

## 2018年5月中英合作金融管理专业管理段证书课程考试

### 《金融管理综合应用》课程考试

#### 考生须知

1. 2018年5月《金融管理综合应用》课程考试安排如下：

课程名称	课程代码	考试日期	考试时间	答题形式
金融管理综合应用	11753	5月19日	9:00—12:00	在答题卡上作答 (部分省考生在 试卷上作答)

2. 随本须知下发的案例资料仅供报考《金融管理综合应用》课程考试的考生在考前阅读。除考试机构下发案例资料工作所需外，其他任何个人或机构不得复制或出版此案例资料，不得以任何形式传播案例内容，违者必究。
3. 正式考试时，考生不得携带案例资料 and 任何学习材料入场。考试试卷中将提供案例资料内容。
4. 考生应携带黑色字迹的签字笔、2B 铅笔参加考试，可携带不带存储功能的计算器、直尺等文具。
5. 考试过程中，考生应严格遵守考场纪律和考试要求。

教育部考试中心

2018年5月4日

## 金融管理综合应用 案例资料

### HHE 机械工程有限公司

#### 背景

HHE 机械工程有限公司（下文简称 HHE）是成立于 1989 年的一家中国企业，创始人是某大学工程专业毕业的四名同学。公司最初生产规模不大，主要为其他企业加工零部件，并自营生产一些建筑和汽车行业所用的机械。HHE 是一家成功的企业，自成立以来发展迅速。伴随着中国建筑和汽车业的迅猛发展，HHE 主营的机械工程业务也取得了巨大的成功。与此同时，公司的四位创始人获得了可观的财富，到 2000 年，四人都已成为百万美元级的企业家。

当时，公司的创始人老孙和老徐就已经看出，机械工程行业不太可能一直维持这种高速增长态势，公司应该逐步向其他领域渗透，以维持公司良好的发展势头。因此，他们向另两位创始人老张和老赵提出了公司应采取多元化战略的建议，将业务拓展到其他领域，以保持目前公司成长的态势，同时可以利用前期获得的利润进行再投资。事实上，到 2005 年，中国已经产生了大量的十亿美元级富豪，这些成功者大部分都曾将财富投资于多个领域和多个国家。

经讨论，公司同意由老孙和老徐负责在其他领域和其他国家寻找投资和收购企业的机会。到目前为止，公司的多元化投资总体上获利丰厚，HHE 已经在国内跨行业收购了多家企业，并投资了南亚和欧洲的一些机械工程企业。成功的投资使得公司的四位创始人个人财富均已接近 5 亿美元。

老张和老赵一直负责公司传统的机械工程业务，最近，他们二人也有心参与公司的投资决策。大家一致认为，四位创始人目前的声誉远远没有达到应有的高度，公司应再做一些高端的投资，这样既能够增加每位创始人的个人财富，又能提升他们作为企业家的个人形象。

#### 足球

不论对于男性还是女性，足球在中国都是一项很受欢迎的观赏赛事。但由于中国拥有一些享誉世界的传统竞赛强项，如乒乓球、羽毛球和篮球，足球便有些相形见绌；并且足

球运动对于中国来讲，还是一项相对年轻的运动项目。1949 年中国足协成立，1994 年开创中国职业联赛，2004 年设立中超联赛；1991 年和 2007 年，中国两次主办了 FIFA 女子世界杯足球赛。很多中国球迷期待中国有机会主办 FIFA 男子世界杯足球赛。中国政府对足球的发展也在给予更大的支持。

对于中国企业来讲，投资于足球领域，需要兼顾政治和经济因素。从大多数欧洲足球俱乐部的财务报表可以看出，购买足球俱乐部并不赚钱，也不会迅速得到投资回报。在英国，足球产业的收入虽然在增加，但成本也在增加，尤其是球员的转会费和工资成本。中国的投资人大多希望这种投资能够利用欧洲顶级足球俱乐部的经验和训练技术来培训中国球员，提升中国球队的水平。很多投资人声称，勤奋而有天赋的中国年轻球员经过在欧洲俱乐部的高水平训练，回国后肯定能够提升中国足球的整体水平。

