

《企业集团财务管理》课程

复习题

一、单项选择题

1. 金融控股型企业集团特别强调母公司的(财务功能)
2. 以下特点中,属于分权式财务管理体制优点的是(使总部财务集中精力于战略规划与重大财务决策)
3. 企业集团低杠杆化、杠杆结构长期化属于(保守型)融资战略。(注:杠杆即负债,杠杆结构即负债结构)
4. 假设某集团维持目标资本结构并不对外发行新股,其税后净资产收益率为8%,平均现金股利分配率为10%,则可持续增长率为(7.58%)
5. 在合并情况下,由于目标公司不复存在,通常采用合并后企业集团的(加权资本成本)作为折现率。
6. 某集团计划并购上市公司A,已知A公司资料为:全流通股份10亿,预计并购时公司每股净资产为2元,可比公司市净率为4,预计未来每股收益为0.4元,可比公司市盈率为25,则使用市净率法估计目标公司价值为(80亿元)
7. 在企业集团股利分配决策权限的界定中,(母公司股东大会)负责审批股利政策。
8. 企业集团预算考核原则中,(分级考核原则)原则是指应根据集团战略要求和目标导向,针对下属成员企业的差异化要求等,设置不同的指标体系或不同等级的目标值等进行考核。
9. 已知某企业集团某期合并会计报表资料如下:存货期末数60亿元(期初数70亿元),流动资产期末数100亿元(期初数120亿元),非流动资产期末数100亿元(期初数70亿元),流动负债期末数75亿元(期初数60亿元),负债总额期末数120亿元(期初数100亿元);营业收入1000亿元,营业成本600亿元,净利润9亿元,根据以上资料,该企业集团的权益乘数为(2.5)
10. 集团层面的业绩评价包括母公司自身业绩评价和(集团整体)业绩评价。
11. 会计意义上的控制权划分的主要目的在于(编制集团合并报表)。
12. 在企业集团组建中,(资源优势)是企业集团发展的根本。
13. 从企业集团发展历程看,处于初创期且规模相对较小的企业集团,或者业务单一型企业集团主要适合于(U型结构)的组织结构。
14. 相对单一组织内各部门间的职能管理,企业集团战略管理最大特点就是强调(整合管理)。
15. (集团整体战略)是制定企业集团财务战略的根本。
16. 并购支付方式中,(卖方融资方式)通常用于目标公司获利不佳,急于脱手的情况下。
7. 在企业集团股利分配决策权限的界定中,(母公司股东大会)负责审批股利政策。

8. 企业集团选择“做大气”“做强”路径时，会直接影响预算指标的选择。“做强”导向下，预算指标会侧重（利润总额）。
9. 基于战略管理过程的集团管理报告体系，应在企业集团管理分析报告内容中体现：战略及预算目标，差异分析；未来管理举措等四项内容（实际业绩）
10. 集团层面的业绩评价包括母公司自身业绩评价和（集团整体）业绩评价。
11. 某一行业（或企业）的不良业绩及风险能被其他行业（或企业）的良好业绩所抵消，使得企业集团总体业绩处于平稳状态，从而规避风险。这一属性符合企业集团产生理论解释的（资产组合与风险分散理论）
在企业集团组建中，（管理优势）是企业集团健康发展的保障。
13. 依照企业集团总部管理的定位，（战略决策和管理）功能是企业集团管理的核心。
14. 在企业集团财务管理组织中，企业集团（财务组织体系）是维系企业集团财务管理运行的组织保障。
15. 企业集团战略管理具有长期性，会随环境因素的重大改变而进行战略调整，表明其具有（动态性）的特点。
16. 下列并购支付方式中，（现金支付方式）是最简捷、最迅速且最为那些现金拮据的目标公司所欢迎的方式。
17. 短期融资券的期限最长不超过（365）天。发行融资券的企业可在下列最长期限内自主确定每期融资券的期限。
18. 下列内容不属于预算管理的环节是（预算组织）
19. “资本结构”是企业（负债总额）与资产总额之间的比例关系，它大体反映了企业财务风险。
20. 集团层面的业绩评价包括：母公司自身业绩评价和（集团整体业绩评价）等方面。
21. 当投资企业拥有被投资企业有表决权的资本比例超过 50%以上时，母公司对被投资企业拥有的控制权为（绝对控股）。
22. 对于金融控股型企业集团，母公司选择何种企业进入企业集团，投资的根本是潜在成员企业的（财务业绩表现）。
23. 影响企业集团组织结构选择的最主要因素是（法律法规）。
24. 集监督权、执行权和决策权于一身的财务总监委派制是（混合型财务总监制）。
25. （集团整体战略）是制定企业集团财务战略的根本。
26. 投资项目可行性研究报告中的“财务评价”不涉及的内容是（市场情况预测）
27. 下列融资方式，属于内源融资方式的是（计提折旧）
预算管理强调过程控制，同时重视结果考核，体现了集团预算管理的（全程性）特征。
29. 净资产收益率是企业净利润与净资产（账面值）的比率，反映了（股东）的收益能力。
30. 集团层面的业绩评价包括母公司自身业绩评价和（集团整体）业绩评价等方面。
31. 当投资企业拥有被投资企业有表决权的资本比例超过 50%以上时，母公司对被投资企业拥有的控制权为（绝对控股）
32. 对于金融控股型企业集团，母公司选择何种企业进入企业集团，投资的根本是潜在成员企业的（财务业绩表现）。
33. 依照企业集团总部管理的定位，（财务控制与管理）功能是企业集团管理的核心。

