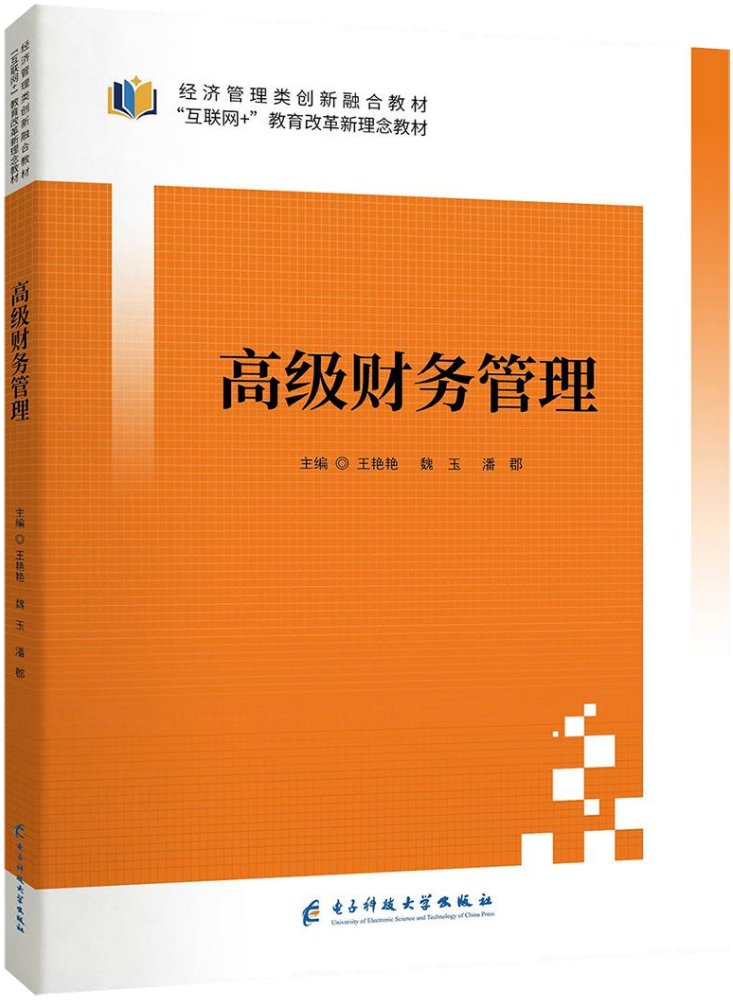
高级财务管理



类目：经济管理类
书名：高级财务管理
主编：王艳艳　魏玉　潘郡
出版社：电子科大出版社
开本：大 16 开
书号：978-7-5770-0592-8
使用层次：通用
出版时间：2023 年 12 月
定价：49.80 元
印刷方式：双色
是否有资源：是

策划编辑：万晓桐
责任编辑：李燕芳
封面设计：旗语书装

经济管理类创新融合教材
“互联网+”教育改革新理念教材

高级财务管理

主编 ◎ 王艳艳　魏　玉　潘　郡

经济管理类创新融合教材
“互联网+”教育改革新理念教材
高级财务管理
主编 ◎ 王艳艳　魏　玉　潘　郡

高级财务管理

扫描二维码
关注更多教材信息

ISBN 978-7-5770-0592-8
9 787577 005928 >
定价：49.80元

电子科技大学出版社
University of Electronic Science and Technology of China Press

经济管理类创新融合教材
“互联网+”教育改革新理念教材

高级财务管理

主　编◎王艳艳　魏　玉　潘　郡
副主编◎王　迪　白文超　王思博
肖　梅　宋艳丽　胡俊荣
汪扬越　欧阳玉君　刘　淳
叶　娟　邱　林

电子科技大学出版社
University of Electronic Science and Technology of China Press
·成都·

图书在版编目(CIP)数据

高级财务管理 / 王艳艳，魏玉，潘郡主编. —成都：电子科技大学出版社，2023.12

ISBN 978-7-5770-0592-8

Ⅰ. ①高… Ⅱ. ①王… ②魏… ③潘… Ⅲ. ①财务管理-高等学校-教材 Ⅳ. ①F275

中国国家版本馆 CIP 数据核字(2023)第 180617 号

高级财务管理

GAOJI CAIWU GUANLI

王艳艳　魏　玉　潘　郡　主编

策划编辑　万晓桐

责任编辑　李燕芳

出版发行　电子科技大学出版社

成都市一环路东一段 159 号电子信息产业大厦九楼　邮编 610051

主　　页　www.uestcp.com.cn

服务电话　028-83203399

邮购电话　028-83201495

印　　刷　涿州汇美亿浓印刷有限公司

成品尺寸　210mm×285mm

印　　张　14

字　　数　387 千字

版　　次　2023 年 12 月第 1 版

印　　次　2023 年 12 月第 1 次印刷

书　　号　ISBN 978-7-5770-0592-8

定　　价　49.80 元

版权所有，侵权必究

前　言

近年来，随着国内外学术交流的增多和实证研究方法的运用，我国财务管理理论的研究有了长足发展。在参考有关高级财务管理书籍编写的基础上，结合财务学科的新成果、新发展，我们编写了本书。本书旨在使读者在掌握财务管理基本原理和方法的基础上，能够更注重将理论与实践相结合，进而拓宽视野，提高实践操作和理论研究的能力。在编写过程中，本书力求符合教学规律，满足本科教学需要，同时有一定创新。

本书主要涉及部分财务管理专题性的内容，并充分吸收当代国内外财务研究的理论成果和实践案例。全书共十章，内容主要包括：第一章导论，第二章企业并购的理论基础，第三章企业并购估价，第四章企业并购运行，第五章企业集团的财务战略管理，第六章企业集团财务管理，第七章国际财务管理，第八章财务预警与风险管理，第九章财务危机、重整与清算，第十章非营利组织财务管理。本书既可作为高等院校财务管理、会计学、投资经济等相关专业师生的教学用书，也可作为从事理财工作人员的参考用书。

本书在编写过程中参考了国内外大量财务专家、学者的研究成果，在此表示衷心的感谢。由于本书编者学识有限，书中难免有不足，恳请各位读者批评指正。

编　者

2023 年 5 月

目录

第一章 导论 1

第一节 财务管理的理论结构 …… 2
第二节 财务管理的历史演进 …… 9
第三节 高级财务管理的研究内容 …… 10
第四节 财务战略管理 …… 12
课后练习 …… 23

第二章 企业并购的理论基础 25

第一节 企业并购的概念 …… 26
第二节 企业并购的类型和程序 …… 29
第三节 并购的经济学解释 …… 36
第四节 企业并购的动机和效应 …… 41
课后练习 …… 48

第三章 企业并购估价 51

第一节 并购目标公司的选择 …… 52
第二节 目标公司价值评估的方法 …… 55
第三节 贴现现金流量估价法 …… 57
课后练习 …… 68

第四章 69
企业并购运行

第一节 企业并购的支付方式 …… 70
第二节 企业并购的筹资管理 …… 73
第三节 企业反并购的措施 …… 76
第四节 企业重组的策略 …… 78
课后练习 …… 79

第五章 81
企业集团的财务战略管理

第一节 企业集团财务战略的定义和内容 …… 82
第二节 企业集团财务战略的特征 …… 83
第三节 企业集团财务战略的类型 …… 84
第四节 企业集团投资战略管理 …… 86
第五节 企业集团筹资战略 …… 94
第六节 企业集团收益分配战略 …… 102
课后练习 …… 107

第六章 109
企业集团财务管理

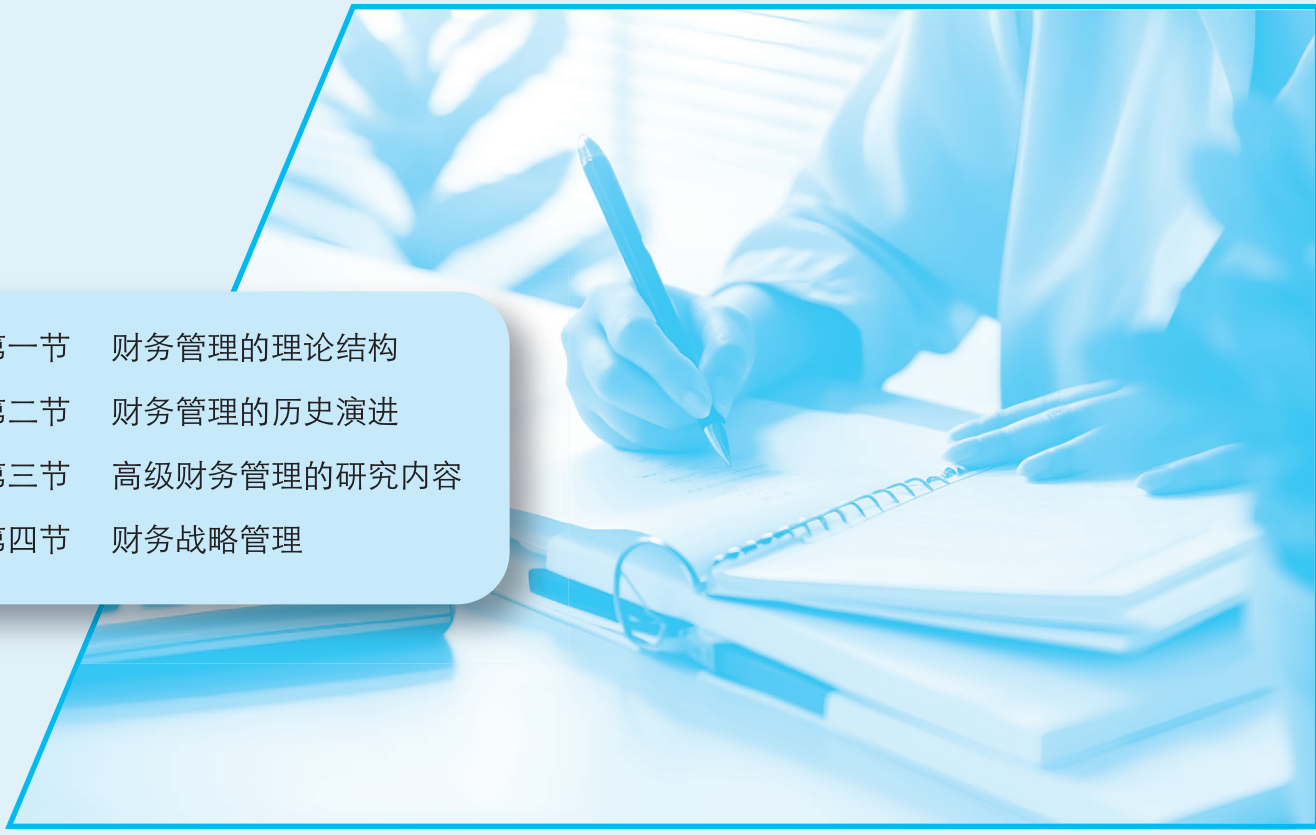
第一节 企业集团概述 …… 110
第二节 企业集团财务管理体制 …… 115
第三节 企业集团财务管理的内容 …… 120
第四节 企业集团财务控制 …… 129
课后练习 …… 131

第七章 133
国际财务管理

第一节 国际财务管理概述 …… 134
第二节 外汇与汇率平价关系 …… 136
第三节 外汇风险管理 …… 145
第四节 跨国公司内部资本转移机制 …… 149
第五节 国际直接投资管理 …… 154
第六节 国际筹资管理 …… 158
课后练习 …… 161

第八章 163
财务预警与风险管理
第一节 风险与财务风险 …… 164
第二节 企业财务预警方法 …… 167
第三节 财务风险管理 …… 177
课后练习 …… 183
第九章 185
财务危机、重整与清算
第一节 财务危机 …… 186
第二节 破产重整 …… 190
第三节 公司清算 …… 193
课后练习 …… 195
第十章 197
非营利组织财务管理
第一节 非营利组织概述 …… 198
第二节 非营利组织财务管理的特征和原则 …… 200
第三节 非营利组织财务管理的内容 …… 204
课后练习 …… 215
参考文献 216

第一章
导　论



- 第一节　财务管理的理论结构
- 第二节　财务管理的历史演进
- 第三节　高级财务管理的研究内容
- 第四节　财务战略管理

学习目标

1.了解财务管理课程体系的内容和特点；
2.掌握财务管理课程体系设计的思路；
3.理解财务管理环境、财务管理假设、财务管理目标、财务管理内容、财务管理原则；
4.重点掌握财务管理的方法；
5.了解财务管理的历史演进；
6.理解财务战略与财务战略管理。

财务管理是理财人员在特定环境下，依据各种信息，对筹资、投资、资本收益分配以及特殊财务问题进行财务计划、财务控制和财务分析，以达到特定管理目标的活动。财务管理是组织企业财务活动、处理财务关系的一项经济管理工作。财务管理是利用价值形式对社会再生产过程中客观存在的资本活动和财务关系进行的综合性管理，是现代管理的一个十分重要的组成部分，属于管理学的一个分支。

第一节 财务管理的理论结构

财务管理理论是根据财务管理假设而进行的科学推理或对财务管理实践的科学总结，其目的是指导和开拓财务管理实践。财务管理的理论结构是指财务管理理论各组成部分以及这些部分之间的关系。

基于财务管理环境构建的财务管理理论结构包括财务管理的基本理论和应用理论，其中基本理论包括财务管理的环境、假设、目标、原则、方法等问题，应用理论包括资金结构理论、投资理论、分配理论等。

一、财务管理环境

财务管理环境又称“理财环境”，是指对财务管理产生影响作用的企业内外各种因素的集合，包括宏观环境和微观环境，宏观环境主要有经济环境、法律环境和金融环境等。经济环境包括经济周期、经济发展水平和宏观经济政策，法律环境包括企业组织法规、税务法规和财务法规等，金融环境包括金融机构、金融市场和利率等。

