

管理学专题研究丛书

总策划：林钟高 汪家常

财务分析与 业绩评价

林钟高 汪家常 席彦群
戴新民 张 军 等著

经济管理出版社

管理学专题研究丛书

总策划：林钟高 汪家常

财务分析与业绩评价

林钟高 汪家常 张 军 等著
席彦群 戴新民

经济管理出版社

责任编辑：谭 伟

技术编辑：杨 玲

责任校对：剑 兰

图书在版编目 (CIP) 数据

财务分析与业绩评价/林钟高等著. —北京：经济管理出版社，2003

ISBN 7-80162-610-9

I. 财... II. 林... III. 企业管理—财务会计—文集

IV. F275-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 016028 号

财务分析与业绩评价

林钟高 汪家常 席彦群 戴新民 张 军 等著

出版：经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编：100035)

发行：经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷：北京忠信诚印刷厂

787mm×960mm/16

21 印张

372 千字

2003 年 5 月第 1 版

2003 年 5 月北京第 1 次印刷

印数：1—4000 册

ISBN 7-80162-610-9/F·536

定价：35.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社发行部负责调换。

通讯地址：北京阜外月坛北小街 2 号 邮编：100836

联系电话：(010) 68022974

管理学专题研究丛书

总策划

林钟高 汪家常

编委会

主 任 岑豫皖

副主任 林钟高 金锡万 郑明东

委员 (以姓氏笔画为序)

丁家云	刘 冰	严 忠	岑豫皖	汪家常
李致平	李德俊	林钟高	陈 荣	金锡万
金鹏程	杨亚达	封定一	郑明东	张惠恩
贾 平	席彦群	黄智华	戴新民	

顾问、特约审稿

董元麓	安徽工业大学校长，教授，博士生导师
梁 樑	中国科技大学商学院副院长，教授，博士生导师
李若山	复旦大学管理学院副院长，教授，博士生导师
杨雄胜	南京大学会计系主任，教授，博士生导师

前 言

从历史的逻辑角度看，财务会计学科的发展与社会经济发展具有共生互动的密切关系，经济越发展，会计越重要。从契约经济学的角度看，企业作为契约之网，是组成经济发展的最基本单元，企业、市场、制度成本是经济发展的最基本因素。在这里，会计既是契约的投入量，又是契约的产出量。也就是说，会计作为一个信息系统和决策支持系统，它的主要目标是在会计准则的规范下提供有助于经营和财务决策、有助于受托责任和经营业绩评判的信息，从而促进社会经济资源的有效配置和社会经济利益的合理分配，保证社会经济的健康有序发展。本专著正是在这样的思想指导下编就的。

安徽工业大学会计学作为安徽省重点学科，近年来在教学、科研方面取得了显著的成效，不仅在会计准则、会计信息等基本会计理论方面有所创新，在财务成本、管理激励与业绩评价等拓展、延伸性研究方面也有相当不错的成果。限于篇幅，本专著只辑录了众多研究成果中具有代表性的部分内容，管窥之见，希望读者提出宝贵意见，以促进我校会计学科的更大发展。

林钟高

2003年1月

目 录

上篇 经济发展中的财务成本问题

资本经营环境下若干财务问题的研究	(3)
论财务杠杆利益的计量和应用	(9)
财务治理结构：框架、核心与实现路径	(15)
国有企业集团集权式财务管理体制创新研究	(29)
论经营杠杆利益的计量和应用	(40)
关于我国上市公司股权融资偏好的研究	(46)
企业资本结构调整效果评价初探	(52)
费用的补偿、控制与成本计算	(58)
略论企业人力资源及其计量模型	(62)
作业成本会计评介	(70)
管理会计知识体系及其内在缺陷分析	(75)
关于所得税会计几个问题的再认识	(81)
企业的成本差异跟踪及分配系统研究与开发	(85)

