

现代企业投资学

水利电力出版社

李才
任宇北
张庆昉
王鹏程
编著

TZT

(京)新登字115号

现代企业投资学

李 才 任宇北 编著
张庆昉 王鹏程

*

水利电力出版社出版

(北京三里河路6号)

新华书店北京发行所发行·各地新华书店经售

北京地矿局印刷厂印刷

*

850×1168毫米 32开本 10.625印张 278千字

1994年3月第一版 1994年3月北京第一次印刷

印数 0001—2000 册

ISBN7-120-02059-5/F·11

定价**12.30**元

内 容 提 要

本书将“投资一般”的概念作为全书基石，通过现代企业与企业投资、企业投资原理、企业投资融通、企业间接投资和企业直接投资五大篇，对企业投资运动的全过程进行了全面研究，并按照定量与定性相结合的科学分析方法研究实际投资问题。是我国第一部对市场经济以及与之相适应的企业投资进行认真考虑的企业投资学专著。适合于高等院校师生及有关企业投资的理论研究人员和实际业务工作者参考。

前 言

中国共产党十四届三中全会通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，为我国建设社会主义市场经济体制勾画了科学、系统的宏伟蓝图，它必将对我国进一步改革开放和社会主义现代化建设产生重大而深远的影响。决定从中国的基本国情出发，把我国经济体制改革的目标和基本原则进行了系统化和具体化，对社会主义市场经济体制若干重大原则、方针和内容做出决定，构筑了社会主义市场经济体制的基本框架。决定指出，进一步转换国有企业经营机制，建立适应市场经济要求，产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度，是构成社会主义市场经济体制框架的主要内容。

我国投资体制改革的不断深化，使得人们越来越清楚地认识到：在社会主义市场经济体制下，企业将在社会投资活动中扮演更为重要的角色，成为社会最主要的投资主体。因此，立足于企业，研究企业投资行为及其运动规律将成为今后投资学科建设的一项颇为重要的任务。正是基于此种认识，我们调整了投资学的研究角度，编著了此部《现代企业投资学》。

本书在思想体系上，力图弥合中国投资学与西方投资学的隔隙，在我国投资经济学的基本框架内，以西方投资学的基本理论和主要方法来分析、阐述问题。在本书的研究方法上，我们不满足于传统的定性分析方法，而是力求更多地使用定量分析方法来说明问题。当我们开始此书的写作之时，我们是那样的雄心勃勃，力图在思想体系上、在研究方法上有所突破，有所创新，衷心地想奉献给广大读者一部具有一定特色的投资学新作，然而当我们掩卷搁笔之时，却没有太多的勇气掩饰内心的诸多遗憾。这里我们也想借用许多成功之作的客套话，却是真心地希望广大读者批评指正。

参加本书编著的有：东北财经大学投资经济系副教授李才同志，水利部高级会计师任宇北同志，东北财经大学经济学硕士张庆昉同志和王鹏程同志。潘丽莎同志精心绘制了本书全部插图，全书由李才副教授统稿。东北财经大学韩双林教授审阅了书稿，并提出了很好的意见，谨表感谢。

作者

1993年11月于大连

目 录

前 言

第一篇 现代企业与企业投资	1
第一章 现代企业制度.....	1
1.1 现代企业组织形式.....	1
1.2 现代企业的运行机制.....	3
第二章 现代企业投资概论.....	10
2.1 企业投资目标.....	10
2.2 现代企业投资方式.....	19
2.3 现代企业投资的理论来源.....	23
2.4 现代企业投资运动过程.....	28
第二篇 企业投资原理	37
第三章 金融市场与企业投资.....	37
3.1 金融市场的构造.....	37
3.2 金融市场与市场经济.....	44
3.3 证券市场与企业投资.....	49
3.4 利率与企业投资.....	59
第四章 货币时间价值.....	67
4.1 货币时间价值原理.....	67
4.2 终值和现值.....	70
4.3 年金的终值和现值.....	74
4.4 利息率的计算.....	80
第五章 投资风险与报酬.....	83
5.1 风险的定义和种类.....	83
5.2 投资风险的基本计算方法.....	88
5.3 投资组合的风险.....	94
5.4 风险与报酬率.....	99

