高会讲义003

其次章　企业投资、融资决策与集团资金治理

考情分析

本章主要考核的内容包括投资决策方法、现金流量估量、投资工程风险调整、私募股权投资、国有企业境外投资财务治理、融资规划与增长治理、企业融资方式决策、资本构造决策与治理、集团财务公司等。考试分值一般10分左右。

历年考核的详细内容如表所示：

年度 考核内容 2022　内部增长率与可持续增长率　2022　合格战略投资者特征、市净率、配股除权价格、担保掌握措施　2022　现金流量概念、内含酬劳率决策规章、定向增发条件、资产负债率掌握线、EBIT－EPS无差异分析法　2022　净现值推断规章及计算、财务公司设立条件与效劳对象　2022　可持续增长率计算、驱动因素及治理策略　2022　会计收益率和投资回收期的计算与决策原则、外部融资来源的识别

学问体系

【学问点】投资决策概述

（一）投资决策的重要性★

公司财务学中所说的投资治理，是指对时间较长、金额较大、对企业经营与进展有重大影响的特定工程的分析、评估与决策过程，也称“资本预算”，其重要性表现在：

1.企业资本预算在肯定程度上打算了企业将来现金流量，也就打算了企业价值；

2.资本预算将企业战略明确化和详细化；

3.投资决策是企业战略性的、重大的经营活动的调整或加强，影响企业的融资决策。

（二）投资决策的步骤★

（三）投资工程的类别

1.投资工程的一般分类★

2.投资工程按投资缘由进展的分类★

【学问点】投资决策方法

（一）回收期★★★ 工程 非折现回收期 折现回收期 概念 投资回收期指工程带来的现金流入累计至与投资额相等时所需要的时间 通过计算每期现金流量的折现值来明确投资回收期 计算公式 回收期＝收回投资当年之前的年限＋该年初未收回投资额/该年现金净流量 优缺点

优点: 通过计算资金占用在某工程中所需的时间，可在肯定程度上反映出工程的流淌性和风险。在其他条件一样的状况下，回收期越短，工程的流淌性越好，方案越优。并且，一般来说，长期性的预期现金流量比短期性的预期现金流量更有风险 缺点：未考虑回收期后的现金流量，并且传统的回收期法还未考虑资本的本钱,即在计算回收期时未使用债务或权益资金的本钱进展折现计算

（二）净现值法★★★ 工程 详细内容 概念 指工程将来现金净流量现值与原始投资额现值之间的差额 计算公式 净现值＝将来现金净流量现值－原始投资额现值 根本原理 当净现值为零时,说明工程的收益已能补偿出资者投入的本金及出资者所要求获得的投资收益;

当净现值为正数时，说明除补偿投资者的投入本金和必需的投资收益之后，工程有剩余收益，使企业价值增加。即当企业实施具有正净现值的工程，也就增加了股东的财宝;

当净现值为负数时，工程收益缺乏以补偿投资者的本金和必需的投资收益，也就削减了股东的财宝 决策步骤 （1）猜测各年的现金流入与流出量，并按既定的资金本钱计算现金流量的现值;

（2）计算工程的净现值，即现金流入量的现值总额与现金流出量的现值总额的差额;

（3）若净现值大于零，则工程可以承受;

若净现值小于零，则工程应放弃。若两个工程为互斥工程，则取正的净现

值数额较大者　　优缺点　(1)净现值法使用现金流而非利润，主要由于现金流相对客观。

(2)净现值法考虑的是投资工程整体，在这一方面优于回收期法。回收期法忽视了回收期之后的现金流。假如使用回收期法，很可能回收期长但回收期后有较高收益的工程被决策者错误地拒绝。

(3)净现值法考虑了货币的时间价值，尽管折现回收期法也可以被用于评估工程，但该方法与非折现回收期法一样忽视了回收期之后的现金流。

优缺点　(4)净现值法与财务治理的最高目标股东财宝最大化严密联结。投资工程的净现值代表的是投资工程被承受后公司价值的变化，而其他投资分析方法与财务治理的最高目标没有直接的联系。

(5)净现值法允许折现率的变化，而其他方法没有考虑该问题。引起折现率变化的因素有：将来利率水平的变化、将来工程风险特征的变化和将来工程融资构造的变化。

(6)净现值法不能反映一个工程的“安全边际”，即工程收益率高于资金本钱率的差额局部

(三)内含酬劳率法★★★ 工程 详细内容 概念　　指使工程将来现金净流量现值恰好与原始投资额现值相等的折现率，即净现值等于零时的折现率　　根本原理　　内含酬劳率是一个工程的预期收益率，假如该收益率超过了资金的本钱，则其剩余局部就可以保存，由此增加了企业股东的

财宝。所以，当工程的内含酬劳率超过资本本钱，则工程可以承受。反之，则工程不能承受　　传统内含酬劳率法　　（1）以内含酬劳率作为再投资率的假设　　（2）计算方法:NPV＝0,求解折现率　　修正内含酬劳率法　(1)修正的内含酬劳率法克制了内含酬劳率再投资的假设以及没有考虑整个工程周期中资本本钱率变动的问题。修正的内含酬劳率法认为工程收益被再投资时不是根据内含酬劳率来折现的,再投资收益率应当是工程资本本钱　　（2）计算方法 投资阶段现值×（1+MIRR）n=回报阶段终值注：回报阶段终值计算的折现率是资本本钱 优点 （1）内含酬劳率作为一种折现现金流法，考虑了货币的时间价值，同时也考虑了工程周期的现金流。

