

新世纪高校工商管理 (MBA) 教辅用书

# 投融资学

## 案例与习题集

杨 晔 主编

TOURONGZIXUE ANLI YU XITIJU



上海财经大学出版社

新世纪高校工商管理(MBA)教辅用书

# 投融资学案例与习题集

杨 晔 主 编

上海财经大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

投融资学案例与习题集/杨晔主编. —上海:上海财经大学出版社,  
2006. 6

新世纪高校工商管理(MBA)教辅用书

ISBN 7-81098-590-6/F·541

I. 投… II. 杨… III. ①投资-研究生-教学参考资料②融资-研究  
生-教学参考资料 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 016006 号

TOURONGZIXUE ANLI YU XITIJ

## 投融资学案例与习题集

杨 晔 主 编

责任编辑 李宇彤 封面设计 周卫民

---

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: [webmaster@sufep.com](mailto:webmaster@sufep.com)

全国新华书店经销

上海译文印刷厂印刷

宝山蔚村书刊装订厂装订

2006 年 6 月第 1 版 2006 年 6 月第 1 次印刷

---

890mm/1210mm 1/32 8.375 印张 233 千字

印数: 0 001—3 000 定价: 18.00 元

# 前言

本书是《投融资学》教材的教学辅导用书。《投融资学》是经济管理类研究生 MBA 和 EMBA 的专用投融资学教材,考虑到教材内容涉及面广,既涉及融资又涉及投资,既涉及国内投融资又涉及国际投融资,且理论亦有一定深度,为了便于教师教学和学员在学习中更系统、更便利地使用教材,并且更加灵活、有效地掌握教材中的知识内容,特编写了教学案例与习题集作为教学的辅助工具。

为了便于教师和学员更准确地把握各章的教学重点和知识点,本教学辅导书列出了各章的教学大纲,其中明确地列示了各章的教学目的、重点教学内容、重点理解和需要掌握的理论知识点与应用知识点,以及重点参阅的书目。

为了便于学员更好地掌握各章节的重点内容,我们提供了一个小型化的“习题库”,编制了各章的思考题,并且给出了参考性的答案或提示性的分析。

囿于教材的篇幅,对于教材中需要深入展开或细化论述的知识点,我们以“专题”的形式汇集于本教学辅导书中,共有 30 多个专题。这些专题篇幅不长,但都独立成篇,可以算是小型论文,它们对学员加深对教材中重点知识理解,以及提高理论素养都将起到积极的作用。这些专题既可以安排学员自阅,也可以由教师选择重点进行讲授。

投融资学是一门理论与实务并重的课程,为了增强学员灵活运用理论、解决实际问题的综合能力,本书还针对性地收集了30多个案例,汇总为一个“案例集”。这些案例都是知名企业或某地区投资发展的实例,很具有典型性,它们对教师丰富授课内容和学员课堂讨论会有所帮助。

为便于教师更好地安排教学计划,本书在附录中还特地列出了教学课时表,并设定了两套方案:甲方案54课时(3课时/周 $\times$ 18周);乙方案36课时(2课时/周 $\times$ 18周),以满足不同高校对课程教学安排的要求。两套方案均含课堂讨论5课时。需要说明的是,这个课时计划表只是我们在长期教学实践中积累的些许经验,仅供任课教师参考,任课教师可根据本校的具体情况进行调整或重新安排。

参加本书撰写的主要人员有:上海财经大学杨晔博士、刘伟博士、吉瑞博士、王洪卫博士、姚玲珍博士、应望江博士、高晓辉博士、方芳博士、简德三博士、杨大楷博士、吴静博士、许振邦讲师,以及王惟德硕士、丁延岩硕士、曹黎娟硕士、庞艳芳硕士、吴西燕硕士、严丰硕士、蔡菊芳硕士、陈丽丽硕士、胡义芳硕士、陈伟硕士等。其中,教学大纲、教学课时安排由杨晔撰写;各章思考题及参考性答案由杨晔、王洪卫、姚玲珍、应望江、高晓辉、方芳、简德三、杨大楷、吴静、许振邦撰写;各章专题及参考性分析由王惟德、丁延岩、曹黎娟、庞艳芳、吴西燕、严丰、蔡菊芳、陈丽丽、胡义芳、陈伟撰写;各章案例及思考题分析由杨晔、王惟德撰写。最后,全书由杨晔博士进行总纂和定稿。

