

现代财务管理与决策丛书

孙刘兴云等编著 青岛海洋大学出版社

企业投资决策

①



《现代财务管理与决策丛书》编委会

主 编： 消 瑜 郭惠云 郭需争
副主编： 吉扬文 费德珍 徐国礼
编 委： 刘兴云 孟凡利 周云平
 谷玉安 魏景芬 吕富祯
 梁广海 王维祝

致 读 者

中国正处在一个伟大的变革时期。随着我国经济体制改革不断深化,企业的经营机制正在逐步转换并日趋完善,企业生存与发展的环境正在发生着深刻变化,企业作为一个独立经济实体的地位正在逐步得到确认。在这种形势下,传统的财务管理的理论与方法已难以适应客观现实的需要。基于此,我们在扬弃传统财务管理理论和方法的基础上,吸收当前理论界最新的研究成果和企业界最新的实践尝试,编写了这套《现代财务管理与决策》丛书。

鉴于我国传统财务管理理论和方法的不足,以及我国企业财务管理的现实,在编写这套丛书时,我们在内容和结构上都作了大胆尝试。首先,我们本着“洋为中用”的原则,结合中国的实际,借鉴和吸收了西方财务管理中的一些有用理论和方法,丰富了丛书的内容;其次,我们按照实用性原则,安排丛书的整体结构,依照财务管理横向的各个方面加以扩充和深化,避免了内容的重复和交叉,有助于解决现实中的财务问题。

本套丛书,可作为高等财经院校有关专业的参考教材,也可作为系统培训高级财会人员、高级审计人员的教

材。也可供在职财务管理人员自学之用。

由于财务管理的理论和方法尚处在新旧交替之中，再加之我们水平所限，《丛书》中不妥之处在所难免，敬请读者批评指正。

现代财务管理与决策丛书编委会

1992年3月

前 言

投资是企业的一项重要经济活动,它的成败直接关系到企业经济效益的高低甚至影响企业的命运。投资决策则是保证投资活动能够良性运行的前提条件,好的投资决策是企业经营成功的关键所在。

长期以来,我国理论界忽视对微观投资决策,即企业投资决策的研究,这与企业没有投资自主权有关。随着经济体制改革的不断深化,我国企业的经营机制正在逐步转换并日趋完善,企业自主权包括投资自主权也在逐步扩大。处于这种情势下,研究企业应该怎样进行有效的投资决策,成为理论界和企业界的一大共识。受现代财务管理与决策丛书编委会的委托,我们编写了《企业投资决策》一书。

由于目前我国有关企业投资决策的研究还刚刚起步,企业界也正处于摸索和积累经验阶段,所以,在编写过程中,我们参考了许多西方投资决策方面的理论和方法,并加以合理地吸收。为使理论和方法更贴近实际,在编写中,我们注重了实例分析法。我们认为,该书对于企业管理者如何进行投资决策,有一定的指导作用。

由于对企业投资决策的研究才刚刚开始,许多理论

和方法还很成熟。同时由于作者水平有限,书中不足甚至错误难以避免,恳请读者不吝指正。

作者

1992年3月

目 录

第一章 企业投资概述.....	(1)
第一节 投资的一般概念与分类.....	(1)
第二节 企业投资的特点.....	(5)
第三节 企业投资的决定因素	(11)
第四节 企业投资的过程及其内容	(16)
第二章 企业投资决策与项目可行性研究	(22)
第一节 企业投资决策的概念与分类	(22)
第二节 企业投资决策的原则	(26)
第三节 企业投资决策的程序	(29)
第四节 企业投资项目的可行性研究	(34)
第三章 企业投资方向与技术内容的选择	(45)
第一节 企业投资方向选择的意义	(45)
第二节 企业投资方向选择的主要原则	(49)
第三节 企业投资技术内容的选择	(56)
第四章 企业投资规模分析	(65)
第一节 确定企业投资项目规模的原则	(65)
第二节 企业投资项目的市场预测	(73)
第三节 企业投资项目规模的确定过程	(87)
第五章 企业投资项目布局分析	(90)
第一节 投资项目布局的主要制约因素	(90)
第二节 投资项目布局的指向性	(95)
第三节 企业投资项目布局分析的方法	(102)
第六章 企业投资的筹资渠道与筹资方式.....	(111)

