

综合阶段考前最后一套预测卷（职业二答案）

1. 【正确答案】

①产业内现有企业的竞争。

· 民航业中三大集团处于行业主导地位，行业竞争中明显出现大集团垄断的趋势，行业中成员企业现状呈不均衡状态，另外目前国内航空公司均无十分明显的个性化差别，会导致企业之间的竞争较为激烈。

· 由于航空器管理及运营仍属于国家管制经营，基本无自主退出先例，所谓的退出仅是政府指导下的并购重组，因此退出壁垒高。（0.6分）

②潜在进入者进入威胁。

· 民航属于国家管制行业，对新进入本行业限制诸多，民航已明确不再审批新设立航空运输企业，新竞争对手基本无进入可能。因此潜在进入者进入威胁较小。（0.6分）

③供应者讨价还价能力。

· 供应者可以分为三类。一类是航空器的供应商，一类是航油供应商，一类是机供品。

· 航空器的供应商为飞机制造商，全球主流飞机制造商寥寥无几，集中度较高，表明其议价能力较高。但这些飞机制造商的价格和产品质量差异不明显，同时对供应商的选择受政治因素影响较大，又表明面对购买者，这些飞机供应商的议价能力受到一定抑制。

· 航油属于国家垄断供应，表明航油供应商议价能力强。

· 可选择供应商的仅限于机供品，虽然有一定市场实力差别，但产品附加值低，因此机供品供应者讨价还价能力较弱。（0.6分）

④购买者讨价还价能力。

· 旅客选择购买某公司或其他公司航班时无需增加成本，只有在旅客已经完成购买行为后，而转向其他公司替代产品时将承担退票手续费。

· 航空客货销售过程中经常会发生买方联合以转为购买其他公司航班机票为要挟降低票价，使得企业利润降低。因此购买者讨价还价能力较强。（0.6分）

⑤替代品的替代威胁。

· 铁路、公路运输是航空运输的替代品。航空运输服务提供的产品更加快捷、安全，服务更加周到，出行环境更为舒适，对于高端旅客有着更强的吸引力，表明面对高端旅客，替代品的威胁不大。普通旅客更加看重铁路和公路出行的价格，表明面对普通旅客，替代品的威胁较强。（0.6分）

2. 【正确答案】

企业纵向分工结构的管理问题中的层级结构类型主要包括两类：集权型和分权型。

集权决策的优点是：

①易于协调各职能间的决策；②易于对上下沟通的形式进行规范；③能与企业的目标达成一致；④危急情况下能够做出快速决策；⑤有助于实现规模经济；⑥这种结构比较适用于由外部机构（比如专业的非营利性企业）实施密切监控的企业，因为所有的决策都能得以协调。（1分）

集权决策的缺点是：

①高级管理层可能不会重视个别部门的不同要求；②由于决策时需要通过集权职能的所有层级向上汇报，因此决策时间过长；③对级别较低的管理者而言，其职业发展有限。分权决策的优点则是减少了管理层，将决策权分配到较低的层级，从而具有较宽的管理幅度并呈现出扁平型结构，因此分权决策减少了信息沟通的障碍，提高了企业反应能力，为决策提供更多的信息并对员工产生激励效应。分权决策的缺点则是不具备集权决策所具备的优点。（1分）

北航集团的决策层级结构采用的是集权型。北航集团公司总部的管理层对整个集团的经营拥有最终决策权，下属各个子公司在集团总部的领导下进行经营，必要时，由集团总部对集团内部资源进行调配，说明企业的集权程度较高，各个子公司的自主经营权有限，因此采用的是集权制的层级结构。（1分）

3. 【正确答案】

（1）董事会通过的股票回购用于激励高管的决议不合法。将股份用于员工持股计划或者股权激励而收购本公司股份的，不得超过本公司已发行股份总额的10%，并应当在3年内转让或者注销。本题中回购的比例超过10%，并且在超过3年内转让给职工，不符合相关规定。（1分）

（2）董事会通过的变更总经理的决议不合法。①根据《公司法》的规定，股份有限公司董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过。本题中，只有5名董事表决通过，低于董事会全体董事（11人）的半数。②根据《证券法》的规定，上市公司的董事、1/3以上监事或者经理发生变动，属于重大事件，上市公司应当立即将有关情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所提交临时报告，并予公告。本题中，对变更总经理暂时不予公告不合法。（1分）