中篇 会计信息及其生成规范问题

关于完善财务会计行为规范的探讨	(91)
从产权经济学的角度看会计准则	(97)
信息不对称：会计准则规范的经济理由	(107)
会计准则供求关系的经济分析	(117)
会计准则功能的经济学分析	(125)
寻租理论与会计准则	(134)
会计信息目标的一种理论解读	(143)
会计信息与政府管制	(153)
会计信息与债务契约的相互影响	(165)

公司治理结构环境下的盈余管理研究·····	(173)
会计信息失真分析与治理对策·····	(184)
计算机会计信息系统信息质量问题研究·····	(193)
公司治理结构下的会计体制选择·····	(200)
会计监督仍是会计的基本职能·····	(209)

下篇 激励机制与业绩评价问题

业绩管理的环境问题研究·····	(217)
业绩管理的模式研究·····	(222)
业绩管理的比较研究·····	(232)
业绩管理的相关问题研究·····	(240)
战略预算管理问题研究·····	(248)
试论企业价值细化指标体系的构建·····	(254)
从代理理论看代理人业绩评价问题·····	(265)
科技人员激励规律研究·····	(270)

上 篇

经济发展中的财务成本问题

资本经营环境下若干财务问题的研究

一、财务管理目标的重新定位

财务管理的目标就是企业在规划和控制资金运动过程中所要达到的目的。它与企业经营管理的目标紧密相关。企业经营管理的目标通过财务管理的目标得以实现。目前，人们对理财目标存在多种不同的认识，我们倾向于将财务管理的目标确定为：“所有者财富最大化”和“社会责任”。

（一）所有者财富最大化

所有者财富最大化是指通过企业的合理经营，采用最优的财务决策，在考虑资金的时间价值和风险价值的情况下，使企业的总价值达到最高，进而使所有者财富达到最大（“所有者财富最大化”目标在股份公司中可演变为“股票市场价格最大”）。从企业的整个存续期间看，所有者财富最大化是指所有者投入资本和每年留存收益累计之和达到最大；从某一期间看，则是指：股东投入资本 + 以前年度累计留存收益 + 本年度税后收益 - 本年度股利。这一目标不仅与企业业主利益一致，而且还兼顾了与企业有利害关系的各个团体的利益。

1. 符合企业资本经营行为的根本取向。任何投资者投资的真正目的就是为了使其财富最大限度的增值，对于现代企业制度下的任何形式的企业来说，所有者财富最大化这一所有者追求的目标并不会因为所有者的众多性和企业经营的“托管性”而有所改变。所有者财富最大化，对于不管是国家、集体还是个体投资者来讲，都是投资的真目的，它体现了投资者的资金在企业家中的最大限度增长，满足了投资者投资获利和财富增长的双重需要。

2. 符合相关利益者的利益。

（1）所有者财富最大化对信贷资本供应者有利。如果一个公司的目标是使享受剩余财产的所有者的财富最大化，那么信贷资本供应者的利益当然也能得到保证。

（2）所有者财富最大化对雇员有利。如果所有者的财富达到最大，工会也能为维护雇员的利益同业主展开谈判，那么雇员的利益就能得到保证。

（3）所有者财富最大化对管理当局的意义。所有者财富最大化的目标是同业

主、债权人、雇员等利益集团的目标是一致的，与管理当局的目标也是一致的。

3. 符合整个社会的利益。所有者财富最大化能把资源配置列为社会创造最大财富的投资项目上，使有限的财力资源得到最优化的合理配置，充分发挥出其有效作用，使整个社会的利益得以实现。不管从投资者、企业还是全社会来看，用所有者财富最大化来描述企业目标都是十分合理的，而把利润最大化作为企业经营的目标，则有欠妥当，因为利润量大化可以通过损害和侵蚀资本所有者权益来实现。若单纯以利润作为企业目标会带来以下两种后果：一是企业各种风险因素的大量增加，出现了严重的企业经营短期行为，严重的侵害了所有者权益在未来的增长；二是严重地侵害了国家资本的完整性，表现为确定利润时，不以资本维护为前提，使所有者权益受到了极大的伤害。在所有者财富最大化这一目标中包含有利润最大化，利润最大化可以看作是所有者财富最大化的一个分支。因此可以说，利润最大化是所有者财富最大化的必要条件，而不是充分条件。