在中国国内，近年对中超的投资数额巨大，并迅速赶上甚至超过了欧洲足球市场。从国内足球俱乐部购买主要资产——球员所花费的资金数额上看，这是显而易见的。所有国家都有一个球员的“转会窗口”，即购买和出售球员的指定期限。图 1 反映的是 2016 年冬季转会费。该图显示，中超的转会费远远高于英超的转会费，同时也高于其他大多数欧洲联赛转会费的总和。

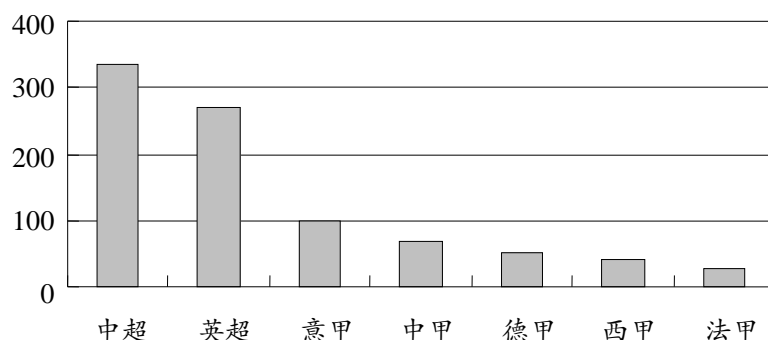


图 1 2016 年冬季主要足球联赛转会费支出（单位：百万美元）

- 注： 中超：中国足球协会超级联赛的简称，是中国职业足球的顶级联赛；
- 英超：英格兰足球超级联赛的简称，是英格兰职业足球的顶级联赛；
- 意甲：意大利足球甲级联赛的简称，是意大利最高等级的职业足球联赛；
- 中甲：中国足球协会甲级联赛的简称，是中国除中超联赛外全国高水平的足球职业联赛；
- 德甲：德国足球甲级联赛的简称，是德国足球最高等级的俱乐部赛事；
- 西甲：西班牙足球甲级联赛的简称，是西班牙最高等级的职业足球联赛；
- 法甲：法国足球甲级联赛的简称，是法国最高等级的职业足球联赛。

截至 2015 年，中国企业已购买了 14 家欧洲足球俱乐部，大部分是英国俱乐部，也有意大利和西班牙的足球俱乐部。2016 年，这 14 家俱乐部的总价值已超过 20 亿美元。中国投资人不仅着眼于足球俱乐部，他们也在购买体育推广类公司和有赛事转播权及组织权的公司的股份。

虽然赚取高额利润的机会有限，但在这些投资背后也还存在一些切实的商业利益。由于欧洲经济增长乏力等原因，这些体育公司大多面临现金流短缺、公司价值被低估的窘境，因此，多数投资者认为现在是投资于这些世界级体育资产的良好时机。

### **品牌效应及提升**

购买足球俱乐部和投资于顶级体育品牌有助于中国企业发展自己的品牌。对中国企业来讲，通过体育赛事发挥品牌效应是提升国际知名度的便捷途径。在这个领域，体育推广组织富有专长，可以帮助中国公司与体育协会之间建立联系并促成交易。购买足球俱乐部不仅意味着获得了品牌产品的生产权，而且还能获得与足球俱乐部相关的很多其他市场机会。

投资于国外的足球俱乐部及其相关业务，对于想要得到政府重视的中国公司来讲，还具有重要的政治意义。同时，这些投资有助于企业进入新的国际市场并获得额外的商机，从中获得间接的投资回报。