34. 在分析企业集团内外环境因素的基础上，设定企业集团发展目标并规划其实现路径的总称是（企业集团战略）。
35. 制定企业集团财务战略的根本是（集团整体战略）。
36. 企业审慎性调查中需要重点考虑的风险是（财务风险）
37. 企业集团设立财务公司应当具备条件之一，申请前一年，按规定并表核算的成员单位资产总额不低于 50 亿元人民币，净资产率不低于（30%）
38. 企业集团预算考核原则中，（分级考核原则）原则是指应根据集团战略要求和目标导向，针对下属成员企业的差异化要求等，设置不同的指标体系或不同等级的目标值等进行考核。
39. 下列内容属于财务管理分析外部信息的是（竞争对手资料与相关信 息）。
40. 从业绩可控性程度，业绩可分为（经营业绩与管理业绩）。

二、多项选择题

41. 一般情况下，集团总部功能定位主要体现为（ABCDE）
- A. 日常财务管理功能 B. 财务控制和管理功能 C. 资本运营和产权管理功能 D. 人力资源管理功能 E. 战略决策和管理功能
42. 资产负债率是考察集团融资战略的重要指标，主要计算口径分为（ABCDE）
- A. 集团账面负债率 B. 集团目标负债率 C. 集团实际负债率 D. 集团可控制负债率 E. 集团可动用负债率
43. 财务风险是审慎性调查中需要重点考虑的风险。财务风险所涉及的核心问题包括（ABCDE）
- A. 资产质量风险 B. 债务风险 C. 净资产的权益风险 D. 财务收支虚假风险 E. 资产的权属风险
44. 预算管理的环节一般包括（ABCD）
- A. 预算编制 B. 预算调整 C. 预算考核 D. 预算执行 E. 预算决策
45. 与单一企业组织相比，企业集团业绩评价具有（ABC）等特点。
- A. 方便性 B. 简单性 C. 战略导向性 D. 复杂性 E. 多层次性
46. 从母公司角度，金融控股型企业集团的优势主要体现在（ABE）。
- A. 收益相对较高 B. 风险分散 C. 税负负担减轻 D. 避免收益的波动性 E. 资本控制资源能力放大
47. 在财务管理实践中，企业集团集团财务理念主要有（BCD）。
- A. 利润最大化 B. 可持续发展的增长理念
- C. 数据化的管理文化 D. 协同效应最大化的价值理念 E. 总部与成员企业共同发展
48. 不管集团财务管理体制是以集权为主还是以分权为主，在具体到集团融资这一重大决策事项时，都应遵循（ACE）等基本原则。
- A. 统一规划 B. 集中控制 C. 重点决策 D. 分层监督 E. 授权管理
49. 预算管理的环节一般包括（ABCE）

