



第一章 总论



前言

1、考核要求：

- N1 经典案例分析： 占总成绩的15%
- N2 观影看财务： 占总成绩的15%
- N3 每章每组汇报研究报告： 占总成绩的20%
- 期末考试 占总成绩的50%

完成每章后面思考题和经典案例

前言

2、参考教材：

- 王化成. 高级财务管理学(第4版). 中国人民大学出版社. 2017年1月.



- 王化成（中国人民大学会计系商学院副院长），1963年2月生，内蒙古赤峰人。著名会计学者，现任中国人民大学商学院财务与金融系教授，财务管理和会计学博士生导师。
- 兼任：全国会计专业硕士学位教育指导委员会委员兼秘书长、中国会计学会财务成本分会副会长，中国会计学会副秘书长，中国总会计师协会常务理事，中国成本研究会理事，英国卡迪夫大学中国会计、财务与管理研究中心客座研究员，《会计研究》、《中国会计与财务研究》等杂志特邀编审，2013年入选财政部“会计名家培养工程”。

前言

3、课外阅读

- [1] 刘淑莲、任翠玉 . 高级财务管理. 大连: 东北财经大学出版社. 2014年.
- [2] 陆正飞、朱凯、童盼. 高级财务管理. 北京: 北京大学出版社. 2013年.
- [3] 梁淑红、杨亦民 . 高级财务管理学. 北京: 国防工业出版社. 2009年.
- [4] 张先治. 高级财务管理. 大连: 东北财经大学出版社. 2012年.
- [5] Stephen A. Ross / Randolph W. Westerfield / Jeffrey Jaffe. Corporate Finance. McGraw-Hill Companies. 2002年.
- [6] 张鸣、陈文浩. 高级财务管理. 上海: 上海财经大学出版社. 2006年
- [7] 谷祺、王棣华. 高级财务管理. 大连: 东北财经大学出版社. 2006年
- 2017-7-3 [8] 刘志远. 高级财务管理. 上海: 复旦大学出版社. 2007年

