

第一章 总论（王老师）

二、案例题

答：（1）（一）以总产值最大化为目标

- 缺点：**
1. 只讲产值，不讲效益；
 2. 只求数量，不求质量；
 3. 只抓生产，不抓销售；
 4. 只重投入，不重挖潜。

（二）以利润最大化为目标

优点：企业追求利润最大化，就必须讲求经济核算，加强管理，改进技术，提高劳动生产率，降低产品成本。这些措施都有利于资源的合理配置，有利于经济效益的提高。

- 缺点：**
1. 它没有考虑利润实现的时间，没有考虑资金时间价值；
 2. 它没能有效地考虑风险问题，这可能会使财务人员不顾风险的大小去追求最多的利润；
 3. 它往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向，即只顾实现目前的最大利润，而不顾企业的长远发展。

（三）以股东财富最大化为目标

优点：

1. 它考虑了风险因素，因为风险的高低，会对股票价格产生重要影响；

2. 它在一定程度上能够克服企业在追求利润上的短期行为，因为不仅目前的利润会影响股票价格，预期未来的利润也会对企业股票价格产生重要影响；

3. 它比较容易量化，便于考核和奖惩。

缺点：

1. 它只适用于上市公司，对非上市公司则很难适用；
2. 它只强调股东的利益，而对企业其他关系人的利益重视不够；

3. 股票价格受多种因素影响，并非都是公司所能控制的，把不可控因素引入理财目标是不合理的。

（四）以企业价值最大化为目标

优点：1. 它考虑了取得报酬的时间，并用时间价值的原理进行了计量；

2. 它科学地考虑了风险与报酬的关系；

3. 它能克服企业在追求利润上的短期行为，因为不仅目前的利润会影响企业的价值，预期未来的利润对企业价值的影响所起的作用更大。

缺点：很难计量。

进行企业财务管理，就是要正确权衡报酬增加与风险增加的得与失，努力实现二者之间的最佳平衡，使企业价值达到最大化。因此，企业价值最大化的观点，体现了对经济效益的深层次认识，它是现代企业财务管理目标的最优目标。

（2）青鸟天桥的财务管理目标是追求控股股东利益最大化。

（3）青鸟天桥最初减少对商场投资并导致裁员的决策是不合理的。随后的让步也是为了控股股东利益最大化，同时也适当地考虑了员工的一些利益，有一定的合理性。

作为青鸟天桥的高管人员，会建议公司适当向商场业务倾斜，增加对商场业务的投资，以提高商场业务的效益，而不是裁员。

（4）控制权转移对财务管理目标的影响：

1. 控制权转移会引发财务管理目标发生转变。传统国有企业（或国有控股公司）相关者利益最大化目标转向控股股东利益最大化。在案例中，原来天桥商场的财务管理目标是相关者利益最大化，在北大青鸟掌控天桥商场后，逐渐减少对商场业务的投资，而是将业务重点转向母公司的业务——高科技行业，因此天桥商场在控制权发生转移后的财务管理目标是追求控股股东利益最大化。

2. 控制权转移中各利益集团的目标复杂多样。原控股方、新控股方、上市公司、三方董事会和高管人员、政府、员工利益各不相同。因此，在控制权转移过程中，应对多方利益进行平衡。

第二章 财务管理的价值观念（王老师）

二、练习题

1. 答：用先付年金现值计算公式计算 8 年租金的现值得：

$$V_0 = A \cdot PVIFA_{i, n} \cdot (1 + i)$$

$$= 1500 \times PVIFA_{8\%, 8} \times (1 + 8\%)$$

$$= 1500 \times 5.747 \times (1 + 8\%)$$

$$= 9310.14 \text{ (元)}$$

因为设备租金的现值大于设备的买价，所以企业应该购买该设备。

2. 答: (1) 查PVIFA表得: $PVIFA_{16\%, 8} = 4.344$ 。由 $PVA_n = A \cdot PVIFA_{i, n}$ 得:

$$\begin{aligned} A &= \frac{PVA_n}{PVIFA_{i, n}} \\ &= \frac{5000}{4.344} = 1151.01 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

所以，每年应该还 1151.01 万元。

(2) 由 $PVA_n = A \cdot PVIFA_{i, n}$ 得: $PVIFA_{i, n} = \frac{PVA_n}{A}$

$$\text{则 } PVIFA_{16\%, n} = \frac{5000}{1500} = 3.333$$

查PVIFA表得: $PVIFA_{16\%, 5} = 3.274$, $PVIFA_{16\%, 6} = 3.685$, 利用插值法:

年数	年金现值系数
5	3.274
n	3.333
6	3.685

$$\text{由 } \frac{n-5}{6-5} = \frac{3.333-3.274}{3.685-3.274}, \text{ 解得: } n = 5.14 \text{ (年)}$$

所以，需要 5.14 年才能还清贷款。

3. 答: (1) 计算两家公司的期望报酬率:

$$\begin{aligned} \text{中原公司 } \bar{K} &= K_1P_1 + K_2P_2 + K_3P_3 \\ &= 40\% \times 0.30 + 20\% \times 0.50 + 0\% \times 0.20 \\ &= 22\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{南方公司 } \bar{K} &= K_1P_1 + K_2P_2 + K_3P_3 \\ &= 60\% \times 0.30 + 20\% \times 0.50 + (-10\%) \times 0.20 \\ &= 26\% \end{aligned}$$

(2) 计算两家公司的标准离差:

中原公司的标准离差为:

$$\begin{aligned}\delta &= \sqrt{(40\% - 22\%)^2 \times 0.30 + (20\% - 22\%)^2 \times 0.50 + (0\% - 22\%)^2 \times 0.20} \\ &= 14\%\end{aligned}$$

南方公司的标准离差为：

$$\begin{aligned}\delta &= \sqrt{(60\% - 26\%)^2 \times 0.30 + (20\% - 26\%)^2 \times 0.50 + (-10\% - 26\%)^2 \times 0.20} \\ &= 24.98\%\end{aligned}$$

(3) 计算两家公司的标准离差率：

中原公司的标准离差率为：

$$V = \frac{\delta}{K} = \frac{14\%}{22\%} \times 100\% = 64\%$$

南方公司的标准离差率为：

$$V = \frac{\delta}{K} = \frac{24.98\%}{26\%} \times 100\% = 96\%$$

(4) 计算两家公司的投资报酬率：

中原公司的投资报酬率为：

$$\begin{aligned}K &= R_F + bV \\ &= 10\% + 5\% \times 64\% = 13.2\%\end{aligned}$$

南方公司的投资报酬率为：

$$\begin{aligned}K &= R_F + bV \\ &= 10\% + 8\% \times 96\% = 17.68\%\end{aligned}$$