我们诚挚地希望本教学辅导用书能对投融资学课程的教学有所助益。

杨 晔

于上海财经大学春晖园

2005年10月

# 目 录

|                          |      |
|--------------------------|------|
| <b>第一章 投融资概述</b> .....   | (1)  |
| 一、教学大纲 .....             | (1)  |
| 二、思考题及参考答案 .....         | (2)  |
| 三、案例及参考分析 .....          | (4)  |
| 四、专题及参考分析.....           | (11) |
| <b>第二章 投融资理论</b> .....   | (19) |
| 一、教学大纲.....              | (19) |
| 二、思考题及参考答案.....          | (22) |
| 三、案例及参考分析.....           | (24) |
| 四、专题及参考分析.....           | (26) |
| <b>第三章 企业投融资</b> .....   | (29) |
| 一、教学大纲.....              | (29) |
| 二、思考题及参考答案.....          | (32) |
| 三、案例及参考分析.....           | (33) |
| 四、专题及参考分析.....           | (40) |
| <b>第四章 金融机构投融资</b> ..... | (48) |
| 一、教学大纲.....              | (48) |
| 二、思考题及参考答案.....          | (52) |

三、案例及参考分析..... (53)

四、专题及参考分析..... (64)

**第五章 政府投融资** ..... (74)

一、教学大纲..... (74)

二、思考题及参考答案..... (77)

三、案例及参考分析..... (80)

四、专题及参考分析..... (85)

**第六章 个人投融资**..... (120)

一、教学大纲 ..... (120)

二、思考题及参考答案 ..... (122)

三、案例及参考分析 ..... (123)

四、专题及参考分析 ..... (134)

**第七章 实物资产**..... (138)

一、教学大纲 ..... (138)

二、思考题及参考答案 ..... (140)

三、案例及参考分析 ..... (141)

四、专题及参考分析 ..... (146)

**第八章 无形资产**..... (152)

一、教学大纲 ..... (152)

二、思考题及参考答案 ..... (155)

三、案例及参考分析 ..... (157)

四、专题及参考分析 ..... (160)

**第九章 金融资产**..... (162)

一、教学大纲 ..... (162)

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| 二、思考题及参考答案 .....          | (165) |
| 三、案例及参考分析 .....           | (166) |
| 四、专题及参考分析 .....           | (177) |
| <b>第十章 跨国融资</b> .....     | (188) |
| 一、教学大纲 .....              | (188) |
| 二、思考题及参考答案 .....          | (191) |
| 三、案例及参考分析 .....           | (192) |
| 四、专题及参考分析 .....           | (200) |
| <b>第十一章 跨国投资</b> .....    | (206) |
| 一、教学大纲 .....              | (206) |
| 二、思考题及参考答案 .....          | (209) |
| 三、案例及参考分析 .....           | (210) |
| 四、专题及参考分析 .....           | (212) |
| <b>第十二章 投融资决策</b> .....   | (226) |
| 一、教学大纲 .....              | (226) |
| 二、思考题及参考答案 .....          | (229) |
| 三、案例及参考分析 .....           | (230) |
| 四、专题及参考分析 .....           | (233) |
| <b>第十三章 投融资风险管理</b> ..... | (242) |
| 一、教学大纲 .....              | (242) |
| 二、思考题及参考答案 .....          | (245) |
| 三、案例及参考分析 .....           | (246) |
| 四、专题及参考分析 .....           | (252) |
| <b>附录 教学课时表</b> .....     | (257) |



# 第一章 投融资概述

## 一、教学大纲

**教学目的** 通过本章学习,要求掌握投融资的基本概念和学习投融资学的基本方法,了解投融资的产生与发展的概况,对投融资学所包括的内容有初步了解。

近年来,经济全球化深入发展。中国经济持续保持了快速增长势头,并已进入新一轮周期上升阶段。在这样的形势下,投资活动日趋活跃且越来越归于理性,同时,伴随着投资规模不断扩大,融资需求也在快速增长。如何以较低成本、较小风险获得所需投资资金,已成为企业制定发展战略、进行投资决策时需要考虑的重要问题。作为投资主体之一的政府,出于调控经济、弥补赤字以及在关系国计民生的重大项目上投资的考虑,融资需求也在不断扩大。而金融机构为了扩大规模和加强管理,以增强自身竞争能力,其投融资越来越引人注目。融资的主要目的在于投资,如何使投资效益最大化,有效降低投资风险,已成为企业、政府、金融机构、个人等投资主体需要认真研究的问题。

