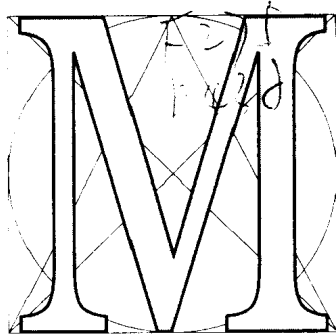


277

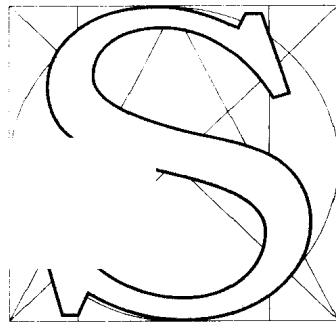
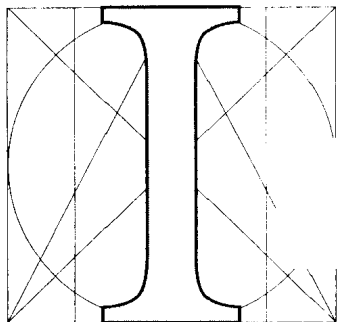



经济管理图解系列

# 图解财务管理

彭进军 编著

Economics and Management  
of Illustrated Series



 中国人民大学出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

图解财务管理/彭进军编著.  
北京: 中国人民大学出版社, 2002  
(经济管理图解系列)

ISBN 7-300-04071-3/F·1251

I. 图…  
II. 彭…  
III. 财务管理-图解  
IV. F275-64

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 017986 号

经济管理图解系列

**图解财务管理**

彭进军 编著

---

出版发行: 中国人民大学出版社  
(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)  
邮购部: 62515351 门市部: 62514148  
总编室: 62511242 出版部: 62511239  
E-mail: rendafx@public3.bta.net.cn

经 销: 新华书店  
印 刷: 中国人民大学印刷厂

---

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 8 插页 1  
2002 年 3 月第 1 版 2002 年 3 月第 1 次印刷  
字数: 240 000

---

定价: 15.00 元  
(图书出现印装问题, 本社负责调换)

# 前 言

本书将财务管理的主要内容分成10章，每章选取10个左右的主题，每个主题都力求用图或表的形式加以阐述解释，力争做到既简单、清晰，又便于理解、记忆。

本书内容分为三大部分。第一部分是财务管理的基础知识，由第1章和第2章构成，分别阐述财务管理的基本理论及货币时间价值与风险报酬计量等有关内容。第二部分是财务管理的核心内容，由第3章至第8章构成，分别阐述企业筹资管理、投资管理、营运资金管理和利润及分配管理的相关内容。第三部分是财务管理的专题部分，由第9章和第10章构成，主要阐述企业兼并与收购中同财务管理相关的企业价值评估的模型及应用，以及财务分析的方法。

本书能够出版，首先要感谢我的导师——中国人民大学会计系的王化成教授，他在百忙之中审阅了本书提纲及部分书稿。中国银行总行资产负债管理部的李娟小姐在文字方面为本书提供了大量帮助，并完成了第8章和第10章中部分内容的编写，在此一并表示衷心的感谢。

本书可以作为大学经济管理类专业或工商管理类专业的教学参考书，也适合其他与会计、财务管理有关的人员或企业管理者阅读。

由于作者水平有限，再加上受篇幅的限制，书中内容难免会有疏忽和错漏之处，恳请读者批评指正，并提出宝贵意见。

**彭进军**

2002年1月

# 目 录

## 第 1 篇 财务管理基础知识

<b>第 1 章 财务管理基础</b> .....	(3)
1.1 财务管理目标 .....	(4)
1.2 代理理论假说 .....	(6)
1.3 有效市场假说 .....	(10)
1.4 理财宏观环境 .....	(12)
1.5 金融市场 .....	(14)
1.6 利息率 .....	(16)
1.7 财务管理原则 .....	(18)
<b>第 2 章 货币时间价值与风险报酬</b> .....	(21)
2.1 货币时间价值的计量 .....	(22)
2.2 货币时间价值的几个特殊问题 .....	(26)
2.3 风险报酬率的计量 .....	(28)
2.4 证券组合的风险 .....	(32)
2.5 资本资产定价模型 .....	(36)

