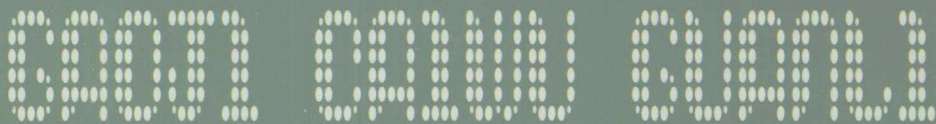




国家级精品课程

普通高等教育“十一五”国家级规划教材

高等院校本科财务管理专业教材新系



(第二版)

# 高级财务管理

杨雄胜 主编

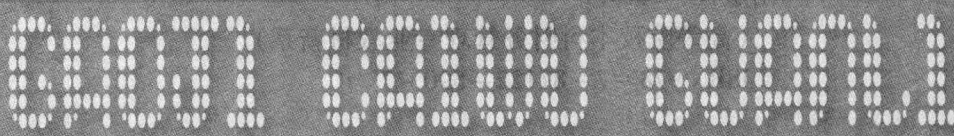
 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press





国家级精品课程

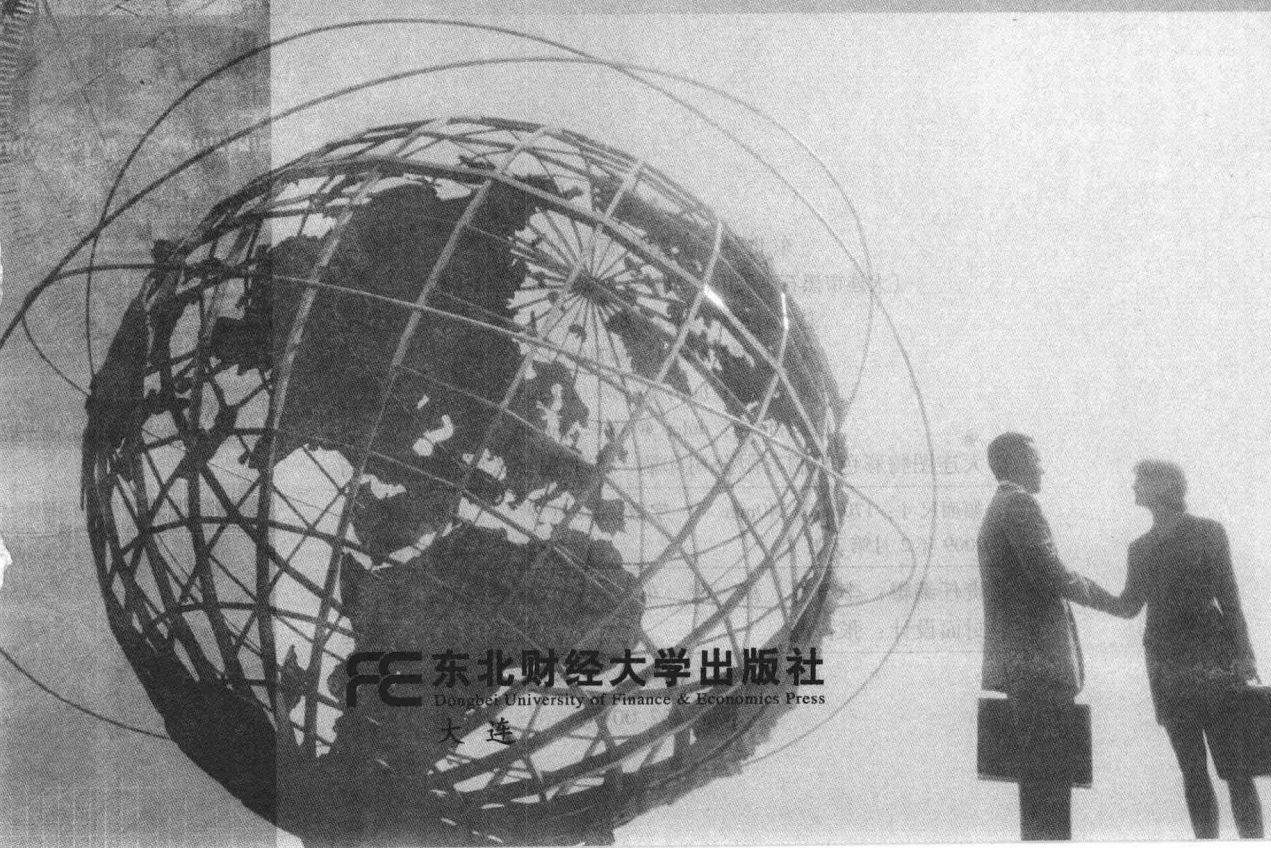
普通高等教育“十一五”国家级规划教材  
高等院校本科财务管理专业教材新系



(第二版)

# 高级财务管理

杨雄胜 主编



**FE** 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press  
大连

© 杨雄胜 2009

图书在版编目 (CIP) 数据

高级财务管理 / 杨雄胜主编. —2 版. —大连: 东北财经大学出版社, 2009. 2

(高等院校本科财务管理专业教材新系)

ISBN 978 - 7 - 81122 - 590 - 7

I. 高… II. 杨… III. 财务管理 - 高等学校 - 教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 010673 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总 编 室: (0411) 84710523

营 销 部: (0411) 84710711

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: [dufep@dufe.edu.cn](mailto:dufep@dufe.edu.cn)

大连图腾彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm × 240mm 字数: 415 千字 印张: 20 1/4  
2009 年 2 月第 2 版 2009 年 2 月第 3 次印刷