（2）内含酬劳率法作为一种相对数指标除了可以和资本本钱率比拟之外，还可以与通货膨胀率以及利率等一系列经济指标进展比拟　　缺点 （1）内含酬劳率是相对数指标，无法衡量公司价值（即股东财宝）的肯定增长；

（2）在比拟不同规模、不同期限的工程时，假定不同风险的工程具有一样的再投资率（即以内含酬劳率作为再投资率）不符合实际状况；

(3)在衡量特别规工程时(即工程现金流在工程周期中发生正负变动时),内含酬劳率法可能产生多个内含酬劳率，造成工程评估的困难；

（4）在衡量互斥工程时，传统的内含酬劳率法和净现值法可能会给出冲突的意见，在这种状况下，净现值法往往会给出正确的决策推断

【提示】内含酬劳率法和净现值法的比拟 工程 详细内容 资本本钱 一个工程的净现值的大小，取决于两个因素：（1）现金流量；

（2）资本本钱。当现金流量既定时，资金本钱的凹凸就成为打算性的因素（反向变化）。而内含酬劳率法不存在资本本钱的选择问题　　独立工程的评估 对于独立工程，净现值法和内含酬劳率法，都会形成一样的结论　　互斥工程 的评估 当净现值法与内含酬劳率法产生不同的结论时，应当实行净现值法。

【提示】缘由是净现值法假设现金流入量将以当前资本本钱进展再投资；

而内含酬劳率法假设现金流入量将以内含酬劳率进展再投资，前者更符合实际。

多个内含酬劳率问题 特别规工程会有多个内含酬劳率，而这多个内含酬劳率往往均无实际的经济意义。净现值法则不存在这个问题，在资本本钱既定的状况下，净现值是唯一的

（四）现值指数法★★ 工程 详细内容 概念　　是工程将来现金净流量现值与原始投资额现值之比。现值指数表示 1 元初始投资取得的现值毛收益 计算公式　　现值指数＝将来现金净流现值/原始投资额现值　　决策规章　　假如现值指数大于 1，则工程可承受；

反之则放弃。现值指数值越高越好

（五）会计收益率★★ 工程 详细内容 概念　　是工程寿命期的估计年

均收益额与工程原始投资额的百分比　　计算公式　　会计收益率＝年均收益额/原始投资额　　决策规章 比率越高越好　　优缺点　　（1）会计收益率计算简便、应用范围广，在计算时可以直接使用会计报表数据

（2）没有考虑货币的时间价值

【案例分析】某投资工程的资本本钱 10%，年均收益额 300 万元。估计现金流量如下（单位：万元）。

年份　　0　　1　　2　　3　　4　　现金流量（万元）

－1000　　500　　400　　300　　100

要求：依据资料计算该工程的非折现回收期、折现回收期、净现值、现值指数、传统内含酬劳率、修正内含酬劳率、会计收益率。

『正确答案』

（1）非折现回收期＝2＋（100/300）＝2.33（年）

年份　　0　　1　　2　　3　　4　　现金流量（万元）

－1000　　500　　400　　300　　100　　折现现金流量(10%)（万元）

－1000　　454.55　　330.56　　225.39　　68.3

折现回收期＝2＋（214.89/225.39）＝2.95（年）

（2）净现值＝（454.55＋330.56＋225.39＋68.3）－1000＝78.8（万元）

（3）现值指数＝（454.55＋330.56＋225.39＋68.3）/1000＝1.08

（4）假设传统内含酬劳率是 IRR，则：

500×（P/F,IRR,1）＋400×（P/F,IRR,2）＋300×（P/F,IRR,3）＋100×（P/F,IRR,4）－1000＝0

设折现率为14%，净现值＝8.11（万元）

设折现率为15%，净现值＝－8.33（万元）

（IRR－14%）/（15%－14%）＝（0－8.11）/（－8.33－8.11）

IRR＝14.49%

（5）假设修正内含酬劳率是MIRR，则：

1000×（F/P,MIRR,4）＝500×（F/P,10%,3）＋400×（F/P,10%,2）＋300×（F/P,10%,1）＋100

MIRR＝12.11%

（6）会计收益率＝300/1000＝30%

【案例分析】甲公司是一家集成电路制造类的国有控股集团公司，在上海证券交易所上市。2022年末，公司的资产总额为150亿元，负债总额为90亿元。2022年初，公司召开了经营与财务工作会。投资总监认为，要实现销售收入增长30%，需要对现有加工车间进展扩建，以扩大生产力量。车间扩建工程有A、B两个风险相当的备选扩建方案；

投资均为1亿元，建立期均为半年，当年均可以投产，运营期均为10年；A、B两方案年均收益分别为0.25亿元和0.31亿元，回收期分别为2.5年和3.5年。

要求：依据资料，分别计算A、B两方案的会计收益率，指出甲公司

采纳会计收益率法和回收期法的决策结论是否全都，并说明理由。

『正确答案』A 方案会计收益率＝0.25÷1×100%＝25%

B 方案会计收益率＝0.31÷1×100%＝31%

采纳两种方法决策结论不全都。

理由：采纳回收期法，A 方案回收期短（2.5 年），优于 B 方案（3.5 年）；

采纳会计收益率法，B 方案会计收益率较大，优于 A 方案。

【案例分析】甲公司是一家从事汽车零配件生产、销售的公司，在创业板上市。近年来，受到顾客共性化进展趋势和“互联网＋”模式的深度影响，公司董事会于 2022 年初提出，要从公司战略高度加快构建“线上＋线下”营销渠道，重点推动线上营销渠道工程。工程主要由信息系统开发、供给链及物流配送系统建立等组成，估计总投资为 2 亿元。投资部经理认为，依据市场前景、工程经营等相关资料猜测，工程估计内含酬劳率高于公司现有的平均投资收益率，具有财务可行性。