（3）①韩某不符合担任独立董事的条件。根据规定，在上市公司或者其附属企业任职的人员及其直系亲属、主要社会关系不得担任上市公司独立董事，本题中，韩某是北航

航空附属企业运营总监的直系亲属，不符合担任北航航空独立董事的条件。

②孙某符合担任独立董事的条件。根据规定，最近 1 年内曾经在直接或间接持有上市公司已发行股份 5%以上的股东单位或者在上市公司前 5 名股东单位任职的人员及其直系亲属，不得担任上市公司独立董事，本题中孙某担任过北航航空已发行股份 10%的股东单位的财务总监，离职已经超过 1 年，符合担任北航航空独立董事的条件。（1 分）

4. 【正确答案】

促使战略联盟形成的主要动因可以归结为以下 6 个方面：

- ①促进技术创新；
- ②避免经营风险；
- ③避免或减少竞争；
- ④实现资源互补；
- ⑤开拓新的市场；
- ⑥降低协调成本。（1 分）

北航集团与北大荒集团结成战略联盟的主要动因主要体现在③④。

③避免或减少竞争。北航集团在加工贸易、物流旅游、酒店商超等产业项目上与北大荒集团的经营业务相似。通过建立战略联盟有利于形成新的竞争模式，以合作取代竞争，减少应对激烈竞争的高昂费用。（1 分）

④实现资源互补。互补之处在于，北大荒集团拥有雄厚的种植、养殖基地，而北航物流有限责任公司依托北航集团强有力的战略支持和丰富的航空运输资源。北航物流有限责任公司将全方位满足北大荒集团的物流需求，打通陆、海、空整体运输体系，发展陆海空大物流；将北大荒集团所有产品与北航商超资源无缝对接，提供顺畅的销售渠道和支持。双方实现资源互补动机明显。（1 分）

5. 【正确答案】

从股权参与和契约联结的方式角度来看，可以将企业战略联盟归纳为三种类型：

①合资企业。是指将各自不同的资产组合在一起进行生产，共担风险和共享收益。与一般意义上的合资企业相比，它更多体现了联盟企业之间的战略意图，而非仅仅限于寻求较高的投资回报率。（1 分）

②相互持股投资。是指联盟成员之间通过交换彼此的股份而建立起一种长期的相互合作的关系。与合资企业不同的是，这种方式不需要将彼此的设备和人员加以合并，只是便于双方在某些领域采取协作行为。与合并或兼并也不同，这种方式仅持有对方少量股份，

联盟企业之间仍保持相对独立性，而且股权持有往往是双向的。（1分）

③功能性协议。这是一种契约式的战略联盟，与前面两种有股权参与的方式明显不同，企业之间决定在某些具体领域进行合作。

北航集团与北大荒集团采用的战略联盟类型属于第三种——功能性协议。（1分）

这种方式的优点是更强调相关企业的协调与默契，从而更具有战略联盟的本质特征。在经营灵活性、自主权和经济效益等方面比股权式战略联盟具有更大的优越性；不足之处在于企业对联盟的控制能力差、松散的组织缺乏稳定性和长远利益、联盟内成员之间的沟通不充分、组织效率低下等。（1分）

6. 【正确答案】

（1）ST 筑信拒绝 A 要求其回购所持 ST 筑信股份的行为有法律依据。根据规定，股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的，公司可以收购其股份。

本题中，A 是对 ST 筑信作出的资产出售事宜持有异议，不涉及公司的合并和分立，因此 A 对此事项提出异议是不能要求股份有限公司回购其股份的。（1分）

（2）中国证监会未批准汇通公司提出的要约收购豁免申请符合规定。根据规定，上市公司面临严重财务困难，收购人提出的挽救公司的重组方案取得该公司股东大会批准，且收购人承诺 3 年内不转让其在该公司中所拥有的权益，收购人可以向中国证监会提出免于以要约方式增持股份的申请。本题中，汇通公司承诺在受让上述股份后的 12 个月内不转让，短于规定中的 3 年期限，因此该承诺是不符合要求的，中国证监会可以不批准其豁免申请。（1分）