第六章 企业财务报表分析.....	104
6.1 主要财务报表.....	104
6.2 趋势分析.....	110
6.3 比率分析.....	110
6.4 比率分析的运用.....	119
第三篇 企业投资融通.....	123
第七章 短期融资.....	123
7.1 商业信用.....	123
7.2 商业票据.....	126
7.3 短期银行贷款.....	127
第八章 中期融资.....	130
8.1 中期融资的商业信用.....	130
8.2 银行贷款.....	131
8.3 租赁.....	134
第九章 长期融资(一)——长期负债.....	139
9.1 长期负债的种类.....	139
9.2 债券的评等分级.....	144
9.3 债券的发行与销售.....	148
第十章 长期融资(二)——普通股票.....	152
10.1 普通股票的种类和特点.....	152
10.2 普通股的发行与资本大众化决策.....	157
10.3 股票的上市.....	160
第十一章 长期融资(三)——优先股、认股证及可转换 证券.....	163
11.1 优先股票.....	163
11.2 认股证.....	166
11.3 可转换证券.....	167
第十二章 融资决策.....	172
12.1 资金成本的内容及其计算.....	172
12.2 融资风险及其衡量.....	178

12.3	最佳资本结构的判定	185
12.4	融资决策的其他考虑	190
第四篇	企业间接投资	193
第十三章	证券评价——价格与收益	193
13.1	固定收入证券的评价	193
13.2	不定收入证券的评价	204
第十四章	证券投资分析	215
14.1	证券投资的基础分析	215
14.2	证券投资的技术分析	229
第十五章	证券投资组合管理	238
15.1	证券投资组合管理的目标	238
15.2	证券投资组合的选择	242
15.3	证券投资时机的选择	243
15.4	证券投资组合管理策略	247
15.5	证券投资组合效益的监测与控制	250
第五篇	企业直接投资	255
第十六章	投资决策	255
16.1	投资决策内容与流程	255
16.2	投资决策的方法	256
16.3	投资决策方法比较	265
第十七章	现金流量分析	271
17.1	现金流量的概念与内容	271
17.2	现金流量的计算	274
17.3	通货膨胀对现金流量的影响	277
第十八章	投资风险分析	280
18.1	公司风险分析	280
18.2	贝他风险分析	285
附录	复利系数表	289

第一篇 现代企业与企业投资

第一章 现代企业制度

企业投资学研究的对象是：在一定的企业组织形式和企业运行机制条件下企业投资的运动规律，或者说，具有一定组织形式和运行机制的企业投资运动规律。因此，企业的组织形式和运行机制便构成了研究企业投资的制度基础。

1.1 现代企业组织形式

在现代经济中，企业组织主要有三种形式：独资企业、合伙企业 and 公司企业。在美国，从企业的数量看，约有80%属于独资，合伙和公司企业各占10%。但从销售总额来说，公司销售额约占80%，独资和合伙企业各占13%和7%。可见，公司在现代经济中举足轻重，是现代企业组织的代表形式，因此，本书以后章节对企业投资问题的论述，主要立足于公司企业。

一、独资 (Sole Proprietorship) 企业

独资企业是指个人独自拥有的企业，它是最古老而又最简单的企业组织形式。企业由业主独资创办，全部资产归业主独有，全部债务也由业主个人负责偿还。因此：①独资企业不必交纳公司所得税，但其业主必须就其全部盈余交纳个人所得税，而不管其盈余是用作再投资还是用于其他支出；②独资企业成立成本较低，也较少受政府管制，但其创办资本的筹措却比较困难；③独资企业主负有无限的偿债责任；④独资企业所有权的转移较为困难；⑤企业生命有限，随业主消亡而自动消亡。

二、合伙 (Partnership) 企业

合伙企业是指由两人或两人以上合资创办、经营的企业。

按其合伙人所负偿债责任的不同，可分为无限责任的合伙企业和有限责任的合伙企业两种。

无限责任的合伙企业除业主是多人之外，其他方面都与独资企业相似。尤其就偿债而言，当企业破产时，合伙人不但要以其全部投资额偿还债务，而且要负连带责任，即当任一合伙人无力偿还他所分担的债务，则其他合伙人就会被要求动用自有财产代为偿还。

有限责任的合伙企业是一种特殊情况，仅在美国的某些州中被准许设立。这种企业的合伙人分为“有限责任的合伙人”和“无限责任的合伙人”两部分。前者对企业债务所负责任仅限于其投资额，不参加企业的生产经营管理，只以投资者的身份按契约规定分享或分担企业的盈亏。后者须对企业债务负无限责任，主持企业的生产经营活动。有限责任的合伙企业必须至少有一个合伙人是无限责任合伙人。

