



股份制企业投资理论与实践

马山水 编著

西北大学出版社

目 录

导 言	(1)
一、股份制的特征	(1)
二、股份制企业的组织形式	(4)
三、本书研究的起因与特点	(10)
第一章 股份制企业投资特征与运动过程	(12)
一、投资的作用与特征	(12)
二、投资的类型	(16)
三、投资的一般运动过程	(20)
第二章 股份制企业投资过程三要素	(26)
一、投资过程有效期	(26)
二、投资过程收益率	(29)
三、投资过程展开后各期主要经济指标的预测值	(39)
第三章 股份制企业投资过程中的现金流分析	(41)
一、投资过程中的现金流及其计算内容简介	(41)
二、投资整付本利和与折现计算	(45)
三、投资过程中等年值现金流	(47)
四、投资过程中同期等额与不同期等额递增年值现金流	(50)
五、投资过程中的名义年利率与有效年利率	(55)
第四章 股份制企业投资工具与方式	(58)
一、票证投资交易	(58)
二、期货投资交易	(62)

三、有形资产投资·····	(69)
第五章 股份制企业投资规模·····	(71)
一、投资的规模结构与规模经济·····	(71)
二、投资规模的制约因素与确定原则·····	(78)
三、投资规模的确定方法·····	(84)
第六章 通货膨胀对股份制企业投资过程的影响·····	(91)
一、通货膨胀的类型和现金流·····	(91)
二、利率和通货膨胀·····	(96)
三、税收、通货膨胀与资本收益·····	(104)
四、通货膨胀风险防范及其不利影响的转移·····	(106)
第七章 股份制企业投资决策方法·····	(108)
一、净现值法·····	(108)
二、内部收益率法·····	(110)
三、投资回收期法·····	(121)
四、现值指数法·····	(124)
第八章 股份制企业投资项目的竞争与评价·····	(126)
一、投资项目的选择·····	(126)
二、投资项目竞争中的问题与解决方法·····	(128)
三、投资项目的评价·····	(132)
第九章 股份制企业股票及发行·····	(141)
一、普通股分析·····	(141)
二、优先股分析·····	(145)
三、股票价格的确定·····	(149)
四、股票的发行·····	(153)
第十章 股份制企业债券及发行·····	(161)
一、债券的种类、特性与等级·····	(161)
二、债券价格的确定·····	(166)
三、债券的发行与偿还·····	(170)

第十一章 股份制企业设备合理更新期的确定	(178)
一、按生产成本最低确定设备最佳更新期	(178)
二、用改进型的新设备更换旧设备的最佳期限	(182)
三、按付税前年收益最大确定设备最佳更新期	(187)
四、购买的旧设备的最佳更新期的确定	(189)
第十二章 股份制企业投资的回收	(200)
一、固定资产投资的回收	(200)
二、流动资产投资的回收	(212)
第十三章 股份制企业的股利分配	(219)
一、股利分配对企业价值的影响	(219)
二、股利的分类及发放	(223)
三、企业股利分配政策	(227)
附 录	(236)
一、换算系数公式表	(236)
二、因子表	(238)
三、复频率表	(268)

后 记

导 言

我国企业制度的改革目标是建立现代企业制度,而要达到这一目标,就必须学习先进国家的模式,走出传统的放权让利的误区,走上一条真正的制度创新之路,即实行股份制。

一、股份制的特征

所谓股份制,是以入股的方式,把分散的、属于不同人(自然人或法人)所有的剩余的生产要素集中起来,统一使用,合理经营,自负盈亏,按股分红并与企业经济效益相挂钩的一种企业组织形式和经营方式。其主要特征是:

(一)经营联合性

股份制作作为一种企业组织形式,能够使不同的所有者共存于一个经济实体,突破了财产占有、使用、收益和处理单一化的界限。

商品经济和市场的发展,要求建立社会化大生产中通行的一般财产规则:一方面,财产所有者在不放弃终极所有权的前提下,将财产的实际支配权转让给他人;另一方面,财产支配者通过一定的形式按照生产发展的要求联合经营不属于自己所有的财产。股份制就是适应这种要求的一种较好的形式。在股份制下,一般财产转化为股份财产,所有者完全丧失了对财产的实际支配权,从而使所有权转化为股权;而作为财产经营者的股份制企业却成为独立的法人,获得了直接经营财产的各种权利。企业的经营权与企业财

