

高级财务管理

杨雄胜摇主编

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

大 连

摇◎摇杨雄胜摇圆园园源

摇图书在版编目 (悦孕) 数据

摇高级财务管理 摇杨雄胜主编 圆—大连 : 东北财经大学出版社, 圆园园源

摇陨葬晕葬苑园员圆园源陨葬晕葬苑园员圆园源陨葬晕葬苑园员圆园源

摇 I 圆高...摇 II 圆杨...摇 III 圆财务管理摇 IV 圆圆缘

摇中国版本图书馆 悦孕数据核字 (圆园园源) 第 员员员员号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 圆苑号 摇邮政编码 员员圆园源)

总 编 室 : (圆园园员) 源苑苑圆

营 销 部 : (圆园园员) 源苑苑圆

网 摇 址 : 源苑苑 // 憎曾曾曾曾曾曾

读者信箱 : 圆苑苑岳 增增增增增增

沈阳市第二印刷厂印刷 摇摇摇摇摇东北财经大学出版社发行

幅面尺寸 : 圆苑苑伊圆苑苑 摇字数 : 员员员千字 摇印张 : 猿猿插页 : 员

印数 : 员—员员员册

圆园园源年 员月 第 员版 摇摇 摇摇摇摇摇摇摇摇摇圆园园源年 员月 第 员次印刷

责任编辑 : 李智慧摇刘贤恩摇摇责任校对 : 毛摇杰摇刘铁兰
摇摇摇摇摇孙摇祺摇摇摇摇摇摇摇摇摇那摇欣摇尹秀英
封面设计 : 张智波摇摇摇摇摇版式设计 : 孙摇萍摇摇摇摇

定价 : 缘圆.00元

目 录

导言 愉悦的：昨日与明天	员
第一章 公司治理理论	员
第一节 公司治理概述	员
第二节 公司治理的基本构成	员
第三节 公司治理的基础	员
第四节 公司治理模式	员
第五节 公司治理的基本制度	员
第二章 价值管理论	猿
第一节 价值管理概论	猿
第二节 股东价值	猿
第三节 员工价值	源
第四节 客户价值	源
第五节 企业绩效的价值计量模式	缘
第六节 激励机制理论	缘
第三章 价值转移论	远
第一节 价值转移现象	远
第二节 价值转移基本规律	远
第三节 了解客户偏好	远
第四节 构建经营策略	远
第五节 加强顾客管理	远
第六节 以客户为中心的企业设计	愿
第四章 现金流量论	愿
第一节 现金流量的基本概念与发展	愿
第二节 现金流量分析	愿
第三节 现金流量管理	员
第五章 风险管理论	员
第一节 风险与风险管理	员
第二节 风险管理的理论基础	员
第三节 风险管理的主要内容	员
第四节 期权及其风险	员
第五节 企业整体风险管理	员
第六章 远 管理法、标杆法、限制理论	员
第一节 远 管理法	员
第二节 标杆法	员
第三节 限制理论	员
第七章 战略管理	员
第一节 战略管理的基本概念	员

摇第二节摇公司战略的理论回顾.....	猿猿
摇第三节摇战略管理层次.....	猿猿
摇第四节摇战略管理的影响因素.....	猿苑
摇第五节摇战略分析.....	猿怨
摇第六节摇战略选择.....	猿远
摇第七节摇战略实施与动态优化.....	猿怨
摇第八节摇企业战略变革模式.....	猿猿
第八章摇预算管理	猿远
摇第一节摇预算管理概述.....	猿远
摇第二节摇预算管理方法.....	圆园
摇第三节摇预算管理创新.....	圆园
摇第四节摇预算行为及其引导.....	圆苑
第九章摇价值评估	圆原
摇第一节摇企业价值的评估.....	圆原
摇第二节摇管理价值评估.....	圆怨
摇第三节摇高级商业价值评估.....	圆远
第十章摇业绩评价	圆员
摇第一节摇业绩评价的理论与发展.....	圆员
摇第二节摇企业业绩评价系统设计.....	圆缘
摇第三节摇战略性业绩评价系统.....	圆怨
摇第四节摇功效系数法与综合业绩评价.....	圆猿
摇第五节摇平衡计分卡与战略管理.....	圆苑
摇第六节摇裁减孕方法与企业活力.....	圆猿
摇第七节摇绩效棱镜与企业创新.....	圆怨
摇第八节摇绩效评估方法.....	圆员
摇第九节摇评价策略.....	圆远
第十一章摇财务战略规划	圆员
摇第一节摇摇基本理论.....	圆员
摇第二节摇摇投资战略.....	圆怨
摇第三节摇摇融资财务规划.....	猿员
摇第四节摇摇企业研究与开发的财务规划.....	猿远
摇第五节摇摇公司股利政策.....	猿圆
摇第六节摇摇边缘竞争与财务发展规划.....	猿缘
第十二章摇财务流程再造	猿圆
摇第一节摇摇财务流程再造的基本概念及一般原理.....	猿圆
摇第二节摇摇财务流程分析.....	猿愿
摇第三节摇摇财务流程优化及重构.....	猿猿
摇第四节摇摇价值空间再造.....	猿苑
第十三章摇财务预警管理	猿猿
摇第一节摇摇企业危机与危机预警.....	猿猿
摇第二节摇摇财务危机与财务预警.....	猿怨
摇第三节摇摇财务预警系统设计与财务预警用途.....	猿圆
摇第四节摇摇企业痛苦指数预警模型.....	猿愿
第十四章摇财务风险控制	猿缘
摇第一节摇摇财务风险控制的基本框架.....	猿缘
摇第二节摇摇资本结构决策.....	猿远
摇第三节摇摇投资组合决策.....	源圆

