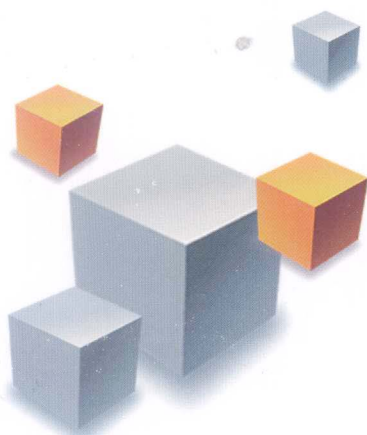


陈和平 / 著

CAIWU

财务活动理论与管理

CAIWU HUODONG LILUN YU GUANLI



科学出版社

013060774

F275
648

财务活动理论与管理

陈和平 著



科学出版社

北京



北航

C1666444

F275
648

内 容 简 介

本书按市场经济的要求,以产权清晰、权责分明、政企分开、管理科学为基本特征的现代企业制度为背景,以现代企业财务管理目标及其实现过程为主线,对企业筹资、投资及其收益分配的管理理论和方法进行了系统的阐述。本书借鉴和吸收了西方行之有效的企业财务管理理论和方法,继承了我国传统的企业财务管理精髓,并结合2006年财政部颁布的《企业财务通则》进行了专题讨论。

本书具有理论性、实务性、系统性、前瞻性、通俗性等特点,适合财经类专业的研究生阅读,也可作为财经类专业本科高年级学生的学习用书。

图书在版编目(CIP)数据

财务活动理论与管理 / 陈和平著. —北京: 科学出版社,
2013.7

ISBN 978-7-03-038115-6

I. ①财… II. ①陈… III. ①财务管理-研究

IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 148947 号

责任编辑: 杨岭 孟锐 / 封面设计: 墨创文化

责任校对: 杨悦蕾 / 责任印刷: 邱志强

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码: 100717

<http://www.sciencep.com>

成都创新包装印刷厂 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2013年7月第 一 版 开本: B5 (700*1000)

2013年7月第一次印刷 印张: 17

字数: 330千字

定价: 55.00元

前 言

现代意义上的财务理论始于 20 世纪 50 年代,纵观西方发达国家 50 多年的财务发展历程,可以发现财务理论对于财务活动的指导发挥了重要作用,并取得了丰硕的研究成果。莫迪利安尼和米勒 (Modigliani & Miller)、马科维茨 (Markowitz)、夏普 (Sharpe)、斯克尔斯 (Scholes) 和默顿 (Merton) 几位财务学家,分别因资本结构理论、投资组合理论、资本资产定价模型和期权定价模型获得了诺贝尔经济学奖。财务理论的发展大致可以分为三个阶段:第一阶段,以研究最佳资本结构为特征;第二阶段,研究证券资本市场投资组合及收益与风险均衡等问题;第三阶段,研究以衍生金融工具为代表的期权计价模型等问题。这些不同发展阶段的研究成果是随着西方财务活动实践而不断创新发展起来的。而财务理论的发展和完善,又反过来促进财务活动能力的提升。

随着财务活动的快速推进,财务理论研究范式也在迅速转变。20 世纪 50 年代以前,财务理论的研究是不成系统的,研究方法侧重规范研究。50 年代以后,西方财务学界开始将经济学的数量分析方法和技术引进到财务问题的研究当中,并与传统的规范研究方法有机地结合起来,使得财务理论研究成果既有严密的内在逻辑,又经过实证的检验和修正,更趋完善和成熟,有效避免了理论研究与实践脱节。

鉴于此,财务活动管理一方面通过资源的流动和重组,实现资源的优化配置和价值增值,为公司的未来创造价值;另一方面通过金融工具的创新和资本结构的调整,实现资本的扩张和增值,为投资者创造价值。本书正是根据价值创造与价值管理这一技术路线以及研究生教学要求设计各章内容,从实际出发,将理论与实践相结合,帮助读者理解公司财务活动的理论与技术。

本书的章节顺序可作为本课程的一般授课顺序,也可根据学生的实际情况变更次序,或根据需要作某些增删。本书既可作为财务管理、会计和资产评估专业研究生教材,也可作为财务管理、会计、金融等专业本科高年级教材以及中高级管理人员培训用书。总之,不论是对于渴望得到财务活动管理知识的学生,还是对于追求公司价值最大化的财务决策者,都可以从本书中找到值得学