(一)经济环境

影响财务管理的经济环境的因素主要有经济周期、经济发展水平和宏观经济政策等。

1.经济周期

在市场经济条件下，经济发展与运行有一定的波动性，一般会经历复苏、繁荣、衰退和萧条四个阶段的循环，这种循环叫作经济周期。企业的筹资、投资和资金运营等财务管理活动都要受经济波动的影响，此外，由于国际经济交流与合作的发展，西方的经济周期影响也不同程度地波及我国。因此，企业财务管理人员必须在不同的经济周期采用不同的财务管理策略。

2.经济发展水平

近年来，我国的国民经济虽保持持续高速增长，但高速发展中的企业资金短缺将长期存在，给企业财务管理带来严峻的挑战。因此，企业财务管理工作者必须积极探索与经济发展水平相适应的财务管理模式。

3.宏观经济政策

我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制，以进一步解放和发展生产力。在这个总目标的指导下，我国已经并正在进行财税体制、金融体制、外汇体制、外贸体制、计划体制、价格体制、投资体制、社会保障制度、会计准则体系等各项改革。经济政策对企业财务的影响是非常大的，因此企业财务人员必须把握经济政策，更好地为企业的经营理财活动服务。

(二)法律环境

市场经济是以法律规范和市场规则为特征的经济制度。法律和法规为企业经营活动规定了活动空间，也为企业在相应空间内自由经营提供了法律上和制度上的保护。财务管理的法律环境是指企业和外部发生经济关系时所应遵守的各种法律，主要包括企业组织法规、税务法规和财务法规。

1.企业组织法规

企业必须依法成立，企业的组建和管理必须依照不同的法规。这些法规主要有《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国合伙企业法》《中华人民共和国个人独资企业法》《中华人民共和国国有独资企业法》等。这些法规既是企业的组织法，又是企业的行为法。各种形式的企业应该按照相应的组织法规进行理财活动。

2.税务法规

税收是国家为了实现其职能，按照法律预先规定的标准，强制地、无偿地征收货币或实物的一种经济活动，也是国家参与国民收入分配和再分配的一种方法。税收具有强制性、无偿性和固定性三个显著特征。国家财政收入的主要来源是企业所缴纳的税金。国家各种税种的设置、税率的调整还具有调节生产经营的作用。企业的财务决策应当适应税收政策的导向，合理安排资金投放，以追求最佳的经济效益。国家的税收制度是企业重要的外部条件。

3.财务法规

企业的财务法规是指规范企业财务活动、协调企业财务关系的规章制度。目前，我国企业财务管理法规有企业财务通则、行业财务制度和企业内部财务制度三个层次。我国企业财务法规包括成本管理、专项资金管理、固定资产和流动资金管理等各项财务法规。

(三)金融环境

企业从事投资和经营活动需要资金，除自有资金以外，资金主要从金融机构和金融市场取得。影响财务管理的金融环境因素主要有金融机构、金融市场和利率。

1.金融机构

银行类金融机构是指经营存款、发放贷款、汇兑、储蓄等金融业务，承担信用中介的金融机构。我国银行主要包括各种商业银行和政策性银行。商业银行包括国有商业银行(如中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行)和其他商业银行(如交通银行、广东发展银行、招商银行、光大银行等)；国家政策性银行主要包括中国进出口银行、国家开发银行等。其他金融机构包括金融资产管理公司、信托投资公司、财务公司和金融租赁公司等。

2.金融市场

金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过金融工具进行交易的场所。金融市场可以是有形的市场，如银行、证券交易所等；也可以是无形的市场，如利用电脑、电话等设施进行资金融通活动。金融市场按组织方式的不同可划分为两种：一是有组织的、集中的场内交易市场，即证券交易所，它是证券市场的主体和核心；二是非组织化的、分散的场外交易市场，它是证券交易所的必要补充。

3.利率

利率也称“利息率”，是利息占本金的百分比指标。从资金的借贷关系看，利率是一定时期内运用资金资源的交易价格。资金作为一种特殊商品，以利率为价格标准的融通，实质上是资源通过利率实行的再分配，因此利率在资金分配及企业财务决策中起着重要作用。

利率的一般计算公式可表示如下：

利率＝纯利率＋通货膨胀补偿率＋风险收益率

纯利率是指没有风险和通货膨胀情况下的社会平均资金利润率；通货膨胀补偿率是指由于持续的通货膨胀会不断降低货币的实际购买力，为补偿其购买力损失而要求提高的利率；风险收益率包括违约风险收益率、流动性风险收益率和期限风险收益率。其中，违约风险收益率是指为了弥补因债务人无法按时还本付息而带来的风险，由债权人要求提高的利率；流动性风险收益率是指为了弥补因债务人资产流动性差而带来的风险，由债权人要求提高的利率；期限风险收益率是指为了弥补因偿债期限长而带来的风险，由债权人要求提高的利率。

二、财务管理假设

财务管理假设是指人们利用自己掌握的知识，根据财务活动内在规律和理财环境要求而提出的，具有一定事实依据的假定或设想。财务管理假设主要分为理财主体假设、持续经营假设、有效市场假设、资金增值假设、理性理财假设等。

（一）理财主体假设

理财主体假设指企业的财务管理工作应限制在每一个在经济和经营上具有独立性的组织之内。它明确了财务管理工作的空间范围。理财主体一般应具备以下特点：第一，理财主体必须有独立的经济利益；第二，理财主体必须有独立的经营权和财权；第三，理财主体一定是法律实体，法律实体不一定是理财主体。一个组织必须具备以上三点，才能成为真正的理财主体。

（二）持续经营假设

持续经营假设是指理财主体是持续存在并且能执行其预计经济活动的，它明确了财务管理工作的时间范围。在财务管理上，除非有证据表明企业将破产、关闭，否则都假定企业在可以预见的将来持续经营下去。持续经营假设可以派生出理财分期假设。按照理财分期假设，可以把企业人为地划分出一定期间，以便分阶段考核企业的经营状况和财务成果。

（三）有效市场假设

有效市场假设是指财务管理所依据的资金市场是健全而有效的。从中国的理财环境和特点来看，有效市场应该具备以下特点：第一，当企业需要资金时，能以合理的价格在资金市场筹集到资金；第二，当企业有闲置的资金时，能在市场上找到有效的投资方式；第三，企业理财上的任何投资和失误，都能在资金市场上得到反映。有效市场假设的派生假设是市场公平假设。市场公平假设是指理财主体在

资金市场筹资和投资等完全处于市场经济条件下的公平交易状态。

(四)资金增值假设

资金增值假设是指通过财务管理人员的合理运营,企业资金的价值可以不断增加。资金增值假设派生了财务管理的风险与报酬同增假设。风险与报酬同增假设是指风险越高,获得的报酬也越高。此项假设要求财务管理人员不能盲目地追求资金增值,因为过高的报酬会带来巨大的风险。此两项假设为科学地确立财务管理目标、合理安排资金结构、不断调整资金投向奠定了理论基础。

(五)理性理财假设

理性理财假设是指从事财务管理工作的人员都是理性的理财人员,其理财行为也是理性的。他们会在众多的方案中选择最有利的方案。理性理财的第一个表现就是理财是一种有目的的行为,即企业的理财活动都有一定的目标;第二个表现是理财人员会在众多的方案中选择一个最佳的方案;第三个表现是当理财人员发现正在执行的方案是错误的时候,会及时采取措施进行纠正,以便损失降至最小;第四个表现是财务管理人员能够吸取工作教训,总结工作经验,不断学习新理论,合理应用新方法使理财行为由不理性变为理性,由理性变为更理性。理性理财假设可以派生出另外一项假设,即资金再投资假设。该假设是指当企业有了闲置的资金或产生了资金的增值,都会用于再投资。理性理财行为是确立财务管理目标、建立财务管理原则、优化财务管理方法的理论前提。

三、财务管理目标



财务管理目标

企业财务管理目标是企业财务管理活动预期实现的结果。它是评价企业理财活动是否合理有效的基本标准,是企业财务管理工作的行为导向,是财务人员工作实践的出发点和归宿。财务管理目标制约着财务工作运行的基本特征和发展方向。不同的财务管理目标,会产生不同的财务管理运行机制。因此,科学设置财务管理目标,对优化理财行为、实现财务管理的良性循环具有重要的意义。财务管理的目标主要包括以下三种观点。

(一)利润最大化

利润最大化目标是在投资预期收益确定的情况下,财务管理行为以追逐利润的最大化作为财务管理的目标。主要有三点原因:一是人类从事生产经营活动的目的是创造更多的剩余产品,剩余产品的多少可以用利润这个价值指标衡量;二是在自由竞争的资本市场中,资本的使用权最终属于获利最多的企业;三是只有每个企业都最大限度地获得利润,整个社会的财富才可能实现最大化,从而带来社会的进步和发展。因此,以利润最大化为理财目标是有一定道理的。但利润最大化目标在实践中存在以下难以解决的问题:①这里的利润是指企业在一定时期内实现的税后净利润,它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;③没有考虑风险因素,高额利润往往要承担过大的风险;④片面追求企业利润最大化会导致企业的短期行为;⑤利润容易被操纵。

(二)股东财富最大化

股东财富最大化是指通过财务的合理经营,为股东带来最多的财富。在股份经济条件下,股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定,股价代表了投资大众对公司价值的客观评价。在股票数量一定的前提下,当股票价格达到最高时,股东财富也达到最大,所以股东财富又可以表现为股票价格最大化。

与利润最大化目标相比,股东财富最大化目标作为财务管理的目标有以下优点:①股东财富最大化目标考虑了取得收益的风险与时间因素;②股东财富最大化能够在一定程度上克服企业在追求利润

上的短期行为，保证了企业的长期发展；③股东财富最大化能够充分体现企业所有者对资本保值增值的要求。

股东财富最大化的缺点有：①股东财富最大化只适用于上市公司，对非上市公司则很难适用；②股票价值的高低不能完全反映股东财富或价值的大小；③股东财富最大化目标在实际工作中可能导致公司所有者与其他利益主体之间的矛盾与冲突。

（三）企业价值最大化

投资者建立企业的重要目的在于创造尽可能多的财富。这种财富首先表现为企业的价值。企业价值就是企业的市场价值，是企业所能创造的预计未来现金流量的现值，反映了企业潜在的或预期的获利能力和成长能力。

以企业价值最大化作为财务管理的目标，其优点主要表现在：①该目标考虑了资金的时间价值和风险价值，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该目标反映了对企业资产保值增值的要求，从某种意义上说，股东财富越多，企业市场价值就越大；③该目标有利于克服管理上的片面性和短期行为；④该目标有利于社会资源合理配置。

以企业价值最大化作为财务管理的目标也存在以下缺点：①尽管对于上市企业，股票价格的变动在一定程度上揭示了企业价值的变化，但是股价是受多种因素影响的结果，特别是在资本市场效率低下的情况下，股票价格很难反映企业所有者权益的价值；②对于非上市企业，只有对企业进行专门的评估才能真正确定其价值。而在评估企业的资产时，由于受评估标准和评估方式的影响，这种估价不易做到客观和准确，这也导致难以确定企业价值。

四、财务管理内容

企业的筹资活动、投资活动、资金营运活动、利润分配活动相互联系与相互依存，构成了企业财务活动的完整过程，同时也成为财务管理的基本内容。

（一）筹资管理

所谓筹资，是指企业为了满足投资及用资的需求，筹措和集中所需资金的过程。在筹资过程中，一方面，企业要确定筹资的总规模，以保证投资及用资所需的资金；另一方面，企业通过对筹资渠道、筹资方式或工具的正确选择，合理确定筹资结构，从而降低筹资成本和风险，提高企业价值。筹资管理的目标是采用适当的筹资方式进行筹资决策，以较低的资金成本与财务风险，筹集到企业正常经营和投资所需要的资金。筹资管理的主要内容有筹资渠道和筹资方式的选择，筹资数量的确定，最佳资本结构的决策与运用等。

（二）投资管理

企业投资可以分为广义投资和狭义投资。广义投资是指企业将筹集的资金投入使用的全部过程，既包括企业内部使用资金的过程（如购买流动资产、固定资产、无形资产等），又包括对外投放资金的过程（如购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营等）。狭义投资仅指对外投资。无论是企业购买内部所需资产，还是购买外部各种证券，都需要支付资金。投资管理的目标是合理衡量投资收益与投资风险，选择最佳的投资方向与投资方案，合理配置资金，优化资金结构，以获取最大投资收益。

（三）营运资金管理

营运资金也称“企业循环资本”，是指一个企业维持日常经营所需要的资金，一般是指流动资产总额减去流动负债总额后的差额。营运资金管理的目标是对企业的营运资金进行有效控制与决策。营

运资金管理的主要内容是确定流动资产的投资规模、流动资产的合理筹资等。

(四)利润分配管理

利润分配是指企业通过投资或资金营运活动可以取得相应的收入,并实现资金的增值。广义的分配是指对企业各种收入进行分割和分派的过程,狭义的分配是指对企业税后净利润的分配。企业取得的各种收入在补偿成本和缴纳税金后还应根据现行法律法规对剩余收益予以分配。利润分配管理的目标是正确确定分配原则和制定股利分配政策,合理进行利润的分配。

五、财务管理原则

财务管理原则也称“理财原则”,是指组织企业财务活动和协调处理财务关系的基本准则,是体现理财活动规律性的行为规范,是对财务管理的基本要求。财务管理的原则有科学性原则、依法理财原则、风险—收益平衡原则、成本—效益原则、变现能力与盈利能力平衡原则、权责结构和利益关系协调原则。

(一)科学性原则

财务管理的对象及财务管理所面临的环境是客观的,是不以人们的主观意志为转移的,这就要求人们在开展财务管理活动、处理财务关系时应当遵守财务活动的规律;而财务管理主体的意志又具有主观性,在开展财务管理活动时应当在尊重财务管理活动规律的基础上,发挥主观能动性。坚持科学性原则,就是要科学理财,要尊重客观经济规律,要发挥人的主观能动性。科学性原则不仅是开展财务管理活动的行为规则,也是我们从事其他一切实践活动必须遵循的原则。