## 第 2 篇 财务管理核心内容

<b>第 3 章 企业筹资管理</b> .....	(41)
---------------------------	------

3.1	筹资渠道与筹资方式 .....	(42)
3.2	企业筹资的基本原则 .....	(44)
3.3	企业资金需要量预测 .....	(46)
3.4	吸收直接投资 .....	(50)
3.5	普通股股票筹资 .....	(52)
3.6	股票筹资决策 .....	(54)
3.7	股票上市 .....	(56)
3.8	优先股筹资 .....	(58)
3.9	银行借款筹资 .....	(60)
3.10	企业债券筹资 .....	(62)
3.11	租赁筹资 .....	(66)
3.12	商业信用筹资 .....	(68)
3.13	认股权证筹资 .....	(70)
<b>第4章</b>	<b>资金成本与资金结构 .....</b>	<b>(73)</b>
4.1	资金成本及其计量 .....	(74)
4.2	加权平均资金成本与边际资金成本 .....	(78)
4.3	资金成本与企业筹资投资决策 .....	(82)
4.4	固定成本与边际贡献 .....	(84)
4.5	经营杠杆与经营风险 .....	(86)
4.6	财务杠杆与财务风险 .....	(88)
4.7	联合杠杆与企业风险 .....	(90)
4.8	早期资金结构理论 .....	(92)
4.9	MM 理论 .....	(94)
4.10	权衡理论 .....	(98)
4.11	EBIT - EPS 分析法 .....	(100)
4.12	方案对比优选法 .....	(102)
4.13	逐步测试法 .....	(104)
4.14	最佳资金结构的定性分析 .....	(106)
<b>第5章</b>	<b>企业投资管理 .....</b>	<b>(109)</b>
5.1	投资及其种类 .....	(110)
5.2	投资环境及其分析 .....	(112)
5.3	投资项目的现金流量 .....	(114)

5.4	非贴现现金流量指标 .....	(118)
5.5	贴现现金流量指标 .....	(120)
5.6	非贴现现金流量指标与贴现现金流量指标的比较 .....	(124)
5.7	贴现现金流量指标的比较 .....	(126)
5.8	风险投资决策 .....	(130)
5.9	证券投资种类及报酬 .....	(132)
5.10	证券投资分析 .....	(134)
<b>第 6 章</b>	<b>企业营运资金管理 .....</b>	<b>(137)</b>
6.1	现金持有动机 .....	(138)
6.2	最佳现金持有量分析 .....	(140)
6.3	现金日常管理 .....	(144)
6.4	应收账款成本分析 .....	(146)
6.5	信用政策 .....	(148)
6.6	信用政策的定量分析 .....	(150)
6.7	应收账款的日常管理 .....	(152)
6.8	存货成本分析 .....	(154)
6.9	存货经济批量模型 .....	(156)
6.10	存货 ABC 管理法 .....	(158)
<b>第 7 章</b>	<b>企业利润及分配管理 .....</b>	<b>(161)</b>
7.1	本量利分析 .....	(162)
7.2	利润分配的项目和顺序 .....	(164)
7.3	股利支付程序 .....	(166)
7.4	股利支付方式 .....	(168)
7.5	股票分割 .....	(170)
7.6	股票购回 .....	(172)
7.7	股利分配政策 .....	(174)
7.8	影响股利政策的法律和股东因素 .....	(176)
7.9	影响股利政策的其他因素 .....	(178)
<b>第 8 章</b>	<b>企业财务预算与控制 .....</b>	<b>(181)</b>
8.1	财务预算体系 .....	(182)
8.2	财务控制体系及其构成 .....	(184)
8.3	成本中心及其考核 .....	(186)

8.4	利润中心及其考核	(188)
8.5	投资中心及其考核	(190)
8.6	内部转移价格	(192)
8.7	责任预算与责任报告	(194)

### 第3篇 财务管理专题讨论

<b>第9章</b>	<b>企业兼并与收购</b>	(199)
9.1	兼并与收购的定义	(200)
9.2	兼并与收购和企业发展战略	(202)
9.3	兼并与收购和投资决策	(206)
9.4	自由现金流量假说	(208)
9.5	企业价值评估方法体系	(212)
9.6	拉巴波特模型	(214)
9.7	温斯顿模型	(220)
9.8	拉巴波特模型与温斯顿模型比较	(226)
9.9	兼并与收购的方式	(228)
<b>第10章</b>	<b>财务分析</b>	(231)
10.1	财务分析方法	(232)
10.2	短期偿债能力分析	(234)
10.3	长期偿债能力分析	(236)
10.4	盈利能力分析	(238)
10.5	营运能力分析	(240)
10.6	杜邦财务分析体系	(242)
10.7	沃尔比重分析法	(244)
<b>主要参考文献</b>		(247)

