

233 网校中级会计师网址: www.233.com/zhongji /

中级会计师资料下载: <http://www.233.com/forum/zhongji>

中级 QQ 学习群: 236715484

加小编微信: sustalks

2019 年《财务管理》学习笔记

第六章 投资管理

第一节 投资管理概述

一、企业投资的意义

- (1) 投资是企业生存与发展的基本前提。
- (2) 投资是获取利润的基本前提。
- (3) 投资是企业风险控制的重要手段。

二、企业投资管理的特点

- (1) 属于企业的战略性决策。
- (2) 属于企业的非程序化管理。
- (3) 投资价值的波动性大。

三、企业投资的分类

分类标准	类型
投资活动与企业本身的生产经营活动的关系	直接投资和间接投资
按投资对象的存在形态和性质	项目投资和证券投资
按投资活动对企业未来生产经营前景的影响	发展性投资和维持性投资
按投资活动资金投出的方向	对内投资和对外投资
按投资项目之间的相互关联关系	独立投资和互斥投资

注意: 对内投资都是直接投资, 对外投资主要是间接投资, 也可能是直接投资。

四、投资管理的原则

(1) 可行性分析原则

投资项目可行性分析是投资管理的重要组成部分, 其主要任务是对投资项目实施的可行性进行科学的论证, 主要包括环境可行性、技术可行性、市场可行性、财务可行性等方面。项目可行性分析将对项目实施后未来的运行和发展前景进行预测, 通过定性分析和定量分析比较项目的优劣, 为投资决策提供参考。

(2) 结构平衡原则

如何合理配置资源, 使有限的资金发挥最大的效用, 是投资管理中资金投放所面临的重要问题。

(3) 动态监控原则

投资的动态监控, 是指对投资项目实施过程中的进程控制。特别是对于那些工程量大、工期长的建造项目来说, 有一个具体的投资过程, 需要按工程预算实施有效的动态投资控制。



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

第二节 投资项目财务评价指标

一、项目现金流量

(一) 现金流量的含义

由一项长期投资方案所引起的在未来一定期间所发生的现金收支, 叫做现金流量(Cash Flow)。其中, 现金收入称为现金流入量, 现金支出称为现金流出量, 现金流入量与现金流出量相抵后的余额, 称为现金净流量(Net Cash Flow, 简称NCF)。

(二) 投资项目的经济寿命周期

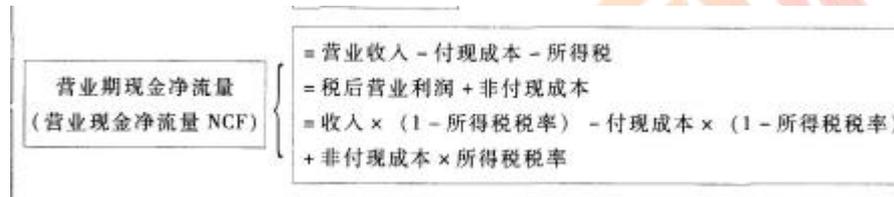
投资项目从整个经济寿命周期来看, 大致可以分为三个阶段: 投资期、营业期、终结期。

(1) 投资期

投资阶段的现金流量主要是现金流出量, 即在该投资项目上的原始投资, 包括在长期资产上的投资和垫支的营运资金。

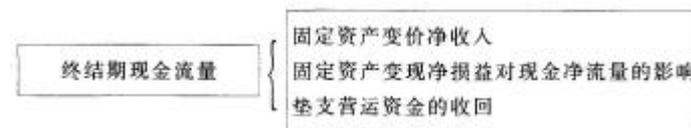
(2) 营业期

营业阶段是投资项目的主要阶段, 该阶段既有现金流入量, 也有现金流出量。现金流入量主要是营运各年的营业收入, 现金流出量主要是营运各年的付现营运成本。



(3) 终结期

终结阶段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的影响和垫支营运资金的收回。



二、净现值(NPV)

