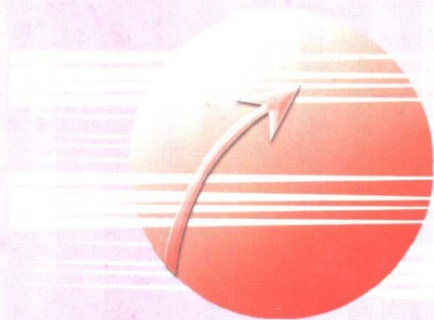


企业投资与融资决策

QI YE TOU ZI YU RONG ZI JUE CE

贺琼 程希骏 著



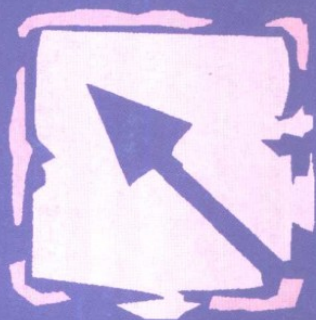
科学出版社

(F-0093.0101)

责任编辑：吴寅泰

F275.1
H46

企业投资与融资决策



贺琼 程希骏 著

ISBN 7-03-003875-4



9 787030 038753 >

ISBN 7-03003875-4/F·93

定价：28.00 元

企业投资与融资决策

贺 琼 程希骏 著

科学出版社

2000

内 容 简 介

本书系统地阐述了企业投资和融资的基本概念和基本理论,较全面地讨论了企业投资与融资及其决策的基本方法。

本书共十一章,分为三个部分:第一部分介绍企业投资与融资的基本概念和基本理论知识;第二部分系统阐述产业投资和证券投资的基本理论和方法;第三部分较全面地分析讨论企业股票、债券、租赁等融资方式,长、短期融资决策和企业资本结构理论及其优化方法等。书中主要章节附有问题研究,以满足不同读者深入研究的需求。

本书可作为高等学校相关专业研究生、本科生的教材,也可供企业财务管理人员、金融部门人员以及政府部门从事投资和融资的管理人员参考。

企业投资与融资决策

贺 琼 程希骏 著

责任编辑 吴寅泰

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号
邮政编码:100717

湖北日报社印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

*

2000年5月第一版 开本:850×1168 1/32

2000年5月第一次印刷 印张:12 1/2

印数:1~2000 字数:323 000

ISBN 7-03-003875-4/F·93

定价:28.00元

前 言

企业的投资与融资活动是现代企业财务管理研究的核心内容,也是企业管理体系的中心内容之一。大量实践表明,在现代社会日趋激烈的市场竞争中,一个企业能否获得成功,在很大程度上取决于其财务管理是否卓有成效,其中投资决策与融资决策是否正确合理,则具有决定性作用。甚至可以这样讲,企业的投资决策和融资决策直接关系到企业的生存和发展。

在西方,随着社会经济的发展,企业规模不断扩大,资金需求量也不断扩大,企业自有资金难以满足这种日益扩大的资金需求。于是,企业开始由独资向合资、合伙、股份制企业转化,而股份公司的出现才真正标志着企业投资和融资方式与方法的日趋完善。相应地,西方企业财务管理理论也大致经历了这样三个发展阶段。① 融资研究阶段,该阶段早期发表的著作多称为公司理财(Corporation Finance),它研究的主要内容是融资资本市场、金融组织、票据以及与企业融资有关的会计、法律等问题。但是,这个阶段存在着只注重融资,而不考虑投资,忽视流动资金管理的问题。② 加强企业日常财务管理研究阶段,即注重研究企业日常的资金周转和内部控制。③ 投资研究阶段,即主要研究企业投资决策问题,由此逐渐形成现代企业财务管理理论体系和方法。这个理论体系主要包括融资决策、日常财务管理、投资决策和股息决策等四个方面的内容。需要指出的是,对于股息决策理论,其实质是企业盈

利分配理论。随着知识经济时代的来临,股息决策理论将进一步深化。例如,美国微软公司现有的盈利分配模式,对基于知识经济时代的企业盈利分配理论将具有典型意义。然而,限于本书主题,我们暂不讨论这一问题。