（二）社会责任

应该承认，任何一个企业都必须履行一定的社会责任。例如，环境保护、支持教育事业和慈善事业等。企业要承担的社会责任与所有者财富最大化的财务目标，总的来说利益是一致的，但也存在矛盾。因为企业承担太多的社会责任会使企业财富减少，企业应该担负的社会责任是企业为了适应社会而对社会所作的贡献，这种贡献的大小取决于企业稳定增长的所有者权益。很难设想一个所有者权益不断受损的企业能够作出对社会有益的贡献。这种贡献也是企业显示自我实力、争取社会支持、树立企业形象的重要手段，其目的还是为了保证企业有一个宽松的外部环境，实现企业所有者权益的最大化。所以说，把社会责任当作财务管理的目标是建立在企业业绩较好的基础上，这一目标实现的根本前提还是所有者财富的最大化。

二、财务管理原则的建立

资本经营环境下的财务管理需遵循以下四条原则。

（一）资本效益原则

这是由资本经营的目的所决定的。企业财务管理要通过不断提高资本配置和资本运行的效率来实现资本最大限度的增值，并尽可能地向所有者还利。其内在含义是：所有者投资企业的目的是使所投资本最大限度地增值，以获取尽可能大的收益。

1. 资本经营是以资本导向为中心的企业运作机制。在资本经营中，企业理财者通过资本直接运作方式实现资本增值，或者以资本的直接运作为先导，

通过资本的組合提高其运行效率和获利能力，成为企业财务的行为取向。

2. 资本经营下把资本利税率与资本回报率作为其考核指标。资本利税率 = 税前利润 / 所有者权益，资本回报率 = 实分股息 / 股本。资本利税率反映的是所有者权益产生税前利润的水平，也就是资本贡献能力；而资本回报率反映的则是股东的收益水平。

3. 在上述两个指标没有完成的情况下，出资人就要考虑是否撤资或转资，甚至撤换资本经营者，因为没有哪个出资人愿意把钱投向资本回报率不理想的项目上，更何况资本经营的目的是为了追求资本增值的最大化和资本价值的最大化。

（二）资本收益与风险均衡原则

风险，就是在给定情况和特定的时期内，那些可能在未来发生的实际结果与目前的预期结果之间的差异。因此，在投资时必须认真分析影响投资决策的各种可能因素。科学地进行投资项目的可行性研究，一方面考虑其投资的报酬；另一方面也要考虑项目给企业带来的风险，企业必须对每项报酬作出风险报酬决策分析，确定项目的报酬对于其风险性来说是否恰当。显然，风险总是伴随着收益，高风险往往带来高收益，但企业切不可盲目冒进，还需要在风险与报酬之间进行均衡，以不断提高资本的增值。

（三）资源配置原则

企业作为现代市场经济微观基础，应使其拥有的有限资源得到最优化的合理配置，充分发挥其有效作用，避免某些环节的资源过剩和浪费，以及另外环节的资源不足而影响企业的整体规模效益。资本经营的对象是价值化、证券化了的物化资本，或者说是资本化了的企业资源，其核心问题是如何通过优化资源配置来提高资产的运行效率，确保资本保值增值。此外，资本经营的收益主要来源于生产要素优化组合后生产效率的提高所带来的经营收益的增量，或生产效率提高后资本价值的增加。从以上两点分析看出，把资源配置原则当作财务管理的原则是符合资本经营这一环境的。

（四）成本—效益原则

企业开展财务管理工作，必须讲求效益，即以较少的成本支出最大限度地实现管理目标，提高管理的效益。企业要对各项财务决策进行成本效益分析，应充分考虑其可实现收益是否大于其投入成本。只有当实现的收益减去成本的价值达到最大时，才是企业财务管理所追求的目标。