摇第四节摇信用风险管理	源忍
摇第五节摇风险套期保值	源苑
第十五章摇价值增长、技术创新的财务战略	源缘
摇第一节摇公司增长与财务规划	源缘
摇第二节摇价值增长的财务战略	源园
摇第三节摇技术创新的财务战略	源苑
第十六章摇企业融资结构与财务激励	源愿
摇第一节摇融资结构与财务激励概论	源愿
摇第二节摇货币资本结构	源园
摇第三节摇经理报酬制度	源忍
摇第四节摇管理层收购及股票期权	源园
摇第五节摇职工持股制度	源缘
摇第六节摇组织资本	源贞
第十七章摇融资与再融资	源源
摇第一节摇股票融资的一般程序	源源
摇第二节摇初次公开发行及上市	源园
摇第三节摇再融资	源苑
第十八章摇公司并购重组	源园
摇第一节摇公司并购概论	源园
摇第二节摇公司并购的历史	源源
摇第三节摇公司并购方式	源苑
摇第四节摇兼并收购动因和理论分析	缘园
摇第五节摇公司并购过程	缘源
摇第六节摇并购后的整合	缘贞
第十九章摇税务筹划	缘远
摇第一节摇税务筹划的基本概念	缘远
摇第二节摇税务筹划的技术基础	缘忍
摇第三节摇税务筹划的技术手段	缘苑
第二十章摇公司紧缩	缘园
摇第一节摇公司紧缩概述	缘园
摇第二节摇公司紧缩的理论分析	缘苑
摇第三节摇公司紧缩实施步骤	缘贞
摇第四节摇公司紧缩技术	缘缘
后记	缘缘

导 摇 言

摇悦韵：昨日与明天

(一)

高级财务管理某种意义上讲述了一个财务主管或财务总监（悦韵）必须具备的特定知识。悦韵这一角色，对于企业生存与发展、成功与长寿、稳定与安全，都有着举足轻重的作用。在过去 缘年中，财务主管这一角色发生了巨大的变化。

圆世纪 缘年代后，随着社会经济的发展，企业需求与市场结构发生了深刻变化，产业与贸易惯例随之做出了相应变革，财务主管角色因此经历了一系列的变迁。至 圆世纪 远年代，企业开始实行整体规划，审慎评价自身具有的优势和劣势，以及环境带来的机会和威胁。企业比以前任何时候都更加关注数据和财务资料。成本预测、结果量化、研发支持以及可行性评估等工作引起了企业界的高度重视。虽然成本会计的革命性变革（零基成本法、作业成本法等）很久以后才出现，但成本会计学（标准成本计算、预算控制）在这时已得到很好的发展。

圆世纪 苑年代，由于证券管理专业化并产生了波士顿矩阵，管理咨询业得以建立，并得到长足的发展，统领国际商界风骚的麦肯锡及其他咨询公司失去了领导地位。同时，一些取得会计资格不久的人士在咨询公司工作了一段时间后，就能迅速取得财务主管的职位。此时的财务主管不但要解决会计方面的诸多难题，而且还要负责企业的证券管理。同时，股市的个人投资者数量减少（被信托公司所代替），机构投资者增加。也正是在这段时期，人们格外重视养老基金，公司不但要提供相应的款项保障，而且要进行精确的会计计算。而且，个人税和公司税都格外复杂。当公司要以新颖的方式（如股票、汽车、贷款等）激励包括财务主管本人在内的员工时，税收问题就更为复杂了。如此背景下，财务主管所扮演的角色开始丰富了：他或她既是企业秘书，又是审计者；既是信息系统管理者，又是资产管理者；既是纳税负责人，又是工资养老金的管理者。

圆世纪 愿年代，一些著名企业意识到，它们多样化的进程操之过急，财务收益水平下降，核心业务逐渐失去了优势。这段时期，管理者收购和融资收购开始盛行，大批公司涌入股市，最终造成了股票过剩。股票估价过高，利率急剧上升，经济前景暗淡。企业融资越来越难，资产价值严重缩水。为此，企业进行了必要的资产清理和