产的所有权彻底分离,实现了经营的联合性,这正是股份制给企业财产关系、组织制度和生产经营活动所带来的根本性变革。因此,股份制可以促进企业之间以及其他投资主体之间的联合。同时,股份制能做到利益均等化,在理顺财产关系的基础上,便于把各种企业和经济实体联合起来。它有利于组建不同形式、不同层次的新型企业,在较广阔的领域合理调配与使用人才、资金、物资和技术力量,更好地发挥物尽其用的效果和各企业的优势,形成新的社会生产力。

股份制的联合性还体现在股东共有财产的整体性,它决定了股份制企业财产的长期延续性。由于股东不能退股,股票的买卖,股东的人身更换,都不会影响企业财产的存在和长期延用。这就保证了企业长期的正常的营运和经营范围的不断扩大,使企业经营的灵活性和承受风险的能力不断得到强化。

(二)产权关系明确性

股份制明确规定了资产所有者和经营者的产权界限。马克思曾经说过,在通过发行股票而筹集资本的股份制企业中,资本的法律上的所有权同它的经济上的所有权分离。投资者成为股东,资本在法律上的所有权变成了股权,归股东所有。股东拥有股权,掌握着资产的价值形态即股票,有权参与企业财产的分配和获取收益,有权将股票转让或转卖,但失去了对企业财产的实际占有和支配权。资本在经济上的所有权变成了企业拥有法人财产权和在此基础上具有完全独立的资产经营权,包括重大投资决策权、财产处理权和收益分配权等。企业法人对企业资产享有直接的完全独立的经营权,排除了资产所有者的直接干预,真正成为独立的商品生产者和经营者,成为自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的法人实体,并承担企业资产保值增值的责任,成为享有民事权利、承担民事责任的法人实体。

由于产权界定的明确,有利于真正实现政企分开,强化政府宏观调控的职能,使国家作为宏观管理者对企业的必要约束规范化。股份制企业不属于某级行政单位,也不再成为某级行政机构的附属物,可以避免不必要的行政干预。

(三)两权分离性

股份制企业资产所有权和经营管理权是分离的。股份制企业的资产所有权属于股东,而资产经营权属于企业经理。各种形式的股份制企业,完全实现了资产所有权和经营权的分离。一般来讲,大多数股东也不可能同时从事企业的生产经营管理活动,有的股东购买小额股票的目的在于获取股息和红利,而不是为了参与企业的管理。于是,通常由股东大会推举熟悉业务、有管理才能的人担任董事,组成董事会,成为企业的决策机构,董事会推选董事长,董事长是企业的法人代表。另外由董事会挑选经理,企业经理在董事会领导下负责日常经营管理工作,从而使股份制企业的资产所有权和经营权相分离。在这里,投资者即股东没有对企业直接的经营管理权,也没有直接处置法人资产的权利,只有通过股东大会形式反映出投资者的利益,只有通过选举董事会间接参与企业管理的权利。可见,股份制一方面保障了广大投资者在企业中的地位和权益,另一方面又实现了在法人财产形式下赋予企业董事会和经理的资产直接经营权,促进企业生产经营活动的发展。

股份制除了上述三个主要特征外,还具有权利证券性、投资主体多元性、投资风险性和管理科学性等特征。另外,与我国国家经营形式、集体经营形式以及私人经营形式相比,它又具有:(1)资本金的形成以信用机制为基础;(2)企业性质是共有制;(3)企业运行是规范化的两权分离制;(4)盈利按股分红制等特性。

二、股份制企业的组织形式

在西方国家,通常按照是否把资本分为等额股份和是否担负连带债务责任而把股份制企业主要分为以下四种基本类型。

(一)股份有限公司

股份有限公司是由一定人数以上的股东所发起组织,全部资本划分为若干等额股份,股东就其所认股份对公司负有限责任,股票可以在社会上公开发行人和自由转让的公司。目前西方国家规模最大、名声最显赫的公司,几乎都是股份有限公司。股份有限公司的特征主要有:(1)各国立法都承认其法人地位;(2)股东不得少于法定数目,大多数国家的法律规定股东最少人数为7人(自然人或法人);(3)它是典型的合资公司,股东仅仅是股票持有者,他的所有权都体现在股票上,并随股票的转移而转移,任何人愿出资购买股票的都可成为股东,没有资格限制;(4)它的资本总额平分为金额相等的股份,出资大的股东只是占有股数多而不能增大股份的金额,这是股份有限公司的一个突出特点;(5)它的股份可以自由转让,但不能退股;(6)其股东只承担有限责任。即一旦公司破产或解散进行清算时,公司债权人只能对公司的资产提出要求,而无权直接对股东进行起诉。只有公司法人以公司本身的全部资产对公司的债务负责,股东损失的只是它的股本;(7)它的帐目要公开,各国公司法一般都规定其必须每个财政年度终了时公布公司年度报告,包括资产负债表和公司损益表等,以供股东和债权人查询。