责任编辑: 李智慧 高 茜 车 彬 责任校对: 齐 鑫  
封面设计: 张智波 版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 590 - 7

定价: 32.00 元

# 前 言

《高级财务管理》第一版完成于2003年，可以说是“非典”时期看书、研究的副产品。出版后，发现距教材要求甚远，篇幅过大，章节过多，内容过于概括，不利于教学。但是，读者们还是给予了我们很多鼓励，使得《高级财务管理》成为不少高校的教材，而且成为一些高校老师在教学过程中的重要参考读物，不少实务工作者对《高级财务管理》投入了极大的阅读热情。凡此种种，激励着我们把《高级财务管理》修订工作提上了议事日程。

2006年，《高级财务管理》被列入国家级“十一五”规划教材，从而给修改重编《高级财务管理》提供了契机。但是，由于作者们对《高级财务管理》作为教材应包括哪些内容尚存在着较大分歧，同时加上各项行政社会性杂务纠缠，使《高级财务管理》教材修订、审校工作一再拖延。

经过五年多教学尝试与不断研发，我们终于对《高级财务管理》教材应包括的基本内容有了较为明晰的认识，总的看法是，目前就《高级财务管理》完整框架编写教材的思维必须改变。作为《高级财务管理》教材，一方面要体现出有别于《财务管理原理》和《中级财务管理》教材的内容，另一方面要保持与《财务管理原理》和《中级财务管理》教材在逻辑上的一致性和内容联系的紧密性，同时要适应现代财务管理实践对财务管理工作知识能力素质的具体要求，在内容上具有较强的实用性。为此，我们把《高级财务管理》教材的基本内容分为公司治理、价值评估、增长管理、现金流管理、风险财务、行为财务六个方面。这样的内容设计，既吸纳了世界财务理论与实务发展的最新进展，又较好地适应了中国财务管理实践发展的现实需要。每一方面内容我们都力求写得简明、前沿、实用和准确，这样便于教师正确组织财务管理各种知识的教学，也便于学生准确掌握各个财务学名词并能正确地应用，有利于学习、考试，并具备规范的财务思维。

现在看来，奉献给读者的这本《高级财务管理》（第二版）教材，已不是对原有《高级财务管理》（第一版）教材的修订，细心的读者会发现，几乎已经完全重写了。因此，这本《高级财务管理》（第二版）教材具有更大的探索性，我们不想让它替代我们已经出版的《高级财务管理》（第一版）。我们设想，待有时间和精力时，对原来的《高级财务管理》（第一版）作进一步修改充实，使其成为《高级财务管理手册》。同时，我们这本《高级财务管理》（第二版）教材无论在内容还

是在体系上，即使在相同的章节名称下，其内容也迥然不同于国内诸位同仁已出版的《高级财务管理》教材。这样的标新立异，是好是坏，就需要读者评判了。

《高级财务管理》由南京大学会计与财务研究院部分教师编写。各章编写分工如下：第1、2章由杨雄胜教授编写，第3章由邓德强博士后编写，第4章由熊焰韧副教授编写，第5章由陈志斌教授编写，第6章由李翔副教授编写，第7章由林树博士编写。编写过程中，一些同行的研究成果给予了我们很多启发，成为我们写好这本教材的精神食粮。他们是：厦门大学黄世忠教授、东北财经大学刘明辉教授、中国人民大学王化成教授、对外经贸大学汤谷良教授、上海财经大学张鸣教授、北京大学陆正飞教授、北京工商大学谢志华教授、清华大学陈小悦教授、暨南大学宋献中教授、西南财经大学赵德武教授、中国会计学会周守华教授、中山大学魏明海教授、上海对外经贸大学杨淑娥教授、江西财经大学张蕊教授、南京大学李心合教授。谨在此对他们致以深深的谢意。作为前辈，东北财经大学谷祺教授与欧阳清教授、中国人民大学王庆成教授，对我们编写《高级财务管理》给予了充分的支持和鼓励。虽然我们编写的教材难以达到他们的期望，但是，我们还是要通过这本《高级财务管理》表达我们对这些前辈的尊敬和感谢之情。当然，我们更要感谢南京大学宽松的学术环境与务实的研究氛围，这些都激发了我们写好《高级财务管理》的豪情壮志并无怨无悔地坚持。

值得一提的是，适值本书再版之际，我校高级财务管理被评为2008年度国家级精品课程。

欢迎各位读者对《高级财务管理》提出批评和建议。来信请寄：210093，南京市汉口路22号，南京大学会计学系，杨雄胜收。电子邮箱：yangxiongsheng60@126.com。

编者

2008年11月

# 目 录

<b>第1章 公司治理（上）</b>	⇨1
1.1 公司治理概述	/2
1.2 公司治理对象的基本特征	/22
关键词	/35
思考题	/35
案例分析	/35
延伸阅读文献	/39
<b>第2章 公司治理（下）</b>	⇨40
2.1 投资者利益	/42
2.2 客户利益	/60
2.3 员工利益	/84
关键词	/90
思考题	/90
案例分析	/90
延伸阅读文献	/92
<b>第3章 价值评估</b>	⇨93
3.1 价值评估概述	/94
3.2 价值评估模型与价值驱动因素	/101
3.3 基于价值评估的价值创造	/115
3.4 基于价值评估的投资者沟通	/124
关键词	/125
思考题	/125
计算分析题	/126
延伸阅读文献	/128
<b>第4章 增长管理</b>	⇨129
4.1 研究与开发管理	/130
4.2 公司并购与资产重组	/138
4.3 紧缩与整合社会资源	/151

