

现代工商企业管理基础课程系列教材 总主编 王方华

10

工商企业投资管理



GONGSHANG QIYE
TOUZI GUANLI

王方华 吴帽山 编著

山西经济出版社

书 名： 工商企业投资管理

作 者：王方华 吴帽山 编著

出 版 者：山西经济出版社(太原市建设南路 15 号·
邮编:030012·电话:4922059)

发 行 者：山西经济出版社发行
新华书店经销

印 刷 者：铁三局印刷厂

开 本：850×1168 1/32

印 张：16.5

字 数：407 千字

印 数：0001—3000 册

版 次：1999 年 3 月第 1 版 1999 年 3 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 7—80636—307—6/F·303

定 价：31.00 元

责任编辑：寇志宏 **复 审：**王宏伟 **终 审：**李肖敏

总前言

在中国企业走向市场的过程中,人们对管理的重要性的认识日益加深,“向管理要效益”,已成为各类工商企业基本的目标,正愈来愈深入人心。

面临这样的形势,迫切需要更多的人们来熟悉管理、了解管理和掌握管理。其中不仅包括企业的各级主管、包括基层干部,而且包括各类技术人员,乃至广大的班组长。只有当企业的绝大多数管理者都通过学习与培训,掌握了工商企业管理的基础知识、基本技能以后,“向管理要效益”才能真正落到实处,并取得预期的收获。

正是基于这样的考虑,我们想着手编一套适应于“两个根本性转变”要求的管理教材,我们把它定名为《现代工商企业管理基础课程系列教材》。这个想法得到了山西经济出版社领导们的大力支持,他们前瞻性的出版思路与务实性的工作作风,促使我们写作的节奏加快了,力求能与之相吻合。经过近一年的努力,这套系列教材终于出版了。在写作中我们力求体现以下几个特点:

一是“新”。丛书力求适应转型中的工商企业的需要,适应现代企业制度建设的需要,把国内外企业管理的新理论、新技术反映出来,以帮助读者了解现代工商管理的新知识。

二是“实用”。丛书的目标读者是工商企业的广大职工,包括各级主管、各类技术人员、广大班组长,以及各方面非管理专业出身的人士学习管理之用。为此,在写作中我们力求体现实用性,尤

其在具体的操作上花了较浓的笔墨。

三是“简明”。丛书立足于工商企业管理基本面的介绍,为此,全书的框架拉得比较开、内容比较全。然而,与此同时对基本原理、基本技能的介绍中则力求简明,有的内容只是介绍了一个大概的知识,留下了较大的扩充空间。这样,就给老师讲课留下了很大的选择性与重点性,教师可以根据本地、本校的实际,选择针对性的内容进行教学。

丛书由上海交通大学管理学院副院长王方华教授任总主编,一共由十一本组成,这十一本是:《工商企业管理基础》、《工商企业营销管理》、《工商企业财务管理》、《工商企业人力资源管理》、《工商企业生产营运管理》、《工商企业经营分析》、《工商企业财务会计》、《工商企业国际贸易实务》、《工商企业公共关系管理》、《工商企业投资管理》、《市场经济学基础教程》。

丛书在写作中得到了上海交通大学管理学院、复旦大学企业管理系、上海轻工业高等专科学校老师们的大力支持,得到了山西经济出版社领导与编辑的大力支持,在此表示衷心的感谢。

丛书的写作参考了国内外工商管理教材的大量素材,对各有关作者表示深切的谢意。

由于认识及水平有限,丛书可能存在不少疏漏与不足,敬请各位读者批评、指正。

王方华

1998年10月于上海

目 录

第一章 企业投资综述	(1)
第一节 企业投资管理的内容体系	(1)
第二节 投资体制和投资主体	(16)
第三节 现代企业制度下的投资主体	(30)
第二章 现代企业投资基本原理	(43)
第一节 企业投资的基本理论	(43)
第二节 企业投资的运行机制	(62)
第三节 资金时间价值理论	(79)
第三章 企业投资环境	(104)
第一节 企业投资环境概述	(104)
第二节 政府的宏观调控	(122)
第三节 投资环境分析评价	(142)
第四章 企业投资战略	(156)
第一节 企业投资战略综述	(156)
第二节 企业投资机会分析	(170)
第三节 企业投资规模的确定	(185)
第五章 企业投资决策	(205)

