

# 第一章 财务管理概述

正确揭示财务管理特征的是：价值管理

※复习要点提醒：

本章是本书的开篇，涉及很多财务管理学科的基础概念和知识，所以要认真理解，为后续学习打下良好基础。涉及的主要题型为选择题、简答题。学习方法为先看书整体理解，再背诵下列重点知识。

## 1. 财务管理的概念

财务管理就是以企业战略目标为出发点，通过对企业融资、投资、运营和分配等财务活动进行科学决策与有效管理，以实现企业价值最大化的管理活动。

## 2. 财务管理的内容【\*\*】

①融资管理：长期资金的筹集和管理，即对应列式在资产负债表右方的长期负债和股东权益的管理，确定融资规模、选择适当的筹资渠道)筹资方式等

②投资管理：主要侧重于企业长期投资项目的规划与决策，即对列示在资产负债表左下方相关内容的管理。考虑投资的方向和规模、投资对象和投资方式、投资结构等

③营运资本管理：即对流动资产与流动负债的管理。需要评估营运资本管理的风险和收益，合理制定投资策略和融资策略。

## 3. 财务经理的职责【\*\*】

财务经理的主要职责是组织和协调企业的财务资源与业务规划的匹配运作，根据公司战略规划和经营目标制定并实施公司的财务政策。

①根据企业融资的需要，在金融市场向商业银行投资机构及个人借款或发行有价债券获取资金，即融资管理。

②根据公司战略规划、经营需要进行投资管理。

③通过对资源的优化配置、有效经营，创造现金流量，实现公司价值提升

④公司向政府缴纳税费，给债权人支付利息，给股东支付股利，实现投资者价值提升。根据公司发展需要进行股利分配决策。

## 4. 企业组织形式(看书理解，选择题)

①个人独资企业

②合伙企业

③公司制企业:双重纳税, 存在代理问题

## 5、财务管理目标【\*\*\*】【简答重点】【简答题一般会只让写其。一个目标的优点或者缺点】

### ①利润最大化

优点:(1)利润是企业一定时期收入和耗费的差额,是企业最综合的指标,能够反映企业整体经营管理和财务管理的水平。

(2)企业是以盈利为目的的经济组织,创造利润,是企业生存发展的基础,是企业和社会经济发展的重要动力。利润越高,企业及社会财富增加的越多。从而有助于企业资源的合理配置

(3)追求利润最大化有利于企业加强管理、改进技术、降低成本、提高劳动生产率,从而有利于企业资源的合理配置。

缺点:(1)没有考虑利润实现时间和货币时间价值

(2)利润作为一个绝对数指标,不能反映创造的利润与投入资本之间的关系,不利于不同资本规模的企业或同一企业不同期间的业绩比较

(3)没有考虑风险因素,收益越大,风险也越高。

(4)片面追求利润最大化可能会导致企业短期行为。

### ②股东财富最大化

优点:(1)股票的价值是按风险调整折现率折现后的现值,所以股东财富这一指标考虑了取得收益的时间因素和风险因素。

(2)由于股票价值包含了投资者对企业未来获利能力的预期,因此能够在一定程度上克服企业在追求利润上的短期行为。

(3)股票价格以每股市价表示,反映了单位投入资本的市场价格。

缺点:(1)不适用于非上市公司

(2)股票价格的变动不是公司业绩的唯一反应,而是受诸多因素所影响的综合结果。

(3)只强调了股东利益,没有强调其他利益相关者的利益,容易引起利益相关者之间的冲突。

### ③企业价值最大化

企业价值是企业所拥有的资产或权利产生的未来现金流量按加权平均资本

成本进行折现的现值，也可以理解为企业所有者权益和债权人权益的市场价值。

优点：(1) 考虑了现金流量与货币时间价值因素。

(2) 考虑了风险因素

(3) 符合企业可持续发展长远利益。因为企业价值不仅包含了新创造的价值，而且包含了企业潜在的或预期的获利能力，这样企业不再只强调当前利益，而更加注重长远利益。

(4) 考虑了企业相关者的利益。不仅考虑了股东利益，而且该兼顾了债权人和其他利益相关者的利益。

缺点：企业价值评估标准和评估方法上存在较大主观性，计算企业价值设计的许多参数在预计上较为困难，因此，企业价值评估很难做到客观准确。

## 6. 利益冲突与协调【\*\*】

### ① 股东与经营者的利益冲突与协调

由于公司所有权与经营权分离，所以股东和管理者的目标函数不一致。作为委托人，希望经营者为企业实现财富做最大化，而经营者的目标利益更具有多元性，除了追求更高报酬之外，还希望获得更多的闲暇时间和在职消费。所以，经营者在最大化自身利益的同时，可能会做出不利于股东利益的，即发生道德风险和逆向选择。

措施：(1) 约束，解聘，企业间的收购

(2) 激励：激励就是将经营者的报酬与其绩效直接挂钩，使经营者自觉采取能提升股东财富的措施，如股票期权方式、年薪制、业绩股等。

### ② 股东与债权人的利益冲突与协调

股东和债权人的冲突主要由于目标函数不一致。债权人的目标是到期收回本金并获得约定的利息，收入强调的是贷款的安全性。而股东强调的是借入资金的收益性。所以股东有可能为了自身利益而伤害债权人的利益。行为主要有，改变举债资金的用途，将其投资于高风险项目等等。

股东和债权人承担的风险和收益是不对等的。债权人在极端有利情况下所获的收益有最高限制，在极端不利情况下却有不能收回本金和利息的风险、而这种风险和收益的不对等也是两者之间矛盾和冲突的根源之一

股东可能在未征得债权人的同意下，要求经营者举借新债，致使企业负债比

率上升，偿债风险，提高债权人负债价值下降

措施：(1)降低支付价格或提高贷款利率 (2)在债务契约中增加限制性条款

③其他利益相关者的利益要求与协调(这部分看书理解一下就行)

④企业与社会责任

企业经营者的最终目标是实现企业价值最大化，而不是社会利益最大化，虽然从长远来看，两者是一致的，但是某一特定时间段来看，企业财务管理目标与社会责任之间存在一定差异，所以企业就有可能为了自身利益而伤害社会利益。例如，污染环境，发布虚假信息误导投资者。从长期来看，企业希望从员工、客户、供应商或社会那里获得的不合理利益，最终都会降低企业价值。因而，企业要追求自身长期稳定发展，就应当更加重视社会责任，维护社会公众利益，从而达到企业目标和社会目标的统一。

措施：法律制约、行政干预、道德约束、社会舆论

## 7. 金融市场概念

金融市场是资金融通市场，是指资金供应者和资金需求者通过金融工具进行交易而融通资金的市场。各种不同的金融工具构成了不同的融资市场，金融市场便是各种融资市场的总称。

## 8. 金融市场的构成要素

①金融市场主体

②金融市场交易对象

③金融市场的交易工具

④金融市场的价格机制

## 9. 金融市场的功能【\*\*】

①满足资金的筹借与投放

社会资金的供给者与需求者往往在资金供求的时间、数量、供求方式之间存在不一致，因此在社会总储蓄向总投资转化过程中，必须借助一定的中介才能顺利进行，金融市场就充当了这种转化的中介。

②合理的分配和引导资金。

金融市场通过利率变化和对有价证券价格的影响，引导资金流向那些经营管

理好、产品畅销、有发展前途的单位,使得社会资源从低效部门向高效部门转移,完成社会资源优化配置。

### ③实现风险管理

金融工具交易可以使希望避免风险的人把风险转移给愿意承担风险的人,这样投资者可以根据各种风险的高低和自己的偏好更有效的配置资金。

### ④实施宏观经济调控

金融市场为政府进行宏观经济调控创造了条件。一方面,金融市场为宏观经济政策制定提供信息;另一方面,金融市场是中央银行推行货币政策的场所

## 10. 影响金融工具价格的因素

金融工具的流动性、收益性、风险性、供给、需求,其他金融工具价格以及交易者心理预期等等

## 11. 金融市场的分类【选择】

### ①按金融工具的期限划分:短期金融市场和长期金融市场

短期金融市场又称货币市场,主要包括同业拆借市场、短期债券市场、票据贴现市场等等

长期金融市场又称资本市场:主要包括债券市场、股票市场和融资租赁市场等

②按金融工具的发行和流通特征划分:一级市场,二级市场,第三市场,第四市场

### ③按价格确定机制划分:公开市场和议价市场

### ④按交割方式划分:现货市场和远期市场

### ⑤按中介特征划分:直接金融市场和间接金融市场

## 12. 有效市场假说【\*\*\*】【简答】——基础:理性预期假说

有效市场假说认为,证券资产的价格全面反映所获得的相关信息。衡量证券市场是否有效率两个标志,一是价格能否自由的根据相关信息而变动,二是证券的有关信息能否充分的披露和均匀的分布,使每一个投资在同一时间内得到等质等量的信息。