三、财务管理内容的更新

（一）从资本经营的过程看财务管理的对应内容

在资本筹措以后再进行投资决策，在此过程中包括三个方面的内容，即：

①实业资本的运动和增值过程；②金融资本的运动和增值过程；③产权资本的运动和增值过程。

与资本经营循环过程相适应，企业财务管理的主要任务是进行筹资决策、投资决策和股利分配决策。①筹资决策是企业理财的重要内容之一。②企业投资决策往往是与筹资决策密不可分的。③收益分配决策既关系到企业投资者的经济利益，又关系到企业的未来发展。

（二）若干财务难点

1. 企业财务战略。从其字面意思来讲就是企业财务管理所要研究的方向，即在资本经营下，如何制定出好的方法以达到资本增值的最大化这一目标。

企业财务战略的制定需要资本经营者有清醒的大脑和敏锐的观察力。事实上，资本经营作为企业外部扩张的有效机制，必须具备的基本条件是：企业主营业务必须达到一定的规模，企业的净资产必须达到一定的规模，资本经营者应以这两个基本条件为导向，制定出正确的财务战略。

2. 财务风险。广义的财务风险可理解为财务活动中一切筹资、用资和收益分配等理财活动引起的各类风险；而狭义的财务风险则是指企业由于利用了财务杠杆，而使企业可能失去偿债能力，最终可能导致企业破产的风险，除此之外，还包括所有者收益发生较大变动的风险。

任何收益的发生都伴随着风险，所以资本经营者必须对可能发生的风险有较强的辨别和控制能力，建立内在的财务风险规避制度是减少财务风险行之有效的方法。

3. 资本成本与资本结构。企业都希望以最小的资本成本获取所需的资金数额。资本成本是资本所有权与使用权相分离的产物，是资本使用者支付给资本所有者的报酬，资本成本包括资金筹集成本和资金使用成本。

资本结构，一般是指企业的自有资本同借入资本之间的比例关系。由于企业在日常生产经营时，往往无法依靠自有资本满足自身发展的需要，所以现代企业为谋取自身利益的最大化，通常需要借助负债经营，从而获得负债经营效益。但是，负债经营不是越多越好，而且资本经营充分考虑到资本成本的高低，并合理安排自有资本与借入资本的比例，充分运用各项资本，把企业的改革、改组、改造和加强管理有机地结合起来，通过结构调整和优化资源配置，提高国有资本质量，增强国有资本的控制能力和渗透能力，通过改进和加强管理，提高国有资本的运行效率。

4. 财务估价。财务估价大体来说有三个方面的问题：一是估计未来现金流量；二是估计现金流动的时间分布；三是采用合适的折现率（无风险报酬率

+ 风险补偿率)对现金流量进行贴现以求出其价值。

5. 并购策略。企业并购有利于加速资本集中,优化资源的配置与组合,是现代企业重组的主要方式之一,具体到财务管理,要研究的并购问题包括:如何分析并购的财务动机,并在实际并购中予以贯彻?如何合理地选择并购支付工具:换股并购还是付现并购?在换股并购的情况下,如何确定换股比率?在付现并购的情况下,如何确定目标企业的并购价值?也就是说,在并购活动中,财务管理的关键是目标公司的选择、收购价格的确定,以及分析并购后能否产生协同效用,能否降低交易费用,最终能否提高运行效率,实现资源的优化配置和资本的保值增值。

四、财务管理机制的完善

(一) 财务经营的自主决策权

1. 企业全部法人财产的处置权,包括产权转让及交易的自主权。即根据市场供求关系态势,自主选择处置方式、规模、结构、时间等。企业取得了充分的法人财产处置权,能否切实有效地发挥其应有的功能作用,便完全取决于企业财务经营观念的更新与市场取向行为素质的提高。

2. 资本筹集的自主权。筹资不仅是企业经营的主要资本来源,而且是经营企业资本结构的基础。然而,筹资功能效应的发挥与预期目的的达成,必须基于企业筹资自主权的充分为前提。因为一旦筹资自主权不归企业所有,便会破坏企业筹资配置、投资规划及财务目标间的有机秩序和制衡统一关系,由此必须导致企业丧失择取市场的自主权,其结果只能是企业缺乏活力,资本运行机制紊乱。