### **发展潜力**

与欧洲的足球俱乐部相比，大多数中国足球俱乐部成立较晚，因此国内足球俱乐部的投资机会有限。英超球队的奖金和电视转播权收益正在逐年增加，包括中国在内的很多亚洲国家现在都对英超比赛进行电视转播。英超是欧洲最富有的足联，英超足球俱乐部的现任老板们出售俱乐部的意愿不强，因为他们的投资正在迅速增值。欧洲其他较大的足球俱乐部也是这种情况。图 2 体现了英超收入的增长态势，可以看出，收入已从 2012/13 赛季的 20 多亿英镑增长到了 2016/17 赛季的 40 多亿英镑。

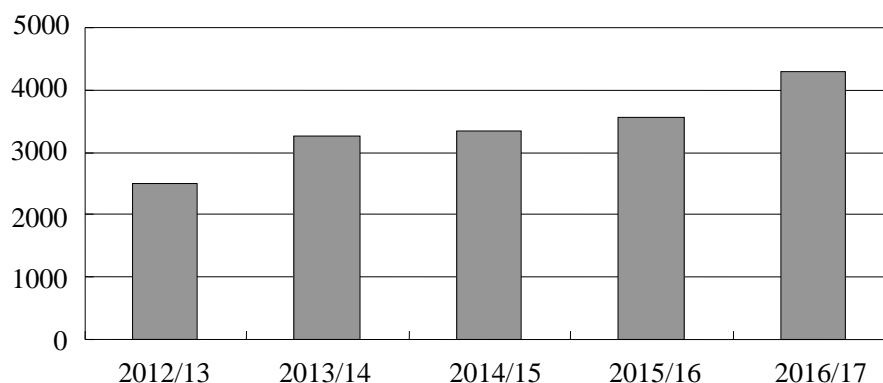


图 2 2012—2017 年英超联赛收入 (单位: 百万英镑)

相比较而言,那些不太出名的俱乐部和二级联赛的俱乐部更容易收购。英冠在英国属于第二级的足球联赛,但在欧洲的上座率位列第四,只有英超、德甲和西甲这三个一级联赛排在它之前。英冠的许多足球俱乐部的平均上座率甚至高于某些英超俱乐部。由于英冠俱乐部在成就和经济效益方面存在很大的潜力,又特别需要更多的资金用来聘请好的管理团队和引进优秀球员,因此吸引了拥有大量资金的众多买家。

但是,能获得高额利润的足球俱乐部少之又少,而且多数情况下,即使赚到了利润,往往又会被再投资于俱乐部,用来购买更好的球员和设施。虽然人们普遍认为投资于足球俱乐部并非快速赚取财务报酬的最佳途径,但投资者还是非常热衷于购买足球俱乐部。此举通常不是希望通过俱乐部盈利来增加收益,而是出于一些战略目的,例如将俱乐部作为进入体育市场的工具等。此外,还有另一种可能性:如果所投资的英冠足球俱乐部获得了预期的成功并能晋级英超,就会立即身价倍增。这不仅有利于投资人取得贷款,而且未来若出售该俱乐部,还将获得差价收益。图 3 反映了英国四级足球联盟 2015/16 赛季的收入和工资状况。