要求：依据资料，投资部经理的观点是否存在不当之处；

对存在不当之处的，分别说明理由。

『正确答案』投资部经理的观点存在不当之处。

理由：假如用内含酬劳率作为评价指标，其推断标准为：工程估计内含酬劳率大于公司或工程的加权平均资本本钱。

【学问点】投资决策方法的特别应用

（一）不同规模的工程★

当两个工程为互斥工程时,用净现值和内含酬劳率评价的结论可能消失冲突，可采纳扩大规模法进展决策。即假设存在多个投资规模小的工程，并且这些工程的初始投资和预期现金流量根本一样,然后计算其净现值与投资规模大的工程作比拟。

【提示】可以直接比拟不同规模的工程净现值,选择净现值最大方案。

【案例分析】有 A、B 两个互斥工程，资本本钱 10%，投资期 4 年，现金流量及内含酬劳率和净现值如表所示（金额单位：元）。

年限　0　1　2　3　4　A 工程　－100000　40000　40000　40000　60000　B 工程　－30000　22022　22022　2022　1000　A 工程：IRR＝26.4%，NPV＝40455（元）

B 工程：IRR＝33.44%，NPV＝10367（元）

要求: 可否依据 IRR 推断方案的优劣？假如不能，该如何推断？　『正确答案』两个互斥工程的投资规模不同，不能直接依据内含酬劳率推断优劣。应采纳扩大规模法计算净现值，依据净现值大小推断工程优劣。

年限　0　1　2　3　4　B 工程　－30000　22022　22022　2022　1000　扩大后　－100000　73333　73333　6667　3333　B 工程扩大前：IRR＝33.44%，NPV＝10367（元）

B 工程扩大后：IRR＝33.44%，NPV＝34557（元）

B 工程扩大后的净现值小于 A 工程（40455 万元），所以 A 工程优。

（二）工程寿命周期不同★★ 方法 详细内容 重置现金流量法 （1）决策方法：假设投资工程可以在终止时进展重置，通过重置使两个工程到达一样的年限，然后比拟其净现值，选择净现值最大的工程。

【提示】一样年限通常是指各方案寿命期最小公倍数。

（2）留意问题：在存在通货膨胀的状况下，需要对各年的净现金流量进展调整；

假如猜测工程执行过程中可能遇到重大技术变革或其他重大大事，也需要对工程各年的现金流量进展调整 等额年金法 通过净现值和年金现值系数计算出工程净现值的等额年金，等额年金较高的方案则为较优方案。

【提示】该方法基于两个假设：（1）资本本钱率既定；

（2）工程可以无限重置

【案例分析】甲公司为一投资工程拟定了 A、B 两个方案，相关资料如下：

（1）A 方案原始投资额在建立期起点一次性投入，原始投资 120 万元，工程寿命期为 6 年，净现值为 25 万元；

（2）B 方案原始投资额为 105 万元，在建立期起点一次性投入，运营期为 3 年，建立期为 1 年，运营期每年的净现金流量均为 50 万元；

（3）该工程的折现率为10%。

假定不考虑其他因素。

要求：

1.计算B方案的净现值。

2.用等额年金法做出投资决策。

3.用重置现金流法做出投资决策。

4.请说明采纳重置现金流法需要留意的问题。

『正确答案』

1.B方案的净现值＝50×（P/A，10%，3）×（P/F，10%，1）－105＝8.04（万元）

2.A方案净现值的等额年金＝25/（P/A,10%,6）＝5.74（万元）

B方案净现值的等额年金＝8.04/（P/A,10%,4）＝2.54（万元）

结论：应当选择A方案。

3.共同年限是6和4的最小公倍数为12。

用重置现金流法计算的A方案的净现值＝25＋25×（P/F，10%，6）＝39.11（万元）

用重置现金流法计算的B方案的净现值＝8.04＋8.04×（P/F，10%，4）＋8.04×（P/F，10%，8）＝17.28（万元）

结论：应当选择A方案。

4.采纳重置现金流法对不同寿命期的工程进展比拟时，应留意以下两

点：

（1）在存在通货膨胀的状况下，需要对各年的净现金流量进展调整;

（2）假如猜测工程执行过程中可能遇到重大技术变革或其他重大大事，也需要对工程各年的现金流量进展调整。

【学问点】现金流量估量

（一）现金流量的概念★★

现金流量指一个工程引起的现金流入和现金支出的增量局部。

现金流出量　　是指一个工程引起的现金流出的增加额,详细包括(1)购置机器设备的价款及相关的税金、运费等;

（2）增加的流淌资金　　现金流入量　　是指一个工程引起的现金流入的增加额，详细包括（1）经营性的现金流入;

（2）残值收入;

（3）收回的流淌资金　　现金净流量　　是指肯定期间该工程的现金流入量与现金流出量之间的差额。流入量大于流出量，净流量为正值;

流入量小于流出量时，净流量为负值

（二）现金流量的估量

1.现金流量估量中应留意的问题★★ 工程 相关说明 假设与分析的全都性　　各部门对同一工程现金流量猜测作统一的假设,并且保证在猜测中不存在内在的偏见　　现金流量的不同形态　　与资本投资方案有关的

现金流量模式有常规现金流量模式和特别规现金流量模式　　会计收益与现金流量　　通过净利润进展调整得出工程现金流量时,应当留意的问题：（1）固定资产本钱。①购置固定资产形成的现金流出，包括购置本钱、运输、安装、税金及其他费用；