- 4.4 IPO 与再融资 /158
- 4.5 财务增长管理的理论基础 /170
- 关键词 /176
- 思考题 /176
- 计算分析题 /176
- 延伸阅读文献 /177

**第5章 现金流管理** ⇨178

- 5.1 概述 /179
- 5.2 现金流量及其度量 /186
- 5.3 现金流向与战略决策 /200
- 5.4 现金流程及其管理 /206
- 5.5 现金流速及其评价 /214
- 关键词 /218
- 思考题 /218
- 案例分析 /218
- 延伸阅读文献 /219

**第6章 衍生工具与公司财务管理** ⇨220

- 6.1 衍生工具的基本概念与市场机制 /220
- 6.2 衍生工具与公司融资管理 /231
- 6.3 衍生工具与公司投资管理 /258
- 6.4 衍生工具与公司营运管理 /266
- 关键词 /276
- 思考题 /276
- 案例分析 /276
- 延伸阅读文献 /288

**第7章 行为财务** ⇨290

- 7.1 行为学基础 /292
- 7.2 公司估值 /296
- 7.3 非理性条件下的公司财务行为 /301
- 7.4 团队财务决策 /308
- 关键词 /313
- 思考题 /313
- 案例分析 /313
- 延伸阅读文献 /315

### 导入案例 公司领导薪酬咋这么高？

2003年9月17日，纽约股票交易所董事长兼CEO理查德·格拉索（Richard Grasso）因不合理巨额薪酬曝光而被迫辞职。格拉索是唯一一个从交易所底层做起的领导，在纽约交易所工作已达35年。他仅有中学学历，但八月间获得了一份令世界上每个人都瞠目结舌的天价薪酬合同。按此合同，格拉索到2007年退休时，将获得1.88亿美元的收入，这还不包括未来4年他每年140万美元的工资和最低100万美元的奖金。人们发现，格拉索的总薪酬超过了纽约股票交易所过去3年盈利的总和。纽约股票交易所全球的主要竞争对手，如纳斯达克交易所、伦敦股票交易所、东京股票交易所等九大交易所负责人的薪酬加在一起也不及格拉索一人所得。尽管纽约股票交易所的2800多家上市公司中近一半是在格拉索任期上市的，而且在“9·11”事件中纽约股票交易所的领导下表现得很好，4天后就恢复了交易。但面对离奇的薪酬合同，人们已彻底忘掉了格拉索取得的辉煌业绩，而代之以铺天盖地的谴责声。人们都在追问：是谁决定了这份天价合同？原来这份薪酬合同是由公司薪酬委员会决定，而6名薪酬委员都必须通过董事长提名。事实真相终于大白，原来格拉索是自己决定了自己的天价薪酬合同。华尔街顿时为之哗然。美国最大的基金管理公司——加州公务员退休基金、富达基金、BGI等一致要求格拉索下台。9月17日下午4时15分，纽约股票交易所董事会召开紧急会议，以13:7的结果决定同意格拉索辞职。

无独有偶。2008年3月，中国平安2007年年报披露，董事长马明哲年报酬6千多万，每天薪水18.12万元。一石激起千重浪，顿时在中华大地上引发了一场关于中国公司高管到底值多少钱、高管薪酬谁说了算等问题的大争论。马明哲的运气比格拉索好，他至今仍稳稳地坐在平安集团董事长位子上。人们反复讨论，银行高管自己给自己定天价薪酬道理何在？同期160多家中央企业负责人最高薪酬为118万元。

2008年3月4日至19日，TCL通讯（2618.HK）先后11次在二级市场回购股票5063万股，耗资1600万元，主要用于3月11日公布的大规模股权激励。按计划，激励的员工达1200人以上。公司试图以此挽回低迷的股价和管理层士气，进而提升公司业绩。但高管们拿到了较高的薪酬后，是否肯定能带来公司业绩的提升，不得而知。国内外公司实践也未提供确切的证据。

看来，公司里面确实存在着不少我们一时看不清说不准但至关重要的问题。公司领导的任用激励只是这些问题的冰山一角。这些问题的聚焦，正是本章所要讨论



的核心：公司治理。

# 1.1 公司治理概述

## 1.1.1 公司治理的含义

要理解公司治理的概念，首先必须知道公司<sup>①</sup>的含义。我们知道，公司是一个典型的营利组织，其存在并发展的唯一动力及目标是利润。尽管以利润为目标的公司理论遭到了诸多批评，而且公司实践也暴露出了追求利润所带来的负面作用，如生态破坏、资源浪费、商业欺诈等。但无可否认，利润仍是评价一个公司成败的重要标准。只是公司追求利润的同时也应该讲求商业道德，并切实履行社会责任。

那么，为什么叫“公司”？主要在于这一组织所需的资本和人力以全社会为获取的空间，其产品和劳务又是为全社会所需的。既然资源的用途及目标都以全社会所有人为落脚点，则“公司”的称谓就理所当然了。公司这一基础性质，决定了公司从发起到营运的各个阶段，均应以维护全体出资人、员工及消费者的利益为立足点和行为准则。但在具体实务中，相对于一个特定企业，出资人（包括股东和债权人）、员工及消费者（主要指客户）的利益往往存在此消彼长的关系。例如，股东需要高回报，但员工的高收入与客户期望的产品高质量、低价格以及债权人对风险的忌讳相冲突。显而易见，股东与这些方面利益矛盾的存在，是引发现代公司一系列问题的重要原因，例如，劳资矛盾、产销矛盾和信用风险等。而且，公司的日常控制权掌握在一批经理人员手中后，又在上述矛盾基础上增加了一种对现代公司生存发展至为重要的矛盾：经理与股东的矛盾。因此，现代公司已处于各种利益关系矛盾之中。如何协调这些利益关系，使之统一服务于公司的长远发展，成为现代公司成长发展中必须解决好的一个根本问题，形成了公司治理的原始含义。公司自诞生之日起，上述矛盾就或多或少地存在着，这决定了公司治理是伴随公司生命始终的一种内在需求。