前言

4、课堂要求

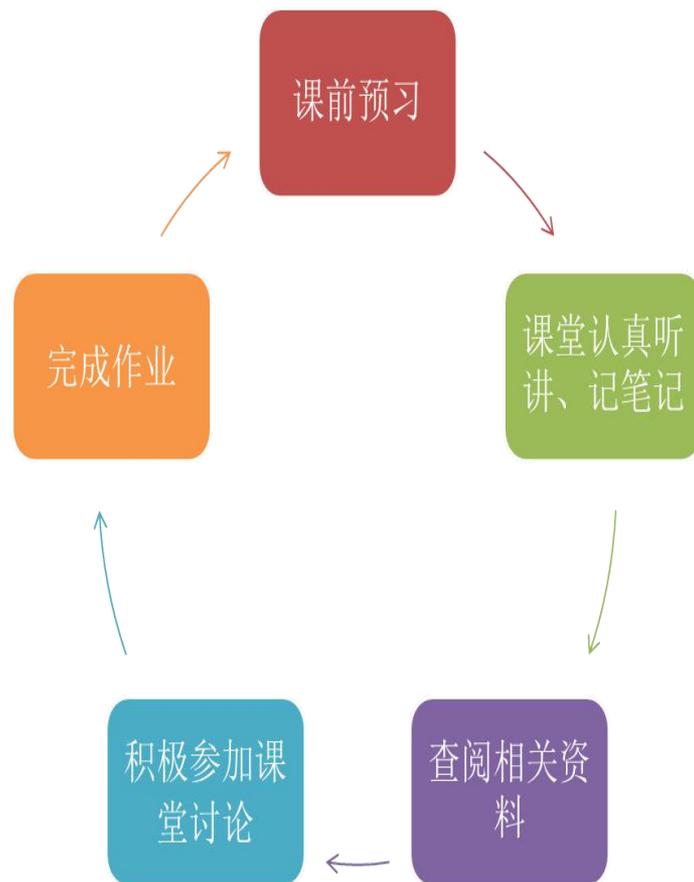
严禁上课观看手机 -5

禁止迟到 分享

集中点名3次
2次者不用来考试

2017-7-3

5、学习要求



前言

6、本课程基本概况

课程价值：

——通过本课程的学习，全面地了解、掌握财务管理前沿发展的基本趋向、基本方法和基本技能在分析财务管理前沿问题中的作用

——提高财务理论水平和专业判断能力。

第1章 高级财务管理总论

1.1 高级财务管理与财务管理区别

1.2 财务管理发展历程

1.3 财务管理假设

1.4 财务管理目标

1.5 财务管理课程体系

1.6 高级财务管理的内容与结构安排

1.7 案例研究与分析

1.1 高级财务管理与财务管理区别

初级财务管理

基本理论和方法

中级财务管理

常规业务

高级财务管理

专题 特殊业务

初级财务管理

中级财务管理

1.1 高级财务管理与财务管理区别

研究范畴：

《高级财务管理》——企业集团；

《中级财务管理》——单一法人制企业。

研究层面：

《高级财务管理》着眼于一体化的财务战略规划、财务政策指引与基本财务制度规范；

《中级财务管理》则着眼于具体财务活动的日常性的技术操作事宜。

管理主体：

《高级财务管理》的行为主体定位于集团总部最高决策层；

《中级财务管理》的行为主体则定位于企业的财务部门。

第1章 高级财务管理总论

1.1 高级财务管理与财务管理区别

1.2 财务管理发展历程

1.3 财务管理假设

1.4 财务管理目标

1.5 财务管理课程体系

1.6 高级财务管理的内容与结构安排

1.7 案例研究与分析

1.2 财务管理发展历程

1.2.1 国外财务管理五次发展浪潮

第一次浪潮——筹资管理理财阶段。

这一阶段又称“传统财务管理阶段”，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。

第二次浪潮——资产管理理财阶段。

这一阶段又称“内部控制财务管理阶段”。1929年爆发的世界性经济危机和30年代西方经济整体的不景气，造成众多企业破产，投资者损失严重，为保护投资人利益，西方各国政府加强了证券市场的**法制管理**，美国政府分别于1933年和1934年颁布了《证券法》和《证券交易法》，要求企业公布财务信息。企业把财务管理的重心转向内部控制。英国罗斯（T. G. Rose）特别强调企业内部财务管理的重要性，认为资本的有效运用是财务研究的重心。

1.2 财务管理发展历程

第三次浪潮——投资管理理财阶段。

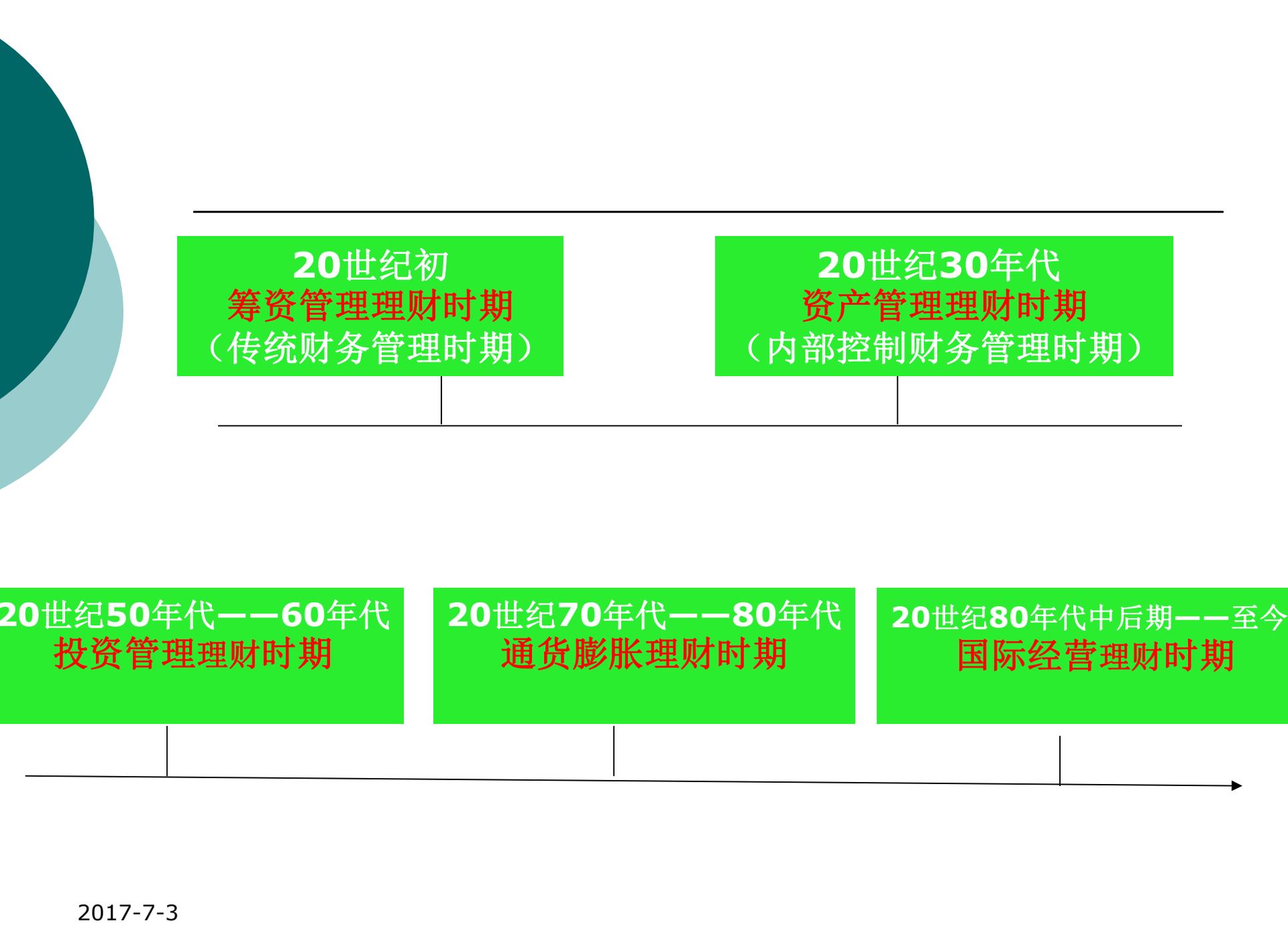
20世纪50至70年代是西方发达国家经济发展的黄金时期。投资问题成为企业财务管理重心，研究的方法从定性向定量转化。对风险与收益的关系以及资本结构等研究取得了许多重大的突破。投资组合理论、现代资本结构理论、有效市场理论、资本资产定价模型、套利定价模型、期权定价模型以及代理理论等著名的财务理论均是在这一时期创立或奠定基础。1951年，美国乔尔·迪安出版了最早研究投资的《资本预算》。