A. 预算编制 B. 预算执行 C. 预算调整 D. 预算决策 E. 预算考核

50. 根据平衡计分卡原理，内部作业流程指标一般包括（ACD）

A. 产品退货率 B. 市场份额 C. 订货交货时间 D. 产品维修天数 E. 员工人均培训时间

51. 下列企业（或公司）中，在法律意义上并不属于企业集团成员单位的有（DE）

A. 集团总部 B. 集团子公司 C. 集团孙公司 D. 集团协作企业 E. 集团参股公司

52. 影响企业集团组织结构选择的最主要因素有（AD）。

A. 公司环境 B. 投资风险 C. 法律法规 D. 公司战略 E. 税务安排

53. 预算管理具有（ACDE）等基本特征。

A. 战略性 B. 随机性 C. 机制性 D. 全程性 E. 全员性

54. 通过公司价值计量模式可以看出，导致公司价值增加的核心变量主要有（BDE）。

A. 产品折旧年限 B. 自由现金流量 C. 当前经营利润 D. 加权平均资本成本 E. 时间上的可持续性

55. 与单一企业组织相比，企业集团业绩评价具有（ABD）等特点。

A. 复杂性 B. 多层次性 C. 简单性 D. 战略导向性 E. 方便性

56. 当前，企业集团组建与运行的主要方式有（BCD）。

A. 联盟 B. 并购 C. 重组 D. 投资 E. 协作

57. 企业集团总会计师作为企业集团经营团队的重要成员，受国资委或集团董事会的直接聘任，履行（ACDE）等职责。

A. 财务管理与监督 B. 日常的技术操作 C. 财会内控机制建设 D. 企业会计基础管理

E. 重大财务事项监管

58. 企业集团预算考核应遵循的原则有（ABCDE）。

A. 分级考核原则 B. 例外原则 C. 公平公正原则 D. 可控性原则 E. 总体优化原则

59. 财务管理分析所需要的外部信息有（BCE）。

A. 集团战略 B. 国家宏观经济政策 C. 行业报告 D. 产品生命周期 E. 资本市场与产品市场相关信息

60. 根据平衡计分卡原理，内部作业流程指标一般包括（BCD）

A. 市场份额 B. 产品退货率 C. 订货交货时间 D. 产品次品率 E. 员工人均培训时间

61. 在企业集团的存在与发展中，主流的解释性理论有（BE）

A. 范围经济理论 B. 交易成本理论 C. 规模经济理论 D. 角色缺失理论 E. 资产组合与风险分散理论

62. 在财务管理实践中，企业集团集团财务理念主要有（ABD）

A. 数据化的管理文化 B. 协同效应最大化的价值理念 C. 总部与成员企业共同发展 D. 可持续发展的增长理念

E. 利润最大化

63. 不管集团财务管理体制是以集权为主还是以分权为主，在具体到集团融资这一重大决策事项时，都应遵循以下基本原则（BCD）。

A. 集中控制 B. 分层监督 C. 统一规划 D. 重点决策 E. 授权管理

64. 预算管理具有（CDE）等基本特征。

A. 全程性 B. 简单性 C. 全员性 D. 战略性 E. 机制性

65. 通过公司价值计量模式可以看出，导致公司价值增加的核心变量主要有（ACDE）

A. 产品折旧 B. 自由现金流量 C. 时间上的可持续性 D. 加权平均资本成本

E. 资本结构

三、判断题

66. 从母公司的角度，金融控股型企业集团的优势之一是具有高杠杆性。（×）

67. 若达到会计意义上的控制，就必须直接或者间接拥有被投资方 50%以上的股权。（√）

68. 大多数情况下，企业集团纵向财务组织由“总部财务组织—子公司（或事业部）财务组织—孙公司（或工厂）财务组织”等层级构成。（√）

69. 关于企业集团总会计师的职责，“组织建立多层次监督体制，对本单位经济活动的全过程进行财务监督和控制”属于重大财务事项监管职责。（×）

70. 利润留存资本成本情况有显性的支付成本，但无有机会成本。（×）

71. 当并购目标确定后，如何搜寻合适的并购对象，成为实施并购决策最为关键的一环。（√）

72. 股利政策属于集团重大财务决策。因此，股利类型、分配比率、支付方式等财务决策权都应高度集中于集团总部。（√）

73. 预算调整是面对内外环境发生重大变化时对原有预算目标进行适度修正的一种预算行为。（√）

74. 盈利水平反映公司管理能力，同时也反映了公司满足利益相关者（股东、债权人、员工等）利益诉求的程度。（√）

75. 非财务业绩指标是指除财务业绩以外的、反映企业运营、管理效果及财务业绩形成过程的指标。（√）

76. 在企业集团中，母公司作为企业集团的核心，具有资本、资产、产品、技术、管理、人才、市场网络、品牌等各方面优势。（√）

77. 交易成本理论认为，“市场”与“企业”是完全相同并可相互替代的机制（×）

78. 在集团治理框架中，董事会是最高权力机构。（×）

79. 企业集团战略管理以企业集团全局为管理对象，追求集团整体效益。这符合企业集团战略管理的高层导向的特点。（√）

80. 集团扩张速度可分为超常增长、适度平衡增长、低速增长等三种不同类型。（√）

81. 从企业集团战略管理角度，任何企业集团的投资决策权都集中于集团总部。(×)
82. 企业集团内部融资是指集团通过内部资金管理平台（结算中心或财务公司等）而形成的集团内部成员单位间的资金融通。(√)
83. 企业集团预算包括总部自身预算和集团整体预算，但不包括集团下属成员单位预算。(×)
