

企业投资论

马 骁著

财务理论探索丛书



西南财经大学出版社

财务理论探索丛书

企业投资论

马 晓 著

西南财经大学出版社

(川)新登字 017 号

责任编辑:谢廖斌

封面设计:廖宗义

书 名:企业投资论

编著者:马 晓

出版者:西南财经大学出版社

(四川省成都市光华村西南财经大学内)

邮编:610074 电话:(028)7763785

排版者:西南财经大学出版社照排部

印刷者:四川气象印刷厂

发行者:西南财经大学出版社

四 川 省 新 华 书 店 经 销

开 本:850×1168mm 1/32

印 张:7.375

字 数:170千字

版 次:1995年2月第1版

印 次:1995年2月第1次印刷

印 数:1000册

定 价:6.80元

ISBN 7—81017—881—4/F·724

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换
2. 版权所有,翻印必究

《财务理论探索丛书》编委会

主 编	王庆成	郭复初	
副主编	谷 祺	朱信诚	李相国
		黄卓夫	张天性
编 委	曹 侠	夏乐书	顾志晟
	王化成	刘贵生	廖中新

《财务理论探索丛书》 序

财务是商品经济条件下产生的一种经济活动,商品经济越发展,财务越重要。社会主义市场经济是发达的商品经济,它为财务的发展与改革开辟了广阔的道路。党的十一届三中全会以来,我国社会经济发生了历史性的变化。特别是党的十四大明确提出建立社会主义市场经济体制以后,我国改革开放和现代化建设进入了一个新的阶段。《企业财务通则》与《企业会计准则》的颁布与实施,标志着我国财务管理发生了摆脱计划经济体制束缚,转到社会主义市场经济轨道上来的重大变革。财务的发展与改革,呼唤着我们去总结新经验,研究新问题,探索新领域,攀登新高峰,同时也为财务理论研究和财务学科建设创造了有利条件。

我们编辑出版这套《财务理论探索丛书》的目的,就是要总结我国社会主义经济发展与改革中财务管理的实践经验,探索社会主义市场经济条件下财务管理的规律性,充分吸收和借鉴当今世界各国包括西方发达国家的先进财务管理方法,逐步建立既具有中国特色、又体现市场经济发展一般要求的财务管理理论和方法体系,为财务管理实践的改革和发展服务,为我国改革开放和现代化建设服务。

《财务理论探索丛书》是理论与实践结合、学术性与实用性兼容的财务系列著作。本《丛书》将遵循“百花齐放、百家争鸣”的方针,汇集不同学派、不同观点的论著。只要有独立见解,言之成理,有一定理论深度和创新精神的,经过编委会研究认可,均可列入《丛书》。《丛书》编委会热忱欢迎理论界和实务界人士为《丛书》

踊跃写稿。我们期望这套《丛书》作为财务“理论的丛林”，在财务理论界和实务界众多朋友的精心培育下，茁壮成长，枝繁叶茂，硕果累累！

《财务理论探索丛书》编委会

前 言

企业正成为我国主要的投资主体。这一事实要求我们必须关注和探讨企业投资理论,分析和研究企业投资实践中存在的各种问题。《企业投资论》是为适应这一要求,在总结多年教学内容的基础上形成的关于企业投资运动及其规律的作品。

《企业投资论》以马克思主义理论为指导,同时吸收了国内外经济学界的研究成果。比较系统地论述了企业投资与企业财务的关系;企业投资从投资孕育、形成、实施直至投资回收全运动过程的规律及管理方法;企业投资环境等内容。

《企业投资论》强调了企业投资是企业再生产活动的独立方面,也是企业财务的有机组成部分。

从企业财务角度讲,企业投资就是利用所筹资金形成企业资产,以期获得预期目的的经济活动过程,这个过程既耗费资金和物资,又形成企业物质资金(实际资金)。企业投资运动的完结是企业传统意义上的生产经营活动的出发地。企业投资运动从孕育、形成…直至投资的回收和增值既独立于企业传统意义的生产经营阶段,又依赖或者说寄生于传统意义上的生产经营阶段。《企业投资论》强调企业投资作为独立的系统必然与外部世界相联系,分析了企业投资环境的变动性、可分性和可塑性。《企业投资论》认为在其他条件不变时,企业投资运动成败的关键在于企业投资决策是否正确,拙作用了大量的篇幅讨论了企业投资决策的一般理论、企业投资决策的内容和一般技术,由于决策主要依据投资成本与收益的比较,因此拙作专章讨论企业投资成本问题。