②固定资产残值收入作为现金流入；

（2）非付现的折旧与摊销加回；

（3）净经营营运资本的变动（工程完毕时增加经营营运资本作为现金流入量）；

（4）利息费用不作为现金流出

2.现金流量的相关性★★★

只有增量的现金流量才是与工程相关的现金流量。

工程　　相关说明　　漂浮本钱　　是指已经发生的支出或费用,不属于采纳某工程而带来的增量现金流量,在投资决策分析中不必加以考虑时机本钱　　在互斥工程的选择中，假如选择了某一方案，就必需放弃另一方案或其他方案。所放弃工程的预期收益就是被采纳工程的时机本钱。时机本钱是需要考虑的　　关联影响　　当接受一个新工程时,该工程可能对公司其他部门造成有利或不利影响，如新产品推出，会使原有产品销售收入增加或削减（即互补效应或挤出效应）

3.折旧与税收效应

因固定资产折旧的计提而使企业削减所得税负担的效应，称为“税收抵扣收益”，视为现金流入量。工程税后营业现金流量计算有三种方法。

（1）依据现金流量概念直接计算（直接法）

营业现金流量＝营业收入－付现本钱－企业所得税

（2）依据税后净利润调整计算（间接法）

营业现金流量＝息税前利润×（1－企业所得税税率）＋折旧

（3）依据所得税对收入、付现本钱和折旧的影响计算

营业现金流量＝营业收入×(1－企业所得税税率)－付现本钱×(1－企业所得税税率）＋折旧×企业所得税税率

【案例分析】2022 年公司欲投资建立一条特地生产教学用笔记本的生产线，估计生产线寿命 5 年。2022 年公司曾为建立工程聘请相关专业询问机构进展工程可行性论证，花费 80 万元，该工程相关资料如下：

（1）购置机器设备等固定资产投资 1000 万元（含运输、安装和税费等），折旧年限 10 年，直线法，估计无残值，第五年机器设备估计市场价值 600 万元；

（2）工程投资后，营运资本投入为下年收入的 5%；

（3）销售数量、单价和本钱数据如下：

工程 1 2 3 4 5 销量（台）

5000 6500 8450 8450 8450 单价（万元）

0.6 0.54 0.486 0.4374 0.3937 单位变动本钱(万元)

0.48 0.4176 0.3633 0.3161 0.275 固定本钱(含折旧、利息)(万元)

300 324 350 378 408 利息(万元)

12 12 12 12 12 公司所得税率 25% 公司加权平均资本本钱 10%

要求:计算工程净现值,并评价财务可行性。

【答案】 工程 0 1 2 3 4 5 销售量(台)

5000 6500 8450 8450 8450 单价(万元)

0.6 0.54 0.486 0.4374 0.3937 营业收入 3000 3510 4107 3696 3327 单位变动本钱(万元)

0.48 0.4176 0.3633 0.3161 0.275 变动本钱 2400 2714 3070 2671 2324 固定本钱(扣除利息后)

288 312 338 366 396 息税前利润 312 484 699 659 607 息税前利润×(1—25%)

234 363 524.25 494.25 455.25 折旧 100 100 100 100 100 营业现金流量 334 463 624.25 594.25 555.25 营运资本 —150 —176 —205 —185 —166 营运资本增量 —150 —26 —29 20 19 166 固定资产出售 600 账面价值 500 出售收益 100 出售收益所得税 —25 初

始投资　　－1000　　现金净流量　－1150　　308　　434　　644.25　　613.25　　1296.25　　折现系数（10%）　　1　　0.909　　0.826　　0.751　　0.683　　0.621　　净现值 1196

该工程净现值大于零，工程可行性。

【案例分析】甲公司是一家从事汽车零配件生产、销售的公司，在创业板上市。近年来，受到顾客共性化进展趋势和“互联网＋”模式的深度影响，公司董事会于 2022 年初提出，要从公司战略高度加快构建“线上＋线下”营销渠道，重点推动线上营销渠道工程。工程主要由信息系统开发、供给链及物流配送系统建立等组成，估计总投资为 2 亿元。经营部经理认为，在工程财务决策中，为完整反映工程运营的预期效益，应将工程预期带来的销售收入全部作为增量收入处理。

要求：依据资料，经营部经理的观点是否存在不当之处；

对存在不当之处的，说明理由。

『正确答案』经营部经理的观点存在不当之处。

理由：公司在猜测新工程的预期销售收入时，必需考虑新工程对现有业务潜在产生的有利或不利影响。因此，不能将其销售收入全部作为增量收入处理。

【学问点】投资工程的风险调整

（一）工程风险的衡量方法★★ 衡量方法　　详细内容　　敏感性分析

（1）敏感性分析就是在假定其他各项数据不变的状况下，各输入数据的变动对整个工程净现值的影响程度,是工程风险分析中使用最为普遍的方法。

（2）缺点在于分别孤立地考虑每个变量，而没有考虑变量间的相互关系　　情景分析　　（1）情景分析是用来分析工程在最好、最可能发生和最差三种状况下的净现值之间的差异，与敏感性分析不同的是，情景分析可以同时分析一组变量对工程净现值的影响。

（2）情景分析的主要优点是注意情景进展的多种可能性，降低决策失误对企业造成的影响，对决策事项的可参考性更强。主要缺点在于主观性较强，对于情景数据的精确性、规律性及因果关系的建立要求较高蒙特卡洛模拟　　蒙特卡洛模拟是将敏感性与概率分布结合在一起进展工程风险分析的一种方法　　决策树法　　决策树是一种呈现一连串相关决策及其期望结果的图像方法。决策树在考虑预期结果的概率和价值的根底上，帮助企业作出决策