84. 盈利水平反映公司管理能力，同时也反映了公司满足利益相关者（股东、债权人、员工 等）利益诉求的程度。(√)
85. 经济增加值的核心理念是“资本获得的收益至少要能补偿投资者承担的风险”(√)
86. 企业集团作为一个企业族群，产权是维系其生成与发展的纽带。(√)
87. 产业型企业集团选择成员企业的主要依据是潜在成员企业的财务业绩表现。(×)
88. 分权式财务管理体制下，集团大部分的财务决策权下沉在子公司或事业部。(√)
89. 可持续增长率表明，任何企业的发展速度都不是任意而定，集团发展速度受制于现有资产的周转能力。(√)
90. 通常意义上，投资方向涉及两方面问题：一是业务方向，二是地域方向。如果从集团战略看，投资方向主要针对地域方向选择而言。(×)
91. 股利政策属于集团重大财务决策，因此，股利类型、分配比率、支付方式等财务决策权都应高度集中于集团总部。(√)
92. 企业集团预算不包括集团下属成员单位预算。(×)
93. 企业集团财务管理分析是集团整体分析与分部分析的统一，两者缺一不可。(√)
94. 从母公司的角度，金融控股型企业集团的优势之一是具有高杠杆性。(X)
95. 企业集团价值最大化最终将体现为母公司股东价值最大化。(√)
96. 大多数情况下，企业集团纵向财务组织由“总部财务组织—子公司（或事业部）财务组织—孙公司（或工厂）财务组织”等层级构成。(√)
97. 事业部财务机构是强化事业部管理与控制的核心部门，具有双重身份。(√)
98. 财务战略与经营战略之间存在“天然”互补性，经营上的高风险性也要求财务上的高杠杆化。(X)
99. 当并购目标确定后，如何搜寻合适的并购对象，成为实施并购决策最为关键的一环。(√)
100. 股利政策属于集团重大财务决策，因此，股利类型、分配比率、支付方式等财务决策权都应高度集中于集团总部。(√)
101. 企业集团总部有权对母公司所有的控股的子公司下达预算目标。(X)
102. “资本结构”是负债与资产额之间的比例关系，它大体反映了企业财务风险。(√)
103. 利用 EVA 进行评价，其核心是确定 AEVA 是否小于零，也就是“当年 EVA-上年 EVA”是否小于零，小于零则表明公司在创造价值，反之则相反。(X)

四、计算题

104. A 集团 20X1 年 12 月 31 日的资产负债表(简表)如下表所示：

资产负债表（简表）

20X1 年 12 月 31 日

单位：万元

资产项目	金额	负债与所有者权益项目	金额
流动资产	60000	流动负债	60000
非流动资产	90000	非流动负债	40000
		实收资本	30000
		盈余公积	10000
		未分配利润	10000
资产合计	150000	负债与所有者权益合计	150000

假定该企业 20X1 年的销售收入为 100000 万元，销售净利率为 6%，现金股利支付率为 25%。公司营销部门预测 20X2 年销售将增长 10%，且其资产、负债项目都将随销售规模增长而增长。同时，为保持股利政策的连续性，公司并不改变其现有的现金股利支付率这一政策。

要求：(1) 计算 20X2 年该集团增加的销售额；

(2) 计算 20X2 年该集团由于销售的增长而增加的投资需求和负债融资量；

(3) 计算 20X2 年该集团外部融资需要量；

(4) 为了满足外部融资需求，请列举至少两种资金筹集方式。

计算：

①两种追加筹资方式的每股收益无差别点的销售收入及此时的每股收益。

②两种追加筹资方式在每股收益无差别点时的经营

杠杆系数和财务杠杆系数。

③若预计 2018 年追加筹资后的销售增长率为 20%，依据每股收益的高低确定应采用何种筹资方式。

(①净利润=(400-100)×(1-25%)=225 (万元)

每股收益=225/400=0.56 (元)

每股股利=0.56x60%=0.34 (元)

(2)2017 年 12 月 31 日的每股市价=市盈率 x 每股收益

=20x0.56=11.2(元)

(3)普通股资本成本

=0.34x(1+3.73%) /11.2+3.73%=6.88%

权益乘数为 2,则产权比率为 1,资产负债率=50%

股东权益=债务资本=2000 万元

债券票面年利率=100/2000=5%

债券的资本成本=5%x(1-25%) =3.75%

平均资本成本

$$=3.75\% \times 50\% + 6.88\% \times 50\% = 5.32\%$$

105. 某企业集团是一家控股投资公司，自身总资产为 12000 万元，资产负债率为 60%，该公司现有甲、乙、丙三家控股子公司，母公司对三家子公司的投资总额为 8000 万元、对各子公司的投资及所占股份见下表：

子公司	母公司投资额（万元）	母公司所占股份（%）
甲公司	2000	100
乙公司	3000	80
丙公司	3000	60

假定母公司要求达到的权益资本报酬率为 12%，且母公司收益的 80% 来源于对子公司的投资收益，各子公司资产报酬率及税负相同。

要求：

- (1) 计算母公司税后目标净利润；
- (2) 计算子公司对母公司的收益贡献份额；
- (3) 假设少数权益股东与大股东具有相同的收益期望，试确定三个子公司自身的税后目标利润。

解：

$$(1) \text{ 母公司税后目标利润} = 12000 \times (1 - 60\%) \times 12\% = 576 \text{ (万元)}$$