产业调整（一直持续到 20 世纪 90 年代）。为了应付这样的局面，财务主管针对大量的冗余项目必须认真做出细致严密的合理化计划。

信息技术的发展异常迅猛，这就要求财务主管必须懂计算机。财务主管的书面材料减少了，但能通过智能终端把更多的实时信息传递给其他管理者。财务主管利用个人的职业优势成功地为企业把握关键因素提供充分可靠的信息支持，其工作效果很快表现为公司经营业绩指标的改善。企业越来越注重全面质量管理和顾客服务，市场开始了全球化进程，企业所有部门尤其是财务部门必须适应这种变化。不能改变或适应变化的财务主管将进入等待救济的经理行列。正如 20 世纪 90 年代所表明的那样，财务主管和会计师并不是绝对不会失业的，具有某方面的专业知识并不保证能够谋得一份职业。

20 世纪 90 年代是一个特别讲究质量的年代，是一个业务过程再造的年代，也是一个局面混乱需要管理的年代。分权策略导致了企业总部职能的减少。经济国际化的加剧，公司从海外进口的产品越来越多，价格也越来越低，更多的辅助性职能发包给了外部机构执行。尽管那些在经济衰退期间和经济衰退以后面临失业风险的员工的就业前景有很大的改善，但就业的总体形势并不乐观。由于企业年轻的管理者还没有成长起来，有更多的“白发智叟”又被聘了回来做顾问，填补断层，以适应日新月异的全球经济发展。

关系管理与战略伙伴和联盟在这段时期成了一种时尚。对于上市公司来说，股东财富是企业关注的焦点，但由于缺乏远见，这些公司频繁改变战略方向和战略目标，尤其是当企业一味迎合机构投资者嗜好时，变化更为频繁。重组、合理化和管理革新的进程加快了。雇主和雇员缺乏应有的忠诚度保障。雇主对雇员，尤其是对财务主管的奖励幅度提高了不少，但双方并没有形成长期稳定的关系。

1997 年 1 月，英国工商企业注册会计师委员会财务经理处（ICAEW）公布了一份报告《变迁中的财务主管角色》（The Role of the Financial Controller in a Changing Environment）。该报告根据调查的结果做出了这样的结论：“财务主管的职责越来越复杂，难度也越来越大”；“随着财务主管这个角色内涵的扩大，人们日益关注的是财务主管是否接受过合理的培训以及是否有丰富的经验”。实践证明，今天的财务主管职责，尤其是中小企业的财务主管的职责，还在增加。

表 员就说明了财务主管的职责越来越复杂。

表 员 财务部门的职责、相对重要性和过去 缘年的变化

事项	职责	相对重要性	过去 缘年的变化
管理会计	苑	怨	纒
税收	愿	苑	纒
流动资产	愿	苑	纒
收购	怨	纒	苑
战略计划	苑	纒	苑
保险	苑	纒	苑
信息技术	纒	愿	苑
养老金	纒	愿	苑
内部审计	纒	愿	苑
法律事务	纒	愿	苑
投资者关系	纒	愿	苑
资产	愿	愿	苑

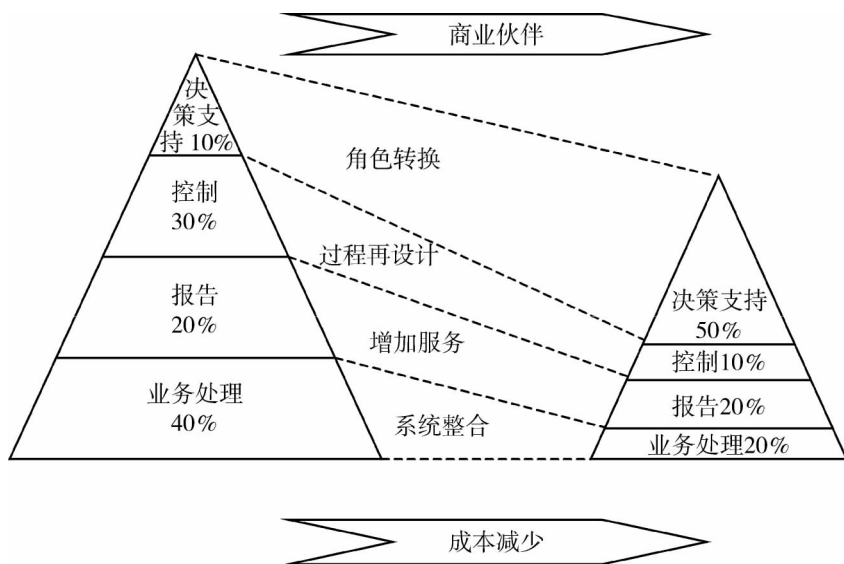


图 员 财务职能的重心调整

的经营单位。

全球化竞争迫使各大公司尽力减少财务活动的成本。全球化公司中分化出了对比鲜明的两类：一类对产品和销售进行全球整合，从而变得越来越集权化；另一类有相当独立的外国子公司，相应的财务职能也变得分权化。前一类倾向于大力削减财务职员，其悦韵认为他们的当务之急是收购、兼并和撤资，更强调公司财务主管的战略角色。作为一个全球化公司的悦韵，所面临的重大挑战或许是来自外部而非内部。今天的机构投资者拥有公司的大量股份，逐渐摆脱原来国家的传统，变得越来越全球化。悦韵需要向不同地方、不同肤色和讲着不同的语言的股东真实、全面、及时地报告财务表现和预测企业结果。

