



普通高等教育“十二五”规划教材

CAIWU GUANLI JINGPIN XILIE

财务管理精品系列

高级财务管理

(第二版)

裘益政 竺素娥 主编



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE



普通高等教育“十二五”规划教材

CAIWU GUANLI JINGPIN XILIE

财务管理精品系列

高级财务管理

(第二版)

裘益政 竺素娥 主编



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

高级财务管理/裘益政,竺素娥主编. —2版. —
上海:立信会计出版社,2013.1
普通高等教育“十二五”规划教材. 财务管理精品
系列
ISBN 978-7-5429-3748-3

I. ①高… II. ①裘… ②竺… III. ①财务管理—高
等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 017599 号

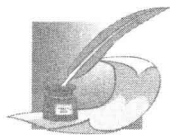
责任编辑 洪梅春
封面设计 周崇文

高级财务管理(第二版)

出版发行	立信会计出版社		
地 址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码	200235
电 话	(021)64411389	传 真	(021)64411325
网 址	www.lixinaph.com	电子邮箱	lxaph@sh163.net
网上书店	www.shlx.net	电 话	(021)64411071
经 销	各地新华书店		

印 刷	浙江省临安市曙光印务有限公司		
开 本	787 毫米×960 毫米	1/16	
印 张	21.75	插 页	1
字 数	393 千字		
版 次	2013 年 1 月第 2 版		
印 次	2013 年 1 月第 1 次		
印 数	1—3 100		
书 号	ISBN 978-7-5429-3748-3/F		
定 价	36.00 元		

如有印订差错,请与本社联系调换



第二版前言

“高级财务管理”是对财务管理中特殊的、复杂的财务理论和实践问题进行专题研究的一门课程。本书第一版自 2009 年出版以来,在全国部分高校使用,得到良好的社会反馈,也收到了关于书稿修改的意见和建议。经立信会计出版社与本书主编的认真研讨,决定对本书进行再版修订。第二版在第一版的基础上,充分借鉴使用本教材教学的教师与同学的意见,从结构和内容的安排上做了以下三个方面的改进:

1. 更新了相关法律法规。第一版出版是在 2009 年,距今已近 4 年,其间关于企业并购、私募股权投资基金、非营利组织会计与财务等方面出台了新的法律法规。本书根据新的法律法规对书稿的内容作了部分调整,以突出书稿内容的实用性。

2. 对原有的部分章节内容作了调整与充实。具体如下:

- (1) 增加一章“企业价值评估”。鉴于该部分内容的重要性与复杂性,本书将其内容单列一章,并详细举例说明,目的是要求学生通过本章的学习能够具备熟练运用财务方法与模型计算企业价值的能力。

- (2) 重点改编了“风险投资”一章。由于私募股权投资在我国快速发展,本书在书稿内容设计上增加了对我国私募股权

投资基金特征的分析,梳理了私募股权投资基金运作相关的法律法规,详细说明了私募股权投资基金的运作流程与对赌协议。

(3) 在“集团公司财务管理”一章中增加“集团公司资金集中管控”内容,重点分析集团公司资金集中管控的五种模式。

3. 结合企业财务管理实践新趋势,对原有的部分章节案例与习题做了动态更新。

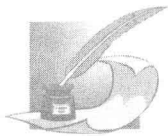
本书的第二版由浙江工商大学财务与会计学院裘益政副教授、竺素娥教授制定修订提纲并组织编写。具体编写分工如下:第一章、第三章由裘益政副教授执笔,第四章、第五章由竺素娥教授执笔;第二章、第七章由涂必胜副教授执笔;第六章、第十章由任家华副教授执笔;第八章、第九章和第十一章则分别由徐丽芬、柴斌锋和顾玲艳三位老师执笔。最后,由裘益政和竺素娥完成对全书的修改和定稿。

在本书的编写过程中,我们参阅了大量的国内外文献资料。在此,谨向这些文献资料的作者表示衷心的感谢!