4. 答：根据资本资产定价模型： $K = R_F + \beta (K_m - R_F)$ ，得到四种证券的必要报酬率为：

$$\begin{aligned}K_A &= 8\% + 1.5 \times (14\% - 8\%) = 17\% \\ K_B &= 8\% + 1.0 \times (14\% - 8\%) = 14\% \\ K_C &= 8\% + 0.4 \times (14\% - 8\%) = 10.4\% \\ K_D &= 8\% + 2.5 \times (14\% - 8\%) = 23\%\end{aligned}$$

5. 答：(1) 市场风险报酬率 $= K_m - R_F = 13\% - 5\% = 8\%$

(2) 证券的必要报酬率为： $K = R_F + \beta (K_m - R_F)$

$$= 5\% + 1.5 \times 8\% = 17\%$$

(3) 该投资计划的必要报酬率为： $K = R_F + \beta (K_m - R_F)$

$$= 5\% + 0.8 \times 8\% = 11.64\%$$

由于该投资的期望报酬率 11% 低于必要报酬率，所以不应该进行投资。

(4) 根据 $K = R_F + \beta (K_m - R_F)$ ，得到：

$$\beta = \frac{K - R_F}{K_m - R_F} = \frac{12.2\% - 5\%}{13\% - 5\%} = 0.9$$

6. 答：债券的价值为：

$$\begin{aligned} P &= I \times PVIFA_{i, n} + F \times PVIF_{i, n} \\ &= 1000 \times 12\% \times PVIFA_{15\%, 5} + 1000 \times PVIF_{15\%, 8} \\ &= 120 \times 3.352 + 1000 \times 0.497 \\ &= 899.24 \text{ (元)} \end{aligned}$$

所以，只有当债券的价格低于 899.24 元时，该债券才值得投资。

三、案例题

1. 答：(1) $FV = 6 \times (1+1\%)^{7 \times 52} \times (1+8.54\%)^{21} \approx 1260$ (亿美元)

(2) 设需要 n 周的时间才能增加 12 亿美元，则：

$$6 \times (1+1\%)^n = 12$$

计算得： $n = 69.7$ (周) ≈ 70 (周)

设需要 n 周的时间才能增加 1000 亿美元，则：

$$6 \times (1+1\%)^n = 1000$$

计算得： $n \approx 514$ (周) ≈ 9.9 (年)

(3) 这个案例给我们的启示主要有两点：

1. 货币时间价值是财务管理中一个非常重要的价值观念，我们在进行经济决策时必须考虑货币时间价值因素的影响；

2. 时间越长，货币时间价值因素的影响越大。因为资金的时间价值一般都是按复利的方式进行计算的，“利滚利”使得当时间越长，终值与现值之间的差额越大。在案例中我们看到一笔 6 亿美元的存款过了 28 年之后变成了 1260 亿美元，是原来的 210 倍。所以，在进行长期经济决策时，必须考虑货币时间价值因素的影响，否则就会得出错误的决策。

2. 答: (1) (I) 计算四种方案的期望报酬率:

$$\begin{aligned}\text{方案A } \bar{K} &= K_1P_1 + K_2P_2 + K_3P_3 \\ &= 10\% \times 0.20 + 10\% \times 0.60 + 10\% \times 0.20 \\ &= 10\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{方案B } \bar{K} &= K_1P_1 + K_2P_2 + K_3P_3 \\ &= 6\% \times 0.20 + 11\% \times 0.60 + 31\% \times 0.20 \\ &= 14\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{方案C } \bar{K} &= K_1P_1 + K_2P_2 + K_3P_3 \\ &= 22\% \times 0.20 + 14\% \times 0.60 + (-4\%) \times 0.20 \\ &= 12\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{方案D } \bar{K} &= K_1P_1 + K_2P_2 + K_3P_3 \\ &= 5\% \times 0.20 + 15\% \times 0.60 + 25\% \times 0.20 \\ &= 15\%\end{aligned}$$

(II) 计算四种方案的标准离差:

方案 A 的标准离差为:

$$\begin{aligned}\delta &= \sqrt{(10\% - 10\%)^2 \times 0.20 + (10\% - 10\%)^2 \times 0.60 + (10\% - 10\%)^2 \times 0.20} \\ &= 0\%\end{aligned}$$

方案 B 的标准离差为:

$$\begin{aligned}\delta &= \sqrt{(6\% - 14\%)^2 \times 0.20 + (11\% - 14\%)^2 \times 0.60 + (31\% - 14\%)^2 \times 0.20} \\ &= 8.72\%\end{aligned}$$

方案 C 的标准离差为:

$$\begin{aligned}\delta &= \sqrt{(22\% - 12\%)^2 \times 0.20 + (14\% - 12\%)^2 \times 0.60 + (-4\% - 12\%)^2 \times 0.20} \\ &= 8.58\%\end{aligned}$$

方案 D 的标准离差为:

$$\begin{aligned}\delta &= \sqrt{(5\% - 15\%)^2 \times 0.20 + (15\% - 15\%)^2 \times 0.60 + (25\% - 15\%)^2 \times 0.20} \\ &= 6.32\%\end{aligned}$$

(III) 计算四种方案的标准离差率:

方案 A 的标准离差率为:

$$V = \frac{\delta}{\bar{K}} = \frac{0\%}{10\%} \times 100\% = 0\%$$

方案 B 的标准离差率为：

$$V = \frac{\delta}{K} = \frac{8.72\%}{14\%} \times 100\% = 62.29\%$$

方案 C 的标准离差率为：

$$V = \frac{\delta}{K} = \frac{8.58\%}{12\%} \times 100\% = 71.5\%$$

方案 D 的标准离差率为：

$$V = \frac{\delta}{K} = \frac{6.32\%}{15\%} \times 100\% = 42.13\%$$

- (2) 根据各方案的期望报酬率和标准离差计算出来的标准离差率可知，方案 C 的标准离差率 71.5% 最大，说明该方案的相对风险最大，所以应该淘汰方案 C。
- (3) 尽管标准离差率反映了各个方案的投资风险程度大小，但是它没有将风险和报酬结合起来。如果只以标准离差率来取舍投资项目而不考虑风险报酬的影响，那么我们就有可能作出错误的投资决策。所以，在进行投资项目决策时，除了要知道标准离差率之外，还要知道风险报酬系数，才能确定风险报酬率，从而作出正确的投资决策。
- (4) 由于方案 D 是经过高度分散的基金性资产，可用来代表市场投资，则市场投资报酬率为 15%，其 β 为 1；而方案 A 的标准离差为 0，说明是无风险的投资，所以无风险报酬率为 10%。则其他三个方案的 β 分别为：

$$\text{方案 A 的 } \beta = \frac{\text{方案 A 的 } \delta}{\text{方案 D 的 } \delta} = \frac{0\%}{6.32\%} = 0$$

$$\text{方案 B 的 } \beta = \frac{\text{方案 B 的 } \delta}{\text{方案 D 的 } \delta} = \frac{8.72\%}{6.32\%} = 1.38$$

$$\text{方案 C 的 } \beta = \frac{\text{方案 C 的 } \delta}{\text{方案 D 的 } \delta} = \frac{8.58\%}{6.32\%} = 1.36$$