协调公司各种利益关系是现代公司管理的首要任务，而这一重要任务一般是通过财务管理职能的充分作用而完成的。相应地，现代公司财务也分成了两块：以企业现金流转为主体，科学地规划、平衡、组织公司的现金流量、流向、流速和流程，最终实现公司现金可持续流转，形成了所谓的中级财务管理的各项具体内容；以企业现金流转中所涉及的各种利益关系及其矛盾为主线，有效地协调、平衡、理顺公司的财务关系，最终建立公司利益相关方共赢机制，实现公司的长命百岁，从而形成了我们通常说的高级财务管理的具体内容。由此可见，公司治理是高级财务管理必须遵循的基本原则，公司治理的基本理论是建立高级财务管理理论与方法体

---

<sup>①</sup> 本书中公司与企业两个名词作为同义词，在使用时不加区分。尽管两者存在差别，例如，公司肯定是法人组织，但企业不一定是法人组织，而且，公司的英文是 corporation 或 company limited by share 而不是 company，因为 company 并不一定是法人，只是执行商业活动的人的集合体，而 corporation 才是“永久持续并能独立承担责任的由自然人组成的法律上所拟制的人”。

系的基本依据。

### 1.1.2 公司治理的理论基础：公司是一组权利的集合

公司为什么需要治理？道理与人为什么要上医院一样简单。一般认为，人上医院是因为人生病了，人生病必须要到医院找医生看病，然后按医生开出的处方吃药，方能治好病。现在人们对上医院的理念有所进步，即人保健也要上医院，定期体检并接受医生建议，改善你的饮食起居及日常工作状态，会使你活得更健康。因此，现代医院对人类而言，除了传统的“治病”功能外，还有“保健”的功能。公司治理对现代公司也具有两种功能：传统意义上的“治病”和发展意义上的“保健”。如上所述，公司中存在着各种利益关系。如果这些利益关系不协调甚至矛盾重重，会对公司日常经营产生破坏性影响，最终危及公司生存，这时的公司就是“生病”了。公司为了理顺各种利益关系，必须经常了解自身的利益关系状况，及时化解可能产生的利益矛盾，使公司利益关系各方基本上处于一种较为满意的状态，从而实现公司的“健康长寿”，这就是公司意义上的“保健”。

要协调公司的利益关系，首先要认识公司一些主要的利益关系。公司的利益关系，来自于组成公司各种资源及能力的权利，以及这些权利之间的关系。所谓公司资源及能力，集中表现为三种原始状态——作为决定企业存在根本原因的消费者，作为决定企业具备法人资格和经营条件的出资人，作为决定企业能成为经营实体并顺利运作的员工，以及由上述三种原始状态组合而形成的公司第四种但却是最为重要的资源及能力——作为决定企业成败的经营者。公司的利益关系是指客户、出资人、员工、经营者的权利及组合。由此可见，公司尽管是法人组织，但其利益关系却更多地来自并取决于与公司有利益关系的自然人的利益及行为倾向。

#### 1. 出资人权益

公司的出资人主要指股东与债权人。对公司股份拥有所有权的人叫股东，对公司债务拥有所有权的人叫债权人。出资人对公司拥有权利的基础是财产权。

##### （1）财产权

公司财产通常称为“资产”。资产是企业拥有的或控制的能用货币计量及带来经济利益的各种资源。因此，作为企业资产，在法律意义上，必须是企业拥有或控制的，在管理意义上，必须是能用货币较为明确地计量的，在经济意义上，必须是能给企业带来经济利益的，主要表现为在本期及以后较长时期都能为企业带来较为确定的现金流入。企业拥有或控制的资源，从法律意义上最终归属为股东和债权人，即出资人对企业财产拥有最终所有权，亦即财产的清偿权和剩余财产的索取权。债权人对企业拥有还本付息的强制要求权，企业若不能还本付息，债权人有权申请法院判决企业清算，并以财产变现偿还债务本息，这就是债权人对企业财产的清偿权。企业经营终止后，财产清偿完各种偿还支付义务后剩下的部分，应全数归全体股东所有，各股东以其拥有企业股权份额享有分配权，这就是股东对企业剩余财产的索取权。但若企业对债权人已履行了还本付息的义务，且又未终止，则资产的使用配置完全由企业自主决定，任何债权人或股东都无权以债权人或股东的身份

直接支配企业财产，这就是企业的法人财产所有权。

从完整意义上说，企业财产权包括请求权、处置权、使用权、豁免权。请求权分为财产占有、使用、管理及收益分配四个方面。处置权主要包括财产转让、赠予、废弃及控制排他四个方面。使用权主要是指财产的消费决定权。豁免权是指财产不被征用或征收的权力。从历史角度看，企业财产可基本分为所有权与经营权，请求权的部分（占有与收益分配）与处置权属于所有权，而请求权的另一部分（使用、管理）与使用权、豁免权属于经营权。出资人作为公司的所有者，在实践中对公司有三个方面的职能：提供资本、负责决策及日常经营。在工业革命之前，这三项职能都由出资人一人承担。工业革命以后，在整个19世纪中，企业出资人执行前两项职能，雇用经理执行第三项职能，即最初意义上的“两权分离”。进入二十世纪，公司出资人由于日趋分散而只行使第一项职能，公司经理执行第二项与第三项职能，从而形成了现代意义上的“两权分离”。这样，理论上的公司财产权利概念，在实践中已普遍地具体化为“所有权”与“经营权”概念，而出资人的权利已被确认为企业的“所有权”。