（3）中国证监会不同意汇通公司撤销收购要约符合规定。根据规定，在收购要约确定的承诺期限内，收购人不得撤销其收购要约。（1分）

本题中，收购要约约定的承诺期限截止日为 4 月 24 日，汇通公司在 4 月 1 日撤销收购要约的做法不符合规定，中国证监会不同意符合规定。

（4）汇通公司可以变更收购要约的价格。根据规定，收购要约期限届满前 15 日内，收购人不得变更收购要约；但是出现竞争要约的除外。

本题中，收购要约约定的承诺期限截止日为 4 月 24 日，汇通公司在 4 月 6 日变更收购要约价格是在 15 日之前，因此是可以变更的。（1分）

（5）B 撤回对收购要约的接受不符合规定。根据规定，在要约收购期限届满前 3 个交易日，预受股东不得撤回其对要约的接受。

本题中，收购要约约定的承诺期限截止日为4月24日，B于4月22日宣布撤回对收购要约的接受，在法律规定的3日期限内，是不符合规定的。（1分）

（6）ST筑信和海岛建设公司在合并中对债权人的通知程序不符合法律规定。根据规定，公司应当自作出合并决议之日起10日内通知债权人，并于30日内在报纸上公告。债权人自接到通知书之日起30日内，未接到通知书的自公告之日起45日内，可以要求公司清偿债务或者提供相应的担保。本题中，5月14日股东大会作出决议，5月15日通知已知债权人，但未在30日内在报纸上公告，通知的程序不符合法律规定。（1分）

（7）A于5月18日要求ST筑信回购其股份的要求不符合规定。根据规定，股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的，公司可以收购其股份。本题中，股东大会虽然是对合并事项进行的决议，但A在表决时并未提出异议，其并非“异议股东”，因此在事后要求ST筑信回购其股份的要求是不符合法律规定的。（1分）

7. 【正确答案】

（1）①天健公司的净利润指标符合首次公开发行股票并上市的规定。根据规定，发行人发行股票并上市的最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3000万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据。本题中，天健公司最近3个会计年度净利润均为正数，且以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据的累计数额为5884万元，是符合规定的。（0.5分）

②天健公司现金流量净额不符合规定但营业收入指标符合首次公开发行股票并上市的规定。根据规定，发行人发行股票并上市的最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5000万元；或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元。本题中，天健公司虽然最近3个会计年度的现金流量净额累计为4875万元（不足5000万元），但其最近3个会计年度营业收入累计为6.68亿元，超过了3亿元。由于现金流量净额指标和营业收入指标，只要其中一项符合要求即可，因此天健公司是符合首发并上市条件的。（0.5分）

③天健公司发行前股本总额符合首次公开发行股票并上市的规定。根据《首发管理办法》的规定，发行人发行前股本总额不少于人民币3000万元。本题天健公司发行前股本总额为人民币4800万元，是符合规定的。（0.5分）

④天健公司无形资产的数额符合首次公开发行股票并上市的规定。根据《首发管理办法》的规定，发行人发行股票并上市的最近一期期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权

和采矿权等后)占净资产的比例不高于 20%。本题中,天健公司 2013 年扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后的无形资产为 1963 万元,占净资产的比例为 17.22%,即 $1963 \div (25000 - 13600) = 17.22\%$ 。(0.5 分)

(2) 根据规定,公司股东公开发售的股份,其已持有时间应当在 36 个月以上。(0.5 分)

(3) ①承销期限不符合规定。根据规定,证券的代销、包销期限最长不得超过 90 日。本题承销期限为 100 天,是不符合规定的。(0.75 分)

②包销方式不符合规定。根据规定,证券公司在代销、包销期内,对所代销、包销的证券应当保证先行出售给认购人,证券公司不得为本公司预留所代销的证券和预先购入并留存所包销的证券。(0.75 分)

(4) 天健公司的存续期限符合拟上市公司的条件。根据规定,股份有限公司应自成立后,持续经营时间应在 3 年以上,但有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的,持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算,并达 3 年以上。(1 分)

本题中,天健公司虽然变为股份公司后持续经营时间不满 3 年,但由于天健公司是由有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的,持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算,本题天健公司已满 3 年,因此其存续期限符合拟上市公司的条件。(1 分)

8. 【正确答案】

公司经常采用的股利分配政策包括四种,分别是剩余股利政策、固定股利或稳定增长股利政策、固定股利支付率政策、低正常股利加额外股利政策。

剩余股利政策就是在公司有着良好的投资机会时,根据一定的目标资本结构,测算出投资所需的权益资本,先从盈余当中留用,然后将剩余的盈余作为股利予以分配。(1 分)

固定股利或稳定增长股利政策是企业将每年派发的股利固定在某一特定水平或是在此基础上维持某一固定增长率从而逐年稳定增长。(0.5 分)

固定股利支付率政策,是公司确定一个股利占盈余的比率,长期按此比率支付股利的政策。(0.5 分)

低正常股利加额外股利政策,是公司一般情况下每年只支付固定的、数额较低的股利,在盈余多的年份,再根据实际情况向股东发放额外股利,但额外股利并不固定化,不意味着公司永久地提高了规定的股利率。(0.5 分)