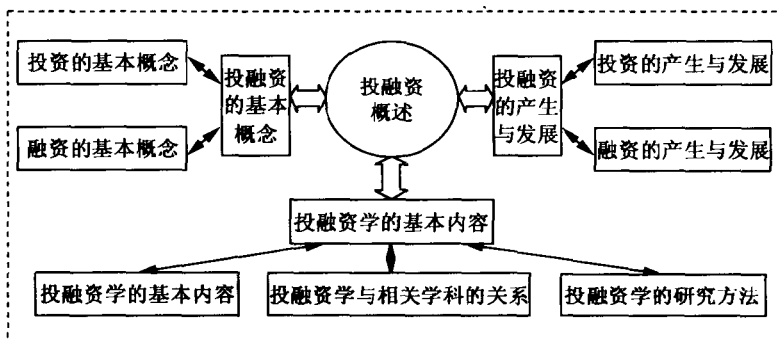
**教学内容** 投融资的基本概念;投融资的产生与发展;投融资学的基本内容。

**理解部分** 投资的基本概念;融资的基本概念。

**应用部分** 案例:中方在澳大利亚 Aldoga 项目投资;上海房地

产投资的现状;我国的风险投资退出途径。专题:关于中小企业融资难的思考;企业利用应收账款进行融资;信托投资——房地产融资的新宠。

### 教学结构图



### 参阅书目

1. 张中华、谢进诚:《投资学》,中国统计出版社 1994 年版。
2. 王化成、张洪新:《现代企业筹资实务》,中国审计出版社 1996 年版。
3. 梁红:《企业应收账款融资创新》,《现代企业》1998 年第 12 期。
4. 梁亮华、董伏堂:《信托投资——房地产融资的新宠》,《中国房地产信息》2004 年第 4 期。
5. 高民芳、王海云、徐焕章:《我国风险投资退出途径的探讨》,《西北纺织工学院学报》2000 年第 4 期。

### 二、思考题及参考答案

#### 思考题

1. 什么是投资? 投资的定义包含什么内容?
2. 什么是融资? 融资有哪些类型?
3. 投资和融资产生的原因分别是什么?

4. 投融资学与金融学的区别和联系分别是什么?

5. 投融资学的研究方法是什么?

### 参考答案

1. 投资就是一定经济主体为了获取预期不确定的效益而将现期的一定收入转为资本的过程。投资包含以下几项内容:投资是主体的经济行为,投资的目的是为了获取一定的效益,投资可能获取的效益是未来时期的不确定的预期效益,投资必须花费现期的一定收入,投资所形成的资本有多种形态。

2. 融资就是通过各种方式融通资金的过程,主要包括直接融资和间接融资。其中,直接融资,即直接融通资金的形式,主要通过发行债券、股票等信用工具的方式,吸收社会剩余资金当作资本,直接投入到特定的项目中去;而间接融资则是通过银行向社会吸收存款,再贷款给生产经营企业的资金融通方式,是以银行为中介所进行的信贷活动。

3. 投资产生的原因:(1)生产力的发展推动商品经济的萌芽和发展;(2)贸易范围的拓宽,生产规模的扩大;(3)投资不仅解决了资金的集中问题,同时也解决了分散投资风险的问题。融资产生的原因:(1)融资是社会生产分工和作为第一生产力的科学技术发展的必然结果,同时又是社会生产分工和科学技术发展的必要资金条件;(2)商品经济的产生和生产规模的扩大产生了投资的需求,而随着投资量的增加,单靠个体的资金已很难满足需求,必须通过融资来解决;(3)政府调控经济、弥补财政赤字以及投资于关系国计民生的重大工程项目时,也常产生了大量的融资需求;(4)投资者基于分散风险的需要,往往也会为一个项目进行融资。