第一节	投资决策概述	(205)
第二节	投资项目决策程序	(215)
第三节	企业投资决策方法	(226)
第六章	企业投资风险	(256)
第一节	企业投资风险概述	(256)
第二节	投资风险观念	(272)
第三节	投资风险分析	(283)
第七章	企业直接投资	(308)
第一节	直接投资方式	(308)
第二节	直接投资的实施及管理	(322)
第三节	直接投资的风险及防范	(333)
第八章	企业证券投资	(358)
第一节	企业证券投资概述	(358)
第二节	企业证券投资的策略和程序	(370)
第三节	证券投资组合和风险防范	(386)
第九章	企业产权投资	(416)
第一节	企业产权投资概述	(416)
第二节	企业并购的动因与效应	(434)
第三节	公司并购的理论类型	(441)
第四节	企业并购的步骤	(447)
第十章	企业投资管理	(467)
第一节	企业投资管理概述	(467)
第二节	投资效益管理	(478)
第三节	计算机辅助投资管理系统	(499)
参考文献		(522)

第一章 企业投资综述

本章提要

在现代市场经济条件下,企业日益成为国民经济中最重要的投资主体。企业投资活动,既不同于各级政府部门为发展经济而进行的建设投资,又不同于金融市场上投资者的炒作,而有其本身特定的经济规律和范围。因此,企业投资活动是整体的投资活动的一个组成部分,正在形成一门企业管理的分支课程体系。

研究企业投资学,先要分析投资的一般特征,更要结合中国的国情实际,了解中国投资体制的发展和变革。本章还对企业投资主体的基本概念,如投资主体、现代企业制度及公司制的组织形式等,进行了初步的探讨。

第一节 企业投资管理的内容体系

一、企业投资的研究范围

1. 投资的一般涵义

投资,一般是指经济主体为获取经济效益而垫付货币或其他资源于某些事业的经济活动。它经常在两种场合使用:一是宏观经济学中的投资,它与“资本形成”相联系,具体指实际投资(Real Investment);二是金融经济学中的投资,它与“资产运用”相联系,具体指证券投资(Securities Investment)。但在企业投资学中,实际投

资和证券投资这两个含义不同的概念经常同时并用。因为二者都体现着“投资”的一般含义,即为取得预期利益(收益或效益)而预先垫付一定资本或资源的行为,或者是预先垫付的资本或资源本身。因此,企业投资学所强调的是这一同时包容实际投资和证券投资在内的一般涵义的投资。

2. 投资的基本特性

(1) 投资运动过程的复杂性

投资是将现实资本(包括有形资本和无形资本)变为实际资产、产权、债权的过程。

- a. 投入资金购买实际资产,通过直接的生产经营获益;
- b. 购买股票,通过握有产权获益;
- c. 购买债券,通过握有债权获益;

在这过程中将有大量的有关投资的决策和操作,以及意外机会和风险发生,引起投资形态和最终结果的变动。因此,投资一般不会原封不动按预定计划运作,而是一个不断反馈和调整的复杂的动态过程。投资运动过程的复杂性,是指投资的各组成部分在其既相互联系又相互独立的运动过程中,所呈现出的运动形式的多样性。

①投资不同的运动形式。投资为了发挥其作用,实现其目的,要处于不停地运动之中,而不同类型、不同形式的投资,其所采取的运动形式是不同的。其具体特点也不尽相同。

例如:投资在物资生产领域中直接为生产服务的产业投资,其运动形式要包括生产过程和两个流通过程,才能完成一次循环,而为生产建设和流通领域服务的借贷资本或资金,其运动则采取更为直接的由货币增值了的货币的形式。