根据资料（五）可以看出，西安民生打算未来几年将维持 2013 年的现金股利水平不变，由此可知采用的是固定股利或稳定增长股利政策。（0.5 分）

采用这种股利政策的优点：①固定或稳定增长的股利可以消除投资者内心的不确定性。等于向市场传递公司经营业绩正常或稳定增长的信息，有利于树立公司良好形象，增强投资者对公司的信心，从而使公司股票价格保持稳定或上升。②固定或稳定增长的股利有利于投资者安排股利收入和支出，特别是对那些对股利有着很高依赖性的股东更是如此。（2 分）

缺点：该股利政策的缺点在于股利的支付与盈余相脱节。当盈余较低时仍要支付固定或稳定增长的股利，这可能导致资金短缺，财务状况恶化；同时，不能像剩余股利政策那样保持较低的资本成本。（1 分）

9. 【正确答案】

2014 年 3 月 15 日除权（除息）日的参考价 = $(24.45 - 0.06) / (1 + 3/10 + 5/10) = 13.55$ （元）（1 分）

• 对公司资本结构的影响：

通常，权益资本成本高于债务资本成本，采用股权再融资会降低资产负债率，并可能会使资本成本增大；但如果股权再融资有助于企业目标资本结构的实现，增强企业的财务稳健性，降低债务的违约风险，就会在一定程度上降低企业的加权平均资本成本，增加企业的整体价值。（2 分）

• 对企业财务状况的影响：

在企业运营及盈利状况不变的情况下，采用股权再融资筹集资金会降低企业的财务杠杆水平，并降低净资产报酬率。但企业如果能够将股权再融资筹集的资金投资于具有良好发展前景的项目，获得正的投资活动净现值，或者能够改善企业的资本结构，降低资本成本，就有利于增加企业的价值。（2 分）

• 对控制权的影响：

就配股而言，由于全体股东具有相同的认购权利，控股股东只要不放弃认购的权利，就不会削弱控制权。公开增发会引入新的股东，股东的控制权受到增发认购数量的影响；而非公开增发相对复杂。（1 分）

10. 【正确答案】

（1）企业价值评估的现金流量折现模型分为股利现金流量模型、股权现金流量模型和实体现金流量模型三种。

根据资料中所述的折现率为股权资本成本，可知北航集团估算的是股权价值。估算股权价值有两种方法：一是股利现金流量法；二是股权现金流量法。（1分）

建议北航集团在这两种模型中选择股权现金流量模型，这样可以避免对股利政策进行估计的麻烦。

股权现金流量的模型参数有三个，分别是预测期的年数、各期的股权现金流量和资本成本。（1分）

(2) ① R_f 为无风险报酬率， β 为股票的贝塔系数， R_m 是平均风险股票报酬率。

②政府债券基本上没有违约风险，其利率代表无风险利率。（1分）

在具体操作时会遇到三个问题需要解决：如何选择债券期限、如何选择利率，以及如何处理通货膨胀问题。

关于期限选择问题，通常认为，在计算公司资本成本时选择长期政府债券的利率比较适宜；

关于利率选择问题，应当选择上市交易的政府长期债券的到期收益率作为无风险利率的代表；

关于通货膨胀处理问题，一般情况下适宜采用名义利率。（2分）

③不能直接利用某证券服务机构提供的根据长江物流上市以来的市场数据计算的 β 值。长江物流于2007年上市，2009年举借债务导致资产负债率大幅提高，公司的财务风险有很大变化，因此，估计 β 值时应使用发行债券日之后的交易数据。（1分）

④估计权益市场收益率最常见的方法是进行历史数据分析。在分析时会碰到两个问题：一是选择时间跨度；二是权益市场收益率选择算术平均数还是几何平均数。（1分）

关于前者，应选择较长的时间跨度；关于后者，多数人倾向于采用几何平均法。

(3) ① D_1 为预期年股利额， P_0 为普通股当前市价， g 为普通股利年增长率。

②估计 g 的方法有三种：历史增长率、可持续增长率、采用证券分析师的预测。

以上三种增长率的估计方法中，采用分析师的预测增长率可能是最好的方法。

(4) ① r_{dt} 为税后债务成本， RP_e 为股东比债权人承担更大风险所要求的风险溢价。

② RP_e 的确定有两种方法，一是凭借经验估计。一般认为，某企业普通股风险溢价对其自己发行的债券来讲，大约在3%~5%之间。另一种方法是使用历史数据分析，即比较过去不同年份的权益报酬率和债务收益率。（2分）