

## 第四章 投资管理

### 第一节 投资管理概述

#### 【考点1】投资的分类

| 投资的分类                |             |
|----------------------|-------------|
| 分类标准                 | 分类内容        |
| 按投资回收期限的长短           | 短期投资和长期投资   |
| 按投资活动资金投出的方向         | 对内投资与对外投资   |
| 按投资活动与公司本身的生产经营活动的关系 | 直接投资与间接投资   |
| 按照投资者的权益不同           | 股权投资与债权投资   |
| 按照投资所起作用不同           | 战略性投资和战术性投资 |

### 第二节 固定资产投资管理

#### 【考点1】投资项目现金流量估计（重点）

##### （一）投资项目现金流量的构成

投资项目的现金流量由**建设期现金流量**、**经营期现金流量**、**终结期现金流量**三部分组成。

##### 1. 建设期现金流量

- （1）长期资产投资（固定资产等）
- （2）营运资金垫支（流动资金投资额）

##### 2. 经营期现金流量

经营期现金净流量=销售收入-付现成本-所得税=净利润+折旧等非付现成本=销售收入×（1-所得税税率）-付现成本×（1-所得税税率）+折旧等非付现成本×所得税税率

##### 3. 终结期现金流量

终结期的现金流量主要是现金流入量，包括**固定资产变价净收入**、**固定资产变现净损益对现金净流量的影响**和**垫支营运资金的收回**。

#### 【考点2】固定资产投资决策方法（重点）

##### （一）非贴现法

##### 1. 投资回收期法

- （1）投资回收期是指收回全部投资所需要的时间。
- （2）投资回收期的计算方法
  - ①若各年的现金净流量相等：投资回收期(年)=原始投资额/年现金净流量
  - ②若各年的现金净流量不相等：投资回收期=n+（第n年年末尚未收回的投资额/第n+1年的现金净流量）

##### （3）投资回收期的优缺点

**【优点】**能够直观地反映原始投资的返本期限，便于理解，计算简便，可以直接利用回收期之前的净现金流量信息。

**【缺点】**没有考虑资金时间价值因素和回收期满后继续发生的净现金流量，不能正确反映不同投资方式对项目的影

##### 2. 投资回报率法

- （1）计算公式：投资回报率=年均现金净流量/原始投资额
- （2）投资回报率法的优点和缺点
  - ①优点。计算公式简单。
  - ②缺点。没有考虑资金时间价值因素，不能正确反映建设期长短及投资方式等条件对项目的影

## （二）贴现法

### 1. 净现值法

#### （1）净现值的计算和分析

净现值（NPV），未来现金净流量现值减去原始投资额现值

#### （2）净现值法的优缺点

净现值法简便易行，其主要的优点在于：①适用性强；②能灵活地考虑投资风险。

净现值也具有明显的缺点，主要表现在：①所采用的折现率不易确定；②不适宜于对投资额差别较大的独立投资方案的比较决策；③净现值法有时也不能对寿命期不同的互斥投资方案进行直接决策。

### 2. 年金净流量（ANCF）法

#### （1）年金净流量的计算公式为：

年金净流量=现金净流量总现值/年金现值系数=现金净流量总终值/年金终值系数

（2）年金净流量法是净现值法的辅助方法，在各方案寿命期相同时，实质上就是净现值法。因此，它适用于期限不同的投资方案决策。但同时，它也具有与净现值法同样的缺点，不便于对原始投资额不相等的独立投资方案进行决策。

### 3. 内含报酬率法

（1）内含报酬率又称内部收益率，是指项目投资实际可望达到的收益率。从计算角度分析，内含报酬率是使投资方案净现值为0时的折现率。

令 NPV=0，求出使得净现值为零的折现率，就是内含报酬率。

（2）内含报酬率法的主要优点在于：①内含报酬率反映了投资项目可能达到的报酬率，易于被高层决策人员所理解；②对于独立投资方案的比较决策，如果各方案原始投资额现值不同，可以通过计算各方案的内含报酬率，反映各独立投资方案的获利水平。

内含报酬率法的主要缺点在于：①计算复杂，不易直接考虑投资风险大小；②在互斥投资方案决策时，如果各方案的原始投资额现值不相等，有时无法作出正确的决策。

### 4. 现值指数法

现值指数=未来现金净流量现值/原始投资额现值

## 第三节 有价证券投资管理

### 【考点1】股票的估价模型

#### 1. 股票估价的基本模型

由于普通股票的价值是通过各年股利所形成的现金流入量表示出来的，因此，将各年股利的现值加总即为普通股票的价值。

对永久持有的普通股票估价模型为：
$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{dt}{(1+k)^t}$$