在我国改革开放前,长期实行计划经济体制,企业仅仅是国家这个大企业的一个生产车间,企业投资由国家决定,资金由国家无偿拨给,企业既没有投资和融资的自主决策权,也不承担相应的经济责任和享有相应的经济利益,因而也就不存在研究企业投资与融资的问题。改革开放后,随着社会主义市场经济体制的建立,我国的投资和融资体制发生了深刻的变革,不仅投资主体多元化和融资来源多渠道,而且企业享有自主权,成为独立的投资和融资主体。同时,这也要求企业在投资和融资活动中独立地承担风险和责任,独立地享受经济利益。因此,研究和掌握企业投资与融资的理论和方法,进行科学的决策,对企业的生存和发展具有重要意义。

进入 20 世纪 90 年代,在世界范围内,掀起了巨大的企业资产重组的浪潮。世界范围内的银行业、电信业、运输业,以及汽车、飞机制造业等巨型企业的并购活动纷至沓来。我国企业资产重组近年来也达到了一个高潮。可以预见,随着我国国有企业改革的进一步深化,企业资产重组也将持续发展。企业并购重组是企业从商品经营向资本经营转换的重要方式。企业并购重组进行资本经营,就离不开企业的投资和融资。可以这样讲,企业的投资和融资决策在企业的资本经营领域处于核心的地位。

鉴于上述原因,作者深感有必要撰写一本较系统地论述企业投资和融资及其决策的书。

本书共分三大部分:第一部分(第一章~第三章)介绍了企业投资和融资的基本概念和基本理论;第二部分(第四章~第八章)着重讨论企业投资及其决策的基本理论和方法;第三部(第九章~第十一章)详细地讨论了企业融资决策。本书从第四章到第十一

章,每章均有“问题研究”一节,反映该领域当前的研究状况及存在的问题,有的涉及较深的数学知识,以供有兴趣的读者阅读。

本书第一、二、三、九、十、十一章由贺琼撰写,第四、五、六、七、八章由程希骏撰写。

由于资料限制和研究尚不充分,书中错误和不当之处,恳请读者批评指正。

作 者

1999 年 4 月

目 录

第一章 投资概述.....	(1)
第一节 投资的基本概念.....	(1)
第二节 产业投资方向选择.....	(8)
第三节 证券投资方向选择	(15)
第二章 融资概述	(27)
第一节 融资和融资决策	(27)
第二节 融资渠道和融资方式	(41)
第三节 融资成本	(45)
第三章 资金的时间价值	(55)
第一节 资金时间价值的概念	(55)
第二节 利息与利率	(58)
第三节 利息计算公式	(64)
第四章 投资决策评价指标	(73)
第一节 投资回收期	(73)
第二节 净现值指标	(82)
第三节 内部收益率	(86)
第四节 问题研究	(95)
第五章 投资方案选择.....	(107)
第一节 现金流量的构成要素.....	(107)
第二节 预估财务报表的编制.....	(111)
第三节 投资方案的分类.....	(114)
第四节 独立方案的取舍.....	(115)

第五节	独立方案群的选择(一).....	(121)
第六节	独立方案群的选择(二).....	(130)
第七节	互斥方案的选择.....	(134)
第八节	关于互斥方案选择的若干观点.....	(137)
第九节	寿命不等的互斥方案的选择.....	(142)
第十节	问题研究.....	(145)
第六章	敏感性分析	(159)
第一节	敏感性分析的原理和过程.....	(159)
第二节	多因素敏感性分析.....	(164)
第三节	盈亏平衡分析.....	(166)
第四节	问题研究.....	(171)
第七章	投资风险分析	(175)
第一节	风险理论的沿革.....	(175)
第二节	投资风险的衡量.....	(188)
第三节	投资风险分析方法.....	(193)
第四节	风险处理.....	(197)
第五节	问题研究.....	(201)
第八章	现代投资理论简介	(206)
第一节	普通股投资组合分析.....	(206)
第二节	资本资产定价模型.....	(218)
第三节	套利定价模型.....	(236)
第四节	债券的投资策略分析.....	(238)
第五节	问题研究.....	(246)
第九章	企业资本结构理论	(252)
第一节	传统资本结构理论.....	(252)
第二节	现代资本结构理论.....	(255)
第三节	最佳资本结构决策.....	(260)
第四节	问题研究.....	(266)
第十章	长期融资决策	(268)

第一节	银行贷款融资.....	(268)
第二节	股票融资.....	(278)
第三节	债券融资.....	(291)
第四节	租赁融资.....	(304)
第五节	问题研究.....	(327)
第十一章	短期融资决策.....	(332)
第一节	短期融资概述.....	(332)
第二节	短期融资的具体形式.....	(340)
第三节	短期融资策略.....	(366)
第四节	问题研究.....	(374)