三、公司 (Company) 企业

公司是一种能拥有资产和承担债务的法人组织。按其资产形成和债务责任的不同，可区分为四种类型：

(1) 股份有限公司，是指向社会公开发行人或向特定对象发行股票募集资本，股东仅以其投资额为限对公司债务负有限责任的公司。它有四个特点：①所有权和经营权分开，亦即股东和公司分开而独立存在，股东对公司债务负有限责任；②资本等额化，用股票的股份来代表，股票可以自由转让，从而所有权可以轻易转移；③可以以公司名义从多渠道融资，但必须向社会公开财务信息，以对投资者和债权人负责；④公司具有无限的生命，不会因为所有者或经营者的死亡而告终，除非公司破产或被兼并，否则，它会永远生存下去。

(2) 有限责任公司，是指不向社会公开发行股票，股东仅以其投资额对公司债务负有限责任的公司。有限责任公司和股份有限公司在债务负担上是相同的，但它的资本不以股票表示，股份只能在原有股东内部转移，也不向社会公开财务状况。

(3) 无限责任公司,是指股东对公司债务负有连带责任的公司。

(4) 两合公司,是指由部分负有无限责任股东和部分负有有限责任股东共同出资设立的公司。

(无限责任公司和两合公司在现代经济中并不多见,在性质上,它们更类似于合伙企业。因此严格说来,公司只包括股份有限公司和有限责任公司。在我国,也只允许设立这两类公司,因此,在以后的行文中,言及公司时,一般指股份有限公司和有限责任公司。)

一般而言,公司成立成本较高,这与其申请时间较长、登记手续繁琐和须缴纳注册费有关。尤其是公司要以自己的名义交纳公司所得税,尽管某些场合它可能得到优惠。但就公司而言,它所具备的下述优点,无疑增加了自身价值。①公司股东仅负有限责任,降低了投资者和公司本身的风险;②公司拥有灵活、有效的筹资渠道,因而具有较多的成长机会;③公司股份的流动性强,因而公司的变现能力较高;④公司在一些场合中享受税收上的优惠。

1.2 现代企业的运行机制

投资活动作为企业的重要经济行为是受企业运行机制的调节与约束的。因此,在对企业的组织形式进行分析之后,我们再对企业运行机制进行探讨。这有利于随后进行的对企业投资问题的研究。

一、企业运行机制的概念

企业运行机制是指企业在利益最大化目标的驱使下,根据市场供求和价格、利率、工资等市场信息,以及宏观经济调控的要求,相应地对自身生产经营规模、结构和方式不断做出决定和调整的机能和过程,它是企业的产权、利益关系,企业与市场联系方式,以及企业所受宏观调控的综合反映。

作为具有自主地位的商品生产者和经营者,企业是一个独立

的微观经济系统，从这一微观系统的角度考察，企业运行机制包括动力机制和行为机制。动力机制是指企业对自身利益的追求所产生的推动企业调整自己生产经营活动的机能。它是企业运行的驱动机制，因而是企业运行的核心机制。行为机制则是企业在动力机制的驱动下自发确定、调整生产经营规模、结构和方式的机能，因而又称为经营机制。

作为国民经济肌体细胞的企业，它的运行又受制于企业外部宏观环境。一方面，市场机制的运行将通过利益格局的重组调节着企业的运行；另一方面，宏观调控机制将通过财政和货币政策的直接干预或间接诱导影响着企业的运行。在一定意义上说，企业的运行从来就不是一个自主、自愿的过程，在存在市场竞争和政策干预的前提下，其轨迹总是市场和政策二者合力作用下的曲线。

很明显，由于所依存的组织形式和经济体制的不同，企业运行机制的内部构造和影响其运行的外部机制以及二者之间的相互关系亦有显著的不同，由此形成了企业运行机制的不同模式。在下文的论述中，我们将会看到，不同模式的运行机制是如何调节包括投资活动在内的企业行为。

二、企业运行机制的模式

在根本上，企业产权关系的不同决定了企业运行机制的不同模式，因为正是不同的产权关系造成了不同的企业组织形式和不同的经济体系。因此，产权关系成为企业运行机制模式的标志。根据产权机制和企业运行机制中的核心机制——动力机制的关系，企业运行机制可区分为三种模式：非产权动力模式、不完整产权动力模式和产权动力模式。

