

 高等院校财务管理专业精品系列教材

GAODENG YUANXIAO
CAIWU GUANLI ZHUANYE
JINGPIN XILIE JIAOCAI

投资管理学

TOUZI GUANLIXUE

◎杨雄胜/主编

 高等院校财务管理专业精品系列教材

GAODENG YUANXIAO
CAIWU GUANLI ZHUANYE
JINGPIN XILIE JIAOCAI

投资管理学

TOUZI GUANLIXUE

◎杨雄胜/主编

 首都经济贸易大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资管理学/杨雄胜主编. —北京:首都经济贸易大学出版社,2006.1

ISBN 7-5638-1265-2

(高等院校财务管理专业精品系列教材)

I. 投… II. 杨… III. 投资—经济管理 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 076462 号

投资管理学

杨雄胜 主编

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 <http://www.sjmcbs.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京地泰德印刷有限责任公司

开 本 787 毫米×980 毫米 1/16

字 数 440 千字

印 张 25

版 次 2006 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

印 数 1~6000

书 号 ISBN 7-5638-1265-2/F·723

定 价 32.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

序 言

投资管理学是财务管理专业的核心课程。按作者的理解,本课程设计应与财务管理原理、中级财务管理、高级财务管理在内容上有一个明确的分工。财务管理原理主要讲述财务管理的基本原理、方法以及环节;中级财务管理主要讲述筹资、营运资金管理具体实务;高级财务管理主要讲述财务的高层管理问题,包括公司财务治理、财务机制、价值管理、业绩评价、财务激励和财务扩张与紧缩等内容。而投资管理学则主要介绍财务管理中的一个重要内容——投资领域的具体实务。

当我们着手设计《投资管理学》编写大纲时发现:国内外已出版的《投资管理学》在体例及内容上存在着诸多分歧。大部分《投资学》集中介绍证券投资,而另一些《投资管理学》则重点介绍投资评价与决策体系,明显与《管理会计》内容重复。根据财务管理专业的教学目标,我们认为《投资管理学》应该介绍一些能涵盖公司投资及管理活动的基本知识,这些内容必须反映公司财务投资管理的实务特点,满足指导投资管理的需要。

基于此,我们认为公司财务领域的投资管理活动,主要应解决四个核心问题:一是时间,投资所涉及的时间长短不一,存在的风险会有很大的差别;二是不确定性,投资活动本身的不确定性,对投资管理会产生重大影响;三是期望,它是指运用投资资源的所有者对投资所要求的基本回报、对投资决策及管理的主要目标;四是条件,公司所拥有的竞争能力及环境因素,决定了投资活动能否取得预期效果。由这四个核心问题形成《投资管理学》所应重点介绍的四大知识领域:时间派生投资战略管理(包括在第二章中);不确定性,即在投资各方面产生的投资风险(包括在第二~第六章中);期望分析形成投资行为控制(包括在第三~第六章中);条件决定公司投资活动如何实施(包括在第三~第五章中)。

全书编写大纲及编写原则由杨雄胜教授提出。各章内容由下列博士编写:第一章,韩永斌;第二章,李志斌;第三章,胡晓薇;第四章,胡晓薇;第五章,李志斌;第六章,韩

永斌。

我们希望《投资管理学》能较好地满足目前财务管理专业本科及 MBA、MPAcc 教学的要求,也希望在《投资管理学》课程建设方面作出有益的探索。若有何不足之处,敬请读者批评指正。

在《投资管理学》编写过程中,中国人民大学王庆成教授给予了全程关心和指导,首都经济贸易大学出版社的孟岩岭同志给予了诸多帮助,谨此深致谢意!

杨雄胜

2005 年 10 月于南京大学

Contents

目 录

第一章	第一节 投资管理概述 < 2
导论	第二节 投资管理在财务管理中的重要地位 < 9
	第三节 投资管理的产生与发展过程 < 11
	第四节 现代投资管理的主要理论与方法简述 < 17
第二章	第一节 公司投资战略概述 < 30
投资	第二节 投资战略分析方法 < 40
战略	第三节 投资战略决策 < 60
管理	第四节 投资战略的实施 < 79
第三章	第一节 证券投资 < 98
证券	第二节 证券投资管理过程 < 148
投资	第三节 证券投资风险管理 < 171
管理	
第四章	第一节 项目投资可行性研究 < 214
项目	第二节 项目投资过程管理 < 241
投资	第三节 项目投资风险管理 < 268
管理	
第五章	第一节 投资权益的持有管理 < 300
投资	第二节 投资权益变动管理 < 312
权益	第三节 投资收益管理与投资绩效评估 < 337
管理	