习和借鉴的地方。

任何一本教材的架构和写作不仅源于作者的知识积累和创造，更来自于前人的研究成果。本书在写作过程中参阅和引用了国内外许多财务专家、学者的最新研究成果及观点，他们的成果及观点对本书的完成极为重要，在此向这些专家和学者表示诚挚的谢意！

陈和平
2013年3月

目 录

前言

第一章 财务活动理论框架	1
第一节 财务活动概念	1
一、企业财务活动	1
二、企业的财务关系	4
三、财务活动的特点	5
第二节 财务活动理论结构	6
一、财务活动理论构建思路	6
二、财务活动理论结构	30
第二章 财务活动理论基本观念	35
第一节 资金时间价值观念	35
一、资金时间价值概述	35
二、资金时间价值的计算	37
第二节 风险价值观念	40
一、风险价值的概念	40
二、风险价值的计算	41
第三节 证券估价	45
一、证券市场风险	45
二、债券的价值	45
三、优先股的价值	46
四、普通股的价值	46
第四节 资金成本	47
一、资金成本的概念与作用	47
二、个别资金成本	49
三、加权平均资金成本	51
四、边际资本成本	52
第五节 杠杆原理	56
一、经营杠杆	56
二、财务杠杆	58
三、复合杠杆	59

第六节 现金流量	61
一、现金流量的概念	61
二、现金流量的构成及计算	62
三、现金流量在投资决策中的作用	64
第三章 资本结构理论	65
第一节 早期资本结构理论	65
一、资本结构理论假设	65
二、净利理论	66
三、营业净利理论	66
四、传统折中理论	67
第二节 MM 理论	68
一、MM 无公司税资本结构理论	69
二、MM 有公司税资本结构理论	72
三、米勒模型	73
四、对 MM 理论及米勒模型的评价	75
第三节 权衡理论	76
一、财务拮据成本与代理成本	77
二、权衡模型	78
第四节 融资优序理论对资本结构优化的解释	79
一、融资优序理论	80
二、资本结构传递信号	84
第五节 资本结构影响因素	88
一、影响资本结构的基本因素	88
二、影响资本结构的其他因素	89
第四章 投资风险度量理论	92
第一节 组合理论	92
一、组合理论含义	92
二、组合风险	92
第二节 资本资产定价模型	96
一、资本资产定价模型假设	97
二、资本市场线	97
三、资本资产定价模型	99
第三节 期权定价理论	101
一、期权的性质	102
二、期权与期货	106

三、期权定价原理	107
四、期权定价理论与公司理财	113
第五章 资本预算与投资决策理论	120
第一节 资本预算决策的基本理论	120
一、资本预算的基本前提	120
二、资本预算管理的基本原则	120
三、资本预算的决策程序	123
第二节 投资项目评价的基本方法	124
一、非贴现的投资决策方法	124
二、贴现的投资决策方法	126
三、投资决策方法的比较	129
第三节 投资决策分析	132
一、资产更新的投资决策	132
二、资本限量决策	133
三、最佳投资时机的决策	135
四、最佳投资规模的决策	137
第四节 风险和投资决策	139
一、能够确定概率分布的决策分析方法	139
二、不能确定概率分布的决策分析方法	142
第五节 资本投资决策分析中的几个问题	145
一、投资的分配问题	145
二、折旧模式的影响问题	147
三、税后成本问题	150
四、通货膨胀问题	152
第六章 流动资产投资管理	153
第一节 现金管理	153
一、现金管理的目的和内容	153
二、现金的日常控制	154
三、最佳现金持有量的确定	157
第二节 应收账款的管理	162
一、应收账款管理的目的	162
二、应收账款政策的制定	163
三、应收账款状况的日常监督	166
第三节 存货管理	168
一、存货管理的目标与存货成本	168

二、存货决策	169
三、存货控制	172
第七章 筹资方式	174
第一节 权益筹资	174
一、股票筹资概述	174
二、普通股	179
三、优先股	181
四、优先认股权和认股权证	183
五、权益资本的其他筹资方式	186
第二节 长期负债筹资	188
一、长期借款筹资	188
二、长期债券筹资	191
第三节 租赁筹资	195
一、租赁的种类及其特征	195
二、租赁的程序	196
三、融资租赁决策	196
四、租赁筹资的评价	198
第四节 短期资金筹资	199
一、银行短期借款	199
二、商业信用筹资	202
三、应计费用	203
第八章 股利理论与股利政策	204
第一节 股利理论	204
一、理想资本市场的股利理论	204
二、非理想市场影响的股利理论	208
三、股利理论的发展	210
第二节 股利政策	218
一、股利政策的三个基本问题	218
二、现行的股利政策模式	219
三、股利政策	221
四、影响股利政策决策的因素	226
第九章 财务分析	230
第一节 财务分析概述	230
一、财务分析的目的	230
二、财务分析的种类	232