（一）模式Ⅰ：非产权动力模式

非产权动力模式是指不以产权及其利益为动力的企业运行机制模式。在这种模式中，计划是经济运行的主导机制，市场被限制在最为有限的范围内。国家不仅垄断企业所有权，而且直接掌握着企业的经营权。企业是国民经济大盘子中的一个算珠，其一

切生产、交换和分配活动都听命于政府的计划指导。企业没有条件也没有动机追求自身经济利益。

在这种以集中计划为主导的经济体制下，以国家独占产权为特征的企业组织形式中，企业运行机制在构成和运行上表现出如下的特点（参见图1-1）：

（1）市场机制对企业运行几乎不起作用，计划机制成为企业运行的外部主导机制。

（2）企业动力机制包含两个内容：①完成计划产值的使命；②逃避计划产值的动机。

（3）在这种动力机制作用下，企业运行机制具有自缩性和粗放性特征。在未确定计划任务指标时，企业会尽力隐瞒自身的生产能力，争取较少的计划；在确定计划任务指标之后，企业的经营和生产以完成既定产值任务为目标，缺乏投入产出观念，缺乏技术创新和设备更新改造动机，因而，企业不惜增大投入，不重产品质量，粗放经营。

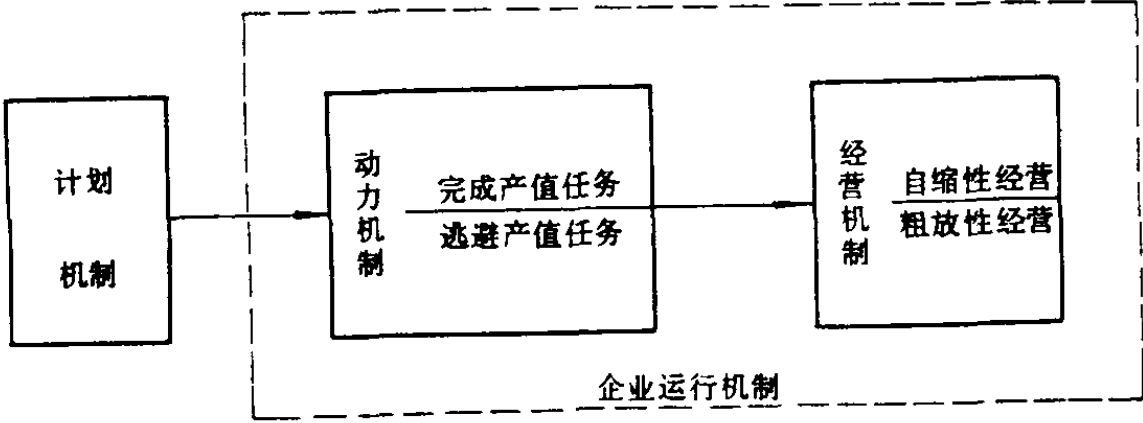


图 1-1 非产权动力模式

（二）模式Ⅱ：不完整产权动力模式

不完整产权动力模式是指动力机制一部分由产权及其孳生利益组成，另一部分由其他因素组成的企业运行机制。一般地说，这是一种过渡形态的企业运行机制模式，它与体制转轨和产权变革过程中产生的过渡形态的经济体制和企业组织形式相关联。在这种体制下，企业外部环境被人为划分为计划和市场两块，计划机制和市场机制同时在各自的范围内对企业的运行施加影响；企

