



A Series of Books
Issued by Taxpayer Club
纳税人俱乐部丛书

丛书主编：李永延

实体投资 风险管理

Entities' Investment
Risk Management

杨安富 / 编著

 云南大学出版社
YUNNAN UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

实体投资风险管理 / 杨安富编著. —昆明: 云南
大学出版社, 2014

(纳税人俱乐部丛书 / 李永延主编)

ISBN 978-7-5482-1899-9

I. ①实… II. ①杨… III. ①投资—风险管理—研究
IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第000010号

策划编辑: 赵红梅

责任编辑: 段义珍

装帧设计: 刘 雨

实体投资 风险管理

Entities' Investment Risk Management

杨安富 编著

出版发行: 云南大学出版社

印 装: 昆明卓林包装印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 14.5

字 数: 194千

版 次: 2014年3月第1版

印 次: 2014年3月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5482-1899-9

定 价: 30.00元

社 址: 昆明市翠湖北路2号云南大学英华园内

邮 编: 650091

电 话: (0871) 65033244 65033468

网 址: <http://www.ynup.com>

E-mail: market@ynup.com

◎ 总 序

2014年，新一轮改革的第一年！强化市场调节，弱化政府干预，必然带给中国企业和经营者更大的梦想空间！

从“稳增长、调结构”的国家产业变革、经济改革中的财税体制改革，到具体企业架构调整、资源整合、资本运营，网络金融、自由贸易……外在的环境日新月异，时刻推动着企业经营去探寻原动力以获取新的价值。而在企业的价值创造中，财务管理的价值已随时代而彰显。

唯有变才能适应世界的变！新的一年，我们遵循既往成功的足迹，在北京财税研究院主持下，汇集财税界知名专家，对现实状况下的国内企业财务管理进行深入探讨与研究，确定以“创造财务收益”为主题的7本系列配套教材的研发与编写，以期带给国内企业财务管理者实用的管理技能，实现在规范运营、推动业绩、整合资源、优化税负等方面的价值创造，完成经营型财务的转变，最终实现企业价值提升。

2014年，让我们在改革、创造中为企业创造财务收益！

北京财税研究院院长 李永延

◎ 前 言

本书所称的实体投资是指从事实体经济的企业从事的投资活动，在内容上有别于金融投资。实体经济是指提供物质的、精神的产品和服务的生产、流通等经济活动，包括农业、工业、交通通信业、商业服务业、建筑业、文化产业等物质生产和服务部门，也包括教育、文化、知识、信息、艺术、体育等精神产品的生产和服务部门。而金融投资是指专业从事金融活动的企业投资于金融资产或金融工具的投资活动或经济行为，金融资产包括基金、股票、债券、黄金、外汇、期货、权证、理财产品。因而，本书所讲的实体投资不包括私募股权投资（PE投资）和风险投资（VC投资）。

- 001 -

目前，所有企业都曾经或者正在投资，有投资就一定有风险！良好的风险管理，有效的风险控制，带给企业的就是高收益、高成长，反之就是高损失、快死亡！再小的企业也会有不动产投资、机器设备投资、无形资产投资（土地）、债权投资，大一点的企业就可能涉及金融资产投资，更大的企业就会有股权投资、境外投资等。企业在进行上述投资时，必将面临各种各样的风险，包括利率风险、政策风险、决策风险、道德风险、资金融资风险、运营风险、税务风险、信息风险、违约风险等。如何在进行各种投资活动时有效地管理上述风险，长期困扰着企业的管理层。本书共包括八个部分：第一章为实体投资风险管理概述，内容包括投资以及实体投资的内涵、风险的基本定义及风险管理的基本理念和策略；第二章为系统风险管理，本章简单介绍了系统风险构

成与特点以及系统风险的管理措施；第三章为投资决策风险管理，本章简单介绍了决策风险构成、决策风险管理组织建设、可行研究风险管理以及价值评估风险管理，本章是本书的重点章节之一；第四章为项目融资风险管理，内容包括融资风险表现形式、融资风险管理基础工作以及融资风险分类管理；第五章为项目投资营运风险管理，内容包括成本控制风险、资金管理风险、投资终止风险的基础介绍以及营运风险管控的具体措施讲解；第六章为实体投资税务风险管理，内容包括股权投资涉税风险管理、不动产投资涉税风险管理、企业并购税务风险管理；第七章为道德风险管理，内容包括投资道德风险及其种类以及投资道德风险管理措施；第八章为其他风险管理，内容包括国家风险及其管理、信息风险及其管理、违约风险及其管理。本书可以作为企事业单位的管理者、资本市场投资者等投资工作的参与者与爱好者的参考书目。