【案例分析】承上例（教学用笔记本生产投资），销售量、销售单价、单位变动本钱、固定本钱、加权平均资本本钱变化±30%对净现值的影响如表。

偏离　　销售量　　单价　　单位变动本钱　　固定本钱　　加权平均资本本钱　　－30%　　544　　－1214　　2955　　1431　　1435

0　　1196　　1196　　1196　　1196　　1196　　＋30%　　1848

3607　　－563　　962　　988

要求：依据资料，对四个变量的敏感性强弱进展排序。

『正确答案』

偏离 －30% 0 ＋30% 销售量 544 1196 1848 销售单价 －1214 1196 3607 单位变动本钱 2955 1196 －563 固定本钱 1431 1196 962 加权平均资本本钱 1435 1196 988

变量的斜率越大，说明净现值对该变量敏感性越高。敏感性由强到弱的挨次为:销售单价、单位变动本钱、销售量、加权平均资本本钱和固定本钱。

【提示】可以分别计算敏感系数，根据敏感系数肯定值大小排序。

【案例分析】某投资工程投产的产品的销售量和销售单价会同时受到市场状况的影响，详细如表所示。

市场状况 概率 销售量（万件）

销售价格（元）

NPV（万元）

最差 0.25 48 4000 600 正常 0.5 60 5000 1500 最好 0.25 72 6000 2500

要求：计算预期净现值和净现值的标准差。

『正确答案』

预期净现值=600×0.25+1500×0.5+2500×0.25=1525（万元）

（二）工程风险的处置★★★ 处置方法　　详细思路　　相关说明

确定当量法　　利用确定当量系数，把不确定的现金流量折算成确定的现金流量，即去掉现金流量中有风险的局部，以无风险的酬劳率（可选择长期国债的收益率作为替代）作为折现率计算净现值　　确定当量系数是指不确定的 1 元现金流量期望值相当于使投资者满足确实定金额的系数，工程现金流的风险越大，约当系数越小　　风险调整折现率法　　风险调整折现率法是对折现率进展调整。对高风险的工程按高于平均资本本钱的折现率计算净现值；

对低风险的工程按低于平均资本本钱的折现率计算净现值　　在实务中，人们常常使用风险调整折现率法，主要缘由在于：（1）它与财务决策中倾向于酬劳率进展决策的意向保持全都；

（2）风险调整折现率法比拟简单估量与运用

【提示 1】工程风险与公司风险比拟

假如全部工程都根据 13%的资本本钱进展折现，软件开发工程净现值就会虚增，厂房扩建工程的净现值就会虚减，从而会误导决策。

【提示 2】工程的资金本钱或折现率应当反映的是该工程的系统风险或市场风险，而不是该工程的非系统风险。所以，对一个投资工程进展分析时，要关注工程的特有风险，假如工程的风险明显高于公司风险，就应当以更

高的资金本钱率进展折现，详细只能凭企业治理者的推断进展。

【案例分析】某公司拟投资一工程，估计现金流量和约当系数如表所示，假设无风险酬劳率5%。

时间 0 1 2 3 4 现金流量（元）

－20220 10000 8000 6000 5000 约当系数 1 0.95 0.9 0.8 0.7

要求：依据资料，计算工程净现值，并推断该工程是否可行。

『正确答案』

净现值大于零，工程可行。

【案例分析】甲公司为一家境内上市的集团企业，主要从事能源电力建立与投资。2022年初，公司拟进展一个风能发电工程，初始投资额为5亿元。公司的加权平均资本本钱为7%，该工程考虑风险后的加权平均资本本钱为8%。经测算，该工程按公司加权平均资本本钱7%折现计算的净现值等于0，说明该工程收益能够补偿公司投入的本金及所要求获得的投资收益。因此，该工程投资可行。

要求：依据上述资料，指出风能发电工程投资可行的推断是否恰当，并说明理由。

『正确答案』不恰当。

理由：风能发电工程应当根据考虑风险后的加权平均资本本钱8%折现计算净现值；

由于根据7%折现计算的净现值等于0，因此，根据8%折现计算的净现值小于0，即工程不行行。

或：由于7%是该工程的内含酬劳率，低于工程的资本本钱8%，即工程不行行。

【案例分析】甲公司为一家境内上市的集团企业，主要从事根底设施建立与投资。2022年初，公司拟进展一个地下综合管网工程。该工程估计投资总额为20亿元（在工程开头时一次性投入），建立期为1年，运营期为10年，运营期每年现金净流量为3亿元；

运营期完毕后，该工程无偿转让给当地政府，净残值为0。该工程前期市场调研时已支付中介机构询问费0.02亿元。此外，该工程投资总额的70%实行银行贷款方式解决，贷款年利率为5%；

该工程考虑风险后的加权平均资本本钱为6%；

公司加权平均资本本钱为7%。

要求：依据上述资料，计算地下管网工程的净现值，并据此分析推断该工

程是否可行。

『正确答案』净现值＝3×7.3601×0.9434－20＝0.83（亿元）。工程净现值大于0，具有财务可行性。

【学问点】私募股权投资决策

（一）私募股权投资概述

1.私募股权投资步骤★

私募股权投资是采纳私募方式募集资金,对非上市公司进展股权权益性投资。

步骤 详细内容 投资立项 投资部门通过人脉网络、同行合作、中介机构、银行和政府机构进展工程发觉和筛选，深化工程调研与实地考察，出具工程分析报告，提出投资建议 投资决策 投资部门完成立项后，着手市场尽职调查和风险评估，提出主要投资条款和初步投资方案，组织投资决策会议，召开公司董事会和股东会，审议通过最终投资协议 投资实施 依据董事会和股东会的审批意见，签署投资协议，履行出资义务，完成出资验资报告，进展投后治理

