

现代公司经济丛书

公司投资决策

GONG SI TOU ZI JUE CE

沈天鹰 编著



76.6

南开大学出版社

[津]新登字 011 号

公司投资决策

沈天鹰 编著

南开大学出版社出版

(天津八里台南开大学内)

邮编 300071 电话 3508542

新华书店天津发行所发行

南开大学出版社照排中心排版

天津宝坻县印刷厂印刷

1995 年 5 月第 1 版 1995 年 5 月第 1 次印刷

开本:850×1168 1/32 印张:10.5 插页:2

字数:264 千 印数:1—5000

ISBN 7-310-00843-X

F·166 定价:10.90 元

现代公司经济丛书

顾问:滕维藻 魏 垠 陈炳富

编 委 会

主任:张仁德 魏炳坤

副主任:葛子平 皮黔生

何自力 张 藐

委员:(按姓氏笔划)

丁建华 皮黔生 邬旦生 刘德彬

沈天鹰 何自力 李林山 吴国存

张仁德 张连和 张彤玉 张 藐

胡 权 项伯鹏 贾根良 崔衍卿

韩德昌 葛子平 霍洪喜 魏炳坤

现代公司经济丛书

总 序 言

张立昌

党的十四届三中全会作出了《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》。这一《决定》指出：“以公有制为主体的现代企业制度是社会主义市场经济体制的基础”，“建立现代企业制度，是发展社会化大生产和市场经济的必然要求，是我国国有企业改革的方向”。实践表明，逐步推行公司制度对于企业产权关系明晰化，企业依法自主经营、自负盈亏，真正转换国有企业经营机制，具有重要意义。正如《决定》明确指出的那样，“国有企业实行公司制，是建立现代企业制度的有益探索”。

我国改革 10 多年来，全国各地都成立了一定数量的公司。特别是 1992 年初，邓小平同志南巡讲话和党的十四大以后，公司组织的发展十分迅速，如雨后春笋一样相继出现，竞相注册和开业。以我们天津市为例，截止 1993 年底，累计所建公司（不含外资和合资公司）共 19391 家，其中，仅 1993 年这一年就新增了 11410 家，占全市累计公司总数的 59%。直到今天，新的公司 and 公司集团还在不断产生和组建。公司数量的发展，表明我国经济的繁荣和发展，表明经济组织结构逐步趋向合理化。但是，现在众多的公司，有不少仍然是行政性公司，公司行为不规范，训练有素的经营与管理人才严重不足。为贯彻党的十四届三中全会决定，为推进我国经济体制改革，为建立和健全现代企业制度，很有必要加强理论指导和

培训工作。从这个意义上说,1994年由南开大学出版社推出的“公司经济丛书”,正当其时。

由南开大学经济学院张仁德教授主持、十几位中青年学者参加编写的这套“公司经济丛书”的内容基本上囊括了公司理论、制度、运作与管理的各个方面,它对于今天正处于加速经济建设和深化改革时期的广大干部,特别是从事经济管理工作的决策者、经理和职员,以及一切有志于从事公司理论研究或实际操作同志们,提供了一套比较全面、系统的研究探索、培训或自学的读物。显然,这套丛书的出版,对于公司行为规范化、公司有效运作和管理,将是有益的。

公司在我国的历史还不长,公司制度也不够完备和发达。在这方面,我们还需要借鉴西方国家的经验。但是,如何吸收外国经验,并适合我国国情,来建立我国公有制为主体的现代企业制度和公司制度,还需要走相当长一段路程。这套丛书力图做到这一点,但也仅仅是一种尝试。可以想见,难免有缺陷和不足之处。可贵的是丛书的编委和作者毕竟迈出了可喜的一步,愿他们不断研究和改进,并盼望有更多的论述公司制度和现代企业制度的好书问世。

一九九四年一月

前 言

目前,我国的经济体制改革正向纵深推进,其中现代企业制度的建立与投资体制改革尤为引人注目。现代企业制度的核心内容是建立在现代市场经济中居支配地位的公司制度。在这方面,国家已确定把公司制作为国有大中型企业转换经营机制的主要形式,正在积极推进公司制的改革试点;同时,许多国营中小型企业、民营、私营企业成立伊始就采取了公司这种企业组织形式,这使整个华夏大地从南到北、由东向西涌动着一股办公司的热潮。“忽如一夜春风来,千树万树梨花开”,成千上万的公司迅速出现在全国各地;而投资体制改革的基本目标之一是建立投资约束机制,使投资主体必须承担投资风险责任,规范投资决策行为,减少投资的盲目性。这样,从一定意义上说,现代企业制度的建立与投资体制改革都不能绕开公司投资决策问题。公司投资决策是否科学合理、经济可行,决策行为是否规范,将从一个侧面反映现代企业制度建立与投资体制改革的成败得失。可以说改革的伟大时代赋予了公司投资决策以前所未有的历史意义。