4. (1)联系。首先,两者的研究领域中都包括货币资本的转移。其次,由于金融活动与投融资活动相互影响,因而在学科研究中必然要涉及对方因素。一方面,金融领域的利率、汇率变动将影响证券的价格和收益、融资的成本,影响直接投资的利润,从而影响投融资行为;另一方面,投融资效果的好坏,也制约着货币的流动,从而引起利

率乃至国际间汇率的变动。(2)区别。首先,两者在研究领域方面具有独立部分,金融学仅仅研究货币领域,而投融资学不仅涉及货币要素,还研究各种生产性要素,如设备、原料、技术、管理、专利等,以及融资的途径和成本;在对货币的研究范围方面,投融资涉及的主要是中长期资本的运动,而金融学还研究各种短期资金的流动。其次,即使在相互交叉的共同领域,两者的侧重点也有所不同。金融学中最主要的行为主体是金融、非金融机构乃至国家或国际组织,着重研究资本运动对利率、国际收支平衡、汇率波动和贸易的影响。而投融资学中最主要的行为主体是政府和企业,更着重于研究资本运动所能取得的经济效益。

5. (1)实证分析与规范分析相结合;(2)定性研究和定量研究相结合;(3)总量分析和个量分析相结合;(4)静态分析与动态分析相结合;(5)理论与实践操作相结合。

### 三、案例及参考分析

#### 案例 1-1 中方在澳大利亚 Aldoga 项目投资

据外刊报道,中国有色金属国际工程与建设公司(NFC)签订了在昆士兰建设 42 万 t/a 的 Aldoga 铝厂的承包设计和供货合同以及铝土矿和氧化铝的合作协议。澳大利亚 Aldoga 铝公司与 NFC 在 2003 年 10 月 24 日签订了用中国铝技术和设备代替俄国铝技术和设备的主要供货协议。Aldoga 发言人说,新铝厂的位置在昆士兰的格拉德斯通附近,预计土方工程在 2004 年 2~3 月完成,建设工作从 2004 年第二季度开始,2006 年生产首批铝。Aldoga 未确定铝厂在 2006 年完工,但是他们确认第一阶段试车需要 6 个月。42 万 t/a 的新铝厂第一阶段需要投资 20 亿澳元。计划到第二阶段增加第三槽系列,产能会达到 63 万 t/a。Aldoga 还要对第二阶段的环境进行审查,目前协议允许的最大产能只是 56 万 t/a。尽管随着铝需求的增长,中国形成了新的铝产业链条,发言人说,Aldoga 不同意将他们的

产品全部投向中国。有关这方面的问题正在研究中。

Aldoga 官方表示,NFC 与 Aldoga 之间的合同是中国工程机构和澳大利亚公司签订的最大合同,它表明中国与澳大利亚之间存在着强大的贸易关系。

Aldoga 和 NFC 签订的第二条协议是同意在澳大利亚合作开发铝土矿山,建设一座 400 万 t/a 的氧化铝厂。NFC 在此协议中代表中国 9 家铝生产贸易厂家的联盟,扮演着股东和以联合为基础的项目开发公司的角色。

NFC 官方确认,作为中方公司的财团首领,该公司与 Aldoga 签订了联合承担铝土矿和氧化铝项目的投资协议。合同是在中华人民共和国主席胡锦涛访问澳大利亚时签订的。胡主席讲道,与 Aldoga 有着贸易关系,我们很高兴。我们坚信铝矿山和氧化铝项目的合资经营会平稳运行。胡主席还讲道,我们在澳大利亚的投资是中国铝厂原料需求的投资。该财团对中国铝厂在铝土矿和氧化铝的投资已在北京注册登记。名为中国国际氧化铝投资公司(CIAIC),其构成有:兰州铝业股份有限公司、东方希望集团、云南冶金工业集团、甘肃冶金工业 Lanao 进出口公司、万象(Wanxiang)集团、上海万象(Wanxiang)投资公司,山西关铝股份有限公司、铜川鑫光(Xiang-guang)铝业公司和光彩(Guang cai)工业投资集团。在新形成的机构中,NFC 持最大股份。

资料来源:中国期刊网。

### 思考题

中方在澳大利亚 Aldoga 项目的投资说明中国企业投资有什么新的动向?