2.私募股权投资的类别★★ 类别 详细内容 创业投资（风险投资）

一般采纳股权形式将资金投入供应具有创新性的特地产品或效劳的初创型企业。典型行业有新能源、新材料、互联网和生物科技等。其目的不是为了取得对企业的长期掌握或为了猎取企业盈利分红,而是在于通过资本

运作猎取资本增值（投资人称为“天使投资人”）

成长资本（扩张资本）

投资于已经具备成熟的商业模式、较好的顾客群并且具有正现金流的企业。这些企业通常采纳新设备或者实行兼并收购方式扩大经营规模，但是增长受限于资金逆境。我国成长资本主要投资于接近上市阶段的成长企业，以期在企业上市后快速变现退出　　并购基金　　是指特地进展企业并购的基金，即投资者为了满意已设立企业到达重组或全部权转移而存在的资金需求的投资。并购投资的主要对象是成熟且是指有稳定现金流、呈现出稳定增长趋势的企业，通过控股确立市场地位，提升企业的内在价值，最终通过各种渠道退出并取得收益　　房地产基金　　房地产基金主要投资于房地产开发工程的股权、债权或者两者的混合。房地产基金一般会与开发商合作，共同开发特定房地产工程　　夹层基金　　主要投资于企业的可转换债券或优先股等“夹层”工具。它供应的是介于股权与债权之间的资金，它的作用是填补一项收购在考虑了股权资金、一般债权资金之后仍旧缺乏的收购资金缺口　　母基金　　是向机构和个人募集资金后分散投资于私募股权、对冲基金等。

优点：降低了投资者进入私募股权的门槛，帮忙投资者实现了不同基金之间的风险分散化。

缺点：收费较高，拉高了投资本钱　　产业投资基金　　一般指经政府核准，向国有企业或金融机构募资并投资于特定产业或特定地区的资

金

（二）私募股权投资基金的组织形式★★　　组织形式　　详细内容

有限合伙制　　由有限合伙人（LP）和一般合伙人（GP）依据有限合伙协议共同设立。GP 担当无限连带责任，一般是基金治理人，占全部基金份额不少于 1%，其收入是根据治理资本的 0.5%—2%收取每年治理费，此外，在投资者收回本金并实现肯定保底收益之后，可根据投资工程利润的 15%—20%分红；

LP 以出资额为限担当连带责任，不直接干预或参与私募股权投资工程治理，通常占基金全部份额 80%以上　　公司制　　即以股份公司或有限责任公司形式设立。投资者跟股东一样以出资额为限担当有限责任，基金治理人或作为董事、或作为独立的外部治理人员参加私募股权投资工程的运营，基金治理人会受到股东的严格监视治理　　信托制　　由基金治理机构和信托公司合作成立，通过发起设立信托收益份额募集资金，进展投资运作的集合投资基金。信托公司代表全部投资者，把握财产的运营权利

（三）私募股权投资退出方式选择★★　　退出方式 详细内容 首次上市公开发行　　是指企业在资本市场上第一次向社会公众发行股票，私募股权投资通过被投资企业股份的上市，将拥有的私人权益转化为公共股权，公开交易，套现退出。一般认为，上市退出是私募股权投资的最正确退出方式。

优点：可以保持企业的独立性，获得持续融资的时机，实现资本增值。

缺点：公开上市所需周期较长，退出过程较为漫长　　二次出售是指私募股权投资基金将其持有的工程在私募股权二级市场出售的行为。出售退出在欧美成熟市场占据重要地位　　股权回购　　是指标的公司通过肯定的途径购回股权投资机构所持有的本公司股份。

特点：简便易行、本钱和收益较低、风险可控　　清算退出　　主要是针对投资失败工程的一种退出方式，是最不抱负的退出方式

【学问点】境外直接投资决策

（一）境外直接投资的动机与方式★

境外直接投资是指投资者在境外经营公司，并通过直接掌握或参加其生产经营治理以猎取投资利润的投资行为。

1. 境外直接投资的动机 动机 相关说明 猎取原材料　　对于依靠原材料的制造企业，通过对原材料产地的直接投资，可以实现原材料供给的多元化，从而确保企业正常运转，猎取更多的利益　　降低本钱　　通过境外直接投资，尽可能利用廉价生产要素，能够降低生产本钱，提高收益　　分散和降低经营风险 相对于境内各个投资工程而言，境外投资工程相关度较小，进展境外投资更能有效分散和降低企业经营风险 发挥自身优势，提高竞争力 境外直接投资，能够充分发挥企业的全部权优势、市场内部化优势和区位优势等特定优势，提高企业的全球竞争力 猎取先进技术和治理阅历 选择高科技企业进展境外直接投资，能够快速猎取先

进技术和治理阅历 实现规模经济 在一些固定本钱比例相对较高的行业，企业必需靠大规模的产销业务获得盈利。而境内市场究竟有限并日趋饱和，开拓海外市场成为企业境外直接投资的内在动机

2.境外直接投资的方式 方式 相关说明 合资经营 指由两个或两个以上属于不同国家或地区的公司，经东道国政府批准，在东道国设立的以合资方式组成的经济实体。依据股权投资比例可以分为控股和参股两种境外投资方式 合作经营 指外国投资者依据东道国有关法律，与东道国企业共同签订合作经营合同而在东道国境内设立的合作经济组织 独资经营 指由某一外国投资者依据东道国法律，在东道国境内设立的独立经营公司 新设企业 由投资者独立自主经营、独立担当风险的一种境外直接投资方式。其投资过程包括选址、建筑、安装、调试，直到雇用工人进展生产 并购 指投资者在东道国购置现有公司的产权