各方案的必要报酬率分别为：

$$\begin{aligned} \text{方案 A 的 } K &= R_F + \beta (K_m - R_F) \\ &= 10\% + 0 \times (15\% - 10\%) = 10\% \end{aligned}$$

$$\text{方案 B 的 } K = R_F + \beta (K_m - R_F)$$

$$= 10\% + 1.38 \times (15\% - 10\%) = 16.9\%$$

$$\text{方案C的} K = R_F + \beta (K_m - R_F)$$

$$= 10\% + 1.36 \times (15\% - 10\%) = 16.8\%$$

$$\text{方案D的} K = R_F + \beta (K_m - R_F)$$

$$= 10\% + 1 \times (15\% - 10\%) = 15\%$$

由此可以看出，只有方案 A 和方案 D 的期望报酬率等于其必要报酬率，而方案 B 和方案 C 的期望报酬率小于其必要报酬率，所以只有方案 A 和方案 D 值得投资，而方案 B 和方案 C 不值得投资。

第三章案例思考题参考答案（刘老师）

1. 答：

$$2005 \text{ 年初 流动比率} = \frac{844}{470} = 1.80$$

$$\text{速动比率} = \frac{844 - 304}{470} = 1.15$$

$$\text{资产负债率} = \frac{934}{1414} \times 100\% = 66.05\%$$

$$2005 \text{ 年末 流动比率} = \frac{1020}{610} = 1.67$$

$$\text{速动比率} = \frac{1020 - 332}{610} = 1.13$$

$$\text{资产负债率} = \frac{1360}{1860} \times 100\% = 73.12\%$$

分析：与同行业平均水平相比，海虹公司流动比率，速动比率较低，而资产负债水平较高，说明公司的偿债能力低于行业平均水平。2005 年初与年末的数据纵向比较，流动比率与速动比率均下降了，而资产负债水平却上升了，说明公司偿债能力呈下降趋势，需要控制财务风险，提高偿债能力。海虹公司在 2005 年末有一项 50 万元的未决诉讼，是公司的一项或有负债，数额比较大，对公司的偿债能力有一定影响。

2. 答：

$$2005 \text{ 年 应收账款周转率} = \frac{5680}{\frac{350 + 472}{2}} = 13.82$$

$$\text{存货周转率} = \frac{3480}{\frac{304 + 332}{2}} = 10.94$$

$$\text{总资产周转率} = \frac{5680}{\frac{1414 + 1860}{2}} = 3.47$$

分析：与同行业相比海虹公司的存货周转率和总资产周转率都高于行业平均水平，应收

账款周转率要低于行业平均水平，说明公司在应收账款的管理方面存在一定问题，要加快应收账款的回收，总体看来，公司营运能力较好。

3. 答：

$$2005 \text{ 年 资产净利率} = \frac{514}{\frac{1414+1860}{2}} \times 100\% = 31.40\%$$

$$\text{销售净利率} = \frac{514}{5680} \times 100\% = 9.05\%$$

$$\text{净资产收益率} = \frac{514}{\frac{480+500}{2}} \times 100\% = 104.90\%$$

分析：与同行业相比，海虹公司的资产净利率，销售净利率和净资产收益率都超过行业平均水平，其中特别是净资产收益率远远超出行业平均值，公司获利能力很强。但 2006 年开始海虹公司将不再享受 8% 的税收优惠政策，综合税率增加到 12%，在其他因素不变的情况下，如果将 2005 年的数据调整为 12% 的税率进行计算，净利润将减少到 363 万元。则三个指标为：

$$\text{资产净利率} = \frac{362}{\frac{1414+1860}{2}} \times 100\% = 22.11\%$$

$$\text{销售净利率} = \frac{362}{5680} \times 100\% = 6.37\%$$

$$\text{净资产收益率} = \frac{362}{\frac{480+500}{2}} \times 100\% = 73.88\%$$

可见，三个指标都下降许多，特别是销售净利率将减少到 6.38%，低于行业平均值，这说明税率的提高对公司的盈利有较大的影响，也说明公司的销售业务的获利能力并不太强。但是，资产净利率和净资产收益率仍然高于行业平均水平，说明该公司的资产盈利能力还是较强，这主要是因为该公司具有较高的财务杠杆和较高的资产周转率。

4. 通过以上的计算分析，可知海虹公司的财务状况存在的主要问题有：

- (1) 负债水平较高，远高于行业平均水平，说明公司的财务风险较大。
- (2) 应收账款的周转率较低，需加强应收账款管理，加快应收账款回收速度。
- (3) 主营业务盈利能力需要提高，应当加强成本管理，提高销售净利率。

第四章 长期筹资概论（荆老师）

二. 练习题

1. 答：根据因素分析法的基本模型，得：

$$2006 \text{ 年资本需要额} = (8000 - 400) \times (1 + 10\%) \times (1 - 5\%) = 7942 \text{ 万元}$$

2. 答：(1) 2006 年公司留用利润额 = $150000 \times (1 + 5\%) \times 8\% \times (1 - 33\%) \times 50\%$
= 4221 万元

(2) 2006 年公司资产增加额 = 4221 + 150000 × 5% × 18% + 49 = 5620 万元

3. 答：设产销数量为 x , 资本需要总额为 y , 由预测筹资数量的线性回归分析法, 可得如下的回归直线方程数据计算表:

回归直线方程数据计算表

年度	产销量 x (件)	资本需要总额 y (万元)	xy	x^2
2001	1200	1000	1200000	1440000
2002	1100	950	1045000	1210000
2003	1000	900	900000	1000000
2004	1300	1040	1352000	1690000
2005	1400	1100	1540000	1960000
$n=5$	$\Sigma x=6000$	$\Sigma y=4990$	$\Sigma xy=6037000$	$\Sigma x^2=7300000$

将上表数据代入下列方程组:

$$\begin{cases} \Sigma y = na + b \Sigma x \\ \Sigma xy = a \Sigma x + b \Sigma x^2 \end{cases}$$

得

$$\begin{cases} 4990 = 5a + 6000b \\ 6037000 = 6000a + 7300000b \end{cases}$$

求得

$$\begin{cases} a = 410 \\ b = 0.49 \end{cases}$$

所以:

- (1) 不变资本总额为 410 万元。
- (2) 单位可变资本额为 0.49 万元。
- (3) 将 $a=410$, $b=0.49$, 代入 $y=a+bx$, 得

$$y = 410 + 0.49x$$

将 2006 年预计产销数量代入上式, 测得 2006 年资本需要总额:

$$410 + 0.49 \times 1560 = 1174.4 \text{ 万元}$$

三. 案例题

答：1. (1) 公司目前的基本状况: 首先该公司属于传统的家电制造业, 从生产规模上看, 其处于一个中游的态势; 从产品的竞争力角度分析, 其具备一定的竞争能力, 从生产能力角度分析, 其面临生产能力不足的问题。