企业的所有权在财务理论中一般具体化为“股权”（所有者权益）与“债权”（负债）。企业财产权之所以这样构成，完全由于企业经营对财产需要的时间特征。企业经营永久性的财产需要，不论是有形物资，如设备、材料，还是无形资源，如技术专利，必须有长期稳定的出资渠道，从而形成股权。为了保证企业生产经营的正常进行，公司股权除法律规定外，一般只能转让，不能退还。企业为了适应市场需要，会产生一些不定期的甚至是临时的财产需要，社会为之开辟了一些短期、临时的融资渠道，从而形成了公司的负债。为了强化对企业的经营效率及效益的约束，公司对负债必须承担到期还本、定期付息的责任，否则会面临法律诉讼甚至清算风险。不仅如此，公司负债还有内部制衡以保证经济资源配置效率的作用。如上所述，股东身份一旦形成，其股权只能转让不能退还。这样股权对经营者的制约变得不够有力，股东尽管可以用投票表决的方式来解聘不满意的经营管理者，但由于表决已被实践证明对经营者并不会形成有效的制约作用，因此不能有力地督促经营者把经济资源配置效率放在自己工作的首位。于是，企业引入了债权人制度，一旦不能还本付息，可以依法对企业提出诉讼乃至清算，这样就会给经营者带来内在压力。由于企业资产（不论是股权还是债权形成的）往往是融汇一体的，经营者对债权的尽责自然也带来了对股权的尽责。在财务实践中，正确地设置股权并取得债权，协调好与股东和债权人的关系，是实现财务目标的重要环节。

#### （2）股东权益

股东权益是现代公司制度本质的产物。现代公司的本质，概言之可以表述为独立的人格（法人）和独立的财产（法人财产权）。股东作为公司的主要投资者，他（她）不直接拥有公司的财产，股份并不代表拥有公司多少资产，不是代表金钱的数额，而是表明某股东在公司利益里的份额标准。股东对公司经营承担的是有限责任，即以其出资额对企业承担民事责任。在实践中，股份是股东权益的核心，但股

东权益的含义要较股份广泛得多，还包括一些非财产性权利，如表决权、知情权等。从概念上分析，我们可以把股东权益定义为股东在公司里拥有的各种法定权利的总和。这些权利包括自益权与共益权两类。

①自益权，是股东在公司获取自身利益的权利。股东行使自益权，只是为了维护或实现自己在公司里的法定经济利益，包括股利分享权、剩余财产索取权、认购新股优先权、股份处置权（转让或赠予）。这些权利往往是股东在公司自身利益的变化，因此只能由股东本人或股东委托他人行使。这些权利的行使只影响特定股东在公司里的权益，而不影响其他股东权益。

②共益权，是股东在公司里为保障自身利益而行使的各种参与决策控制、行政监督、战略规划等的权利。在现代公司里，股东的身份已比较复杂，不只是一个简单的出资人，而已具体化为委托人、受益人、旁观者、政治参与者、公司利益守护人或监护人、管理层合作者等一系列身份。股东身份的极大丰富，完全是现代公司股份高度分散及证券市场发达的结果。这表明，股东权益不只是表现在对公司经济利益的分享上，更重要的是表现在事前、事中、事后对公司资源运用的决策指导、有效控制和日常监督等方面，从而形成了股东权益的共益权。共益权是股东干预、参与和监督公司经营的权利，包括股东大会表决权、临时股东会请求权、召集权、提案权、质询权、查阅权等。行使这些权利一般要求股东具备必要的道德与业务素质，在当今股权高度分散的条件下，为适应股东素质参差不齐、地点分布散乱的特点，各国均对公司提出了建立独立董事制度的要求。由公司聘请德才兼备、公众形象较好的专业人士和社会名流，担任公司的独立董事，切实地履行股东权益中的共益权。股东共益权的行使，一般通过股东大会及董事会等组织形式实现。

### （3）债权人权益

债权人除了具有要求企业必须履行还本付息承诺的权利外，还有对拥有债权的公司进行日常监督的权利。

一般而言，公司债权不论是从商业银行取得的长期、短期负债，还是发行债券形成的公司债，或者是在交易中借助于商业信用形成的往来性质债务，都含有特定的用途和理由。那么，公司负债后，必须使债权人知道负债的用途及原因，以及该用途及原因是否得到了保证或兑现。债权人应切实行使对公司的各种监督权，减少并控制自己在企业中的债权无法回收的风险。

## 2. 客户权益

企业权利究竟是什么？在理论上并没有确定的答案，大致上有两大观点：其一，企业的权利是为股东获取最大回报，反映在财务目标理论上就是股东价值最大化。这种理论的依据主要在于股东是公司唯一的法定所有人，公司本身就是股东创办的并由其提供最原始资本（注册资本），公司最终的盈亏责任也是由股东承担的。因此，公司必须以股东利益最大化为自己的行为准则和经营目标。其二，企业的权利是谋取公司的可持续发展。可持续发展包括生存与增长两个方面。企业的可持续发展，就现实方面来说，并不仅仅取决于股东一方，还取决于客户、员工及