(二)依法理财原则

市场经济是法治经济,财务管理人员必须依法办事,贯彻依法理财原则。在我国当前的财务管理环境下,各类企业必须以《企业财务通则》和财务制度为依据,根据生产经营的特点合理组织财务活动,建立健全财务管理制度,做好财务管理基础工作;依法合理筹集资金并有效使用资金,严格执行国家规定的各项财务收支范围和标准,做好各项财务收支的计划预测、控制核算和分析考核;正确计算企业经营成果和如实反映企业财务状况,努力提高经济效益;依法计算和缴纳税金;按照规定顺序和要求分配利润,保证投资者的权益不受侵犯。

(三)风险—收益平衡原则

风险是指企业经营活动的不确定性所导致财务成果的不确定性。风险是客观存在的,人们无法消灭它,但是可以通过技术分析、规范操作,达到规避风险、降低风险对财务决策负面影响的目的。由此可见,在财务管理活动中,权衡风险与收益是每个财务管理主体必须认真面对的课题。风险与收益平衡原则要求企业不能只顾收益不顾风险,而应当在风险与收益的比较中做出正确而谨慎的抉择,趋利避害,确保财务管理目标的实现。

(四)成本—效益原则

成本—效益原则要求财务管理主体在开展财务管理活动时讲求投入和产出的比较,要求以尽可能少的智力资源和财务资源,创造出尽可能多的财富。财务管理的内容包括资金的筹措、运用和分配,其中每一项都要充分考虑成本和效益的权衡。财务管理就是在讲求经济效益的基础上节约资金的占用和降低费用,不断增加产出,不断提高经济效益和社会效益。提高经济效益是企业财务管理的目的,加强企业财务管理是提高经济效益的重要手段。

(五)变现能力与盈利能力平衡原则

变现能力是指企业支付到期债务的能力,而盈利能力是指企业获取利润的能力。提高变现能力和盈利能力是企业财务管理的两个子目标,这两个子目标作用的方向有时一致,有时相互矛盾。例如,增加资金资产有利于提高企业的变现能力,但现金是非盈利资产,现金增加又必然导致盈利能力某种程度的降低。所以在财务管理活动中,必须合理安排各种资金的比例以实现变现能力与盈利能力的平衡,达到既能提高盈利能力,又能确保达到偿还各种到期债务的目的。

(六)权责结构和利益关系协调原则

正确处理财务关系是现代财务管理学的基本内容之一。要恰当地处理好财务关系,应当从权利与责任的安排和利益分配两个方面着手。权利与责任的安排体现在企业内部经营管理职能的划分上和由现代产权制度引发的财产权与经营权的划分上。利益分配主要体现在财务成果的分配上,实现财务成果在国家、企业、投资者、劳动者等相关利益主体之间合理的分配。

六、财务管理方法

财务管理方法是指财务管理人员为了实现财务管理目标,处理好因财务活动而发生的各种经济关系,完成财务管理任务,在进行理财活动时所采取的各种技术和手段。它通常包括财务预测、财务决策、财务预算、财务控制、财务分析等方法,这些相互配合、相互联系的方法构成了一个完整的财务管理方法体系。

(一)财务预测

财务预测是指根据活动的历史资料,依据现实的条件和今后的要求,对企业未来时期的财务活动和财务成果进行全面的分析,并做出各种不同的科学预计和推断的过程。财务预测的主要内容有筹资预测、投资收益预测、成本预测、收入预测和利润预测等。财务预测所采用的具体方法主要有属于定性预测的集合意见法和专家意见法,属于定量预测的趋势分析法和因果预测法等。

(二)财务决策

财务决策是指在财务预测的基础上,从若干可以选择的方案中,对不同财务数据进行分析比较,全面权衡利弊,从中选择最优方案的过程。它是财务管理的核心。财务决策的主要内容有筹资决策、投资决策、成本费用决策、收入决策和利润决策等。财务决策所采用的具体方法主要有优选对比法、数学微分法、线性规划法和概率决策法等。

(三)财务预算

财务预算是指以财务决策的结果为依据,对企业生产经营活动的各个方面进行规划的过程。它是组织和控制企业财务活动的依据。财务预算的主要内容有筹资预算、投资预算、成本费用预算、销售收入预算和利润预算等。财务预算所采用的具体方法主要有平衡法、定率法、定额法、比例法、弹性计划法和前期实绩推算法等。

(四)财务控制

财务控制是指在管理过程中,以财务预算和财务制度为依据,对财务活动施加影响或调节,以便实现计划规定目标的方法。财务控制的内容主要有筹资控制、投资控制、货币资金收支控制、成本费用控制和利润控制。财务控制所采用的具体方法主要有防护性控制、前馈控制、反馈控制等。

(五)财务分析

财务分析是指以会计信息和财务预算为依据,对一定期间的财务活动过程及其结果进行分析和评价的一项工作。通过财务分析,企业可以掌握财务活动的规律,改善财务预测、决策、预算和控制,提高经济效益,改善管理水平。财务分析的内容有偿债能力分析、营运能力分析、获利能力分析和综合财务分析等。财务分析所采用的具体方法有比较分析法、比率分析法、平衡分析法、因素分析法等。

第二节　财务管理的历史演进

基于财务管理的发展历程,不同的财务管理环境有不同的财务管理目标、财务管理方法和财务管理活动。财务管理环境对财务管理假设、财务管理方法、财务管理活动等具有决定性的作用。20 世纪以来,财务管理的发展共经历了五次浪潮。

一、第一次浪潮——筹资管理理财阶段

在这一阶段,财务管理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。20 世纪初,随着经济的持续发展和企业的大量兴起,企业普遍关注如何筹集资金以扩大企业的生产和经营规模,筹集资金便成为财务管理的最主要问题。这一阶段,筹资理论和方法发展迅速,为现代财务管理理论的产生奠定了基础。

二、第二次浪潮——资产管理理财阶段

由于筹资阶段的财务管理忽视了企业资金的日常周转和内部控制,企业不能够正常运营与发展。随着科技的发展和企业的市场竞争加剧,财务管理的主要问题不仅在于筹集资金,更在于有效地进行内部控制,管好、用好资金。于是,在这一阶段,资产管理引起财务管理人员的高度重视。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。

三、第三次浪潮——投资管理理财阶段

20 世纪 60 年代中期以后,随着企业的发展,资金运营越来越复杂,各种投资项目风险不断增大,于是投资管理受到了极大关注。这一时期的表现为:确定了比较合理的投资决策程序,建立了科学的投资决策指标和投资决策方法,创立了投资组合理论和资本资产定价理论。马科维茨提出了投资组合理论,夏普提出的资本资产定价模型揭示了风险与报酬的关系。

四、第四次浪潮——通货膨胀理财阶段

20 世纪 70 年代末期和 80 年代早期,西方国家持续的通货膨胀给财务管理带来了许多问题,在通货膨胀条件下如何有效地进行财务管理便成为主要问题。为此,西方财务管理理论根据通货膨胀的状况,对企业筹资决策、投资决策、资金运营决策、股利分配决策进行了相应的调整。

五、第五次浪潮——国际经营理财阶段

20 世纪 80 年代中后期，随着经济全球化和市场竞争的加剧，跨国公司数量逐年增多，国际企业财务管理的地位日趋重要。由于跨国公司需要在不同制度、不同环境下做出决策，于是外汇风险问题、国际融资问题、跨国资本预算问题、内部转移价格等问题成为亟待解决的财务管理问题。

20 世纪 80 年代以后，国际财务管理的理论和方法发展迅速，在财务管理实务中得到广泛应用，成为财务管理发展过程中的又一个高潮。进入 21 世纪以来，随着网络经济和大数据时代的到来，许多网上企业和虚拟企业应运而生，财务管理的环境发生了翻天覆地的变化。企业需要对财务管理的目标、财务管理的模式和财务管理的内容等进行进一步创新，如转变理财观念，创建安全可靠的财务管理信息系统等。从财务管理的发展过程可以看出，财务管理理论的变化是财务管理环境综合作用的结果。有什么样的财务管理环境，就会产生相应的财务管理模式和财务管理理论体系。

第三节 高级财务管理的研究内容

高级财务管理主要研究特殊的、扩展的财务问题，涵盖了初级、中级财务管理无法容纳但在经济活动中又经常发生的财务管理业务，主要包括财务战略管理、企业设立的财务管理、企业并购的财务管理、企业重整与清算财务管理、企业集团财务管理、国际财务管理、中小企业财务管理以及非营利组织财务管理等基本理论和基本方法。

一、财务战略管理

根据财务管理基本内容的不同，财务战略可分为融资战略、投资战略、营运资金战略和股利分派战略等；根据财务管理的派生内容，财务战略可分为投资规模战略、投资方向战略、并购战略等；根据企业自身特征的不同，财务战略可分为不同企业组织形式的财务战略、不同行业的财务战略、不同企业生命周期的财务战略等；根据财务活动涉及范围的不同，财务战略包括整体财务战略和分项财务战略；此外，根据资金筹措与使用特征的不同，财务战略包括快速扩张型财务战略、稳健发展型财务战略和防御收缩型财务战略等。

财务战略管理是指对企业财务战略的管理，即对战略性财务活动的管理。财务战略管理的关键是对融资战略、投资战略的财务规划及财务评价，是企业财务管理的重要内容。

二、企业设立的财务管理

企业是人的要素和物的要素相结合的、以营利为目的从事生产经营或服务性活动的、具有法律主体资格的经济组织。企业是国民经济的基本单位，包括独资企业、合伙企业和公司制企业。

企业的设立，是指企业的创办人为使企业具备从事生产经营或服务性活动的能力，并且取得合法的主体资格，而依照法律规定的条件和程序所实施的一系列经济上和组织上的法律行为。

企业设立主要是指企业法人设立应具备的法定条件和应遵循的法定程序。企业的设立要求企业的创办人根据所要设立的企业种类、规模、生产经营或服务性活动的内容，合理地组织各种生产要素，

进行人力、物力和资产的投资，进行基本建设或其他方面的组建工作，形成企业的生产经营能力或从事服务性活动能力。同时，企业的创办人要制定企业的章程，确定自己的生产经营范围，组建法律规定的相应机构，并依照法律规定的申报、审批和登记程序，依法取得生产经营或服务提供主体的资格。

在企业设立的方式上，不同时期、不同国家均有很大的区别。就是在同一个国家的不同历史阶段，企业设立的方式也不完全相同。一般来说，企业设立要经过发起、论证、报批、筹建、申请设立登记、批准注册等环节。

三、企业并购的财务管理

企业并购是市场经济发展的产物。并购是兼并与收购的简称，泛指在市场机制作用下企业为了获得其他企业的控制权而进行的产权交易活动。兼并（merger）与收购（acquisition）常缩写为 M&A。兼并和收购是企业外部扩展的主要形式，其实质是一种商品的交易活动，是在公开市场上对企业的控制权进行的一种商品交易活动。交易的对象是企业产权，交易的目的是获得对一个企业的控制权。狭义的并购仅指兼并。兼并等同于《中华人民共和国公司法》（简称《公司法》）中的吸收合并，而兼并只是合并的形式之一。广义的并购则包括兼并、合并和收购。并购按不同的划分标准可以划分为不同的类型。按照并购双方所处行业的性质来划分，企业并购方式有纵向并购、横向并购、混合并购。按照并购程序来划分，企业并购方式有善意并购和非善意并购。按照并购方的支付方式和购买对象来划分，企业并购方式可以划分为现金购买资产或股权、股票换取资产或股权以及通过承担债务换取资产或股权。

企业并购中的财务问题通常会涉及：在企业战略目标和并购标准的指导下，对候选目标企业进行并购可行性分析；确定目标企业的价值和并购溢价的允许范围，从而确定并购价格区间；确定支付方式（包括现金支付、股票支付和混合证券支付三种方式）；确定筹资方案；评价并购成功与否。

四、企业重整与清算财务管理

一个已达到破产界限的企业能否继续存在，取决于企业的重整价值是否大于清算价值。如果企业在可预见的未来具有较好的发展前景，其重整价值大于清算价值，债权人就会认为企业价值可以重整，并且通过重整使企业继续生存下去；否则，企业将被迫转入清算。因此，破产财务管理包括企业重整财务管理和企业破产清算财务管理。

但企业重整和企业破产清算是不同的经济事件，二者的区别在于前提条件不同、目的不同、执行机构不同。

企业重整与清算财务管理包括企业破产、企业财务重整、解散清算和破产清算等主要内容及其相互关系，以及如何建立财务预警系统等。

五、企业集团财务管理



企业集团财务管理

企业集团是现代企业发展的高级组织形式之一，是以一个或少数几个大型企业为核心，凭借资本、契约、产品、技术等不同的利益关系，将一定数量的受核心企业不同程度控制和影响的法人企业联合起来，组成的具有共同经营战略和发展目标的多级法人结构的经济联合体。

企业集团财务管理通常涉及企业集团财务的组织安排和选择、机构的设立和管理权限的划分、企业集团财务活动的组织框架和管理机制、企业集团的资本运作等。企业集团财务管理的具体研究内容

包括企业集团财务管理的特点、企业集团的组织结构、企业集团的财务公司、企业集团的内部转移价格以及企业集团的财务管理体制等问题。

六、国际财务管理

国际财务管理是国际企业所进行的理财活动，是在经济全球化进程中出现的财务管理新内容。国际财务管理是指国际企业组织财务活动、处理财务关系的经济管理工作。国际财务管理的内容是建立在国际财务活动的基础之上的，主要包括筹资管理、投资管理、营运资金管理。因为国际企业在生产经营中还要涉及外汇交易，因此财务管理的内容还包括外汇风险管理。