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，伴随石油价格的上涨，西方国家出现了严重的通货膨胀，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矛盾。

第五次浪潮——国际经营理财阶段。

20世纪80年代中后期，由于运输和通信技术的发展，市场竞争加剧，企业跨国经营发展很快，国际企业财务管理越来越重要。



20世纪初
筹资金管理时期
(传统财务管理时期)

20世纪30年代
资产管理时期
(内部控制财务管理时期)

20世纪50年代—60年代
投资管理时期

20世纪70年代—80年代
通货膨胀时期

20世纪80年代中后期—至今
国际经营时期

1.2 财务管理发展历程

1.2.2 国内财务管理发展

起步于20世纪初期，在20世纪80年代至今的20余年不断走向成熟。

1.2.2.1 “理企业之财”思想形成和学科奠基阶段（1901—1949）

1914年北洋政府颁布了《证券交易所法》。北京证券交易所、上海证券物品交易所、上海华商证券交易所等交易所相继开业。理财的要义也逐步由我国传统的“为国理财”演进到“理企业之财”。

1.2 财务管理发展历程

1.2.2.2 以马克思政治经济学为唯一理论基础的发展阶段 (1950—1978)

企业没有投资和筹资决策权，财务管理的重心在内部控制，尤其对流动资金管理、费用与成本控制以及强化经济核算制等的关注。

1.2.2.3 以国营企业财务管理改革为核心的发展阶段 (1979—1989)

建设资金自1985年起由“拨款”改为“贷款”。财务管理的重心转移到长期筹资和长期投资上来。理论研究

2017-7-3 主要以国营企业的财务改革、财务管理改进为核心。

1.2 财务管理发展历程

1.2.2.4 与国际逐步接轨的综合发展阶段(1990—)

证券市场恢复，企业摆脱了只有“内部”财务问题的历史，财务管理的内容和方法体系也因此日益完整，逐步与国际惯例接轨。

1993年实施“两则两制”，2006企业财务通则。

第1章 高级财务管理总论

1.1 高级财务管理与财务管理区别

1.2 财务管理发展历程

1.3 财务管理假设

1.4 财务管理目标

1.5 财务管理课程体系

1.6 高级财务管理的内容与结构安排

1.7 案例研究与分析

1.3 财务管理假设

◆ 1.3.1 财务管理假设的定义

- 财务管理假设是人们利用自己的知识, 根据财务活动的内在规律和理财环境的要求所提出的, 具有一定事实依据的假定或设想, 是进一步研究财务管理理论和实践问题的基本前提。

1.3.2 财务管理假设的分类

- 基本假设: 是研究整个财务管理理论体系的假设或设想, 是财务管理实践活动和理论研究的基本前提。
- 派生假设: 是根据财务管理基本假设引申和发展出来的一些假设和设想。
- 具体假设: 是指为研究某一具体问题而提出的假设和设想。