圆 股东价值的持续最大化

在美国和欧洲，越来越多的机构投资者把公司估价基于现金流而非报告收益，这一趋势来源于日本，那里的公司面临低成本经济的竞争，认为产生现金比仅仅通过战略投资来夺取市场更为重要。许多悦韵希望洞悉市场是如何对其业务进行估价的，他们也开始运用现金流估价的方法。调查结果表明，最大化股东价值是悦韵的第一目标，处理好与投资者的关系位列第二。然而很少有人懂得战略变动是如何影响价值的。少数走在前沿的公司尝试着将价值与具体变动联系起来。能够成功进行制度化价值基础管理的公司为数不多。这一领域有待解决的是，如何使公司业务的各个层次充分体现价值目标，让“价值”在文化、系统、激励计划以及决策等各个环节得以体现。

为了增加股东价值，公司开始合并和收购。精心策划的购并可以快速提升股价表现，紧接着的往往是对目标公司的不增值业务的处理。悦韵的重要决策包括：(员) 该选择哪部分业务，价值几何——价值应该基于未来现金流表现，而非会计的历史数据。(圆) 怎样通过整合来取得协同收益——新价值的创造取决于对组织的核心竞争能力及业务流程的正确把握。

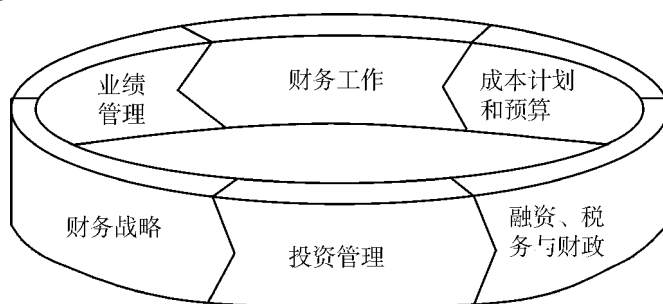
猿 业务的动态整合

从过去好的或坏的业务重整的经历中汲取经验，今天的悦韵开始学会寻求可以增加股东价值和投资者满意度的方法。机会通常存在于对业务的重组中，重组可以减少

成本，更重要的是，有助于增加收入。悦韵的视野是开阔的，从国内到国际、从经营单位内部到单位之间。

财务功能的发挥越来越明显地影响着公司经营业绩，对业务的改造意味着对业绩衡量和报告方式的改造。在改变的结果体现在预算和经营计划中的情况下，改变才更有可能发生。有时财务可能增加一直在增长的业务的复杂性，将新结构的一套衡量标准或系统叠加到旧有的一套上，财务功能的发挥就会出现混乱不堪的局面。但实际上，财务更经常的是成功地影响管理来降低复杂性，通过简化账目、减少供应商的数目或管理层级来为公司带来益处。悦韵为此必须经常权衡。举例来说，将制造业务对外发包，可以减少资本费用，但却会增加营业费用，它减轻了管理者的工作负担却带来了新的商业风险。这些措施能否真正增加企业价值，完全取决于公司是否具备了区分增值与不增值业务的能力。在有关这类决策中，悦韵成了一个事实上的仲裁者。

随着悦韵逐渐深入业务环节，要让财务职能增值，财务流程就必须从自身和它们服务的业务两方面有所改变。财务专家常用“财务价值链”来定义整个财务流程（如图圆所示）。从财务战略一直到各操作过程，“财务价值链”被认为是一个充分了解财务职能的有力工具。



图圆 财务价值链

普华进行的调查询问了悦韵在各财务环节的时间分配，以及未来三年的可能变化（见表圆）。悦韵现在已经在上游环节（更多具有战略性的活动）花费了大量精力，预计将来还会投入更多的时间在财务战略、投资管理以及业绩评估上。而在下游环节（各项财务活动）所耗费的时间会越来越少。

表圆 财务职能的各个流程分别花费“时间、人力资源”的比例

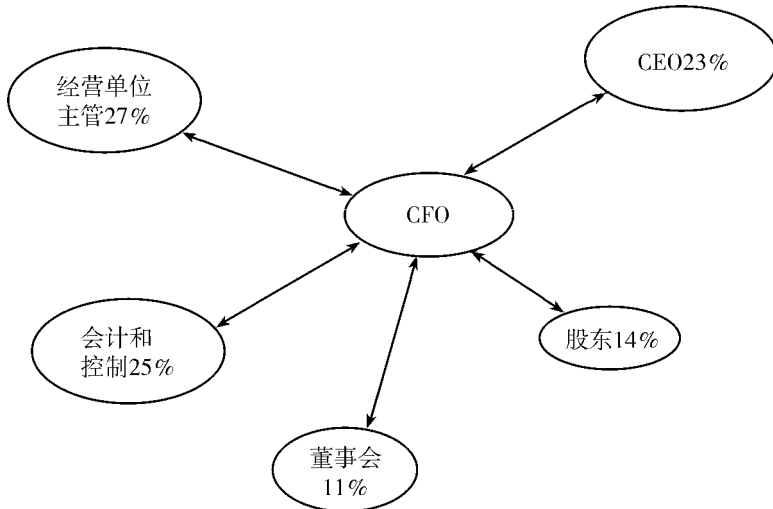
财务战略 (股东价值)	投资管理 (购并, 资本费用)	财政 税务管理 (包括退休金)	成本计划 核算	财务活动 (采购, 应付款等)	业绩管理
过去三年					
员缘	员缘	员缘	圆缘	圆缘	员缘
未来三年					
员缘	员缘	员缘	员缘	员缘	员缘