国际企业的筹资渠道主要有公司内部资金、母公司所在国资金、子公司所在国资金及国际金融机构的资金。国际企业的筹资方式主要有发行国际股票和债券、国际租赁、国际银行信贷等。国际筹资管理的主要内容包括国际企业的筹资渠道和方式，以及如何以最小的代价来筹集资金。

国际投资是指企业将资金投入国际市场以获取收益的行为，是一种对外投资。企业的投资地在国外，投资地的政治、经济、资源及文化背景都与本国有很大的差别。因此，投资的效果受环境影响很大。所以，国际投资管理除了需要对投资项目进行成本和效益分析，以确定是否可行外，还要着重分析投资环境对项目的影响，从而降低投资风险，提高投资效益。

营运资金是指占用在流动资产上的资金，主要以现金、应收账款和存货为代表。合理安排国际企业的营运资金能够增强企业的流动性，降低财务风险，同时降低机会成本。营运资金管理就是合理确定现金、应收账款和存货的占有规模并进行合理调度的管理活动。

企业进行跨国经营必然会涉及外汇，而汇率受多种因素的影响变动较大，容易产生外汇风险。外汇风险可以使企业获得预期之外的收益，也可能造成意外损失。外汇风险管理是力图通过对外汇风险性质的研究，掌握规避和减少外汇风险的方法。

第四节 财务战略管理

一、企业战略与战略管理

(一)企业战略的内涵及特征

1.企业战略

对于企业战略的定义有很多种描述，比较有代表性的主要有以下几种观点：泰勒斯认为企业战略是企业的一组目标和企业的各种政策。钱德勒认为企业战略涉及企业长期目标的确定、行动路线的采用以及为完成这些目标而对各种资源的分配。安索夫认为企业战略包括生产-市场范围、成长向量(在生产-市场范围内，企业计划的变动)、竞争优势和协同作用四个要素。孔茨认为企业战略包括目标以及为实现这些目标对资源所做的部署和在利用资源时所遵循的主要政策。波特认为企业战略是公司为之奋斗的重点和公司为达到它们而寻求的途径的结合物。明茨伯格认为企业战略是一系列或整套的决策或行动的方式，该方式既包括计划性的战略又包括非计划性的战略。同时，他认为战略是一种计划、一种模式、一种定位、一种对未来的期望和预期、一种手段(即 5P 观点)。美国学者汤姆森认为企业

战略是预先性的(预谋战略),又是反应性的(适应性战略)。

综上所述,企业战略是如何获得竞争优势的理论,即为了提高企业的竞争力,在对外部环境和内部条件进行深入分析和准确判断的基础上,对企业全局和未来进行的总体和长远的谋划。企业战略按照组织结构分为三个层次。

(1)总体战略:总体战略又称为公司层战略,它是企业最高层次的战略,需要根据企业的目标,选择企业可以竞争的经营领域,合理配置企业经营所必需的资源,使各项经营业务相互支持、相互协调。

(2)业务单位战略:业务单位战略又称为竞争战略,业务单位战略涉及各业务单位主管以及辅助人员。它所解决的问题是应该开发哪些产品或服务,以及将这些产品或服务提供给哪些市场,这些产品或服务满足顾客的程度,以达到企业的目标,如企业保持长期盈利能力、加快市场增长速度或提高效率等。

(3)职能战略:职能战略又称为职能层战略,主要涉及企业内各职能部门如营销、生产、财务、研发、人事等部门如何为各级战略服务,提高组织效率。在职能战略中,协同作用具有非常重要的意义,主要体现在单个职能中各个活动的协调性与一致性,同时体现在各个不同职能战略和业务流程或活动之间的协调性与一致性。

2.企业战略的特征

从以上各学者对企业战略的不同观点可以看出企业战略的特点在不断变化,逐步完善。企业战略的特征主要有以下几点。

(1)指导性:企业战略界定了企业的经营方向、远景目标,明确了企业的经营方针和行动指南,并确定了实现目标的发展轨迹及指导性的措施、对策,在企业经营管理活动中起着导向的作用。

(2)全局性:企业战略是对企业全局的总体谋划,涉及企业生产经营活动的各个环节和各个方面,而不是一般的操作性管理方法。

(3)长期性:企业战略的目的不是只考虑眼前利益与维持现状,而是为了创造企业的未来,立足于企业的长远利益。

(4)应变性:企业战略重视的是企业与其所处的外部环境的关系,其目的是使企业能够适应、利用环境的变化。

(5)竞争性:竞争是市场经济不可回避的现实,正是因为有了竞争才确立了“战略”在经营管理中的主导地位。面对竞争,企业战略需要进行内外环境分析,明确自身的资源优势,通过设计适当的经营模式,形成特色经营,增强企业的核心竞争力,推动企业长远、健康的发展。

(6)风险性:企业做出任何一项决策都存在风险,若市场研究深入,行业发展趋势预测准确,设立的远景目标客观,各战略阶段人、财、物等资源调配得当,战略形态选择科学,制定的战略就能引导企业健康、快速的发展;反之,仅凭主观判断市场,设立目标太理想化或对行业的发展趋势预测存在偏差,制定的战略就会产生管理误导,甚至给企业带来破产风险。

(二)企业战略管理

1.企业战略管理的内涵及特征

企业战略管理是确定企业的使命,根据企业的外部与内部环境的经营要素确定企业的目标,保证目标的正确落实并使企业使命最终得以实现的一个动态过程。战略管理不仅涉及战略的制定和规划,而且也包括将战略付诸实施的管理,所以是一个全过程和全面的管理;同时,战略管理是不间断的管理过程。

与传统的职能管理相比，企业战略管理具有以下特点。

（1）企业战略管理具有全局性。企业的战略管理是以企业全局为对象，根据企业总体发展需要而制定的。它所管理的是企业的总体活动，所追求的是企业的总体效果。所以企业战略管理全局性又包含综合性和系统性的特点。

（2）企业战略管理涉及大量资源的配置问题。在任何一种情况下企业的战略决策都需要在相当长的时间内致力于一系列的活动，而实施这些活动需要有足够的资源作为保证。因此，为了保证战略目标的实现，需要对企业的资源进行统筹规划、合理配置。

（3）企业战略管理在时间上具有长远性。战略管理是面向未来的管理，战略决策需要以管理者所期望或预测将要发生的情况为基础。在迅速变化和充满竞争性的环境中，企业要取得成功必须对未来的变化采取未雨绸缪的态度，这就需要企业做出长期性的战略计划。

（4）企业战略管理还需要考虑企业外部环境中的诸多因素。在未来充满竞争性的环境中，企业要使自己占据有利地位并取得竞争优势，就必须考虑与之相关的因素，如竞争者、顾客、资金供给者、政府等外部因素，以使企业的行为适应不断变化的外部力量。

2.企业战略管理的作用



企业战略管理的作用

企业战略管理在企业管理中处于统领性和指导性的地位。其主要的作用有以下几方面。

第一，企业战略管理可以促进企业管理当局重视对经营环境的研究，正确地确定公司的发展方向，选择公司合适的经营领域，从而能够更好地把握外部环境所提供的机会，增强企业经营活动对外部环境的适应性。

第二，企业战略管理可以促进企业管理当局改进决策方法，优化组织结构，把日常管理建立在系统与有序的基础上，以增强企业的协调沟通与控制能力，不断提高管理的效率与水平。

第三，企业战略管理可以促使企业当局增强企业的凝聚力，即通过让员工参与战略选择、决策与实施的过程，减少改革的阻力，最大限度地激发员工的热情和创造力，从而确保战略目标的实现。

3.企业战略管理的过程

一个规范的、全面的战略管理过程大体可以分为三个阶段：战略分析阶段、战略选择及评价阶段、战略实施及控制阶段。

（1）战略分析。战略分析是指对企业的战略环境进行分析、评价，并预测这些环境未来发展的趋势，以及这些趋势可能对企业造成的影响。一般来说，战略分析包括企业的外部环境分析和内部环境分析两部分。企业的外部环境分析主要是对政治-法律因素、经济因素、技术因素、社会因素以及企业所处行业中的竞争状况进行分析，目的是适时寻找和发现有利于企业的发展机会，以及对企业所存在的威胁，做到“知彼”，以便企业能够充分利用机会而避开威胁。内部环境分析是分析企业所具备的条件。它包括企业的有形和无形资源，那企业的财务能力、营销能力、生产管理能力、组织效能、企业文化、企业的核心竞争能力等。企业内部环境分析的目的是发现企业所具备的优势和劣势，以便在制定和实施战略时能扬长避短，发挥优势，有效地利用企业自身的各种资源，发挥企业核心竞争力。

（2）战略选择及评价。战略选择及评价过程的实质就是战略决策的过程。在这一阶段，企业要考虑可以选择的战略类型、战略选择过程以及战略方案的鉴别、评价三方面问题。

（3）战略实施与控制。首先要将企业的总体战略分解为各层次和各方面的具体战略，如经营、财务、营销、人力等多种战略，然后通过发挥操作管理的各种职能，运用计划或预算等方法，分阶段、分步

骤地实施战略。战略控制是对战略实施的整个进程进行跟踪控制，及时发现差异，查明原因，采取措施，消除不利差异和扩大有利差异。如果在战略实施过程中，发现企业内外环境有重大变化，则应对战略目标或方案做出必要的修正与调整。

二、财务战略与财务战略管理

(一)财务战略

1.财务战略的内涵与特点

企业的财务战略属于职能层次上的战略，财务战略主要考虑资金的使用和管理的战略问题。财务战略可以定义为：在公司战略的统筹下，在分析内、外部环境对公司价值创造活动影响的基础上，为谋求公司现金均衡地流动并最终实现公司长期财务价值的最大化，而对企业现金流转和资本运作所进行的全局性、长期性和创造性的筹划。

财务战略与其他职能战略之间是一种既彼此相对独立，又密切联系的关系。由于资金的筹集取决于企业发展和生产经营的需要，资金的投放和使用更是与企业再生产过程不可分割，即便是股利分派，也绝不是单一、纯粹的财务问题，而是在一定程度上取决于企业内部的需要。

财务战略与一般企业财务活动的主要区别在于企业财务战略必须具有“对企业全局(尤其是指企业总体财务状况)的长期发展有着重大影响”的特征，而一般企业财务活动，通常不具有“全局”和“长期”的特征。

2.财务战略的分类

从不同的角度，财务战略可分为不同类型：①从企业基本财务活动即财务管理基本内容看，企业财务战略包括融资战略、投资战略、营运资金战略和股利分配战略等；②从派生财务活动角度来看，企业财务战略包括筹资规模战略、投资方向战略、特殊条件(如通货膨胀)之下的财务战略等；③从企业状况特征角度看，企业财务战略包括不同行业企业的财务战略、不同规模企业的财务战略、不同生命周期阶段企业的财务战略、不同组织形式企业的财务战略等；④从财务活动本身直接涉及的范围来看，企业财务战略包括整体财务战略和分项财务战略。

(二)财务战略管理

财务战略管理又称“战略财务管理”，是指对企业财务战略的管理，即对战略性财务活动的管理。财务目标的明确，为战略财务管理提供了最高行为准则。有了明确的企业目标和财务目标，才可以界定财务战略方案选择的边界，才能排除那些偏离企业发展方向和财务目标要求的战略选择。财务战略管理一般包括环境分析、财务战略制定、财务战略的实施与控制、财务战略评价四部分。环境分析是财务战略管理的重心和难点。任何财务管理都离不开环境分析，不符合环境要求的财务管理体制难以取得真正的成功。

1.环境分析

环境分析就是企业对所处的政治经济社会环境与企业内部资源和能力进行分析评估，以确定企业的优势和劣势以此作为企业制定财务战略决策的依据。企业环境分析是企业制定财务战略的关键环节，其内容一般包括企业外部环境分析和企业内部环境分析。

企业的外部环境一般包括以下的内容：①政治环境，主要包括政治制度与体制、政局、政府的态度等；②法律环境，主要包括政府制定的法律、法规；③经济环境，构成经济环境的关键战略要素如国内生

产总值(GDP)、利率水平、财政货币政策、通货膨胀、失业率水平、居民可支配收入水平、汇率、能源供给成本、市场机制、市场需求等;④社会与文化环境,影响最大的是人口环境和文化背景;⑤人口环境,主要包括人口规模、年龄结构、人口分布、种族结构以及收入分布等因素;⑥技术环境,技术环境不仅包括发明,而且还包括与企业市场有关的新技术、新工艺、新材料的出现和发展趋势以及应用背景。

企业内部环境分析的主要内容有企业资源分析和企业能力分析。企业资源是指企业从事生产经营活动和提供服务所需要的人、财、物等。通过企业资源分析,企业可以对自己有清醒的认识,可以知道自己与外部环境要求的差距,也可以知道自己与竞争对手的差距。企业资源分析一般可以分为三大类:有形资源分析、无形资源分析和人力资源分析。

2.财务战略制定

(1)基于产品生命周期的财务战略的制定

产品的生命周期理论假设产品都要经过引入期、成长期、成熟期和衰退期四个阶段。在引入期,由于顾客的犹豫,销售额增长平缓;一旦产品被证明是成功的,顾客数量开始进入成长期,此时销售额快速增长;当购买力与市场供应基本平衡后,销售额增长放慢,产品进入成熟期;当新的替代产品出现以后,产品逐步走向衰退,直至完全退出市场。具体见表 1-1 所列。

表 1-1　基于产品生命周期企业发展各阶段的特征

阶段	特征						
	顾客	产品	风险	利润率	竞争者	投资需求	战略
引入期	需要培训早期采用者	试验阶段,质量没有标准,也没有稳定的设计,设计和发展带来更大的成功	高	高价格、高毛利率、高投资、低利润	少	最大	市场扩张、研发是关键
成长期	更广泛接受效仿购买	可靠性、质量、技术性和设计产生差异	增长掩盖了错误的决策	利润最高公平的高价和高利润率	参与者增加	适中	市场扩张,研发是关键
成熟期	巨大市场重复购买品牌选择	各部门之间标准化的产品	重大	价格下降毛利和利润下降	价格竞争	减少	保持市场份额
衰退期	有见识挑剔	产品范围缩减质量不稳定	广泛波动	降低流程和毛利选择合理的高价和利润	一些竞争者退出	最少或者没有	集中于成本控制或者减少成本