1.3 财务管理假设

1.3.3 财务管理假设的构成

- (一) 理财主体假设
- (二) 持续经营(含分期)假设
- (三) 有效市场假设
- (四) 资金增值假设
- (五) 理性理财假设

1.3 财务管理假设

1.3.4.1 理财主体假设

- ◆ 企业的财务管理工作不是漫无边际的，而是限制在每一个经济上和经营上具有独立性的组织之内。理财主体假设明确了财务管理工作的空间范围。

理财主体应具备以下特点：（1）理财主体必须有独立的经济利益；（2）理财主体必须有独立的经营权和财权；（3）理财主体一定是法律实体，但法律实体并不一定是理财主体。

派生假设：自主理财假设（两权分离）。

1.3 财务管理假设

理财主体与会计主体、法律主体的区别

(1) 理财主体与会计主体

——二者的根本区别就在于是否存在资本（本金）的运动及增值活动。如有，则既是会计主体又是理财主体，否则只是会计主体。理财主体要求更严格。

(2) 理财主体与法律主体

——法律主体和理财主体的区分，最重要的是对二者独立性的理解，一个是法律地位的独立，一个是经济活动的权力独立。

总公司、子公司和分公司

1.3 财务管理假设

1.3.4.2 持续经营假设

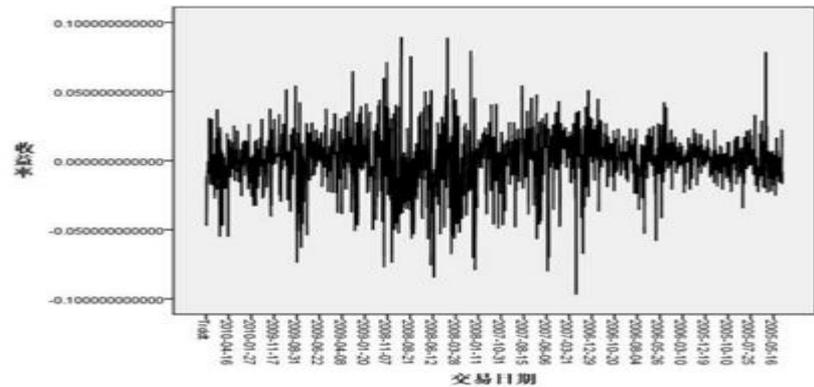
- ◆ 持续经营假设是指理财的主体是持续存在并且能执行其预计的经济活动。也就是说，除非有相反的证明，否则，将认为每一个理财主体都会无限期地经营下去。持续经营假设明确了财务管理工作的时间范围。

资金的时间价值问题 借款期限安排

派生假设：理财分期假设

1.3 财务管理假设

1.3.4.3 有效市场假设



——（1）弱式有效市场。当前的证券价格完全地反映了已蕴涵在证券**历史价格**中的全部信息。其含义是，任何投资者如果仅仅根据历史的信息进行交易，均不会获得额外盈利。

——（2）次强式有效市场。证券价格完全反映**所有公开的可用信息**。这样，根据一切公开的信息，如公司的年度报告、投资咨询报告、董事会公告等都不能获得额外的盈利。

——（3）强式有效市场。证券价格完全地反映**一切公开的和非公开的信息**。投资者即使掌握内幕信息也无法获得额外盈利。

衍生假设：市场公平假设

1.3 财务管理假设

1.3.4.4 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营运，企业资金的价值可以不断增加。资金增值假设指明了财务管理存在的现实意义。

派生假设：风险与报酬同增假设。 $\sigma \uparrow R \uparrow$

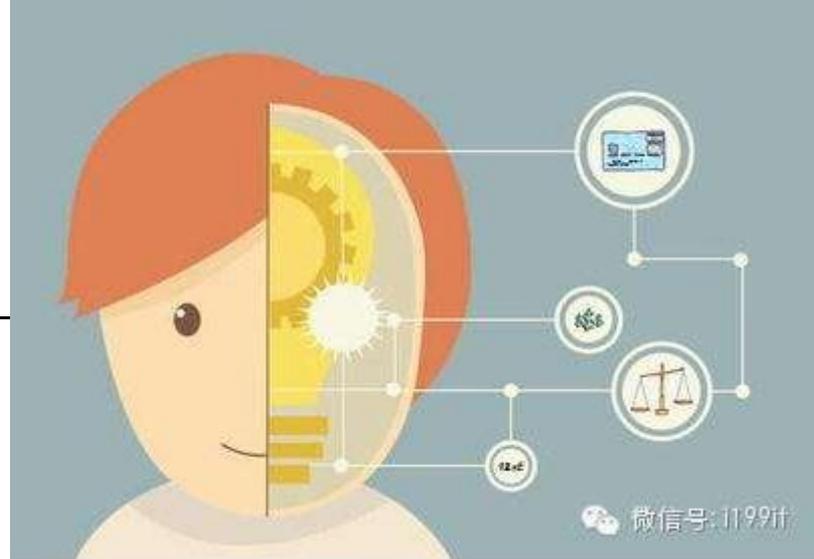
1.3 财务管理假设

1.3.4.5 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，因而，他们的理财行为也是理性的。即他们都会在众多的方案中，选择最有利的方案。