- 002 -

本教材由重庆工商大学会计学院杨安富副教授主编，由于时间仓促以及作者水平有限，书中存有不妥之处在所难免，欢迎广大读者批评指正。书中引用了已在参考文献中注明和未能及时注明的作者的成果，在此一并感谢！

◎ 目 录

第一章	实体投资风险管理概述 / 001-022
第一节	实体投资概述 / 001
第二节	风险概述 / 008
第三节	投资风险管理 / 015
第二章	系统风险管理 / 023-042
第一节	系统风险构成与特点 / 023
第二节	系统风险的管理措施 / 031
第三章	投资决策风险管理 / 043-083
第一节	决策风险构成 / 043
第二节	决策风险管理组织建设 / 055
第三节	可行性研究风险管理 / 059
第四节	价值评估风险管理 / 071
第四章	项目融资风险管理 / 084-106
第一节	融资风险表现形式 / 084
第二节	融资风险管理基础工作 / 088
第三节	融资风险分类管理 / 099
第五章	项目投资营运风险管理 / 107-127
第一节	营运风险类型 / 107
第二节	营运风险管控 / 112
第六章	实体投资税务风险管理 / 128-154
第一节	债权投资涉税风险管理 / 128
第二节	不动产投资涉税风险管理 / 134
第三节	企业并购税务风险管理 / 146

第七章	道德风险管理 / 155-202
第一节	投资道德风险及其种类 / 155
第二节	道德风险管理 / 164
第八章	其他风险管理 / 203-223
第一节	国家风险 / 203
第二节	信息风险 / 210
第三节	违约风险 / 218
	参考文献 / 224-226

◎ 第一章

实体投资风险管理概述

第一节 实体投资概述

一、投资的定义

投资是社会经济活动的重要内容之一，因而也是经济学的基本范畴之一。随着经济生活内容的不断发展和丰富，投资已经成为一个多层次、多侧面的经济概念。

广义的投资，是指经济主体为获取预期收益投入经济要素，以形成资产的经济活动。在上述广义的投资概念中，经济主体即投资者，包括经济法人和自然人，在现时的社会经济生活中，他们表现为各种类型的企事业单位、个人、政府以及外国厂商等。预期收益不仅包含着投资的动机与目的，也体现着一定的经济关系，包括可计算的微观经济收益，还包括不可直接计算的社会效益和环境效益等。投入的经济要素，是指从事建设和经营活动所必需的物质条件和生产要素。它可以是现金、机器设备、房屋、运输工具、土地等有形资产，也可以是劳务，还可以是专利权、商标、工艺资料、技术秘诀、经济信息等无形资产；投入的事业或领域，可以是建设领域、生产领域，也可以是流通领域、服务领域；可以是固定资产，也可以是流动资产；可以是物质产品的生产，也可以是精神产品的生产。投入的形式，包括直接投入、间接投入。投入的地点，包括国内和国外。

从商品经济一般的角度观察，投资即投资者将货币或实物预先投

放于社会再生产领域，以形成某种资产，并借以获得未来收益的经济活动。投资的基本目的，是实现投资者即投资主体的利益追求，取得某种未来的收益。作为特定性质的经济活动，投资体现为一种资源垫付行为。从物质运动内容上看，投资发生的过程，也就是货币、物资、土地、劳动力、技术、管理、信息等资源的投放、消耗或运用过程。投资活动的直接结果，是形成某种生产能力（或某种具有获利能力的资产）。投资的收益只有在投资形成的生产经营或获利能力有效发挥时才能逐步实现。从投资者的角度来看，投资意味着为争取将来利益而对现实消费的抑制。在一般情况下，投资后最终获得的回流价值必须大于投资时所预付的价值；否则，投资便失去了意义。

上述概念是一个广义的概念，这一概念更多地偏重于理论概括。因为，在实际管理工作和日常生活中，人们谈及投资时，在不同的场合、不同的讨论范围，总是给投资限定了一个较之广义的概念要小的范围。经济学家们一般是从“经济”和“金融”两层含义上来概括和认识投资的。

二、投资分类

（一）实物投资和金融投资

按投资的方向划分，投资可分为实物投资和金融投资。

实物投资是指投资者将资金用于建造购置固定资产和流动资产，直接用于生产经营，并以此获得未来收益的投资行为。实物投资与证券投资的根本区别在于前者是社会积累的直接实现者，即通过实物投资最终完成和实现社会的积累，而后者只是一种间接的过程，投资者以最终获得金融资产为目的，至于这些资金怎样转化成实物形态则与证券投资者没有关系。