①引入期的财务战略。企业生命周期的初始阶段是经营风险最高的阶段。经营风险高意味着这一时期的财务风险可能比较低,因此权益融资是最合适的。

低风险财务战略:财务风险是指公司财务结构不合理、融资不当使公司可能丧失偿债能力而导致投资者预期收益下降和陷入财务困境甚至破产的风险。企业负债融资越多,财务风险越大。因为企业资产基本报酬率随市场等不确定因素的变化而变化,但支付给债权人的利息是固定的,当资产基本报酬率大于债务利率时,企业举债越多,企业从资产基本报酬支付固定利息后的剩余收益即利润会大幅增加,这也称为财务杠杆利益;当资产基本报酬率小于债务利率时,企业举债越多,企业从资产基本报

酬支付固定利息后的净利润将大幅减少。从债权人角度看，引入期企业的高经营风险，要么转嫁给债权人，从而使债权人望而却步；要么增加很高的风险溢价，以高利率贷给引入期企业。从企业角度看，由于引入期企业大都处于亏损之中，抵税作用几乎无法发挥，使得债务融资的资本成本与吸收风险投资的权益资本成本不相上下，低资本成本的债务融资优点在引入期企业中已基本丧失。所以，引入期企业应采用低财务风险战略。

零股利分配战略：引入期企业的研究、开发、生产、市场开拓等方面都需要投入大量资金以维持企业正常运转，引入期企业的经营管理重点是加快发展步伐。引入期企业需要不断投入资金，主要通过权益融资获得。引入期企业资金需求量大，企业在融资时应优先考虑内部融资方式即净利润留存方式，采取零股利分配战略，然后进行外部融资。外部融资主要考虑权益融资方式即吸收风险投资，采取低财务风险战略，来与引入期企业的高经营风险相匹配，即“低负债、低收益、不分配”的稳定成长型财务战略。

②成长期的财务战略。扩张财务战略：企业成长期应实行扩张财务战略。在企业核心竞争力处于成长期时，企业资产规模需要快速扩张，这往往使企业的资产收益率在一个较长时期内表现为相对较低的水平。为了满足企业核心竞争力成长的需要，企业要在利润留存的同时筹集外部资金。从筹资战略上看，企业举债的资信能力有提升，银行和其他金融机构都愿意提供资金，通常能贷到数额大、成本低、附有优惠条件的贷款。因此，在筹资方式上，相对于引入期来说，可以更多地利用负债筹资。因此，企业成长期采取扩张财务战略一般会表现出“高负债、高股本、低收益、少现金分红”的特征。

企业成长期财务战略管理的具体策略：一是要增加生产设备等固定资产投入，生产应由劳动密集型向资本密集型转变；二是完善库存管理制度，选择时机提高产品价格，扩大采购规模，减少库存的毁损和流失，加大供应库存量，以确保生产供应；三是利用企业内部资金优势，扩大外部融资渠道。同时，充分利用财务杠杆作用，注意财务风险，采用合理的资本结构，通过加强资金管理，实现良性循环，逐渐达到扩大再生产的目标。另外，成长期企业财务战略的选择必须与企业经济增长方式相适应。

③成熟期的财务战略。成熟期的财务战略：提高效率，降低成本。成熟期的经营风险进一步降低，达到中等水平。因为引入期和成长期的高风险因素已经消失，销售额、市场份额、盈利水平都比较稳定，现金流量变得比较容易预测。在企业的成熟期，为了避免行业进入成熟阶段后对企业发展速度的制约，企业一般会采取折中的财务战略。企业采用多元化的投资战略以避免资本全部集中在一个行业可能产生的风险。另外，企业需要为快速成长阶段积累下来的未利用的剩余资源寻找新增长点，但市场容量有限，这会导致企业转向其他行业。另外，由于企业此时筹资能力较强，抗风险能力得到增强，为了优化资产负债结构，改善现金流状况，成熟期企业可以采用资产证券化的方式来进行筹资。

④衰退期的财务战略。企业衰退期的特点主要为：产品需求持续减少，销售量急剧下降，利润减少甚至出现亏损，竞争者退出市场，企业设备和工艺老化。由于竞争压力、消费者喜好改变或宏观政策调整等诸多原因，企业产品逐渐丧失其市场地位和知名度。此时，企业应该对不符合企业整体目标的现有部门或子公司，适时抽回在外投资的股权，或者完全变卖其股权，从而集聚财务资源；另外，对需要进入的投资领域，进行重点投资，调配资源，以促进企业的再生与发展。

(2)基于基本财务活动的财务战略的制定

企业的基本财务活动一般包括融资活动、投资活动、资金运营活动和收益分配活动。因此，基于企业基本的财务活动，企业的财务战略主要包括融资战略管理、投资战略管理和收益分配战略管理。

①融资战略管理。企业融资战略就是根据企业内、外部环境的状况和趋势，对企业资金筹措的目标、结构、渠道和方式等进行长期和系统的谋划，旨在为企业战略实施和提高企业的长期竞争力提供可

靠的资金保证，并不断提高企业筹资效益。融资战略管理的首要内容，是资本结构的合理安排。这是因为，企业财务的长期安全性除了受企业长期获利能力影响外，在很大程度上取决于资本结构的合理性。其中，经营风险和财务风险是决定企业资本结构的两个基本因素。

a.经营风险。经营风险指企业固有的预期未来经营收益的不确定性。这是决定企业资本结构的一个最重要的因素。预期未来经营收益的不确定性，源于诸多因素，如宏观经济景气状况、公司以及竞争对手成功开发新产品情况、公司对价格调整的控制能力等。经营风险的差异，不仅存在于不同产业之间，也存在于某一产业的不同公司之间。而且，经营风险随时间变化而变化。

一般来说，企业的经营风险取决于：需求变化、售价变化、投入物成本的变化、固定成本比重变化。在其他条件既定时，市场对企业产品的需求越稳定，其经营风险越小；售价变动性越大，经营风险越大；投入物成本越不稳定，经营风险越大；固定成本比重越大，且在需求下降时难以减少固定成本，则其经营风险越大。

b.财务风险。财务风险是指由举债而产生的、由普通股东承担的附加风险。由于利息固定而导致的净收益变动率大于经营收益变动率的现象，即被称为财务杠杆。财务杠杆系数反映的就是净收益变动率与营业收益变动率的相对关系。当企业预期可实现的息税前利润既定时，固定利息支付额越大，财务杠杆系数就越大，意味着企业财务风险越大；反之则相反。类似的，当企业须支付的利息既定时，企业预期可实现的息税前利润就越大，财务杠杆系数就越小，意味着企业财务风险越小；反之则相反。当企业须支付的利息为零时，财务杠杆系数为 1，意味着企业没有纯粹的财务风险，即净收益变动率与营业收益变动率相一致。

当存在优先股的固定股息支付时，在企业预期可实现的息税前利润既定的情况下，财务杠杆系数的大小除取决于固定利息支付额外，还取决于固定股息支付额和公司所得税税率。财务杠杆系数因固定股息支付额增大而增大，也因公司所得税税率的增大而增大。

最优资本结构的确定需要考虑融资成本和资本结构。要计算资本成本，首先，要用资本资产定价模型估计权益资本成本。权益资本是企业股东自己的资金，无论在理论上还是实践中，企业都不会把全部的资金投资于企业内部的项目，经常会把一部分资金投资于企业外部，特别是处于高风险、低回报的行业中，企业会出于分散风险的考虑进行投资。企业投资于内部项目的资金成本最少等于把这些资金投资于企业外部项目可以获得的收益，但是这并不完全是权益资本的实际成本。资本资产定价模型（CAPM）是估计企业内部权益资本成本的模型。它的核心思想是企业权益资本成本等于无风险资本成本加上企业的风险溢价，因而企业的资本成本可以计算为无风险利得与企业风险溢价之和。其次，计算长期债务资本成本。债务资本成本相对权益资本的计算较为直接，它等于各种债务利息费用的加权平均数扣除税收效应。最后，计算加权平均资本成本。加权平均资本成本（WACC）是权益资本成本与长期债务资本成本的加权平均。在实务中，企业通常使用现在的融资成本来计算，因为这样计算比使用过去的资本能更加准确地反映企业使用资金的成本，从而做出合理的战略决策。

加权平均资本成本＝（长期债务成本×长期债务总额＋权益资本成本×权益总额）÷总资本

分析资本成本的最终目的是为企业做出最优的资本结构决策提供帮助。具体来讲，资本结构是权益资本与债务资本的比例。每个企业都有自身的情况，因此，资本结构决策不可能像数学公式那样可以按照统一的模式得出，它还受到行业、国别因素、企业获利能力、企业成长性、管理者决策等各方面因素影响。

②投资战略管理。投资战略是企业为了确保企业价值最大化，在充分预测企业外部环境和掌握企业内部条件的基础上，对企业长期投资行为所做的整体规划。一般而言，企业投资战略具有如下一些

基本特征。

a.从属性。企业投资战略是企业战略的一个组成部分，它必须服从企业整体战略目标的需要。该特征也说明，如果一个企业没有符合整个国民经济发展趋势的企业战略，那么，该企业就不可能制定出切实可行的投资战略。

b.方向性。企业投资战略规定了企业投资的根本方向，是企业进行投资活动的行动指南。该特征表明，企业只有在投资战略的约束下从事投资活动，才能保证企业整体战略目标的实现。

c.系统性。为了保证企业整体投资效益的最大化，企业必须全面、系统地优化各种资源配置，尽可能减少资源闲置，使企业投资结构最优化。

d.长期性。企业投资战略注重的是如何通过约束投资活动使企业的投资活动与企业的长远发展战略相符，因此，它具有长期性的特征。投资战略的长期性有助于企业的持续性发展。

e.防范性。企业投资战略可以防止企业投资活动出现重大失误，将投资风险降至最低。该特征表明，要降低企业的投资风险，就必须增加投资战略的约束力。

现代企业财务理论认为，企业财务管理的目标是实现企业价值最大化。这一目标在企业投资行为中的体现，就是以较少的资金投放和较低的投资风险，获得较大的投资收益和竞争优势。但是，由于企业投资战略的制定和实施必须充分考虑企业内外部诸多环境因素和企业战略的要求，因此为了保证企业战略目标的顺利实现，企业投资战略目标应该是多元化的。具体包括如下几个方面：获得投资收益；降低投资风险；通过扩大规模、增大产量、提高销售额，以及提高技术装备水平等，来加快企业的成长和发展速度；技术领先；改变生产方向，从一个行业转向另一个行业；取得或建立可靠的销售渠道、关键技术、原料及能源供应基地；承担社会义务，提供社会公共效益等。这些目标是相互联系的，共同构成一个多元化的投资战略目标体系。

企业投资战略的基本类型主要有一体化战略、密集型战略、多元经营战略以及防御型战略。

一体化战略是指企业对具有优势和增长潜力的产品或业务，沿其经营链条的纵向或横向扩大业务的深度和广度，扩大经营规模，实现企业成长。一体化战略包括纵向一体化和横向一体化，纵向一体化又进一步分为前向一体化和后向一体化。前向一体化战略是指获得分销商或零售商的所有权或加强对他们的控制权的战略，后向一体化战略是指获得对供应商的所有权或加强对其控制权。后向一体化有利于企业有效控制关键原材料等投入的成本、质量及供应可靠性，确保企业生产经营活动稳步进行。后向一体化战略在汽车、钢铁等行业运用较多。横向一体化战略是指企业兼并、收购或联合竞争企业的战略。企业使用横向一体化战略可以减少竞争压力，实现规模经济和增强自身实力以获取竞争优势。

密集型战略包括市场渗透、产品开发、市场开发战略。市场渗透战略是通过各种方法来增加现有产品或服务的市场份额，或增长正在现有市场中经营的业务。市场渗透的具体做法包括增加销售人员，增加广告支出，采取广泛的促销手段或增强公关宣传力度。产品开发战略是指通过改进或改变产品或服务以增加产品的销售量的战略。产品开发战略有利于企业利用现有产品的声誉和商标，吸引用户购买新产品。但是，产品开发战略最大问题是不间断的新产品开发所引起的大量研发费用支出有可能成为企业沉重的财务负担。市场开发战略是指将现有产品或服务打入新市场的战略。该战略的风险与成本也相对较低。实施市场开发战略的主要途径包括开辟其他区域市场和细分市场。

多元化经营战略是指企业进入与现有产品和市场不同的领域。它包括相关多元化战略和非相关多元化战略。相关多元化战略也称同心多元化战略，是指企业以现有业务为基础进入相关产业的战略。采用相关多元化战略有利于企业利用原有产业的产品知识、制造能力和营销技能优势获取融合优

势。相关多元化战略的相关性可以是产品、生产技术、管理技能、营销技能以及用户等方面。非相关多元化战略也称为离心多元化战略，是指企业进入与当前产业不相关的产业的战略。如果企业当前产业缺乏吸引力，而企业也不具备较强的能力和技能转向相关产品或服务，较为现实的选择就是采用非相关多元化战略。多元化战略的优点是通过分散企业的经营领域来实现经营风险的分散。但是，该战略的缺点是会给企业的管理带来困难，容易分散企业的资源，同时使企业缺乏经营效率。

防御战略主要包括收缩、剥离和清算等战略。收缩战略是指企业通过采取缩小产销规模、削减成本费用、重组等方式来扭转销售和盈利下降趋势的战略。实施扭转战略，对企业进行“瘦身”，有利于整合资源，改进内部工作效率，加强核心竞争能力，是一种“以退为进”的战略。剥离战略是指企业出售或停止经营下属经营单位的战略。实施剥离战略是为了使企业摆脱那些缺乏竞争优势、失去吸引力、不盈利、占用过多资金或与企业其他活动不相适应的业务，以此来优化资源配置，使企业集中精力发展优势领域；同时该战略也经常被用于为下一步的扩张筹措资金。清算战略是指将企业的全部资产出售，从而停止经营的战略。尽管所有管理者都不希望进行清算，但及时清算可能要比继续经营以致巨额亏损更为有利。