(2) 公司所处的经济环境：在宏观经济政策方面，该公司正处于一个旺盛的蓬勃上升期；从产品生命周期变化的角度分析，该产品正面临需求旺盛的良好机遇；

(3) 对公司的影响：由于该公司所生产的产品正面临一个大好的发展机遇，但其生产能力的不足客观上必将对公司的获利发展造成不利影响，如果不能尽快解决生产能力不足的问题，很可能还会削弱其产品已形成的一定竞争力，使其处于不利地位。

2. 该公司拟采取的经营与财务策略是可行的。

首先，加大固定资产投资力度并实行融资租赁方式，扩充厂房设备可以解决该公司生产能力不足的问题；

第二，实行赊购与现购相结合的方式，可以缓和公司的现金流支出，缓解财务压力；

第三，由于该产品正处于需求旺盛的阶段，因此开发营销计划，扩大产品的市场占有率是很有必要的；

第四，由于生产规模扩大的需要，增聘扩充生产经营所需的技术工人和营销人员也是势在必行的。

3. 企业筹资的动机对其筹资行为及结果具有直接影响，具体到该公司而言，其筹资的动机无疑是扩张性的。扩张性的筹资动机产生的直接结果便是企业资产总结和资本总额的增加；从企业所借助的具体筹资渠道而言，该公司应结合自身情况选择租赁筹资，投入资本筹资等多种渠道相结合的方式；从筹资的类型选择进行分析，该公司应该采用长短期资本结合，内部筹资和外部筹资相结合，直接和间接筹资相结合的方式，在保持适度风险的前提下，以较低的资本成本率实行满足公司发展的筹资决策。

第五章 长期筹资方式（荆老师）

二. 练习题

1. 答：(1) 实际可用的借款额 $=100 \times (1 - 15\%) = 85$ 万

(2) 实际负担的年利率 $=100 \times 5\% \div 85 = 5.88\%$

2. 答：(1) 当市场利率为 5% 时，

$$\text{发行价格} = 1000 \times \text{PVIF}_{5\%, 5} + 1000 \times 6\% \times \text{PVIFA}_{5\%, 5} = 1043.74 \text{ 万元}$$

(2) 当市场利率为 6% 时，

$$\text{发行价格} = 1000 \times \text{PVIF}_{6\%, 5} + 1000 \times 6\% \times \text{PVIFA}_{6\%, 5} = 1000 \text{ 万元}$$

(3) 当市场利率为 7% 时，

$$\text{发行价格} = 1000 \times \text{PVIF}_{7\%, 5} + 1000 \times 6\% \times \text{PVIFA}_{7\%, 5} = 959 \text{ 万元}$$

3. 答：(1) 九牛公司每年末支付的租金额计算如下：

$$20000 \div \text{PVIFA}_{10\%, 4} = 6309.15 \text{ 元}$$

(2)

租金摊销计划表

日期	支付租金 (1)	应计租费 (2)=(1)×10%	本金减少 (3)=(1)-(2)	应还本金 (4)
2006-01-01	——	2000	4309.15	20000
2006-12-31	6309.15	1569.09	4740.06	15690.85
2007-12-31	6309.15	1095.08	5214.07	10950.79
2008-12-31	6309.15	572.43 [*]	5736.72	5736.72
2009-12-31	6309.15	——	——	0
合计	25236.60	5236.60	20000	——

* 含尾差

三. 案例题

答：1. 股票筹资方式的优缺点：

优点：(1) 没有固定的股利负担。公司可根据自己的盈利灵活选择是否分配股利；

(2) 没有固定的到期日，不需要偿还，它是公司的永久性资本，除非公司清算时才予以偿还；

(3) 利用股票筹资的风险小；

(4) 发行股票筹资股权资本能增强公司的信誉。

缺点：(1) 资本成本较高。一般而言，股票筹资的成本要高于债权成本。

(2) 利用股票筹资, 出售新股票, 增加新股东, 可能会分散公司的控制权;

(3) 如果今后发行股票, 会导致股票价格的下跌。

2. 投资银行对公司的建议具有一定的合理性。因为发行股票筹资后能降低公司的财务风险, 并且能增强公司的信誉, 而且由于股票筹资没有固定的股利负担和固定的到期日, 这也从很大程度上减轻了公司的财务负担, 促进公司长期持续稳定发展。

另一方面, 由于股票筹资的资本成本高于债券筹资的资本成本, 并且分散公司的控制权, 这在一定程度上也会对公司股权造成负面影响。

3. 由于该公司数额较大的债务还有 3 年到期, 因此其可以考虑发行一定数量的可转换公司债券, 这样既有利于该公司降低资本成本, 也有利于其调整资本结构, 降低财务风险。

第六章 长期筹资决策 (荆老师)

二. 练习题

1.答: 贡献毛益=28000×(1-60%)=11200 万元

$$\text{EBIT}=11200-3200=8000 \text{ 万元}$$

$$\text{营业杠杆系数}=11200 / 8000=1.40$$

$$\text{六郎公司每年利息}=20000 \times 40\% \times 8\% = 640 \text{ 万元}$$

$$\text{财务杠杆系数}=8000 / (8000-640)=1.09$$

$$\text{联合杠杆系数}=1.4 \times 1.09=1.53$$

2. 答：方案甲：

各种筹资方式筹资额比例：

$$\text{长期借款：} \frac{800}{5000} = 16\%$$

$$\text{综合资本成本率：} 16\% \times 7\% + 24\% \times 8.5\% + 60\% \times 14\% = 11.56\%$$

方案乙：

各种筹资方式筹资额比例：

$$\text{长期借款：} \frac{1100}{5000} = 22\%$$

$$\text{公司债券：} \frac{400}{5000} = 8\%$$

$$\text{普通股：} \frac{3500}{5000} = 70\%$$

$$\text{综合资本成本率：} 22\% \times 7.5\% + 8\% \times 8\% + 70\% \times 14\% = 12.09\%$$

方案甲的综合资本成本率 < 方案乙的综合资本成本率

所以在适度财务风险的情况下，应选择筹资方案甲作为最佳筹资组合方案。

3. 答：（1）

$$\frac{(EBIT - 4000 \times 10\% - 2000 \times 12\%) \times (1 - 40\%)}{240} = \frac{(EBIT - 4000 \times 10\%) \times (1 - 40\%)}{240 + 8}$$

$$EBIT = 7840 \text{ 万, } EPS = \frac{(7840 - 640) \times 60\%}{240} = 18$$

所以两个追加方案下无差别点的息税前利润为 7840 万元，无差别点的普通股每股税后利润为 18 元。

$$(2) \text{ 方案甲下每股税后收益：} \frac{(2000 - 4000 \times 10\% - 2000 \times 2\%) \times 60\%}{240} = 3.4$$

$$\text{方案乙下每股税后收益：} \frac{(2000 - 4000 \times 10\%) \times 60\%}{248} = 3.87$$

方案乙下每股税后收益 > 方案甲下每股税后收益

所以应选择方案乙。

4. 答:

九天公司在不同长期债务规模下的公司价值和公司资本成本率测算表

B (万元)	S (万元)	V(万元)	K_b (%)	K_s (%)	K_w (%)
0	10000	10000	——	16%	16%
1000	10305.88	11305.88	8%	17%	15.92%
2000	9333.33	11333.33	10%	18%	15.89%
3000	8336.84	11336.84	12%	19%	15.88%
4000	7320	11320	14%	20%	15.91%
5000	6285.71	11285.71	16%	21%	15.95%

在上表中, 当 $B=1000$ 万, $K_b=8\%$, $K_s=17\%$, $EBIT=3000$ 万时,

$$S = \frac{(3000 - 1000 \times 8\%) \times (1 - 40\%)}{17\%} = 10305.88 \text{ 万元},$$

$$K_w = 17\% \times \frac{10305.88}{11305.88} + 8\% \times \frac{1000}{11305.88} \times (1 - 40\%) = 15.92\%$$

由上表可知, 当 $B=3000$, $V=8336.84$ 时, 公司价值最大, 同时公司的资本成本率最低, 因此当公司债权资本为 3000 万元时, 资本结构最佳。

三. 案例题

答: 1. 可口可乐公司 2005 年末净负债率 = $\frac{4500 + 900 - (500 + 450)}{2000 \times 5 + 4500 + 900 - (500 + 450)}$

$$= 30.80\% > 25\%$$

所以可口可乐公司 2005 年末净负债率不符合公司规定的净负债率管理目标。

2. 可口可乐公司: $\frac{\text{长期负债资本}}{\text{股权资本}} = \frac{4500}{2000 \times 5} = 45\%$

$$\frac{\text{长期负债市场价值}}{\text{全部负债市场价值}} = \frac{4200}{5400} = 77.78\%$$

便捷公司: $\frac{\text{长期负债市场价值}}{\text{全部负债市场价值}} = \frac{860}{1490} = 57.72\%$

$$\text{可乐公司: } \frac{\text{长期负债市场价值}}{\text{全部负债市场价值}} = \frac{1140}{1690} = 67.46\%$$

$$\text{麦香公司: } \frac{\text{长期负债市场价值}}{\text{全部负债市场价值}} = \frac{4130}{4200} = 98.33\%$$

$$\text{香客公司: } \frac{\text{长期负债市场价值}}{\text{全部负债市场价值}} = \frac{4250}{4830} = 87.99\%$$

由上可知，该行业公司负债筹资中，长期负债的筹资比例较高，均大于50%，其中可口可乐公司处于一个中游水平，这在一定程度上说明其筹资比例是合适的。

$$3. \text{ 可口可乐公司未来净收益折现价值} = \frac{2000 \times (1 - 40\%)}{8\%} = 15000$$

$$2005 \text{ 年本公司的市场价值} = 4500 + 900 + 500 + 450 + 200 \times 5 = 16350$$

$$\frac{15000}{16350} = 91.74\%, \text{ 可见采用未来净收益折现价值法能准确的反映可口可乐公司}$$

实际价值。

$$4. \text{ 公司股票折现价值} = \frac{(2000 - I) \times (1 - 40\%)}{12\%} = \frac{(2000 - 300) \times (1 - 40\%)}{12\%} = 8500$$

$$\text{公司总的折现价值} = 8500 + 4500 = 13000 \text{ 万元}$$

$$\frac{13000}{16350} = 79.51\%, \text{ 可见采用公司总的折现价值能较为准确的反映可口可乐公司}$$

实际价值。

5. 可口可乐公司以净负债率作为资本结构管理目标不尽合理，因为没有考虑企业的实际价值。更为可取的办法是采用公司价值比较法，即公司总的折现价值最大化或是未来净收益折现价值最大化作为资本结构管理目标。

第七章 长期投资概论（王老师）

二、案例题

答：（1） 制约 HN 集团建立新厂的因素有：

1. 原材料供应不足。由于国内企业流动资金不足、管理不善等因素的影响，使得油料加工行业整体开工率严重不足，从而使得 HN 集团新厂面临着严峻的原材料供应问题，这严重制约了 HN 新厂的建设。

2. 产品国内消费市场不景气。由于我国近十年来人们生活水平有了极大的提高，人均肉食消费已经超过了世界平均水平，这限制了饲养业的发展；另外，我国的饲养业的集约化程度还很低，商品饲料的需求量不是很大，所以这直接影响 HN 新厂的盈利能力。

3. 建厂周期过长。由于在中国建立该种类型的新厂的周期很长，使得企业面临着国外产品的竞争以及更多不确定的因素。

4. 国际市场竞争激烈。由于美国和巴西等国的产品竞争力很强，使得我国产品很难在国际市场上立足，而且在外国低油价的冲击下，建立油料加工厂，前景堪忧。

5. 保税库带来的利益有限。尽管进口的大豆可以进入保税库而免交进口关税和增值税，降低原材料成本，但是由于出口豆粕产品的价格很低，部分抵消了保税库带来的好处，使得保税库带来的利益不容乐观。

6. 进口原料面临汇率变动风险。如果 HN 集团建立新厂，那么就需要从国外进口大部分原料，这样汇率的波动就会影响生产成本和利润，即集团要面临汇率变动风险。

（2）企业进行投资环境分析，对及时、准确地作出投资决策和不断提高投资效益具有重要意义。对投资环境进行研究，可以使投资决策有坚实的基础，保证决策的正确性。

HN 集团通过对建立新厂依据的可靠性、内部条件的适应性和战略事实的可行性进行分析论证，认识到建立新厂会面临着原材料供应不足、消费市场不景气、保税库利益有限、国际市场的激烈竞争和汇率风险等问题，从而得出当前 HN 集团建立新厂会有很多风险，因此暂时不应该建立新厂的结论。如果 HN 集团不进行投资环境分析，就不能看清集团面临的环境，不能认识到建立新厂的一些制约因素，从而可能会盲目投资、建立新厂，给公司造成损失。因此，进行投资环境分析对企业作出正确的投资决策有着非常重要的作用。

第八章 内部长期投资（王老师）

二、练习题

1. 答: (1) 项目 A 的投资回收期 $= 1 + \frac{7500 - 4000}{3500} = 2$ (年)

项目 B 的投资回收期 $= 2 + \frac{5000 - 2500 - 1200}{3000} = 2.43$ (年)

所以, 如果项目资金必须在 2 年内收回, 就应该选项目 A。

(2) 计算两个项目的净现值:

$$NPV_A = -7500 + 4000 \times PVIF_{15\%, 1} + 3500 \times PVIF_{15\%, 2} + 4000 \times PVIF_{15\%, 3}$$

3

$$\begin{aligned} &= -7500 + 4000 \times 0.870 + 3500 \times 0.756 + 1500 \times 0.658 \\ &= -387 \text{ (元)} \end{aligned}$$

$$NPV_B = -5000 + 2500 \times PVIF_{15\%, 1} + 1200 \times PVIF_{15\%, 2} + 3000 \times PVIF_{15\%, 3}$$