摇摇新的经济环境赋予了悦韵崭新的角色。当代悦韵若不清楚自己角色面临的这种转变并身体力行地早日实现这种转变，必将为社会所淘汰。在各个行业中，悦韵既要履行管理会计记录和控制财务的职能，又要领导经营单位管理，更重要的是和悦韵合作工作。现在，悦韵已成为推动企业变革和创造价值的主要力量。全球化中的悦韵正逐渐成为企业和股东之间的纽带。当企业的股东积极探求企业的价值潜力时，悦韵往往站在前沿：(员) 当企业运营良好的时候，管理依然面临着精益求精的压力。因为，

现有企业战略即使比较成功，股东对企业回报仍有着较为强烈的增长期望。（猿）当企业的情况不尽如人意时，悦韵必须清楚这是暂时性的还是根本性的，并能做出令人满意的解释和应对之策。在上述任何一种情况中，公司依靠 悦韵进行领导和激励，而依靠 悦韵来使大家安心，并提供一个可以赢得未来的实际信念。

毫无疑问，悦韵的权威程度影响着投资者的行为。悦韵是否具备将高层的企业战略转化成可行的具体细节的能力是十分重要的。一个强有力的 悦韵常常需要和一个强有力的 悦韵合作。这个强有力的 悦韵不单单只是管理财务、控制风险和运营财务部门，悦韵要求 悦韵了解企业，和投资者建立良好关系，并能够自觉地建立和推进价值创造战略。因此，悦韵成为 悦韵的亲密战友。他们不仅仅出色地进行财务工作并建设性地影响他们的 悦韵，而且在实施既定战略时，作为 悦韵们真正的合作伙伴独立地工作，从而增加企业的价值。

很明显，悦韵的工作处于企业神经中枢。这个神经中枢汇集信息，筛选商机，制定决策并批准商业行动。为了更准确地说明 悦韵的作用是如何发生改变的，普华进行的调查探究了企业内部 悦韵与 悦韵 董事会、企业经理、投资者以及财务职能的关系。结果显示，一般来说，悦韵花费 员猿的时间在财务职能上，主要包括会计和控制的管理活动。他们花费大量的时间来处理其他的关系，用来管理企业的时间平均为 圆豫；另外，平均多达 圆豫的时间被用来处理和 悦韵的关系，而对某些 悦韵来说，这一数字高达 源圆豫。我们没有必要对这些调查数据表示惊讶，因为，这些数字反映了悦韵对自我的认识：他们将自己看成企业的合伙者而不仅仅是会计师和控制者。与花费在处理内部关系上的时间相比，悦韵仅仅花费 员猿的时间在处理和投资者的关系上。但是这种模式在未来将会有所改变（如图猿所示）。



图猿 未来三年内，在处理这些关系上将要花费的时间

对 悦韵而言，未来最大的变化很可能是远离财务职能。大多数的受访者都认为他们将花费越来越少的时间在会计和控制上，而将越来越多的时间用在处理与企业经理和 悦韵的关系上。同时很多受访者的回答显示了另一种趋势：将更注重和投资者的关系。

普华专业团体所作的调查虽然已是 愿年前的事情，所介绍的调查结果与 悦韵现在面临的境况可能有所变化。但是，作为回顾 悦韵过去一段时期走过的历程及其 悦韵

前辈们自身对职业前景的展望，有助于我们深刻理解今天悦韵所担负的历史使命。由此而言，普华专业团队的调查及系列结论是很有价值的。

（三）

国际会计师联合会（IAEA）所属的财务与管理会计委员会（IFAC）自1994年开始启动了一项以“职业转变：从会计到管理”为主题的调查，目的是探究管理会计职业未来发展的趋势。作为该项调查的一部分，美国《时代》周刊对10位世界一流的财务总监（悦韵）进行了主题为“1994年财务总监的角色”（1994年财务总监的角色）的采访。这10位财务总监分别来自北美、欧洲等代表不同行业的国际知名大公司。在这次访谈中，世界级财务总监较为集中的看法是，相对于传统的财务总监的职能，1994年财务总监的作用具体体现为：