③收益分配战略管理。收益分配战略就是依据企业战略的要求和内外部环境状况，对收益分配所进行的全局性和长期性谋划，它关系到企业内部资金来源数量的多少。如果企业不进行收益分配，其内部资金来源就等于其现金净流量，即：内部资金来源＝现金净流量＝净收益＋折旧。如果企业发放收益分配，内部资金来源＝留存收益＋折旧。其中：留存收益＝净收益－收益分配。

一般来说，收益分配战略具有以下特点：第一，收益分配战略是从企业的全局出发，从企业战略的整体要求出发来决定收益分配的；第二，收益分配战略在决定收益分配时，是从长期效果着眼的，它不过分计较股票价格的短期涨落，而是关注于收益分配对企业长期发展的影响。

收益分配战略的制定一般按照以下三个步骤进行。

第一，分析影响收益分配的外部和内部因素。影响收益分配的外部因素主要有法律方面的限制、债务合同条款的限制、股东对股利分配方案的意见、宏观经济环境状况等，影响收益分配的内部因素主要有自由现金流量、筹资能力、投资机会、公司加权资本成本、股利分配的习惯等。

第二，在综合分析以上各种因素对收益分配影响的基础上，拟订可行的收益分配战略的备选方案。常用的股利分配政策主要有以下几种。

a.剩余股利政策。它是指公司在有良好的投资机会时，根据目标资本结构，测算出投资所需的权益资本额，先从盈余中留用，然后将剩余的盈余作为股利来分配。即净利润首先满足公司的资金需求，如果还有剩余，就派发股利；如果没有，则不派发股利。剩余股利政策的优点是留存收益优先保证再投资的需要，有助于降低再投资的资金成本，保持最佳的资本结构，实现企业价值的长期最大化；缺点是若完全遵照执行剩余股利政策，股利发放额就会每年随着投资机会和盈利水平的波动而波动。在盈利水平不变的前提下，股利发放额与投资机会的多少会反方向变动；而在投资机会维持不变的情况下，股利发放额将与公司盈利呈同方向波动；剩余股利政策不利于投资者安排收入与支出，也不利于公司树立良好的形象，一般适用于公司初创阶段。

b.固定或稳定增长的股利政策。它是指公司将每年派发的股利额固定在某一特定水平或在此基础上维持某一固定比率逐年稳定增长。公司只有在确信未来盈利增长不会发生逆转时，才会宣布实施稳定或稳定增长的股利政策。在这一政策下，应首先确定股利分配额，而且该分配额一般不随资金需求的波动而波动。

该政策的优点是由于股利政策本身的信息含量，稳定的股利向市场传递着公司正常发展的信息。

这种政策有利于树立公司的良好形象，增强投资者对公司的信心，稳定股票的价格。而且稳定的股利额有助于投资者安排股利收入和支出，有利于吸引那些打算进行长期投资并对股利有很高依赖性的股东。该政策的缺点主要在于股利的支付与企业的盈利相脱节，即不论公司盈利多少，均要支付固定的或按固定比率增长的股利。这可能会导致企业资金紧缺，财务状况恶化。因此，采用固定或稳定增长的股利政策，要求公司对未来的盈利和支付能力能做出准确的判断。一般来说，公司确定的固定股利额不宜太高，以免陷入无力支付的被动局面。固定或稳定增长的股利政策通常适用于经营比较稳定或正处于成长期的企业，且很难被长期采用。

c.固定股利支付率政策。它是指公司将每年净利润的某一固定百分比作为股利分派给股东。这一百分比通常称为股利支付率，股利支付率一经确定，一般不得随意变更。这种股利政策只要公司的税后利润一经计算确定，所派发的股利也就相应地确定了。固定股利支付率越高，公司留存的净利润越少。采用固定股利支付率政策，股利与公司盈余紧密地配合体现了“多盈多分、少盈少分、无盈不分”的股利分配原则。其优点是由于公司的获利能力在年度间是经常变动的，因此，每年的股利也应当随着公司收益的变动而变动。如果采用固定股利支付率政策，公司每年按固定的比例从税后利润中支付现金股利，从企业的支付能力的角度看，这是一种稳定的股利政策。其缺点是由于大多数公司每年的收益很难保持稳定不变，这种政策会导致年度间的股利额波动较大，由于股利的信号传递作用，波动的股利很容易给投资者带来经营状况不稳定、投资风险较大的不良印象，成为公司的不利因素。另外，由于公司实现的盈利多，并不能代表公司有足够的现金流用来支付较多的股利额，因而这种政策会使公司面临较大的财务压力。

d.低正常股利加额外股利政策。它是指公司事先设定一个较低的正常股利额，每年除了以正常股利额向股东发放股利外，还在公司盈余较多、资金较为充裕的年份向股东发放额外股利。但是，额外股利不固定，不意味着公司永久地提高了股利支付率。该政策的优点是赋予公司较大的灵活性，使公司在股利发放上留有余地，并具有较大的财务弹性。公司可根据每年的具体情况，选择不同的股利发放水平，以稳定和提高股价，进而实现公司价值的最大化。其缺点是在这种政策下，由于年份之间公司盈利的波动使得额外股利不断变化，造成分派的股利不同，容易给投资者造成收益不稳定的感觉。

第三，按照企业战略的要求对上述各种备选方案进行分析与评价，从中选出与企业战略一致的收益分配战略方案，确定为企业在未来战略期间内的股利分配战略，并组织实施。

(3)基于企业价值创造的财务战略的制定

创造价值是企业财务管理的目标，也是财务战略管理的目标。从战略上看，管理者为增加企业价值可以操控的管理杠杆十分有限。为了实现财务目标，必须找到影响创造价值的主要因素，以及它们与创造价值之间的内在联系。

影响企业创造价值的因素有三个：①投资资本回报率，反映企业的盈利能力，由投资活动和运营活动决定；②资本成本，通过加权平均资本成本来计量，反映权益投资人和债权人的期望值，由股东和债权人的期望以及资本结构决定；③增长率，用预期增长率计量，由外部环境和企业的竞争能力决定。增长率的高低虽然不能决定企业是否创造价值，但却可以决定企业是否需要筹资，是制定财务战略的重要依据。

根据以上的分析，我们可以通过一个矩阵，把价值创造(投资资本回报率－资本成本)和现金余缺(销售增长率－可持续增长率)联系起来。该矩阵被称为财务战略矩阵，可以作为评价和制定战略的分析工具。具体如图 1-1 所示。

财务战略矩阵假设一个企业有一个或多个业务单位。纵坐标是一个业务单位的投资资本回报率

与其资本成本的差额。当差值为正数时，该业务单位为股东创造价值。当差值为负数时，该业务单位减损股东价值。横坐标是销售增长率与可持续增长率的差额。当增长率为正数时，企业现金短缺；当增长率为负数时，企业有剩余现金。

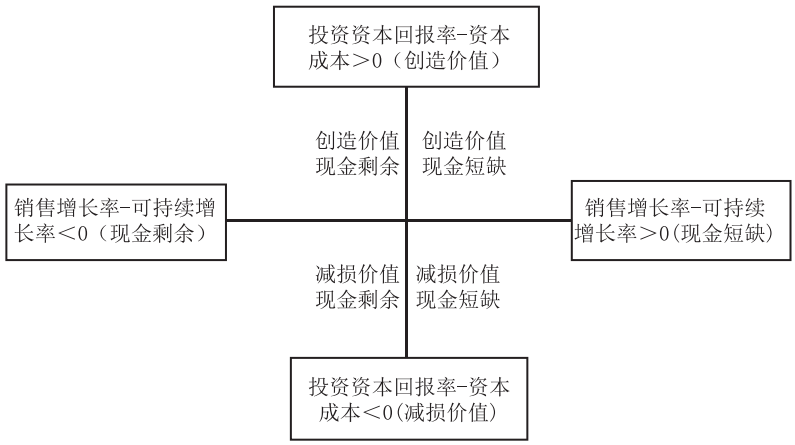


图 1-1　财务战略矩阵

据此建立的矩阵有四个象限：处于第一象限的业务，属于增值型现金短缺业务；处于第二象限的业务，属于增值型现金剩余业务；处于第三象限的业务，属于减损型现金剩余业务；处于第四象限的业务，属于减损型现金短缺业务。处于不同象限的业务单位（或企业）应当选择不同的财务战略。

①增值型现金短缺。处于第一象限的业务可以为股东创造价值，但自身经营产生的现金不足以支持销售增长，会遇到现金短缺的问题。长期高速增长的资金问题有两种解决途径：一是提高可持续增长率，使之向销售增长率靠拢；二是增加权益资本，提供增长所需的资金。

②增值型现金剩余。处于第二象限的业务可以为股东创造价值，但是增长缓慢，自身经营产生的现金超过销售增长的需要，出现现金剩余。因此，关键问题是能否利用剩余的现金迅速增长，使增长率接近可持续增长率。

由于企业可以创造价值，加速增长可以增加股东财富，因此首选的战略是利用剩余的现金加速增长。加速增长的途径包括：内部投资；扩大产销规模，增加生产线，增加分销渠道；收购相关业务，迅速扩大规模；如果加速增长后仍有剩余现金，找不到进一步投资的机会，则应把多余的钱还给股东。

③减损型现金剩余。减损型现金剩余表明资源未得到充分利用，存在被收购的风险。减损型现金剩余的主要问题是盈利能力差，而不是增长率低，简单的加速增长很可能有害无益。首选战略是提高投资资本回报率。应仔细分析经营业绩，寻找提高投资资本回报率的途径。如提高税后经营利润率，提高经营资产周转率，降低应收账款和存货等资金。在提高投资资本回报率的同时，还需要审查目前的资本结构政策，如果负债比率不当，可以适度调整，以降低平均资本成本。如果企业不能提高投资资本回报率或者降低资本成本，无法扭转价值减损的状态，就应当出售企业。

④减损型现金短缺。处于第四象限的业务单位（或企业）会减损股东财富，并且由于增长缓慢遇到现金短缺问题。这种业务不能通过扩大销售改变现状。有关的战略是对业务进行彻底重组。另外，如果盈利能力低是整个行业的衰退引起的，企业无法对抗衰退市场的自然结局，应尽快出售以减少损失。即使是企业独有的问题，由于缺乏核心竞争力，无法扭转价值减损的局面，也需要选择出售。

3.财务战略的实施与控制

财务战略的实施与控制包括制订实施计划、拟订行动方案、编制财务预算、确定工作程序、实施战

略控制等内容。主要步骤为：

①制订介于长期战略与行动方案之间的计划，包括比行动方案更全面的内容；

②进一步细化拟订中间计划的行动方案，实施某一计划或从事某项活动；

③编制以货币形式反映企业未来时期内财务活动和成果的预算，从财务战略角度讲，它是财务战略目标的具体化、系统化、定量化；

④确定完成某一任务的工作程序，合理安排人力、财力、物力；

⑤实施战略控制，将财务战略的实际情况与预定目标进行比较，检测二者偏离程度，并采取有效措施进行纠正，使之保持协调一致。

4.财务战略评价

财务战略评价是对财务战略实施效果进行分析、检查的过程。在财务战略管理过程中起着承上启下的作用。评价标准是财务战略的各项具体目标，通过选定具体评价客体的财务战略指标，进行比较、鉴别，只有将评价指标的实际值与标准值进行对比，才能揭示差异，从而得出正确的判断和评价；最后选择科学合理的评价方法，来沟通评价指标与评价标准。

财务战略绩效评价体系主要包括：

①财务战略、财务控制与价值评价的衔接程度；

②关键绩效指标(KPI)的指标体系与权数；

③价值管理(VBM)与经济增加值(EVA)、市场附加值(MVA)、平衡计分卡(BSC)等评价工具的有机融合；

④业绩考核与业绩管理，即选择什么样的标准来评价业绩并奖励经营者和员工。可供选择的标准包括预算标准、资本成本标准和市场预期标准。

课后练习

1.简述经济环境包括的内容。

2.简述财务管理假设的含义，财务管理假设包括哪几个方面的内容。

3.简述财务管理的目标的含义及包括的三种不同观点。

4.简述财务管理的理论结构。

5.简述高级财务管理的研究内容。

6.案例分析。

某饮料有限责任公司开发和生产了一种乘车防晕的饮料，解决了乘车晕车这一世界级难题。产品功能独特，预计能赢得巨大的市场，发展前景十分可观。但是这家饮料企业目前的资本构成主要来源于组建时企业创立者个人的积蓄及其向亲朋好友的借款，还有很小一部分资本来自日后经营过程中的自身积累，因此该公司规模较小，资金实力严重不足。而要生产和推广这种防晕车的饮料势必需要该公司购买或租赁新的设备和厂房。面对扩大生产规模的需求，公司急需大量新的资本介入。这时公司所有者已拿不出更多的个人积蓄，而从亲朋好友处借的钱对于巨大的资金需要只是杯水车薪。因此，公司上下不再把眼光放在内源融资上，而是开始积极寻求外源融资的出路。这时出现了一些机会和可能性。

首先，有人提出将公司改制为股份有限公司，力求通过发行股票、发行债券或可转换债券从资本市场上筹措资金，但公司目前的情况离股票上市条件还相差甚远。因此，又有人提出，选择吸引其他企业

法人入股的股份有限形式，即通过与有关企业协商，争取这些公司投资。几个公司入股，即以法人资本入股，以不控股为前提组成有限责任公司，也是能较快解决扩大生产规模所需资金的一个有效途径。由于产品独特，有很好的市场前景，可以吸引本地或国内一些法人企业入股。