理性理财表现：理财活动目标、最优方案、损失最低方案、汲取教训。

派生假设：资金再投资假设。



第1章 高级财务管理总论

1.1 高级财务管理与财务管理区别

1.2 财务管理发展历程

1.3 财务管理假设

1.4 财务管理目标

1.5 财务管理课程体系

1.6 高级财务管理的内容与结构安排

1.7 案例研究与分析

1.4 财务管理目标

财务管理的目标是企业理财活动所希望实现的结果,是评价企业理财活动是否合理的基本标准。

财务管理目标主要观点

- 利润最大化
- 股东财富最大化
- 企业价值最大化



1.4 财务管理目标

思考1：假定有A和B两家企业，其经营期均为三年，各年获利情况如下：A：第一年100万；第二年200万；第三年300万。B企业正好相反，第一年300万；第二年200万；第三年100万。其他情况均相同，你认为哪家企业更好地实现了目标？为什么？

1.4 财务管理目标

思考2：假定A企业的资产规模为1000万，B企业的资产规模为1个亿，其经营期均为三年，各年获利情况如下：A：第一年100万；第二年200万；第三年300万。B企业正好相反，第一年300万；第二年200万；第三年100万。其他情况均相同，你认为哪家企业更好地实现了目标？为什么？

1.4 财务管理目标

思考3：假定有A和B两家企业，其经营期均为一年，获利情况如下：A：50%的概率获利200万，50%的概率获利0万。B企业100%概率获利100万。其他情况均相同，你认为哪家企业更好地实现了目标？为什么？

1.4 财务管理目标

主 张	理 由	存在的问题
利润最大化	①可以直接反映企业创造的剩余产品； ②可以在一定程度上反映经济效益的高低和对社会贡献的大小； ③企业补充资本、扩大经营规模的源泉。	①没有考虑利润的时间价值；②没有考虑获得利润与投入资本的关系； ③没有考虑风险因素；④带有短期行为的倾向。
股东财富最大化	①能够考虑到取得收益的时间因素和风险因素；②能够克服企业在追求利润上的短期行为；③能够充分体现企业所有者对资本保值与增值的要求。	①衡量公司价值指标是所有股票的市价，但是股价受很多因素影响； ②对安定性股东，他们对股价短期变动不感兴趣，而对企业的控制更为关注；③对于非上市公司，由于没有股价，企业价值不易衡量。
企业价值最大化 (公司价值 = B + S)	①考虑了资金时间价值和投资的风险价值（风险影响股价）；②克服追求利润上的短期行为；（股价受当前和预期未来的利润影响）③目标比较容易量化，便于考核和奖惩；④有利于社会资源合理配置。	最大的问题可能是计量问题。



第1章 高级财务管理总论

1.1 高级财务管理与财务管理区别

1.2 财务管理发展历程

1.3 财务管理假设

1.4 财务管理目标

1.5 财务管理课程体系

1.6 高级财务管理的内容与结构安排

1.7 案例研究与分析

1.5 财务管理课程体系

关于专业课程设置的思路

按财务管理的内容设置

财务管理原理；筹资管理；投资管理；分配管理；成本管理等

按财务管理的环节设置

财务管理原理；财务预测与决策；财务预算与控制；财务评价与考核；财务监督；财务管理专题

按财务主题的体系设置

初级财务管理；企业财务管理；集团财务管理；国际财务管理；非盈利组织财务管理；

按财务管理的知识层次设置（新领域）

初级；中级；高级；



第1章 高级财务管理总论

- 1.1 高级财务管理与财务管理区别
- 1.2 财务管理发展历程
- 1.3 财务管理假设
- 1.4 财务管理目标
- 1.5 财务管理课程体系
- 1.6 高级财务管理的内容与结构安排
- 1.7 案例研究与分析

第1章 高级财务管理总论

1.1 高级财务管理与财务管理区别

1.2 财务管理发展历程

1.3 财务管理假设

1.4 财务管理目标

1.5 财务管理课程体系

1.6 高级财务管理的内容与结构安排

1.7 案例研究与分析

1.6 高级财务管理的内容与结构安排

第一章 高级财务管理总论

第二章 企业并购财务管理概述

第三章 企业并购估价

第四章 企业并购运作

第五章 企业集团财务管理概述

第六章 企业集团资金运营

第七章 企业预算与绩效评价

第八章 战略财务管理

第九章 中小企业财务管理

第十章 非营利组织财务管理

第十一章 行为财务



1.6 高级财务管理的内容与结构安排

- 企业并购的财务管理问题
 - 理财主体假设、持续经营假设
- 企业集团财务管理问题
 - 理财主体假设
- 非盈利组织财务管理
 - 资金增值假设
- 小企业财务管理
 - 理性理财假设、市场效率假设
- 行为财务
 - 理性理财假设