3. 资本收益分配的自主权。即通过适度的资本收益分配造就出企业的内在动力机制,确立企业收益分配的主体地位。在此基础上,通过在经营中要使经营者与职工的切身收入完全依托于企业的收益,随着收益的多少而相应增减,要使企业的发展完全依托于自身的积累,建立投资对积累的依存关系。只有这样,才能发挥利益制约的效用,使资本收益真正形成企业的内在动力机制。

4. 剩余支配权,就财务范畴而言,剩余支配权基本上是按普通股、优先股、债权人、政府和职工五个不同的产权主体的不同侧重来排列的。资本经营属于企业所有者拥有企业所有权,也就自然拥有资本经营的剩余支配权。

(二) 具有追求资本增值和资本价值最大化的内在财务动力机制

一般来说,在产权明确界定的基础上,企业所有者的动力机制是内生的,而经营者与劳动者的动力则是物质利益。因此,企业在追求其目标时,很大程度上则是取决于经营者与其劳动者对自身利益的实现程度。为了实现企业目

标,三者各司其职、各得其利。从这个意义上说,资本经营环境下内在财务动力机制的构造要求所有者以资本效应为基础,以资本增值和价值最大化为目标给经营者以有效激励,经营者再以此激励职工,达到激励兼容,从而形成企业资本经营所必须的内在财务动力机制。

(三) 企业必须按资本增值最大化原则实行财务经营型管理

与传统企业单纯的生产经营相比,企业资本经营是一种更高层次的经营方式,资本经营的重心在于资本,获胜盈利不仅靠出售产品,更重要的是通过资本的营运来实现盈利目标和资本增值。作为资本经营型企业,必须按资本增值最大化原则实现财务经营型管理。

以资本为中心的财务经营型管理形式有以下几个特点:其一,财务管理的范围从生产经营领域扩大到资本产权等领域;其二,财务决策的范围从单纯的生产经营决策扩大到资本运作的决策,资本经营决策成为财务管理的重点和中心;其三,在运作方式上,从以利润为中心转化为以资本效益为中心;其四,财务发展战略从单纯依靠项目投资、外延扩大等形式,转变为以资本市场和产权市场为依托的资本优化配置,如兼并、联合、集团化等方式;最后是以简单的市场为媒介,产供销紧密衔接发展为特点的大规模集团化经营,以此获得对更大资本的支配权,并通过合作开拓市场,获得技术,降低风险,从而增强竞争实力,获得更大的资本增值。此外,企业还要将人的管理作为资本增值的首要目标,不断挖掘人的创造力,通过人的创造效益获得资本增值。

总而言之,企业要根据市场需求结构的变化不断优化生产结构和资本结构,从而达到资本效益和资本增值最大化目标。

(四) 具有内在的财务风险规避制度

在资本过程中,财务风险规避制度主要有三个方面的内容:一是风险辨识制度,即辨识、判断各种风险发生的可能性、强度及影响范围,也就是说对财务风险的发生作出可行性预测;二是风险防范制度,即在风险尚未发生之前,事先对资本经营中可能发生的风险设计出防范措施;三是风险控制制度,即在风险发生之后,企业能通过一定的方法转移、分散或者控制风险的影响,减少风险造成的实际损失。

(林钟高 叶德刚)

(本文发表于《财政研究》2001年第4期)

论财务杠杆利益的计量和应用

财务杠杆利益是指企业运用负债对普通股收益的影响额。正确计量财务杠杆利益，对于评价企业负债经营的业债，考察企业财务风险，制定合理的经营方针和财务政策，具有重大的现实意义。目前，学术界对这一问题的研究尚处初步阶段，为此，本文对财务杠杆利益的计量与应用进行探索，企望同行指出。