金融投资，也叫证券投资，是指投资者以获得未来收益为目的，

预先垫付一定的资金并获得金融资产。投资者用自己的货币购买股票、公司债券或国债等证券，然后凭有价证券获取收益，由有价证券的发行者去进行实物投资。由于投资者主要在金融市场上购买有价证券，又是以金融的方式进行的，所以称为金融投资。个人在银行储蓄的行为严格讲也是一种金融投资，其获得的存款凭证也是一种有价证券。实物投资与金融投资对宏观经济的各个范畴，例如国民收入、储蓄、分配等等的影晌是不同的。

（二）国际投资和国内投资

按投资的地域划分，投资可分为国际投资和国内投资。

国际投资亦称对外投资或海外投资，指一个国家向国外进行经营资本的输山。这种输出可以是私人资本也可以是国家资本但不包括政府及其所属机构对外的赠予、赔偿，以及纯属借贷资本输出范围的各种贷款活动。国际投资可分为直接投资和间接投资两种基本形式。随着世界经济的发展，国际投资出现了一些新的特征：跨国公司迅速发展，直接投资在国际投资中占有越来越大的比重；投资方向不局限于经济落后地区，各发达国家的私人资本也要互相渗透，甚至还出现了发展中国家向发达国家投资的现象。从本质上说，国际投资是为过剩资本找出路，利用国外某些有利条件获取高额利润。但同时，国际投资也会给发展中国家带来先进技术，并促进其提高管理水平。

- 003 -

国内投资，是指国家、企业单位、个人在本国境内所进行的投资。国内投资的总量，代表了一个国家经济发展水平的高低、积累能力的大小和经济实力的强弱。

（三）直接投资和间接投资

按是否具有参与投资企业的经营管理权划分，投资可分为直接投资和间接投资。

直接投资是指投资者直接将资本用于购买生产资料、劳动力或其

他企业一定比例的股份，通过一定的经营组织形式进行生产、管理、销售活动以实现预期收益。直接投资可分为国内直接投资与国外直接投资。直接投资的方式主要有：

(1) 加入资本，不参与经营，必要时可派出技术人员和顾问，给予指导。

(2) 开办独资企业，即由一个国家的一个公司独立投资建立企业，独自经营，企业归投资者一家所有。

(3) 设立合资企业，由合作各方共同投资，并指派拥有代表权的人员参与经营。

(4) 买入现有企业股票，通过股权取得全部或大部分的经营支配权。

间接投资通常是指投资者以购买他国或本国债券、股票的方式所进行的投资。间接投资者按规定收取利息或红利，但无权干预投资的具体运用，也不享有任何特权。

(四) 固定资产投资和流动资产投资

按投资资金周转方式的不同，投资可分为固定资产投资和流动资产投资。

固定资产投资包括基本建设投资和更新改造投资两部分。基本建设投资是指以扩大生产能力或工程效益为主要目的的新建、扩建、改建工程及相关投资。主要包括工厂、矿山、铁路、桥梁、港门、农田水利、商店、住宅、学校、医院等工程的建造和机器设备、车辆、船舶、飞机等的购置。基本建设投资的经济实质是进行固定资产的外延扩大再生产。更新改造投资是指以设备更新、企业技术改造为主要形式的固定资产投资。更新改造投资的经济实质是进行内涵扩大再生产。

流动资产投资是相对于固定资产投资而言的，是对企业生产经营中所需劳动对象、工资和其他费用方面的货币的预先支付。对于流动资

金是否属于投资范畴，在我国理论界和实际工作部门中尚存在分歧。一种认识是流动资金是一种短期垫支行为，流动资金投入以后，经过生产和流通，产品销售出去，流动资金就收回了，所以，它并不符合投资是价值垫支的定义，不能当作投资；另一种意见认为，流动资金的投入是投资行为，其主要理由是，流动资金不是一种短期垫支，尽管流动资金周转要比固定资金周转快，但由于流动资金在循环周转中存在继起性和并存性，企业生产中所需的流动资金中有一个最低稳定额，这一部分流动资金只要生产经营持续进行，实际上是无法收回的，它属于长期资金的性质。