财务管理知识系列

图解财务管理

## 第 1 篇

# 财务管理基础知识





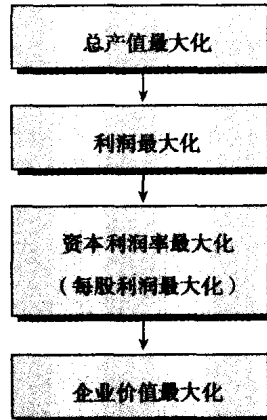
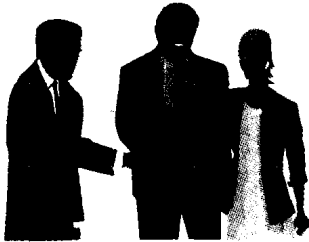
# 第 1 章

## 财务管理基础

在本章中，介绍财务管理最基本的内容及其相关的背景知识。首先，讨论财务管理的目标，以明确企业进行理财活动所要达到的目的。然后，讨论对财务管理具有重要影响的两个理论假说：代理理论假说和有效市场假说。在财务管理的环境方面，介绍理财的宏观环境和对现代企业具有重要影响的金融市场的种类及其构成，并重点介绍影响利率的各种因素。最后，讨论财务管理活动必须遵循的五个基本原则：系统原则、平衡原则、弹性原则、比例原则和优化原则。



## 1.1 财务管理目标



财务管理目标是企业进行理财活动所要达到的目的，是评价企业财务活动是否合理的标准。从根本上说，财务管理目标取决于企业目标，取决于特定的社会经济模式。根据现代企业管理理论和实践，最具有代表性的财务管理目标主要有以下几种形式。

### 1. 总产值最大化

在传统的集权管理模式下，企业的财产所有权和经营权高度集中，企业的主要任务就是执行国家下达的总产值指标。在社会主义建设初期，企业财务管理的目标就是总产值最大化。将总产值最大化作为企业财务管理目标存在以下缺点：（1）只讲产值，不讲效益；（2）只求数量，不求质量；（3）只重投入，不重挖潜。由于存在上述缺点，把总产值最大化作为企业理财目标，在任何时候都是不符合经济活动规律的。

### 2. 利润最大化

随着我国经济体制改革的不断深入，企业的经营权限不断扩大，国家逐渐把利润作为考核企业经营情况的首要指标，企业理财的目标也相应地由总产值最大化转变为利润最大化。

以利润最大化作为财务管理目标，有利于资源的合理配置，有利于经济效益的提高，但也存在如下缺点：（1）这里的利润是指企业一定时期内实现的利润总额，没有考虑资金的时间价值。（2）没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系，不利于不同资本规模的企业或同一企业不同时期之间的比较。（3）没有考虑风险因素。（4）片面追求利润最大化，可能导致企业短期行为，如忽视产品开发、人才开发、生产安全、技术装备水平、生活福利设施、履行社会义务等。

### 3. 资本利润率最大化或每股利润最大化

资本利润率是利润额与资本额的比率，每股利润是利润额与普通股股数的比值。所有者作为企业的投资者，其投资目标是取得资本收益，具体表现为税后净利润与出资额或股份数（普通股）的对比关系。这个目标的优点是把企业实现的利润额与投入的资本或股本数进行对比，能够说明企业的盈利水平，可以将不同资本规模的企业或同一企业不同期间进行比较，揭示其盈利水平的差异，但该指标仍然没有考虑资金的时间价值和风险因素。

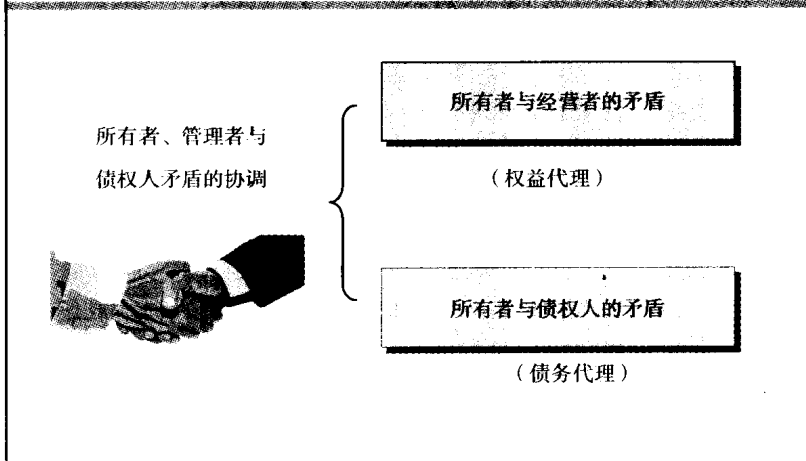
### 4. 企业价值最大化

企业价值最大化是指企业通过合理经营，采用最优的财务政策，在考虑货币时间价值和风险报酬的情况下不断增加企业财富，使企业总价值达到最大。由于在股份经济条件下，股东的财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定，当股票价格达到最高时，股东财富也达到最大。因此，在股份有限公司中，财务管理的目标也可以表述为股东财富最大化。