一、财务杠杆利益的计量

企业负债经营必须以财务杠杆理论作指导，财务杠杆理论的重心是负债对股东报酬的扩张作用，这种扩张表现为：当投资利润率高于举债利率时，借入资金所得到的投资利润扣除了较低的借款利息后的利润部分，则由企业股东分享，这样便可大大提高企业普通股利润率及每股利润。当然，运用负债筹资有对股东收益不利的一面，若投资利润率跌至举债利率之下，普通股利润率将低于税后投资利润率，股东收益呈下降的态势。如企业资本结构中未安排负债，则不存在上述影响，普通股利润率恒等于税后投资利润率，因运用了负债，根据投资利润率与负债利率的关系不同，导致了普通股利润率高于或低于税后投资利润率。据此，财务杠杆利益可定义为：在资本总额、投资利润率一定的情况下，因资本结构中运用了负债相对于未安排负债在普通股利润率或每股利润上的增加或减少。如利用负债增加普通股收益，称为正财务杠杆利益，反之，负债引起普通股收益的减少额，则为负财务杠杆利益。

计量财务杠杆利益的有关公式可作以下推导：

(1) 在资本结构中安排了负债，有下式：

$$\text{普通股利润率} = \left[\frac{\text{投资}}{\text{利润率}} + \frac{\text{负债}}{\text{股东权益}} \times (\text{投资利润率} - \text{负债利率}) \right] \times (1 - \text{所得税税率}) \quad ①$$

(2) 当企业全部资金为权益资金，则为：

$$\text{普通股利润率} = \text{投资利润率} \times (1 - \text{所得税税率}) \quad ②$$

①式减去②式，得出普通股利润率的增减百分点，即是企业因运用负债产生的相对财务杠杆利益，公式表示为：

以普通股利润率增减百分点表示的财务杠杆利益 = $\frac{\text{负债}}{\text{股东权益}} \times (\text{投资利润率} - \text{负债利率}) \times (1 - \text{所得税税率})$ ③

财务杠杆利益也可采用每股利润的增减额表示，公式是：

以每股利润增减额表示的财务杠杆利益 = 每股账面价值 × 普通股利润率的增减百分点 ④

应用上式计算杠杆利益时必须注意：

(1) 公式①和公式②分别代表两种不同资本结构下的普通股利润率，在对比计算杠杆利益时，要求两式中的投资利润率，税率及资本总额必须一致，这样公式③计算结果真实反映了单纯负债因素变化所带来的杠杆利益。如公式①和公式②中的投资利润率不同，则两式相减得出的普通股利润率变动额包含了投资利润率的变化，以此作为财务杠杆利益则含有“水分”，不足以正确评价负债经营效果。

(2) 在企业全部资金为权益资金、投资利润率与负债利率一致的情况下，企业不会形成财务杠杆利益。投资利润率与负债利率差额的正、负，分别为企业带来正财务杠杆利益和负财务杠杆利益，前者是负债经营的有利差异，后者则是不利差异，应予限制或消除。

现举例说明财务杠杆利益的计算。假设某股份公司资本总额为 2000 万元，为简化起见，资本总额中的股东权益仅指普通股股本，普通股每股面值 10 元，所得税税率 30%。有关计算见表 1：

表 1 不同情况下的财务杠杆利益计算表

情 况	情况一	情况二	情况三	情况四
(1) 负债/股本	0	4:6	6:4	6:4
(2) 负债利率	—	10%	16%	16%
(3) 投资利润率	14%	14%	14%	17%
(4) 税后投资利润率	9.8%	9.8%	9.8%	11.9%
(5) 普通股利润率 (5) = $\frac{1}{3} \times (3) + (1) \times [(3) - (2)] \times (1 - 30\%)$	9.8%	11.67%	7.7%	12.95%
(6) 每股利润 (6) = (5) × 10 元/股	0.98	1.167	0.77	1.295
(7) 财务杠杆利益： 以普通股利润率增减百分点表示 (7) = (5) - (4)	0	+1.87	-2.1	+1.05
以每股利润的增减额表示 (元/股) (8) = (7) × 10 元/股	0	+0.187	-0.21	+0.105