对公司的经营发展而言,投资决策更是具有至高无上的重要性。公司经营发展的目标归根结蒂要通过种种形式和规模的投资行为去实现,而决策是行动的准则,正确的投资行为只能来源于正确的投资决策。中外众多公司的兴衰史都说明:正确的投资决策能实现公司发展目标,使公司充满生气,永远立于不败之地;错误的投资决策会使公司在市场经济的汪洋大海中遭至没顶之灾。作者

自 1990 年以来,曾赴河北、河南一些城市及天津近郊进行调查,走访了许多厂矿、公司,深切感受到一家厂矿、一家公司的成败兴衰,根本上都是维系于这家厂矿这家公司决策者投资决策的正误。

适应于当前改革形势尤其是我国公司经济发展的急需,作者编写了这本《公司投资决策》,以较通俗的语言具体而系统地介绍了公司投资决策的基本要求和原则、决策过程、决策技术以及决策的微、宏观经济分析与动态分析等内容;并从公司多样化经营、跨国经营、筹资经营的实际出发,比较详细地介绍了公司投资组合决策、跨国投资决策与筹资决策的基本分析方法;最后还以相当一部分篇幅介绍了常见的几种公司投资决策实务,说明公司在工业项目、证券、期货期权交易及房地产投资方面如何进行具体的决策操作。本书适合于公司、企业各级决策人员、经理人员学习参考,也可作为大学经济管理类相关专业的学生用书及厂长、经理培训班的教材,其中许多内容也可供大众投资者阅读。

本书的写作得到了作者导师魏坝先生的理解与支持,正是由于先生允许作者在博士论文准备阶段集中时间和精力写作本书,才使本书能尽快与读者见面;张仁德教授对本书的写作大纲提供了有价值的修改意见;1993 年春、秋,作者在广州、深圳研究生班授课时曾就写作中的某些具体问题与学员中的一些厂长、经理进行过个别讨论。此外,在本书写作过程中,作者查阅了大量的中外文献资料,吸收了中外学者的最新研究成果,在此一并表示感谢。

决策是一门科学,同时也是一门艺术。本书介绍的仅是作为一门科学的投资决策理论与实务,没有涉及决策艺术。即便如此,书中不科学乃至错误之处恐仍难避免,敬请读者批评指正。

作者

1994. 9. 10 于南开园

目 录

总序言

前 言

第一章 导论	(1)
第一节 公司、公司投资与公司投资决策	(1)
第二节 公司投资决策的基本要求和原则	(6)
第三节 公司投资决策过程	(9)
第四节 公司投资决策与公司发展	(13)
第二章 公司投资决策分析的经济理论基础与基本方法	(16)
第一节 公司投资决策分析的经济理论基础	(16)
第二节 公司投资决策分析中的成本与效益预测	(29)
第三节 公司投资决策分析的基本方法	(42)
第三章 公司投资决策技术	(54)
第一节 确定型投资决策技术	(54)
第二节 非确定型投资决策技术	(60)
第三节 风险型投资决策技术	(65)
第四章 公司投资项目决策的微、宏观经济分析	(80)
第一节 投资项目决策微、宏观经济分析的基本涵义 及特点	(80)
第二节 公司投资项目决策的微观经济分析	(84)