第六章 行为 投资 管理	第一节	投资者的认知和行为偏差 <	356
	第二节	行为投资管理的主要理论 <	367
	第三节	行为投资管理模型及其投资策略 <	376
	第四节	公司行为投资管理的发展 <	380

Investment Management

TOUZIGUANLIXUE

1

第一章 导 论

学 习 目 标

全面理解投资及投资管理的概念内涵

了解投资管理的内容框架

全面认识投资管理在财务管理中的重要作用和地位

了解投资管理的演变历程，掌握投资管理的发展规律

系统认识投资管理及其主要理论观点

引言

随着经济的发展,投资在社会再生产中的作用日益重要。无论是从宏观角度看,还是从微观角度看,投资已经成为国民经济中的重要经济活动之一。投资规模、结构、效益直接决定并影响着整个国民经济的发展动态。而企业的投资规模、方向及分布则影响企业生产什么、生产多少及在何处生产。

狭义的投资观点认为,投资就是为了取得未来的资产使用权而转让现在的资产使用权,即投资是为让渡货币现行的使用权,以期在未来获得一定的货币收入。这里所讲的投资是一种广义的观点,这种观点是建立在一段时期现金流的基础之上的。从这种观点的角度来看,投资的目的是尽可能使一段时期内现金流出与现金流入的形式与期望符合预期要求,只有这样才能获得最大经济效益。因此,投资是一种具有更加广泛意义的现金流规划的理财活动。

家庭、企业和政府都离不开投资。在现代市场经济条件下,企业投资规模不断加大,投资比重不断上升,企业日益成为国民经济中最重要的投资主体。随着企业竞争的日益加剧和风险的增强,投资风险和效益的管理对于企业的生存与发展显得格外重要。在这一章中,我们将介绍投资及投资管理的意义、投资管理的内容体系、投资管理的产生与发展历程以及现代投资的主要理论观点。

第一节 投资管理概述

一、投资的定义

现代生活中,投资行为无处不在。对投资的理解也多种多样。经济学上对投资的定义大致归纳起来可分为以下三类:

1. 从投资行为与过程的角度分析。

(1)《帕格雷夫经济辞典》中的观点是,投资是一种资本积累,是为取得用于生产的资源、物力而进行的购买及创造的活动。

(2)《经济大辞典》(金融卷)中的观点是,投资是经济主体以获得未来收益为目的,预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的行为。

(3)《简明不列颠百科全书》第七卷中认为,投资指在一定时期内期望在未来能产

生收益而将收入变换为资产的过程。

2. 从价值与资本的角度分析。

(1)《经济大辞典》(工业卷)中认为,投资是指经营营利性事业预先垫付的一定量的资本或其他实物。

(2)夏皮洛在《宏观经济分析》一书中的观点是,投资在国民收入分析中只有一个意义,即该经济在任何时期以新的建筑物、新的生产者耐用设备和存货变动等形式表现的那一部分产量的价值。

(3)萨缪尔森在《经济学》中写道,投资的意义总是实际的资本形成——增加存货的生产,或新工厂、房屋等工具的生产……只有当物质资本形成生产时,才有投资。

3. 从投资和消费的关系角度分析。威廉·夏普将投资定义为:为了(可能不确定的)将来的消费(价值)而牺牲现在一定的消费(价值)。

以上的投资定义大多强调一定数量的货币、资本及实物的投入,而带来的新的实际生产要素的扩大和外来收益的增加。基于上述叙述,投资的定义可以表述为:投资一般指经济主体以现有经济资源的牺牲为前提,而实现拥有或者控制特定经济资源,以提高竞争能力和获取效益的经济活动。

这个定义包含以下几个要点:

(1)投资总是一定主体的经济行为。投资主体包括投资所有主体、投资决策主体、投资实施主体和投资存量经营主体。投资所有主体、决策主体、实施主体和存量经营主体的统一或相对分离,以及在投资主体结构中所处的地位,都受到社会经济制度及其体制的影响,同时也与社会经济的发展水平有关。