第一章 投资概述

投资是企业永恒的主题,因为只有投入才会有产出。在市场经济中,企业追求利润最大化的最根本途径之一,就是不断增加投资,扩大对资本的拥有量,或者说,哪里能赚钱,就把资本投向哪里。但是,投资的收益与风险并存,投资的机会与挑战并存,如何以最小的投入取得最大的产出,以最低的风险取得最高的收益,就成为企业家们刻意追求的目标或效果。本章我们将讨论有关投资的基本概念,对于投资的分析方法和技巧等内容,将在本书后续章节中详细讨论。

第一节 投资的基本概念

一、投资的一般含义

投资是一种经济行为,这种经济行为人们会经常看到,如企业购买土地、设备,建造厂房,居民购买股票、债券等等。但是,对于“投资”一词的定义,却有各种不同的表述。一般认为较全面的定义是:投资是一定经济主体为了获得预期的、不完全确定的、更大的收益(增值或回报)而将现期的收入(实物或货币)转化为资本的行为。从这个定义,我们可以看到投资一词包含了以下几个要点:

(一)投资总是一定主体的经济行为

投资主体即投资者。它包括投资所有者主体、投资决策主体、投资实施主体和投资存量经营主体。投资所有者主体负责提供投资资源,偿还负债,并享受资产收益;投资决策主体负责投资方案的具体确定;投资实施主体负责按已确定的方案组织实施,将投资转化为资本;投资存量经营主体负责运用已形成的资本。投资的所

所有者主体、决策主体、实施主体和经营主体可以是同一法人或自然人,也可以是相对分离的不同的法人或自然人。这种相对分离必须建立在所有者主体多元化的基础上,因为在多元投资所有者主体条件下,投资决策者、实施者和经营者服从投资所有者主体的共同意志,但却不听命于任何单个投资所有者主体。

(二)投资客体,即投资对象

投资对象是指投资所形成的资本形态。它的表现形式可以分为实业资本和金融资本两类。实业资本是指能带来收益的有形的实物,如购买设备、原材料,建造厂房等所形成的固定资产和流动资产等实物形态;金融资本是指能带来收益的无形的权证,如股票、债券、存单等所表明的非实物形态资本。各类资本形态的安全性、获利性和流动性以及风险性是各不相同的。一般而言,安全性好、易于转让、风险低的资产,其收益率亦不高;收益率高的资产,其安全性较差、不易变现、风险亦大些。因此,企业应根据自身对风险的接受能力和对获利性与流动性的要求来选择投资对象,进行合理的投资组合。

(三)投资目的是为了获取一定收益

投资的目的是要保证投资回收并实现增值以获取收益(包括社会效益)。实现投资的增值性回收,是投资的预期目的,如果不能实现这一目的,投资便缺乏生命力。但是,考察投资效益时,应能正确对待投资的企业财务效益和社会效益、直接效益和最终效益。财务效益一般可以以价值尺度计量,如利润、股利和债息等;社会效益就不一定完全能用价值尺度计量,如增加就业、改善环境等,且有时这两种效益还不相一致,因而要正确处理二者之间的关系。直接效益一般是指投资的短期效益,最终效益往往是指投资的长期效益。有时,这两种效益也会不相一致,企业应能正确处理投资的长期效益和短期效益的关系。

(四)投资收益的不确定性

投资可能获取的收益是未来的预期收益,它具有不完全确定性。因此,投资实际上是资本的垫付活动,从垫付资本到获利需要

经历一定的时期。例如,一个项目的建设期是三年,那么,三年后才能开始获利或收回投资,若投资利润率是 10%,则表明投资者需再经过 10 年,才能全部收回投资。在这个过程中,由于政治、经济、技术等各种因素的变化,使投资收益不确定,因而有亏本甚至破产的可能性,即投资具有风险性。

(五)投资必须花费现期的一定收入

在投资前,必须有一定数量的资金。这些资金有两种来源:一是自有资金,它来源于自己的收入;二是借贷资金,它最终要以企业的收入来偿还。所以,投资必须花费现期的收入,即要放弃或者说要牺牲一定量的消费。但必须指出,投资在需要花费一定收入的同时,也具有创造收入的功能。这就是投资能促进社会财富增加的作用,也是企业追求利润的主要途径,是企业永恒的主题。