第三节	公司投资项目决策的宏观经济分析	(92)
第四节	公司投资项目的微、宏观经济分析报告	(96)
第五章	公司投资项目决策的动态分析	(99)
第一节	投资项目决策动态分析的必要性	(99)
第二节	投资项目决策的敏感性分析	(101)
第三节	投资项目决策的通货膨胀分析	(108)
第四节	投资项目决策的技术进步分析	(116)
第六章	投资组合理论与公司投资组合决策	(122)
第一节	投资组合概述	(122)
第二节	当代投资组合理论的主要内容	(126)
第三节	公司投资组合决策	(138)
第七章	公司跨国投资决策	(147)
第一节	公司跨国投资的基本动因及其投资方式的 选择	(147)
第二节	公司跨国投资环境评估	(156)
第三节	公司跨国投资项目可行性分析	(162)
第四节	公司跨国投资的风险识别、风险估计与风险 控制	(172)
第八章	公司投资项目的筹资决策	(180)
第一节	公司投资项目的资金来源	(180)
第二节	公司跨国投资项目的融资渠道	(185)
第三节	公司投资项目的筹资风险及其防范	(191)
第四节	公司投资项目的筹资方案及其选择	(196)
第九章	公司工业项目投资决策	(202)
第一节	公司对工业项目投资价值的衡量	(202)
第二节	公司工业项目投资决策分析	(206)
第三节	公司工业项目经营管理中的投资决策	(219)
第十章	公司证券投资决策	(229)

第一节	证券投资的基本要素与原则·····	(229)
第二节	证券投资的基本分析与技术分析·····	(233)
第三节	公司证券投资决策·····	(245)
第十一章	公司期货期权投资交易决策·····	(257)
第一节	期货市场与期权市场·····	(257)
第二节	公司期货投资交易决策·····	(265)
第三节	公司期权投资交易决策·····	(280)
第十二章	公司房地产投资决策·····	(287)
第一节	房地产投资与公司房地产投资的收益和风险 ·····	(287)
第二节	公司房地产价格评估与价格制订·····	(292)
第三节	公司房地产开发投资的可行性分析与决策 ·····	(302)
附录一	复利终值系数表·····	(310)
附录二	复利现值系数表·····	(314)
附录三	年金终值系数表·····	(316)
附录四	年金现值系数表·····	(320)
附录五	投资补偿系数表·····	(322)
附录六	偿债基金系数表·····	(326)
主要参考文献 ·····		(328)

第一章

导 论

第一节 公司、公司投资与公司投资决策

随着我国市场经济的发展,公司作为一种现代企业组织形式获得了较普遍的推广,人们对公司、公司投资、公司投资决策这样一些字眼已不再感到陌生。在此,我们从概念、类型上对公司、公司投资、公司投资决策予以简单的界定和划分。

一、公司概念及公司类型

1985 年国家颁布的《公司登记管理暂行规定》第 2 条认定,“本规定所称公司指依本规定程序设立、有独立财产、自主经营、自负盈亏,依法承担经济责任的从事生产经营或服务业务的经济实体”。该规定在 1988 年 7 月 1 日《企业法人登记管理条例》施行时予以废止,但后者没有界定公司概念。1993 年 12 月 29 日通过并于 1994 年 7 月 1 日起施行的《中华人民共和国公司法》第 2 条规定,“本法所称公司是指依照本法在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司”,也没有对公司概念加以界定。所以,公司的一般

意义在现行立法中仍属空白。不过,在理论中可以沿用或参考国外有关公司的界定,认定公司是依法定程序设立、以盈利为目的、承担经济责任的不同于个人业主制、合伙制企业的法人实体。

2. 公司类型

公司是一个总的概念,可以按照不同标准予以分类,从而有多种多样的公司类型:

(1)按股东责任范围可分为无限公司、有限公司、股份有限公司、两合公司、股份两合公司。无限公司是指两个以上的自然人出资设立并对公司债务负连带责任的公司;有限公司是指各股东仅以其出资额为限对公司债务负清偿责任的公司;股份有限公司是指由一定数量以上的股东出资设立,其全部资本分成均等股份,股东以其认购的股份对公司债务承担责任的公司;两合公司是指由一名以上的无限责任股东和一名以上的有限责任股东共同出资设立的、由无限责任股东对公司债务负连带无限责任而由有限责任股东以出资额为限承担有限责任的公司;股份两合公司是指由一名以上无限责任股东和一定数量的有限责任股东出资设立、无限责任股东对公司债务负连带无限责任而有限责任股东以其认购的股份对公司债务承担责任的公司。

(2)按公司信用基础可分为人合公司、资合公司、人合兼资合公司。人合公司的设立和经营着重于股东个人条件,常为无限公司;资合公司的设立和经营着重于公司资本数额或规模,多为股份公司;人合兼资合公司是指公司的设立和经营同时依赖于股东个人信用和资本规模的公司。