计算公式=未来现金净流量现值—原始投资额现值

决策原则: 净现值大于或等于零时, 可投资。

可用的贴现率指标: 市场利率; 投资者希望获得的预期最低投资报酬率; 企业平均资本成本

特点:

优点: 适用性强; 能灵活地考虑投资风险

缺点: 贴现率不易确定; 不适用于独立投资方案的比较决策; 不能直接用于对寿命期不同的互斥方案进行决策

三、年金净流量(ANCF)

投资项目的未来现金净流量与原始投资额的差额, 构成该项目的现金净流量总额。项目期间内全部现金净流量总额的总现值或总终值折算为等额年金的平均现金净流量, 称为年金净流量。年金净流量的计算公式为:



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

年金净流量 (ANCF) = 现金净流量总现值/年金现值系数 = 现金净流量总现值/年金终值系数

【提示】年金净流量 = 净现值/年金现值系数

式中, 现金净流量总现值即为NPV。与净现值指标一样, 年金净流量指标大于零, 说明每年平均的现金流入能抵补现金流出, 投资项目的净现值 (或净终值) 大于零, 方案的报酬率大于所要求的报酬率, 方案可行。在两个以上寿命期不同的投资方案比较时, 年金净流量越大, 方案越好。

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。

四、现值指数(PVI)

现值指数 (Present Value Index, PVI) 是投资项目的未来现金净流量现值与原始投资额现值之比。计算公式为:

现值指数 (PVI) = 未来现金净流量现值/原始投资额现值

从现值指数的计算公式可见, 现值指数的计算结果有三种: 大于1, 等于1, 小于1。若现值指数大于或等于1, 方案可行, 说明方案实施后的投资报酬率高于或等于必要报酬率; 若现值指数小于1, 方案不可行, 说明方案实施后的投资报酬率低于必要报酬率。

现值指数越大, 方案越好。

现值指数法也是净现值法的辅助方法, 在各方案原始投资额现值相同时, 实质上就是净现值法。由于现值指数是未来现金净流量现值与所需投资额现值之比, 是一个相对数指标, 反映了投资效率, 所以, 用现值指数指标来评价独立投资方案, 可以克服净现值指标不便于对原始投资额现值不同的独立投资方案进行比较和评价的缺点, 从而使对方案的分析评价更加合理、客观。

五、内含报酬率(IRR)

内含报酬率 (Internal Rate of Return, IRR), 是指对投资方案未来的每年现金净流量进行贴现, 使所得的现值恰好与原始投资额现值相等, 从而使净现值等于零时的贴现率。

计算方法: 逐次测试法; 年金法

特点:

优点: 反映了投资项目可以达到的报酬率, 易于被高层决策人员所理解; 可以反映各独立投资方法的获利水平。

缺点: 计算复杂; 在互斥投资方案决策时, 有时无法做出正确的决策。

六、回收期

(1) 静态回收期计算方法:

(1) 未来每年现金净流量相等时:

$$\text{静态回收期} = \frac{\text{原始投资额}}{\text{每年现金净流量}}$$

(2) 未来每年现金净流量不相等时: (设 M 是收回原始投资额的前一年)

$$\text{静态回收期} = M + \frac{\text{第 M 年的尚未回收额}}{\text{第 (M+1) 年的现金净流量}}$$

(2) 动态回收期计算方法:



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

(1) 未来每年现金净流量相等时, 假定动态回收期为 n 年, 则:

$$(P/A, i, n) = \text{原始投资额现值} / \text{每年现金净流量}$$

计算出年金现值系数后, 通过查年金现值系数表, 利用插值法, 即可推算出动态回收期 n

(2) 未来每年现金净流量不相等时: (设 M 是收回原始投资额现值的前一年)

$$\text{动态回收期} = M + \frac{\text{第 } M \text{ 年的尚未回收额的现值}}{\text{第 } (M+1) \text{ 年的现金净流量的现值}}$$

特点:

优点: 计算简便, 易于理解;

