利润（应缴税＋纯利润）的总和为指标，在第一期决策前，这五期的税前利润均是预测的利润，将每一期的生产数量、销售量和一些必要的管理费用基本框架定下来之后，所能实现的税前利润进行加总，之后再进行倒班和购买或出售机器的决策，比较不同的方案哪个更优，原则是五期总利润最大。因为与固定资产有关的费用非常的复杂，关系到生产、人力、资金、运输、储存等多方面的问题，直接决定了公司产品的成本性态，所以如果固定资产（主要是倒班问题）决策失误将导致很高的成本，如果遇到强大对手的话，则很难取得好成绩。

固定资产的购买与出售也要和招聘工人、轮换倒班次数、资金问题等一并巧妙运用。比如，公司决定增加轮班，则可同时卖掉机器，避免解雇非技术工人，可以以非技术工人数量决定留几台机器，当然要在产量能够满足的情况下；公司降低轮班次数可以安排在前几期购买机器，将机器开工率（总机器工时/机器最大工时）提高，让工人周六日加班干活，这样非技术工人劳动强度过大，会多跑掉一些工人，但也要避免这样情况的发生，一般，提高轮班相对容易一些，但是降低轮班比较麻烦，最怕的是变来变去。后几期，在生产能力充足的情况下，可以考虑通过卖掉旧机器的办法来获得机器效率的提高和减少折旧。

**2．成本分析**

对于任何一个公司而言，成本都是衡量其经济效益的一项综合指标，因为生产设备利用程度的合理与否，人员配备与机器是否配套，产品出产数量的多少以及经营管理水平的好坏等等，都会直接或间接地从成本指标上显示出来。而此时公司财务部门所要扮演的角色就是确定三种产品的要素构成，以分析降低产品成本的各种途径及其可行性，最终达到以低成本占领市场的目标，同时为公司的定价决策及本量利分析和保本点分析提供具有重要意义的参考依据。

公司的总成本按其经济职能通常可以分为三类：

①生产成本：指企业为生产产品或提供劳务而发生的成本。如：原材料采购费、组装工人工资、非技术工人工资、机器运行费、质量控制费用等等。

②推销成本：指企业为进行推销活动而发生的成本。如：广告费、支付给销售代理商和经销商的支持费用和佣金，销售行政管理费用等等。

③管理费用：指企业为进行组织和管理生产经营活动而发生的成本。如人事管理费用、管理费用、获取商业信息的费用等等。

公司还可以按照成本总额对业务量总数的依存关系，将全部成本划分为“变动成本”和“固定成本”两大类。

变动成本总额与业务量总数呈正比例增减变动关系，是因本期制造产品所引起的成本。如原材料消耗、人员工资、按销售额支付给经销商、代理商的佣金、装运费、保修服务费、机器维修费用等都属于变动成本。要想降低变动成本，主要应该从降低原材料成本和人员工资着手。比赛对三种产品的原材料消耗已经做了统一规定，所以只能从原材料价格入手寻求降低成本的途径。这就需要公司对今后几个季度外汇汇率及原材料价格做出预测，并平衡避免原材料价格上涨而降低的成本、由于现金流缺少而增加的负债成本、原材料储存的仓储成本三者之间的关系，做出正确的原材料采购决策。工资由工资率和工时决定，而这两个决策变量则需要同公司的生产部门和人力资源部门协调，争取以最低的成本获得所需人力资源，完成生产任务。

固定成本是一旦公司管理层做出决策，其总额在一定时期内不受业务量增减变动影响而固定不变，如保险费、固定资产折旧、管理费用、广告费、研发费、培训费等都属于固定成本。广告费、新产品研发费、职工培训费等费用的开支，对企业的业务经营有好处，可以扩大产品的销路，提高产品的质量，增加企业的竞争能力。这些费用的开支是公司管理层可以决策的，因而又称酌量固定成本。要想降低酌量固定成本只有从精打细算、厉行节约、消灭浪费、减少它们的绝对额着手。而如固定资产折旧等费用是管理当局的决策行动不能改变的，因而又称约束性固定成本。要想降低约束性固定成本，只有从经济合理的利用企业的生产能力，提高产品的产量入手。