对书中的不妥或错误之处,敬请读者批评指正。

编 者

2013年1月



前 言

“高级财务管理”是对财务管理中特殊的、复杂的财务理论和实践问题进行专题研究的一门课程。“高级财务管理”课程内容的深度与广度均要比“财务管理”课程更深、更广。本书适用于财务管理专业、会计专业和金融学专业的本科高年级学生的教学,同时也适用于针对公司财务总监的继续教育和岗位培训。

本书从结构和内容的安排上均体现了较为鲜明的特色。

1. 在结构体系上,本书体现如下特点:(1)将“高级财务管理”课程内容定位为在“财务管理”课程中未曾涉及的,但是对现代企事业单位又甚为重要的财务管理内容与方法;(2)突出对现代企业财务管理方法的介绍,如第一章财务战略管理、第二章财务预算管理、第三章企业业绩评价;(3)紧密结合企业现代经营的两个主要特点:国际化和集团化,分析国际财务管理问题和集团财务管理问题,如第四章公司并购、第五章集团公司财务管理、第六章国际财务管理;(4)结合资本市场国际化和民营企业广泛存在的上市需求,分析股份公司首次公开发行股票的决策,如第七章股份公司 IPO 决策;(5)结合国家建设创新型、创业型社会的需要,分析风险投资的内容与程序,如第八章风险投资;

(6) 分析企业特殊的财务管理问题,如第九章财务危机、重整与清算;(7) 涵盖了非营利组织的预算管理、筹资管理和投资管理等内容,如第十章非营利组织财务管理。

2. 在内容设计上,本书体现如下特点:(1) 紧扣财务理论与实际问题安排选题,体现“务实”特性;(2) 为便于教学,本书在每章伊始就明确提出学习目标,在每章最后附有与该章内容紧密结合的教学案例,并配有相关教学课件,体现“易用”特性;(3) 本书的教学案例均来自最近几年企业的财务管理实践,部分案例是实地研究的最新成果,体现了“新颖”特性。

本书由浙江工商大学财务与会计学院裘益政副教授、竺素娥教授制定写作大纲并组织编写。具体编写分工如下:第一章、第二章、第三章、第六章由裘益政副教授执笔,第四章、第五章、第九章由竺素娥教授执笔;第七章、第八章和第十章则分别由徐丽芬、许辉和顾玲艳三位老师执笔。最后,由裘益政和竺素娥完成对全书的修改和定稿。

在本书的编写过程中,参阅了大量的国内外文献资料。在此,谨向这些文献资料的作者表示衷心的感谢!

书中若有不妥或错误之处,敬请读者批评指正。

编 者

2009年4月

教学课件索取单

敬爱的老师：

感谢您使用我们的教材。为了方便教学，本书配有相关教学课件。如果您需要，请您填写下面表格中的相关信息，并以电子邮件的形式发到我社，我们在核对您的信息后，即免费向您提供教学课件。

我们的联系方式：

地址：上海市中山西路 2230 号 1 号楼 1505 室

邮编：200235

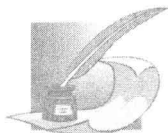
立信会计出版社

电话：(021) 64411101

电子邮件：hongmeichun@sina.com

教材名称				作者姓名	
姓名		性别		身份证号	
学校			院系	教研室	
学校地址				邮编	
职务			职称	办公电话	
E-mail			手机	宅电	
通信地址				邮编	
教材用量	册	委托订购单位			

您对本书的意见和建议是：



目 录

第一章 财务战略管理	1
第一节 财务战略概述	1
第二节 财务战略管理过程	7
第三节 财务战略决策方法	11
案例 1-1 开元旅业的财务战略管理过程	23
案例 1-2 高科技企业 Cisco 的财务战略	25
案例 1-3 浙江传化集团的财务战略管理创新	30
复习与思考题	33
计算与分析题	33
第二章 财务预算管理	35
第一节 企业预算管理概述	35
第二节 财务预算管理模式	44
第三节 财务预算管理控制	50
案例 2-1 山东华乐集团目标利润预算管理的分析	56
案例 2-2 邯郸钢铁推行“横拟市场核算,实行成本否决”	60
案例 2-3 上海宝钢集团有限公司以现金流量为起点实施 预算管理的分析	61
案例 2-4 上海宝钢集团的预算调整和预算追加	63
复习与思考题	63
第三章 业绩评价	65
第一节 业绩评价概述	65

第二节 责任中心业绩评价	69
第三节 基于 EVA 的业绩评价模式	77
第四节 基于战略的业绩评价模式	81
案例 3-1 “长虹”的两种利润语言	90
案例 3-2 把生产过程的时间指标用于服务业	90
案例 3-3 基于 EVA 的管理变革	91
复习与思考题	95
计算与分析题	95
第四章 公司价值评估	97
第一节 公司价值评估概述	97
第二节 现金流量折现模型	101
第三节 相对价值法	113
第四节 经济利润法	116
复习与思考题	120
计算与分析题	120
第五章 并购	122
第一节 并购概述	122
第二节 并购的筹资规划	129
第三节 并购的财务分析	132
第四节 反并购措施	137
案例 5-1 SEB 并购苏泊尔	141
复习与思考题	147
计算与分析题	147
第六章 集团公司财务管理	149
第一节 集团公司概述	149
第二节 集团公司财务管理体制	154
第三节 集团母子公司财务控制系统	159
第四节 集团公司资金集中管控	167
案例 6-1 华润集团的财务管理模式	169
复习与思考题	173