交流的重要性。这种交流同时体现在公司外部和公司内部。就外部来讲，主要包括与股东、银行和顾客的交流。未来的股东将更积极地要求参与公司的管理，财务总监需要向其提供决策所需要的信息，并将公司重大的战略计划、合并收购事宜与之进行交流。另一方面是公司内部的交流。未来公司的各组织部门之间需要合作决策，各种技巧有机结合，协同发挥作用，因而内部的交流越发重要。财务活动处于各种决策的核心，各管理部门将日渐认识到财务的重要性，并逐步丰富财务知识，从而决定了财务语言必将成为未来各个部门之间实现有效沟通最终步调一致的主要手段。

悦韵与悦韵的合作与监督。有的人认为，就所获取的知识和信息看，未来的悦韵与悦韵的作用开始趋同；而有的人认为，悦韵与悦韵的作用必须分离，悦韵需要有全球的视角并进行战略规划，悦韵所提供的财务信息只是悦韵所获得信息的一部分，所以悦韵更侧重于决策的程序，而悦韵是最终的决策者。现代企业的发展要求悦韵与悦韵之间建立良好的关系，并加强合作。对此，有的财务总监认为，虽然合作日显重要，但悦韵在企业的治理结构中处于特殊地位，要对悦韵所做的影响公司的重大决策进行监督。但另一方面，悦韵必须依靠悦韵所提供的信息进行决策，而越来越多的合并、收购活动也促进了悦韵与悦韵之间的合作。

风险管理。财务总监必须知道公司的风险状况，并对其进行控制。新的衍生金融工具的出现给公司带来获利机会的同时也带来巨大的风险。财务总监必须了解每一种衍生金融工具的可能收益和风险，使公司保持在一个可以接受的风险水平和一定程度的增长比例上。风险管理的内容还包括变幻莫测的企业筹资、融资过程所带来的风险。另外，现金流的管理也构成了风险管理的内容。

具有未来视角，参与企业的战略制定。财务总监所具有的信息优势和特殊的组织地位将使之更多地参与战略规划，企业间的收购和合并等活动的日益频繁也为其提供了机会。未来的财务将处于公司活动的中心，财务总监将更关注战略性问题而不是数字性问题。

信息处理的职能。一方面，悦韵必须从大量的信息中“蒸馏”出不同的使用者所需要的信息，并知道哪些是股东需要的，哪些是监督者需要的，其中既包括好消息，也包括坏消息，以帮助股东更好地对公司价值做出评价；另一方面，在对市场充分了解的基础上，悦韵必须对获取的信息进行合成、分析和处理，以提炼出对决策有

用的信息，从而促进股东财富增值。

对内部控制和公司治理的责任。内部控制和公司治理是传统财务总监的重要职能之一。有的财务总监认为，这种职能在财务总监更多地关注于市场和公司战略的同时将被弱化，而由其他的财务经理代替行使。但大部分财务总监认为，无论什么时候，内部控制和公司治理都是企业组织结构的重要组成部分，是企业良好运行的保障。所以，它始终是财务总监的重要职能，将来只会加强而不会弱化。

(四)

价值评估大师汤姆·科普兰 (Tom Copeland) 在其享誉国际的《价值评估》一书中，介绍了 公司 的工作职责。这或许对中国的 与 有用，特辑录于下：

公司 的工作职责

工作概念

是首席执行官和部门主管在主要战略和经营方面的主要顾问，负责管理公司的财务和计划工作，其职责范围包括：(员) 公司战略；(圆) 财务战略；(猿) 预算和管理控制；(源) 财务管理。

公司战略

应在协调制定价值最大化全面战略方面起主导作用：

(员) 确保编制的计划能从现有的业务出发，为 公司创造最大价值。①不断地评估计划的价值创造潜力。②确保计划对主要问题的针对性。为此，应对经营变化的各种假定和理由进行反复考证，并为价值创造机遇提供外部参考信息（如某些业务对于其他可能所有者的价值）。③就重大提案向首席执行官和部门主管提供专家意见。④制定财务衡量标准，建立目标完成情况监督系统。

(圆) 协助制定公司扩张战略，创造更大的股东价值。①对与目前业务密切相关的市场机遇提出意见。②评估公司利用机遇的能力和资产条件，并针对欠缺的能力提出弥补方案。③对具体的提案进行业务和财务评估。

财务战略

应负责制定、建议和实施全面的财务战略，为公司的经营战略提供支持，为股东创造最大价值：

(员) 提出基于价值创造的资本和红利政策建议。

(圆) 设计并管理向投资者和金融界阐述 公司计划要点和经营状况的策略。

(猿) 洽谈并履行所有重大金融交易，包括借贷、股票发行、股票回购。

预算和管理控制

应制定并执行一定的程序，以确保 公司的管理者取得正确信息，用以确定目标、做出决策、监督经营：(员) 协调编制短期业务预算。(圆) 确定每个业务单元

的主要绩效标准。(獭 确保业务单元有充分的管理控制权。(源 与首席执行官和部门主管一起评估业务单元的绩效。

财务管理

悦韵应确保对公司财务业务进行有效的管理：(员 确保所有对外报告的完成和对外义务的履行。(圆 建立控制制度，确保公司财产的安全。(獭 确保现金管理、应收款管理和应付款管理的完整和高效率。(源 履行所有的报税和纳税义务。(缘 寻求降低公司税务负担的机遇。(远 与公司开户银行保持密切的日常关系。(苑 管理公司养老基金。(愿 管理公司的风险管理方案。