第一节	企业筹措投资资金的主要渠道和方式·····	(111)
第二节	企业投资资金筹措的原则·····	(119)
第三节	作为筹资工具的债券与股票·····	(124)
第七章	现金流量·····	(133)
第一节	现金流量的重要性·····	(133)
第二节	现金流量的构成·····	(134)
第三节	现金流量的估算·····	(138)
第八章	货币的时间价值·····	(144)
第一节	货币时间价值的含义·····	(144)
第二节	货币时间价值的量·····	(145)
第三节	货币时间价值的计算·····	(151)
第九章	企业投资决策的基本方法·····	(158)
第一节	投资决策方法概述·····	(158)
第二节	回收期法·····	(159)
第三节	投资报酬率法·····	(162)
第四节	净现值法·····	(165)
第五节	现值指数法·····	(169)
第六节	现值回收期法·····	(170)
第七节	内含报酬率法·····	(173)
第八节	等年值法·····	(178)
第九节	终值法·····	(181)
第十节	重置性投资决策·····	(182)
第十章	净现值法和内含报酬率法的比较·····	(187)
第一节	两种现值方法的一致性和区别·····	(187)
第二节	内含报酬率的含义·····	(192)
第三节	内含报酬率法和净现值法比较·····	(193)
第十一章	互斥投资决策·····	(200)
第一节	基本净现值模式的扩展·····	(200)

第二节	互斥投资决策分析.....	(203)
第十二章	投资决策与投资风险.....	(217)
第一节	投资风险概述.....	(217)
第二节	盈亏分析.....	(220)
第三节	敏感性分析.....	(223)
第四节	风险分析.....	(227)
第十三章	影响投资决策的其他问题.....	(234)
第一节	折旧方法与投资决策.....	(234)
第二节	资金定量与投资决策.....	(242)
第三节	通货膨胀与投资决策.....	(245)

第一章 企业投资概述

第一节 投资的一般概念与分类

一、投资的一般概念

投资是现代经济生活中最为重要的内容之一。今天,无论政府、企业、金融组织还是个人,作为经济主体,都在不同程度上,以不同的方式直接进行或间接参与投资活动。不过,尽管投资对经济生活的影响至为广泛且十分突出,但大多数人对“投资”一词的确切内涵却未必有清晰的认识。在展开对企业投资决策理论与方法的讨论之前,有必要先就投资的一般概念作理论说明。

从商品经济一般的角度观察,投资是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,是实现投资者即各个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、信息等的投放、消耗或运用的过程。投资活动的直接结果,是形成某种生产能力。投资的收益只有在投资的生产经营能力有效运用时,才能逐步实现。从投资者的角度来看,投资意味着为争取长远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。

为取得未来收益而进行的投资预付,可以有不同的形式和途径,例如:当企业投入人力、物力、财力,进行厂房、机器设备等的购

置、建造或技术更新时,可以通过增加固定资产的数量或提高固定资产的质量来形成、扩大生产能力;扩大原材料等劳动对象的购置储备,增加企业生产中使用的流动资产,同样可以扩大生产能力。这也是投资;在证券市场上购买股票或长期债券,可以使购买者获得金融资产,并在将来取得股息、红利或债息收入,当然也是投资。不管体现的是什么形式,形成什么内容的资产,但凡以取得未来收益为目的而在社会再生产领域内发生的资源垫付行为,在理论上均属于投资范畴。

需要注意的是,对我们这里所说的收益不能作片面、绝对的理解,即不能理解为只是以明确的货币数量形式表现出的收入对支出的增加。在有些情况下,收益的获得是难以进行价值的量化表现的,但却并不意味着没有收益,例如公用事业投资,它的收益难以量化,但仍是一项投资活动。

二、投资主体与企业投资

企业投资,简单地说,也就是以企业为投资主体进行的投资。在有些情况下,存在于一个企业中的投资活动,由于并不以企业为投资主体,因而也就不能视作企业投资。换言之,企业投资不等于在企业中进行的投资。举例来说,某国营电厂扩建工程,被国家列为某个五年计划内的重点建设项目名单,该扩建项目工程的决策由国家组织进行,并通过财政预算分配给全部资金;同时人力、物力的调配供应也由国家计划统一安排。它事实上并非电厂这一企业的投资,而是政府的投资,因为这时的投资主体是政府而不是该电厂,该电厂不过是受国家委托,作为具体实施者之一而参与这项投资。由此可见,理解企业投资这一范畴,首先还须明确投资主体的涵义,否则,我们就可能把企业投资与其他某些投资混淆起来,把某些不属于企业投资的内容划入企业投资的范围。那么,什么是

投资主体呢？简言之，它是指具有相对独立的投资决策权、自我筹措、运用投资资金，并拥有投资所形成的资产的所有权或经营权，同时承担投资风险的经济主体。

将这一定义分解开来便可以看出，一个严格意义上的投资主体需要具备四个条件要素：

第一，有相对独立的投资决策权。投资主体首先应是投资决策的主体，它可以自主地决定是否要投资，向哪个方向投资，以何种形式何种技术内容，进行多大规模的投资等各种战略性问题，即在一项投资决策中占据主导地位。这种投资决策权是得到法律认可的，在不违背法律和国家宏观投资政策的前提下正常行使时应当受到保护。