其次，争取有关商业银行贷款，实行负债经营的方案。该公司的产品是一种营养型、疗效型的饮料，解决了人们乘车晕车这一世界级难题，是科技史上的一个重大成果，希望借此会得到国家产业政策、科技政策的支持，并能获得商业银行的信贷支持。国家有关部门颁布了对产品有市场的中小企业给予信用担保的政策，中小企业应积极地去争取这一政策的支持。因此，建议该公司尽快将自己的产品和专利技术提交国家有关机构进行鉴定和确认，确认是否为世界级科技成果。如果得到国家有关部门确认，有关部门会出面担保，商业银行肯定会给予企业信贷支持，以便促进这一特色产品迅速扩大规模，占领国内外市场。

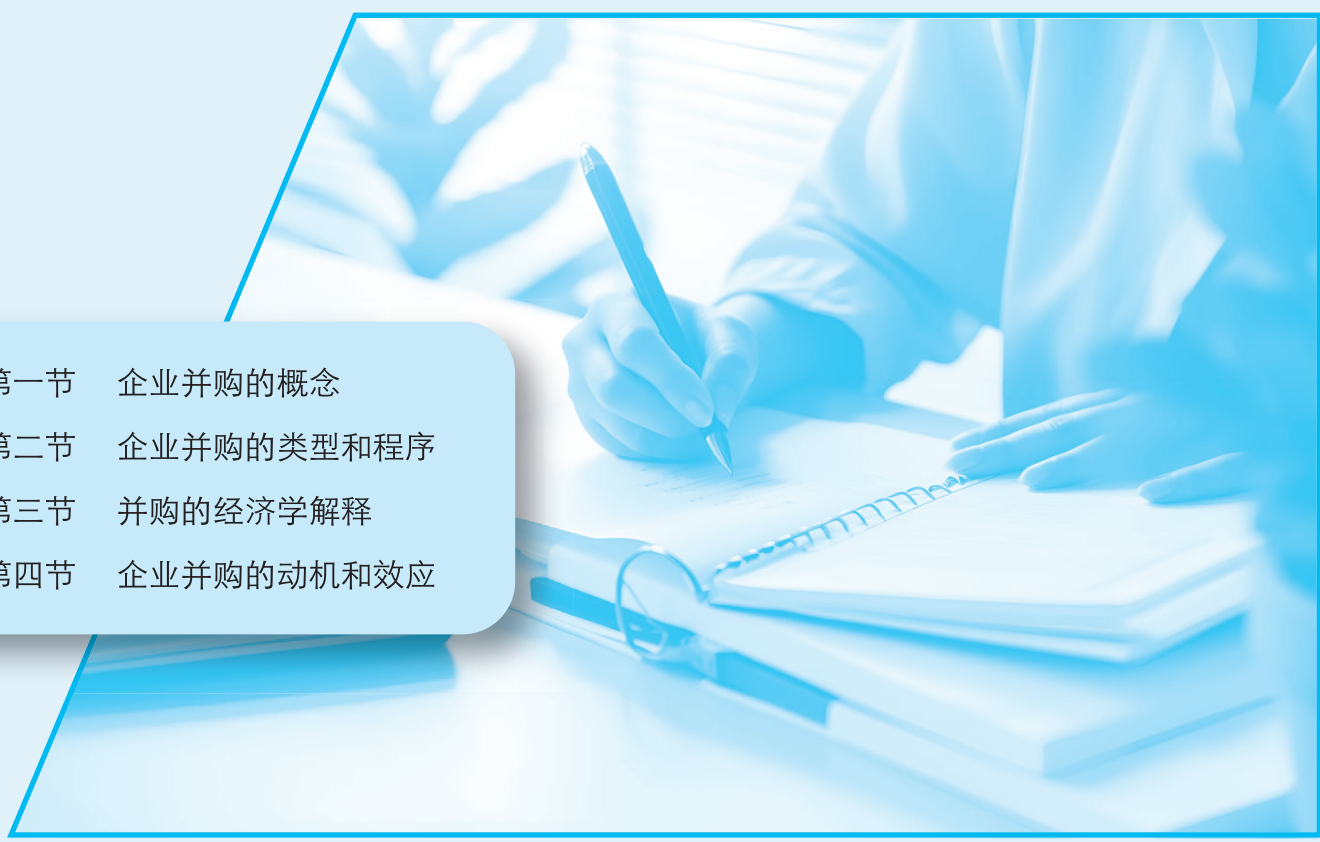
再次，有人提出将公司改制为股份合作制企业，每个员工入股筹集资金，解决扩大生产带来的对资金的需要。但员工资金有限，筹得的资金只能暂缓企业的困境，因此生产规模不要急于搞得过大，先进行较小规模的技术改造，其投资数额不会很大，待企业有一定的资金积累后再扩大一点规模；随着市场打开、需求上升，企业再小规模进行技术改造，扩大其生产规模，适应市场逐步增长的需求。

问题：

(1)若你为这家饮料公司的负责人，会为公司选择哪种组织形式，股份有限制还是股份合作制？并说出如何完善相应的组织形式所对应的方案。

(2)一家实力较强的中型企业想要投资防晕车饮料的项目，作为这家企业的管理者应该对哪些方面进行考察从而做出正确的选择？影响一个中小企业投资决策的因素有哪些？

第二章
企业并购的理论基础



- 第一节　企业并购的概念
- 第二节　企业并购的类型和程序
- 第三节　并购的经济学解释
- 第四节　企业并购的动机和效应

学习目标

1.能理解企业合并与收购的区别；
2.了解并购与资产重组的关系；
3.掌握企业并购的一般程序；
4.理解效率理论对并购的解释；
5.了解过渡期中国企业并购的特殊动机理论；
6.了解企业合并的内、外因素；
7.理解并购对相关企业的影响。

并购是资本经营的重要方式。本章将介绍企业并购的基本概念、主要形式和类型，解释并购现象的各种理论或假说的基本含义。

企业并购是一项涉及面广且影响大的综合性财务活动。并购的战略目标主要是以整合为目的，并且实现规模经济或加强市场竞争优势。通过本章的学习，熟悉进行企业并购分析的思路和方法，掌握目标企业价值评估的方法和技术。

第一节 企业并购的概念

企业并购是指兼并或合并(merger)与收购或收买(acquisition)的合称。在西方，两者惯于联用为一个专业术语——Merger and Acquisition，可缩写为“M&A”，简称“并购”或“购并”。

扫一扫
兼并与合并

一、兼并与合并

企业兼并是指具有法人资格的经济组织通过以现金方式购买被兼并企业或以承担被兼并企业的全部债权债务等为前提，购买其他企业的产权，使其他企业失去法人资格或改变法人实体的一种行为。例如，A公司兼并B公司，其后A公司依然合法存在，B公司法定地位则消失。用公式来表示就是：“A+B= A。”兼并的方式可以是现金购买、股票转换或者承担债务，继续经营的企业拥有被兼并企业的全部资产和负债。

企业兼并必须是企业的全部或其大部分资产的产权归属发生变动，实行有偿转移，而个别生产要素的流动，仅构成企业资产的买卖。

根据《公司法》的规定，合并包括吸收合并和新设合并。吸收合并是指一家企业吸收其他企业，被吸收的企业法人主体资格不复存在，吸收合并即为兼并。新设合并是指两个或两个以上的公司，在相互自愿的基础上，依据当事人之间的协议以及根据《公司法》的有关规定合并为一家公司或另设一家新公司，从而实现生产要素优化组合的一种行为。例如，A公司与B公司合并，其后A公司、B公司均不复存在，而是组成C公司。用公式来表示就是：“A+B=C。”

一般认为，广义的兼并是指企业合并，本章所涉及的兼并是指狭义的兼并。狭义的兼并与广义的兼并(即合并)的主要区别在于：狭义的兼并的结果是被兼并企业丧失法人资格，而兼并企业的法人地

位继续存在；广义的兼并的结果是被兼并企业的法人地位可能丧失，也可能不丧失，而是被控股，兼并企业的法人地位也不一定不丧失，因为兼并双方可能合并成立一个新设公司，其原来的企业法人地位均丧失。

国际会计准则委员会正式发布的《国际会计准则》第 22 号对“企业合并”一词的定义为：“企业合并，是指一个企业获得对另一个或另几个企业控制权的结果，或指两个或若干企业实行股权联合的结果。”按照国际会计准则的解释，“控制”是指统驭一个企业财务和经营政策，借此从该企业的活动中获取利益的权力。“股权联合”是指两个或若干个企业的股东，将企业的全部或在实际上将企业的全部净资产和经营业务结合为一个经济实体，以便继续分担联合实体的风险和利益。

二、收购

企业收购(acquisition)是指某一企业为了获得其他企业的控制权而购买企业资产或股份的行为。收购作为企业资本经营的一种形式，其实质是通过购买被收购企业的股权或资产取得控制权。企业收购就是一家企业接管另一家企业的行为，被接管的企业其法人地位并不消失。

根据国务院 1993 年 4 月 22 日发布的《股票发行与交易管理暂行条例》第四章上市公司的收购的规定，上市公司的收购是指任何法人通过获取上市公司发行在外的普通股而取得该上市公司控制权的行为。该条例第五十一条第一款规定，收购要约期满，收购要约人持有的普通股达到该公司发行在外的普通股总数的 50％或以上的，方为收购成功。

根据 2019 年 12 月 28 日第二次修订的《中华人民共和国证券法》的规定，我国的公司收购是指通过公开收购一家公司的股份而获得对该公司控制权的行为。这里的公开收购(take-over bid)是通过公开要约(tender offer)所实现的收购。在本质上，它是合同交易行为。在法律上，公开要约标志着公开收购程序的开始。

收购可以进一步分为资产收购和股权收购。两者的主要区别在于：股权收购是购买一家企业的股份，收购方将成为被收购方的股东，因而要承担该企业的债权债务；而资产收购则是一般资产买卖行为，由于在收购目标公司资产时并未收购其股份，收购方无须承担其债务。

三、企业合并与收购的区别

无论是企业合并还是收购，企业产权的转让是其基本的特征。在现代企业制度下，企业产权的转让，即企业控制权的转移是通过以下两种方式进行的：一是通过购买企业的资产获得企业的控制权，二是通过转让企业的股权获得企业的控制权。

企业合并与收购的基本动因是相似的，如扩大企业的市场占有率、扩大企业经营规模以实现规模经营、拓宽企业经营范围以实现分散经营或综合化经营等。总之，两者都是为了增强企业实力而采取的外部扩张策略和途径，都是企业资本经营的基本方式。

另外，两者都是以企业产权为交易对象，而且这种产权交易活动是一种有偿的交换，而不是一种无偿的调拨，支付的手段既可以是现金，也可以是股票、债券或其他形式的回报。并且，两者都是一种在市场机制作用下具有独立法人财产企业的经济行为，是企业对市场竞争的一种能动反应，而不是一种政府行为。

当然，合并与收购也有许多区别。它们的主要区别见表 2-1 所列。

表 2-1　企业收购与合并的区别

收购	资产收购	B 公司解散，A 公司存续
	股权收购	B 公司不解散，作为 A 公司的子公司存续；或 B 公司解散，A 公司存续
合并	吸收合并	A 公司存续，B 公司解散；或 B 公司存续，A 公司解散
	新设合并	A 公司、B 公司都解散，另设一家新公司

尽管兼并、合并和收购存在区别，但在实际过程中，三者往往交织在一起，很难严格区分开，它们的联系远远超过它们的区别，尤其是三者所涉及的财务问题并无差异。因此，本章不再严格区分“合并”和“收购”，一般情况下统称为“并购”，泛指在市场机制作用下一家企业以一定的代价和成本（如现金、股权等）来取得另一家或几家独立企业的控制权和全部或部分资产所有权而进行的产权交易活动。并且，本章把并购方称为买方企业或并购企业，把被并购方称为卖方企业、目标企业或被并购企业。

四、企业并购

并购有最狭义、狭义与广义之分。

最狭义的并购，即公司法上所定义的吸收合并或新设合并。

狭义的并购是指一企业欲将另一正在营运中的企业纳入其集团中或一企业借兼并其他企业来扩大市场占有率或进入其他行业，抑或将该企业分割出售以牟取利益。即狭义的并购除公司法上的吸收或新设合并外，还包括股权或资产的购买（但纯粹以投资为目的而不参与营运的股权购买不包括在内），并且此种购买不以取得被购买方全部股份或资产为限，仅取得部分资产或股份亦可。

狭义的并购与最狭义的并购的区别在于，后者仅为一特定的合并模式，而前者则涵盖所有企业借外力成长的模式。外力成长即通过并购其他企业，利用其既有的厂房设备、技术、员工、商誉，以扩张营运；而自力成长则泛指企业以己力扩张营运，而非利用其他企业现有人力、物力的成长方式。

广义的企业并购除包括狭义的企业并购外，还包括企业任何经营权的移转（形式上或实质上的移转），如一企业集团下属个别公司的重组。此种并购有别于狭义的并购，其特点在于企业集团本身营运并无扩张，而企业经营权实质上可能也未改变，仅为企业结构上的重新安排，如将相互持股改为控股公司模式、将子公司转变为分公司，或纯粹为减轻赋税或其他法律上因素而并购。在此种并购中，企业或企业集团业务的质或量均不变，所变者只是外部形式的“重组”。

因此，国际上通行的“M&A”是一个内涵十分丰富的概念，它包括 merger（兼并）、consolidation（合并）、acquisition（收购）以及 takeover（接管）等。

五、并购与资产重组的关系

并购是企业资产重组的方式之一。

所谓资产重组，就是通过兼并、合并、收购、出售等方式，实现资产主体的重新选择和组合，优化企业资产结构，提高企业资产的总体质量，最终建立起符合市场经济要求的、更富有竞争力的资产组织体系。