成本分析的目的主要是为公司经营决策提供基础。成本的概念本来就是一个主观判断性很强的概念，对于产品的直接成本不存在分配的问题，但是产品的直接成本只占到成本的一半，另一半的成本需要根据一定的因素来进行分配。任何成本分配方法都不能尽善尽美完全反映产品的成本性态，但是作业成本法相对其他的成本计算方法来讲还是接近产品的真实成本，幸运的是，在这个模拟比赛中，各种所需数据都已提供列示，使得这个成本计算成为可能。

三个产品系列、三个市场形成九个成本计算目标，以及次品和倾销产品。产品的成本分为生产成本、运输成本和销售成本，通过以下的作业因子来分配相应的费用：

（1）生产成本：

原材料：分配原材料采购费用及原材料的仓储费用；

组装时间：分配组装工人的工资及有关组装工人的人事费用；

机加工工时：非技术工人的工资及有关非技术工人的人事费用，机器运行费用，机器维修费用，机器折旧；

生产需求数量：单位计划成本，质量控制费用。

（2）运输费用：

占集装箱容量：租赁集装箱运输工具费用。

（3）销售成本：

销售量：广告，产品存储费用，国际互联网接口使用费，网站建设费用，信贷控制费用；

销售额：国际互联网经销商佣金和支持费用，国际互联网服务提供商使用费，北美经销商佣金和支持费用；

订货量：国内代理商佣金和支持费用，销售行政管理费用。

以此计算当期产品的三部分成本，分别归结到当期卖出产品、库存产品、次品、大改进倾销品、丢失品、未交订单损失等各个产品中。上期产品的销售用上期的成本计算，之后可以取平均数来表示当期的产品成本。

有些成本是不能直接分配到九个产品市场中的，只能按产品系列计。在上述成本计算完成之后可以根据价格销量等计算九个产品市场及次品和倾销品的边际贡献和单位边际贡献，可以比较哪个市场的哪个产品最赚钱，哪个最不赚钱。之后按照产品系列归集三个产品的总的边际贡献，再列示产品系列费用，有研发费用和保修费用，以此得出产品系列边际贡献，可以比较哪个产品盈利性最大。剩下的费用是真正不能分配的间接费用，如获取商业信息费用、保险费用、管理费用、其他费用、利息收入和利息支出。用总的边际贡献减去这些费用便得出当期的税前利润。

这样得到的税前利润与管理报告中的利润表的利润是有差异的，管理报告的利润表列示的都是当期的费用，但是，作业成本法的原则是谁使用谁分摊，没有发生的费用是不计入到当期的成本中，最明显的区别就是原材料的计算，利润表中的原材料是采用期末原材料价值估价倒挤当期成本的做法，如果有期货则原材料则其价值会被低估，通过倒挤将低估部分计入到当期的成本之中，使得当期利润减少，但这部分利润会在以后原材料到货使用期显现出来，只要原材料的价格涨幅不要过大就可以显现出来，这就是所谓的原材料期货隐藏利润。所以，公司在做长期预测的时候，可以在前几期不造成财务状况特别恶劣的情况下多购买期货，这样既可以隐藏一部分利润以便在后期显现出来，还可以避免原材料价格波动带来的巨大风险，原材料的均衡价格一般是在32000～33000美元/1000单位之间，原材料的价格过高一般都会有事件发生，需要仔细判断事件的影响时间长短，也要观测三个月和六个月期货价格的走势等，以便判断原材料价格的未来趋势。虽然有所差异，但五期总的税前利润和与利润表五期总的税前利润和应该是相差不多的，除非原材料价格波动巨大。可以把作业成本法下的税前利润看作是真实的利润，与利润表的税前利润相比可以看出隐藏或释放多少利润。