第1章 高级财务管理总论

1.1 高级财务管理与财务管理区别

1.2 财务管理发展历程

1.3 财务管理假设

1.4 财务管理目标

1.5 财务管理课程体系

1.6 高级财务管理的内容与结构安排

1.7 案例研究与分析

1.7 案例研究与分析：美的电器的财务管理目标

案例背景

- 美的的前身是一家生产塑料瓶盖的小厂，20世纪80年代美的进入家电业，1992年实行股份制改造，1993年在深交所上市（美的电器，000527），成为中国第一家由乡镇企业改制而成的上市公司。由于当时上市法规的限制，股份公司的发起人和第一大股东由国有背景的北滘（jiao）镇经济发展总公司担任，持股52.5%，而何享健等创业者只持有22.5%的内部职工股。从1999年开始，美的管理层逐步从北滘镇政府手中收购美的电器股权，并开创了国内上市公司实施MBO*的先河。

1、股改前

2002年4月17日，美的电器分别与顺德市现代实业及顺德市金科电器签订了《OEM（贴牌生产）框架协议》，委托两公司生产加工“美的”品牌电饭煲、厨具和电风扇等家用电器产品。同时美的电器还与东泽电器签署协议，公司部分终端产品通过东泽电器经销，而上述3家公司的实际控制人皆为何享健之子何剑锋。

在实施上述关联交易之后，2002年美的电器电饭煲产品毛利率迅速从2001年时的31.91%降为8.94%，公司控股的广东美的电饭煲制造有限公司的净利润也迅速从2662万元下降至150.5万元。

○ 2003年9月，美的电器斥资6500万元，整合金科电器下面的风扇业务，并把美的的风扇业务迁至中山；2004年6月，“美的电器”又以1788.75万元收购现代实业，整合其电饭煲业务；2004年10月，美的电器再次出资5200万元“收编”了金科电器，将之融入美的厨具公司。数据显示，当美的电器与上述3家公司关联交易额大幅减少之后，在产品降价、原材料全面涨价的情况下，美的电器的电饭煲产品毛利率又回升至21.57%。

在小家电业务逐渐培养成熟之后，2005年5月20日，美的电器将主营小家电业务的下属子公司日电集团85%的股权以24886.92万元的价格转让给美的集团，该项转让的价格公允性曾受到市场广泛质疑（表1）

表 1:2000 年至股改前夕美的电器关联交易列表

时间	交易对方	关联关系	金额	定价依据	概况
2000-07-26	顺德美的冷气机制造有限公司	同一母公司	2674.91 万元		收购对方持有的广东美的集团芜湖制冷设备有限公司 35% 股权
2000-10-28	顺德美的冷气机制造有限公司	同一母公司	33571.21 万元		收购对方 178807.88 万元的资产并承担其 145236.67 万元的负债
2001-03-27	广东美芝制冷设备有限公司 广东美芝电机有限公司	联营企业	2711.18 万元		收购两公司各 20% 股权，由原来持股 40% 变更为 60%。
2002-04-18	广州东泽电器有限公司	潜在股东			公司部分家电产品由其经销
2002-04-18	顺德市现代实业有限公司	潜在股东			委托其生产加工公司部分家电产品并由公司负责收购
2003-09-27	广东盈峰集团有限公司	潜在股东	10000 万元		与其共同出资设立中山风扇公司，其中公司出资 6500 万元，持有 65% 的股份。
2002-09-28	美的集团有限公司	母公司	5075.60 万元	交易标的账面价值为 10467.68 万元，北京中证评估有限责任公司对威创公司整体价值评估为 25378 万元	收购其所持有的广东威创科技有限公司的 20% 的股权
2002-09-28	顺德美的冷气机制造有限公司	同一母公司	17764.60 万元	同上	收购其所持有的广东威创科技有限公司的 70% 的股权
2003-10-26	顺德市金科电器有限公司	潜在股东	1959 万元	该资产评估基准日的账面净值为 2074.66 万元	以现金形式收购其主要机器设备资产
2004-03-30	美的集团有限公司	控股股东	18619.48 万元	以威灵电机经审计的 2003 年 12 月 31 日的净资产为基础再加上 10% 的溢价	将所持下属子公司威灵电机 75% 的股权转让给美的集团
2004-06-02	佛山市顺德区现代实业有限公司	潜在股东	4889.16 万元	以广州中天衡评估的资产价格为基准，双方协商后确定。	收购其部分资产
2005-05-20	美的集团有限公司	控股股东	24886.92 万元	以目标公司经审计的 2005 年 3 月 31 日的净资产为基础，再加上 15% 的溢价。	将所持下属子公司日电集团 85% 的股权转让给美的集团。