以企业价值最大化作为财务管理目标有以下优点：（1）考虑了资金的时间价值和投资的风险价值，有利于统筹安排长短期规划、合理选择投资方案、有效筹措资金、合理制定股利政策等。（2）反映了对企业资产保值、增值的要求。从某种意义上讲，股东财富越多，企业市场价值就越大，追求股东财富最大化的结果可促使企业资产保值或增值。（3）有利于克服管理上的片面性和短期行为。（4）有利于社会资源合理配置，有利于实现社会效益最大化。



## 1.2 代理理论假说



1976年,密西尔·詹森(M.Jensen)和威廉姆·梅克林(W.Meckling)在其合著的《企业理论:管理行为、代理成本及其所有权结构》中首先提出了代理理论假说。

### 1. 代理理论假说的基本含义

密西尔·詹森和威廉姆·梅克林认为,代理关系是一种契约关系。根据这一契约,一个人或若干人(委托人)可以雇用另一个人(代理人),授予其一定的决策权,使其代表雇主的利益从事财务管理活动。因此,当委托人雇用代理人完成某项工作,并授予代理人一定的决策权时,代理关系便告成立。作为财务代理,它涉及的是一种经济关系。一方面包括代理人按照委托人的授意进行财务活动;另一方面也包含代理人受自身独立经济意识的支配,而偏离授权人授意的财务活动的行为。因此,代理关系可以定义为:“代理人按照被代理人(委托人)的意图,以其授意的独立的财产保管权和运用权,在一定范围和条件下进行的经济管理以及由此形成的一种权责利关系。”<sup>①</sup>

<sup>①</sup> 王培泽、杨玲:《论财务代理》,载《中国农业会计》,1995(1)。

在现代经济条件下，代理关系主要体现在以下两方面：一是所有者与经营者之间以财产经营责任为核心的代理关系；二是所有者与债权人之间以债权保全为核心的代理关系（表 1.2—1）。

表 1.2—1 现代经济条件下的代理关系

委托人	经济资源提供者	
	所有者	债权人
代理人	经营者（管理当局）	所有者
代理人的责任	按照所有者意愿运作企业，实现企业价值最大化	降低借款风险，保证本息支付

## 2. 代理理论假说对财务管理目标的影响

代理理论假说对财务管理目标产生了较大影响。具体来说，由于存在代理关系，导致了所有者、经营者与债权人之间的矛盾，形成了权益代理成本与债务代理成本。

（1）所有者与经营者之间的矛盾及协调。对所有者来说，他所放弃的利益就是经营者所得到的利益。这种放弃的利益在西方被称为所有者支付给经营者的享受成本。因此，所有者与经营者的主要矛盾就是经营者希望在提高企业价值和所有者财富的同时，能更多地增加享受成本；而所有者则希望以较小的享受成本支出带来较高的企业价值和所有者财富。企业通常采用的协调所有者与经营者之间矛盾的措施有：

1) 解聘。这是一种通过所有者来约束经营者的措施。所有者对经营者进行监督，如果经营者未能使企业价值达到最大，就解聘经营者，经营者害怕被解聘而尽力实现财务管理目标。

2) 被兼并或收购。这是一种通过市场来约束经营者的措施。如果经营者决策失误，经营不力，未能采取一切有效措施使企业价值提高，该公司就可能被其他企业强行接收或兼并，经营者也相应被解聘。为此，经营者必须采取措施提高企业价值。

3) 激励。将经营者的报酬与其绩效挂钩，以使经营者自觉采取能满足企业价值最大化的措施。激励有两种基本方式：一是股票选择权方式，即允许经营者以固定的价格购买一定数量的公司股票，股票的价格高于固定的价格越多，经营者所得的报酬就越多。经营者为了

获取更大的股票溢价，就必然主动采取能够提高股价的行动。二是绩效股方式，即企业运用每股利润、资产报酬率等指标来评价经营者的业绩，视其业绩大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。这种方式使经营者不仅为了多得“绩效股”而不断采取措施提高企业的经营业绩，而且为了提高股票价格，也会采取各种措施使股价稳定上升。