资产重组从本质上看是企业经营战略的一次变革。在市场经济条件下，企业为了适应市场竞争的需要，并能在市场竞争中取得成功，必须不断地对整个现有资产结构进行改组，使资产结构达到最优化。资产重组是一个永恒的话题，任何企业在市场竞争中都必须时刻注意调整企业的资产结构。

资产重组可以采取多种途径和方式。具体到我国来说，伴随着国有企业的改革，资产重组方式多

种多样，归纳起来有公司制改组、承包、租赁、兼并、收购、托管、外资嫁接、破产重组等。其中，公司制改组、企业并购和破产是资产重组的三种主要途径。

在西方市场经济国家，资产剥离和企业并购是资产重组的两种基本形式。资产剥离是指将那些从公司长远战略来看处于外围或辅助地位的经营项目加以出售。企业并购主要涉及经营项目的购入，目的是增强公司的核心业务或主营项目。资产剥离是卖出去，企业并购是买进来。企业资产重组过程往往伴随着资产剥离和收购兼并活动同时进行。

第二节　企业并购的类型和程序

一、企业并购的类型

企业并购的形式较多，根据不同的标准，可以划分为不同的类型。不同类型的并购活动，可能导致不同的并购成本，而面临不同的法律和政策环境，并购双方所需要完成的工作也不完全相同。因此，企业需要认真分析并购类型，选择对自己最有利的方式。



按并购双方的行业关系，划分为横向并购、纵向并购和混合并购

（一）按并购双方的行业关系，划分为横向并购、纵向并购和混合并购

1.横向并购

横向并购是指处于同行业，生产或销售相同、相似产品的企业间的并购，而且往往是市场上的竞争对手间的合并。

横向并购的优点是可以使资本在同一生产、销售领域或部门集中，消除重复建设，提供系列产品，扩大生产规模以达到新技术条件下的最佳经济规模。这种并购的基本条件简单，风险较小，并购双方容易融合，易形成产销的规模经济，是企业并购中的常见方式。

在19世纪后期和20世纪初期，横向并购是企业并购高潮中的主要并购形式，但由于优势企业吞并劣势企业组成横向托拉斯，使企业在该行业市场领域内占有绝对地位，容易破坏竞争，形成高度垄断的局面，许多国家都密切关注并严格限制此类并购的发生。例如，美国的克莱顿法（1914）第7条就特别针对横向并购活动加以规范，禁止任何不合理限制竞争或导致独占的结合。

2.纵向并购

纵向并购是指生产和经营过程相互衔接、紧密关联、互为上下游关系的企业之间的并购。

纵向并购实质上是处于同一产品链条上不同阶段的企业间的并购，其结果是形成纵向一体化。纵向并购有利于组织专业化生产，实现产销一体化，加强企业对销售和采购的控制以及生产过程各环节的配合，利用协作化生产加速生产流程，缩短生产周期，节约通用的设备、费用，还可以节省运输、仓储、资源和能源等。虽然纵向并购的企业双方分属于不同的产业部门，但两者之间属前后生产工序，并购双方往往是原先的原材料供应者和产成品购买者，所以对彼此的生产状况比较熟悉，有利于并购后的相互融合。基于以上优点，纵向并购较少受到各国反垄断法规的限制。

纵向并购主要集中于加工制造业和与此相关的原材料生产企业、运输企业、商业企业等。纵向并购又分为向前纵向并购、向后纵向并购和向前向后双向纵向并购。向前并购，是指企业向其产品的前加工方向并购，对产品链前面环节的企业进行并购；向后并购，是指企业对产品链后面环节的企业进行

并购，如生产原材料和零部件的企业并购加工、装配企业，生产企业并购销售商；向前向后双向并购，则是既向前又向后加工方向并购。

3.混合并购

混合并购是指既非竞争对手又非现实或潜在的客户或供应商的企业间的并购，并购的企业处于不同行业，产品属于不同市场。

混合并购可以通过分散投资、多元化经营，达到资源互补、优化组合、开辟新的业务、减少经营局限性以及扩大企业知名度等目的。混合并购能够分散企业的投资风险和经营风险，并且这种并购形态因收购公司与目标公司没有直接业务关系，其并购目的往往较为隐晦而不易为人察觉和利用，有可能降低并购成本。与纵向并购类似，混合并购也被认为不易限制竞争或构成垄断，故而不常成为各国反托拉斯法控制和打击的对象，从而在企业并购浪潮中占据相当的地位。

混合并购有三种形态：①产品扩张型并购，即经营相关产品的企业间的并购，其目的是利用本身技术优势，扩大产品门类；②市场扩张型并购，即一个企业为扩大其竞争地盘而对尚未渗透的地区生产同类产品的企业进行并购，其目的在于利用本身或目标企业的市场优势，扩大市场的销售额；③纯粹的扩张并购，即那些生产和经营彼此间毫无关联的企业间的并购。通常所说的混合并购主要是指第三种，其主要目的在于减少长期经营一个行业所带来的风险，实现多元化经营战略。

(二)按并购的出资方式

划分为现金购买式并购、股权交易式并购、承担债务式并购和综合证券并购。

1.现金购买式并购

现金购买式并购是指收购公司向目标公司的股东支付一定数量的现金而获得目标公司的所有权的一种并购方式，包括两种情况。

(1)出资购买资产式并购。出资购买资产式并购是指并购公司使用现金购买目标公司的全部或绝大部分资产，以实现并购。以现金购买资产形式的并购，目标公司按购买法或权益合并法计算价值并入并购公司，原有法人地位及纳税户头消失。对于产权关系、债权债务清楚的企业，出资购买资产式并购能做到等价交换、交割清楚，没有后遗症或遗留纠纷。这种并购类型主要适用于非上市公司。

(2)出资购买股票式并购。出资购买股票式并购是指收购公司使用现金、债券等方式购买目标公司一部分股票，以实现控制后者资产及经营权的目标。出资购买股票既可以通过一级市场进行，也可以通过二级市场进行。通过市场出资购买目标公司股票是一种简便易行的并购方法，但因为受到有关证券法规信息披露原则的制约，如购进目标公司股份达到一定比例，或达到该比例后持股情况再有相当变化都需履行相应的报告及公告义务，在持有目标公司股份达到相当比例时更要向目标公司股东发出公开收购要约，等等。所有这些要求都容易被人利用，哄抬股价，而使并购成本激增。

作为一种单纯的并购行为，被收购企业的股东一旦得到了对其所拥有股份的现金支付，就失去了对目标企业的所有权。这是现金购买方式的一个突出特点。但现金收购存在资本所得税的问题，这可能会增加收购公司的成本。因此，在采用这一方式的时候，必须考虑这项收购是否免税。另外，现金收购会对收购公司的资产流动性、资产结构、负债等产生影响，但一般不会影响并购企业的资本结构，所以应该进行综合权衡。

2.股权交易式并购

股权交易式并购是指并购企业通过增发股票的方式获得目标公司的所有权。其主要特点是：不需支付大量现金，因而不会影响收购公司的现金状况，但是增发股票会影响公司的股权结构，原有股东的

控制权会受到冲击。

(1)以股权交换股权

以股权交换股权是指并购企业向目标企业的股东发行其股票,以换取目标企业的大部分或全部股票。一般而言,交换的股票数量应至少达到收购公司能控制目标公司的足够表决权数。通过并购,目标公司或者成为并购公司的分公司或子公司,或者解散并入并购公司,目标公司的资产最终都会转移到收购公司的直接控制下。

以股票购买被收购公司的股票时,要按照一定比例换购。其中的换股比例取决于两个公司的盈利水平、股价水平以及股息率的比较。因为这种方式能以较低成本筹集并购所需资金,所以对于机构投资者较有吸引力。目前,世界上大多数并购交易都采用此种方式。

(2)以股权交换资产

以股权交换资产是指收购公司向目标公司发行自己的股票以交换目标公司的大部分资产。一般情况下,收购公司同意承担目标公司的债务责任,但双方也可以做出特殊约定,如收购公司有选择地承担目标公司的部分责任。在此类并购中,目标公司应承担两项义务,即同意解散本公司,并把所持有的收购公司股票分配给目标公司股东。这样,并购公司就可以防止所发行的大量的股份集中在极少数股东手中,对现有的控制权结构产生不利影响。并购公司和目标公司之间还要就目标公司的董事及高级职员参加并购公司的管理事宜等达成协议。

采用股权交易式并购虽然可以减少并购企业的现金支出,但要稀释并购企业的股权结构。

3.承担债务式并购

承担债务式并购是指目标公司资产负债相等或者资不抵债的情况下,并购企业以承担目标企业的部分或全部债务为条件,取得目标公司的资产所有权和经营权的并购行为。采用这种并购方式,可以减少并购企业在并购中的现金支出,但有可能影响并购企业的资本结构。

4.综合证券并购

综合证券并购是指在并购过程中,并购公司支付的不仅有现金、股票,而且还有认股权证、可转换债券等多种方式的混合。这种收购方式具有现金收购和股票收购的特点,收购公司既可以避免支付过多的现金,从而保持良好的财务状况,又可以防止控制权的转移。

(三)按是否利用目标企业本身资产做支付手段并购,划分为杠杆并购和非杠杆并购

1.杠杆并购

杠杆并购是指企业通过借入资本或发行优先股而取得目标公司的产权,并且从目标企业资产的经营收入中偿还负债的并购方式。

在这种并购中,并购企业不必拥有巨额资金,只需要准备少量现金(用以支付并购过程必需的律师、会计师等费用),以目标企业的资产及营运所得作为融资担保和还贷资金,便可并购任何规模的企业。而贷出绝大部分并购资金的债权人,只能向目标公司求偿,而无法向真正的借款方——收购公司求偿。所以,贷款方往往在目标公司资产上设有担保,以确保优先受偿地位。收购公司利用目标公司资产的经营收入来支付收购价或作为此种支付的担保。由于此种收购方式在操作原理上类似杠杆,故而得名。杠杆收购于 20 世纪 60 年代首先在美国出现,是美国第四次并购浪潮的主要形式,之后风行于欧美。

杠杆收购与其他收购方式相比较,其特点有以下几方面。①收购公司用以收购的自有资金与完成收购所需的全部资金相比微不足道,通常前者占后者的 10%～15%。②收购公司的绝大部分收购资金

是通过借债而来，贷款方可能是金融机构、信托基金、个人，甚至可能是目标公司的股东。③收购公司用以偿付贷款的款项来自目标公司的资产或现金流量，也就是说目标公司将支付其自身的售价。④资本结构发生变化。使用债务杠杆进行并购的企业，其资本结构呈倒三角状，在三角形的顶端是对公司资产有最高求偿权的银行借款，中间层的是垃圾债券的夹层债券，三角形的最下层才是收购方的投资。⑤并购交易中所涉及人员的变化。在杠杆收购之前的并购交易中，由并购双方经理人员基于各自公司的需求直接达成交易；而杠杆收购需由交易双方以外的第三者充当“经纪人”，并由他在并购交易的双方起促进和推动作用。

按照融资的渠道和收购的投资者来看，杠杆收购还可以细分为下面几种。

(1)杠杆收购(leveraged buy-out，LBO)。

杠杆收购可以借助“空壳上市”或通过“垃圾债券”等方式来融资。前者是指收购公司先投入资金，成立一家在其完全控制之下的“空壳公司”。而空壳公司以其资本以及未来买下的目标公司的资产及其收益为担保来进行举债。后者是指20世纪80年代以来西方依靠发行一种高利风险债券，即“垃圾债券”来筹资。以目标公司资产及收益做担保筹资，标志着债务观念的根本转变。只要目标公司的财务能力能承担如此规模的债务，则筹集如此规模的债务收购目标公司就不会有太大清偿风险。这种举债与收购，与公司本身资产多少没有关系而与目标公司资产及未来收益有关。

(2)管理层收购(management buy-outs，MBO)。

管理层收购是指目标公司的管理层利用杠杆收购这一工具，通过大量的债务融资，收购本公司的股票，从而获得公司的所有权和控制权，以达到重组本公司并获得预期收益目的的一种并购行为。

管理层收购具有以下几个特点。①收购主体为目标公司的管理层。他们往往对目标公司非常了解，并有很强的经营管理能力。通常他们会设立一家新公司，以新公司完成对目标公司的收购。②通常公司的管理人员以该公司的资产或该公司未来的现金流量作为抵押来筹集资金。因而收购资金的绝大部分为债务融资，只有很少的一部分为管理层的自有资金。③管理层收购通常以继续经营原有业务为前提去取得经营权。④收购的后果为管理层完全控制目标公司。通过收购，企业的经营者变成了企业的所有者，实现了所有权与经营权的新统一。

以2016年东贝B股MBO为例，本次收购的收购方为黄石东贝冷机实业有限公司(以下简称“冷机实业”)，冷机实业的单一股东为汇智合伙。鉴于冷机实业单一股东汇智合伙的合伙人中包括部分上市公司董事、监事、高级管理人员、员工或者其所控制的法人等，本次收购构成管理层收购。本次股权转让为江苏洛克根据《股权转让协议》约定的条款和条件，将其持有的东贝集团39.14%的股权转让给冷机实业。

随着MBO在实践中的发展，其形式也不断变化。除了目标公司的管理者为唯一投资收购者的MBO形式外，实践中又出现了另外两种MBO形式：一是由目标公司管理者与外来投资者或并购专家组成投资集团来实施收购，这样使MBO更易获得成功；二是管理者收购与员工持股计划(employee stock ownership plans，ESOP)或员工控股收购(employee buy-outs，EBO)相结合，通过向目标公司员工发售股权，进行股权融资，从而免交税收，降低收购成本。

(3)员工持有股票计划(ESOP)。

ESOP是所有公司的职工都参与新的所有制的复合资本结构，使得股份制(所有权)影响和公共政策敏感性都最大化，因此，从公共政策的观点看，ESOP能改善效率、提高生产力和收获创造力。ESOP可实现所谓“人人都有经营所有权”的这一境界。可以预见ESOP杠杆收购将成为未来潮流。