社会等各方面。只有这几个方面的利益都得到适度满足，公司才有可能生存并实现真正有效的增长。这就形成了利益相关者价值最大化的财务目标理论。不难发现，上述两种观点是不同的。在实践中，股东的利益与客户、员工及社会的利益往往是此消彼长的关系，股东利益的最大化，并不一定带来客户、员工及社会利益的适度满足。两种理论究竟哪一种更合理？已有的实践并没有提供确凿的证据。但我们还是可以大致上作个概括：在商品奇缺、生产严重不足的经济环境下，企业生产出满足社会需要的商品是最重要的，则股东价值最大化成为财务目标就比较合理了；在商品比较充裕、生产已表现为过剩的经济环境下，市场需求对于企业生存发展是第一位的。可以说有了市场（生产订单）企业就有了一切。此时，客户价值最大化作为财务目标就成了一种明智的选择。在劳动力市场发达但高素质劳动者难觅的条件下，一个企业的成败，不论处于买方市场还是卖方市场，要赢得市场并实现持续发展，必须拥有一批高素质的员工并赢得他们对企业的忠诚。此时，员工价值最大化作为公司财务目标是理性的选择。由此可见，公司财务究竟以何方利益最大化为基本目标在实践中并没有一个固定的答案，而是要视企业所处的特定环境而定。

整个 20 世纪是现代财务理论与实务高度发展并成型的时期。这一世纪的大部分时间，制造业是多数国家和地区经济增长的主要动力。产品供不应求使商品很大程度上成为一种稀缺资源，产品一旦出厂就被抢购一空，生产的利润水平较高，从而使制造型企业获得了更快的发展。而产品一旦出厂，其成本和使用中的各种风险就转嫁给了零售商和批发商这类中间商甚至是用户，制造商只关心自己的生产流程、成本，从而形成了以产品为导向的消费主义时代特征，整个经济由制造业决定。不难想象，此时财务理论和实践发展最快的领域无疑是制造业，而卖方市场的环境，决定了股东价值最大化必然成为财务的基本目标。

但是，从 20 世纪末开始，整个世界经济发生了彻底转型，卖方市场不复存在，同一功能的产品充斥市场，消费者在购买时可以有更多的选择，整个社会进入了买方市场时代。面对市场竞争日趋激烈、制造业利润不断下降的现实，许多制造业开始转变经营理念，由提供产品转变为提供服务。这种转变带来了经济理论的更新。按传统的观念，产品一经销售，其所有权包括一切风险就随之转移至买方。这一点现在已无法成立：产品的所有权永远是制造产品的企业的，买方只需要其功能。客户从市场上购买的是功能服务，而不是什么产品。这样产品使用中功能服务的风险还由产品制造商承担。因此，客户对制造商提供功能服务（依附于特定产品）的满意程度，对于企业市场份额的保持和获取至关重要。公司经营的核心是客户需要的满足程度，公司持续发展的基础是客户对企业的满意和忠诚。这决定了客户价值最大化成为公司财务的基本目标。

忠诚的客户愿意与公司建立稳定的关系，他们会在同一公司购买更多数量的产品，并源源不断地购买公司的其他产品、服务和售后支持。有了这样一群被锁定的客户，公司就可以避免产品同质化的趋势和被迫卷入价格战。因为它们对客户对竞争者的入侵具有较低的敏感性。实践表明，忠诚的客户是公司获取长期稳定的收入

和利润的源泉,他们对公司的支出会随着时间的推移而增长和加速。研究结果表明,只有4%的不满意客户曾经向为他们服务的公司抱怨过,而其他96%的客户并不会抱怨,他们对公司不满唯一的表达方式就是改投其他公司的怀抱。而且,不满意的客户中有91%是永远不会再光顾原来的公司的,还会向其他8~10人讲述他所遇到的问题。每一个客户的遗失会使另外大约50人听到对公司不利的口头广告。因此,不满意客户的丧失,不但使公司浪费了为吸引新客户而做的初始投资,而且加大了公司获取新客户的成本<sup>①</sup>。

### (1) 客户权利来源——客户让渡价值

按美国营销学权威菲利普·科特勒(Philip Kotler)教授的定义:“客户的让渡价值是指总客户价值与总客户成本之差。总客户价值就是客户期望从某一特定产品和服务中获得的所有利益。而总客户成本是在评估、获得和使用该产品和服务时引起的客户预计费用。”<sup>②</sup>科特勒教授用图1-1直观表达了客户让渡价值的含义。

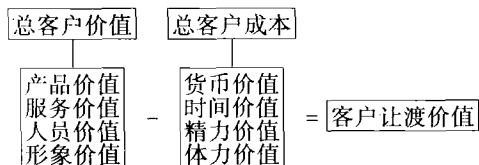


图 1-1 客户让渡价值的来源

客户也是价值最大化的追求者。客户追求的价值最大化就是让渡价值最大化。这一目标的实现离不开公司产品与服务的全过程支持。离开公司的产品与服务,客户让渡价值也就不可能成为现实。问题在于,客户让渡价值的最大化并不等于企业价值的最大化。因为客户与企业毕竟是两个利益主体,企业价值的最大化集中表现为企业的可持续发展,但这与客户让渡价值最大化并不是同义的。实践中,片面地追求客户让渡价值最大化,企业价值就难以最大化,甚至会危及企业的长远发展。