(2)投资的目的是为了提高竞争能力和获取效益。投资是投资主体的经济行为,而投资主体总是始于一定的目的才进行投资的。投资目的指投资者的意图及所要取得的效果。投资的目的是为了提高竞争能力,保证投资回流和实现投资增值,以获取投资收益。实现投资的增值性回流,是投资的预期目的,投资除了社会效益的追求外,就投资自身而言,实现投资的经济效益,应当是投资行为的出发点。投资如果不能带来经济效益,便缺乏生命力。

(3)投资预期效益是不确定的。投资收益的不确定性来自于其固有的风险性,而风险性则来自于投资活动的预测性和长期性。由于已有数据不可能包容未来环境的所有变化,因此使投资带有不可克服的风险性,导致其收益的不确定性。同时,由于投资周期的长期性,使得不确定性因素增多,从而影响投资收益的稳定。一般来讲,投资周期越长,不确定性因素就越多,投资者的风险就越大,收益就越不稳定。只有在风险和效益相统一的条件下,投资行为才能得到有效的调节和控制。

(4)投资必须花费现期的一定收入。在投资以前必须有一定数量的资金。总体来看,投资资金有两种来源:一是投资者自己的收入;二是通过各种途径借的钱。后者最

终是要以自己的收入来偿还的。由于投资需要花费现期的一定收入,因此个人或企业投资数额的多少,投资目标的选择,必然受其收入水平和融资能力的制约。

(5) 投资所形成的资本有多种形态。一般说来,投资所形成的资本可以分为真实资本及金融资本。所谓真实资本指能带来收益的有形的实物;金融资本指能带来收益的无形的权证。各类真实资本和金融资本的安全性、获利性及流动性不尽相同。投资者要根据个人对风险的承担能力及其对获利性和流动性的要求来选择投资对象,进行资产的合理组合。

(6) 投资客体和投资方式具有多样性。投资客体即投资对象、目标或标的物。投资客体表现为多样性,可以是将资金直接投入建设项目,所形成的固定资产和流动资产,也可以是有价证券及其他对象。投资客体的多样性决定投资可以运用多种方式。投资方式指投入资金运用的形式与方法。直接投资方式是指把资金直接投入建设项目,形成实物资产或投入社会生产经营活动,创造物质基础,以促进经济增长。间接投资方式是指通过购置有价证券所进行的投资。

二、投资的分类

为了准确把握企业投资的特点及投资运动规律,首先必须对企业投资进行科学的分类。投资分类的目的是为了认识不同投资的性质和活动的特点,以便采取相应的措施和对策,对投资活动进行科学管理。根据不同的要求,采取不同的办法,可将企业投资划分为不同的类别。

(一) 按照投资性质不同分为实业投资和金融投资

1. 实业投资。实业投资是指企业将资金直接投入建造厂房、购置和安装设备以及购买原材料等投资项目以形成实体资本为目的的投资活动。实业投资使企业实物资产存量增加,扩大了生产经营能力,增强了企业竞争能力。实业投资是整个社会财富的真正源泉,因而也是企业所选择的主要投资方式。任何投资最后都可以归结到一定的固定资产、流动资产和无形资产投资上。所以说,实业投资是投资的最基本形式。

实业投资按照所形成资产的不同可以分为固定资产投资、存货投资以及其他资产投资。固定资产投资主要是出于扩大再生产能力或者是维持现有再生产能力的需要,如厂房投资、设备投资等;存货投资是为了满足企业对生产对象的需要,如材料投资、半成品投资等。其他投资是指包括知识产权、商誉、技术专利等无形资产的投资。

2. 金融投资。金融投资是投资者购买债券和股票等有价证券以获得收益的投资活动。金融投资的结果是企业所持有的金融资产(债权或股权)的增加。

股票是股份有限公司发给股东,用以证明其股权,并作为分配股利和剩余财产依据的一种所有权证书;债券是公司、金融机构或者政府向社会公众借债的凭证。股票和债券都是投资工具,但两者存在着较大的差别。主要表现为:从投资性质上看,股