股份有限公司的优点是:可以广泛吸收社会资金;股东人数众多,有利于分散企业经营风险;公司定期公布财务状况,股东可以

根据财务状况抛售或购买某种股票，使资金流向经营有利的部门，促使经营者加强管理；便于资本集中。其缺点是设立程序繁杂，助长投机性等。总起来看，股份有限公司的利大于弊，它已在西方国家占据统治地位。

（二）股份无限公司

股份无限公司是为结合少数出资者而成立、全体股东对公司债务承担连带责任的公司，它具有以下特点：（1）它应有两个以上的股东，发起人必须半数在国内有住所；（2）股东可以用现金以外的财产充作股金；（3）股东对公司债务负有连带无限清偿的责任。即当公司因负债过多而破产，公司用本身财产不足以清偿债务，债权人可对全体股东或股东中某个人要求其偿还，而股东中无论出资多少，无论何人，都有清偿全部债务的责任；（4）其股东如未经其他股东的同意，不得将本人的出资转让他人；（5）股东直接参与公司的经营管理，每个股东都有执行业务的权利，也可以通过协商由其中一人或数人执行。

股份无限公司的优点是组织简单，业务保密性强，即享受财产状况保密和帐目免受外界检查的特殊待遇，有利于竞争。经营能力较强的投资者往往采用这种形式经营。缺点是股东所负责任重大，经营风险大，公司一旦经营失策破产，会引起股东倾家荡产。由于公司是以人的信用为基础，不是极可信赖的亲朋好友不愿共同组织这种公司，因而不能广泛集中大量资本，而且资金转让十分困难，也不能使经营职能趋于高度集中，所以企业规模一般要小于股份有限公司。随着生产规模的扩大，这种企业组织形式已经不适合大规模生产的需要。

（三）有限责任公司

有限责任公司是由二人以上、一定人数以下的出资者组成，出资者对公司债务仅负有限责任的公司。这类公司，在西方国家为数

最多。许多中小企业往往采用这种形式。其主要特点是：(1)股东人数较少，有公司法国家和地区对有限责任公司的股东人数高限都有规定。如香港规定2人以上，50人以下，美国有的州规定不超过30人，法国规定不超过50人，如超过50人的有限责任公司，一是必须转变成股份有限公司，二是解散；(2)公司的资本不必划为等额的股份，不公开发行股票，股东的出资额在公司总资本中占多大的份额，一般由他们商定，股东的权益凭证不是股票，而是公司出具的书面股份证书；(3)不邀请公众公开认购股份，不允许股份在证券交易所公开出售，也不允许任意转让，特殊情况需要转让时，必须经全体股东一致同意；(4)股东可以直接参与公司的经营管理；(5)公司的设立、营业、解散、结业都比较简单；(6)公司的帐目，尤其是资产负债表一般不公开；(7)股东不限于自然人，筹资较容易，有利于中小企业的成长。在西方国家，这类公司一般都是亲属或同一家族成员，或相互比较信赖的人员筹资组成。有限责任公司的不足之处是：其筹资范围有限，不能在短期内向公众筹措大量资金；不能发行股票，股权转让困难；公司的规模一般较小，市场竞争力比不上股份有限公司。

(四)股份两合公司

股份两合公司是一部分出资者既从事该公司的经营管理，又负无限责任，而另一部分出资者只对自己的出资额负有限责任的企业组织形式。在这类公司中，有限责任股东对公司的债务只就其出资额负责；无限责任股东对公司债务负无限连带清偿责任。组建此种公司的目的在于把负有无限责任的经营人才与负有限责任的出资者结合起来，集无限公司信誉好，有限公司易筹资之长。其特点是：(1)股份两合公司中两种责任股东的权利义务不同。由于无限责任股东要承担很大风险，因而他们在公司中居主导地位，享有管理公司业务的权利。有限责任股东承担的风险小，权力也小，不

能承担任何管理和业务工作；(2)股份两合公司有限责任部分的资本分为等额股份，可以发行股票，买卖股票，有限责任股东可以组成股东会并选举监察人对公司事务进行监察；(3)无限责任股东未得到无限责任股东半数以上人的同意，不得将其全部或部分股份转让他人。

由于股份两合公司的上述特点，一旦出资者的资本大量集中后，将增加负无限责任出资者的资本的危險。因此，股份两合公司也限制了资本集中的范围，这种企业的规模也小于股份有限公司。