业的经营自主权得到一定程度的承认，也开始具有追求自身利益的动力和动机。于是，企业运行机制表现出如下特点（参见图 1-2）。

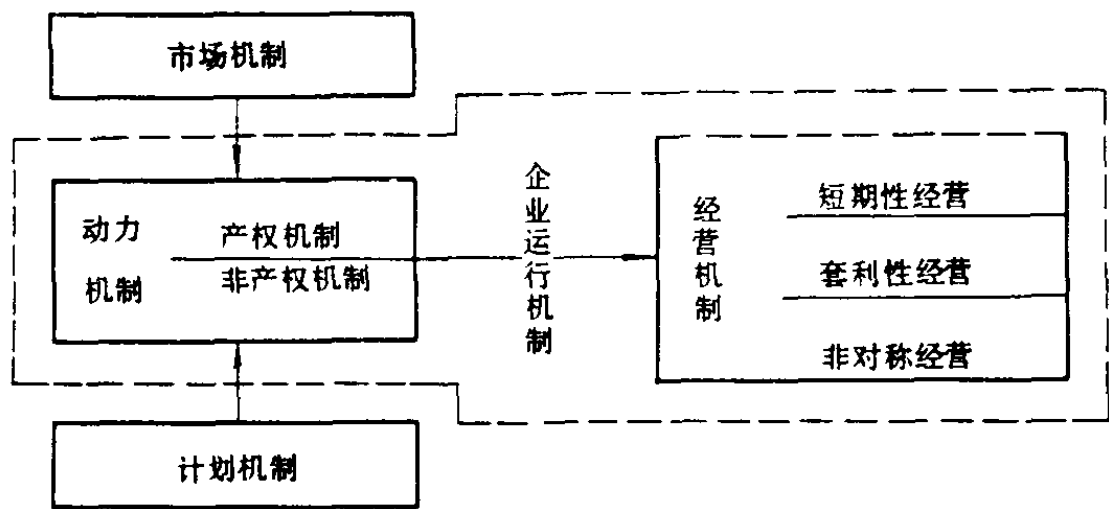


图 1-2 非产权动力模式

（1）计划和市场各自依据自己的运行规律调节着企业的运行，但其调节指令常常相互矛盾，从而造成企业行为的紊乱，而且，这种矛盾的调节指令常常会通过企业多元化的动力机制诱发企业的不规范经营。

（2）企业的动力机制相应地分为两部分：一是产权机制，表现为企业对留成利润和职工收入最大化的追逐；二是非产权机制，具体指计划产值任务。

（3）二元结构的动力机制使企业在对计划产值企业利润和职工收入最大化等多元目标的追求中，其经营机制的运转表现出无序和不规范的特征。

1) 短期化经营，如当以职工收入最大化主导企业行为时，将淡化利润最大化目标，出现“分光吃空”、不顾长远的短期性行为。

2) 套利性经营，即企业往往通过在市场板块和计划板块之间进行“套利”活动，实现其目标，如它可以通过市场的涨价行为来实现计划产值目标，或者避免市场竞争，而通过在计划任务上与国家谈判争取更大的留利。

3) 不对称性经营，如企业在计划产值目标下，对价格反应

迟钝，在利润目标下，对价格反映灵敏；又如在职工收入最大化目标下，企业会尽力减少积累以扩大消费，而在利润目标下，企业又会争投资、争贷款以扩大生产。

（三）模式Ⅲ：产权动力模式

产权动力模式是指以产权及其孳生利益为动力的企业运行机制模式。由于产权机制是企业动力机制的最古老的形式，因而产权动力模式也就是企业运行机制的最原始形式。它首先产生于私有制基础上独资企业主对企业产权的垄断，并历经演变，由古典的产权动力模式，发展为现代市场经济条件下的产权动力模式。

古典产权动力模式具有两个特点：①市场机制是影响企业运行的唯一外部机制；②企业主不仅拥有企业的终极所有权，而且拥有企业的占有权、支配权、使用权和收益权。这种五权合一的产权结构使企业的产权机制和经营机制的区分并不十分明显。企业主因为垄断了产权会十分谨慎、努力地争取资产营运的最佳效益；但也是产权的垄断使企业主具有了为所欲为的可能，在决策失误或行为脱规时缺乏必要的约束和监督。这并不是说，五权合一的产权结构不能保证资产营运的最佳效益，而是说保持最佳效益的机会成本可能较大。

随着资本主义商品经济的发展，特别是随着股份公司这种新的产权组织形式的出现和普及，以及后来政府干预市场政策的实行，现代产权动力模式产生并得到完善和发展。与古典产权动力模式相比较，现代产权动力模式具有如下一些特点（参见图1-3）。

（1）企业外部除市场机制外，还有政府的宏观调控机制通过市场机制影响着企业的运行。

（2）产权中的终极所有权和收益权分散地属于各个股东，而占有权、支配权、使用权（三者与收益权一起合称经营权）则属于企业的经营管理者，但要受到所有者的监督和约束。在这种产权结构中，人格化的所有权和经营权为了相互联系但又互不相同的利益和责任，共同推动着企业的运行。

很明显，产权动力模式正是现代企业运行机制的模式。古典

产权动力模式对应着现代企中的独资企业和合伙企业；现代产权动力模式对应着公司企业。本书把公司作为现代企业的典范，也必然要求把现代产权动力模式作为现代企业运行机制的一般模式。