三、财务分析的方法	233
四、财务分析的基本程序	236
第二节 财务比率分析	236
一、偿债能力比率	236
二、营运能力比率	243
三、获利能力比率	246
四、市场测试比率	249
五、财务比率使用时应注意的问题	252
第三节 趋势分析与结构分析	252
一、趋势分析法	253
二、结构分析法	255
第四节 综合财务分析	256
一、标准财务比率	257
二、理想财务报表	258
三、综合财务分析	259
主要参考文献	262

第一章 财务活动理论框架

第一节 财务活动概念

企业财务是指企业在生产经营过程中的资金运动及其所体现的财务关系，资金运动也称为财务活动。

一、企业财务活动

(一)企业的资金及其运动

资金是指企业在生产经营过程中物质资料价值的货币表现。货币表现是指能以货币进行计量和交换。资金是以不同的形态存在于企业的。以货币表现的材料价值形态称为储备资金，以货币表现的在产品形态称为生产资金，以货币表现的产成品形态、商品形态称为商品资金。而货币本身是一种特殊的商品，因此货币的资金形态被称为货币资金。

资金运动是指企业的资金不断地周转、补偿、增值和积累的过程。在市场经济条件下，资金运动是一种客观存在的经济现象，货币资金既是企业资金运动的起点，又是企业资金每次循环周转的终点。资金运动具体表现为，企业设立时，必须通过吸收直接投资或发行股票、债券及向金融机构借款等手段向投资人及债权人筹集一定数额的现金，货币表现为货币资金。商业企业通过购买阶段购进商品，货币表现为商品资金，通过销售阶段销售商品，收回货币，货币表现为货币资金。工业企业则依次通过购买和生产阶段，分别表现为储备资金和固定资金、生产资金和商品资金，最后通过销售阶段，仍表现为货币资金。无论是商业企业还是工业企业，届时重新收回的货币资金，除了补偿以前的支出外，还得到了增值。增值的一部分以税金的形式上缴国库，一部分以股利的形式分配给投资人，这两部分资金均要退出企业的资金周转。增值的另一部分以盈余公积金和未分配利润的形式留存企业，作为企业的积累，并可以继续参与企业的资金周转。因此，企业的资金运动归纳起来可以分为资金筹集，资金运用以及资金收入、补偿和分配三个阶段。工业企业资金运动的具体过程

如图 1-1 所示。

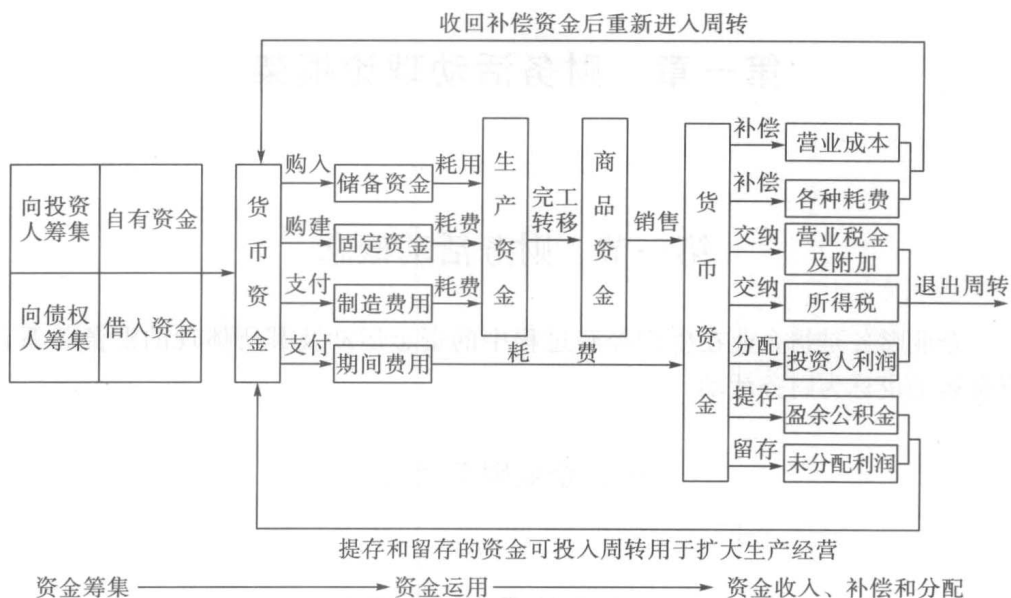


图 1-1 工业企业资金运动过程图

（二）企业财务活动

企业财务活动是以现金收支为主的企业资金收支活动的总称。在社会主义市场经济条件下，拥有一定数额的资金是进行生产经营活动的必要条件。随着企业生产经营活动的不断进行，资金的收支也不断产生。企业资金的收支构成了企业经济活动的一个独立方面，这便是企业的财务活动，它由资金筹集，资金运用以及资金收入、补偿和分配三个部分组成。