（二）境外直接投资的决策步骤与评价指标★

1.境外直接投资的决策步骤

2.境外直接投资的评价指标

境外直接投资决策的财务评价使用与境内建立工程一样的评价指标，如会计收益率、回收期、净现值、现值指数、内部酬劳率等。但是境外直接投资往往形成了分属两个国家中的不同经济实体。假如以母公司作为评价主体，所采纳的现金流量必需是汇回母公司的现金流量。

相关说明 投资工程现金流量中“可汇回额”确实定 境外投资

工程在生产经营中形成的“净现金流量”能否全部成为母公司的现金流量，这要看所在地政府有没有限制性条款，如有限制性条款，境外投资工程产生的现金流量就不能全部视为母公司现金流量，只能按可汇回的数额进展计算　　现金流量换算中的汇率选择　　汇回母公司的现金流量，必需按母公司所在地的记账本位币进展计量。一般而言，可按汇回现金流量时的汇率折算　　纳税调整　　为了避开企业消失双重纳税的状况，一般在境外已纳税的现金流量，汇回母公司后，都可享查肯定的纳税减免。在确定母公司现金流量时，必需考虑纳税调整问题

（三）国有企业境外投资财务治理★★★

1.境外投资财务治理职责

（1）国有企业的股东（大）会、党委会、董事会、总经理办公会等内部决策机构，对本企业境外投资履行相应治理职责。内部决策机构应当重点关注以下财务问题：

①境外投资规划的财务可行性；

②增加、削减、清算境外投资等重大方案涉及的财务收益和风险；

③境外投资（工程）财务负责人人选的胜任力量、职业操守和任职时间；

④境外投资企业（工程）绩效；

⑤境外投资企业（工程）税务合规性及税收风险；

⑥其他重大财务问题。

（2）国有企业应当在董事长、总经理、副总经理、总会计师、财务

总监等企业领导班子成员中确定一名主管境外投资财务工作的负责人。以确保决策层有专人担当财务治理职责。

（3）国有企业集团公司对境外投资履行以下职责：

①依据国家统一制定的财务制度和国际通行规章制定符合本集团实际的境外投资财务制度，催促所属企业加强境外投资财务治理；

②建立健全集团境外投资内部审计监视制度；

③汇总形成集团年度境外投资财务状况；

④组织所属企业开展境外投资绩效评价工作，汇总形成集团境外投资年度绩效评价报告；

⑤对所属企业财务治理过程中违规决策、失职、渎职等导致境外投资损失的，依法追究相关责任人员的责任。

2.境外投资决策财务治理

（1）国有企业以并购、合营、参股方式进展境外投资，应当组建包括行业、财务、税收、法律、国际政治等领域专家在内的团队或者托付具有力量并与托付方无利害关系的中介机构开展尽职调查并形成书面报告。

（2）国有企业应当组织内部团队或者托付具有力量并与托付方无利害关系的外部机构对境外投资开展财务可行性讨论。对投资标的的价值，应当依法托付具有力量的资产评估机构进展评估。

（3）国有企业开展财务可行性讨论，应当结合企业进展战略和财务战略，对关键商品价格、利率、汇率、税率等因素变动影响境外投资企业（工

程）盈利状况进展敏感性分析，评估相关财务风险，并提出应对方案。

（4）国有企业内部决策机构应当在尽职调查、可行性讨论等前期工作根底上进展决策，形成书面纪要，内部决策机构组成人员在相关事项表决时说明异议或者提示重大风险的，应当在书面纪要中进展记录。

3.境外投资运营财务治理

（1）国有企业应当将境外投资企业（工程）纳入全面预算治理体系，明确年度预算目标，加强对其重大财务事项的预算掌握。催促境外投资企业（工程）通过企业章程界定重大财务事项范围，明确财务授权审批和财务风险管控要求。

（2）国有企业应当建立健全境外投资企业（工程）台账，反映境外投资目的、投资金额、持股比例（掌握权状况）、融资构成、所属行业、关键资源或产能、重大财务事项等状况。

（3）境外国家（地区）法律法规无制止性规定的，国有企业应当对境外投资企业（工程）加强资金管控，有条件的可实行资金集中统一治理，并将境外投资企业（工程）纳入本企业财务治理信息化系统治理。

国有企业应当催促境外投资企业（工程）建立健全银行账户治理制度，把握境外投资企业（工程）银行账户设立、撤销、重大异动等状况，催促境外投资企业（工程）建立健全资金往来联签制度。一般资金往来应当由境外投资企业（工程）经办人和经授权的治理人员签字授权。重大资金往来应当由境外投资企业（工程）董事长、总经理、财务负责人中的二人或

多人签字授权，且其中一人须为财务负责人。

（4）国有企业应当催促境外投资企业（工程）建立健全本钱费用治理制度，强化预算掌握。应当重点关注境外投资企业（工程）佣金、回扣、手续费、劳务费、提成、返利、进场费、业务嘉奖等费用的开支范围、标准和报销审批制度的合法合规性。催促境外投资企业（工程）建立健全合法、合理的薪酬制度。

（5）国有企业应当通过企业章程、投资协议、董事会决议等符合境外国家（地区）法律法规规定的方式，要求境外投资企业（工程）按时足额向其安排股利（工程收益），并根据相关税收法律规定申报纳税。

4.境外投资财务监视

（1）国有企业应当建立健全对境外投资的内部财务监视制度。对连续三年累计亏损金额较大或者当年发生严峻亏损等重大风险大事的境外投资企业（工程）进展实地监视检查或者托付中介机构进展审计，并依据审计监视状况实行相应措施。