缺点: 没有考虑货币的时间价值

第三节 项目投资管理

一、独立投资方案的决策

独立投资方案, 是指两个或两个以上项目互不依赖, 可以同时并存, 各方案的决策也是独立的。独立投资方案之间比较时, 决策要解决的问题是如何确定各种可行方案的投资顺序, 即各独立方案之间的优先次序。一般采用内含报酬率法进行比较决策。

二、互斥投资方案的决策

互斥投资方案, 方案之间互相排斥, 不能并存, 因此决策的实质在于选择最优方案, 属于选择决策。选择决策要解决的问题是应该淘汰哪个方案, 即选择最优方案。

从选定经济效益最大的要求出发, 互斥决策以方案的获利数额作为评价标准。因此, 一般采用净现值法和年金净流量法进行选优决策。但由于净现值指标受投资项目寿命期的影响, 因而年金净流量法是互斥方案最恰当的决策方法。

针对各项目寿命期不等的情况, 可以找出各项目寿命期的最小公倍数, 作为共同的有效寿命期。

三、固定资产更新决策

生产能力	现金流量特点	寿命期	决策方法
更新改变生产能力	新旧设备销售收入不同	寿命期相同时	选择净现值大的方案为优
		寿命期不同时	选择年金净流量最大的方案为优
更新不改变生产能力	新旧设备销售收入相同, 属于非相关流量	寿命期相同时	“负的净现值”在金额上等于“现金流出总现值”, 决策时应选择现金流出总现值较低者
		寿命期不同时	“负的年金净流量”在金额上等于“年金成本”, 决策时应选择年金成本较低者



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

第四节 证券投资管理

一、证券资产的特点

- (1) 价值虚拟性;
- (2) 可分割性;
- (3) 持有目的多元性;
- (4) 强流动性: 变现能力强; 持有目的可以相互转换
- (5) 高风险性。

二、证券投资的目的

- (1)分散资金投向, 降低投资风险;
- (2)利用闲置资金, 增加企业收益;
- (3)稳定客户关系, 保障生产经营;
- (4)提高资产的流动性, 增强偿债能力。

三、证券资产投资的风险

由于证券资产的市价波动频繁, 证券投资的风险往往较大。获取投资收益是证券投资的主要目的, 证券投资的风险是投资者无法获得预期投资收益的可能性。按风险性质划分, 证券投资的风险分为系统性和非系统性风险两大类。

(一)系统性风险(不可分散风险)

1.价格风险

价格风险是指由于市场利率上升, 而使证券资产价格普遍下跌的可能性。价格风险来自于资本市场买卖双方资本供求关系的不平衡, 资本需求量增加, 市场利率上升; 资本供应量增加, 市场利率下降。

2.再投资风险

再投资风险是由于市场利率下降, 而造成的无法通过再投资而实现预期收益的可能行。

3.购买力风险

购买力风险是指由于通货膨胀而使货币购买力下降的可能性。在持续而剧烈的物价波动环境下, 货币性资产会产生购买力损益: 当物价持续上涨时, 货币性资产会遭受购买力损失; 当物价持续下跌时, 货币性资产会带来购买力收益。

(二)非系统性风险(可分散风险)

1.违约风险

违约风险是指证券资产发行者无法按时兑付证券资产利息和偿还本金的可能性。

2.变现风险

变现风险是指证券资产持有者无法在市场上以正常的价格平仓出货的可能性。

3.破产风险

破产风险是指在证券资产发行者破产清算时投资者无法收回应得权益的可能性。

四、债券投资

(一)债券要素

- (1)债券面值: 指债券设定的票面金额。它代表发行人借入并且承诺于未来某一特定日偿付债券持有人的金额。
- (2)债券票面利率: 是指债券发行者预计一年内向持有者支付的利息占票面金额的比率。
- (3)债券到期日: 指偿还债券本金的日期。