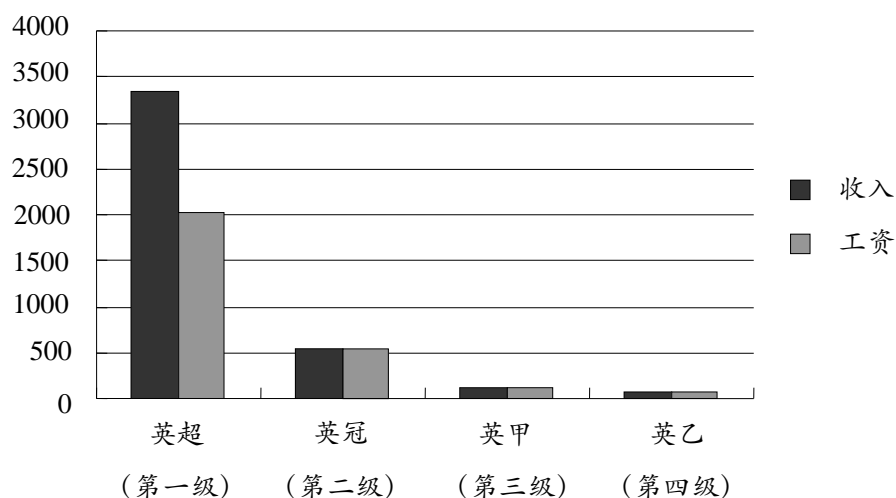


图3 2015/16赛季英国四级足球联盟的收入和工资（单位：百万英镑）

2017年，中国投资人收购了英冠当中三家上座率最高的俱乐部，他们都拥有很好的足球场和训练设施。由于可供收购的俱乐部在减少，所以留给中国投资人的机会是有限的。将来，中国投资人恐怕不得不考虑其他与足球相关的投资，包括体育经纪、赛事组织以及媒体转播权。

足球俱乐部的老板们很可能愿意现在售出俱乐部，因为当前投资人的需求旺盛，这意味着价格也许就是历史最高点，此时出售可以获得巨大的投资回报。此外，将俱乐部卖给中国投资人也可作为打入中国市场的途径之一，预期的利益包括获得中国球员的训练项目、球员交换和吸引更多中国球迷。

已完成的几宗足球俱乐部交易都获得了商业咨询机构的帮助。这些商业咨询机构也有一些担忧。部分中国投资人可能会出于一时冲动而做出决策，这些人对足球俱乐部的运营缺乏经验和了解，容易被误导，因此存在一定的风险。

### 对中国足球的影响

在一定程度上，各个国际足球俱乐部的中国投资人把他们对足球的介入视为提升中国青年球员水平的途径，但多数分析师认为这种提升不是短期内能够实现的。尽管投资人经常强调年轻的中国球员在英国顶级足球俱乐部受训将会受益终生，但大多数俱乐部的主要精力还是放在了赛事的准备上，他们会花钱签约更昂贵的球员，培训年轻球员并不是他们的首要任务。

从另一角度出发，大量资金流入这一市场，中国国内消费者的需求有望增长，相关的

供应也要跟上这一需求。这包括参与更多的赛事、购买相关的体育产品以及多途径观赛和参赛。可以预期，未来在中国国内会有更多的赛事需求，会有更多人参与体育运动。

尽管中国对英国和其他欧洲足球俱乐部的投资被视为是中国足球市场的催化剂，但这些投资是否有助于中国球员的训练和发展，是否有助于中国国家队成绩的提升，目前还缺乏足够的证据。

### 风险控制

虽然大多数分析师和专家普遍认为，中国公司的海外战略投资最终会扩大国内市场、并给国内足球市场创造机会，但他们还是表达了一些担忧。

欧洲社会的某些不确定性隐含着风险。英国脱欧的决定会给英国足球俱乐部带来困难，也可能促使其他欧洲国家考虑脱离欧盟。难民潮涌入欧洲会给一些欧洲国家的政府资金带来更大的压力，恐怖袭击的威胁也随之增大。潜在投资人需要考虑这些因素，并进行相应的风险评估和风险规避。投资人也需要了解不同国家的法律和税制对投资以及将来从国外提取利润和资金的影响。

### 投资逻辑

据估计，中国目前有六百多位 10 亿美元级的富豪，他们都可能是欧洲足球俱乐部、特别是英国足球俱乐部的潜在投资人。这些人显然是依靠娴熟精明的商业技能发家致富的，因此一些观察家质疑这些人为什么会考虑将大笔资金投入到这个难以获利的领域。