如果悦韵做到了以下这些，就算是取得了成功：

(员 从现在起一年内：①制定明确的公司战略，并完成本阶段的工作。②制定明确的财务战略，并开始实施。③部门主管和主要管理者从股东价值的创造出发，编制计划，评估提案。④财务管理职能得以顺利履行。⑤证券分析家理解 耘公司的战略，把 耘公司评定为实力强大的公司，而不是被拆卖的对象。

(圆 从现在起三年内：①耘公司向股东提供丰厚的收益。②耘公司开始几个价值创造扩张项目（很有可能是通过内部投资）。③证券分析家把 耘公司看成一家具有领先优势的价值管理公司。

主要资源

悦韵的工作班子包括财务部、会计部、计划部和税务部。另外，各业务单元的财务人员在一定程度上对他或她负责。他或她在人事组织方面有很大的自主权。

主要组织关系

为保证悦韵切实履行总体职责，要求耘公司所有的主要经理应与之保持紧密的工作关系：

(员 首席执行官。悦韵就所有的重大事务向首席执行官提供建议和分析意见，并执行首席执行官做出的财务决策。

(圆 业务单元主管。悦韵应与业务单元主管紧密合作，确保计划、报告和控制制度的顺利实施，解决公司和业务单元在优先顺序的确定方面发生的各种冲突，在与财务相关的事务方面向业务单元主管提供咨询，协助他们进行特定项目的分析。

悦韵及其工作班子应负责管理重要的外部群体关系，包括：①金融机构（银行和投资银行）。②外部审计师。③监管机构和税务机关。

悦韵岗位的主要能力要求

悦韵应具有广博的商务知识，并具备下列素质：①久经考验的商务判断力和卓越的分析能力，尤其是在战略经营和财务分析方面。②独立思考的能力，能对首席执行官和业务经理的观点提出质疑，但保持他们的尊严和自信。③随时与金融界进行沟通的能力。④领导、协调重大交易谈判的能力。⑤出色的行政管理 and 人事管理能力。

另外，战略和财务执行副总裁还应熟悉以下领域：金融市场、财务会计和管理会计、财务业务，以及税务。

上述悦韵职责与能力要求清单，希望能给中国的悦韵们传递一些个人的能力和



素质塑造及重新认识自身工作目标的信息。本书的知识框架与篇章设计，一定程度上反映了我们对悦韵履行职责所需专业知识结构的基本看法。

第一章

摇摇摇 摇公司治理理论

第一节 摇公司治理概述

一、公司治理的定义

（一）公司治理的内在含义

公司治理（Corporate Governance）是一个通行于西方发达国家的经营管理概念，其核心功能是安排公司各利益相关主体与经理人员之间的关系，以减弱或消除存在于二者之间的潜在利益冲突，解决委托—代理问题。从这一意义上讲，公司治理是一套旨在促使管理人员行为与公司各利益相关者利益目标相一致的制度安排。理解这一概念，至少应明确以下两层含义：

（一）公司治理是一种合同关系。公司被看做是一组契约的联合体，这些合同规范着公司发生的交易，使得交易成本低于由市场组织这些交易时发生的交易成本。由于经济行为人的行为具有有限理性和机会主义的特征，所以这些合同不可能是完全合同，即能够事前预期各种可能发生的情况，并对各种情况下缔约方的利益、损失都做出明确规定的合同。为了节约合同成本，不完全合同常常采取关系合同的形式，就是说，合同各方不求对行为的详细内容达成协议，而是对目标、总的原则、遇到情况时的决策规划、分享决策权以及解决可能出现的争议的机制等达成协议，从而节约了不断谈判、不断缔约的成本。公司治理的安排，以公司法和公司章程为依据，在本质上就是这种关系合同，它以简约的方式规范公司各利害相关者的关系，约束他们之间的交易，来实现交易成本的节约。

（二）公司治理的功能是配置权、责、利。关系合同要能生效，关键是要对在出现合同未预期的情况时谁有权决策做出安排。一般来说，拥有资产所有权的主体同时拥有企业的剩余控制权，即对法律或合同未作规定的资产使用方式做出决策的权利。公司治理的首要功能，就是配置这种控制权。这有两层意思：一是公司治理整顿是在既定资产所有权前提下安排的，所有权形式不同（如债权与股权、股权的集中与分散等），公司治理的形式也会不同；二是所有权中的各种权力是通过公司治理结构进行配置的。这两方面的含义体现了控制权配置和公司治理结构的密切关系：控制权是公司治理的基础，公司治理结构是控制权的实现。