计算与分析题	173
第七章 国际财务管理	177
第一节 国际财务管理概述	177
第二节 外汇风险管理	180
第三节 国际筹资管理	187
第四节 国际投资管理	194
第五节 国际营运资本管理	199
第六节 国际税收管理	202
案例 7-1 中信泰富衍生金融工具投资损失案分析	206
复习与思考题	209
计算与分析题	209
第八章 股份公司 IPO 决策	210
第一节 股份公司 IPO 概述	210
第二节 公司 IPO 的发行定价	220
第三节 中国证券市场的 IPO	224
第四节 全球主要资本市场	234
案例 8-1 阿里巴巴公司在香港市场的上市与私有化退市	242
复习与思考题	248
计算与分析题	248
第九章 私募股权投资	250
第一节 私募股权投资概述	250
第二节 私募股权投资的交易程序	258
第三节 私募股权投资的投资方式及控制策略	267
第四节 私募股权投资的退出方式	273
案例 9-1 对赌企业中的赢家和输家	279
案例 9-2 蒙牛集团的对赌协议	282
复习与思考题	285
第十章 财务危机、重整与清算	286
第一节 财务危机	286

第二节 破产重整	291
第三节 公司清算	295
案例 10-1 浙江海纳的财务危机与破产重整	299
复习与思考题	304
计算与分析题	304
第十一章 非营利组织财务管理	306
第一节 非营利组织概述	306
第二节 非营利组织财务管理概述	311
第三节 非营利组织的预算管理	314
第四节 非营利组织的筹资管理	315
第五节 非营利组织的投资管理	321
案例 11-1 某高校预算的编制	323
案例 11-2 某高校资金的筹划	326
案例 11-3 广州慧灵弱智服务机构的财务管理	327
复习与思考题	329
计算与分析题	330
计算与分析题参考答案	331
参考文献	335

财务战略管理



学习目标

通过本章学习,要求理解和掌握:

- 财务战略的概念和分类;
- 财务战略管理的主要过程;
- 财务战略决策的方法;
- 财务战略管理在企业中的实际应用。

财务战略管理是公司战略管理的重要组成部分。企业管理以财务管理为中心渐成共识,如何根据企业战略目标设计、规划,并实施企业财务战略,已经成为企业财务管理亟须解决的一个突出问题。本章将在辨析财务战略相关概念的基础上,讨论财务战略管理的主要过程以及财务战略决策的方法。

第一节 财务战略概述

一、财务战略的含义

(一) 公司战略与职能战略

公司战略是指一个公司为谋求竞争优势并实现股东价值最大化目标所确立的资源配置与未来发展必须遵循的总体思路、基本方向与运行轨迹。从战略的层次性分析,一个公司的战略体系可以分为公司总体战略、事业部战略和职能战略三个层次。

公司总体战略是指公司总的行动纲领,是公司最高层次的战略,它所关注的主要问题是公司的整个经营范围,从业务和财务的角度来考虑应该如何经营,如何优化配置公司的资源。事业部战略是在总体战略的制约下,为指导与管理具体业务单元的计划、行动而主要关心应开发哪些产品或服务,将其提供给哪些市场,如何合理配置业务单元资源。职能战略是职能领域制定的战略,涉及研究开发、生产作业、供应采购、市场营销、财务等职能部门,包括公司职能战略和战略业务单元职能战略两个层次。通常,职能战略分为财务战略和其他职能战略两个方面,而其他职能战略又称为经营战略。其他职能战略主要强调与外部环境和企业自身能力相适应,而财务战略主要强调企业所处的发展阶段并符合利益相关者的期望。

财务战略是公司战略体系的一个分支,属于职能战略,分为公司和经营单位两个层级,分别属于公司总体战略和经营单位战略。财务战略管理是对战略型财务活动的管理,它既是公司战略管理一个不可或缺的环节和组成部分,也是公司财务管理的一个十分重要的方面。财务战略定位的准确性和财务战略实施的效果,直接决定着公司整体资源配置的有序性、资源利用的高效性和生产经营的效益性,对企业持续发展具有至关重要的作用。财务战略与公司总体战略、经营单位战略及其他职能战略的关系如图 1-1 所示。