### 参考分析

中方在澳大利亚的这项投资是为了开拓市场,获取资源和原材料,中国企业投资正在不断瞄准国外,在投资规模不断扩大的同时,也更多地以企业集团等多种方式对外展开,以扩充实力,增强抗风险的能力。

## 案例 1-2 上海房地产投资的现状

当前房地产开发的快速发展,是由市场需求的快速增长所推动的。房地产需求由三种类型构成,一是居住需求,购买的目的是自己居住;二是投资需求,购买的目的是为了出租;三是投机需求,购买的目的是通过房地产的价格上涨套现获利。这三种需求虽然都对房地产开发市场产生推动作用,但对房地产市场健康发展的影响是不同的。如果投资和投机需求增长过快,比重过大,房地产开发的发展将具有更多的泡沫和虚拟成分。为了解投资和投机需求在房地产发展中的影响,2004 年上海市统计局进行了一次专项调查。该调查共随机抽查了 11 个区的 25 个住宅小区,对有关的物业公司及 1 000 户投资购房者进行了问卷调查。主要调查结果如下。

1. 投资性购房比例已达 16.6%。调查数据显示,本次调查范围内的 25 个住宅小区中,已销售商品住宅 23 465 套,其中属于投资性购房的有 3 885 套,按此计算,当前投资性购房比重已达到 16.6%。

2. 本地投资者比重大,境外投资者倾向高。调查显示,在 3 885 套投资性商品住宅中,属于上海市居民投资购房的占 59.8%,外省市人士和境外人士分别占 24.6%和 15.6%。这一情况表明,在上海市目前的投资性购房中,投资者主体仍是本市居民。本次调查的 23 465 套已销售商品住宅中,本市居民、外省市人士和境外人士购买的分别为 16 466 套、5 362 套和 1 637 套,其中,属投资性购房的分别为 2 321 套、957 套和 607 套。境外人士中的投资性比例最高,达 37.1%;外省市人士和本市居民这一比例相对较低,分别为 17.8%和 14.1%。这一情况表明,虽然外省市和境外人士还不是投资购房的主力军,但在购房时的投资倾向要大大高于本市居民。

3. 企业管理人员投资比例最高。据调查,在房地产投资者中,企业管理人员所占比重最高,达 31%;第二、第三位为各类专业技术人员及教师、个体工商业者,分别占 16.3%和 15.6%;其后依次为自由职业者(12.5%),工人、商业服务人员(9.4%),机关及事业单位干

部(8.4%),离退休人员(5.5%),无业、待业及离岗人员(1.1%)和其他职业人员(0.2%)。从上海市及外省市、境外投资者群体看,上海市投资者中,企业管理人员和各类专业技术人员及教师居多,分别占到本市投资者的33.3%和20.8%;外省市投资者以个体工商业者和自由职业者为主,分别占39.9%和22.2%;境外投资者主要是企业管理人员和自由职业者,分别占40%和17.2%。此外,调查还显示,投资者的投资规模与其职业呈现较大的相关性。其中,投资1~2套住房的投资者占投资者人数的67.6%,主要以各类专业技术人员及教师、企业管理人员、离退休人员、机关及事业单位干部为主;购置3套以上住房的投资者占32.4%,主要是企业管理人员、个体工商业者和自由职业者,其中个别投资者(占投资者总人数0.6%)购置30套以上。

4. 中高档商品房为重点投资对象。调查显示,在3 885套投资性商品住宅中,面积在100~150平方米的住宅所占比重最大,达47.6%;面积在70~100平方米和面积在150平方米以上的住宅分别占28.8%和22.2%;面积在70平方米以下的住宅占1.4%。按销售价格看,单价在3 000~5 000元和5 000~7 000元的住宅占了主导地位,其比重分别为31.6%和39.2%;单价7 000~10 000元的住宅占2.4%;单价在10 000~15 000元的住宅占8.6%;单价在15 000元以上的住宅占12.8%;单价在3 000元以下的住宅占5.4%。若以单价7 000元作为上海市房地产市场上中低与中高价商品住宅的分界线,则单价7 000元以下的投资性商品住宅中,上海市投资者购置的比重为75%;单价在7 000元以上的投资性商品住宅中,上海市投资者购置的仅占36.6%,而外来投资者购置的占63.4%。通过具体测算可以得出,面积在130平方米左右,总价在65~90万元的商品住宅是现阶段市场上投资性购房的主要对象。