根据不同信息在价格中的反应程度,有效市场分为:

①弱式有效市场:证券价格已经完全反映了所有的历史信息,但证券价格是随机波动的,投资者仅根据证券历史信息不能为投资者带来超额收益。

②半强式有效市场:证券价格已经完全反映了所有已公开信息,任何投资者不能通过任何方法来分析公开信息以获取超额收益,但是公司内线人物却可能得到普通投资者无法得到的未公开信息,并通过买卖证券获得超额收益,

③强式有效市场:证券价格完全反映了所有与价格变化有关的信息,包括公开信息和未公开信息,任何投资者都没有办法通过任何方法来获得超额收益。

## 第二章 财务报表分析

※复习要点提醒:本章为重点章节,涉及的主要题型为选择和计算。关于财务比率的计算是本章学习的重中之重,也是初试考察的重点。所以一定掌握所有财务比率的内涵和计算方法,公式背过!

(本章有划重点视频)

### 1. 财务报表分析的含义和目的:为利益相关者进行决策提供依据

这一部分简单看看理解理解或者记两个关键词即可

### 2. 财务报表分析方法(选择题,记住分析方法名称,理解每种方法什么意思就行)

(一) 比较分析法.

①横向比较分析法(水平分析法)

②纵向比较分析法(垂直分析法)

③趋势分析法:连续数期的相同指标或比率

(二) 比率分析法:相互关联的不同指标

(三) 因素分析法:影响财务指标的各项因素

### 3. 各种报表为报表使用者提供的信息【简答】

①资产负债表:

1) 企业资产的构成及分布情况

2) 企业负债的规模及其结构

3) 企业资本保值增值情况及对负债的保障程度

②利润表

1) 展示企业利润形成过程,反映企业的财务成果

2) 说明企业利润的来源结构,揭示企业利润质量及风险

3) 反映企业盈利能力,预测企业未来发展趋势

③现金流量表

1) 揭示企业在一定期间内现金流入和流出的原因

2) 现金流量表能够评价企业的偿债能力和支付能力

3) 现金流量表有助于分析企业的盈利质量

### 4. 财务业绩评价【超级重要!计算题!每一个指标怎么计算、公式要熟

## 练!】

### ①偿债能力评价

短期偿债能力: 1) 流动比率

2) 速动比率

3) 现金比率

长期偿债能力: 1) 资产负债率

2) 产权比率: 权益乘数=1+产权比率

3) 权益乘数: 权益乘数越大, 代表公司介入资本的数额越大, 承担的财务风险越高, 权益乘数常被用于反映企业的财务杠杆水平, 权益乘数越大, 财务杠杆越高。

4) 利息保障倍数

### ②营运能力评价

1) 应收账款周转率

2) 存货周转率

3) 流动资产周转率

4) 总资产周转率

### ③ 盈利能力评价

总体盈利水平评价:

1) 销售毛利率: 通过与同行其他行业相同指标的比较, 可反映企业产品市场竞争战略。

2) 销售净利率

3) 总资产净利率

4) 净资产净利率: 该指标是衡量企业盈利能力的核心指标, 是综合性最强的财务指标。净资产收益率可以进一步分解成销售净利率总资产周转率和权益乘数

盈利质量评价

1) 盈余现金保障倍数

2) 现金收入比

### ④市场价值评价

1) 每股收益 = (净利润 - 优先股股利) / 流通在外普通股股数

2) 市盈率: 市盈率在不同行业间存在较大差别, 充满扩张机会的新兴行业市盈率普遍较高, 而成熟企业的市盈率普遍较低,

3) 每股净资产

4) 市净率

## 5. 现金和现金等价物包括:

现金, 银行存款, 其他货币资金, 交易性金融资产

## 第三章 货币时间价值

复习要点:本章为重点基础章节。不仅是财务管理的基础,也是资产评估收益法的基础,所以必须理解掌握。在考试中,对于本章的单独考察并不多,但是本章的基础知识会用到各国章节的题目中。

本章作为要作为简答题记忆的内容不多,把下面列示的记住就行。但是要掌握的重点知识不是这一点,重点内容参照划重点视频。

注:本章第四节“EXCEL的时间价值函数”部分在东财资评初试不会涉及,这部分可不用看,

(本章有划重点视频)

### 1. 互为倒数的系数【选择】

- ①复利现值系数和复利终值系数互为倒数
- ②年金终值系数和年偿债基金系数互为倒数
- ③年金现值系数和资本回收系数互为倒数

### 2. 利率的构成【选择、简答】

利率由以下三大主要因素构成,即真实无风险利率,预期通货膨胀率及风险溢价。其中,真实无风险利率和预期通货膨胀率构成基准利率。所以利率又可以表现为基准利率和风险溢价之和。

### 3. 真实无风险利率与名义无风险利率的区别【选择、简答】

真实无风险利率是指无通货膨胀、无风险时的均衡利率及货币时间价值反映投资者延期消费要求的补偿,影响这一利率的主观因素消费者的消费偏好,客观因素是经济中存在的投资机会。

名义无风险利率是指无违约风险、无再投资风险的收益率。实务中,名义无风险利率就是与所分析现金流量期限相同的零息政府债券利率,影响名义风险利率的因素主要有,资本市场条件和预期通货膨胀率。

$$\text{名义无风险利率} = (1 + \text{真实无风险利率}) * (1 + \text{预期通货膨胀率}) - 1$$

$$\text{真实无风险利率} = (1 + \text{名义无风险利率}) / (1 + \text{预期通货膨胀率}) - 1$$

### 4. 风险溢价的影响因素【选择】

①债券信用质量②流动性风险③期限风险④税收和债券契约条款⑤外国债券特别风险

其中,债券信用质量和期限风险对公司债券风险溢价影响最大。

## 第四章 风险与收益

复习要点提醒:

本章是全书难度较大的一个章节,涉及的很多概念比较难理解,例如资本市场线、证券市场线、有效边界等等。但是本章在东财资评初试中考察的并不多,也没有那么深入,同学们只需要了解最基础的概念和要点即可,可配合本章划重点视频进行学习。实在弄不明白的把划得重点记下来即可。本章出题方向有选择、简答和计算。计算题部分主要是风险和收益衡量部分“方差、标准差、期望”的计算,记住基本公式,练习几个题目就行,基本和同学们学习数学的概率论部分公式和计算思路是一致的,所以并不难。关于计算题和学习重点参考划重点视频。下面主要列示简答和选择需要记忆的知识点。

(本章有划重点视频)

### 1. 财务决策中的收益【\*\*】

①必要收益率:是指投资者经投资要求得到的最低收益率。

第一,现时的。当投资决策的时间点发生变化,投资者要求的收益率也会发生变化

第二,要求的。必要报酬率是投资者自己要求的收益率,而不是别人强加于投资者的,更不是别人给予投资者的报价。

第三,最低的。

第四,主观的。必要收益率是投资者主观的收益要求,会随着人的意志的转移而转移。

第五,决策的。必要收益率是投资者判断是否投资该项目的决策性变量,不需要对外披露。

②预期收益率:是指在不确定的条件下,投资者根据现有信息预测的某项资产未来可能实现的平均收益率。

第一,未来的。

第二,预测的。

第三,平均的

第四,客观的。预期收益率不会随着人的意志的转移而转移,同一个投资项目对所有投资者未来能够带来的平均收益率都是一样的。

第五,报价的。需要对外披露。

③实际收益率:实际获得的收益率,他是已经发生的、不能通过投资决策改变的收益率。

第一，历史的。第二，实际的。第三，可计算的。第四，真实的。

## 2. 必要收益率、预期收益率和实际收益率的关系【\*\*】

决策依据：①必要收益率和预期收益率的大小关系为投资决策提供了依据。如果预期收益率大于必要收益率，那么该项投资可行；如果预期收益率小于必要收益率，那么该项投资不可行。

一致性：②预计收益率与未来实际收益率的一致程度是判断投资是否存在风险的依据，如果预期收益率等于未来实际收益率，那么这项投资没有风险；如果预期收益率与未来实际收益率会产生偏差，那么该项投资存在风险。