至于由证券投资而引发的证券交易,则是非常直观的买卖活动,其运动表现为与真实实物资本既相联系又相脱离的虚拟资本的特有运动形式。这就说明,不同类型的投资运动形式各具差别,

而投资在总体运动上表现为复杂性和多样性。有关其具体情况,我们在第五章投资的循环与周转中还要讲到。

②投资结果的预期性。投资主体为了满足自身的需要,在支出现实资金之初就已设计好了,现实支出的资金要能及时返回,并要获得增收的结果。投资的这一“结果性”,使其本身与“财力支出”相区别,只有追求“返回”的财力支出才是投资。如果仅将投资定义为资金的投放是不恰当的。如企业的捐赠是一种财力支出,但不能将其说成是投资。这种“投资支出”论在实践上往往导致投资主体只重视投资垫付货币量的大小,而忽视支出资金的及早返回。

③投资的多层次性。投资作为一种经济行为,由于其投资的主体的层次不同,其投资的性质和形式都有很大区别,可以分为宏观上的国民经济投资、中观上的产业或区域发展投资、微观上的企业投资,或金融部门和自然人的投资。

企业投资也有不同的层次,有企业战略发展的投资决策,有具体项目的投资管理,也有短期的资金的运用。不同层次的投资,在企业中管理的层次和方式也不同。长期发展战略性投资决策,由企业的决策部门管理,而财务部门主要管理资金融通和具体运用。

(2)投资的积聚性

投资带来一定的收益,但是并不是开始投入的每笔资金都会带来相应比例的报酬。资金投入只有在数量和时间上积聚到一定程度,才会产生效益,即在投资规模研究中的“临界规模”。投资具有数量上的积聚性,是指投资要素的积聚和集中必须达到一定的数量,才能进行现实的投资。

①投资不是一种随心所欲的行为,有特定的目的要求和特定的事业或领域,不管建工厂、开商店,还是开矿山、盖旅馆,投入的要素没有达到一定数量的积聚就不能实现投资的目的。在竞争机制的作用下,投资数量上的积聚性还有利于应付各种突变,减少或

抵御投资风险。

众多的证券投资者小数额的购买债券、股票看起来好像没有什么投资的积聚性可言,但从完整的社会角度看,恰恰就是把闲置的、分散的资金集中起来用于真实资产投资的过程。这不仅没有违背投资数量上的积聚性,相反,正是这种积聚性的典型体现。

②现代生产是一种社会化大生产,社会化大生产是以扩大再生产为基本特征的,因而现在的商品经济也是一种扩大的商品经济。在扩大的社会再生产和扩大的商品经济条件下,建设领域、生产领域、流通领域投入的经济要素客观上要求相应的积聚和集中,以合乎规模经济的要求,产生“集聚效益”。

③实行投资要素的积聚和集中,进行规模生产、规模经营、综合服务,是投资经济发展的客观趋势,其典型的代表,表现为企业集团、垄断企业、全国性的总公司和跨国公司。在国际经济中,它与国际金融、世界贸易、经济技术合作的双边及多边关系等更广阔的内容交织在一起,表现为国际经济集团化,如欧洲共同体、北美经济圈、欧佩克成员国等。

(3)投资在空间和产业上的流动性

投资在地域空间和产业上的流动性,是指投资在地区之间、国家之间的流动和移动。同时,投资还会在产业之间转向和移位,即从此产业转到彼产业。

①除了土地之外,投资所需的其他一切经济要素(不管是有形还是无形的资产要素)都是可以流动的。而土地的使用权则可以“观念的流通”(即土地使用权的有偿转让),这就给投资在各地区之间和国家之间的流动提供了前提条件和客观基础。

②由于经济发展不平衡,有的地区和国家相对富余和资本过剩。因为资本收益率递减的作用,过剩资本如果不向外地转移,原有的利润率也会保持不住。投资者为寻找出路,投资必然会向利润率高的地域转移。同时,即使转移的地区和国家利润率很低,在