(2) 子公司的贡献份额：

$$\text{甲公司的贡献份额} = 576 \times 80\% \times 8000 / 2000 = 691.2 \text{ (万元)}$$

$$\text{乙公司的贡献份额} = 576 \times 80\% \times 8000 / 3000 = 1228.8 \text{ (万元)}$$

$$\text{丙公司的贡献份额} = 576 \times 80\% \times 8000 / 3000 = 1228.8 \text{ (万元)}$$

(3) 三个子公司的税后目标利润：

$$\text{甲公司税后目标利润} = 691.2 \div 100\% = 691.2 \text{ (万元)}$$

$$\text{乙公司税后目标利润} = 1228.8 \div 80\% = 1536 \text{ (万元)}$$

$$\text{丙公司税后目标利润} = 1228.8 \div 60\% = 2048 \text{ (万元)}$$

106. 2013 年底甲公司拟对乙公司进行收购，根据预测分析，得到并购重组后目标公司乙公司 2014-2018 年间的增量自由现金流量依次为一 6000 万元、一 500 万元、2000 万元、3000 万元、3800 万元。假定 2019 年及其以后各年的增量自由现金流量为 1400 万元。同时根据较为可靠的资料，测知乙公司经并购重组后的加权平均资本成本为 7.6%，考虑到未来的其他不确定因素，拟以 8% 为折现率。此外，乙公司目前账面资产总额为 6600 万元，账面债务为 1600 万元。

要求：采用现金流量折现模式对乙公司的股权价值进行估算。

解：公司明确的预测期内现金流量现值总和

$$\begin{aligned} &= -\frac{6000}{(1+8\%)^1} + \frac{-500}{(1+8\%)^2} + \frac{2000}{(1+8\%)^3} + \frac{3000}{(1+8\%)^4} + \frac{3800}{(1+8\%)^5} \\ &= -6000 \times 0.93 - 500 \times 0.86 + 2000 \times 0.79 + 3000 \times 0.74 + 3800 \times 0.68 \\ &= -5580 - 430 + 1580 + 2220 + 2584 = 374 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

明确的预测期后现金流量现值和

$$\frac{1400}{(1+8\%)^n}$$

$$= 8\% \times (1 + 8\%)^5$$

$$\frac{1400}{X0.68}$$

$$= 11900 \text{ (万元) (6 分)}$$

$$\text{乙公司预计整体价值} = 374 + 11900 = 12274 \text{ (万元)} \quad \text{乙公司预计股权价值} = 12274 - 1600 = 10674 \text{ (万元)}$$

(2) 2018 年该企业由于销售的增长而增加的负债融资量。

附:复利现值系数表

n	1	2-	3	4	5
8%	0.93	0.86	0.79	0.74	0.68

107. 某企业 2017 年 12 月 31 日的资产负债表 (简表) 如下表所示。

资产负债表 (简表)

2017 年 12 月 31 日

单位:万元

资产项目	金额	负债与所有者权益项目	金额
流动资产	65000	短期债务	39000
固定资产	85000	长期债务	11000
		实收资本	68000
		留存收益	32000
资产合计	150000	负债与所有者权益合计	150000

该企业 2017 年的销售收入为 100000 万元,销售净利率为 9%,现金股利支付率为 35%。公司营销部门预测 2018 年销售将增长 n%,且其资产、负债项目都将随销售规模增长而增长。同时,为保持股利政策的连续性,公司并不改变其现有的现金股利支付率这一政策。

请计算:(1)2018 年该企业增加的销售额;

(2) 2018 年该企业由于销售的增长而增加的投资需求;

26. 解:

(1) 企业 2018 年增加的销售额

$$= 100000 \times 11\% = 11000 \text{ (万元)}$$

(2) 企业销售增长而增加的投资需求

$$= (150000 / 100000) \times 11000 = 16500 \text{ (万元)}$$

(3) 企业销售增长而增加的负债融资量

108. 某企业集团持有其子公司 60% 的股份,该子公司的资产总额为 8000 万元,其资产收益率 (也称投资报酬率,定义为息税前利润与总资产的比率) 为 20%,负债的利率为 10%,所得税率为 25%。如果该子公司的负债与权益的比例有两种情况:一是保守型 30:70,二是激进型 70:30。

对于这两种不同的融资战略,请分步计算子公司对母公司的投资回报,并分析二者的风险与收益情况。

分步计算表如下:

	保守型	激进型
息税前利润 (万元)	$8000 \times 20\% = 1600$	$8000 \times 20\% = 1600$
利息 (万元)	$8000 \times 30\% \times 10\% = 240$	$8000 \times 70\% \times 10\% = 560$
税前利润 (万元)	$1600 - 240 = 1360$	$1600 - 560 = 1040$
所得税 (万元)	$1360 \times 25\% = 340$	$1040 \times 25\% = 260$
税后净利 (万元)	$1360 - 340 = 1020$	$1040 - 260 = 780$
税后净利中母公司收益 (万元)	$1020 \times 60\% = 612$	$780 \times 60\% = 468$

