

厘清资金时间价值学习中的误区

高丽

(河南商业高等专科学校 郑州 450044)

【摘要】 资金时间价值是财务管理中最基本的价值观念,是企业进行财务决策时必须考虑的重要因素,只有真正理解资金时间价值的内涵,才能准确理解资金时间价值率、利率、折现率等比率的关系和区别,从而有效地实施理财活动。

【关键词】 资金时间价值率 利率 折现率

一、引言

从财务管理的知识体系来说,资金时间价值是系统学习财务管理的基础,然而通过财务管理的教学实践发现,初学者由于对资金时间价值概念理解不透,在学习财务管理的其他知识时容易产生以下误区:

误区 1——资金时间价值是指资金投入使用后产生的增值,投资利润率高的资金其时间价值大,反之时间价值小,不同的资金用途导致资金时间价值也不同。

误区 2——资金的时间价值相当于资金放在银行里产生的利息,其大小是按照银行利率采用复利的方式计算出来的利息,银行利率不同则时间价值不同,所以不同期限的资金其时间价值也不同。

持对象,使其在开办、运行和扩展等不同阶段,得到金融、税收、信息、服务等方面的支持。所以不论各国对中小企业采用什么样的界定标准,中小企业的特征应该是共同的,即中小企业应当是那些规模不大、在市场竞争中处于弱势地位的企业。因此,可以认为“独立拥有和运行的、在行业中未取得支配地位的企业就是小企业”。所谓“独立拥有”,是指该小企业在产权上是独立的,它作为一个经济主体存在(区别于大企业的分支机构)。“独立运行”是在“独立拥有”即产权独立基础上的经营自由,不受其他外部力量干预。“独立拥有”和“独立运行”决定一个“真正的小企业”应该是一个独立主体,以市场为导向自主运营。同时,还应当要求企业不被一个或者几个非中小企业持有超过 25% 以上的股份或者表决权。

2. 在制定中小企业的界定标准时,应给不同部门和地方政府一定的调整空间;不同的部门,由于特殊的政策要求,可以调整对中小企业的界定标准。例如,劳动部门为了扩大就业,对劳动密集型企业,可以放宽职工人数标准,而对高科技企业则应严格控制。同时,我国东部与中西部地区发展差距较大,对于中西部欠发达地区在销售额的标准的制定上应区别于东部发达地区。

3. 在制定中小企业界定标准问题上,应结合我国实际情况,同时要考虑到尽量与国际通用中小企业界定标准接轨,

误区 3——按照资金时间价值的原理,第 1 年的资金与第 2 年的资金是不能简单相加的,如要相加,需将第 2 年的资金折现到第 1 年,由此大部分学生认为在财务决策中折现的原因仅仅是为了剔除资金的时间价值,更有学生狭义地认为折现率其实就是资金时间价值率。

这些误区极易导致学生在财务管理学习中无法厘清资金时间价值率、利率、折现率等比率之间的关系,从而做出错误判断。为了使初学者在财务管理学习中更加准确地理解资金时间价值的本质、把握资金时间价值公式的灵活运用,对资金时间价值的内涵进行探讨是有必要的。

二、资金时间价值的内涵与衡量

资金时间价值,又称为货币时间价值,是资金在时间推移

适当下调部分计量标准,并相应地对原有标准进行简化。其中,将交通运输业和建筑业(这两类属劳动力最为密集型行业)的职工人数一栏下调至 500 人及以下,将工业职工人数下调至 400 人及以下,将邮政业和餐饮业的职工人数下调至 300 人及以下,将批发零售业、住宿餐饮业的职工人数下调至 200 人及以下;对于工业和建筑业的资产总额的限定予以取消,统一以销售额作为判定标准;对于其销售额的规定,应该大幅度下调至 500 万元及以下。

4. 对中小企业的界定标准作进一步的细化,在原有基础上,进一步将中小企业细分为中型企业、小型企业、微型企业,并把各行业的中小企业都囊括在此标准内。税收、工商等部门应相应地参与到此界定标准的制定中来。

主要参考文献

1. 全国人民代表大会常务委员会. 中小企业促进法. 主席令 69 号, 2002-06-29
2. 国家经济贸易委员会等. 中小企业标准暂行规定. 国经贸中小企[2003]143 号, 2003-02-19
3. 黄科. 中外中小企业的界定标准的比较. 江苏工业学院学报, 2003; 12
4. 杨爱民等. 小企业的界定及其划分标准的研究. 楚雄师范学院学报, 2009; 6

中产生的增值。马克思在《资本论》中揭露了资本增值的本质,指出增值来源的实质是劳动者创造的剩余价值。马克思虽然没有提到“时间价值”这个概念,但他所揭示的剩余价值其实就是“时间价值”,即时间价值的真正来源是工人创造的剩余价值,它不可能由“时间”创造。因此,资金的时间价值是由于资金在周转使用过程中产生的,是资金所有者让渡资金使用权而参与社会财富分配的一种形式。

资金时间价值的衡量可采用绝对量(资金时间价值额)和相对量(资金时间价值率)两种方式,本文使用相对量,它反映资金使用期间的年报酬率。资金所有者让渡了资金的使用权,在参与社会财富分配时应获取多少相应的年报酬率呢?