1. 资金筹集活动

资金是企业得以设立并开展生产经营活动必不可少的物质条件。因此，资金筹集是企业财务活动的首要任务。在社会主义市场经济条件下，企业筹资的渠道主要有国家财政资金、银行信贷资金、非银行金融机构资金、其他单位资金、民间资金、内部形式资金和外商资金。这就为企业提供了多种选择的余地。

企业筹资的方式主要有吸收直接投资、发行股票、银行借款、发行债券、融资租赁、商业信用和企业内部形成等。

然而，企业从不同渠道采用不同方式筹资，其资金成本和使用期限是不同的，所承受的风险也各异。因此，企业在筹资时不仅要满足企业的生产经营活动

动对资金数额的需要,还要考虑和决定在什么时机、从哪个渠道、采用什么方式筹资才是最佳方案,这就需要根据资金成本的大小和企业承受风险能力的大小权衡利害,比较得失,以确定企业合理的资金结构。

企业筹资关系到投资人的经济利益,国家为了保护投资人的利益,制定了有关法规和政策,因此企业必须认真遵循国家的有关规定,做好筹资工作,并加强筹资工作日常管理。

2. 资金运用活动

企业筹集的资金,应采用不同形式投放到生产经营活动中去,进行合理的运用。通常企业将一部分资金购建厂房、建筑物和生产设备,形成生产能力,并用另一部分资金购买材料、低值易耗品、包装物及支付各种费用,使生产经营活动顺利进行,企业在资金宽松时或为了经营战略需要,还可以通过在资金市场购买股票、债券的形式进行对外投资,以取得投资收益或取得对其他企业的控制权。

资金作为能够创造价值的价值,其每一项运用均能直接或间接地取得收益,资金运用管理就是要使资金投放合理,以保证企业生产经营活动能持续不断地进行,并控制和考核资金的耗费。企业应在生产经营活动的各个环节,运用计划、控制、分析等手段,对生产经营中的成本、期间费用实行科学管理,以调动和组织全体职工加强经济管理,努力增加收入,挖掘降低商品成本和期间费用的潜力。对外投资要有周密的预测和合理的组合,以分散和弱化投资风险,充分发挥资金的效能。

3. 资金收入、补偿及分配活动

资金收入是补偿企业生产经营活动中资金耗费的唯一来源,企业资金收入的主体是销售收入,它是一项重要的财务指标,是维持企业支付能力、保证企业财务安全的重要条件。因此,企业要根据市场状况,正确预测商品销售量和销售额,做到以销定产,并做好销售收入的日常管理工作。企业取得的资金收入首先要用于补偿生产经营过程中发生的销售成本和各种耗费,补偿投资成本,并按照税法规定的税种和税率,及时、足额地向国家交纳各种税金,剩余的部分是企业的净利润,要合理地进行分配。在分配时,一定要从全局出发,正确处理企业利益、投资人利益和职工利益,以调动各个方面的积极性。首先,要按规定提取法定盈余公积金、任意盈余公积金和公益金,以维护企业和职工的利益,其次,向投资人分派股利或税后利润,以维护投资人的利益,最后,企业为了留有余地,还要留存一部分未分配利润。

二、企业的财务关系

企业资金的筹集、投放、耗费、收入和分配与企业各方面都有着广泛的联系。财务关系，就是指企业在资金运动中与各有关方面发生的经济关系。

1. 企业与投资者和受资者之间的财务关系

企业从各种投资者那里筹集资金，进行生产经营活动，并将所实现的利润按各投资者的出资额进行分配。企业还可将自身的法人财产向其他单位投资，这些被投资单位即为受资者，受资者应当向企业分配投资收益。企业与投资者、受资者的关系，即投资同分享投资收益的关系，在性质上属于所有权关系。处理这种财务关系必须维护投资、受资各方的合法权益。