式中，P 表示普通股票的价值；dt 表示预计第 t 年的股利；K 表示投资者要求的报酬率。

#### 2. 零增长模型

零增长模型是普通股票的股利增长速度为 0，即每年的股利保持不变，这种股票价值的估价模型为：

$$P = d_0 / K$$

式中，P 表示普通股票的价值；d0 表示上一期支付的固定股利；K 表示投资者要求的报酬率。

#### 3. 固定增长模型

若普通股票的股利每年都增长，并且增长速度相等，这种条件下，普通股票估价的计算公式为：

$$P=[d_0 \times (1+g)] / (k-g) = d_1 / (k-g)$$

式中, P 表示普通股票的价值;  $d_0$  表示上一期支付的股利;  $d_1$  表示下一期预计支付的股利;  $g$  表示股利的增长率;  $k$  表示投资者要求的报酬率, 并且  $k$  大于  $g$ 。

#### 4. 阶段性增长模型

股票价值=非正常增长期的股利现值+正常固定增长或固定不变期的股利现值

#### 【考点 2】债券投资 (重点)

##### (一) 债券的估价模型

债券的内在价值=未来收取的利息的现值+未来收回的本金的现值

##### 1. 一年付息一次的债券估价模型

$P = \sum_{t=1}^n I / (1+k)^t + F / (1+k)^n$ , 式中, P 表示债券价值;  $k$  表示市场利率; F 表示债券面值;  $n$  表示付息期数; I 表示每年利息额, 每年利息额=债券面值×票面利率。

##### 2. 到期一次还本付息的债券估价模型

到期一次还本付息的债券估价模型为:  $P = [F \times (1+n \times i)] / (1+k)^n$

式中, P 表示债券价值; F 表示债券面值;  $i$  表示票面利率;  $k$  表示市场利率;  $n$  表示付息期数。

##### 3. 贴现发行债券的估价模型

贴现发行债券的估价模型为:  $P = F / (1+k)^n$

式中, P 表示债券价值; F 表示债券面值;  $k$  表示市场利率;  $n$  表示付息期数。

### 第四节 公司并购与收缩

#### 【考点 1】公司并购

(一) 并购的概念, 并购是合并与收购的简称, 其中合并又细分为吸收合并与新设合并。

##### 1. 合并

##### (1) 吸收合并

吸收合并也叫兼并, 是指以主并企业法人地位存续为前提, 将目标公司的产权折合为股份, 连同相应的资产与负债整合到主并企业之中的资本运作方式。

(2) 新设合并, 是指两个或两个以上公司合并组成一个新的统一的法人公司, 被合并的各公司原有的法人地位均不复存在。

2. 收购, 指的是主并企业对目标公司实施的股权收购, 包括非控制权性收购 (即参股性收购) 与控制权性收购 (取得目标公司第一大股东地位)。在非控制权性收购的情况下, 主并企业与目标公司各自原有的法人地位继续存在; 在控制权性收购的情况下, 目标公司通常作为主并企业的一个子公司, 而继续保持其原有的法人地位。

##### (二) 并购支付方式

并购支付方式主要包括以下四种:

1. 现金支付方式 2. 股票对价方式 3. 杠杆收购方式 4. 卖方融资方式

#### 【考点 2】公司收缩

##### (一) 公司收缩的概念

1. 公司收缩是指对公司的股本或资产进行重组从而缩减主营业务范围或缩小公司规模的各种资本运作方式。

2. 资产剥离、公司分立、分拆上市等是公司收缩的主要方式。

##### (二) 资产剥离

1. 资产剥离指企业将其所拥有的资产、产品线、经营部门、子公司出售给第三方, 以获取现金或股票, 或现

金与股票混合形式回报的一种商业行为。

2. 按照剥离是否符合公司的意愿, 剥离可以划分为自愿剥离和非自愿剥离 (或被迫剥离); 按照剥离业务中所出售资产的形式, 剥离又可以划分为出售固定资产、出售无形资产、出售子公司等形式。

### (三) 公司分立

公司分立分为两种类型: 一是标准式公司分立; 二是衍生式公司分立。

#### (1) 标准式公司分立

标准式公司分立是指母公司将其在某子公司中所拥有的股份, 按母公司股东在母公司中的持股比例分配给现有母公司的股东, 从而在法律上和组织上将子公司的经营从母公司的经营中分离出去的行为。

#### (2) 衍生式公司分立

除标准分立外, 公司分立往往还有多种形式的变化, 主要有换股式公司分立和解散式公司分立两种衍生形式。

①换股式公司分立②解散式公司分立

### (四) 分拆上市

分拆上市有广义和狭义之分。广义的分拆上市是指已上市公司或者尚未上市公司将其中部分业务独立出来单独上市; 狭义的分拆上市指的是已上市公司将其中部分业务或者已上市母公司将其中某个子公司独立出来, 另行公开招股上市。