总体上仍是划算的,因为“利润量甚至在利润率较低时,也会随着所投资本量的增加而增加。”获取高额利润率和大量利润,为投资在地区之间和国家之间的流动提供了主观动机。

③企业在国内的直接商品贸易,会受到地区之间层层设卡,相互封锁;在国际贸易中,受到关税壁垒、贸易保护主义限制。投资在地域空间上的流动,对避开贸易保护,促进商品经济的发展更具特殊重要的作用。

④不同行业之间利润率高低的差异性,通过市场“看不见的手”的无形作用,或国家政府的调控干预,会促使投资者进行投资的行业转移。随着科学技术进步和生产力水平的提高,生产的广度不断扩大,深度不断细化,社会生产分工的加深不断产生出新部门和行业,新兴的产业的高风险和高回报,也吸引投资的行业转移。

(4)收益上的风险性

投资收益上的风险性,是指投资中存在的使收益落空甚至可能丧失本金的危险。

①投资决策及其所包含的预期收益,是人们对客观世界判断的主观反映,而投资实施与经营,却存在于客观的现实世界之中,而且投资决策在前而投资实施与经营在后,二者之间本来就不可能完全一致。投资活动的自身就已经包含着矛盾,潜伏着投资收益上的风险。

②投资的决策与投资的实施和经营不仅存在着前后的时间差,而且投资实施构成一个发展变化着的经济运动过程。与投资运动过程相关联的生存环境和制约条件经常发生变化,给投资造成意想不到或难以应付的客观风险。这个运动过程也会因为投资实施中的错误行为,以及经营管理中的调度不当而发生主观风险。投资的风险性将导致经济效益的下降。

③投资是预期在未来某个时期内,在具有一定把握条件下,资

本能增值,收入能增加。投资的这个“预期性”使其本身与“投机”相区别。“投资”与“投机”虽都是支出现实的资金,以便在未来时期内获得收益的增加(资本的增值或收入的增加),但二者对待风险的态度是不同的:投资者往往对风险持谨慎态度,力求在较长的未来时期内获得一定把握收益;投机者往往面对不确定的将来利益,冒险投入现实的资金,他们的行为结果自己一点也无法把握。

3. 企业投资学的研究对象

企业投资学是以企业为主体,以其所参与的投资活动为研究对象,是一般投资学的一个分支。但是至今为止,国内外学者关于投资学的论著十分丰富,却几乎很少注重企业投资的专门研究。

(1) 国内投资学主要研究对象

前些年,国内学者拘于我国投资活动的实践,十分注重我国投资活动和物质生产紧密相联,具有与物资生产水乳交融的特点。因而,仅把现实资金变为实际资产从而在未来获得收益的全部活动作为“研究对象”,还有的仅把“固定资产再生产”或“项目建设”作为“研究对象”。这些认识是有片面性的:一是流动资金投资被排除在投资活动之外;二是忽视了这样一个事实,即投入现实的资金通过产权或债权同样可以在未来获得收益。

同时,由于在我国几十年的计划体制下,企业一直没有成为真正的投资主体。国民经济的投资行为,主要是由国家和地方部门采取的。因此,我国投资学论著大多数是从宏观或中观研究大规模的投资经济,而忽略了社会主义市场经济中最重要的经济细胞——企业的投资行为。

(2) 国外投资学主要研究对象

在西方经济学界,凡是冠以“投资学”(INVESTMENTS)的著作一般都没有研究“购买实际资产,通过直接的生产经营活动而在未来获益”这种投资活动(以下称之为实际产业投资)。他们的投资学研究的是,投资者购买金融资产,通过握有产权、债权而获益的