二、投资的分类

根据不同的划分标准,可以对投资进行不同的分类。如按投资所形成的资本形态,分为实业投资和金融投资;按投资的运用方式,分为直接投资和间接投资;按投资回收时间,分为长期投资和短期投资等。甚至每种类型投资还可再细分,如实业投资按其性质不同,又可分为固定资产投资和流动资产投资;固定资产投资按其形式不同,还可进一步细分为基本建设投资、更新改造投资和其他固定资产投资等。以下我们着重讨论产业投资和证券投资,直接投资和间接投资,固定资产投资和流动资产投资,长期投资和短期投资等概念,以便认识不同投资的性质和特点,采取相应的措施和对策。

(一)产业投资与证券投资

所谓产业投资即实业投资,它是指为获取预期收益,以货币购买生产要素,从而将货币收入转化为生产资本的活动。在产业投资过程中,资金循环周转过程如图 1-1 所示。

如图 1-1 所示,企业的生产经营表现为三个阶段:第一阶段以货币购买机器设备、原材料和支付工人工资等,称为投资阶段;第

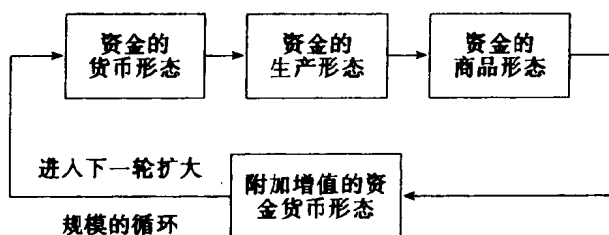


图 1-1

二阶段称为生产阶段或直接生产阶段，即在企业经营者的组织管理下，由劳动者操作机器设备，按一定标准对原材料进行加工制作，生产出适合市场需要的产品的阶段；第三阶段是销售阶段，即销售产品，收回货币，且是增值的货币。但是，随企业生产规模的不断扩大，客观上要求更大程度地集中资金；同时，随着资金规模的扩大，投资风险也逐渐增大，客观上就要求分散投资风险。为了解决集中资金和分散投资风险的问题，以股票和债券为主要内容的长期资本市场就应运而生。

所谓证券投资即金融投资，是指法人或自然人购买股票、债券或基金以及证券的衍生工具等有价值证券以获取红利或利息的投资行为。它实质上是直接投资的重要形式。在证券投资的整个运作过程中，证券投资人将货币资金通过购买股票和债券而流入产业主手中，然后，产业主用来购置实物资本，将实物资本投入直接生产过程，实现投资增值回流。但是，由于货币和证券市场的存在，有的证券投资人投资证券的主要目的在于获取差价收益。从这个意义上讲，证券又是虚拟资本，证券投资就是非实物形态的投资，故也可以认为它是间接投资。

必须指出，虽然产业投资和证券投资的对象不同，但二者可以互相转化，相互影响，相互制约。一方面，产业投资决定证券投资，产业投资的规模及其对资本的需求量直接决定证券的发行量；产业投资收益的高低决定证券投资收益率的高低。另一方面，证券投资也制约影响产业投资，证券投资的数量直接影响产业投资的资

金供给。在其他条件不变的情况下,证券投资规模扩大可以扩大产业投资的货币供给。反之,企业发行的股票和债券无人购买,产业投资就没有资金保证。

(二)直接投资与间接投资

直接投资与间接投资和产业投资与证券投资密切相关,以致有的著作把直接投资、间接投资分别等同于产业投资和证券投资。但严格说来,它们是有区别的。

直接投资是指投资者直接开厂设店从事经营,或者投资购买企业相当数量的股份,从而对该企业具有经营上的控制权。在这里,资产的所有权和生产经营权是统一的。拥有经营控制权是直接投资的特点,即使不是买进股票而是长期贷款,如果这种借贷关系伴随有参加经营的因素,也属于直接投资。

间接投资是指投资者购买企业的股票、政府或企业的债券、发放长期贷款而不直接参与生产经营活动。在这里,资产所有权与生产经营权相对分离,因而间接投资主要是指证券投资。间接投资者的投资目的不仅在于获取当时收入,而且还在于获取资本增值(损益)。前者是指股票按期支付股息的收入,或债券按期支付债息的收入;后者表示所持证券价格的升降,带来当初购买证券的价差收益(亏损)。为了获取当时收入,投资者必须进行长线投资,在一定时期内持有证券;为了获取价差收益,投资者可以做短线投资,利用证券价格波动谋取收益。这样,间接投资中就可能产生投机。