2017-7-3

与此同时，美的集团实施多元化扩张，淡化上市公司地位。2004年，美的集团先后并购了荣事达和华凌集团（00382. HK）；2004年5月，美的集团通过收购股权成为国内最大的通风机制造商上风高科（000967）的第二大股东；2005年8月，由何享健的女婿张建和、女儿何倩兴控股的新的集团收购了主营电真空器件、高低压成套配电装置的旭光股份（600353）。华凌集团主营空调、冰箱，跟美的电器存在同业竞争，而荣事达主营的冰箱、洗衣机业务也同属白电行业，因此，美的集团的做法使美的电器在集团的地位日趋边缘化。

2、股改之后

2005年4月30日，中国证监会宣布启动股权分置改革试点工作，正式拉开了股权分置改革序幕。由于美的集团对美的电器的实际控制比例只有30%，如果按照10股送3股的常规对价比例进行股改，全流通后何氏家族有可能丧失控股地位。经过精心设计，2006年2月美的电器宣布了股改方案：第一，每10股流通股获送1股以及5元现金；第二，如果美的电器2006年度相对于2004年度的净利润增长率低于30%，或者美的电器2007年度相对于2006年度的净利润增长率低于10%，美的集团将放弃当年的分红，归除开联实业（何氏家族控股企业）以外的其他股东所有；第三，美的集团承诺在对价支付完成后的6个月内，增持不少于2亿元美的电器股份。而在此之前，美的集团已分别与顺德市有利投资服务有限公司、上海钱湖投资管理有限公司、广东核电实业开发有限公司、宁波银盛投资有限公司签署《股权转让协议》，计划受让该四家公司所持有的美的电器非流通股股份合计2174.64万股。

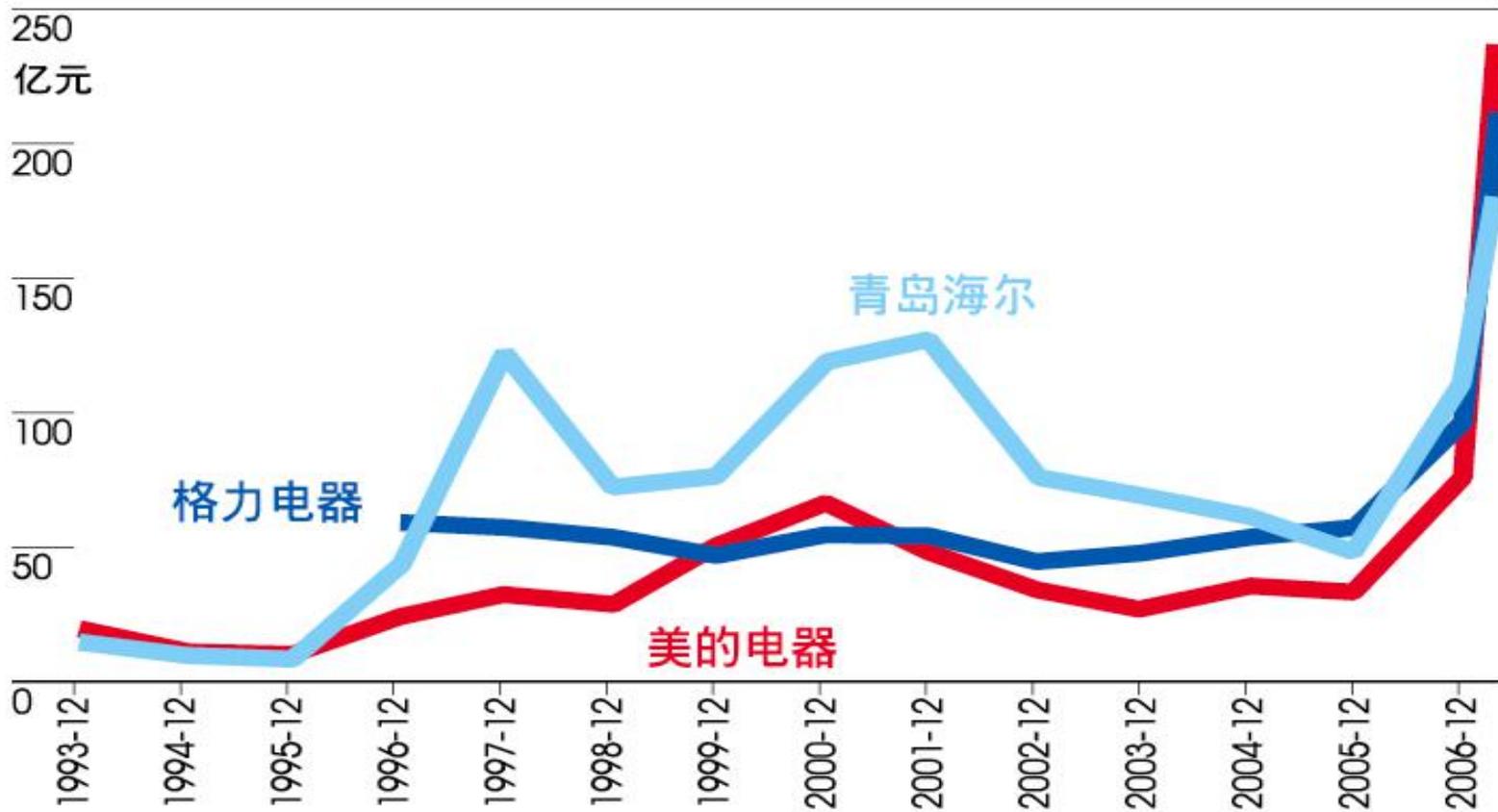
○ 2006年3月10日至2006年5月19日间，美的集团通过二级市场，总计使用资金10.8亿元，共增持了美的电器148660970股，占总股本的23.58%，平均买入成本为每股7.26元。何氏家族持股比例由2005年末的合计30.8%增加到50.99%。