## 3. 财务决策中的风险(概念要背过，举例要知道)【\*\*】

①按照风险能否分散分类：

(1)系统风险：又可以称为市场风险，不可分散风险，是指由于政治、经济、社会环境等公司外部因素的不确定性而产生的风险，系统风险是由综合因素导致的，如通货膨胀利率和汇率变动，国家宏观经济政策变化，战争政权更迭，所有制改造等这些因素是个别公司或投资者无法通过对外化投资予以分散的。任何企业都可能会遭受的。(举例记住，选择题)

(2)非系统风险：又称公司特有风险，可分散风险，是指由于经营失误，劳资纠纷，新产品试制失败等因素所产生的个别公司的风险，非系统风险，是由单个特殊因素引起的，由于这些因素的发生是随机的，因此非系统风险可以通过多样化投资予以分散。由于企业自身原因。(举例记住，选择题)

②按照风险形成的来源分类：

经营风险：经营风险是指经营行为给公司收益带来的不确定性，通常采用息税前利润的变动程度描述经营风险的大小，这种风险是公司商业活动中的固有风险，主要来自于客观经济环境中的不确定性。(课本后面举例要记一记)

财务风险：财务风险是指举债经营给股东收益带来的不确定性，通常用净资产收益率和每股收益的变动描述财务风险的大小，这种风险主要来源于利率汇率变化的不确定性以及公司负债比例的大小。——反映财务风险大小的指标有：净资产收益率的标准差、每股收益的标准差、财务杠杆。

#### 4. N 种资产投资组合风险的性质

随着投资组合包含资产个数的增加, 单项资产方差对投资组合总体方差形成影响会越来越小, 而资产与资产之间的协方差形成的影响将越来越大, 当投资组合中包含的资产数目非常大时, 单项资产的方差对投资组合方差造成的影响几乎可以忽略不计。

当投资资产个数增加时, 协方差并不完全消失, 而是趋于平均值, 即投资组合风险将趋于各种资产之间的平均协方差, 这个平均值是所有投资活动的共同运动趋势, 反映了系统风险。

#### 5. 关于有效边界需要记住的结论【选择】

①两项资产组合的情况下, 可行集是一条直线或曲线, 当股票种类增多时, 可行集是一个平面。

②投资组合的收益, 随着风险的增加而增加。

③当两种证券预期收益率之间完全正相关时, 其组合投资组合不会产生任何风险分散效应。

④基于相同的预期收益率, 相关系数越小, 总体隐含的风险也越小; 基于相同的风险水平, 相关系数越小, 可取得的预期收益率越大

⑤相关系数越小, 曲线弯度越大, 风险分散, 能力越强

⑥有效投资组合是指在任何风险程度下获得最高可能的预期收益, 或在任何预期收益含最低可能风险的一种投资组合, 双曲线上方成为最小方差组合的有效边界, 双曲线下方的投资组合则称为无效率组合。

⑦把所有资本都投资在单一的资产上不是有效的,

⑧影响投资风险和收益权衡的三个因素有; 第一, 该项资产组合的预期收益水平。第二, 资产组合收益率的方差或标准差, 第三, 投资者的风险规避态度。

⑨风险资产组合的预期收益率高于组合中资产的最低预期收益率, 低于组合中的最高收益率, 风险资产组合的方差小于组合中资产的最小方差。

#### 6. 证券市场线提出的假设

①所有的投资者都追求单期最终财富的效用最大化, 他们根据投资组合预期收益率和标准差来选择优化投资组合

②所有的投资者都能以给定的无风险利率借入或贷出资金，其数额不受任何限制，市场上对卖空行为无任何约束。

③所有的投资者对每一项资产收益的均值方差的估计相同，即投资者对未来的展望相同。

④所有的资产都可完全细分，并可完全变现。

⑤无任何税收。

⑥所有投资者都是价格的接受者，即所有投资者各自的买卖活动不会影响市场价格。

## 7. $\beta$ 系数(选择)

$\beta$  系数反映了单项资产系统风险，相当于整个市场系统风险的倍数。

如果某项风险资产的  $\beta$  系数等于 0，那么说明该项资产的风险完全由非系统风险组成，其风险可以通过分散化投资加以消除，因而，此项投资只能获得无风险收益率。

如果某项风险资产的  $\beta$  系数等于 1，那么说明在该项资产的总风险中，系统风险与市场组合风险在量上完全相等，此时，投资者对该风险资产投资要求的收益率等于市场组合可以提供的预期收益率。

如果风险资产的  $\beta$  系数大于(小于)1，那么表明该项资产的系统风险高于(低于)市场组合的风险，因此投资者对该项风险性投资要求的收益率大于(小于)市场组合提供的预期收益率。

如果风险资产的  $\beta$  系数小于 0，那么表明在该项资产的总风险中，相应的系统风险与市场组合风险呈反向变化，此时，投资者要求该项风险性投资所提供的预期收益率小于无风险收益率。

## 第五章 证券价值评估

复习要点提醒:

本来是考察的重点章节!主要涉及题型有计算、简答、选择等。尤其本章是计算题的考察重点,“债券价值的计算”“普通股价值评估”部分的计算需要重点掌握,这两部分的书上例题要掌握。选择、简答部分在先整看课本内容并理解后,参照下列总结的重点知识背诵即可!

(本章有划重点视频)

### 1. 债券的基本特征【选择】

①偿还性②安全性③流动性④非参与性

### 2. 债券的基本要素【选择】

①面值②偿还期③付息期④票面利率⑤发行者名称

### 3. 债券的种类【选择】

①按发行主体分类:政府债券、金融债券和公司债券

②按财产担保划分:抵押债券和信用债券

③按是否可转换划分:可转换债券和不可转换债券

④按能否提前偿还划分:可赎回债券和不可赎回债券

### 4. 债券价值的敏感性分析【选择题、简答题】

债券价值主要由息票率、期限和收益率(市场利率)三个因素决定

①对于给定的到期时间和市场收益率,息票率越低,债券价值变动的幅度就越大。

②对于给定的息票率和市场收益率,期限越长,债券价值变动的幅度就越大。但价值变动的相对幅度随期限的延长而缩小。

③对同一债券,市场收益率下降一定幅度引起的债券价值上升的幅度要高于由于市场收益率上升相同幅度引起的债券价值下降的幅度。

### 5. 股票的基本特征

①非偿还性②风险性③流通性④参与性⑤收益性

### 6. 优先股和普通股的区别

①普通股股东可以全面参与公司的经营管理,而优先股股东一般不参与公司的日常经营管理。

②相对于普通股股东，优先股股东在公司利润和剩余财产分配上享有优先权

③普通股股东的股利收益并不固定，优先股的股利收益一般是固定的。

④普通股除了获取股利收益之外，还可以从二级市场上获得股价上涨所创造的价差收入，而优先股二级市场股价波动相对较少。

⑤普通股股东不能要求退股，只能在二级市场上变现退出。而优先股如有规定，可要求退股。

## 第六章 项目投资管理

本章是初试考察的重点章节，也是计算题重!重!重点章节!简答题和选择题也会有所涉及。但是如果初试的考察一般会比课本例题简单些，把课本例题掌握就行。计算题重点考察“项目现金流量的预测”和“财务评价指标的计算(主要是NPV和IRR)”，所以要求掌握课本上所有例题!简答和选择在阅读课本完整内容并理解后按照下列重点内容背诵!