票是对公司的所有权,股票持有者作为股东参与经营决策;债券所表示的只是一种债权,它实质上是证券化的长期贷款。从风险程度上看,对投资者来说股票的风险大于债券。从收益分配上看,股票报酬有可能大大高于债券。但股票只能转让,不能退股,没有到期日,也不能保证收益。当公司经营不善而发生亏损或破产时,股东将得不到任何股息,甚至连股本也保不住;但当公司景气时,股票持有者却能获得相当高的股利。债券是有期限的,到期时债券发行人必须还本付息;但债券的利息又是固定的,公司营利再多,债权人也不能分享。当企业破产时,在清偿的顺序上债券优先于股票,风险要比股票小。

实业投资与金融投资的区别主要表现在以下几个方面:首先,两种投资的获利形式和依据不同。实业投资以实际资产为基础形式,以实际资产所有权和经营权的结合为依据获取未来较高收益;而金融投资则是以金融资产为基础形式,以产权、债权为依据获取未来较高收益。其次,两种投资流动性不同,所承担的风险程度也不同。两种投资所投入的资金在兑现的难易程度和兑现过程中的损失程度上存在差异。实业投资中投入的资金主要以实物资产的形式存在,流动性较小,难以兑现,但是其在兑现过程中遭受的损失相对较小;而金融投资中投入的资金以金融资产形式存在,其流动性较大,易于兑现,但是其在兑现过程中遭受的损失可能会很大。这些差别导致两种投资所承担的风险程度也不一样。

(二) 按照投资方式不同分为直接投资和间接投资

1. 直接投资。直接投资是指投资者直接将资金投入投资项目的建设或购置并加以经营管理,或者通过投资购买有价证券以取得实质性经营控制权的投资活动。在这种投资方式下,资产的所有权和生产经营管理权是统一的。拥有资产的生产经营控制权是直接投资的重要特征。

2. 间接投资。间接投资则是投资者通过购买有价证券,以获取一定预期收益的投资活动。在这种投资方式下,资产的所有权和生产经营管理权是相对分离的,投资者不具有直接参与资产经营管理的权利,只能进行间接的监督控制。

投资还可以按其他标准分类。例如,按投资主体不同,可分为政府投资、企业投资、个人投资和联合投资等;按投资范围大小不同,可分为广义投资和狭义投资;按投资对象国不同,可分为国内投资和国际投资;按投资资金来源不同,可分为企业自有资金投资和融资投资;按投资时限不同,可分为中长期投资和短期投资。

三、投资管理的含义

对于投资管理的解释,已有以下几种典型观点:

1. 美国的弗兰克·J. 法博齐教授所著的《投资管理学》认为:“个人投资者或机构投资者对资金运营的计划、实施和监督工作称为投资管理。投资管理是管理资金的过程”。

程。”这个投资管理过程一般包括五个步骤,即确定投资目标、制定投资政策、选择投资组合策略、选择资产以及衡量与评价业绩等。这是一个循环的过程,其中业绩的评估可能导致投资目标、投资政策、投资策略以及投资组合结构的变化。

2. 美国的彼得·伯恩斯坦和阿拉瓦斯·达摩达兰两位投资学家在其《投资管理》一书中把投资管理看成一种实实在在的操作过程:“投资不是股票、债券、衍生产品的集合体,也不是一组事物的两个独立方面,即一个分析市场,一个分析决策。投资者的决策方式就是按市场规律办事。投资是个永不间断的过程。”具体来说,投资过程包括三个方面:了解投资者的需求和偏好;投资组合的实际操作;投资业绩的评估。

3. 英国的弗朗西丝·考埃尔在《金融衍生工具和投资管理计量模型》中把投资管理看做是一种职业:“投资管理是为数不多的高薪金但无需正式资格认证的职业之一。”

概括而言,首先,以上的投资管理观念是基于狭义投资的认识形成的。投资可以区分为广义投资和狭义投资。广义的投资是指以现金流规划为目的的资本使用,包括购买股票和债券,也包括运用资金以建筑厂房、购置设备和原材料等方式扩大生产和流通的事业;狭义的投资指投资人通过购买各种证券,包括政府公债、公司股票、公司债券、金融债券等来获取收益的活动。以上投资管理主要研究如何对金融投资进行有效的管理,从而达到规避或者管理金融风险、获取最大投资收益的目的。它的核心是投资组合理论及一些量化分析方法,强调的是投资组合管理的过程。其次,以上的投资管理观念大多将投资管理视为一个实实在在的操作过程。包括投资先期的投资目标确立和投资政策制定、投资实施过程中的投资组合运作管理以及投资后期的业绩评估。