3

$$\begin{aligned} &= -5000 + 2500 \times 0.870 + 1200 \times 0.756 + 3000 \times 0.658 \\ &= 56.2 \text{ (元)} \end{aligned}$$

由于项目 B 的净现值大于项目 A 的净现值, 所以应该选择项目 B。

2. 答: (1) 设项目 A 的内含报酬率为 R_A , 则:

$$2000 \times PVIF_{R_A, 1} + 1000 \times PVIF_{R_A, 2} + 500 \times PVIF_{R_A, 3} - 2000 = 0$$

利用试误法, 当 $R_A = 40\%$ 时, 有:

$$2000 \times 0.714 + 1000 \times 0.510 + 500 \times 0.364 - 2000 = 120$$

当 $R_A = 50\%$ 时, 有:

$$2000 \times 0.667 + 1000 \times 0.444 + 500 \times 0.296 - 2000 = -74$$

利用插值法, 得:

报酬率	净现值
40%	120
R_A	0
50%	-74

$$\text{由 } \frac{R_A - 40\%}{50\% - 40\%} = \frac{0 - 120}{-74 - 120}, \text{ 解得: } R_A = 46.19\%$$

所以项目 A 的内含报酬率是 46.19%。

(2) 设项目B的内含报酬率为 R_B ，则：

$$500 \times PVIF_{R_B, 1} + 1000 \times PVIF_{R_B, 2} + 1500 \times PVIF_{R_B, 3} - 1500 = 0$$

利用试误法，当 $R_B = 35\%$ 时，有：

$$500 \times 0.741 + 1000 \times 0.549 + 1500 \times 0.406 - 1500 = 28.5$$

当 $R_B = 40\%$ 时，有：

$$500 \times 0.714 + 1000 \times 0.510 + 1500 \times 0.364 - 1500 = -87$$

利用插值法，得：

报酬率	净现值
35%	28.5
R_B	0
40%	-87

$$\text{由 } \frac{R_B - 35\%}{40\% - 35\%} = \frac{0 - 28.5}{-87 - 28.5}, \text{ 解得: } R_B = 36.23\%$$

所以项目B的内含报酬率是36.23%。

3. 答：(1) 计算两个项目的净现值：

$$\begin{aligned} NPV_S &= -250 + 100 \times PVIF_{10\%, 1} + 100 \times PVIF_{10\%, 2} + 75 \times PVIF_{10\%, 3} \\ &\quad + 75 \times PVIF_{10\%, 4} + 50 \times PVIF_{10\%, 5} + 25 \times PVIF_{10\%, 6} \\ &= -250 + 100 \times 0.909 + 100 \times 0.826 + 75 \times 0.751 \\ &\quad + 75 \times 0.683 + 50 \times 0.621 + 25 \times 0.564 \\ &= 76.2 \text{ (美元)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} NPV_L &= -250 + 50 \times PVIF_{10\%, 1} + 50 \times PVIF_{10\%, 2} + 75 \times PVIF_{10\%, 3} \\ &\quad + 100 \times PVIF_{10\%, 4} + 100 \times PVIF_{10\%, 5} + 125 \times PVIF_{10\%, 6} \\ &= -250 + 50 \times 0.909 + 50 \times 0.826 + 75 \times 0.751 \\ &\quad + 100 \times 0.683 + 100 \times 0.621 + 125 \times 0.564 \\ &= 93.98 \text{ (美元)} \end{aligned}$$

(2) 计算两个项目的内含报酬率：

设项目S的内含报酬率为 R_S ，则：

$$\begin{aligned} NPV_S &= 100 \times PVIF_{R_S, 1} + 100 \times PVIF_{R_S, 2} + 75 \times PVIF_{R_S, 3} \\ &\quad + 75 \times PVIF_{R_S, 4} + 50 \times PVIF_{R_S, 5} + 25 \times PVIF_{R_S, 6} - 250 = 0 \end{aligned}$$

利用试误法，当 $R_S = 20\%$ 时，有： $NPV_S = 10.75$

当 $R_S = 25\%$ 时，有： $NPV_S = -14.3$

利用插值法，得：

报酬率	净现值
20%	10.75
R_S	0
25%	-14.3

$$\text{由 } \frac{R_S - 20\%}{25\% - 20\%} = \frac{0 - 10.75}{-14.3 - 10.75}, \text{ 解得: } R_S = 22.15\%$$

所以项目 S 的内含报酬率是 22.15%。

设项目 L 的内含报酬率为 R_L ，则：

$$\begin{aligned} NPV_L = & -250 + 50 \times PVIF_{R_L, 1} + 50 \times PVIF_{R_L, 2} + 75 \times PVIF_{R_L, 3} \\ & + 100 \times PVIF_{R_L, 4} + 100 \times PVIF_{R_L, 5} + 125 \times PVIF_{R_L, 6} = 0 \end{aligned}$$

利用试误法，当 $R_L = 20\%$ 时，有： $NPV_L = 0.05$

当 $R_L = 25\%$ 时，有： $NPV_L = -33.85$

利用插值法，得：

报酬率	净现值
20%	0.05
R_L	0
25%	-33.85

$$\text{由 } \frac{R_L - 20\%}{25\% - 20\%} = \frac{0 - 0.05}{-33.85 - 0.05}, \text{ 解得: } R_L = 20.01\%$$

所以项目 L 的内含报酬率是 20.01%。

(3) 因为项目 L 的净现值大于项目 S 的净现值，所以应该选择项目 L。

4. 答：该项目的净现值为：

$$\begin{aligned} NPV = & 1.0 \times (-20000) + 0.95 \times 6000 \times PVIF_{10\%, 1} + 0.9 \times 7000 \times PVIF_{10\%, 2} \\ & + 0.8 \times 8000 \times PVIF_{10\%, 3} + 0.8 \times 9000 \times PVIF_{10\%, 4} \\ = & 109.1 \text{ (千元)} \end{aligned}$$

由于该项目按风险程度对现金流量进行调整后，计算出来的净现值大于 0，所以该项目值得投资。

三、案例题

答：(1) 计算各个方案的内含报酬率：

设方案一的内含报酬率为 R ，则：

$$44000 \times PVIFA_{R, 3} - 75000 = 0, \text{ 即 } PVIFA_{R, 3} = 1.705。$$

查PVIFA表得： $PVIFA_{30\%, 3} = 1.816$ ， $PVIFA_{35\%, 3} = 1.696$

利用插值法，得：

报酬率	年金现值系数
30%	1.816
R	1.705
35%	1.696

$$\text{由 } \frac{R - 30\%}{35\% - 30\%} = \frac{1.705 - 1.816}{1.696 - 1.816}, \text{ 解得： } R = 34.63\%$$