股份两合公司为两种不同责任的股东，提供不同的选择：如果投资者不想参与经营，也不愿承担较大风险，只想投资获利，即可选择有限责任股东；如果投资者想参与经营，愿意承担风险，即可选择无限责任股东。

在西方国家，根据股份制企业其它方面的规定不同，股份制企业还有诸如关联公司、控股公司、股份不公开公司、豁免公司、特许公司、本国公司、外国公司和跨国公司等非基本形式。

在我国，股份制企业虽有了长足的发展，但由于试点时间不长，甚至还没有完全规范化，因此，现行股份制企业主要有股份有限公司和有限责任公司两种组织形式。

另外，对我国股份制企业的分类，目前也有从不同的角度来加以分析和区分的。例如，有人根据所有制结构不同，把我国股份制企业划分为以下几种类型。

(一)国有企业股份制

这有两种情况：一是把原来的国有企业资产通过划股改为股份制企业。其主要做法是核资折股，把企业现有的资产按其来源折分为国有股份和企业集体股份。国有股份由国家过去投资（包括主管部门拨款和核销的借款）所形成的资产净值构成，归国家主管部门或国家投资公司掌握。企业股由企业历年积累的资产构成，归企

业集体所有。有的股份制企业还向本企业职工和社会招股集资；二是不同的国有企业相互参股，形成新的国有股份制企业。

（二）集体企业股份制

即把原来的集体企业通过划股改为股份制企业。其主要做法与国有企业股份制大体差不多，所不同的是，它划分为公股、集体股、个人股。公股由企业历年所得的上级拨款部分构成。集体股由职工历年所创造的集体积累部分构成，个人股由职工的现金股和虚股构成。所谓虚股是指原有资产的积累部分，它按工龄、技术等条件划股到人，作为分红的依据，但不为职工个人所有，不能带走。有的企业不划这种虚股。至于新办的集体股份制企业，则通过招股集资来建立。

（三）私营企业股份制

它完全是由私人合股投资而建立起来的股份制企业。

（四）中外合资企业股份制

它主要是由中国和外国、港、澳地区投资者共同在国内建立的股份制企业。另外，我国投资者也开始在国外与当地投资者共同兴建了一些跨国的股份制企业。

（五）联合企业股份制

即跨所有制、跨地区、跨城乡、跨部门、跨行业和跨企业联合创办的股份制企业。联合的内容涉及到国民经济的各方面，包括：生产专业化的联合；资金、原材料、厂房、设备、技术、劳动力等各种生产要素的联合；生产与科研的联合；工、农、商之间在流通领域里的联合等。一般来说，参与联合的企业行政隶属关系不变，所有制性质不变，财政关系不变。从所有制上划分，它有多种多样的结构，如全民所有制与集体所有制的联合；全民所有制、集体所有制和个体

所有制的联合；全民所有制、集体所有制和私营企业的联合等等。

还有人依据集资入股方式的不同，把我国股份制企业划分为如下四种类型：

（一）内部人股制

这是指仅向企业内部职工发行股票的股份制企业。这类企业一般在企业制定股份制章程或方案之时，规定企业职工购买一定数额的股票，又由于其资信程度一般不太高，这类股份制企业的股票发行范围受到限制，难以对外发行，因而形成内部职工持股的股份制企业。据有关部门调查，在我国股份制企业中，这种类型占大多数。

（二）社会招股制

这是上述一类股份制企业的扩大，是指向社会公众招集一部分股金而形成的股份制企业。这类企业的股票发行范围不限于企业内部职工，而是扩展到社会公众。目前，这类企业在我国上海、深圳等地已达一定数量。

（三）企业法人相互参股制

这一类与前两类相比显然是以不同标准划分的结果，它是指企业法人相互出具股资、相互参股形成的股份制企业。这一类企业在我国股份制企业中仅占少数。

（四）中外合资股份制

这种类型也是依不同标准分类的结果。这类企业的持股者不仅有国内企业，还有外国的出资者。这一类型主要存在于“三资”企业中。这类企业一般都具有雄厚的物质、经济实力，经济效益好，在海内外有一定的知名度。