母公司对子公司的投资额（万元）	$8000 \times 70\% \times 60\% = 3360$	$8000 \times 30\% \times 60\% = 1440$
母公司的投资回报（%）	$612/3360 = 18.21$	$468/1440 = 32.5$

假定某公司资本结构相关数据如下：总资产（即投入资本）1000 万元，净资产 800 万元，息税前利润 120 万元，利息 20 万元，所得税率 25%，税后利润 75 万元，加权平均资本成本率为 6%。

请分别计算：

净资产收益率；

投入资本报酬率；

经济增加值。

解：

(1) 净资产收益率 = 净利润 / 净资产（账面值）

$$= 75/800 = 9.38\%$$

(2) 投入资本报酬率 = 息税前利润(1-T) / 投入资本总额 X 100%

$$= 120(1-25\%) / 1000 = 90/1000 = 9\%$$

(3) 经济增加值 = 税后净营业利润 - 资本成本

= 税后净营业利润 - 投入资本总额 X 平均资本成本率

$$= 90 - 1000 \times 6\% = 30 \text{ (万元)}$$

109. 某集团公司意欲收购在业务及市场方面与其具有一定协同性的甲企业 52% 的股权，相关资料如下：

甲企业拥有普通股 8000 万股，2016、2017、2018 年三年的平均每股收益为 0.6 元/股。该集团公司决定选用市盈率法对甲企业进行估值，以甲企业自身的市盈率 17 为参数。

要求：

(1) 计算甲企业每股价值；

(2) 计算甲企业价值总额；

(3) 计算该集团公司收购甲企业预计需支付的价款。

解：(1) 甲企业每股价值 = 每股收益 X 市盈率

$$= 0.6 \times 17 = 10.2 \text{ (元/股)}$$

(2) 甲企业价值总额 = $10.2 \times 8000 = 81600$ (万元)

(3) 集团公司收购甲企业 52% 的股权，预计需要支付价款为：

$$81600 \times 52\% = 42432 \text{ (万元)}$$

6. 某公司 2018 年 12 月 31 日的资产负债表（简表）如下表所示： 资产负债表（简表）

2018 年 12 月 31 日 单位：万元

资产项目	金额	负债与所有者权益项目	金额
流动资产	50000	短期债务	40000
固定资产	100000	长期债务	10000
		实收资本	68000
		留存收益	32000
资产合计	150000	负债与所有者权益合计	150000

该公司 2018 年的销售收入为 100000 万元，销售净利率为 10%，现金股利支付率为 35%。公司营销部门预测 2019 年销售将增长 11%，且其资产、负债项目都将随销售规模增长而增长。同时，为保持股利政策的连续性，公司并不改变其现有的现金股利支付率这一政策。

要求：计算 2019 年该公司的外部融资需要量。

解：

(1) 公司 2019 年增加的销售额

$$= 100000 \times 11\% = 11000 \text{ (万元)}$$

(2) 公司销售增长而增加的投资需求

$$= (150000/100000) \times 11000 = 16500 \text{ (万元)}$$

(3) 公司销售增长而增加的负债融资量

$$= (50000/100000) \times 11000 = 5500 \text{ (万元)}$$

(4) 公司销售增长情况下提供的内部融资量

$$= 100000 \times (1 + 11\%) \times 10\% \times (1 - 35\%) = 7215 \text{ (万元)}$$

(5) 公司新增外部融资需要量

$$= 16500 - 5500 - 7215 = 3785 \text{ (万元)}$$

110 . 2020 年底 A 公司拟对 B 公司进行收购，根据预测分析，得到并购重组后目标公司 B 公司 2021-2025 年间的增量自由现金流量依次为一 6000 万元，-500 万元、2000 万元、3000 万元、3800 万元。假定 2026 年及其以后各年的增量自由现金流量为 1200 万元。考虑到未来的其他不确定因素，拟以 8% 为折现率。此外，B 公司账面债务为 1600 万元。

要求：采用现金流量折现模式对 B 公司的股权价值进行估算。

n	1	2	3	4	5	m
8%	0.93	0.86	0.79	0.74	0.68	----- 警

解：

公司明确的预测期内现金流量现值总和

$$= 6000 \times 0.93 - 500 \times 0.86 + 2000 \times 0.79 + 3000 \times 0.74 + 3800 \times 0.68$$

$$= 5580 - 430 + 1580 + 2220 + 2584 = 374 \text{ (万元)}$$

明确的预测期后现金流量现值

$$8\% \times (1 + 8\%)^5$$

1200

$$\times 0.68 = 10200 \text{ (万元)} \text{ (6分)}$$

$$\text{B公司预计整体价值} = 374 + 10200 = 10574 \text{ (万元)}$$

$$\text{B公司预计股权价值} = 10574 - 1600 = 8974 \text{ (万元)}$$

五、案例分析题

111. 某集团公司是一家上市的房地产企业，其总部采用“强势总部”模式加强对子公司的管理，具体做法有：

(1) 总部集中了投资决策权、财务权、融资权、人事权和工资制定权；子公司定位于一个执行和操作的机构，(2) 资金由总部统一管理，一线子公司的主要款项支付都是通过集团结算网络统一支付，各一线公司的主要销售回款也集中存放在集团资金中心。