《企业投资论》由马骁负责设计写作提纲、订稿和总纂，并撰写第一章、第二、四、五、六、八、九章和第十章第五节。刘佳如撰写第三章。李力、钱越三撰写第七章。唐万明撰写第十章一、二、三、四节。郭复初教授对本书的写作给予了诸多帮助，他审阅了全书，谨致谢忱。同时本书受益于许廷星教授、张国干教授及其他学者和朋友，在此一并致谢！最后衷心感谢西南财经大学出版社廖中心、谢廖斌等同志给本书作者的大力支持！

作者于 1994 年 5 月

目 录

第一章	企业投资概述	(1)
§ 1.1	企业与企业投资的一般概念	(1)
§ 1.2	企业投资的作用	(9)
§ 1.3	企业投资运动过程及其特点	(13)
第二章	企业投资环境	(22)
§ 2.1	企业投资环境的内涵和特性	(22)
§ 2.2	企业投资环境的主要条件要素简释	(27)
§ 2.3	投资体制及其对企业投资的影响	(35)
§ 2.4	企业如何评价投资环境	(40)
§ 2.5	企业投资对外部投资环境条件要素的选择	(52)
第三章	企业投资运作程序	(55)
§ 3.1	企业投资运作程序的厘定	(55)
§ 3.2	企业投资运作程序的基本步骤和主要内容	(56)
第四章	企业投资决策理论	(66)
§ 4.1	企业投资决策的作用	(66)
§ 4.2	企业投资目标、代价与风险	(70)
§ 4.3	影响企业投资决策的因素	(76)
§ 4.4	企业投资决策方法概论	(82)
§ 4.5	企业投资决策的特点	(83)
第五章	企业投资决策内容 I —— 投资方向抉择	(85)
§ 5.1	企业投资方向抉择的意义	(85)
§ 5.2	企业投资方向抉择的约束因素	(88)

§ 5.3	企业投资产业(产品)流向抉择原则和方法	(91)
§ 5.4	企业投资空间流向抉择原则和方法	(94)
第六章	企业投资决策内容 I —— 规模和结构决策	(98)
§ 6.1	企业投资规模决策	(98)
§ 6.2	企业投资结构决策	(116)
第七章	企业投资方案的比较与鉴别	(120)
§ 7.1	企业投资方案的比较与鉴别概述	(120)
§ 7.2	企业投资方案比较与鉴别的方法	(122)
§ 7.3	企业投资项目的财务评价	(136)
§ 7.4	投资项目的不确定性分析	(153)
§ 7.5	投资项目的国民经济评价	(161)
第八章	企业投资计划	(168)
§ 8.1	企业投资计划的意义	(168)
§ 8.2	企业投资(项目)计划的编制原则	(171)
§ 8.3	企业投资计划的内容	(173)
§ 8.4	企业投资计划的落实	(179)
第九章	企业投资的实施——企业对施工单位的选择	(182)
§ 9.1	企业投资实施方式概述	(182)
§ 9.2	招标投标的基本程序	(185)
§ 9.3	项目投标的评审	(190)
第十章	企业投资成本管理	(196)
§ 10.1	企业投资成本概述	(196)
§ 10.2	非货币计量成本	(200)
§ 10.3	货币计量成本 I —— 融资成本	(206)
§ 10.4	货币计量成本 II —— 投资项目直接发生的耗费	(217)
§ 10.5	强化管理 降低投资成本	(222)