所以方案一的内含报酬率为 34.63%。

设方案二的内含报酬率为 R ，则：

$$23000 \times PVIFA_{R, 3} - 50000 = 0, \text{ 即 } PVIFA_{R, 3} = 2.174。$$

查PVIFA表得： $PVIFA_{18\%, 3} = 2.174$ ，即 $R = 18\%$

所以方案二的内含报酬率为 18%。

设方案三的内含报酬率为 R ，则：

$$70000 \times PVIFA_{R, 3} - 125000 = 0, \text{ 即 } PVIFA_{R, 3} = 1.786。$$

查PVIFA表得： $PVIFA_{30\%, 3} = 1.816$ ， $PVIFA_{35\%, 3} = 1.696$

利用插值法，得：

报酬率	年金现值系数
30%	1.816
R	1.786
35%	1.696

$$\text{由 } \frac{R - 30\%}{35\% - 30\%} = \frac{1.786 - 1.816}{1.696 - 1.816}, \text{ 解得： } R = 31.25\%$$

所以方案三的内含报酬率为 31.25%。

设方案四的内含报酬率为 R ，则：

$$12000 \times PVIF_{R, 1} + 13000 \times PVIF_{R, 2} + 14000 \times PVIF_{R, 3} - 10000 = 0$$

利用试误法，计算得 $R = 112.30\%$

所以方案四的内含报酬率是 112.30% 。

由于方案四的内含报酬率最高，如果采用内含报酬率指标来进行投资决策，则公司应该选择方案四。

(2) 计算各个方案的净现值：

$$\begin{aligned}\text{方案一的NPV} &= 44000 \times PVIFA_{15\%, 3} - 75000 = 44000 \times 2.283 - 75000 \\ &= 25452 \text{ (元)}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{方案二的NPV} &= 23000 \times PVIFA_{15\%, 3} - 50000 = 23000 \times 2.283 - 50000 \\ &= 2509 \text{ (元)}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{方案三的NPV} &= 70000 \times PVIFA_{15\%, 3} - 125000 = 70000 \times 2.283 - 125000 \\ &= 34810 \text{ (元)}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{方案四的NPV} &= 12000 \times PVIF_{15\%, 1} + 13000 \times PVIF_{15\%, 2} \\ &\quad + 14000 \times PVIF_{15\%, 3} - 10000 = 19480 \text{ (元)}\end{aligned}$$

由于方案三的净现值最高，如果采用净现值指标来进行投资决策，则公司应该选择方案三。

(3) 在互斥项目中，采用净现值指标和内含报酬率指标进行决策有时会得出不同的结论，其原因主要有两个：

1. 投资规模不同。当一个项目的投资规模大于另一个项目时，规模较小的项目的内含报酬率可能较大但净现值较小，如方案四就是如此。

2. 现金流量发生的时间不同。有的项目早期现金流入量较大，如方案三，而有的项目早期现金流入量较小，如方案四，所以有时项目的内含报酬率较高，但净现值却较小。

最高的净现值符合企业的最大利益，净现值越高，企业的收益就越大。在资金无限制的情况下，利用净现值指标在所有的投资评价中都能作出正确的决策，而内含报酬率指标在互斥项目中有时会作出错误的决策。因此，净现值指标更好。

第九章 对外长期投资（刘老师）

案例题

1. 答: (1) 债券在 2002 年 4 月 1 日时的价值为:

$$\begin{aligned}
 P &= I \times PVIFA_{i, n} + F \times PVIF_{i, n} \\
 &= 1000 \times 8\% \times PVIFA_{6\%, 3} + 1000 \times PVIF_{6\%, 3} \\
 &= 80 \times 2.673 + 1000 \times 0.840 \\
 &= 1053.84 \text{ (元)}
 \end{aligned}$$

由于该债券的市场价格低于其价值, 所以应购买该债券进行投资。

$$(2) R = \sqrt[3]{\frac{1000 + 1000 \times 8\% \times FVIFA_{6\%, 3}}{1040}} - 1 = 6.46\%$$

2. 答:

$$(1) K = 3\% + 1.5 \times (13\% - 3\%) = 18\%$$

$$(2) V = 2 \times PVIFA_{18\%, 3} + \frac{2 \times (1 + 4\%) \times PVIF_{18\%, 3}}{18\% - 4\%} = 13.4 \text{ (元)}$$

由于该股票的市场价格高于其内在价值, 故不应进行投资。

(3) 当 $R = 17\%$ 时,

$$\begin{aligned}
 V &= 2 \times PVIFA_{17\%, 3} + \frac{2 \times (1 + 4\%) \times PVIF_{17\%, 3}}{17\% - 4\%} = 14.40 \\
 \frac{14 - 13.4}{14.4 - 13.4} &= \frac{R - 18\%}{17\% - 18\%} \\
 R &= 17.4\%
 \end{aligned}$$

3. 答:

(1) 三家公司债券价值分别为:

$$P_A = 1000 \times 8\% \times PVIFA_{6\%, 5} + 1000 \times PVIF_{6\%, 5} = 1083.96 \text{ (元)}$$

$$P_B = 1000 \times (1 + 8\% \times 5) \times PVIF_{6\%, 5} = 1045.8 \text{ (元)}$$

$$P_C = 1000 \times PVIF_{6\%, 5} = 747 \text{ (元)}$$

(2) 三家公司债券的投资收益率分别为:

$$R_A = \sqrt[5]{\frac{1000 + 1000 \times 8\% \times FVIFA_{6\%, 5}}{1041}} - 1 = 6.89\%$$

$$R_B = \sqrt[5]{\frac{1000 + 1000 \times 8\% \times 5}{1050}} - 1 = 5.92\%$$

$$R_C = \sqrt[5]{\frac{1000}{750}} - 1 = 5.92\%$$

由于 B 公司债券和 C 公司债券的价值均低于其市场价格, 且三家公司债券中 A 公司债券的投资报酬率最高, 因此应购买 A 公司债券。

第十章 营运资金管理概论（王老师）

二、案例题

答：（1）克莱斯勒汽车公司持有的现金、银行存款和短期债券达到了 87 亿美元，而正常现金需要量只需 20 亿美元，说明公司采用的是保守的资产组合策略；而股东认为，若出现现金短缺，只需向银行借款等方式就能获得资金，这说明公司当前持有的一些短期流动资产是靠长期资金来筹集的，所以公司采用的是保守的筹资组合策略。

（2）公司股东希望公司只需持有 20 亿美元，这相对于公司以往历史经验而言，是一个比较小的金额，因此，股东希望公司采取冒险的资产组合策略，将更多的资金投资于报酬更高的项目上。而股东希望当出现现金短缺时，通过银行借款等方式来解决，以实现短期资产由短期资金来筹集和融通，实行正常的筹资组合策略。

（3）不同的资产组合对公司的报酬和风险有不同的影响。采取保守的资产组合策略时，公司持有过量的流动资产，公司的风险相对较低，但由于这些资产的收益率相对较低，使得公司的盈利相对减少；相反，采取冒险的资产组合策略时，公司持有的流动资产较少，非流动资产较多，这使公司的风险较高，但是收益也相对较高。如克莱斯勒公司持有过量的现金及短期债券资产，这可以防范公司出现经营风险，但是它的收益率也较低，只有 3%。所以股东希望公司能够将更多的资金投向回报更多的其他项目。