在现实经济中,直接投资与间接投资的界限并非十分明显。例如,在有的情况下,仅仅掌握10%的股份就能控制经营权;但在另一种情况下,即使掌握了49%的股份,也不能获得经营权。究竟拥有多少股份才能控制经营权,要视企业股份分布的具体情况而定。此外,投机也不仅在间接投资中发生,直接投资有时也可能转化为投机,如房地产投资等。

(三)固定资产投资与流动资产投资

固定资产是指在社会再生产过程中,可供较长时间反复使用,并在其使用过程中保持其原有实物形态的劳动资料和其他物质资

料。在我国实际工作中,为了避免繁琐和便于管理,企业会计制度规定:“固定资产是指使用期限超过一年的房屋、建筑物、机器、机械、运输工具以及其他与生产经营有关的设备、器具、工具等。不属于生产经营主要设备的物品,单位价值在 2000 元以上,并且使用期限超过两年的,也应当作为固定资产。”固定资产投资就是指用于购建和形成固定资产的投资。

流动资产是指在企业的生产经营过程中,经常改变其存在状态的货币性资产(包括现金及银行存款)、短期投资(包括股票投资、债券投资及其他投资)、短期债权(包括应收票据、应收账款、预付货款及其他应收款等)和实物资产(如原料、材料、产品、商品、低值易耗品及包装物等)。流动资产投资主要是指用于实物资产、货币性资产的投资和短期投资。

固定资产和流动资产都是企业生产过程中不可缺少的生产要素。固定资产投资的规模及其结构决定着流动资产投资的数量和结构;同时,它又必须有流动资产投资的配合,固定资产价值的回收依赖于流动资金的周转。这是因为:(1)若固定资产投资项目完成后,如果不能及时垫支足够的流动资产投资,固定资产投资的结果就不能充分发挥作用;(2)固定资产的价值转移,只能在列入生产成本之后,作为产品销售成本的一部分,通过产品销售,从销售收入中得到实现。由此可见,在产业投资中,正确处理固定资产投资与流动资产投资之间的关系具有重要意义。

(四)长期投资与短期投资

长期投资是指在一一年以上才能收回的投资,主要指投资于厂房、机器设备等固定资产上的投资,也包括持有时间在一年以上的证券投资。长期投资中固定资产投资所占比重最大,有时长期投资又专指固定资产投资。因此,长期投资一般具有时间长、投资数额大、不经常发生和变现能力差等特点。

短期投资是指在一以内能收回的投资,主要包括现金、应收账款、存货和短期内到期的有价证券等流动资产。短期投资是企业经营性投资,它是指对短期占用的流动资产投资具有回收时间短、

投资额相对少、变现能力强、发生频繁和波动性大等特点。

三、投资的特点

投资,作为一种经济活动,它不同于一般物质生产和流通领域的经济活动;作为一种特别资金,它又不同于一般资金。它主要具有如下特点:

(一)投资领域的广阔性和复杂性

投资领域的广阔性是指投资包括固定资产投资、流动资产投资、证券投资、风险投资、国际投资、教育投资、人力资本投资等诸多领域。投资的复杂性是指各类投资都具有其特有的规律性,既要遵循投资的一般规律,又要服从各类投资的特殊规律性,这就构成了投资的复杂性。另外,投资的各领域之间、各类型之间往往具有较强的相关性,一项投资必然引起其他相关领域的投资需求,也必然受到其他领域投资状况的影响。因此,投资是一项综合性较强的经济活动。

(二)投资周期的长期性

投资周期是指一项投资从决策、筹资、投入、使用到回收的整个阶段。它大致分为三个时期:一是投资决策期;二是投资建设期;三是投资回收期。为保证投资的效益性,投资者均希望尽快回收投资。能否短期回收投资,取决于两个关键的因素:一是投资决策是否正确;二是能否高效率、低成本和高质量地建成项目。

(三)投资收益的不确定性

投资收益的不确定性特点是由投资周期的长期性决定的。因为投资是一项复杂的系统工程,与其关联的各种因素处在不断变化之中,且随着经济活动的周期延长,不确定性因素增多,尤其是其中的不可控因素将极大地影响投资收益。因此,投资周期越长,其收益的不确定性越强,投资者所冒的风险就越大。

(四)投资项目实施的连续性和资金投入的波动性

对于产业投资项目,一旦开始实施,就必须保证连续不断地投入资金和其他资源,保证项目的连续性,否则,会带来严重的经济