5. 投资方式多样化,四成投资性商品房待价而沽。调查显示,在3 885套投资性商品住宅中,已转售的1 115套,占28.7%;已出租的有1 270套,占32.7%;空置的有1 500套,占38.6%。说明逾三成

的投资性商品住宅已被投向租赁市场,并采用以租养房的方式来获取投资收益;有近三成的投资性商品住宅已通过转让方式实现收益;仍有近四成的投资性商品住宅以空置的方式等待获利空间。

6. 自有资金为主要资金来源。调查显示,在投资性商品住宅中,全部使用自有资金购置的占 35.1%,超过总套数的 1/3,而使用了商业贷款的占 58.4%。从购置时所支出的资金构成看,自有资金占总资金的比重最高,达 66.3%;商业贷款次之,占 28.8%;其他依次是公积金贷款 4.1%、单位补贴 0.5%和其他资金 0.3%。从不同的投资者群体看,在本市投资者的购置资金中,自有资金占 57.2%,商业贷款占 33.1%;外省市投资者和境外投资者的购置资金中,自有资金分别达 77.3%和 73.1%;商业贷款占 20.5%和 26.2%。因此从总体情况看,投资者在购房时主要依靠的仍是自有资金,对银行贷款的依赖度并不很高。

资料来源:中国经济信息网。

### 思考题

上海市房地产投资的现状说明了什么?

### 参考分析

说明随着证券市场的低迷,投资越来越倾向于选择房地产作为投资对象,以降低投资风险,获取稳健收益。

## 案例 1-3 我国的风险投资退出途径

### (一)风险投资的三种退出方式

风险投资是一种股权式投资,资金的撤出只能通过股权的转让进行。根据市场环境和企业成长阶段的不同,风险投资有三种可选的退出途径:竞价转让——股份上市;契约转让——出售或回购;强迫转让——破产清理。股份上市是指以挂牌或非挂牌形式进行证券的发行和交易,包括首次公开发行(IPO, Initial Public Offering)和场外交易两种。一般而言,证券市场的上市对象是已有一定规模的成熟企业,进入门槛较高,因此许多国家常为新兴的中小企业专门



设立上市标准较低的风险资本市场,其中典型的是美国纳斯达克市场。香港也于1999年设立了针对中小企业的创业板市场,并于当年9月开始运行,目前已有23家公司挂牌,共筹资金105亿元港币,截至2004年4月,总市值逾600亿元港币。契约转让是另一种重要的风险投资退出方式,主要指股权的出售和股票回购。出售包括一般收购和第二期收购。一般收购指公司间的收购与兼并。第二期收购是指由另一家风险投资公司收购,接手第二期的投资。出售对产权界定的清晰度要求很高,并购则体现了出售的这一实质内容。20世纪90年代以来,全球企业并购如火如荼,像AOL公司收购网景公司,康柏收购Digital等,直接带动了风险企业间的购并。股票回购是指风险企业自己买断风险投资公司手中持有的风险企业的股份,也是一种常见的风险投资退出方式。第三种方式是破产清算。如果企业出现连续亏损、前途渺茫或风险企业难以高速增长,必须申请破产,进行清算。这意味着风险投资的失败,是投资不成功时的必然选择。

### (二)我国风险投资退出机制的现状与改进途径

风险投资的发展规模与退出机制的适合与否是密切相关的。目前,我国风险投资的发展处于起步阶段,规模较小。表现在风险投资公司的数量、资金量都比较少,实力不足,组织机构不够完善,以政府导向为主,本身不具有进一步融资的功能和环境。如前所述,退出机制的不完善是造成这一状况的重要原因。风险投资顺畅退出所必需的一些条件在我国还不具备,使各退出方式的发展现状中存在着不少问题。(1)从上市退出的角度而言,没有针对风险投资的证券市场。我国现有的证券市场进入门槛比较高,净资产5 000万元人民币和连续三年的盈利要求使风险企业的主要组成部分——大量中小高科技企业望而却步,又没有像美国纳斯达克市场那样进入门槛低适合小企业上市的风险资本市场,大部分中小企业因自身实力有限而无法采用IPO方式退出。此外,根据我国《公司法》第一百四十四条规定:“股东转让其股份,必须在依法设立的证券交易所进行。”证券