同样，不同的筹资组合对公司的报酬和风险也有不同的影响。采取保守的筹资组合策略，以长期资金来筹集短期资产，可以减少公司的风险，但是成本也会上升，由此减少公司的收益。相反，实行冒险的筹资组合策略，增加公司的收益，但是公司也要面临更大的风险。而在正常的筹资组合策略下，公司的报酬和风险都适中。

第十一章 流动资产（王老师）

二、练习题

1. 答：最佳现金余额为：

$$N = \sqrt{\frac{2 \times 6000 \times 100}{30\%}} = 2000 \text{ (元)}$$

2. 答: (1) 最佳订货批量为:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2AF}{C}} = \sqrt{\frac{2 \times 1200 \times 400}{6}} = 400 \text{ (件)}$$

(2) 在不取得数量折扣, 按经济批量采购时的总成本合计为:

$$\begin{aligned} \text{总成本} &= \text{年订货成本} + \text{年储存成本} + \text{年采购成本} \\ &= \frac{1200}{400} \times 400 + \frac{400}{2} \times 6 + 1200 \times 10 \\ &= 14400 \text{ (元)} \end{aligned}$$

取得数量折扣, 按照 600 件采购时的总成本合计为:

$$\begin{aligned} \text{总成本} &= \text{年订货成本} + \text{年储存成本} + \text{年采购成本} \\ &= \frac{1200}{600} \times 400 + \frac{600}{2} \times 6 + 1200 \times 10 \times (1 - 2\%) \\ &= 14360 \text{ (元)} \end{aligned}$$

由于取得数量折扣时的存货总成本小于按经济订货批量时的存货总成本, 所以企业应该以 600 件为订货批量。

三、案例题

答: (1) 金杯汽车公司的应收账款管理可能出的问题有:

1. 没有制定合理的信用政策, 在赊销时, 没有实行严格的信用标准, 也没有对客户的信用状况进行调查和评估, 从而对一些信誉不好、坏账损失率高的客户也实行赊销, 因而给公司带来巨额的坏账损失;
2. 没有对应收账款进行很好地监控, 对逾期的应收账款没有采取有力的收账措施。

(2) 如何加强应收账款的管理:

1. 事前: 对客户进行信用调查和信用评估, 制定严格的信用标准
2. 事中: 制定合理的信用政策, 采用账龄分析表等方法对应收账款进行监控。
3. 事后: 制定合理有效的收账政策催收拖欠款项, 减少坏账损失。

第十二章 流动负债 (王老师)

二、案例题

答：（1）大厦股份的流动负债管理可能存在的隐患是：

作为百货零售企业，公司流动资金主要依赖于银行借款和资金周转中形成的应付账款等流动负债，流动负债占总负债的 96.81%，若资金周转出现困难，公司将面临一定的短期偿债压力，进而影响公司进一步债务融资的能力。所以，公司的财务风险较高。

（2）利：银行短期借款可以迅速获得所需资金，也具有较好的弹性，对于季节性和临时性的资金需求，采用银行短期借款尤为方便；而采用应付账款进行融资也很方便，成本也较低，限制也很少。

大厦股份主营百货零售，经营中需要大量的流动资金，而且销售具有明显的季节性和周期性，通过银行短期借款，可以迅速地获得所需资金。另外，公司要采购大量的存货，通过应付账款可以从供应商那里获得资金，而且成本低、限制少。因此，公司通过银行短期借款和应付账款，可以以较低的成本迅速地获得经营所需流动资金。

弊：银行借款的资金成本相对较高，而且限制也相对较多，使用期限也较短；而应付账款筹资的期限也很短，在不能到期偿还时，会使公司声誉下降，而且当存在现金折扣时，放弃它要付出很高的资金成本。当银行短期借款到期或集中向供货商支付货款时，公司可能面临资金周转不畅的状况。而且当这些债务偿还日期在销售淡季时，由于公司现金流入较少，公司很难偿还这些到期债务，从而会降低公司的声誉，影响以后的融资能力。

第十三章 收益管理（刘老师）

二、案例

解：（1）如果三个子公司按正常市场价格结算，则应缴纳的增值税额分别为：

A 公司应纳增值税 = $100 \times 50 \times 17\% - 400 = 450$ （万元）

B 公司应纳增值税 = $100 \times 70 \times 17\% - 850 = 1190 - 850 = 340$ （万元）

C 公司应纳增值税 = $100 \times 80 \times 17\% - 1190 = 170$ （万元）

（2）如果三个子公司按内部转移价格结算，则应缴纳的增值税额分别为：

A 公司应纳增值税 = $100 \times 40 \times 17\% - 400 = 280$ （万元）

B 公司应纳增值税 = $100 \times 55 \times 17\% - 680 = 255$ （万元）

C 公司应纳增值税 = $100 \times 80 \times 17\% - 935 = 425$ （万元）

（3）从纳税总额上看，无论按正常的市场价格结算，还是按内部转移价格结算，华威集团公司的三家子公司所缴纳的增值税总额均为 960 万元。但是，考虑到税款的支付时间，两者便存在差异。由于 3 个公司的生产具有连续性，按内部转移价格结算使 A 公司当期应缴的税款相对减少 170（450 - 280）万元，同时使 B 公司当期应缴的税款相对减少 85（340 - 255）

万元，C 公司当期应缴的税款相对增加 255（425－170）。因此三个子公司按内部转移价格结算可以起到税负递延的效果，获得货币时间价值的利益，从而起到节税作用，因此，该集团公司应当采用内部转移价格进行结算。

第十四章 利润分配（刘老师）

案例题参考答案

1. 苹果公司在 1987 年首次发放股利，是由于面对强大的竞争对手 IBM 公司，为了增强投资者的信心，以派发股利的方式向公众传递一种信息——苹果公司的业绩具有稳定持续增长的能力。同时进行股票分割是为了降低股票的价格，使股票更容易流通，以吸引更多的投资者。
2. 苹果公司从 1987 年到 1995 年一直采用的是固定股利政策，直到 1996 年由于经营困难才不得不停止发放股利。这种股利政策要求企业在较长时期内支付固定的股利，在企业收益发生变化时，并不影响股利的支付。这种稳定的股利政策能够向投资者传递公司经营业绩稳定的信息，有利于投资者有规律的安排股利收入和支出，能够增强投资者信心，有利于股票价格的上升。即使由于股利的发放使公司暂时偏离最佳资本结构，但也比减少股利使投资者认为公司业绩下降带来的损失要小。虽然固定股利政策有一定的优点，但在公司净利润下降或现金紧张时，固定股利的支付会给公司带来巨大的财务压力，容易导致资金短缺，财务状况恶化，在非常时期，公司可能会不得已减少股利的发放，这会给公司带来较大损失，导致股票价格大幅下降。