### (2) 客户权利在企业中的表现——客户资产

由上述分析可知,公司必须对客户让渡价值做出透彻的理解,从而确定企业的经营战略,使企业价值最大化与客户让渡价值最大化尽可能地保持协调一致。具体做法就是对客户价值与客户成本的具体内容识别、计量并管理,从而使公司以经济的方式实现客户价值最大、客户成本最低,从而把客户让渡价值转化为公司的客户资产。客户资产可定义为能够使公司与客户价值均最大化的经济资源。一般而言,这种经公司转化的客户资产分为三类:价值资产、品牌资产和维持资产。价值资产是客户对企业产品或服务的客观评估,体现在产品的质量、价格、便利性等方面,直接表现为满足客户低成本使用的需要。品牌资产是客户对企业产品或服务品牌的认同程度,是企业带给客户使用产品或服务过程中安全、自我欣赏及形象等方面的满足感。维持资产是客户对企业产品或服务的忠诚度,是企业通过高质量、好品牌

<sup>①</sup> [美] 彼得·达切思:《企业运营与顾客价值》,侯佳奇译,北京,机械工业出版社,2003。

<sup>②</sup> [美] 菲利普·科特勒:《营销管理:分析、计划、执行和控制》,梅汝和、梅清豪、张桁译,上海,上海人民出版社,1999。

的产品与服务，及采取忠诚回报、特殊奖励及团队联谊等方式，培养起来的客户对企业及产品与服务的认同及忠诚。企业拥有客户资产的规模及质量，决定着企业能否实现可持续发展。

### (3) 客户权利与公司财务管理

以客户价值作为财务目标，就意味着客户资产及资本的管理成为财务管理的重要内容。虽然客户资产中存在着一些难以在财务上计量的因素，例如，客户满意度对公司价值的影响就无法准确计量，但是，客户资产的取得、维护及扩大过程中，企业均会收入与支出财务资源，结果的好坏也可以通过财务状况、经营成果及现金流量等财务管理工具计量和反映，从而决定了以客户价值作为财务目标不但理论上有所依据，在实践中也是可行的。传统的财务理论在这方面几乎空白。为此，公司必须建立客户资产账户，并确立相应的客户资本科目，从而扩大理财的视野，挖掘理财的深度，通过客户资产资本账户的平衡优化两者的关系，把公司的财务管理建立在以客户价值为中心的基点上。这样，客户资产及资本指标的改善，就能成为未来财务管理评价业绩的重要指标。

### 3. 员工权益

公司的一切活动都是由员工完成的，员工行为成了决定公司成败的重要因素。在过去经营规模小、经营范围窄、经营产品种类少、制造工艺简单的条件下，对生产经营进行管理并不复杂，对员工的监控和指导无太大难度，因此，员工行为对公司的影响较容易控制，员工并不成为生产经营的核心资源，尤其是在机器化生产流水线及标准化管理后，一名员工与一台机器并无不同。但随着企业经营规模的扩大，经营范围日益广泛，经营的产品不但种类多而且经常调整，制造工艺日益复杂，制造及组织管理技术难度日趋提高，生产经营第一线人员主动性、积极性及负责精神对一个公司的成败起了决定性作用。在这样的条件下，怎样调动员工的积极性、使员工具有认真负责的态度，最终创造性地为公司服务，就成为现代企业管理必须解决的一个重大课题。这一客观要求集中反映在财务上，就是员工利益成为理财的立足点，或者说，员工价值最大化成为公司财务的基本目标。在企业中，员工权益表现在两个方面：取得薪酬和精神满足（如图1—2所示）。

对于薪酬的本质，不同的人出于不同角度，有不同的看法。从字面上看，薪酬的意思是平衡、补偿，有明显的交换的意思。有些人认为，薪酬是上级对下级的施舍，但更多人认为，薪酬是劳动力获得的补偿或劳动的报酬。社会学者往往把薪酬差别看作是公平与否的标准。对于股东而言，薪酬是激励经营者和雇员的手段；对于企业而言，员工薪酬费用是利润的减项。在实践中，我们宁愿把薪酬看作一种激励员工和衡量公平与否标准的结合体。为此，形成了两种基本的企业薪酬制度：主体薪酬制度与客体薪酬制度。

#### (1) 主体薪酬制度

主体薪酬制度立足于薪酬主体自身的基础、素质及内涵，决定薪酬水平。目前主要有依据职位、技术、能力三种，即按照员工所担任的职务高低、技术等级或能

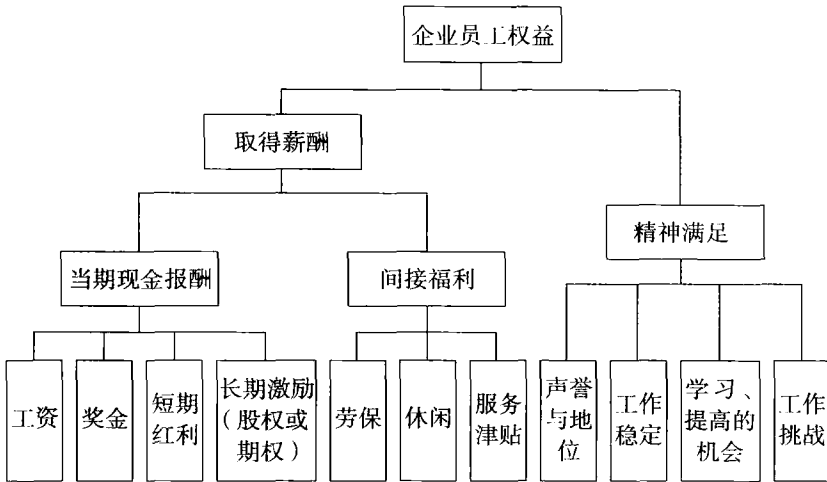


图 1—2 员工权益构成示意图

力强弱决定具体员工的薪酬。这也是现在大多数企业普遍采用的薪酬制度。这样的薪酬制度与科层制的组织机制相适应，但主观性较强，对员工的激励作用有限，而且在公正性方面难以得到保证。