(3)按公司的资本构成可分为国营公司和民营企业。国营公司是指国家和其他单位或个人共同出资而国家占公司资本 50% 以上的公司;民营企业是指国家出资额低于资本总额 50% 的公司。

(4)按公司的管理系统可分为总公司和分公司。

(5)按公司的国籍可分为本国公司与外国公司。

在我国现实经济生活中存在一些特殊的公司分类标准,在此基础上又形成了许多特殊类型的公司,比如,按经济性质分为国营公司、集体公司、私营公司、混合公司;按行业性质分为工业公司、商业公司、房地产投资开发公司、进出口公司、金融投资公司、物资储运公司等。

二、公司投资及其种类

1. 公司投资

所谓公司投资,是指公司为了在一定时期内获得与风险成比例的预期收益而对其自身现在所持有的资源(主要是资金)的一种运用,即用公司现有资源购买实际资产和金融资产的行为。

公司投资作为一种资源运用方式,包含了两个重要因素。一是时间因素,涉及到现在和将来,资源在“现在”被花费,而只能在“将来”回收和增殖;二是不稳定因素,现在投入的资源价值是可确切计量的,而将来可能获得的价值是不确定的,资源价值有遭受损失的危险。一般说来,时间越长,不稳定性越大。

我国原有的投资概念,存在两方面的局限性:其一,投资主要是资金观念的投资而非资源观念的投资;其二,投资主要是指购买实际资产,尤其是指固定资产建设项目所垫付资金,而不包括项目投产后维持正常营业所需要的流动资金,更不包括金融资产的购买。伴随着市场经济的发展,这种陈旧的投资观念正在被逐渐更新,人们越来越认识到把公司的人、财、物、信息、技术等资源投向取得收益的某一活动也是投资,购买债券、股票,做期货期权交易更是一种现代投资行为。

2. 公司投资种类

(1)从财务观点看,公司投资可分为固定资产投资和流动资产投资。固定资产是指在公司再生产过程中可供较长时间反复使用,并在其使用过程中基本不改变其原有实物形态的劳动资料和其他

物质资料,如房屋、建筑物、机器设备、运输工具等。用于建设和形成公司固定资产的投资,称为固定资产投资。流动资产是指在公司生产经营过程中经常改变其存在状态的资金运用项目,如公司的原材料、在产品、产成品、库存现金和银行存款等。用于公司流动资产的投资称为流动资产投资。

(2)从现金流量的相关性看,公司投资可分为独立性投资和相关性投资。凡是现金流量各不相同的各项投资,如修建办公楼、增加原料储备等,称为独立性投资;凡现金流量相关的各项投资,如电厂和输电线路,称为相关性投资。

(3)从投资对象看,公司投资可分为实际投资和金融投资。根据西方投资学的一般观点,实际投资和金融投资的差异在于前者涉及到与自然界的关系,而后者没有,只涉及到人与人之间的财务交易。工业、农业、矿业等投资便是实际投资,而证券投资、期货期权投资则是金融投资。

(4)从投资地域看,公司投资可分为国内投资与跨国投资。我国绝大部分公司主要是在国内进行投资,只有少数大中型公司或其产品具有民族特色的公司进行跨国投资。

(5)从投资行业看,公司投资可分为工业投资、农业投资、运输业投资、房地产投资等。

此外,还可以从不同角度对公司投资进行划分,比如,依投资影响深远度不同而分为战略性投资与战术性投资,依投资时间长短不同而分为短期投资与长期投资,等等。

三、公司投资决策及其划分

1. 公司投资决策及其要素

公司投资决策是公司为实现预期目标,运用一定的科学理论、方法和手段,对若干可行性行动方案进行研究论证或对单一方案的可行性进行分析,从若干方案中选出最佳方案或对单一方案可

行性与否作出明确判断的过程。公司投资决策包含三个基本要素：

(1)预期目标。一切投资决策都是根据公司在既定时期预期达到的目标而作出的。公司预期的决策目标包括公司规模、组织形式、产品和劳务的供应种类及其结构,公司的市场占有率和公司形象等内容。公司预期目标决定了公司投资的性质、方向和规模,明确的预期目标是公司投资决策活动的出发点。

(2)投资方案。方案是实现预期目标的基本手段,可以是单一方案,也可以是若干个可供选择的方案。不过,可选择的投资方案应设计得越多越好,以便公司决策层有所比较,最终择优而行。