借鉴这些定义,本书从广义投资观念出发,认为投资管理就是为了获得最大的投资收益,而对投资的各项要素或环节进行策划、决策、组织和控制的过程。对企业而言,投资是扩大生产经营、提高竞争能力、实现资本保值增值和增强企业实力的重要途径。一项投资从项目的提出、立项、可行性研究、策划、评估决策、资本投入、投资经营直至实现投资目标,是一个投资管理的运动过程。

投资管理过程可分为三个部分:确定投资战略的投资规划阶段;选择投资对象的投资决策阶段;实现投资目标的投资实施阶段。投资管理的关键和核心是投资项目规划。投资项目规划是加强和完善企业投资管理的首要目标,很大程度上决定了企业投资活动的成败。投资项目规划是投资规划主体通过对投资项目进行系统分析,而对投资活动的整体战略和策略进行的运筹和策划,是对提出投资决策全过程所作的预先考虑和设想。投资项目规划应当以市场为导向,以政策为依托,以企业战略为目标,以资源能力为基础,以科学计算为依据,以民主决策程序为保证,通过自有资本和社会资本的充分运用,有效构造资本运动的时间、空间和结构三维关系,选择最佳结合点来开展资本

运作,以获得满意、可靠的投资回报。

四、投资管理学的主要内容

从西方投资学的研究内容来看,其大多以证券投资为研究对象,着重阐述证券价格的决定、证券的基本分析方法和技术分析方法、证券的组合管理。其基本理论主要涉及证券价格与企业利润及市场利率的关系、证券价格与心理预期状态的关系、证券价格及收益与风险的关系等问题。相应地,西方的投资管理学主要介绍如何对金融投资进行有效的管理,从而达到规避或者管理金融风险、获取最大投资收益的目的。其研究的是,投资者购买金融资产,通过拥有产权、债权而获益的金融投资活动,一般都没有研究“购买实际资产,通过直接的生产经营活动而在未来获益”的实业投资活动。比如,美国的弗兰克·J. 法博齐教授所著的《投资管理学》主要研究的是股票投资和债券投资,它的核心是投资组合理论及一些量化分析方法。至于直接的实业投资,如企业更新改造投资等则认为属于公司理财的内容以及工程经济的研究对象,而国家投资则被认为是属于宏观经济政策的研究范畴。

本书认为,企业投资管理学应该以企业投放现实资金,通过运用实际有形资产、金融资产,在未来某时获得较高收益的活动为研究对象。企业投资管理绝不以投资方式的差别为标准来限定自身的研究对象,企业的实业投资活动和金融投资活动都是企业投资管理的研究对象。投资管理学是一门极为复杂的实用管理学,既要研究有关投资的基本理论,又要将理论融通、贯穿于实际问题之中。同时,还必须引进相关学科的技术。根据企业投资的研究对象范围,以及企业投资管理的过程,我们把投资管理学的研究内容概括为以下几个方面:

1. 投资管理的基础理论。理论来自于实践,又对实践有指导作用。我国投资管理实践起步晚,理论研究更为滞后,而西方已经形成了系统的投资管理理论。结合我国国情,学习并借鉴这些宝贵的经验,对于指导我国的投资实践具有重要意义。因此,投资基础理论是投资管理学的重要研究内容之一。主要通过研究投资管理的产生与发展历程,介绍一些经典投资管理理论观点与方法,分析其产生的历史背景及发展的规律特征。

2. 投资战略规划。投资战略规划是投资管理的核心,是决定投资管理方案成功实施的关键和首要环节。正确的投资战略规划是取得最佳投资效益的首要条件,错误的投资战略规划是造成投资效益低下的根本原因。首先,应该确立明确的投资战略目标,以统一协调投资管理的全过程,并且作为评价投资业绩的依据和标准;其次,要加强投资战略实施过程的控制,不断根据企业内部和外部环境的变化,及时调整投资战略目标,采取新的战略方法和策略,进行动态优化,以实现更大的投资效益。