※复习要点提醒:

(本章有划重点视频)

### 1. 项目投资管理的程序【\*】

- ①选择投资机会
- ②估计投资方案的现金流量
- ③计算投资方案的财务评价指标
- ④做出项目投资决策
- ⑤项目实施的监督与控制

### 2. 项目投资特点:

资金量大、周期长、风险大、收益高、不可逆性。

### 3. 现金流量预测的原则【\*\*】【选择、简答】

#### ①实际现金流量原则:

(1)实际现金流量原则是指当预期投资项目的成本和收益时，采用现金流量而不是会计收益。

(2)实际现金流量原则是指项目未来的现金流量必须用预计未来的价格和成本来计算，而不是用现在的价格和成本计算。

#### ②增量现金流量原则

(1)不考虑沉没成本。沉没成本是指过去已经发生无法由现在或将来的任何决策所能改变的成本，沉没成本属于决策无关成本。

(2)考虑对原有部门或业务的附加效应

(3)考虑机会成本。机会成本是指在投资决策中，企业从多种方案中选取最优方案，而放弃次优方案所丧失的收益。

(4)考虑对营运资金净额的影响。营运资金净额的需求量是指项目增加的流动资产与增加的流动负债之间的差额。在投资项目评估过程中，通常假定于投资项目开始时投入的营运资金净额在投资项目结束时予以收回。

### ③税后原则

在存在所得税的环境下，投资项目现金流量应当为税后现金流量，从而将现金流量计算与投资者的利益完全联系起来。

## 4. 项目周期的现金流量特征【考选择题或者计算题，重点在计算题】

### ①初始现金流量

- (1) 固定资产、无形资产的投资支出
- (2) 垫支的营运资本
- (3) 原有固定资产的变价收入及其所得税效应
- (4) 其他费用

②经营期现金流量。净现金流量=(收入-付现成本-折旧)\*(1-所得税税率)+折旧

【这部分书上好几个公式 记住一个自己用的最顺手的就行】

③终结点现金流量。包括两部分，经营性现金流量和非经营性现金流量  
经营性现金流量的计算方法与上面经营期现金流量计算方法相同。

非经营性现金流量主要包括：

- (1) 固定资产、无形资产残值变价收入
- (2) 固定资产、无形资产出售的税负损益
- (3) 收回的垫支营运资本

## 5. 净现值【★★★】NPV

①项目决策标准:在无融资约束的情况下，接受净现值大于零的项目放弃净现值小于零的项目。当一个投资项目由多种方案可供选择时，应该选择净现值为正且值最大的方案。

②优点净现值准则考虑了项目周期各年现金流量的现实价值，考虑了货币时间价值，能够反映投资项目的收益，在理论上较为完善。

缺点:净现值准则是一种当期的决策，而与决策后可能出现的新信息无关。从而忽略了随着时间的流逝和更多信息的获得导致项目发生变化的各种因素，否认了决策的灵活性，并且不能对投资额不等项目进行评价。

【优缺点是旧课本上的内容，新课本去掉了，大家学有余力的可以简单记一记关键词】

## 6. 内部收益率【\*\*\*】IRR

①项目决策标准:如果项目的内部收益率大于或等于项目的资本成本,则接受该项目,反之则放弃该项目。当进行互斥项目决策时,应选择内部收益率最高的项目。

②内部收益率指标和净现值指标存在差异表现为:

第一,内部收益率指标假设再投资利率等于项目本身的内部收益率,相对而言,净现值指标假设再投资利率是资本成本。

【哪种再投资利率的假设更好?】内部收益率指标假设再投资利率等于项目本身的内部收益率,由于各项目的内部收益率不同,因此各项目的再投资利率也不同,这不仅影响评价标准的客观性,而且不利于各个项目的比较。相对而言,净现值准则假设的再投资利率是资本成本,资本成本是项目投资者要求的最低收益率,所以,对所有投资项目来说在投资利率都是相同的,所以当没有其他更确切的信息时,净现值关于再投资利率的假设是一种较为客观合理的预期。

第二,当项目的现金流出现非传统型情况时,项目可能存在多个内部收益率或无收益率。

第三,互斥项目排序矛盾。在互斥项目的比较分析中,如果两个项目的投资规模不同或两个项目的现金流量时间分布不同,采用 npv 指标和 irr 指标进行项目排序时有时会得到相反的结论。

【这个差异表现还可以用来回答内部收益率的缺点】

## 7. 采用净现值指标和内部收益率指标出现排序矛盾时,应该如何决策?

【\*\*】

选择哪种准则作为项目评价标准,取决于公司是否存在资本限额约束。如果公司有能力获得足够的资本进行投资,那么显然净现值准则提供了正确的标准。如果公司存在资本限额约束,那么内部收益率准则是一种较好的标准。

## 8. 获利指数【\*\*】

项目决策标准:当获利指数大于 1 时,选择该项目;当获利指数小于 1 时,放弃该项目。当存在资本限额约束,只能选择一个项目时,选择获利指数最大的项目。

## 9. 项目经理对内部收益率指标或获利指数指标有强烈偏好的原因

### 【\*\*】

①内部收益率指标不需要事先确定资本成本，反映的是项目本身的获利能力

②内部收益率指标和获利指数指标属于相对数指标，进行不同投资规模的比较和评价更为直观

## 10. 当评估互斥项目时，为什么应以净现值标准为基准？【\*\*】

Npv 指标虽然属于绝对数指标，但是在分析时已考虑到投资的机会成本，只要 npv 为正数，就可以为公司多创造价值。因此，净现值指标与公司价值最大化这一目标一致。综上所述，我们可以得出结论，若评估项目相互独立，净现值标准、内部收益率标准、获利指数标准可作出完全一致的接受或舍弃的决策，但当评估互斥项目时，应以净现值标准为基准。

## 10. 投资回收期【\*\*】

①静态投资回收期:静态投资回收期是指从项目建设之日起，用项目各年的未折现的现金流将全部投资收回所需要的时间。

(1)决策标准:如果投资回收期小于基准回收期，那么接受该项目，反之，放弃该项目。当进行互斥项目比较分析时，企业应以回收期最短的方案作为优选方案。

(2)缺点: A, 没有考虑货币时间价值和投资风险价值

B, 只考虑回收期，以前各期现金流量的贡献，而不予考虑回收期以后的现金流量，从而完全忽略了回收期以后的现金流量的经济效益，进而忽略了不同投资方案的实际差异。

②动态投资回收期:以投资项目各期已折现的现金流量将全部投资回收所需要的时间。

A, 如果投资回收期小于基准回收期，那么接受该项目反之，放弃该项目。当进行互斥项目比较分析时，企业应以回收期最短的方案作为优选方案。

B, 动态投资回收期弥补了静态投资回收期未考虑货币时间价值和投资风险价值这一缺陷，但是仍未考虑投资项目回收期以后各期现金流量的影响。投资回

回收期指标只作为一个辅助指标。

(3)投资回收期通常作为衡量项目风险的一项指标。

## 11. 会计收益率【非重点理解、会计算，记一记关键词即可】

①评价标准:会计收益率大于基准会计收益率，那么应接受该项目，反之放弃该项目，在有多个方案的互斥选择中，决策者应选择会计收益率最高的项目。

优点:计算简单，容易理解。

缺点:(1)会计收益率没有考虑货币时间价值和投资风险价值

(2)会计收益率准则是按投资项目的账面价值计算的，当投资项目存在机会成本时，其判断结果与净现值准则差异很大，有时甚至会得出相反的结论，从而影响投资决策的正确性。

(3)该指标的确定具有主观任意性

(4)会计收益率基于会计收益和初始投资额而非现金流量和市场价值，这往往使得决策说服缺乏说服力。因而，会计收益率指标也只能作为一个辅助指标。

## 12. 项目风险来源

①项目收益风险②投资与经营成本风险③融资风险④其他风险

## 13. 敏感性分析

含义:敏感性分析是投资项目评价中常用的一种研究不确定性的方法。该方法可以用来衡量不确定性因素对投资项目的最终经济效果指标的影响及影响程度。敏感性分析的目的是找出经济效果指标对哪些因素最敏感，从而为决策者提供重要的决策信息。

步骤:①确定敏感性分析对象②选择不确定因素③计算各种因素允许变动的临界值

分析方法:先假定一个因素变化，而其他因素不变，算出该项目效益，对这个变化的敏感程度。在假定第二个因素变化，而其他因素不变，算出该项目效益对这个变化的敏感程度。这样一个因素一个因素的往下计算，直到将对投资项目的经济效益有影响的主要因素及这些因素相应的敏感度都算完为止。

缺点:①敏感性分析采取固定其他变量改变某一变量的方法，往往与实际情况将脱离，事实上许多变量都是相互联系的。

②敏感性分析没有考虑各种不确定因素在未来发生变动的概率分布情况，因而影响风险分析的正确性。

## 14. 情景分析

情景分析可以为决策者提供项目特有风险的有用信息，但这种方法只考虑了项目的几种离散情况，其分析结果有时不能全面反映项目的风险状况

## 15. 风险调整【\*\*】

以净现值准则为基础进行风险调整，主要包括风险调整折现率法和风险调整现金流量法。

①风险调整折现率法:指将与特定投资项目有关的风险报酬加入到资本成本或公司必要报酬率中。从而构成按风险调整的折现率，并据以进行投资决策分析的方法。这种方法简单明了，符合逻辑，在实际中运用较为普遍，但是这种方法把风险价值和时间价值混在一起，人为的假定风险一年比一年高，从而夸大了远期风险。