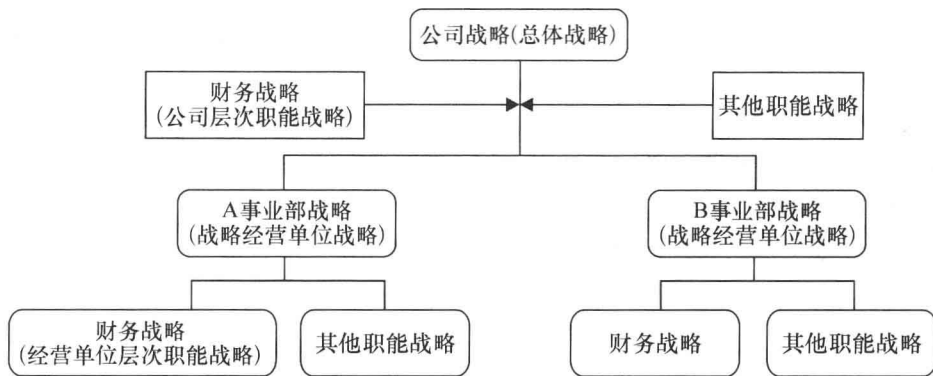


图 1-1 财务战略在公司战略体系中的地位

(二) 财务战略的内涵

财务战略是为谋求企业资金均衡有效地流动和实现企业战略,为增强企业财务竞争优势,在分析企业内外部环境因素对资金流动影响的基础上,对企业资金流动进行全局性、长期性和创造性的谋划,并确保其执行的过程。财务战略对企业总体的长期发展有重大影响。

财务战略的内涵包括三个方面:一是财务战略的目标是为适应或实现企业战

略目标；二是强调财务战略的战略性和全局性、长期性的规划与控制；三是财务战略主要考虑资金的筹集方式以及所筹集资金的使用和管理的战略问题。

二、财务战略的特点

公司财务战略是基于公司总体战略，并支持或者配合其他战略的一个子战略。因此，与总体战略相比，财务战略更加技术化、具体化。这就衍生出财务战略的几个基本特点。

（一）从属性

从属性是指公司的财务战略必须服从和反映公司战略要求，并支持公司总体战略的实现。

财务战略属于公司战略体系中的一个组成部分，因此财务战略的规划与控制要服从于公司目标，要服从于公司总体战略与经营单位战略，公司总体战略和经营单位战略对财务战略的制定起指导性作用。不同的企业总体战略必然会导致差异化的企业财务战略。

财务战略对总体战略的支持表现在它是总体战略的执行战略。总体战略是全局性的决策战略，侧重通过分析竞争对手来确定自己的经营定位，如总体战略可能定位为争取更大的市场份额、更好的产品质量、比竞争对手更低的成本、消费者心目中更佳的市场信誉、某一技术的领先等，为其职能战略的制定提供依据；财务战略则是局部性的、执行性的，它是根据总体战略，对公司的财务活动提出自己的目标，如高速增长的收入、较高的毛利率等，因此财务战略必须目标明确，行动上具有可操作性。

（二）长期性

长期性是指财务战略要谋求企业的长远发展，它确定企业发展方向和趋势，也规定企业各项财务活动的基调。财务战略不是详细的、具体的资金运筹实施计划，而是用来指导较长时期内各种资金运筹活动的一种纲领性谋划，规定着资金运筹的总方向、总目标和总方针等重要内容，是制定各具体资金运筹计划和措施的依据。因此，它对企业未来较长时期的财务活动和经营活动都将产生重大影响。

（三）风险性

财务战略并不能消除风险。由于财务战略对企业长期经营均有重大影响，成功的财务战略会给整个企业带来生机与活力，使企业得以迅速、稳健发展；而失败的财务战略则会给企业带来损失和较大的财务风险，企业甚至可能因此陷入破产、倒闭的局面。

(四) 全员性

财务战略决策需要进行多个层次的沟通与交流,包括公司最高管理层与相关职能部门之间、总部与事业部之间、事业部总经理和三级财务管理人员之间的交流,原因在于财务战略不仅涉及总部,而且更重要的是涉及财务资源在不同产品、产业、事业部、控股企业、工厂之间的配置与整合,牵动各方利益。