自我实现是一个常见的投资理由。可以说，这些亿万级富豪拥有太多财富，已经买无可买。在某些情况下，投资于足球俱乐部的大笔资金对于这些大老板而言只是九牛一毛。另一个投资理由是，投资人本人就是该俱乐部的终身粉丝。这对于英国投资人来讲可以理解，但是对于来自中国的追随者来讲，多少有些不可思议，而最近，英国的几家俱乐部，包括阿斯顿维拉、伯明翰和西布罗姆维奇等恰恰是被来自中国的追随者买走了。

中国亿万富豪乐于投资足球俱乐部的主要原因可能还涉及许多不同目的的企业战略考虑。提升投资者个人形象的需要或许正是这些战略的一部分，但此举更像是提升该投资人其他商业活动国际知名度的一个载体，而不仅仅是简单的自我实现。尽管没有几家足球俱乐部具有从利润中支付股利的能力，但这种投资还是有可能获得长期回报的。随着收入的增加，足球俱乐部的价值也在增加；对优质俱乐部的投资在转让时有望获得较高的资本利得。

另外，中国国家主席对英超球队曼城俱乐部总部的访问被视为中国政府的某种认可。计划购买足球俱乐部的中国投资人预期能够得到政府政策的支持。

中国上市公司发现，购买英国足球俱乐部品牌对其企业在中国的价值具有积极影响。对中国投资人来讲，一旦完成了收购，资产被列入了中国上市公司报表，足球俱乐部的价值就会远远高于其在英国的价值。通过购买英国足球俱乐部而增值的公司资产，在中国环境下具有其在英国不具备的价值，从而增强了公司的借款能力。

### 管理问题

中国企业投资于欧洲足球俱乐部，一般都会保留原有管理团队。这种做法多年以来在其他行业已经获得了成功，例如汽车行业的吉利公司收购沃尔沃。中国投资人一般能意识到自己缺乏足够的足球运动知识，特别是不熟悉英国商业环境。保留本土原有管理团队是几个成功收购案例的通用做法，但这种做法的缺点是本土管理团队在理解中国公司运作模式和企业文化方面存在一定困难。

与中国企业在其他领域收购成熟的英国品牌一样，收购足球俱乐部的潜在收益不仅可望从英国市场获得，还有望从中国市场获得。随着中国人均可支配收入的逐年提高，以及人们对足球的兴趣越来越大，英国足球俱乐部的中国新主人期望靠俱乐部收回投资的市场不在别处，就在中国。

### 备选足球俱乐部（以下四家俱乐部均为虚构）

HHE 找到了四家值得投资的足球俱乐部，他们或者属于英超，或者属于英冠。这些俱乐部位于英格兰中部地区，且拥有较多的球迷。

斯丹威是一家近期成绩不错的足球俱乐部，自 2010 年起加入顶级联盟（英超）。近几年，俱乐部从英超与电视台的交易中获得了大量资金，收益大幅度增长；但由于签约了价格昂贵的国际球员，其成本增长更快。现任经理及管理团队大多来自英国以外的国家。俱乐部的所有者对上座率没有增加感到不满，因为斯丹威是中部地区比赛成绩最好、设施最完善的俱乐部。HHE 认为大概出价 7,000 万英镑可以让当前的所有者出售该俱乐部。

维顿联是位于中部地区最大城市的足球俱乐部，成立于 100 多年前。该俱乐部历史悠久，战绩卓著。俱乐部将从英超分得的利润投资于一家新的球场，并且拥有英国最好的训练设施。俱乐部有一套成熟的青年球员训练体系，直到近期，还保持着自己培训球员的传统，不需要从其他俱乐部购买球员。不幸的是，俱乐部最近几年战绩不佳，现任经理不得不购买了几名价格昂贵的国际球员来提高球队成绩。但这样做并不成功，俱乐部在 2015/16 赛季结束时从英超降级。现在，部分昂贵的球员已经离开了该俱乐部，预期今后会有更多球员转会离开。在收益上，英超与英冠相差甚远，所以俱乐部认为必须尽快晋级回到英超。该俱乐部需要大笔资金注入，所以，尽管拥有可观的资产，但收购该俱乐部只需要 10,500