②风险调整现金流量法:又称确定等值法或肯定当量法，是指将未来不确定的现金流量调整为确定的现金流量，然后利用无风险利率进行折现计算项目的净现值，并以此作为决策的基础。

这种方法的优点是将风险因素与时间因素分开讨论，克服了风险调整折现率法夸大远期风险的缺点。可以根据各年不同的风险程度，分别采用不同的肯定当量系数，通过对现金流量的调整来反映各年的投资风险。

但是肯定当量系数很难确定，主观性太强。

## 第七章 资本成本

复习要点提醒:

本章是重点章节。主要考察计算题、简答题。第一节“资本成本的含义和作用”主要考察选择和简答题。第二节“个别资本成本”主要考察计算题,要牢牢掌握债务、普通股、优先股、留存收益的资本成本的计算以及加权平均资本成本的计算。计算题主要复习范围是课本例题。简答题掌握下面列示内容。

(本章有划重点视频)

### 1. 资本成本含义

资本成本是指资本的所有权和使用权分离的条件下,资本使用者为了获得资本的使用权而支付给资本所有者的费用,即资本取得和使用的成本。包括:未来成本、期望收益率、长期资本成本、增量边际成本。

### 2. 资本成本的作用【\*\*\*】【简答】

#### ①资本成本与财务管理目标

财务管理以价值最大化作为目标,而价值的计算离不开资本成本。价值的计算需要将未来现金流量按照对应的资本成本进行折现,资本成本是价值计算过程中的折现率,降低资本成本是实现财务管理目标的重要途径。

#### ②资本成本与投资决策

资本成本是决定投资项目能否被接受的重要标准,他扮演着“门槛的角色,当预期收益率大于资本成本时,项目应该被接受;当预期收益率小于资本成本时,项目应该被拒绝。

#### ③资本成本与融资决策

在融资决策中,资本成本是确定合理资本结构的标准。融资决策过程中,有关资本结构的决策,其核心是降低资本成本。

#### ④资本成本与股利决策

在影响股利政策的诸多因素之中,资本成本至关重要。能够实现最低资本成本水平的股利政策,才是最佳的选择。

### 3. 普通股资本成本的计算方法(计算重点,名称记一下作为选择储备)

①现金流量折现法②资本成本定价模型法③债券成本加风险溢价法

### 4 加权平均资本成本权重的确定方法(理解,选择储备)

①账面价值法②市场价值法③目标价值法

## 第八章 长期融资方式

复习要点提醒:

本章主要考察简答题和选择题,本章的学习需要先系统阅读课本内容并理解后,再背诵记忆以下重点内容,各种融资方式的优缺点是简答题的考察重点,所以要牢牢记忆。

### 1. 长期融资渠道【选择】

①内源融资:留存收益、折旧 ——不需要披露信息,保密性好,风险小。

②外源融资:银行贷款、股票融资、债券融资、租赁融资等

### 2. 长期融资方式分类【选择】

①按照资金性质分类:长期债务融资、股权融资

②按照是否有金融机构参与分类:

直接融资(没有金融中介机构参与,例如股票,债券)、

间接融资(有金融中介机构参与,例如银行借款)

### 3. 银行借款的保护性条款【选择】

①一般性保护条款:其内容包括对借款公司流动资金保持量的规定,如要求借款公司保持最低流动资产净额,规定最低的流动比率,对借款公司股利支出,工资支出和回购股票的限制,对资本支出规模的限制,对其他长期债务的限制——规定最高资产负债率

②例行性保护条款:要求公司定期向银行提交财务报表,不准在正常情况下出售较多资产,如期清偿应缴的税金和到期债务,限制租赁固定资产的规模

③特殊性保护条款:明确贷款用途,借款公司不得将借款挪作他用,要求公司主要领导人在合同有效期限内不得调离领导职务,限制借款公司投资

### 4. 银行借款优点【【\*\*\*】】【简答】

①融资速度快

②借款成本较低

③还款弹性较大

④可发挥财务杠杆的作用

——与债券相比:不需要中介机构的参与,手续相对简单,所以资车成本较低、融资速度快,可和银行谈判,所以弹性较大。

## 5. 银行借款缺点【\*\*\*】【简答】

- ① 融资风险较高
- ② 限制条件较多
- ③ 融资数量有限

## 6. 影响债差价格的因素【选择】

- ① 发行者的类型
- ② 发行人的资信
- ③ 债券期限
- ④ 赎回与转换条款

## 7. 债券优点【\*\*\*】【简答】

债券：票面利率大于市场利率，则折价发行；票面利率小于市场利率，则溢价发行。

- ① 债券成本较低
- ② 可利用财务杠杆
- ③ 便于调整资本结构
- ④ 保障股东控制权

## 8. 债券缺点【\*\*\*】【简答】

- ① 财务风险较高
- ② 限制条件较多

## 9. 租赁融资种类

① 短期租赁：租赁期不超过 12 个月的租赁，包含购买选择权的租赁不属于短期租赁。

② 低价值资产租赁：是指单项租赁资产为全新资产价值较低的租赁

③ 售后回租：售后回租是指资产的所有者在出售某项资产后，立即按照特定条款从购买者手中租回该项资产。

## 10. 租赁对税收的影响(理解)

租赁和购入资产在税收处理上的差别主要表现在租赁费用应税收益额减免代替了公司拥有该项资产所支付的折旧和债务利息费用的应税收益额减免。

- ① 短期租赁和低价值租赁计入当期损益的租金可以抵税。
- ② 在一般租赁中，租赁资产的折旧费和合同租金的现值均可以抵减所得税。

### 11. 租赁融资的优点【\*\*\*】【简答】

- ①租赁是一种融资与融物相结合的融资方式，融资速度比较快
- ②租赁融资支出可以抵减公司所得税
- ③租赁融资可以转移资产贬值的风险，由承租方转移到出租方

### 12. 租赁融资缺点【\*\*\*】【简答】

- ①租赁融资成本高，通常情况下，租赁业务全部租金比资产本身的购置成本要高出 30%
- ②当事人发生违约风险的可能性大。
- ③利率和税率的变动风险。

### 13. 吸收直接投资优点【\*\*\*】【简答】

- ①手续简便。出资者是企业所有者，共享经营管理权
- ②增强公司信誉，与债务资本相比较，吸收直接投资能够提高公司的资信和借款能力
- ③财务风险较低。

### 14. 股票融资方式: 私募股权融资，IPO 融资，配股融资，增发融资

### 15. 吸收直接投资缺点【\*\*\*】【简答】

- ①资本成本较高。
- ②容易分散企业的控制权
- ③难以吸收大量的社会资本参与。

### 16. 普通股优点【\*\*\*】【简答】

- ①普通股没有到期日，是一项永久性资本来源。
- ②普通股没有固定的股利负担
- ③普通股融资风险小
- ④普通股融资能增强公司的信誉，是公司筹借债务资本的基础。
- ⑤普通股比债券更容易出售

### 17. 普通股缺点【\*\*\*】【简答】

- ①股票发行费用较高。普通股的融资成本从税后收益中支付，不能享受减

税优惠，导致普通股融资成本比较高。

②普通股融资一方面会影响公司的控制权和管理权，另一方面新股东对公司已积累的盈余具有分配权，这就会降低普通股的每股净收益，从而可能引起普通股市价下跌。

③股票上市后要向社会披露信息，要接受证券监管部门的监管。

## 18. 可转换债券优点【\*\*\*】【简答】

①筹资灵活。将传统的债券筹资和股票筹资功能结合起来，在筹资性质和时间上具有灵活性。

②资本成本较低。可转换债券的利率低于同一条件下普通债券的利率，降低了公司的筹资成本；此外，在转换成普通股时，公司无需另外支付筹资费用，又节约了股票的筹资成本。

③筹资效率高。可转换债券在发行时规定的转换价格往往高于当时本公司的股票价格，在转换时，又以较少的股份代价筹集了更多的股权资金。

（注意）相对于同等条件下的普通债券，可转换债券的发行价格更高，利率更低。

## 19. 可转换债券缺点【\*★\*】【简答】

①存在不转换的财务压力。

②股价大幅上扬风险。

## 20. 优先股特征

①股息固定

②优先求偿权

③无公司控制权

④无到期日

## 21. 优先股优点【\*\*\*】【简答】

①有利于股票市场的稳定

②提高公司偿债能力

③回收灵活。优先股没有规定最终到期日，实际上是一种永续性借款，其回收时间由企业决定，企业可在有利条件下回收优先股，具有较大的灵活性。

④保持原有股东的控制权

## 22. 优先股缺点【\*\*\*】【简答】

①资本成本高。优先股股利不能抵减所得税

②股利支付的固定性

## 第九章 杠杆效应与资本结构

复习要点提醒:

本章是重点章节。出题方向主要为简答题和计算题。计算题部分,要掌握“经营杠杆系数”“财务杠杆系数”“总杠杆系数”的计算公式并熟练应用。复习范围为课本例题。简答题部分整体阅读课本内容并理解以后背诵下列重点知识。

(本章有划重点视频)

### 1. 经营杠杆基本原理

经营杠杆是指由于存在固定性经营费用。在其他条件不变的情况下,销售量的变动会导致息税前利润产生更大幅度变动。边际贡献与销售量成同比例变化,但固定成本总额不受销售量变动的影响,当销售量增加时,分摊到单位产品上的固定成本下降,提高了单位产品的息税前利润水平,从而导致息税前利润以超过销售量增长率的幅度增长。反之,息税前利润以超过销售量降低率的幅度下降。

### 2. 经营杠杆和经营风险

经营杠杆效应存在的原因是固定性经营成本的存在。正常情况下,大多数企业都存在固定性经营成本,因此经营杠杆效应普遍存在于各种类型的企业之中。企业固定经营成本的大小反映了企业的经营风险的大小。经营杠杆系数本身并不是造成经营风险的原因,经营杠杆系数只是衡量经营风险的方法。

### 3. 财务杠杆原理

财务杠杆是指由于存在固定性财务费用。在其他条件不变的情况下,息税前利润的变动会导致每股收益产生更大幅度的变动。每股收益和息税前利润同比变化,固定财务费用数额不受息税前利润变动的影响,当息税前利润增加时,分摊到每股的固定性财务费用下降,从而导致每股收益以超过息税前利润变化的幅度变化。反之同理。

### 4. 财务杠杆和财务风险

财务杠杆效应来源于固定性财务费用,财务杠杆与财务风险密切相关,财务风险是指由于负债经营给企业收益带来的不确定性,负债水平越高,固定性财务费用越大,财务杠杆效应越显著。与经营杠杆不同的是,并非所有公司都会出现固定性财务费用,因此并非所有公司都有财务杠杆。

## 5. 总杠杆原理

固定性财务费用导致每股收益大于息税前利润波动的幅度波动，固定性经营费用导致息税前利润以大于销售量波动的幅度波动。因此，通过经营杠杆和财务杠杆的共同作用，销售量波动会引发每股收益以更大的幅度波动。

## 6. MM 定理假设

- ①公司的经营风险可衡量有相同经营风险的公司处于同类风险等级
- ②现有的和将来的投资者对公司未来的息税前利润的估计完全相同，即投资者对公司未来收益的预期和这些收益所面临的风险的预期保持一致。
- ③证券市场完善，即没有交易成本，投资者可以按照相同的利率获得借款
- ④公司及个人的负债均无风险，因此负债利率为无风险利率
- ⑤投资者预期的息税前利润不变
- ⑥没有公司和个人所得税，没有财务危机成本

## 7. MM 定理内容【理解记忆】——资本结构不影响企业价值

命题 1: 公司价值为公司预期的息税前利润按照适用于该公司风险等级的折现率进行资本化的现值，而与公司的资本结构无关。

命题 2: 负债公司的股本成本等于相同风险等级的无负债公司股本成本加上风险溢价，风险溢价取决于无负债公司的股本成本和负债成本之差与负债比率的乘积。

命题 3: 公司应当投资于那些收益率大于或等于  $R_w$  的项目

## 8. 含税 MM 理论的内容【理解记忆】——含税后，负债公司股本成本随负债比例上升而下降。

命题 1: 负债公司的价值等于同一风险等级的无负债公司的价值加上税负结余价值。

命题 2: 负债公司的股本成本等于同一风险等级的无负债公司的股本成本加上风险溢价，风险溢价由负债比率和所得税税率共同决定。

命题 3: 公司应当投资于那些收益率大于或等于  $R_w$  的项目。

## 9. 权衡理论【理解即可 记关键词】

$V_l = V_u + \text{利息税盾} - \text{财务困境成本}$

应该综合考虑债务的利息税盾收益和财务困境成本，以确定公司为最大化公司价值而应该筹集的债务额。这一分析被称为权衡理论，也就是对债务公司的债务税盾收益和财务困境成本两者进行权衡，最优资本结构就是使得公司价值最大化的债务水平。

## 10. 代理问题与资本结构【理解即可 记关键词】

代理成本包括股东和管理者之间以及股东和债权人之间的代理关系所发生的成本

① 负债的代理成本。由于信息不对称、股东和债权人的目标函数不一致，所以股东为了自身利益而侵害债权人的利益。主要表现为债权侵蚀问题和资产替代问题。(可以写一点第一章利益冲突那部分的内容)

② 股权的代理成本。指管理者为自身利益而侵害股东利益的行为。

债务融资可能会减少公司的代理成本。表现在：

(1) 降低股东监督经营者的成本。

(2) 举债并用借款回购股票会在两方面减少股权融资的代理成本。第一，减少了公司的现金流量，使得管理者手中可支配的现金流量减少了。第二，负债融资会使得经营者持股的份额会相对增加，促使经营者为股东的利益而工作，经营者和股东的利益紧密的联系在一起。

(3) 举债引起的破产机制会减少代理成本。

负债融资与股权融资的代理成本会对公司价值产生相反的影响，因为当一个公司增加负债时，他的债务代理成本就会随时增加，公司价值和股票价值有时会随之下落，但与此同时，公司股权融资代理成本会降低，这会引引起公司价值和股票价值的上升，至于最后的结果取决于两种作用哪个更大。

## 11. 信息不对称与资本结构【理解、记关键词】

管理者和投资者之间存在信息不对称，而信息不对称会影响管理者对资本结构的决策。公司的融资结构，股利政策等都是内部人传递信号的手段。一般举债融资给市场传递的信号是一个好消息。而发行新股当成一种坏消息。

## 12. 优序融资理论【理解、记关键词】

公司应按下列顺序进行融资，首先是内部积累资金，如果需要外部融资，公司首先进行债务融资，直到因债务增加引起公司陷入财务危机的概率达到危险区

时，才发行股票进行融资。

内部筹资:留存收益、折旧

负债筹资: 发行公司债券、可转换债券

股票筹资:普通股、优先股

股利相关论：手中鸟、差别税收、代理、信号传递

## 第十章 股利分配

复习要点提醒：

本章主要考察简答题。“股利分配理论”部分要了解各个理论的内容并能够基本表述出来(按照笔记)。“股利支付”部分要仔细看看课本内容，并且背诵以下笔记，这部分课本上的例题 10-3、4、5、6 也要理解掌握。“股利分配政策”在理解课本内容后背诵以下笔记。

### 1. 股利无关论内容

在完善的资本市场条件下，股利政策不会影响公司的价值，即公司价值是由公司投资决策所确定的获利能力和风险组合所决定，而不是由公司股利政策所决定。MM 理论认为，在不改变投资决策和目标资本结构的条件下，无论用剩余现金流量支付的股利是多少，都不会影响股东的财富。

### 2. 股利无关论相关假设

- ①没有足以影响市场价格的证券买者和卖者
- ②所有的交易者都平等且无任何成本的获得相同的信息
- ③没有交易成本
- ④在支付股利与获得资本利得之间、利润分配与不分配之间税负没有差别
- ⑤投资者偏好盈利而不是损失
- ⑥对于投资者而言，通过股利还是资本利得来增加财富没有区别
- ⑦每个投资者都充分了解未来的投资计划和公司未来的利润
- ⑧由于确定性所有公司都发行普通股进行融资

### 3. 手中鸟理论 —— 倾向于股利

由于投资者认为在投资收益率中，通过股利获得的收益比通过资本利得获得的收益风险小，因此一元的股利比一元的资本利得更有价值，所以投资者会偏好股利而非资本利得，当公司股利支付率增加时，公司的股权资本成本会随之下降。

### 4. 差别税收理论 —— 倾向于资本利得

由于股利收入所得税税率高于资本利得所得税税率，所以股东会倾向于选择资本利得而非现金股利。此外，资本利得税要递延到股票真正出售时才会发生，考虑到货币时间价值，这种税收递延期的特点给资本利得提供了另外一种优惠，