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

(4) 计息方式: 单利计息和复利计息。

(5) 付息方式: 半年一次、一年一次、到期日一次还本付息, 这就使得票面利率可能不等于实际利率。

(二) 债券的价值

1. 债券价值的含义

将未来在债券投资上收取的利息和收回的本金折为现值, 即可得到债券的内在价值。2. 基本公式
债券价值=未来各期利息收入的现值合计+未来到期本金或售价的现值。

3. 决策原则

当债券价值高于购买价格, 可以购买。

4. 债券价值的影响因素

(1) 面值: 面值越大, 债券价值越大

(2) 票面利率: 票面利率越大, 债券价值越大

(3) 贴现率

(4) 债券期限 (当票面利率不等于市场利率时, 债券期限才会影响债券价值)

(5) 折溢价的敏感性

注意: 折价发行是对投资者未来少获利息而给予的必要补偿; 平价发行是因为票面利率与市场利率相等, 此时票面价值和债券价值是一致的, 所以不存在补偿问题; 溢价发行是为了对债券发行者未来多付利息而给予的必要补偿。

(三) 债券投资的收益率

1. 债券收益的来源

债券投资的收益是投资于债券所得的全部投资报酬, 这些投资报酬来源于三个方面:

名义利息收益。债券各期的名义利息收益是其面值与票面利率的乘积。

利息再投资收益。债券投资评价时, 有两个重要的假定: 第一, 债券本金是到期收取的, 而债券利息是分期收取的; 第二, 将分期收到的利息重新投资于同一项目, 并取得与本金同等的利息收益率。

价差收益。它指债券尚未到期时投资者中途转让债券, 在卖价和买价之间的价差上所获得的收益, 也称为资本利得收益。

2. 债券的内部收益率: 是指按当前市场价格购买债券并持有至到期日或转让日所产生的预期报酬率。

计算方法: 试误法; 简便算法——不考虑时间价值

结论:

平价发行: 内部收益率=票面利率

溢价发行: 内部收益率<票面利率

折价发行: 内部收益率>票面利率

决策原则: 内部收益率>票面利率时, 买进

五、股票投资

(一) 股票的价值

1. 股票价值的含义: 投资于股票预期获得的未来现金流量的现值, 即股票的价值或内在价值、理论价格。

2. 常用的股票估价模式

(1) 固定增长模式, 公式为:



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!

计算公式
$V_s = \frac{D_0 \times (1+g)}{R_s - g} = \frac{D_1}{R_s - g}$ <p>式中, D_0 为最近刚支付的股利 (当前股利); D_1 为预计第一年的股利 (第 1 年股利)</p>

(2) 零增长模式, 公式为:

计算公式
$V_s = \frac{D}{R_s}$

(3) 阶段性增长模式。

许多公司的股利在某一阶段有一个超常的增长率, 这一期间的增长率 g 可能大于 R_s , 而后阶段公司的股利固定不变或正常增长。对于阶段性增长的股票, 需要分段计算, 才能确定股票的价值。

(二) 股票投资的收益率

1. 股票收益的来源

股票投资的收益由股利收益、股利再投资收益、转让价差收益三部分构成。并且, 只要按货币时间价值的原理计算股票投资收益, 就无须单独考虑再投资收益的因素。

2. 股票的内部收益率

股票的内部收益率, 是使得股票未来现金流量贴现值等于目前的购买价格时的贴现率, 也就是股票投资项目的内含报酬率。股票的内部收益率高于投资者所要求的最低报酬率时, 投资者才愿意购买该股票。

如果投资者不打算长期持有股票, 而将股票转让出去, 则股票投资的收益由股利收益和资本利得 (转让价差收益) 构成。这时, 股票内部收益率 R 是使股票投资净现值为零时的贴现率。

3. 股票的内部收益率的计算

(1) 若长期持有, 不准备出售

模式	计算公式
零增长股票内部收益率	$R = \frac{D}{P_0}$
固定增长股票内部收益率	$R = \frac{D_1}{P_0} + g = \text{预期股利收益率} + \text{股利增长率 (资本利得收益率)}$
阶段性增长股票内部收益率	利用逐步测试法, 结合插值法来求净现值为零时的贴现率

(2) 若有限期持有, 未来准备出售。利用逐步测试法, 结合插值法来求净现值为零时的贴现率。



扫码下载 233 网校题库

一刷就过, 千万人掌上题库!