（五）外延性投资和内含性投资

按投资在扩大再生产中所起作用的不同方式，投资可以分为外延性投资和内含性投资。

外延性投资，是指用于扩大生产经营场所，增加生产要素数量的投资，它代表投入生产的资本不断增长。其投资形式如直接开厂设店中的新建、改建、扩建等建设形式。外延性投资的实质，是从投资要素量的增加上来扩大投资规模以促进社会扩大再生产的进行。

内含性投资，是指用于提高生产要素的质量，改善劳动经营组织的投资，它代表资本使用的效率不断提高。其投资形式如挖潜、革新、技术改造等。内含性投资的实质，是从提高投资要素的使用效率、加强劳动过程的组织管理、提高劳动效率上来促进社会扩大再生产的进行。

三、实体投资

（一）实体投资的定义

实体投资是指从事实体经济的企业从事的投资活动，具体来说是指经济主体为获得未来收益而投入生产要素，以形成资产的一种经济活动。实体投资区别于股票投资、债券投资等纯金融投资的要点在于纯金

融投资仅表现为所有权的转移，并不构成生产能力的增长，而实体投资则是经济生产能力的增长，是推动经济增长的因素。

（二）实体投资的作用

关于实体投资的作用，可以分别从宏观和微观两个角度来讨论。

（1）从宏观的角度看，实体投资能起到两方面的作用：

第一，影响社会总需求水平，从而在短期内影响产出和就业水平。投资增加，会相应扩大内需，从而增加社会总需求水平；投资减少，会相应减少内需，从而减少社会总需求。从短期来看，产出和就业水平的变化也决定于投资水平，投资增加，会增加社会的产出水平，同时提供更多的就业机会。

第二，通过投资能够增加社会的投资积累，提高潜在的生产能力，从而促进长期的经济增长。

（2）从微观的角度看，实体投资有三方面的作用：

第一，增强投资者的经济技术实力。投资者通过投资项目的实施，不但增加了资本积累，而且提高获得收益的能力，同时，增加了抵御风险的能力。

第二，提高投资者不断创新的能力。投资者通过实业投资，实现科技成果的商品化和产业化，就可以不断地取得创新利润，从而使投资者具备长期的经济发展实力。

第三，增加投资者的市场竞争能力。市场竞争不但表现为人才的竞争，也与经济技术实力和不断创新有关。通过实施投资项目，可以扩大投资者的生产规模，达到规模经济，或者扩大经营范围，达到规模经济，在市场竞争中立于不败之地。

（三）实体投资的特征

1. 收益性

实现未来净收益最大化是投资的主要目标。影响实业投资收益的

主要因素有投资额、年生产（或营业）成本和市场状况。首先，一般来讲，投资额越大，则其生产（或营业）期所分摊的折旧费、摊销费也越大，从而影响到项目的收益。同时，在存在外部筹资且举债比例不变的条件下，投资额越大，意味着财务费用也越大，也会对投资的收益产生影响。因此，科学制订投资方案，降低投资额，是提高投资收益的重要途径。其次，投资活动结束后，即项目投产之后的年生产（或营业）成本也是影响投资收益的重要因素。从投资者的角度来考察，收益表现为利润。利润是从销售（或营业）收入中扣除生产（或营业）成本、税金之后形成的差额。在销售收入、税率不变的条件下，降低生产（或营业）成本是提高投资收益的重要途径。再次，项目投产之后为社会所提供的产品和服务能否按可接受的价格实现，也会对投资收益产生重要影响。此外，建设期、投产期的长短也会对投资收益产生影响。

2. 风险性

投资的风险性是指投资遭受失败的可能性。获得预期的经济效益是投资活动的最基本的要求，但任何一项投资的未来收益都是不确定的，因而存在着风险。投资风险的种类主要有：政治风险，即由于政治格局变动而导致的风险；市场风险，即由于市场变化而导致的产品滞销的风险；汇率风险，即由于汇率的变动而导致的风险；技术风险，即由于新技术的研究和开发中的不确定性因素导致的风险；财务风险，即由于债务人不能按期偿还债务而导致的风险。此外，还有通货膨胀风险、自然风险、经营风险和利率风险等。投资活动涉及面广，影响因素众多，周期长，因而风险较大。一般来讲，投资的风险与预期收益呈强烈的正相关关系，预期收益越大，则投资者所要承担的风险越大。