即使股利和资本利得征收的税率相同，实际的资本利得税也比股利收益税率要低，这意味着支付股利的股票必须比具有同等风险但不支付股利的股票提供一个更高的预期税前收益率，才能弥补纳税义务给股东造成的价值损失。

【补充】（边际税率较高的股东更加偏好低股利分配政策）

（较高的股利支付率隐含着较高的外部融资成本，又降低公司价值）

## 5. 信号传递理论

在信息不对称的情况下，为了获得关于公司未来发展的信息，投资者必须收集各种信号来判断管理人员所掌握的信息，股利政策可以作为这样的信号。

根据股利政策的变动，投资者可以推断管理人员对公司未来业绩的判断。当公司首次发放股利或增加股利时，投资者会将其视为公司未来业绩持续好转的信号，并给予正面反应，因此，当该类消息发布时，股票价格通常会上涨。当公司终止发放股利或减少股利时，投资者会将其视为公司未来业绩持续恶化的信号，并给予负面反应，因此，当该类信息发布时，公司股价通常会下跌，

## 6. 代理理论

从代理理论的角度来看，股利分配能够减少企业持有的现金水平，从而降低由经理人员控制的自由现金流量，进而达到降低股东和经理人之间的代理成本。

## 7. 股利支付的形式【选择】

①现金股利②股票股利③财产股利④清算股利实物

## 8. 股利支付程序

①股利宣告日

②股权登记日:股权登记日是确定股东是否有权取得股利的截止日期

③除息日:除息日是指领取股利的权利与股票相互分离的日期。从除息日开始，新购入的股票的股东不能分享股利。股权登记日后的第一个交易日就是除息日。

④股利支付日

## 9. 股票股利优点【\*\*】【简答】

①引起每股市价的下落,公司股票价格会被人为的调整到一个比较适合交易的范围。避免股价过高而不利于投资者进行投资。

②支付股票股利不增加公司的现金流出量，使得企业留存大量现金用于投资。

缺点：股票股利的处理费用比现金股利要高。

## 10. 股票股利和股票分割相同点【\*\*】【简答】

- ①两者都没有增加股东的现金流量
- ②都使流通在外的普通股股数增加
- ③使股票市场价格下降
- ④都没有改变股东权益总额

## 11. 股票分割目的【\*\*\*】【简答】

①使得股票价格保持在一个特定的变动范围内，促进投资者购买公司股票，增加潜在股票购买者的数量，导致股票升值。

②有利于公司发行新股，降低股票价格有利于提高股票的可转让性和促进市场交易活动

③有助于公司兼并、合并政策的实施。提高对被兼并方股东的吸引

## 12 股票回购优点【\*\*\*】【简答】——会导致公司所有者权益和资本总额的减少，使资产负债率提高

①采用股票回购不会调高投资者对公司未来股利的预期

②股票回购可以更加集中地向那些需要现金的股东支付现金。股票回购的自愿原则:需要现金的股东可以将股票卖给公司，相反，不需要现金的股东可以继续持有股票

③股票回购可以加强内部人对公司的控制

## 13. 影响股利政策的因素【\*\*\*】【简答，选择】

①法律性因素

(1)资本保全要求。股利的发放不能动用公司的资本金及溢价部分，只能将生产经营过程中产生的累计经营收益作为股利的来源，

(2)公司积累。在发放股利之前，公司首先要按照当年收益的 10%提取法定盈余公积金。

(3)净利润。发放股利时，公司的累计税后利润必须为正

(4)超额累让利润。当留存收益超过一定限额，公司将被征收额外的税款，从而促使其发放现金股利。

②契约性约束因素——长期借款协议、债券契约、优先股协议、租赁合同。为避免股东侵害债权人利益，债务性契约通常会对公司的股利政策加以限制。

### ③公司因素

(1)变现能力—正向

(2)举债能力—正向

(3)盈利能力—正向

(4)投资机会—负向

(5)资本成本—负向

### ④股东因素(要明白每个代表的什么意思)

(1)稳定收入—股利收入

(2)控制权稀释—具有控制权的股东多倾向于减少股利发放

(3)所得税

股利支付率=当期每股股利/当期每股收益

## 14. 实务中的股利分配政策【\*\*\*】【选择、简答】

### ①固定股利支付率政策

固定股利支付率政策是指企业将每股收益按照固定比例发放给投资者的股利政策。仅适用于盈利公司，当公司出现亏损时，固定股利支付率政策不再适用。固定股利支付率政策下，股利与盈利水平紧密结合。但是公司每年发放的股利会随着公司收益的变动而变动，从而使得公司股利支付极不稳定，导致股价上下波动，很难使得公司价值达到最大。

### ②剩余股利政策

公司将资本投资于所有净现值为正的项目之后，将剩余部分作为投资收益，以股利的形式发放给股东。

剩余股利政策可以保持理想的资本结构,使得资本成本最低,实现公司价值最大化。但是剩余股利政策下,股利会随着公司投资机会与盈利能力的变化而变化,股利支付盈利水平与月付不稳定,导致股价不稳定,不利于公司树立良好的形象。

### ③固定股利或稳定增长股利政策

是指将股利设定在某个固定水平上，并在很长一段时间内保持稳定，只有当管理人动员确定公司业绩出现根本性改善后，再提高股利水平，并在此后很长一段时间内保持不变。固定股利政策最大的特点就是降低股利发放水平。

固定股利或稳定增长股利政策有利于股票价格的稳定，投资者风险较小，有利于企业树立良好形象。但股利与盈利水平不能很好结合，盈利降低时也固定不变的支付股利，可能会出现资金短缺、财务状况恶化的后果，在投资需要大量资金时，还会影响到投资所需要的现金流，

### ④低正常股利加额外股利政策

在正常年度，公司仅发放较低的现金股利，当盈利出现增加时，公司在正常的低股利的基础上发放额外股利，当意外增加的盈利消失时，公司的股利政策也恢复到原有低股利水平。

额外股利的运用，既可以使公司保持固定股利的稳定记录，又可以使股东分享企业繁荣的好处，可以向市场传递公司目前与未来经营业绩的积极信息。但是，在使用这种股利政策时，应当注意额外股利产生的市场反应，避免投资者将额外股利视为一种期望回报。

## 15. 固定股利政策的优点：

- ①有利于投资者合理安排收入与支出
- ②保持良好的公司形象
- ③有利于股票价格的稳定

## 第十一章 营运资金管理

※复习要点提醒:

本章为重点章节,主要考察简答题和计算题。“营运资金管理策略”主要考察选择题和简答题,在整体阅读课本并理解后,背诵以下笔记内容即可。“短期融资管理”部分先整体阅读课本并理解,把11-1、2、3、4、5全部掌握,信用条件涉及额公式牢记,“放弃现金折扣的成本”计算公式牢记,这个公式经常出题,简答题背诵笔记内容即可。

(本章有划重点视频)

### 1. 营运资本投资策略【\*\*\*】【选择、简答】——基于企业营业收入

规模与增长对流动资产的投资策略,核心问题:资产收益性与风险性的权衡

#### ①宽松的流动资产投资策略

宽松的流动资产投资策略就是企业通常会维持较高的流动资产与营业收入比,在宽松的流动资产投资策略下,企业将持有较多的现金,较高的存货水平,给予客户宽松的付款条件,并保持较高的应收账款水平。

在这种投资策略下,较多的现金降低了支付风险,给予客户宽松的信用政策,可以刺激销售,减少因存货短缺引起的生产中断等。但是较多的流动资产投资会使企业承担较高的持有成本,主要是与流动资产相关的机会成本。流动资产的持有成本越高,企业的收益越低。

#### ②紧缩的流动资产投资策略

紧缩的流动资产投资策略就是企业通常会维持较低的流动资产与营业收入,比企业持有尽可能低的现金在存货上做少量投资,采用严格的销售信用政策,该政策可以节约流动资产的持有成本,例如节约资金的机会成本,从而提高收益水平。但短缺成本较高。

采用紧缩的流动资产投资策略,对企业的管理水平提出较高的要求,因为一旦管理不善,流动资产短缺,就会对企业的经营活动造成重大影响。

#### ③最优投资规模:

流动资产的最优投资规模应该是使流动资产的持有成本与短缺成本之和最低持有成本随投资规模的扩大而增加,短缺成本随投资规模的扩大而减少,在两者相等时达到最佳投资规模。

## 2. 营运资本融资策略【\*\*\*】【选择、简答】——如何配置流动资产与其资金来源

①保守型融资策略：保守型融资策略是指短期资金只满足部分波动性流动资产的资金需求，剩余部分的波动性流动资产和永久性流动资产以及非流动资产则由长期资金来解决。

保守型融资策略下,短期负债比例相对较低，其优点是短期负债到期后的再融资风险下降，也降低了企业因短期利率变动而带来的利息成本的不确定性。但由于长期资金成本高于短期资金成本，会降低企业的收益。所以，保守型融资策略是一种风险和收益均比较低的短期融资策略。