(3) 采用矩阵式组织结构来对子公司进行管理，子公司职能部门受子公司总经理领导，同时受总公司职能部门直线管理。

(4) 总部财务部、资金管理部、规划设计部的集权程度最高；而营销企划部门、工程管理中心等部门，总部更多地是通过制定政策和管理制度、规范业务流程和监督项目执行，以指导、服务子公司。

(5) 集团公司管理系统的框架主要是：项目定位与发展流程、人事管理流程、财务管理流程、资金管理流程和行政管理。

请结合案例回答：

(1) 该集团公司采用的是哪一种财务管理体制(模式)？有什么优缺点？

(2) 结合房地产行业经营特点，论述该集团公司采取资金集中管理的原因和好处。

(3) 为什么该集团公司总部财务部、资金管理部、规划设计部的集权程度最高；而营销企划部门、工程管理中心等部门，总部更多地是通过制定政策和管理制度、规范业务流程和监督项目执行，来指导、服务子公司？

答：(1) 该集团公司采取的是集权的财务管理体制。在这一体制下，集团重大财务决策权集中于总部。这一体制的优点主要有：第一，集团总部统一决策，有利于规范各成员企业的行动，促使集团整体政策目标的贯彻与实现；第二，最大限度地发挥企业集团财务资源优势，优化财务资源配置，“集中财力办大事”（如实行资金集中管理、统一授信管理等）、降低融资成本等，实现企业集团整体财务目标；第三，有利于发挥总部财务决策与管控能力，降低集团下属成员单位的财务风险、经营风险。但其不足也非常明显，主要体现在：第一，决策风险。集权制依赖于总部决策与管控能力，依赖于

其所拥有的决策与管控信息,而如果不具备这些条件,将导致企业集团重大财务决策失误;第二,不利于发挥下属成员单位财务管理的积极性;第三,降低应变能力。由于总部并不直接面对市场,其决策依赖于内部信息传递,而真正面对市场并具应变能力的下属成员单位并不拥有决策权,因此也有可造成集团市场应变力、灵活性差等而贻误市场机会。

(2) 原因:房地产需要大量资金投入,对外部资本特别是银行借款依赖性较强;收支不同步,房地产销售获得大量现金时,该项目的投入大都完成,造成大量现金富余。好处:资金集中管理是集团内部资本市场有效运行的根本。通过资金集中管理可以规范集团资金使用,增强总部对成员企业的财务控制力,同时增加集团融资和偿债能力、优化资源配置、加速集团内部资金周转,进而提高集团资源配置优势。

(3) 这是由该集团公司的行业特点决定的。房地产项目选择和设计、资金融通与管理是成功的关键,因此彰显了总部财务部、资金管理部、规划设计部的作用,需要高度集权;而营销企划部门、工程管理等具有共性,总部只需通过制定政策和管理制度、规范业务流程和监督项目执行,以指导、服务子公司就可以了。

112. 在世界汽车工业史上,吉利收购沃尔沃事件一定是浓墨重彩的一笔。成功收购沃尔沃,展示了吉利集团开始国际化进程的优异表现。

实际上,吉利真正海外试水起步于2006年,这年底,吉利成为英国镁铜控股公司第一大股东。吉利和镁铜在中国成立了合资公司,利用中国的成本优势生产镁铜公司经典的出租车出口到欧洲市场并在本土销售。在这个过程中,吉利集团向英国工厂派出一批人力资源、财务、技术、工厂管理等关键部门的管理人才去学习。就在完成沃尔沃资产交割的同一天,吉利汽车宣布计划增持英国镁铜股份至51%,8月将签订最终收购协议。

而在2009年,吉利成功收购全球知名的高端汽车自动变速器供应商——澳大利亚DSI变速箱公司作为海外全资子公司,目前DSI通过为吉利的新车型匹配动力总成系统已经开始获得收入,福特汽车和破产重组后的双龙都开始继续采购DSI的自动变速箱。这家吉利的澳大利亚子公司即将在重庆设立分厂,为奇瑞这样的同行提供自动变速箱产品。DSI的技术和产品对吉利固然重要,但吉利获得的利益并不仅限于此。

2010年8月2日,吉利集团在英国伦敦以15亿美元的价格完成对沃尔沃汽车的全部股权收购,从签约到资产交割,仅仅用了4个月,这也成为中国汽车企业海外收购最“神速”的案例。加上之前先后收购英国镁铜和澳大利亚DSI变速箱公司,吉利已经成为中国首家真正意义上的跨国汽车集团。这就意味着,“汽车狂人”李书福(吉利控股集团董事长)多年来亲手创立的汽车帝国已见雏形,并为后来收购沃尔沃提供了大量的经验,使得吉利实现成功的海外扩张成为可能。

请结合案例回答:

企业集团并购需要经历哪些主要过程?