### (2) 客体薪酬制度

客体薪酬制度依据员工的工作业绩来决定薪酬水平。只要选择的绩效指标恰当，计量绩效指标合理，计量结果真实，这种薪酬制度能调动员工的积极性和责任感，也比较公正。但在实践中，选择合适的绩效指标一般难度较大，很多企业往往采取主观决策，从而使这种制度在执行中出现与预期不一致的结果。加上企业员工之间本来是互相合作协调的关系，有些员工活动是很难单独计量后果的，便产生了“搭便车”和“代理”问题，使基于绩效的薪酬制度效果不彰。

企业薪酬的具体形式和手段多种多样，各有各的特点，每种具体形式与手段都有特定的适用条件及优劣。现将企业主要的薪酬形式与手段列示出来（见表 1—1）。

表 1—1 主要薪酬手段及其特点

薪酬手段	运转方式	实施背景	成功的条件	面临的危险
利润分享	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 每年分摊一次利润</li> <li>· 可采用以下形式：               <ul style="list-style-type: none"> <li>——现金/股票</li> <li>——延期至退休时享用</li> <li>——以上任选一种的期权</li> </ul> </li> <li>· 调动员工为公司创造利润的积极性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 尚未达到预定财政业绩水平</li> <li>· 需要降低劳动力成本</li> <li>· 需要创造一种同舟共济的企业文化</li> <li>· 需要将员工的注意力由固定应得报酬转为绩效薪酬</li> <li>· 以质取胜</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 同舟共济的氛围</li> <li>· 员工对管理层的信任</li> <li>· 员工参与公司各项活动的高度积极性</li> <li>· 公开的相互交流</li> <li>· 准确真实的财务报表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 盈利的年度较少，导致员工的薪酬额较少</li> <li>· 员工将经营计划视为获利手段</li> <li>· 个人收益与团队业绩间的联系不密切</li> <li>· 绩效目标不能实现</li> <li>· 管理者将其视为低工资的补充手段</li> <li>· 员工只重视短期效应</li> <li>· 存在一些不可控制的因素</li> </ul>



续表

薪酬手段	运转方式	实施背景	成功的条件	面临的危险
突出绩效奖金	<ul style="list-style-type: none"> <li>对一些表现突出的典型做出奖励</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>业务发展迅速</li> <li>员工能互相信任、支持,有责任感</li> <li>作为对其他薪酬手段的一个补充</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>良好的业绩表现</li> <li>良好的公司管理制度</li> <li>稳定的交流机制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>选择性差</li> <li>缺乏互相交流</li> <li>分配不公的可能性较大</li> <li>不能调动绝大部分员工的积极性</li> </ul>
机会或收入分享	<ul style="list-style-type: none"> <li>会形成一批互相依靠的工作者</li> <li>可以采用工作时间、销售量、研究与开发及科研成果等标准</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>需要利用团队力量</li> <li>员工互相依赖性较强</li> <li>团队能有效管理自身工作</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>团队内部配合融洽</li> <li>管理措施针对团队</li> <li>所有报酬以团队业绩为标准衡量</li> <li>员工信任管理者</li> <li>团队意识强</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>团队可能无力达到最终目标</li> <li>报酬与整个公司业绩可能脱钩</li> <li>团队之间可能会互相倾轧</li> <li>团队间的业绩标准不单一</li> </ul>
团队激励	<ul style="list-style-type: none"> <li>对达到质量、生产量或其他标准的团队进行奖励</li> <li>根据事先规定的标准分摊利润</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>需要提高质量与产量</li> <li>利润正在缩减</li> <li>强调信息共享与团队工作精神</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>员工信任管理者</li> <li>充足的市场需求,员工之间相互依赖</li> <li>管理者对员工的工作能够及时认可</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>最高管理者缺乏责任感</li> <li>员工参与度不高</li> <li>员工报酬与其努力可能脱钩</li> </ul>
目标性个人奖励	<ul style="list-style-type: none"> <li>一年一次</li> <li>建立一个以公司业绩为基础的基金向个人发放</li> <li>需达到一定标准才能享受奖励</li> <li>着重于财政措施</li> <li>奖励的分配与公司的绩效目标联系</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>重视业绩</li> <li>重视公司的偿付能力</li> <li>重视经营目标与措施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>员工为风险爱好者</li> <li>企业文化已形成</li> <li>切实可行的经营目标</li> <li>员工个人对公司业绩有一定影响</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>团队意识弱</li> <li>员工可能对风险收入有抵触</li> <li>没有有效的决策机制</li> <li>公司不能准确地评定个人业绩</li> </ul>
计件工资	<ul style="list-style-type: none"> <li>按件计算工资</li> <li>根据不同产量水平规定不同的工资率</li> <li>建立业绩与薪酬之间的联系</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>在不强调技能的情况下调动员工的积极性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>简单和重复性的生产流程</li> <li>工作业绩比较容易衡量</li> <li>互相依赖性小</li> <li>互相配合必要性小</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>员工抵触整个工资体系</li> <li>维持该薪酬体系的成本较高</li> </ul>
计时工资	<ul style="list-style-type: none"> <li>固定工资(假设产品达到预定的质量标准)</li> <li>是一种有保障的收入</li> <li>短期内不发生变化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不适用计件工资的情况下</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>管理者与员工的高度责任感</li> <li>有效的工作绩效衡量标准</li> <li>合理的工资结构</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>员工们的创造力可能会冲击该标准</li> <li>员工压力减轻</li> <li>劳动力成本升高</li> </ul>