投资活动(以下称之为金融投资)。这种片面性在实践上往往导致大众对物质生产、对劳动致富的鄙视。

这些年,我国证券行业和期货市场迅速发展,大量引进了国外有关投资学的论著和理论,在微观投资方面几乎都只涉及金融投资和自然人投资操作,没有涉及微观投资中最重要部分的实际产业投资方面内容。

(3)企业投资学的研究对象

我们认为,企业投资学是研究企业投资运动规律的科学。它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。企业投资决不以投资方式的差别为标准来限定自身的研究对象,企业的实际产业投资活动和金融投资活动都是企业投资的研究对象。

同时,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。

①企业投资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合理的运用,当然也涉及长期投资,但是主要是短期的流动性资金的管理。

②由于两者对资金管理范围不完全一样,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,而企业中理财主要是中层职能部门管理。

③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、股票收益,关注的是金融投资方面的理论和操作。在我国改革开放以来,企业在经济主体中居于越来越重要地位。而在占主导地位的国有企业里,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,因此,在企业投资决策方面比西方的经理仍拥有更大的权力。因此,研究企业投资具有十分重要的现实意义。

总之,企业投资学是一门金融经济学、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,特别适合中国社会主义市场经济条件下的现代企业,具有很大的研究发展前景。

二、企业投资的分类

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。根据不同的要求,采取不同的办法,企业投资可划分为不同的类别。

1. 长期投资和短期投资

按时间因素而言,投资有长期和短期之分。这里时间因素具体指投资偿还期,长短期的区分一般以一年为界。一年以上的投资,称为长期投资;一年和一年以下的称为短期投资。也有有的在长、短期之间再划出中期,即指一年至五年或一年至七年的投资期限,相应地,五年或七年以上的投资,称为长期投资。

(1)在证券投资中,购买股票肯定是长期投资,因为股票没有到期还本的期限;债券投资则可能长、中、短期都有。如美国联邦政府发行的国债权证就是如此,且名称各异,短期的叫国库券(Trust Bill),中期的叫国库票据(Treasury Note),长期的叫国库公债(Treasury Board)。但一般而言,债券投资都被作为中长期投资看待。而购买商业票据则是短期投资,因为这类投资大都在几天或几个月内即可收回。

(2)实际投资中则看具体情形而定。但一般看来,固定资产投资是中长期投资,因为这类资产的购建期较长,价值量大,回收期限一般在一年以上。存货投资一般为短期投资,这与存货的性质和它在生产经营中的作用有关,即存货一般是一次投入,一次回收,周转较快,大多在一年以下,故存货投资为短期投资。

投资的时间、收益和风险是紧密关联的三个要素,投资期的长

短会带来投资收益和风险的不同。

2. 自有资金投资和融资投资

根据投资资金来源,企业有自有资金投资和融资投资两种方式。

(1)自有资金投资,是指利用企业自身积累和发行股票筹集的资金进行的投资。这是公司创立时期进行投资的一般方式。但是,在公司创立后的发展过程中,这也是一种常用的投资方式。公司利用自有资金投资,财务风险较小,亦无须在投资收益上做出多大的让步。但是自有资金投资受到两方面的约束:

一是内部融资能力的约束,即单纯依据自身积累往往不能满足巨额投资的需要。对现代企业而言,自身积累的源泉,无非是公司的税后盈余,这样,一方面税后盈余是有限的,另一方面税后盈余用于自身积累的比例要取决于公司股东对长短期利益的偏好,因为税后盈余转作积累要减少当期发放给股东的现金股利。

另一重要约束来自增资扩股(尤指普通股)所不可避免的资本掺水效应。这种效应不仅会造成税后盈余稀释(Earning Dilution),而且将改变现有股东的股权结构,因此增资扩股能否实现还取决于股东的意向。

(2)融资投资则不会受到上述约束。这是一种利用借款或对社会举债所得资金进行投资的方式。只要公司信誉良好,借款或发行债券都会较容易地募得资金。这种方式不但有广阔的资金来源,而且不会冲击公司股东的既有权益。但是这种方式将使公司承受较大的财务风险,在收益分配上亦必须做出一定的让步。