第二，自我筹措并自主运用投资资金。投资主体，同时还须是资金筹集与运用的主体。无论其投资项目所需资金形成于何处，均应是由其自身设法筹集到的，包括进行内部积累和自外部融通资金（前者如动员自有资金，扩大留利的投资性分配；后者如向银行借款，在证券市场上发行股票、债券等）。

第三，拥有对投资所形成的资产的所有权或经营权。投资主体还须是投资直接成果的权益主体。从理论上说，这种权益应当体现为资产所有权，不过在某些情况下，也可能只是体现为经营权。在我国，除国有企业外，其他投资主体如政府、集体与乡镇企业、个人、外商等，对投资所形成的资产一般均拥有所有权，而国有企业作为投资主体，目前拥有的一般是资产的经营权——这与国有企业产权的性质、积累的特殊性以及其它某些原因有关。

第四，自我承担投资风险。投资主体须是投资责任主体，它要对其投资的结果负责，承受风险。投资成功，投资主体固然受益，但投资失败，责任也应由投资主体自行承担。其他经济主体没有义务包揽或与其分担。

以上四个条件要素，缺一则不成其为严格意义上的投资主体。

企业投资也就是符合上述各项条件的企业进行的投资。在前面所举的电厂扩建的例子中,该电厂既非投资决策主体,亦非投资资金的筹措主体,同时也不承担投资风险(至少是不承担非主观原因造成的投资失败责任),因而不是投资主体。

过去,我国的投资主体较为单一,基本上是政府一家。随着近年来的经济体制改革,企业经营机制的转换,投资主体已渐趋多元化。就企业而言,一方面,国有企业获得了越来越多的生产经营与投资决策权,进行资金市场融资的条件不断改善,留利水平逐步上升,各项经济责任制也趋于强化;另一方面,非国有企业在企业总体中所占的比重也在加大,其投资的自主性更强。故从总体上看,企业作为投资主体的角色份量正日益加重,企业投资在全社会总投资中已占有了举足轻重的地位,并必将进一步成为我国生产经营投资领域里的基本力量。

三、企业投资的分类

对于不同种类的投资,应该用不同的方法来决策。企业长期投资可按不同的标准作如下分类:

1. 固定资产投资和流动资产投资

按投资的内容划分,企业的投资可分为固定资产投资和流动资产投资。固定资产投资是形成企业生产经营能力物质基础的投资,流动资产投资是为了保证生产经营能力正常发挥作用而在原材料和产品储备、人工等方面进行的投资,这两种投资是相辅相成的,缺一不可。

2. 战术性投资和战略性投资

从投资对企业生产经营的影响程度看,投资可分为战术性投资和战略性投资。只涉及企业生产和经营的局部,不会影响企业整个前途的投资称为战术性投资,如为保证产品质量,降低产品成本

而进行的投资;涉及企业生产经营的全部,改变生产经营的方向和结构,从而决定企业命运的投资,称为战略性投资,如改变经营方向、增加新产品产销的投资。

3. 独立性投资和相关性投资

从投资方案之间的关系看,投资可分为独立性投资和相关性投资。如果一项投资的实施不依赖于其它投资,这项投资称为独立性投资,如购买一台设备,建设一条生产线等;如果一项投资的实施,依赖于其他投资的实施,该项投资称为相关性投资,如建设电厂,必须相应地架设输电线路等等。

4. 发展性投资和重置性投资

企业投资按其与企业原有的生产经营能力的关系而言,分为发展性投资和重置性投资。所谓发展性投资就是通过投资增加新的生产经营能力,如建一座工厂或增加一条生产线等;重置性投资则是为了维持原有的生产经营能力而进行的投资,如更新原有设备,对原有设备的大修理等。

第二节 企业投资的特点

与企业的一般生产经营活动相比,企业投资具有某些鲜明的特点,认识这些特点,对于科学地进行企业投资决策,具有重要意义。现从企业固定资产投资的角度概括地对其特点说明如下。

一、内容的复杂性

在企业的发展中,投资具有极为重要的意义。我们知道,固定资产投资改变的是企业从事生产经营的物质基础,它直接决定着企业未来的资源配置状况,直接改变着企业的生产内容、结构与能