3. 投资决策管理。投资决策是企业为了实现其投资战略,采用一定的科学理论、方

法和手段,对若干可行性的行动方案进行研究论证,从中选出最为满意的方案,以明确投资对象的过程。投资决策管理是投资管理战略加以落实的初始环节,是投资管理战略的集中体现。对企业内部条件和外部环境进行具体分析,结合企业投资战略目标,正确选择投资的对象,是投资决策管理的重要内容。正确的投资对象选择是投资战略目标得以实现的重要基础,是有效实施投资运作过程管理的前提条件。只有遵循规范的投资决策程序,进行科学的定性和定量分析,方可实现正确有效的投资决策管理。

4. 投资实施管理。投资实施是投资的货币与实物的交换过程,根据投资循环与周转规律,实施过程中各环节具有承上启下的继起性。因此,必须加强设计工作,使投资方案的费用最少,在实施过程中停留的时间最短,形成的资产质量最佳;必须利用竞争机制,完善投标招标工作,最大限度地降低投资实施成本;必须建立和完善责权利相结合、以责任为主的投资经济责任网络,从总体上保证投资实施过程的高效益。

此外,投资与风险共存,投资收益与风险高低正相关。在这种普遍规律下,如何通过分析投资环境,识别不同投资风险,及时采取措施加以回避,从而实现相对的高收益和低风险,是每个企业和投资者所期盼的。企业投资的不同类型有着不同的投资风险特征。针对企业投资的不同类型,通过对投资运作过程的分析,掌握其可能产生的不确定性因素,从程序、组织、人员和资金等多方面对风险因素加以控制,以最大限度地消除或回避风险,实现相对较高的投资收益。

5. 其他内容。投资管理内涵宽泛,投资管理学既然是研究投资管理活动的一门学科,必然内容丰富。除了上述几个方面外,投资业绩的评价、投资项目的综合管理和人力资源投资管理等研究内容将在部分章节有所提及,而论述重点在于投资战略规划和不同类型投资的不确定性管理上。

此外,国内外学者大多数习惯把企业的投资管理作为企业理财的一个部分,其实,两者密切相关,又互相不同。首先,企业投资管理学研究的主要是企业发展战略方面的投资决策,以及大型长期项目的投资管理;而理财学主要是企业资金的合理运用,也涉及长期投资,但是主要是短期的流动性资金的管理。其次,由于两者对资金管理的范围不完全一样,因此管理的层次也不同。在企业中,主要是董事会和经营者才涉及中、长期投资的决策问题;而企业中的理财职能则主要是由中层职能部门管理。最后,在国外发达市场经济条件下,公司产权关系明晰,因此,投资者主要是通过股权、股票获得收益,关注的是金融投资方面的理论和操作;而在我国国有企业里,产权却往往不明晰,经营者往往既是国家委托委派的国有资产代表者,同时又是实际资金管理者,因此,在企业投资管理方面比西方的经理拥有更大的权力。因此,研究企业投资管理在我国具有十分重要的现实意义。

总之,投资管理学是一门由金融经济学、公司理财学、技术经济学和经营战略学等学科交叉的新兴学科,具有很好的研究发展前景。

第二节 投资管理在财务管理中的重要地位

企业是一个有机的整体,企业管理是一个完整的大系统,它由许多子系统组成。财务管理子系统是整个企业管理系统的中枢,而在财务管理系统内部,作为一个分支,投资管理则处于重心地位。对于投资管理在财务管理中居于重心地位的原因,可以从以下几个方面进行分析。

一、从现代企业财务管理的目标角度来透视

现代企业财务管理的目标是追求企业价值的最大化。按照现代企业制度的要求,企业将作为彻底独立的经济主体自主筹资、自主投资、自主经营、自主管理。在现代企业制度下,企业的经营已呈多元化格局,单一的经济活动的方式难以适应市场经济的瞬息万变,企业要在竞争中求得生存和发展,管理者们的眼光就必须随时寻觅和盯住新的经济增长点,适时调整投资方向,把有限的资金投向能为自己带来丰厚回报的优势产业(产品)开发方面。随着市场经济的深入发展,优化资源配置和资本有效运营,将成为企业财务管理的新课题。近几年一些国有企业在国家产业政策的指导下,进行了多种方式的资产重组与资本经营的大胆尝试,有成功的经验,也有失败的教训。失败的原因往往在于投资决策的盲目性。显然,投资决策体现企业的根本利益,是现代企业最高层次的战略决策,是现代财务管理的核心。