**3．运用财务指标评价经营业绩**

财务部门应运用财务比率来分析和了解公司经营状况及财务地位的强弱。举例来说，我们可以用杜邦分析法来评价公司的盈利能力和股东权益回报水平。根据其基本原理可以发现提高权益资本收益率的四种途径：

①使销售收入增长高于成本和费用的增加幅度。

②减少公司的销货成本或经营费用。

③提高总资产周转率，即：或者在现有资产基础上，增加销售收入；或者减少公司资产（如过多的存货和固定资产），以提高资产收益率。

④在不危及公司财务安全前提下，增加债务规模，提高负债比率。

理想的财务比率对于提高公司股价是大有好处的。当然我们也不能盲目刻意地追求理想的财务目标。因为公司的发展是需要各个方面相互协调的。公司各部门之间既相互促进，又相互制约，所以财务部门决不可以以公司未来的发展作为代价而一味片面的追求财务指标的理想化。一般来说，只要我们能够在最后一个季度使财务指标达到最佳就可以了。

评价公司财务状况主要依靠的是财务指标，主要监控公司流动性、盈利性、增长性等指标。

一个正常的公司经营，公司的主营业务利润应该是占主要部分的，公司的储备金数量多少反映了盈利能力，而且直接影响股价，只有储备金金额排到第一或第二才有希望股价最高。作为公司的股东自然也是希望公司的税后可分配利润越多越好。储备金是一个综合的指标，反映公司总体的经营状况。所以我们决策的出发点和原则也是增加公司的价值，即增长储备金。

资产的流动性主要是流动资产占总资产的流动比率、速动比率等。一般而言，公司的流动资产占到公司总资产的40%左右为最佳，流动性和盈利性是互相替代的，流动性过高对股价就没有明显的刺激作用，过低的流动性则表示公司财务状况紧张。但要注意的是这个比率也是相对而言的，不同的公司历史对应不同的市场环境和未来的市场发展前景，也就有不同的财务状况衡量标准，如果公司历史是资金紧缺，规模较小，则财务决策应是勤俭持家，不要出现数额太大的透支和无抵押贷款；如果公司最初股本较大，规模较大，历史上流动性较差，则提高流动性则很有效果，但是过高的流动性未必能起到效果；如果公司历史股本较多，但是储备金很低，甚至为负，则改善公司的财务状况就很有必要，如果公司市场开发很困难，则可考虑借中期贷款等，改善财务指标。财务状况的改善很难做到每一期都很好，因为在这五期中前几期还是开拓市场或培育市场的投资阶段，很难两全其美，只要五期持续改善，在最后一期达到最佳状态就可以了。

**4．现金流分析**

如果一家公司的现金总是如不敷出，它最终将陷入困境。要维持企业的长期生存，一个重要的因素是要看经理人员能否做出有效决策以生成足够的现金。创造利润自然有利于生成现金，但值得注意的是，只有那些能迅速实现的利润才是真正有意义的。因为不论偿还债务还是纳税，需要的都是现金，而不是利润。

一般来说，营业活动、投资活动、筹资活动将引发现金存量的变化。这些活动既可能产生现金流入又可能产生现金流出。现金管理有两个主要目标：①必须持有足够的现金以便支付各种业务往来的需要；②将闲置现金减少到最低限度。

预测未来现金流是现金管理的首要步骤，通常由公司财务部门根据市场部门和生产部门提供的资料进行分析、评价来完成的。但实际上，精确的现金流预测只是理想而不是现实。因为销售量的预计是很困难的，往往预计会与实际发生的结果存在较大误差。而对未来现金流预计的准确与否很大程度上取决于预计销售额是否能够实现。若预计与实际结果之间存在较大偏差很可能会出现无抵押贷款，对公司股价产生负面影响。