马克思在《资本论》中指出,投资于社会不同行业的资金,将获得大体上相当于社会平均利润率的投资报酬率,因此确定资金时间价值应该以社会平均的资金利润率为基础。但是由于风险和通货膨胀的客观存在,社会平均资金利润率包含风险报酬和通货膨胀贴水,即:社会平均资金利润率=时间价值率+风险报酬率+通货膨胀附加率。所以,计算资金时间价值率时应在资金利润率的基础上扣除风险报酬和通货膨胀附加率。

由此可见,只要资金进入流通环节,不管资金是作为何种用途或者利润率是多少,其资金时间价值都是一致的。

三、资金时间价值率与利率

利率,就其表现形式来说,是指一定时期内利息额同借贷资本总额的比率,它反映单位货币在单位时间内的利息水平。

从借款人的角度来看,利率是使用资本的单位成本,是借款人使用贷款人的货币资本而向贷款人支付的价格;从贷款人的角度来看,利率是贷款人借出货币资本所获得的报酬率。影响利率的因素很多,一般而言,利率由三个部分构成:纯利率、通货膨胀附加率和风险报酬率,即:利率=纯利率+通货膨胀附加率+风险报酬率。

根据马克思的利率理论,利息是利润的一部分,是剩余价值的转换形态,所以利息首先要受平均利润的制约。一般来说,平均利润率是利息的最高限。因此,利率和平均资金利润率在量上具有趋同性,资金时间价值率仅为纯利率,利率除包括资金时间价值率以外,还包括通货膨胀附加率和风险报酬率的因素。

笔者在教学实践中发现,学生经常认为资金时间价值率即为利率、计算时间价值就是计算利息。这与很多教科书的设计有关,因为大多数教科书在谈及资金时间价值这部分内容时,侧重点多是讲解复利终值和现值、年金终值和现值的计算公式,但对于公式中非常重要的参数*i*,仅仅指出该符号代表的含义,一般类似这样标识——“*i*为每一利息期的利率”,在例题设置时亦均默认为年利率,因此学生便误认为资金时间价值的计算就是利息的计算。

此外,在实际操作中,我们通常认为没有通货膨胀的短期国债利率可视为纯利率,由此我们有时也会狭义地认为计算资金时间价值就是计算国债利息(简称利息),从这点来看是和很多教材不谋而合的,导致产生了上述误区。

四、资金时间价值率与折现率

折现率,财务管理中又称为贴现率,是指把未来的预期收益折算成现值的比率。从企业估价的角度来讲,折现率是企业各类收益索偿权持有人要求报酬率的加权平均数,也就是加权平均资本成本;从折现率本身来说,它是一种特定条件下的收益率,说明某项资产取得该项收益的收益率水平。投资者对投资收益的期望、对投资风险的态度,都将综合地反映在折现率的确定上。同样的,现金流量会由于折现率的高低不同而使其内在价值出现巨大差异。

由于 $NPV = \sum_{t=0}^n \frac{NCF_t}{(1+i)^t}$, 因而 NPV 计算的关键是折现率 *i* 的选择。同样的投资项目,在对未来现金流量估算一致的情况下,折现率越大投资项目价值越小,反之亦然。

前文已提及,在教科书中资金时间价值计算公式中的参数 *i* 一般被认为年利率,但是当教材中谈及 NPV 中的折现率 *i* 时,大都指出可以按以下参数确定:第一,以投资项目的资金成本率;第二,以投资的机会成本;第三,以贷款的实际利率;第四,以社会平均资金收益率;第五,以行业平均资金收益率,等等。

对此,有学生反映理解不了,疑问是:按定义,贴现指标是指在计算过程中应考虑资金时间价值,所以折现率应该是资金时间价值率,而资金时间价值率为纯利率,难道折现率不应该就为纯年利率吗?

学生产生困惑的关键原因有两点:一是由于学生在学习资金时间价值时只是掌握了资金时间价值的计算公式,但不清楚如何灵活运用公式。二是由于某些教材的误导,有些教材有关贴现指标是考虑了资金的时间价值的指标的提法是不严谨的,因为通过我们对资金时间价值内涵的探讨已经清楚资金时间价值率仅仅是纯利率。

笔者认为,关于贴现指标更为合理的解释应为:贴现指标是指在计算过程中需要将未来的现金流量折算到同一时间点。这样学生即可理解 NPV 的计算只是利用了资金时间价值计算的原理,而对于折现率 *i* 则是投资者要求的报酬率,其选择应视情况而定。

综上所述,只有理解资金时间价值的真正内涵,才能明白资金时间价值率与利率、资金成本率、折现率之间的关系。同时,为了让学生更灵活地使用资金时间价值的公式,笔者建议我们在学习资金时间价值章节时,一方面要弄懂资金时间价值的真正内涵及 *i* 的灵活使用,另一方面不仅要知道如何利用资金时间价值的计算公式来进行计算,更重要的是要把握其计算思路,从而将之灵活地运用到筹资和投资决策活动中。

主要参考文献

1. 黄良杰. 财务管理. 北京: 清华大学出版社, 2008
2. 财政部会计资格评价中心编. 财务管理. 北京: 中国财政经济出版社, 2009
3. 乐红峰. 资金时间价值的计算——资金类型的区分. 中国科技博览, 2009; 5