二、从现代企业财务管理发展的历史进程来考察

对于西方企业财务管理产生和发展的历史进程,可以根据其管理重点的不同,把它划分为三个阶段:

第一阶段称为筹资财务管理阶段。19世纪末至20世纪初,经济快速发展和股份公司大量兴起,使企业资金需求的规模不断加大。面对不断扩展的企业资金需求,企业财务管理亟须解决如何为企业的日益扩展筹集生产经营所需的资金问题,筹资问题成为企业财务管理的核心问题。企业财务管理所要研究的是,企业有哪些资金来源,应采取什么方式筹集资金以及与公司成立、兼并及证券发行有关的法律事务。

第二阶段称为内部控制财务管理阶段。20世纪30年代,资本主义世界发生了大的经济危机,大批企业因资金周转不灵,失去支付能力和严重亏损而破产倒闭,在危机中幸存下来的企业,认识到要走出困境,在财务管理上只把精力集中到筹资上是很不够的,必须重视资金的使用,保持合理的资金结构,严格控制财务收支,企业才能立于不败之地。于是企业纷纷把财务管理的重点从以筹资为主转向以内部控制为主,财务管理也由为企业扩展服务转变成为企业生存服务。资产的控制、使用成为这一时期财务管

理的重点。

第三阶段称为投资财务管理阶段。第二次世界大战后,资本主义经济进入了一个新的发展时期,世界市场开始兴起,国际大资本和跨国公司逐步形成,资本主义企业之间的竞争由国内逐渐发展到国外。企业生产经营活动的赢利机会与风险并存,企业的生存和发展不仅取决于内部控制的好坏,更重要的是投资机会的把握和投资项目、投资地点的选择,因为投资失误的损失比内部管理不善的损失更具毁灭性。投资的有效性成为决定企业生死存亡的关键问题,投资管理受到空前重视。投资组合理论、风险的评估和预防、跨国财务管理等关系到企业生存和发展的问題成为这一时期财务研究的重点。之后,随着衍生金融工具的发展,企业投资范围进一步扩大,期货、期权、期汇与期息买卖上的高风险、高收益投资,使企业投资管理的难度远远大于生产经营投资与运用基本金融工具进行的投资,投资管理的重要性和难度进一步加强。

从西方企业财务管理发展的历史来看财务管理重点变迁的轨迹,财务管理重点经历了从筹资管理为重点到以内部控制为重点再到以投资管理为重点的三个阶段,以投资管理为重点是财务管理适应经济环境的发展变化所作出的历史必然选择。

三、从现代企业财务管理的内容体系来分析

现代企业财务管理的内容一般包括筹资管理、投资管理和收益分配管理三部分。这三部分内容相互紧密关联,投资是介于筹资和收益分配的一个中介环节,直接影响筹资和收益分配活动。

就筹资和投资的关系而言:首先,筹资的数量和时机取决于投资的实际需要。只有根据投资的需要来确定筹资数量和筹资时机,才能减少资金的闲置和浪费,提高资金的使用效益。其次,筹资效益的评价必须结合投资效益的评价来进行。筹资是为了投资,只要投资报酬率大于资金成本率,无论多大的资金成本水平都应该是可以接受的,如果投资收益无法弥补资金成本,则再低的筹资成本也不可行。投资报酬率是衡量和决定筹资效益的重要标准。最后,企业再筹资能力的提高要以良好的投资效益作保证。作为一个持续发展、不断壮大的企业,几乎经常要面对一次又一次的筹资和投资,每次成功的投资不仅为企业积累了后劲,同时也能为企业顺利地资金市场上获得追加筹资树立良好的声誉。故从资金运行的顺序看,筹资是投资的先行性活动,没有筹资就不能形成投资过程,必先筹资而后投资。但从决策程序来看,投资则是筹资的目的,没有投资活动,筹资也就失去了存在的意义,必先作好投资决策,才能作好筹资决策。投资决策制约并影响筹资决策。

从收益分配与投资管理的不系来看:首先,收益的多少来源于投资的回报。收益分配的数量取决于投资效益。其次,收益分配政策的制定要考虑再投资的需要。影响收益分配的因素有很多,有外部因素也有内部因素,从企业内部来说,考虑到留用利润是