（2）国有企业应当发挥内部审计作用，建立健全境外投资企业（工程）负责人离任审计和清算审计制度。

（3）国有企业应当依法承受主管财政机关的财务监视检查和国家审计机关的审计监视。

5.境外投资绩效评价

（1）国有企业应当建立健全境外投资绩效评价制度，定期对境外投资企

业（工程）的治理水平和效益状况开展评价。

（2）国有企业应当依据不同类型境外投资企业（工程）特点设置合理的评价指标体系。

（3）国有企业对境外投资企业（工程）设立短期与中长期相结合的绩效评价周期。

（4）国有企业应当组织开展境外投资企业（工程）绩效评价，形成绩效评价报告。必要时可以托付资产评估等中介机构开展相关工作。

（四）境外直接投资风险治理★★

1.境外直接投资风险与国家风险

境外直接投资风险是指投资者在境外直接投资未能实现预期目标并蒙受投资损失的可能性、主要包括政治风险、经济风险、经营风险和外汇风险等，这些风险集中地反映在不同的国别具有不同的国家风险。国家风险的凹凸会使境外直接投资的价值发生较大变化。因此，国家风险是境外直接投资首先必需考虑的重要。

2.国家风险的划分与防范 工程 相关说明 国家风险划分 （1）依据引致国家风险的诸因素，可将国家风险大体分为政治风险和经济风险 （2）依据借款人（或投资对象、贸易对象）的身份背景，可将国家风险分为主权风险与转移风险 国家风险评估 （1）定性分析法，如构造性分析法、德尔菲法等 （2）定量分析法，如判别函数分析法、指数分析法、CAPM 模型等 国家风险掌握 （1）在进展境外直接投资之前，

投资者应充分分析东道国的经营环境，估计可能面临的问题，编制风险治理规划 （2）当投资者完成了风险的评估和投资猜测之后，可以依据其结论实行回避、保险、特许协定、调整投资策略等应对措施 （3）一旦投资者对一个境外工程进展了投资，为削减损失，投资者可以实行有规划撤资、短期利润最大化、进展当地利益相关者、适应性调整、寻求法律爱护等措施进展风险掌握

【学问点】融资决策概述

（一）融资渠道与融资方式★ 工程 详细内容 融资渠道 是指资本的来源或通道，如国家财政资金、银行信贷资金、非银行金融机构资金、个人闲置资金、企业自有资金、境外资金等，它从资本供给方角度以明确资本的真正来源 融资方式 是企业融入资本所采纳的详细形式，如汲取直接投资、发行股票、发行债券、银行借款、融资租赁、信托融资等多种形式，它是从资本需求方角度以明确企业取得资本的详细行为和方式。从社会资本配置及融资交易活动角度，企业融资方式大体可分为直接融资、间接融资两类

（二）企业融资战略评判★★ 评判维度 详细内容 与企业战略相匹配并支持企业投资增长 企业融资并非是一项独立的财务活动，它是支撑企业战略、驱动企业投资增长所需财务资源的保障，表达其在战略治理中的附属性 风险可控 企业融资规模、资本构造安排必需充分考虑企业运营的安全性、价值增值的可持续性。合理的融资战略并非一味地附

属于企业投资战略及投资规划，它要求从企业整体上把握财务风险的“可控性”和企业进展的可持续性，企业是否事先确定其“可容忍”的财务风险水平，并以此制约投资规模的过度扩张，是评价融资战略恰当与否的重要标准　　融资本钱降低　　不同融资方式、融资时机、融资构造安排会表达不同的融资本钱，降低融资本钱可以提升投资价值。融资战略、财务决策应将融资本钱作为评价融资效率效果的核心财务标准

（三）企业融资权限及决策规章★

企业融资决策可分为日常融资事项决策、重大融资事项决策两类。两者的区分在于融资决策的“重要性”程度，这里的“融资决策的重要性程度”测试标准则取决于融资规模、融资属性两方面。

融资规模　　大额融资列入年度融资规划并与年度投资规划匹配，由股东大会或授权董事会审批　　融资属性　　权益融资、债券发行等融资方式会涉及掌握权配置、信息披露制度执行、股东权益变更、资本市场上财务形象等，属于重大融资范畴

【提示】重大融资决策依据公司治理规章、决策程序和内部掌握等相关规章要求，必要时应当制定相关制度（如融资治理制度）并付诸实施。

（四）企业融资与投资者关系治理★

投资者关系治理就是加强与投资者、潜在投资者之间的信息沟通与互信，以增进投资者深入了解企业的一系列治理行为。

企业通过投资者关系治理，提高企业的信息透亮度、强化了企业与市

场间的互信关系，在拓宽融资渠道、扩大融资规模的同时，有助于降低融资本钱、提升企业价值。

【学问点】融资规划与企业增长治理

（一）单一企业外部融资需要量猜测

1.根本假设★ 工程　　阐释 猜测合理　　销售及增长猜测考虑了将来市场变化的风险　　融资优序　　先内部融资、后债务融资，最终为权益融资　　经营稳定　　企业局部资产与局部负债等工程金额与销售收入比例在规划期内保持不变。即资产（或负债）占销售收入的百分比不变，也可理解为资产（或负债）与销售收入同比例变化

2.企业融资规划根本模型★★

3.销售百分比法和公式法★★★

企业外部融资需要量的规划方法有销售百分比法、公式法两种。两种方法所依据的财务规律一样，因此规划结果全都。销售百分比法分步猜测汇总成一个计算公式就是公式法。计算公式为：

外部融资需要量＝（销售增长额×资产占销售百分比）－（负债占销售百分比×销售增长额）－[估计销售总额×销售净利率×（1－现金股利支付率）]

【链接】公式推导过程

由于“资产/收入＝A”不变，则

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/817201140041006042