(3)决策。这是公司投资决策活动的归宿点,如果明确了预期目标和投资方案却议而不决,不对单一方案的可行性或若干可供选择方案的优劣性作出最终说明,公司投资决策活动就丧失了其本身的意义。

2. 公司投资决策划分

(1)战略投资决策与战术投资决策。这是根据公司投资决策问题的性质,按照决策目标的广度和深度进行划分的。投资决策目标所要解决的问题如带有全局性、长期性且影响重大,则是战略决策;如是带有局部性、短期性且是为总的战略目标服务的投资决策,就属于战术决策。战略决策、战术决策的划分同公司管理层次直接相关。一般地,越是高层次的决策越具有战略性质,越是低层次的决策越具有战术性质。

(2)常规决策与非常规决策。常规决策是指在行动规范中重复出现的例行的决策,通常有章可循,有法可依;非常规决策则没有可以遵循的固定程序或章法,是对偶然发生或首次出现的问题进行的带有灵活性特殊处理的决策。在公司投资决策中,重要而又困难的是进行非常规决策,它要求决策者具有较高的文化素质和业务素质。大体说来,公司基层机构管理者通常面临的是常规决策;中层管理者面临的既有常规决策,也有少数非常规决策;高层管理

者经常进行非常规决策。

(3)确定型投资决策、非确定型投资决策与风险型投资决策。这是按公司投资决策条件与后果进行划分的。确定型决策是指只有一种肯定性的主观要求和客观条件,判断单一方案可行性与否,或对多种可供选择方案进行抉择;风险型决策和非确定型决策中都存在不可控因素,一个方案可能出现几个不同的结果,若决策者对各种自然状态出现的概率能加以估算,则是风险型决策;若不能加以估算,则是非确定型决策。

(4)单目标投资决策与多目标投资决策。这是按公司投资决策目标的多寡而划分的。在公司这个大系统中总是具有多个目标的,多目标决策可以分为许多单目标决策来进行,但要注意多目标之间的交叉效应。

当然,相应于前述的公司投资种类,还存在许多其他类型的公司投资决策。了解公司投资决策的类型,对公司决策者来说是大有好处的,它可以使决策者更好地理解决策问题的性质、作用和地位,并帮助决策者对决策方法和技术作出相应选择,从而提高公司投资决策水平。

第二节 公司投资决策的基本要求和原则

一、公司投资决策的基本要求

如前所述,公司预期目标、若干可选方案和最终方案构成了公司投资决策活动的三个基本要素。从若干可选方案中选出最终方案不能脱离公司的外部环境和内部条件,所以,公司投资决策实质上是要谋求公司外部环境、公司内部条件与公司目标的基本平衡。但是,在公司实际经营活动中,这三个方面的发展不可能总是完全

同步的,必然会出现不平衡状况。这种不平衡有时表现为公司内部条件与外部环境变化不相适应,有时则表现为公司预期目标与公司外部环境及其内部条件的背道而驰,这就对公司投资决策提出了基本要求:

1. 公司投资决策要适应公司外部环境变化及其要求

公司的外部环境就是整个经济社会,它是一个大系统。公司只是这个大系统中的一个子系统,经济社会既是公司不可控因素又是公司必须依赖的条件。公司投资决策只有与经济社会为公司生存和发展所提供的具体条件和所提出的基本要求相适应时,才能使公司永远保持发展的活力。

2. 公司投资决策要立足于并改善公司内部条件

任何一项投资决策如果脱离公司人力、物力、财力、技术等内部条件的许可,就会陷入“乌托邦”境地,最终必然流产。但是,公司决策层在立足于公司现有内部条件进行决策时,又要考虑到通过投资决策的实施而改善公司内部条件,为公司下一阶段的投资决策创造一个良好的公司内部条件。

3. 公司投资决策的预期目标要正确反映社会、国家、公司、客户及公司职工的利益和要求

公司的预期目标要具有先进性、合理性、可行性的特征,以调动一切方面的积极性与创造性。

二、公司投资决策的原则

公司投资决策是一个完整的动态过程,为了保证决策的正确无误,公司决策者在决策过程中必须遵循一定的原则。

1. 科学化、民主化原则

所谓科学化原则,是指在公司投资决策过程中必须尊重客观规律,按照一定的科学决策程序进行决策,即坚持“先论证,后决策”的原则,杜绝边投资边论证的错误行为;所谓民主化原则是指