力。并且，一项投资活动在效益、影响上也将是长期的。正因为如此，企业投资便不能草率行事，而必须经过深入细致的科学决策，这包括进行广泛的调查研究，大量地搜集与处理各种信息，运用多种技术方法进行预测、分析，全面研究有关项目规模、内容、技术、投资形式、布局、资金筹措、销售与收益前景、风险性、组织管理等一系列复杂的问题。决策的粗疏，将可能导致投资失败，不仅不能使企业在竞争中获得持续、稳定和卓有成效的发展，反而会使企业的现有生产及生存难以维持，背上沉重而长期的包袱。企业投资的复杂性，还直观地体现在其实施过程中。企业投资是大幅度改变企业面貌的契机与过程，无论是对现有资产存量进行更新改造还是新形成企业资产存量，一般均伴随着大量投资要素的消耗，伴随着建筑安装生产活动和一系列内外部经济关系的建立与处理。我们知道，建筑安装生产活动本身就是十分复杂的。围绕着固定资产实体的形成，要发生多种多样的生产与管理活动，经历若干个不同的工作阶段，如施工设计、招标发包、征地拆迁、三通一平、施工生产、竣工验收等。仅仅是施工生产阶段，就包括大量的分部分项工程，需要大量劳动力使用大量生产资料循序渐进地进行。任何一个环节处理不当，都可能导致整个投资过程受阻。由于企业投资活动的影响往往并不局限于企业内部，而是可能波及总体的社会再生产过程，影响到国民经济总体的、长期的综合平衡，因此，政府对企业投资活动也较之对其一般生产经营活动有较多的干预行为。再加上企业投资的完成也需要由多方参与和提供协作，于是一系列错综复杂的经济关系在企业投资过程中产生。妥善地协调处理这些关系同样是不容易的。可以说，一项企业投资就是一个复杂的系统过程。

二、过程的长期性

投资的复杂性,自然也就决定了投资过程的长期性。进行科学严密的决策,需要时间;处理多元而复杂的内外部经济关系,也需要时间;进行投资项目的施工生产活动,要按照一定的步骤、程序进行,同样需要时间。如果把固定资产投资项目的完成视作一种物质产品生产过程,那么,它还存在着一些必然导致过程长期化的技术经济特点:一是生产的单件性。一般工业产品是按批量组织生产的,而固定资产投资项目做为特殊的产品,却必须单件设计,单件生产。即便是按标准设计施工的建筑物,也会因地质状况、地形和气候等多方面的差异而导致实际生产方式的不同。二是产品物质实体的体系性和庞杂性。固定资产投资项目大多是由若干个单项工程组成的体系。以建一座工厂论,至少就要包括生产车间、辅助车间、产品仓库、办公机构、生活服务配套设施等。它们共同构成一件完整的固定资产产品。而每一个单项工程,就其物质实体而言,也一般都相当庞大。相比之下,一般工业产品在实体内容上则单纯得多。二是产品的固着性及由此决定的生产工序的渐进性。除单纯购置的固定资产投资活动外,作为特殊的产品,固定资产投资项目一般均要在固定地点建设,以附着于土地为特征,从而导致其生产的多道工序必须循序渐进,难以交叉同时进行。以最简单的住宅建筑活动为例,土方工程未结束,就不能进行基础工程施工;基础工程未完成,便不能进行墙体工程施工。而一般工业产品的生产特别是组装式产品的生产,不同的工序往往可以交叉同时地进行。此外,固定资产投资项目的施工生产过程一般又是露天进行的,手工劳动所占的比重也较大。凡此等等,都使得固定资产投资不可能在短期内完成。

三、资源消耗的巨量性和多样性

企业的固定资产投资过程,同时也是各种资源的消耗过程。固

定资产投资之所以对企业的生存发展具有突出的影响,重要原因之一,也就是它的高消耗性。从人力上说,一项企业固定资产投资,需要占用、消耗比其他经济活动多得多的劳动力和劳动时间,而劳动力的构成也更为广泛;并且、这些劳动力不单单来自企业内部,还须由外部供给。从物力上说,企业的投资建设项目要耗用远比其他经济活动所需为多的生产、生活资料。所涉及的投入物质的品种、型号、规格也更为多样化。从财力上说,在整个投资建设过程中,企业必须不断投入大量的货币资金,而且直至项目完工动用前一直占用而不能周转。此外,围绕着一项企业投资,对信息、管理等资源要素的运用也更为集中和广泛,没有足够的资源准备,企业也就无力从事固定资产投资活动。

四、行为的高风险性

企业投资行为的高风险性,是指企业投资活动不能实现预期目标而失败的可能性相对较强。需要注意的是,这里所谓高风险性,并不是说企业投资失败的概率较成功的概率更大,而只是相对于其他经济活动而言。事物总是不断发展、变化的,未来充满着不确定性。过程愈长不确定因素就愈多,风险也就愈大。瞬时完成的经济活动例如商业中的现货交易,一般说没有什么风险;短期内完成的经济活动,虽然已具有风险性,但其程度较低;然而投资就不同了。一方面,从理论上说,投资的收益目标是预期的,预期毕竟不等于现实,因而便存在着不兑现的可能。另一方面,由于投资过程较长,所以在实施中就难免出现某些事先无法预料的干扰因素,这就决定了投资较之一般生产流通活动的风险更强,即便是传统性投资也不例外。具体说,可能导致一项企业投资失败的风险因素,主要包括如下几方面:

1. 政策风险。在非纯粹市场经济制度的背景下,企业的投资活