与此同时，2006年4月25日，美的电器董事、监事会审议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》，其中设置了包括“金色降落伞”在内的一系列反收购条款，加强对上市公司的控制。

- 2006年11月底，美的电器完成合肥荣事达洗衣机、合肥荣事达冰箱、合肥荣事达美的电器营销公司的资产注入，达到50%控股比例，确立了上市公司作为白电业务平台的地位

- 一个投资者在1993年11月12日，也就是美的电器（000527）上市的首日以收盘价19.85元买入该股股票，并一直持有到2005年底，则该股的复权收盘价为36.48元，市值在12年间仅仅增长45.6%，而同期上证综指从865.97点上涨到1161.06点，涨幅为34.08%，该投资者只不过略微跑赢大盘。
- 但是，如果该投资者从2006年初以收盘价买入美的电器并持有到2007年4月30日，则市值在不到一年半的时间里增长768%，而同期上证综指的涨幅仅为231%（图1）。两个时期投资收益率巨大差异的背后，是美的电器实际控制人何享健家族“市值管理”战略的实施。

图 1: 美的电器、格力电器、青岛海尔市值比较



数据来源: Wind 资讯

1.7 案例研究与分析：美的电器的财务管理目标

○ 股改之前 VS 股改之后

○ 股改可以说是对其产生重要影响的分水岭，导致其财务管理目标发生了重大转折。股改前，在整个美的集团的发展版图中，上市公司美的电器是重要的融资平台，在很大程度上起着“反哺”集团的作用，上市公司本身的发展则有被边缘化的趋势，主要是为满足控股股东利益最大化的目标；

○ 而在股改完成后，集团将合肥荣事达洗衣机、冰箱、营销公司等资产注入上市公司，凸显出做大做强上市公司的发展战略意愿，积极进行股票市值管理，财务管理目标也更加符合股东财富最大化的定位。

激进推行市值管理战略

为了提升公司业绩、做大公司市值，除了注入相关的白电资产外，何氏家族还采取了**管理层股权激励、优化资产结构、引入高盛、积极改善投资者关系、积极宣扬美的的企业文化和发展战略**等一系列措施。数据表明，美的电器市值管理战略取得了明显效果，自2006年1月至2007年4月30日，按复权价格计算，美的电器股价涨幅达768%，是格力电器同期涨幅的约2倍、青岛海尔的2.5倍；而何氏家族的财富更暴涨至66.23亿元，较其在2006年《新财富》500富人榜中18亿元的财富值增加了368%。



1.7 案例研究与分析：美的电器的财务管理目标

案例启示

- 1. 财务管理目标往往随着理财环境的变化而变化
- 2. 财务管理目标决定和影响企业的理财行为

本章复习思考题

简要论述财务管理假设与财务管理内容的关系？

你认为高级财务管理应由哪些内容组成？

请谈谈高级财务管理与初、中级财务管理的关系？