2. 企业与债权人、债务人、往来客户之间的财务关系

企业购买材料、销售产品，要与购销客户发生货款收支结算关系，在购销活动中由于延期收付款项，要与有关单位发生商业信用——应收账款和应付账款。当企业资金不足或资金闲置时，要向银行借款、发行债券或购买其他单位债券。业务往来中的收支结算，要及时收付款，以免相互占用资金，一旦形成债权债务关系，则债务人不仅要还本，而且要付息。企业与债权人、债务人、购销客户的关系，在性质上属于债权关系、合同义务关系。处理这种财务关系，也必须按有关各方的权利和义务保障有关各方的权益。

3. 企业与税务机关之间的关系

企业应按照国家税法的规定缴纳各种税款，包括所得税、流转税和计入成本的税金。国家以社会管理者的身份向一切企业征收有关税金，这些税金是国家财政收入的主要来源。企业及时足额地纳税，是生产经营者对国家应尽的义务，必须认真履行此项义务。

4. 企业内部各单位之间的财务关系

一般说来，企业内部各部门、各单位之间与企业财务部门都要发生领款、报销、代收、代付的收支结算关系。在实行内部经济核算制和经营责任制的条件下，企业内部各单位都有相对独立的资金定额或独立支配的费用限额，各部门、各单位之间提供产品和劳务要进行计价结算。这样，在企业财务部门同各部门、各单位之间，各部门、各单位相互之间，就发生了资金结算关系。处理这种财务关系，要严格分清有关各方的经济责任，以便有效地发挥激励机制和

约束机制的作用。

5. 企业与职工之间的财务关系

企业要用自身的产品销售收入,向职工支付工资、津贴、奖金等,从而按照职工提供的劳动数量和质量进行分配。这种企业与职工之间的结算关系,体现着职工个人和集体在劳动成果上的分配关系。处理这种财务关系,要正确地执行有关分配政策。

企业的资金活动,从表面上看是钱和物的增减变动。其实,钱和物的增减变动都离不开人与人之间的关系。我们要透过资金活动的现象,看到人与人之间的财务关系,自觉地处理好财务关系,促进生产经营活动的发展。

三、财务活动的特点

财务活动管理主要是运用价值形式对企业的财务活动及其所体现的财务关系实施管理,是企业管理的重要组成部分,它主要具有以下4个特点。

(1)综合性强。财务活动管理是一项综合性的管理工作,它主要是运用价值形式对企业的生产经营活动进行全面的、综合性的管理,将企业的一切物质条件、生产经营过程及其结果,都全面地加以规划、管理和控制,并科学地进行综合分析,能针对出现的情况和问题,及时地采取相应的措施,调节有关的活动,以有效地改善生产经营,提高企业的经济效益。

(2)灵敏度高。财务活动管理能迅速反映企业的生产经营状况。在企业的生产经营管理中,各种决策是否正确、经营是否得法、技术是否先进、产销是否顺畅、耗费是否合理等,均能迅速地在企业财务指标中反映出来。财务活动管理部门通过对财务指标经常性地计算、整理和分析,就能掌握企业各方面的信息,并向企业领导层反馈,使其能及时了解企业生产经营的动态。

(3)涉及面广。财务活动管理涉及企业内部各个部门。因为企业中涉及资金的业务活动是财务活动管理部门的管理范围,而企业的各个部门开展生产经营活动时,必然会发生资金运动,从而引起资金的增减变化,因此,每个部门均会因资金的收入或资金的运用而同财务活动管理部门发生联系,财务活动管理部门应指导各个部门合理使用资金和节约资金支出,使企业的资金保持正常的周转。

(4)时效性强。企业通过财务活动管理获取的财务信息,应及时地以财务报告的形式传达给各有关部门。因为在商品经济高度发达的社会,市场变化迅猛异常,企业之间存在着剧烈的竞争,因此,企业领导层及内部各部门、投资人和债权人对财务信息的时效性的要求也越来越强。

综上所述,财务活动管理是企业管理的一个重要组成部分,是企业组织财务活动,协调、处理与各方面的财务关系,确保企业生存和稳步发展的一项经济管理工作。

第二节 财务活动理论结构

一、财务活动理论构建思路

(一)财务活动环境是财务活动理论的起点

企业的财务活动环境又称理财环境,是指对企业财务活动产生影响的企业外部条件。财务活动管理环境是企业财务决策难以改变的外部约束条件,企业财务决策更多的是适应它们的要求和变化。