现金流的预测需要方方面面的费用收入都要想到，有一些不确定的费用可以用参数比率估计一下，比如借方余额的估计，借方是本期销售的货款中有一部分没有付款，需要在下期才能收回，属于不确定的项目，可以用借方比率（上期借方余额/上期销售额）乘以预算期的销售额来估计预算期的借方余额，再倒挤预算期的销售现金流入，这个比例可以根据不同情况进行手动调整，因为互联网收现速度最快，网上支付，不存在借方问题，国内为30天，北美是90天，收现速度最慢，所以，如果预计互联网销售份额会提高很多，则可相应的降低借方比率，如果北美销售增加，则相应的增加借方比率，因为每一季度的销售总额都在几千万左右，所以，借方比率增减会影响很大部分的现金流入流出问题。同样的方法可以估计保修产品数量（保修率＝上期保修数量/上期销售量）等问题。

现金流同利润比起来是比较难以控制的，当期的利润可以通过减少一些成本费用来提高，但是现金流却涉及到方方面面，不仅要支付一些上期和当期的费用，而且销售收入的收现也是很难控制的，经营现金流量则反映经营活动带来的现金净流量，一般都比较稳定，很难有过大的增幅，所以要通过非经营的现金流量来调节总的现金流量变化。正常情况下现金流与利润的增降幅度不是一致的，现金的增幅会同利润的增幅滞后一期，所以现金流的管理就是要调节这两者的差异，尽量保持现金的大幅增长与利润的大幅增长同步。在决策的五期中至少会有一期是大旺季，这个季度的利润增幅最大，利润的增幅对股价的冲击也是最大的，所以要配合好现金的增幅，增大股价的上涨幅度。可以考虑卖机器、借中期贷款等手段，尽量让现金与利润同步增长。

关于投资，在这个比赛里投资相当于银行存款，只比现金多了每期的利息，如果资金预算比较准确的话，应该将多余的现金投资。需要提及的是期初现金额的计算，这个比赛中，期初余额指的是每个季度第一天末的项目余额，能在第一天发生的交易事项是投资的收回和投出、中期贷款的借入、由于第一天交易引起的现金短缺导致的透支这几项，其他的交易事项比如出卖机器、纳税等都不在第一天实现。所以第一天现金余额＝上个季度末现金余额＋投资收回＋中期贷款借入＋新增透支－投资投出额。由于每个季度透支数额有上限限制，能够借入的透支有限，所以，如果期初的投资投出额大于一定限额的话，就不能实现，就会出现投资加星的情况。故有投资限额＝上个季度末现金余额＋中期贷款借入＋透支限额。投资限额的计算只是防范性的，如果超过限额，系统自动按照限额内投资，其余的数额不会发生动用无抵押贷款来实现。但是，计算投资限额的目的是利用透支限额，如果资金预算在期末不会存在透支，那么期初动用全部的透支限额来投资也是划算的，因为透支是用（期初＋期末）/2来计算利息支出的，如果期末是0，相当于一半的利率来计息，低于投资的利率。

比赛系统安排公司资金出现紧缺时自动动用透支，如果限额内透支数额全部用光则会发生无抵押贷款，等到公司有资金流入剩余时，首先偿还无抵押贷款，然后时透支，如果全部还清才会有现金盈余。所以，如果出现无抵押贷款可以在下个季度初借入中期贷款，则不会发生无抵押贷款的利息支出。

中期贷款相当于可转换债券，每季度支付固定的利息，但是在净资产里列示，不属于负债。中期贷款适合在公司规模不大、资金紧张、市场扩张时期使用，也就是成长型的中等规模公司。中期贷款每期要支付3%的利息，利息费用较高，所以要安排好借入的时机。

**5．股利政策**

我们已经知道公司的目标是使普通股价值最大化，而股利政策对股价高低有着重要影响，所以公司必须认真制定股利政策。股利政策包含两个基本因素：①股利支付率；②股利的稳定性。比赛规定，在每日历年的第一和第三季度，您必须决定拿出股本中的一定比例作为支付给股东的股息。定期、可预测并具有竞争力的股息，对股票价格有积极影响。而不稳定和低水平的股息将产生副作用。假设公司管理层已经确定了投资总额，则多派发股息就意味着少留存利润，从而更多的依赖于增加外部融资量；相反，如果少派发现金股利，则可多留存利润，从而减少对外部融资的需求。公司通常可以选择的股利政策有：