一般地说,发行股票募集资金以投资也应属于融资投资。但这种方式募集的是自有资金,动用的是股权资本;而我们所谓的“融资投资”在此专指利用信贷资金(包括发行债券所筹资金)或者说债务资本进行的投资,因此我们把它归为自有资金投资方式,而不看作融资投资。

3. 积极投资和消极投资

(1)积极投资,又称主动投资,是指用于机器、设备等生产工具的投资。积极投资所形成的机器、设备是企业固定资产的核心部分,是企业生产技术水平高低和生产能力大小的重要标志。它的状况如何,从物质技术基础上制约企业的竞争地位。而且,由于积极投资的结果是提高投资效益,因此,企业在投资总量既定并符合配套生产的条件下,应尽可能地提高积极投资的比重。

(2)消极投资,又称被迫投资,是指为形成固定资产而进行的辅助建筑和其他费用的投资。消极投资所形成的建筑物和构筑物,不直接加入劳动过程,不作为生产过程中的传导体,但却是投资过程中不可缺少的条件,没有它投资活动就不可能进行或不能完全进行。因此,企业在投资时,应尽可能减少消极投资支出,但也须兼顾企业整体发展需要,避免因小失大。

4. 外延型投资和内涵型投资

按投资在企业生产过程中的作用差别,可分为:

(1)外延型投资,是指企业用于扩大生产经营场所,增加生产要素数量的投资。它代表“投入生产的资本不断增长”。其投资形式如企业的新建、扩建和改建项目投资。外延型投资的实质,是从规模经济的角度促进企业的扩展。

(2)内涵型投资,是指企业用于提高生产要素的质量,改善劳动经营组织的投资。它代表“资本使用的效率不断提高”。其形成企业的挖潜、革新、改造等技术性投资。能用内涵型投资方式解决的问题,就不应该用外延型投资方式解决。

5. 固定收入投资和不定收入投资

由于不同投资的性质、期限、风险等因素各异,因而投资收益的高低和回收方式也有所不同。据此,有固定收入投资和不定收入投资两类方式。这种划分本是专为证券投资给出的,但也适用于实际投资,视投资契约对收益分配的规定而定。但是对实际投

资而言,这种划分意义不大,因此,在此我们专论证券投资。

(1)固定收入投资,是指对债券、优先股和商业票据等的投资。这些证券都能提供固定收入。债券不管其期限长短,是谁发行,都在合同中订明债券利率和支付时间,在整个还本期限内不能改变。浮动利率债券不属此类,但较少出现。优先股的股息要按预订的支付额优于普通股发放,所以其收入也是固定的。商业票据是一种短期证券,具有债权债务的性质,与债券基本相同,利率同样是预先确定,中途不能变更,因此也是固定收入证券。

(2)不定收入投资,是指对普通股票的投资。普通股票不规定固定股利,而且要在债息和优先股股息之后发放,所支付的股利往往要根据公司盈利情况确定,因而其收入是不固定的。划分固定收入投资和不定收入投资,有利于投资者根据自己的财务状况,当前需要和将来需要,对收入和风险的偏好等一系列因素,综合考虑投资选择,同时也便于各种投资方案的对比分析,并预测其前景变化。而投资者对两种方式的不同选择大致反映出其财务状况、时间价值观念和 risk 意识。

6. 实际投资和证券投资

这是按投资对象不同的分类,也是最重要的一般分类方法,因此在本节最后专题讨论。

(1) 实际投资

实际投资是指企业建造厂房、购置和安装设备以及购买原材料等以形成实体资本为目的的活动。实际投资是和资本形成相联系的一个概念,其结果是企业资本存量的增加、企业生产能力的扩大和竞争能力的增强。所以实际投资一般又称之为直接投资。

①按照所形成资产的不同,实际投资包括固定资产投资和存货投资及其他资产投资。

固定资产投资,如厂房投资、设备投资等,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。