第一章 企业投资概述

投资是经济增长的第一推动力量,……是指使经济得以在原有基础上增长的最初动力。

——厉以宁《社会主义政治经济学》

第一节 企业与企业投资的一般概念

一、企业

在现代企业理论中,关于企业的界定众说纷纭,其中有代表性的是科斯定义和詹森——麦克林定义。科斯认为“企业的显著标志是对价格机制的替代。”他把企业 and 市场视为“两种可相互替代的协调生产的手段。”^①詹森——麦克林定义认为企业是一种法律虚构,其职能是为个人之间的一组契约关系充当连结点。我国张春霖博士认为科斯定义和詹森——麦克林定义是相互补充的。即“企业既是个人之间一组契约关系的连接点,又是一个层级组织,这二者是不矛盾的。”^②

而在我国传统经济理论研究中,多数学者认为企业是国民经济的基本细胞,似乎是把企业当作一种科层组织对待。当1993年《宪法修正案》和《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》出台后,人们又把企业完全当成法人企业对待。这实质上并没有真正解决“企业是什么”的问题,反而混淆了企业和企

^① 科斯《企业的性质》。

^② 张春霖《企业组织与市场体制》,第72页,上海三联书店出版。

业制度(或者说企业组织形式)的界线。

企业和企业制度是既相联系又相互区别的一组概念。企业制度是企业的存在的组织形式。企业制度选择可以是自然人企业(如独资企业、合伙企业),可以是法人企业(如股份有限公司)。企业制度能表现各种企业特殊,企业一般即通常说的企业是各种企业特殊的抽象。企业作为一组契约关系的连结点和一个层级组织(或叫科层组织),其核心是独立的民事主体——能独立承担民事责任和义务,能独立享有民事权利。企业因此有独立财产,独立意志,独立目标,独立权益。换句话说,如果将市场只定义为各种交换关系的总和,则企业是市场关系的参与者——独立的市场主体。

《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》明确指出,要“深化投资体制改革。……竞争性项目投资由企业自主决策,自担风险,……国家用产业政策予以引导。”这充分表明,企业将成为独立的投资主体。

二、投资

萨缪尔森指出“对于经济学者而言,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、房屋和工具的生产。对于一般人而言,投资的意义仅仅是购买几张通用汽车公司的股票,购买街角的地基或开立储蓄存款的户头。必须弄清这种混淆之处:如果我从保险柜中取出 1000 元把它存入银行,或用来从一个经纪人那里购买普通股票,仅就这一行动而论,经济学者认为投资和储蓄都没有增长。只是当物质资本形成产生时,才有投资;”^①很明显,在萨缪尔森眼里,实际的资本形成与物质资本形成是一码事。我们认为实际的资本形成或物质资本形成实质是指生产要素的物化状态(或非价值含义)的形成。但由于价值是物资的(或使用价值的)

^① 萨缪尔森《经济学》上册,商务印书馆,第 263 页。

对应状态,故实际资本的形成(过程)——投资——实际上是企业生产经营资本的垫付和形成(过程),其物化状态就是承载或表示企业生产能力(或使用功能)的生产要素中的综合固定资产体系和垫底流动资产(垫底流动资本的物质承担者)。

事实上也如萨缪尔森所讲的那样,购买股票、债券等虽然能为货币资本所有者带来收益,但却没有直接形成物质资本(或叫实际资本,或叫企业生产能力或使用功能,下同。)或物质资本增加,它只是生产要素或生产的所有权的转移。也许有读者会问,当货币资本所有者拥有某一公司的多数股份时又会怎样呢?我们认为,此时,对于这个货币资本所有者而言也仅是获得了对生产的所有权,虽然增加了他的物质资本(他拥有了这个企业的股份),但对社会而言依然是生产要素或生产所有权的转移,而且这种“转移”是那样的明显。因此,我们在本书不讨论一般意义上(一般人通常理解的)的投资。我们在本书讨论的投资是投资主体为了预期目标,在一定条件下利用资本(资金)不断吸取科学技术成就,购置生产要素,形成或扩大生产能力或使用功能的经济行为。即我们讨论的投资就是“实际的资本形成”。投资的核心和直接目的在于形成或扩大生产能力或使用功能,根本目的在于实现投资预期目标。

投资可以从多角度多层面进行研究和分类。仅就投资主体的差异可将投资分为政府投资、企业投资(没有考虑外国资本)。我们只就企业投资进行描述。企业投资的主要方面是本书的主题。