（二）公司治理体系的两类观点

总的来说，大家都认为公司治理是一个体系，通过这一体系能够使所有权和控制权分离而带来的代理问题等一系列问题得到解决。但这一体系由谁来主导运行在理论上和实践上却有不同的看法，大体上可以划分为两类。一类是股东观点，这一观点认为公司治理结构是公司资本供给者（股东）确保投资得到回报的一种组织安排；另一类是利害相关者观点，该观点认为由于公司是一种社会存在，它的存在、经营和发展必然会受到各种社会力量（包括股东、债权人、职工、政府、顾客、供应商以及其他利害相关者的利益）的影响，从而在治理结构中必须考虑股东以外的利害相关者的利益和要求。

企业的契约观点表明，所有者与管理者之间的委托—代理关系只是公司赖以存在的众多契约中的一个，缺少了利益相关者的契约支持，公司仍无法建立和发展。各利益相关者对公司的要求权和控制权所能实现的程度，和其对公司正常经营和运行的重要程度有关。某一资源或契约对公司越重要，贡献越大，则其对公司所能施加的影响就越大，他对公司的控制权也越大，公司经理人员在经营管理决策中受其的影响也越大。从这一意义上讲，完全立足于解决所有者和经营者之间代理问题的公司治理理论缺乏理论和实践的支撑。另一方面，公司治理问题的提出起源于所有者和经营者之间的委托—代理关系，并且现阶段这种关系仍是公司契约关系中最为核心和重要的内容；同时，产权问题的产生也源于所有权问题，所有者是公司天然的产权主体；从公司治理实践的角度讲，股东也具有十分重要和独特的作用，如股东的监督作用对公司治理而言便是非常重要的。因此，公司治理研究必须给股东特别的关注，应保障股东在公司治理中的相对中心或相对主导地位。

二、公司治理的起源与发展

公司治理的起源

从20世纪70年代开始，公司治理这一术语已经日益成为一个理论界和企业界密切关注的名词。以其实践发展的线索来看，美国加州政府雇员退休基金首先探索了公司治理之路。

加州政府雇员退休基金是美国公共退休基金内部循环系统的重要组成部分，是当前美国最大的基金会，总资产超过1500亿美元。就运作方式来说，加州政府雇员退休基金以股票形式进行投资，并长期持有所投资的股票，只有当整个股票市场组成发生变化时才会调整其投资组合。1980年，加州政府雇员退休基金所投资的莱曼兄弟公司为了缓解收购威胁，通过美国《公司法》寻找法律根据以支持股份回购。当时莱曼兄弟公司股票的市场价格大约是每股15美元，可莱曼兄弟的管理层却成功地在法律规范框架内以每股10美元的价格从所有者手中回购股份。此次股份回购方案的额外支付总计达10亿美元，公司股东权益和股票价值也相应缩水。作为莱曼兄弟公司的战略投资者，加州政府雇员退休基金，由于无法抛售公司股票而无辜地遭受了损失，并无法在法律规范的框架内找到解决问题的合理方式。

为了解决此类公司管理层对股东利益的侵犯问题，加州政府雇员退休基金董事会决定今后通过在全体股东大会上运用股东权力来制止股票市场和美国公司的非理性行为。1983年，加州政府雇员退休基金首先联合纽约和新泽西州公共雇员退休基金创立了机构投资者理事会，在改善股东利益的立法变革中发挥游说团体的作用，并在公司决策中采取了对保障股东利益更为有效的管理方式。此外，加州政府雇员退休基金还通过对自身内部组织和能力的改造提高了其行使股东权利的能力，并将其在公司资本结构中的定位由股票持有人调整为股票所有者，从而强调了其在公司经营决策中的重要地位以及相应的权利和义务。经过十几年的探索，加州政府雇员退休基金越来越强化了自身在公司治理中的地位和作用，并形成了三个发展阶段，见表1-1：

表1-1 美国加州政府雇员退休基金公司治理改革实践

阶段	解决问题目标
第一阶段（1980—1983年） 避免管理层对权利的滥用	毒丸计划；动荡的基金；管理层补贴和薪酬
第二阶段（1983—1985年） 实施股票所有者的一般权利	秘密投票权；董事会的独立性
第三阶段（1985年至今） 强化价值创造和董事会作用	董事会能力和工作业绩；价值创造和公司治理实践的业绩考察

加州政府雇员退休基金模式开启了公司治理运动的先河，它通过加强股东对企业决策的参与程度从而提高公司业绩，并由此对股票价格产生积极影响，保障并提高股东利益。在这一变化中，加州政府雇员退休基金作为机构投资者，实际上也是一种新的公司侵入者，但它和传统意义上的公司侵入者有着天壤之别。传统意义上的公司侵入通常会带来股东利益的侵蚀。一般来说，以完全控制方式接管公司的投资者通常会削减那些只会在长期为公司带来收益增加的成本项目，从而提高公司的短期收益并实现收购活动的收益，这很容易带来对公司长期价值创造能力的破坏。而公司治理改善角度的公司侵入同时要求目标公司在基本工作业绩方面有所改善，这种改善综合了短期收益和长