值得说明的是，这里对现代企业运行机制的一般模式（现代产权动力模式）的归纳是在不同经济体制和企业组织形式的比较中得出的。如此行文不仅是为了更好地揭示现代产权动力模式的内容和特征，而且旨在说明，现代产权动力模式作为现代企业运行机制的一般模式，应是模式Ⅰ和模式Ⅱ转换的方向。

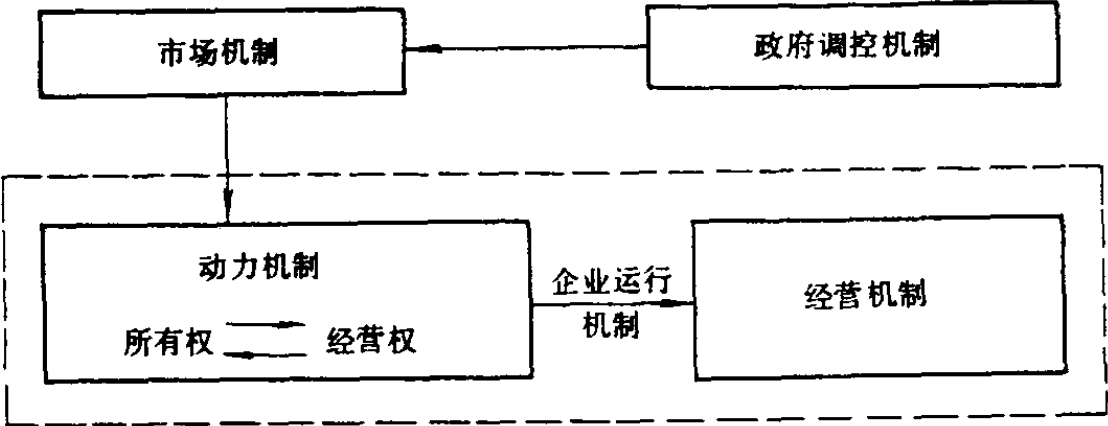


图 1-3 现代产权动力模式

三、现代企业运行机制一般模式的机理

在现代企业运行机制的一般模式，亦即现代产权动力模式中，企业的运行和产权的营运是一个彼此融合的过程，同时，也正是产权的有效营运推动、制约着企业的顺畅运行。而产权的有效营运，必须坚持三个原则：①安全性原则，这是产权营运的最基本要求。②收益性原则，这是产权营运的最核心要求。③增值性原则，这是产权营运的最根本要求。

这三条是产权营运的一般性原则，在古典产权动力模式中，就已得到充分的体现，而在现代产权动力模式下，它与股份制为代表的现代企业产权组织形式紧密结合，形成了现代企业产权动力模式运行机理的三个基本内容。

（一）分权制衡

如前所述，现代产权动力模式下的产权组织形式是一种分权式的产权结构。终极所有权或法律所有权和具体所有权（或经济

所有权，亦即经营权），分属不同的权利主体，这就把不同的产权主体置于相互制约的关系中。一方面，拥有所有权的股东，出于对自己财产权利的关心，在企业经营失利时，他会通过董事会凭借其所有权干预企业的经营。另一方面，拥有经营权的经营者的，又以其经营状况和经营责任影响着股东财产的安全、收益与增殖状况。在相互之间的制约之中，股东和经营者会齐心协力共同关心企业的生存和发展。

（二）利益驱动

在现代产权动力模式下，企业的发展与股东的终极所有权和经营者的经济所有权的扩大两者之间存在着正相关关系，这使企业状况好坏，不但对投资者股东来说，是利益攸关的，而且对经营者来说，也同样是休戚与共的。在自身利益的驱动下，经营者只能竭其所能经营企业，而股东在时刻关注企业经营状况的同时，也将在增加投资和转移投资之间做出选择。

（三）责任约束

在现代产权动力模式下，经营者在拥有了企业经济所有权的同时，也时刻面临着失去企业经济所有权的可能。如果经营者不能保证企业财产的安全性、收益性和增殖性，经营者将有被撤换的危险。如果经营者的经营使企业破产，那么股东的损失自不可避免，而经营者自身则不但会失去经济所有权，甚至会失去生命。

以上所述，仅就现代产权动力模式的内部构造和内部运行而言。事实上，这一模式的正常运作还有赖于一个完善的外部环境。这包括两个内容：一是成熟的市场机制，二是以成熟市场为基础的成熟的政府调控机制。这里“成熟”的含义是：就市场机制而言，它应当是完整的、统一的和开放的；就政府调控机制而言，它应当是及时的，灵活的和有效率的。