三、企业投资

企业投资是企业(包括自然人企业和法人企业)作为投资主体而进行的“实际资本的形成”活动。^①一般而论,企业投资目的可能

^① 参见马晓《政府在储蓄转化为投资中的作用》,载《投资研究》1994年第1期,第20页。我们认为把资金当作能带来价值的价值的注册与把资本当作能带来价值的价值的注册,在经济学方面无多少本质差异。

是多种多样的,但人们习惯于把企业投资目的理想化,人们总是假设所有企业投资决策者或企业经营者都是以追求成本最小化,利润最大化为目标的经济圣人。

我们不想走得太远。我们如果把企业投资决策者或企业经营者看成是经济圣人,则企业投资的终极目标将是企业利益的最大化。然而不管怎样,企业投资目标会因企业投资决策者或企业经营者的追求“生存和发展”的本能而以“企业生存或发展”为目标。企业投资终极目标的任何差异都无法改变企业投资的直接目的——形成物质资本——形成或增加企业生产能力(使用功能)。读者仅依此段不难发现:我们研究的企业投资问题既是有趣的,也是复杂的,其复杂性决定了我们的讨论仅局限于企业投资的主要方面。

四、企业投资与企业财务

马克思在考察资本的再生产和流通过程时,指出了下述事实,即 $G-W < \frac{P_m}{A}$ 是整个产业资本(如果从一个企业角度讲是企业资本)运动过程: $G-W < \frac{P_m}{A} \dots\dots P-w'-G'$ 的有机组成部分。而在社会主义条件下,从企业角度看, $G-W < \frac{P_m}{A} \dots\dots P-w'-G'$ 过程是企业的现实的资金(主要是生产经营资金)^① 运动过程,也就是企业筹集、使用和分配资金的活动,是企业经济活动的一个独立方面,反映企业再生产过程的价值运动和经济关系。反映企业再生产过程的价值运动和经济关系的企业再生产过程中客观存在的资金

^① 本书的资金实质是以运动为特点,增值为目的的资金。即本书的资金与资本的经济内涵相同——是能够带来价值的价值,资金与资本的差异主要在二者所反映的社会经济关系不同。这种差异不是本书要讨论的范畴,这种差异也是读者能理解的差异。

运动就是企业财务。企业资金运动过程中的 $G-W < \frac{P_m}{A}$ 展示的恰恰是企业运用所筹或自有货币资金 G 购置生产要素 (P_m 和 A) 形成或扩大企业实际资金 (或物质资金, 下同) 的全过程, 这个过程就是企业投资。换句话说, 企业投资在这里实质上是指企业的资本性支出。企业投资显然既是企业财务的有机组成部分, 又是企业财务——企业现实的资金 (主要是现实的生产经营资金) 运动的出发点 (或前提)。^①

在 $G-W < \frac{P_m}{A} \cdots \cdots P-W'-G'$ 的循环往复过程中, $G-W$ 的转换发生在流通领域, 但却以生产及生产成果预期为支撑。即 G 向 W 转化一方面以市场交换为前提, 以货币为媒介; 另一方面当企业自有资金积累不能满足投资对货币资金的需求时, G 的获取量以及企业自有货币资金在多大程度上转化为 W 则取决于 $W \cdots \cdots P-W'$ 和 $W'-C'$ 的结果。在其他条件不变时, 如果企业生产成本降低, 产出增加, G' 中的 ΔG 即企业资金的增值水平 (或叫企业盈利水平) 高, 则企业在长期或短期资金市场上可以比较容易地获取投资所需的货币资金; 在生产要素市场上则可以比较容易地实现 G 向 $W < \frac{P_m}{A}$ 的转化。同时, 值得注意的是 $G-W-P_m$ 的过程中包含着一种特殊的交换——综合固定资产体系的交换——即通常所说的固定资产投资。这种特殊交换将决定企业投资运动的许多特性。

企业资金运动过程: $G-W < \frac{P_m}{A} \cdots \cdots p-w'-G'$ 中的 $G-W < \frac{P_m}{A}$ 过程, 既是企业投资运动过程, 又是企业通过市场参与社会资源配置的过程, 是企业现实的资金 (或现实的生产经营资金) 运