(2) 所有者与债权人之间的矛盾及其协调。所有者的财务目标可能与债权人希望实现的目标发生矛盾。例如，所有者可能未经债权人同意，要求经营者投资于比债权人预计风险更大的项目，这就会相应增加偿债的风险，降低债权人负债的实际价值。这种高风险项目一旦成功，额外的利润为所有者独享，但如果项目失败，债权人却要 and 所有者共同负担由此而造成的损失，由此导致了债权人和所有者之间的利益矛盾。

此外，如果所有者或股东未征得现有债权人的同意，要求经营者发行新债券或举新债，也会由于相应的偿债风险增加而导致原有债券或债务的价值降低，导致债权人与所有者之间的利益冲突。

为了协调所有者与债权人之间的矛盾，企业通常采取以下措施：

1) 限制性举债。在借款合同中明确规定某些限制性条款，如规定借款的用途、借款的担保条款和借款的信用条款等。

2) 收回借款或不再借款。当借款人发现企业有侵蚀其债权价值意图时，采取提前收回债权或不再给企业重新放款的措施，从而保护债权人的利益。

### 3. 代理理论假说对财务管理其他内容的影响

代理理论假说对财务管理的其他内容也有重要影响。在筹资领域，存在委托人稳健增资与代理人急剧扩张资本、委托人的防范股权稀释与代理人的负债经营的矛盾。“两者的权衡与妥协促成了以杠杆利益为核心的筹资决策技术的形成和应用。这种决策技术以寻求筹资成本、风险、收益之间的均衡点为线索，从本质上看，既克服了所有者的保守心态，又满足了经营者扩大资本规模、拓展经营权限的愿望，同时又限制了经营者盲目增资的倾向，将增资的先决条件界定为保障所有者的既有利益和预期收益，并且避免过大风险。”<sup>①</sup> 在投资领

---

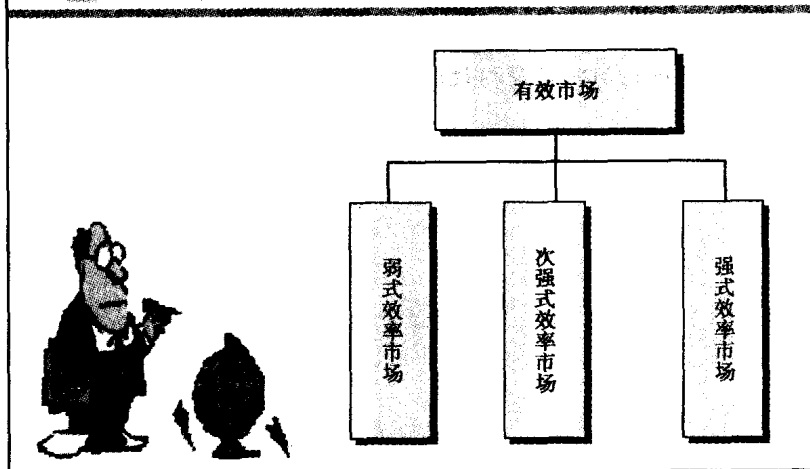
<sup>①</sup> 方红星：《委托—代理关系下理性财务行为分析》，载《四川会计》，1995（7）。

域，存在委托人担心投资权益被架空而稳健增资与代理人投资饥渴之间的矛盾，从而在财务管理中产生委托人的投资决策权集中于董事会或股东大会的行为（尤以企业集团为甚，其投资决策权集中于集团总部）。即使代理人履行一定的投资决策权，委托人也必须以一定的投资报酬率指标约束和考核代理人的投资行为。而在收益分配领域，则存在委托人既得利益的实现与代理人企图留下大部分收益以使企业发展之间的矛盾。





## 1.3 有效市场假说



有效市场假说是现代财务管理的理论基石之一，它是联系财务管理和金融市场的基本纽带。

### 1. 有效市场假说的基本含义

1953年，英国皇家统计学会成员聚会伦敦，讨论一篇不寻常的论文《经济周期序列分析》。作者是当时一位著名的统计学家莫里斯·肯德尔（M. Kendall）。他的初衷是为了追寻股价波动的行为模式，但研究的结果使他发现股价没有任何模式可寻。它好像“一个醉汉走路一样，就像一个随机数字……把它加在目前价格上，以此决定下一周的价格”<sup>①</sup>。换言之，股价似乎遵循一种随机行走规律。这一发现引起了经济学家们的兴趣。经过研究，他们认为随机价格波动正是一个功能良好、有效率的市场的反映。这种市场的有效性表现在三个方面：

(1) 资源配置有效性。主要体现在业绩良好的企业在市场上能够较容易地筹集资金，而业绩不好的企业，由于市场有效，信息反馈充

<sup>①</sup> Richard Brealey and Stewart Myers, “Principles of Corporate Finance,” second edition, p.266, 1984.