②激进型融资策略：激进型融资策略是指企业短期资金不但支持全部波动性流动资产的资金需求，还支持部分永久性流动资产的资金需求，长期资金则满足非流动资产和剩余部分永久性流动资产的资金需求。

激进型融资策略下，短期资金比重相对较大，资本成本较低。但是，由于短期资金使用期限较短，所以到期不能偿债风险较高以及利率变动风险较高，因此，短期资金的低成本收益往往也会被这些高风险所抵消。激进型融资策略是一种风险和收益均比较高的短期融资策略

③匹配型融资策略：匹配型融资策略是指企业波动性流动资产的资金需求由短期融资解决，而长期融资正好满足非流动资产和永久性流动资产的资金需求。

匹配型融资策略是将资产的寿命周期与负债的到期结构相匹配，这样既可以降低企业到期不能偿债的风险，又可以减少企业的资金占用量，提高资金的利用效率，这种策略是一种理想的融资策略。

## 3. 短期借款优点【\*\*\*】【简答】

- ①融资速度快
- ②融资富有弹性，短期借款的限制条件较少
- ③融资成本低

## 4. 短期借款缺点【\*\*\*】【简答】

- ①融资风险较高(到期不能偿债风险、利率变动风险)
- ②融资数量有限

## 5. 短期融资券优点【\*\*\*】【简答】

①相对于发行股票和企业债券而言，短期融资券的融资成本低，融资速度快。

②相对于银行借款而言，短期融资券一次性融资数额比大。

## 6. 短期融资券缺点【\*\*\*】【简答】

①融资风险较大。(到期不能偿债风险)

②发行短期融资券的条件比较严格，并不是任何企业都能发行短期融资券，只有具备一定的信用等级的实力强的企业才能发行短期融资券进行融资。

## 7. 商业信用具体形式【选择】

①应付账款②应付票据③预收账款

## 8. 商业信用融资的优点【\*\*\*】【简答】

①容易取得。商业信用是在购销活动中自然产生的一种持续性的信贷形式。

②灵活性高。可以根据需要选择融资的金额和期限，如果在试用期内不能付款或交

货，还可以同客户协商。融资限制条件较少，有利于公司自主安排资金

③不用提供担保

## 9. 商业信用融资缺点【\*\*\*】【简答】

①融资期限较短,只能用于企业短期资金的周转使用,对企业现金流管理要求较高。如果商业信用融资使用不当，会造成企业信誉的恶化。

②放弃现金折扣的机会成本较高。

## 第十二章 流动资产的管理

复习要点提醒:

本章为重点章节，是考察计算、简答的重点章节。“最佳现金持有量的确定”四种模式要理解并掌握，课本例题掌握，可以出选择题，也可以出计算题，公司要记牢!“应收账款的管理”计算题有些难度但是计算思路必须掌握，这部分在 22 年是出的综合题，23 年出了计算题。所以一定吃透这部分的课本例题!“存货管理”部分掌握“经济订货批量模型”的计算就行。本章公式有点多而且有点复杂，要多背几遍，不要记错了。简答题部分在整体阅读课本并理解后，背诵以下笔记内容即可。

(本章有划重点视频)

### 1. 持有现金的动机【\*\*】【简答、选择】

- ①交易性需要，是指满足日常业务的现金支付需要
- ②预防性需要，是指意外支付的准备需要
- ③投机性需要，是指持有现金用于不寻常购买机会的需要

### 2. 现金管理的目标【\*\*】【简答】

现金管理的目标就是在资产的流动性和盈利性之间做出抉择，合理确定现金持有量，以便提高现金使用效率。

### 3. 现金的日常管理

①加速收款。在不影响销售前提下，尽量让客户早付款，还要尽快使这些付款转化为现金。

②付款控制。(1) 合理运用迂游量:公司账户上现金余额与银行账户上所示的存款余额之间的差额。(2) 控制付款时间;利用现金折扣

③短期证券投资的现金流量管理。(1) 利用银行不同期限的存款进行资本运作。(2) 依托证券一级市场进行资本运作。(3) 购买国债。(4) 委托信誉较好、规模较大的专业机构理财。(5) 适当利用商业信用和银行信用进行融资，增大公司的可支配现金流量

### 4. 应收账款管理目标【\*\*】

应收账款的管理目标是正确衡量信用成本和信用风险，合理确定信用政策，及时收回账款，保证流动资产的质量。

## 5. 应收账款的信用决策【\*\*\*】

应收账款信用政策的主要内容包括信用标准、信用条件和收账政策。

常见的信用评估方法有

①5c 评估法:品质, 能力, 资本, 抵押, 条件【22 年考察】 ②信用评分法

## 6. 公司如何制定收账政策

如果公司制定的收账政策过宽, 就会导致顾客拖延时间更长, 对公司不利; 如果收账政策过严, 又可能伤害无意拖欠的顾客, 影响未来的销售和利润。因此, 公司在制定收账政策时, 必须十分谨慎, 严宽适度。

在一定范围内, 收帐费用和坏账损失呈反方向变动, 但二者并非直线线性, 关系到一定程度时继续增加收账费用, 对坏账损失减少的影响就较小了, 这个限度称为饱和点。

在进行收账政策决策时, 遵循的原则是所花费的收账费用必须小于回收的应收账款的收益额。

理想的收账政策应该是使得公司信用收益最大的政策。

## 7. 如何进行应收账款管理(非重点背诵, 记一记关键词、内容理解理解即可)

完善信用部门职能, 建立系统的应收账款全过程管理体系非常重要, 而完善的客户档案是信用管理的基础。

①账龄分析。一般来说, 账款被拖欠的时间越久, 发生坏账的可能性就越大。

账龄分析就是将所有赊销客户的应收账款实际归还期编制成表, 汇总分析。

应针对不同的客户采用相应的收账方法, 实际业务中可通过比较的方式对应收处账款和帐龄和客户信用质量实施过程监控和评价。

②日常管理。(1) 确定合理的收账程序: 信函通知, 电话催收, 派员面谈, 法律行动。(2) 确定合理的收账方法

## 8. 存货管理目标【\*\*】

①保证生产和销售的正常进行

②降低存货的成本

## 9. 经济订货批量模型假设

①公司能够及时补充存货，所需存货市场供应充足，在需要存货时，可以立即到位

②存货集中到货，而不是陆续入库

③不允许缺货

④一定时期的存货需求量能够确定

⑤存货单价不变，不考虑现金折扣

⑥公司现金充足

## 10. 存货 ABC 法

ABC 分析法是对存货各项目按种类、品种或者规格分清主次、重点控制的方法。ABC 法操作步骤如下，第一，计算每一种存货在一定期间内的资金占用额。第二，计算每一种存货资金占用额占全部资本占用额的百分比，并按大小排序、编成表格。第三，将存货占用资金巨大、品种数量较少的确定为 A 类，将存货占用资金一般品种数量相对较多的确定为 B 类，将存货品种数量繁多、价值金额较小的确定为 C 类。第四，先对 A 类存货进行重点规划和控制，然后对 B 类存货进行次重要管理。最后对 C 类存货实行一般管理。

对存货 ABC 分类可使公司分清主次，并采取相应措施进行有效管理和控制。

## 11. 适时供应系统

适时供应系统是指公司在生产自动化的情况下，合理规划并大大简化生产和销售过程，使原材料进厂到产成品出厂进入市场的每个环节都能够紧密衔接，使整个公司生产经营中的各个环节能够像钟表一样相互协调、准确无误的进行运转，从而达到降低产品成本、全面提高产品质量、劳动生产率和综合经济效益的目的的先进管理系统。它的核心思想是减少公司存货，减少浪费，降低成本，最终增加公司利润，提升公司的竞争地位。

适时供应思想是公司将存货恰好在需要时取得，并且投入流程。要求公司具有高效的采购计划、极为可靠的供应商以及有效的存货处理系统,并可通过计算机网络获得及时信息。

适时供应将导致较快的生产流程，要求管理者一方面降低存货水平，另一方面防止短缺成本的发生，实现最佳的存货占用水平。