这种分类不是从统一的标准出发，例如法人参股和中外合资

股份制本身就有职工内部入股,也有社会招股,因此,显然不是一种严格的和合理的分类方法。

三、本书研究的起因与特点

如前所述,我国股份制的发展时间还不很长,尚处在进一步试验探索的阶段。发展很不平衡。从行业看,主要集中在第二产业,而一、三产业所占比例很小;从地区看,主要分布在商品经济比较发达的地方;从发展过程看,时快时慢,时起时落,起伏变化大;从股份制企业内部看,也还存在不少问题,其中投资效益不理想是普遍存在的主要问题之一。近几年,有关股份制方面的书出了一些,但就股份制企业投资方面进行研究的论著甚少,弥补其不足便是本书研究之起因。这本书的特点主要表现在:(1)拓宽了企业投资的概念和企业投资研究的范围。本书把企业投资定义为投资主体(企业)以预期收益为目的而预支货币资金(或资本)的行为,把企业投资的研究范围扩展到包括固定资产投资、流动资产投资、设备更新改造投资、证券投资,以及投资资金的筹集、回收和股利分配等范围内,突破了只研究投资本身和只研究固定资产投资的局限。这无论是对企业投资理论研究的发展,还是对现实企业投资活动的反映与指导都是有益的。(2)揭示了企业投资运动的一般过程及其规律。与投资理论界只研究固定资产投资运动及其规律性不同,本书在拓宽了企业投资概念的基础上,提出了企业投资的一般运动过程,并分析了构成这一运动过程的四个阶段即投资的形式、资金的配置、资产的购建和资金回收及其规律。(3)在借鉴西方经验、联系我国实际、阐述企业投资理论的同时,注重企业投资决策分析基础、方法的介绍与探索。(4)博采众长,吸收了近几年企业投资理论研究的不少新成果,自成一套新体系,这一方面体现了本书的特

点和研究的要求,另一方面也避免了研究的某些局限,有助于企业投资理论的进一步研究与发展。

第一章 股份制企业投资特征与运动过程

要研究企业投资,就必须首先了解企业投资的含义、基本特征、分类及运动过程,因为这是研究企业投资的起点。

一、投资的作用与特征

(一)投资的含义

企业投资是一个具有多重含义的概念。对此,我国投资理论界尚未取得完全一致的看法。企业投资首先表现为投入到经济活动中的—定数量的货币资金(或资本)。如我们常说,这个项目花了1000万元的投资;某企业固定资产投资总额2000万元,等等。企业之所以积累和储蓄一定数量的货币资金(或资本)而不当期消费并投入到经济活动中去,是有其特定的目的的。从这个意义上说,企业投资是指企业为了未来的特定目的而现时预支的货币资金(或资本)。

企业投资还表现为一种特殊的经济活动,而以预期的政治、经济、文化或社会效益为目的的货币资金(或资本)预支活动。如投资50万元修筑一段公路;某企业在某学校建立一种奖学金制;在企业投资10万元建一个小型文化图书室。从这个意义上说,投资可定义为:是企业以预期收益为目的而预支货币资金(或资本)的行为。

企业投资无论表现为一定数量的货币资金,还是表现为一种

特殊的经济活动,都是商品经济条件下特有的经济范畴。在非商品经济条件下,尽管社会经济生活也需要多种投入,但这些投入要素主要是以实物的形式直接投入的,并没有货币资金(或资本)的预支。投资的内涵,也是在商品经济不断发展中逐渐赋予的。在商品经济发展的初期,投资者一般既是货币资金(或资本)的直接占有者,也是直接经营者,因而投资多采取直接形式,即直接用货币资金(或资本)购置各种现实经济要素,进行经济活动。随着商品经济的进一步发展,货币资金(或资本)的所有权和支配使用权逐渐分离。货币资金的所有者通过购买各种有价证券,有偿转让了货币资金(或资本)的使用权。获得货币资金(或资本)使用权者直接从事生产经营活动,获取利润,让渡货币资金(或资本)使用权者以利息和红利的方式分得剩余价值,从而在直接投资的基础上起了间接投资的作用。

在西方投资学教科书中,投资的概念有金融概念和经济概念之分。所谓投资的金融概念,是从投资者或资本供给者观点来看,投资是投入现有的资金,以便以利息、股息或租金等形式取得将来的收入,或者使本金增值。投资在经济意义上的含义则明显不同,它是以新的建筑、新的生产者的耐用设备或者追加存货等形式构成新的生产性的资本。

(二)投资的作用

企业投资对于企业的建立和发展,对于企业的生产经营活动及其成败兴衰,具有决定性的作用。这些作用大致上可以归纳为以下几点:

1、企业投资是维持简单再生产的重要手段。在科学技术不断进步和市场需求变化速率加快的情况下,要维持企业的简单再生产,就必须不断地及时地对企业的各种生产要素进行维护、更新、充实、完善。比如设备、厂房、建筑物要进行维护、保养、翻新,对生