万英镑。

小溪城位于经济多年萧条的城市。受到经济萧条的影响，很多球迷无钱购买观看比赛的门票，导致俱乐部出现了现金短缺。在过去的 10 年间，俱乐部三易其主，老板们都曾投入大量资金，但均因俱乐部不能快速成功而放弃。这三位老板对足球都没有特别的兴趣，球迷们觉得他们投资的目的只是想挣快钱。俱乐部有一些训练设施，也有一套基本的青年球员培训系统，但这些都需要更新，以达到其他俱乐部的标准。该俱乐部的招标价格为 2,800 万英镑。

邓斯托是一家具有悠久历史的足球俱乐部，但在近 50 年成绩并不突出。它地处的城市在四家俱乐部中是最小的，但却拥有最忠实的本地球迷。该俱乐部曾两次跻身英超，但时间较短。邓斯托最后一次出现在英超是 2012 年，随后降级到英冠，又在 2013 赛季后从英冠降级到英甲，但在 2014 赛季后迅速回归英冠。该俱乐部的老板很多年没有换人，此人坚持认为足球俱乐部应该培养自己的年轻球员，因此大笔投资用在了培养新人和训练设施上。俱乐部给不少年轻人提供了一线作战的机会，获得了良好的口碑。许多英超足球俱乐部会引进年轻球员，然后将他们租借给低级别联盟的俱乐部去练手。邓斯托给自己的年轻人创造机会，意味着他们能够吸引最优秀的年轻人，而这些人原本也有机会签约顶级的英超俱乐部。邓斯托的老板年事已高，想要把俱乐部出售给能继续潜心发展俱乐部足球事业的买主。尽管该俱乐部仅属于英冠，但由于拥有良好的设施和声誉，价值至少 4,500 万英镑。

四家足球俱乐部的财务数据和统计数据如表 1 所示。

表 1 四家足球俱乐部部分财务和统计数据（金额单位：千英镑）

斯丹威				
赛季	2016	2015	2014	2013
收入	98,337	96,269	86,769	69,734
营业利润	-1,780	-1,070	3,060	2,905
税前利润	999	1,344	10,761	5,333
所有者权益	55,050	55,050	45,200	41,000
联盟	英超	英超	英超	英超
最终排名	12/20	13/20	17/20	13/20
平均观众人数	24600	25100	25200	25250

维顿联				
赛季	2016	2015	2014	2013
收入	102,467	112,450	110,568	81,684
营业利润	-65,014	-56,603	2,312	-14,641
税前利润	-71,250	-57,345	1,577	-15,331
所有者权益	135,200	135,200	135,200	135,200
联盟	英超	英超	英超	英超
最终排名	20/20	17/20	14/20	16/20
平均观众人数	26400	34133	39450	42150
小溪城				
赛季	2016	2015	2014	2013
收入	14,708	21,049	20,086	24,198
营业利润	-5,084	1,336	-8,014	-9,109
税前利润	-5,023	1,315	-7,300	-4,045
所有者权益	24,750	24,750	24,100	25,400
联盟	英冠	英冠	英冠	英冠
最终排名	19/24	12/24	17/24	18/24
平均观众人数	13405	17151	15457	16702
邓斯托				
赛季	2016	2015	2014	2013
收入	27,247	26,392	32,555	32,122
营业利润	2,348	1,034	5,696	-18,117
税前利润	7,561	2,423	10,093	-30,439
所有者权益	26,780	26,780	26,301	26,400
联盟	英冠	英冠	英甲	英冠
最终排名	7/24	9/24	1/24	22/24
平均观众人数	24750	24510	23148	22840

注：营业利润来自日常经营业务，如门票利润、球场和电视节目广告利润、赛事转播利润、纪念品销售利润等。税前利润中包含购买或出售球员的利润或亏损。

（案例信息属虚构，仅作参考用途。）