财务活动起点理论即理财环境理论,它主要研究理财环境的内涵、构成要素及其对财务活动理论和实践的影响、制约及要求等问题。财务活动内外环境息息相通,不断进行着物质、能量和信息的交换,共同构成研究意义上的财务活动发展的整体环境,即理财环境,或称财务活动环境。财务活动环境,是指对企业财务活动产生影响的企业内外的各种条件。如果把财务活动作为一个系统,那么,财务活动以外的对财务活动系统有影响的一切因素的总和,便构成了财务活动环境。

理财环境决定了财务的本质,从而决定了财务活动的对象和职能,进而决定着财务活动的程序与方法。理财环境也决定了财务活动目标,从而决定了财务活动假设和财务活动原则。财务本质和财务活动目标最终都统一在人类社会生产实践活动中,统一在特定时空条件下的理财环境中。深刻认识和认真研究理财环境,从理论上讲,有助于正确认识财务活动的性质、特点及其发展变化的原则和内在规律,塑造科学的财务活动目标,并围绕该目标确定一套与理财环境相适应的理财观念和制定一套具有现实意义的理财原则、程序与方法;从实践看,有助于企业作出正确的财务决定,选择和规划企业财务活动行为,增强企业财务活动的适应性和有效性。

研究财务活动理论结构必须从理财环境入手,只有对理财环境有了充分的认识,才能在研究财务活动理论中发现其实质与精华所在,才能揭示财务活动发展的真正原因。理财环境是财务活动理论体系赖以推理论证的本源的抽象范畴,从此点出发构建财务活动理论结构符合推理逻辑。而且,理财环境还具有

高度的综合性,包含了财务活动实践的全部内容,孕育着财务活动理论要素的全部“胚胎”,以此为起点构建的财务活动理论结构,可以揭示财务活动发展过程的全部因素和客观规律,因而是全面的、完整的财务活动理论结构。

理财环境按其涉及的范围,可分为宏观环境和微观环境。宏观环境是存在于宏观范围中的对企业财务活动有重大影响的各种条件,如国家经济发展水平、产业政策、金融市场状况等。微观环境是存在于某一特定范围内的对某种财务活动产生重要影响的各种条件,如企业的组织形式、产品销售状况、材料供应情况等。

20世纪是财务活动大发展的世纪,在这一百年的时间里,财务活动经历了五次飞跃性的变化,称为财务活动的五次发展浪潮。

第一次浪潮:筹资管理理财阶段。这一阶段又称“传统财务活动阶段”。在这一阶段,财务活动的主要职能是预测公司资金的需要量和筹集公司所需要的资金。在20世纪初,由于经济的繁荣,各类企业都面临着如何筹集扩大生产经营所需资金的问题,只要筹集到足够的资金,就能取得较好的效益。因而,如何筹集资金便成为财务活动的最主要问题。在这一阶段,筹资理论和方法得到迅速发展,为现代财务活动理论的产生和完善奠定了基础。

第二次浪潮:资产管理理财阶段。这一阶段又称“内部控制财务活动阶段”。在这一阶段,公司内部的财务决策被认为是财务活动的最主要问题。第二次世界大战以后,随着科学技术的发展,西方财务活动人员逐渐认识到,财务活动的主要问题不仅在于筹集资金,更在于有效的内部控制,即管好用好资金。在这一阶段,各种计量模型逐渐应用于存货、应收账款、固定资产等项目,财务分析、财务计划、财务控制等得到广泛应用。

第三次浪潮:投资管理理财阶段。在这一阶段,投资管理备受关注。20世纪60年代中期以后,市场竞争更加激烈,使投资风险不断加大,人们开始重视投资管理,投资理论得到了进一步发展。如迪安提出用贴现现金流量来确定最优投资决策问题,马考维兹提出了投资组合理论,夏普提出了资本资产定价模型等。

第四次浪潮:通货膨胀理财阶段。在这一阶段,由于通货膨胀,如何有效地进行财务活动成为财务活动的重点。在20世纪70年代末期和80年代早期,西方财务活动提出了许多对付通货膨胀的方法,企业筹资决策、投资决策、资金日常管理决策、股利分配决策,都根据通货膨胀的状况进行了相应的调整。

第五次浪潮:国际经营理财阶段。在这一阶段,跨国企业开始重视国际财务活动。在20世纪80年代中后期,企业跨国经营发展很快,国际企业财务活动越来越受关注。因此,在这一阶段,国际财务活动的理论和方法得到迅速发展,并在财务活动实务中得到广泛应用,成为财务活动发展过程中的又一个高潮。