吉利集团的并购需要巨大的资金,对于集团融资这一重大事项,应遵循的基本原则是什么?

吉利集团的案例,对你有什么启示?

答:企业并购是一个非常复杂的交易过程。并购一般需要经历下列主要过程:

根据既定的并购战略,寻找和确定潜在的并购目标;

对并购目标的发展前景以及技术经济效益等情况进行战略性调查和综合论证;

评估目标企业的价值；

策划融资方案，确保企业并购战略目标的实现等。

集团融资决策权限的界定取决于集团财务管理体制，在集团融资这一重大决策事项时，应遵循以下基本原则：

统一规划。统一规划是集团总部对集团及各成员企业的融资政策进行统一部署，并由总部制定统一操作规则等。

重点决策。重点决策是指对那些与集团战略关系密切、影响重大的融资事项，由集团总部直接决策。

授权管理。授权管理是指总部对成员企业融资决策与具体融资过程等，根据“决策权、执行权、监督权”三分离的风险控制原则，明确不同管理主体的权责。

启示：

基于自身的战略发展及并购目标进行并购目标规划。

并购目标公司应以增强企业集团(主并公司)的核心竞争力为前提。

企业快速扩张，融资行为是必不可少的，所采取的融资战略要与企业的财务状况相匹配。

企业并购可能会存在各种风险，一定要特别注意。而收购后为企业迅速做大做强，要整合企业原有的资源，充分进行技术改造，提升设备规格；谋求更大优势，进一步强化核心能力，提高市场占有率，增强竞争能力，为未来汽车及相关产业的发展打下坚实的基础。

113. XXXX年4月，某新技术公司注册成立，公司共15人，注册资金200万元。同年8月，该公司投资80万元，组织10多位专家开发出IT科技产品M上市。11月，公司员工增加到30人，M产品销售量跃居全国同类产品之首，获纯利达1000万元。

第二年7月，该公司实行战略转移，将管理机构和开发基地迁移。9月，该公司升为高科技集团公司，注册资金1.19亿元，公司员工发展到100人。12月底，该集团主推的M产品年销售量2.8万套，销售产值共1.6亿元，实现纯利3500万元。年发展速度达500%。

此后四年时间，因种种原因，该集团公司放弃了要做中国“IBM”的专业化发展之路，开始在房地产、生物工程和保健品等领域朝“多元化”方向快速发展。但是，多元化的快速发展使得该集团公司自身的弊端一下子暴露无遗。集团落后的管理制度和财务战略上的重大失误最终导致其财务状况不良而陷入了破产的危机之中。

根据案例情况，请回答：

- (1) 企业集团投资方向及战略的选择有哪些基本类型？优缺点是什么？
- (2) 企业集团投资管理体制的核心是什么？如何处理？
- (3) 请分析该集团公司财务状况不良，陷入破产危机的原因。

答：(1) 任何一个集团的投资战略及业务方向选择，都是企业集团战略规划的核心。而企业集团的投资方向及投资战略主要有以下两种基本类型：

1) 专业化投资战略

专业化战略又称为一元化战略，是指企业将资源集中于一项业务领域，只从事某一产业的生产与经营。该战略的优点主要有：①将有限的资源、精力集中在某一专业，有利于在该专业做精做细。②有利于在自己擅长的领域创新。③有利于提高管理水平。但其缺点也十分明显：①风险较大。②容易错失较好的投资机会。

2) 多元化投资战略

多元化战略它又称多角化战略,是指企业从事两个或两个以上产业或业务领域。多元化投资战略的优点主要有:①分散经营风险。②用企业代替市场(要素市场代替产品市场),降低交易费用。③有利于企业集团内部协作,提高效率。④利用不同业务之间的现金流互补构建内部资本市场,提高资本配置效率。其缺点主要有:①分散企业有限资源,可能使企业缺乏竞争力;②组织与管理成本很高。

(2) 在企业集团投资决策程序中,选择合理的集团投资管理体制并与企业集团财务管理体制相适应非常重要,而集团投资管理体制的核心是合理分配投资决策权。

从企业集团战略管理角度,任何企业集团的重大投资决策权都集中于集团总部。在这里,所谓“重大投资”通常有两个标准:1) 偏离企业集团原有业务方向的投资;2) 在原有业务方向的范围内,所需投资总额巨大的投资项目。

(3) 在集团财务战略含义中,特别强调可持续发展的增长理念、协同效应最大化的价值理念以及财务数据化的管理文化。但A集团在战略上没有重视核心竞争力的理论,没有对其擅长的领域、市场的深度开发,谋取产业竞争优势,管理制度上又比较落后,没能保持持续发展,使集团财务状况不良,陷入了破产危机。