^① 参见《财政研究》1993.12. 第20页, 许廷星、马骁《企业财务研究中的两个理论问题——兼论国有企业财务的深化改革问题》一文对投资与财务关系的描述。

动的出发点(或前提),没有投资运动过程,便没有企业现实的资金运动,便没有企业财务。 $W \cdots \cdots P \rightarrow W'$ 过程,既是企业生产过程,又是企业内部对资源的配置过程(要素现实组合过程)。 $W' \rightarrow G'$ 过程,既是企业生产成果的实现和分配过程,也是企业投资回收(回流)和增值的过程。总的来讲, $W < \frac{P_m}{A} \cdots \cdots P \rightarrow w' \rightarrow G'$ 是企业现实的生产和销售过程,是现实的生产经营资金的运动过程,投资的回流与增值寄生于这个过程。

由于企业投资和企业财务的内在关系,企业投资必须考虑劳动力要素(人的要素)和劳动资料及劳动对象(物的要素)之间的比例关系。企业生产的人的要素和物的要素的关系主要决定于企业投资决策对物质技术装备水平的偏好(这里暂时不忙讨论外部因素),决定于企业生产经营资金的有机构成。

总而言之,从企业资金运动(企业财务)角度讲,企业投资就是在一定条件下,筹集货币资金并利用所筹货币资金形成企业生产要素或者说形成实际资金(企业现实的生产经营资金,又可叫物质资金,下同),以期获得预期目标实现(如盈利目标实现)的经济活动过程。这个过程既是货币资金和投资品的耗费过程,又是企业现实的生产经营资金(企业生产能力或使用功能)的形成过程。这个过程孕育着风险、不确定性和激动人心的挑战。

五、企业投资的种类和结构

1. 企业投资的种类

企业投资按照不同的标准,从不同角度来讨论,可以帮助我们全面认识企业投资,了解企业投资,实践企业投资。

(1)按企业投资实现后在企业再生产中的作用不同分为企业简单再生产投资和扩大再生产投资(内涵扩大再生产投资和外延扩大再生产投资)。

简单再生产投资旨在维护企业现行生产的正常进行。扩大再生产投资旨在现行生产规模扩大的基础上进行新的(新的生产方向或原生产方向的新的规模)生产。简单再生产投资的形式主要表现为技术改造投资或恢复性投资。扩大再生产投资形式通常表现为新建、扩建投资。值得注意的是,就企业生产的产出规模而言,正常条件下的技改投资和新建(扩建)投资一样,都会扩大企业的产出规模。因此,如何判断投资的作用并划分投资种类是一个有争议的问题。我们把投资划分为简单再生产投资和扩大再生产投资的真实依据是企业投资对企业再生产中企业生产要素——如固定资产(体系)再生产的不同作用,而不是依据企业投资对企业产品生产的不同作用。这是因为所有企业投资的直接目的是形成企业生产能力或使用功能,综合固定资产体系正是企业生产能力或使用功能的主要物质承担者,如果联系投资与企业产品生产讨论企业投资在企业产品生产过程中的不同作用,可将企业投资分为内涵扩大再生产投资和外涵扩大再生产投资。前者通过提高企业固定资产技术装备水平来扩大企业产品生产,后者通过增加厂房、新机器设备等固定资产数量来扩大企业产品生产。内涵扩大再生产投资具有投资省、见效快的优点,是企业投资决策者值得关注的投资种类。

(2)企业投资按投入资金在企业再生产过程中价值周转方式不同可分为企业固定资产投资和流动资产投资。

企业固定资产投资是企业用于固定资产再生产的投资;企业流动资产投资是企业用于流动资产购置的投资。前者旨在形成企业劳动资料,后者旨在形成企业劳动手段并获得生产的所需的人的要素。因此,由于企业现实生产的三大要素具有内在不可分割的属性,它们相互依存,相互适应,企业投资决策者必须认真处理企业固定资产投资和流动资产投资的关系,并使二者保持恰当的比例。