3. 长期性

与生产或营业活动相比，长期性是实业投资的一个很明显的基本特征。工业企业所生产的产品一般体积较小，生产活动表现为生产要素

的不断投入，使得产品不断形成。而投资活动则不然。直接投资主要用于形成固定资产，所投资的项目体积大，地点固定，又具有不可分割性，因而投资建设的周期很长。实业投资的过程是资产形成的过程，表现出巨额的一次性支出，而在一段时间内不能为社会提供任何有用的产品。投资的长期性这一特征客观上要求投资的实施过程应具有连续性，以便早日形成固定资产，发挥其效益。

第二节 风险概述

一、风险的内涵

（一）风险的定义

风险是指在某一特定环境下，在某一特定时间段内，某种损失发生的可能性。风险是由风险因素、风险事故和风险损失等要素组成。换句话说，风险是指在某一个特定时间段里，人们所期望达到的目标与实际出现的结果之间产生的距离。

“风险”一词的由来，最为普遍的一种说法是，在远古时期，以打鱼捕捞为生的渔民们，每次出海前都要祈祷，祈求神灵保佑自己能够平安归来，其中主要的祈祷内容就是让神灵保佑自己在出海时能够风平浪静、满载而归；他们在长期的捕捞实践中，深深地体会到“风”给他们带来的无法预测、无法确定的危险，他们认识到，在出海捕捞打鱼的生活中，“风”即意味着“险”，因此有了“风险”一词。而另一种据说经过多位学者论证的“风险”一词的“源出说”称，“风险”（Risk）一词是舶来品，有人认为来自阿拉伯语，有人认为来源于西班牙语或拉丁语，但比较权威的说法是来源于意大利语的“Risque”一词。在早期的运用中，风险被理解为客观的危险，体现为自然现象或者航海遇到礁石、风暴等事件。大约到了19世纪，在英文的使用中，

“风险”一词常常用法文拼写，主要用于与保险有关的事情上。

（二）风险的特征

风险具有以下七个主要特征：

1. 风险存在的客观性

风险是客观存在的，是不以人的意志为转移的。风险的客观性是保险产生和发展的自然基础。人们只能在一定的范围内改变风险形成和发展的条件，降低风险事故发生的概率，减少损失程度，而不能彻底消除风险。

2. 风险的损失性

风险发生后必然会给人们造成某种损失，然而对于损失的发生人们却无法预料和确定。人们只能在认识和了解风险的基础上严防风险的发生和减少风险所造成的损失，损失是风险的必然结果。

3. 风险损失发生的不确定性

风险是客观的、普遍的，但就某一具体风险损失而言其发生是不确定的，是一种随机现象。例如，火灾的发生是客观存在的风险事故，但是就某一次具体火灾的发生而言是不确定的，也是不可预知的，需要人们加强防范和提高防火意识。

4. 风险存在的普遍性

风险在人们生产生活中无处不在、无时不有，并威胁着人类的生命和财产的安全，如地震灾害、洪水、火灾、意外事故的发生等。随着人类社会的不断前进和发展，人类将面临更多新的风险，风险事故造成的损失也可能越来越大。

5. 风险的社会性

没有人和人类社会，就谈不上风险。风险与人类社会的利益密切相关，时刻关系着人类的生存与发展，具有社会性。随着风险的发生，人们在日常经济和生活中将遭受经济上的损失或身体上的伤害，企业将

面临生产经营和财务上的损失。

6. 风险发生的可测性

单一风险的发生虽然具有不确定性，但对总体风险而言，风险事故的发生是可测的，即可以运用概率论和大数法则对总体风险事故的发生进行统计分析，以研究风险的规律性。风险事故的可测性为保险费率的厘定提供了科学依据。

7. 风险的可变性

世间万物都处于运动、变化之中，风险也是如此。风险的变化，有量的增减，有质的改变，还有旧风险的消失和新风险的产生。风险因素的变化主要是由科技进步、经济体制与结构的转变、政治与社会结构的改变等方面的变化引起。

（三）风险的构成因素

1. 风险因素

风险因素是风险事故发生的潜在原因，是造成损失的内在或间接原因。

根据性质不同，风险因素可分为实质风险因素、道德风险因素和心理风险因素三种类型。

2. 风险事故

风险事故是造成损失的直接的或外在的原因，是损失的媒介物，即风险只有通过风险事故的发生才能导致损失。

就某一事件来说，如果它是造成损失的直接原因，那么它就是风险事故；而在其他条件下，如果它是造成损失的间接原因，它便成为风险因素。例如：①下冰雹路滑发生车祸，造成人员伤亡，这时冰雹是风险因素。②冰雹直接击伤行人，这时冰雹是风险事故。

3. 风险损失

在风险管理中，损失是指非故意的、非预期的、非计划的经济价