①固定股利支付率，即用于支付股利的利润在净利润中所占百分比不变。当然，股利的具体金额会随着净利润不同而变化。

②固定每股股利金额，即在一段时间内保证每股股利金额的相对稳定。除非公司管理层认为将来能维持更高的股利支付水平，否则，股利金额不会增加，同样，公司管理层也不会轻易减少股利金额，除非公司确定不能维持现有的支付水平。

③根据公司每季度的业绩好坏与否决定支付股利的多少。在业绩好的时候多分派股利，而在业绩不好的时候则少分派股利。这样做的目的是避免长期支付高额股利。

公司在决策发放股利时，应考虑以下几点：

①在公司需要大量资金投入的时候，应适当减少股利支付。

②公司只有在内部资金作必要投资还有剩余的情况下，才发放股利。如果内部收益需要用来再投资，那么就不应当发放股利。

③考虑公司未来盈利的可预测性。如果未来预期利润波动很大，公司管理层就不能依赖内部产生的资金来满足未来的资金需求。所以一旦利润实现，公司就应留下较大部分的利润以保证满足未来的资金需求。相反，盈利趋势稳定的公司可以将利润的较大部分用来支付股利。

股利政策对公司股价有很大的影响，股利发放涉及到储备金和现金的同时减少，若是股利发放没有起到对股价冲击的作用则纯属浪费。五期决策中至少会有两次发股利的机会，有时会遇到三次。股利的发放与公司历史类型有关。成长型公司可以少发一点股利，成熟型公司可以多发一些股利。根据2004年的比赛经验，股利支付要保持稳定，有的公司历史上每个股利期都发3%或5%的股利，我们很容易就会惯用这个数字，但是我们要考虑公司的现状，不必在第一期就发5%，可以在第一个股利期发1%，试探股价对股利的反映，可以在最后一个股利期发5%或4%。股利发少了没有作用，发多了效果不明显，浪费金钱。股利发多少还要考虑主要竞争对手的股利政策，尤其是在最后一期，如果竞争对手以前发过1%，我们没有发过，则可以发5%或6%，如果对手以前没有发过，则我们可以采用1%&4%或0%&5%的股利政策。注意，股利政策无论是在现实中还是在模拟比赛中都是一个既敏感又多争议的问题，大家可以根据自己的意愿进行尝试。

**6．主要竞争对手的财务状况分析**

公司财务部还可以协助其他部门分析竞争对手，这样才能更有针对性地制定公司的发展战略，发挥自己公司的竞争优势。

举例来说若公司决策购买市场信息，财务部门还可以通过分析对手的资产负债表，判断对手的生产规模，推测其短期的经营决策。例如通过观察同一市场中其他七位竞争对手资产负债表中的机器项目，我们可以分析计算出其机器的数量，大概估计出其生产规模，进而了解其长期的战略计划，是看好未来市场，打算扩大规模，以降低成本，取得规模经济效益，还是对未来市场宏观发展并不乐观，而适度控制或缩小规模，以免产品积压，库存增加。

又如：有时可以通过“产品库存”估计竞争对手下一步的定价策略。若其资产负债表上该项目的数额非常大，那么公司下一季度的销售压力将会大大增加，为缓解这一压力，它很有可能会对价格做出适当的调整，以缓解库存压力。

**二、分析第四次管理报告**

当比赛进行到提交第四次决策的时候，各公司的生产规模已基本上确定，对于《管理报告》各方面的分析也与前三次大致相同。例如可以根据得到的《管理报告》进一步修改生产模型、销售预测模型、财务模型，分析各主要决策变量的敏感性，对竞争对手的分析准确与否等等，总结经验教训，积累经验。

同时在提交最后一次决策单时应考虑到，由于比赛已接近尾声，是否需要适当的缩小投资规模，减少资金流出。例如广告费、研发费用等，这类投入往往不会立即产生收益，所以为节约成本起见，最后一次决策，应减少投入。争取使公司股价在最后一个季度达到最高。