财务战略的全员性体现在:从纵向看,财务战略制定与实施是集团公司高层主管(如财务副总裁)、总部财务部门主管、事业部财务及下属各子公司或分厂财务多位一体的管理过程;从横向看,财务战略必须与其他职能战略相配合,财务战略意识要渗透到横向职能的各个层次,并最终由总部负责协调。财务战略的全员性意味着财务战略管理是以总体战略为主导、以财务职能战略管理为核心、以其他部门的协调为依托进行的全员管理。

(五) 动态性

财务战略必须保持动态调整。环境变动的经常性使得战略必须以变应变。这种以变制变的结果表现为:当环境出现较小变动时,一切行动必须按战略行事,体现战略对行动的指导性;当环境出现较大变动并影响全局时,公司战略必须做出调整,财务战略也随之调整。

三、财务战略的意义

制定与实施财务战略对企业的长期健康发展具有重要意义:

(1) 明确投资方向,优化资金配置。通过财务战略的制定,可以使公司把有限的资金合理配置,优先保障符合公司总体战略和经营战略方向的投资项目,从而提高资金的利用效率。

(2) 筹集资金,支持公司战略的实施。筹措必要的资金是公司战略实施的前提,筹资渠道和方式选择的不同会给公司带来不同的财务影响。因此,通过财务战略的制定与实施,不仅可以为公司战略的实施提供可靠的资金支持,而且可以通过对筹资渠道和方式的系统筹划提高公司的筹资效益。

(3) 改善财务状况,适应环境变化。公司要在急剧变动的市场中生存和发展,就必须控制财务风险,从长远的观点制定财务战略,规划公司各种财务活动,有效改善财务现状,努力适应未来环境变化,从而实现公司股东价值最大化。

(4) 发挥财务功能,确立财务优势。建立合理的公司战略是公司形成核心竞争力,提高价值管理能力的前提条件。财务战略规划与实施,有利于控制财务活动,发挥财务功能,从而建立起相对于竞争对手的财务优势,为公司股东价值最大化目标的实现提供有力支持。

四、财务战略的类型

公司财务战略可以从不同角度进行分类。

(一) 从资金筹措与使用的角度分类

根据财务风险承受态度不同,从资金筹措与使用的角度分类,财务战略可分为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。

(1) 快速扩张型财务战略,是指以企业资产规模的快速扩张为目的的一种财务战略。为了实施这种财务战略,企业往往需要将绝大部分乃至全部利润留存,同时进行大量外部筹资,以弥补内部积累对于企业扩张需要的不足。在外部筹资中更多地利用负债而不是股权筹资,这是因为负债筹资既能为企业带来财务杠杆效应,又能防止净资产收益率和每股收益的稀释。

企业资产规模的快速扩张,也往往会使企业的资产收益率在一个较长时期内表现为相对低的水平,因为收益的增长相对于资产的增长总是具有一定的滞后性。快速扩张型财务战略一般表现为“高负债、高收益、少分配”的财务特征。

这种财务战略的优点是通过推出新产品或扩大市场发展空间,可能会给公司未来带来新的利润增长点和现金净流量。它的缺点是一旦投资失误,公司财务状况可能恶化,甚至导致公司破产。

(2) 稳健发展型财务战略,是指以实现企业财务绩效的稳定增长和资产规模的平稳扩张为目的的一种财务战略。实施稳健发展型财务战略的企业,一般将尽可能优化现有资源的配置和提高现有资源的使用效率及效益作为首要任务,将利润积累作为实现企业资产规模扩张的基本资金来源。

为了防止过重的利息负担,这类企业对利用负债实现企业资产规模的扩张往往持有十分谨慎的态度。这种财务战略的特点是充分利用现有资源,对外集中竞争优势,兼有战略防御和战略进攻的双重特点,一般表现为“适度负债、中收益、适度分配”的财务特征。但是,当公司现有产品或服务本身已属夕阳产业,发展前景黯淡时,如果仍然实行这种财务战略,则可能给公司带来财务危机,影响公司未来的盈利能力和现金流量。

(3) 防御收缩型财务战略,是指以预防出现财务危机和求得生存及新的发展为目的的一种财务战略。实施防御收缩型财务战略的企业,一般将尽可能减少现金流出和尽可能增加现金流入作为首要任务,通过采取削减分部和精简机构等措施,盘活存量资产,节约成本支出,集中一切可以集中的资源用于企业的主导业务,以增强企业主导业务的市场竞争力。由于这类企业多在以往的发展过程中曾经遭遇挫折,也很可能曾经实施过扩张的财务战略,因而历史上所形成的负债包袱和当前经营上所面临的困难,就成为迫使其采取防御收缩型财务战略的两个重