

企业投资决策与管理

主 编 马 骁

副主编 许施智 李 力

前 言

《企业投资决策与管理》主要讨论企业‘实际资本’形成过程中的决策与管理问题,它是国家‘九五’重点立项教材,它既可用作为工商管理、财务管理、会计学等本科专业的教材,也可作为企业培训管理人员的教学用书。

本书是分工协作的产物。在1995年,中国人民银行总行教材管理处根据国家教委的有关部署,负责组织金融、保险等本科专业的教材建设,先后在大连、西安、上海等地召开会议讨论教材建设问题和确定各教材的主编。本书先由马骁、许施智共同完成写作大纲,初稿完成后,由马骁、许施智、李力、方芳、陈康幼参加了修改论证,并由李力对部分章节进行了修改。最后由马骁总纂、定稿。具体分工是:西南财经大学马骁编写第一、二、三章;云南财贸学院吴兆佳编写第四章;中国金融学院许施智编写第五、八章及第九章的第一、二节;西南财经大学李力编写第六、七章及第九章的第三、四节;中国金融学院卫新江编写第十章;中央财政金融大学王一夫编写第十一章;上海财经大学方芳编写第十二章;上海财经大学陈康幼编写第十三章。

本书的出版得到了原国家教委、中国人民银行有关部门和西南财经大学出版社的大力支持。我们对西南财经大学出版社社长程民选先生、总编方英仁先生、总编室主任曾召友先生及责任编辑

的帮助和辛勤劳动表示衷心的感谢。

本书还参考了不少学者的研究成果,对此我们深致谢忱。本书难免有错漏,恳切期望读者批评指正。

编者

2000年9月

目 录

第一章 总论.....	(1)
第一节 投资的概念及其总类.....	(1)
第二节 企业投资及其特点	(10)
第三节 企业投资的作用	(21)
第二章 企业投资决策导论	(26)
第一节 企业投资决策概述	(26)
第二节 投资项目可行性研究	(36)
第三节 企业投资决策的理论基础与方法	(44)
第四节 影响企业投资决策的因素	(74)
第三章 企业投资环境及其评价	(83)
第一节 企业投资环境的特性	(83)
第二节 我国政府与企业间投资管理制度变迁的简单 回顾	(96)
第三节 企业投资环境的主要立法	(98)
第四章 企业投资规模决策.....	(117)
第一节 企业投资规模决策概述.....	(117)
第二节 企业投资规模决策的约束因素.....	(122)

第三节	企业投资规模决策的内容和方法.....	(128)
第五章	企业投资方向决策.....	(148)
第一节	企业投资方向决策的意义.....	(148)
第二节	企业投资产业(产品)方向决策的原则 和方法.....	(163)
第三节	企业投资空间流向决策的原则和方法.....	(202)
第六章	确定情况下投资方案的比较与鉴别.....	(228)
第一节	企业投资方案的比较与鉴别概述.....	(228)
第二节	确定情况下投资方案比较与鉴别的主要 方法.....	(231)
第三节	确定情况下投资方案的比较与鉴别.....	(239)
第七章	不确定和风险情况下投资方案的比较和鉴别.....	(258)
第一节	概述.....	(258)
第二节	不确定情况下投资方案的比较与鉴别.....	(261)
第三节	风险情况下投资方案的比较与鉴别.....	(268)
第八章	企业资本筹集概述.....	(288)
第一节	企业资本筹集的必然与原则.....	(288)
第二节	企业资本筹集的渠道和方式.....	(294)
第三节	企业资本筹集的成本.....	(310)

第九章	企业资本筹集决策.....	(327)
第一节	企业筹资机会的选择.....	(327)
第二节	企业筹资规模的确定.....	(331)
第三节	企业筹资结构的选择.....	(336)
第四节	企业筹资方式的决策.....	(349)
第十章	企业投资计划.....	(367)
第一节	企业投资计划体系.....	(367)
第二节	企业投资计划的内容.....	(383)
第三节	企业投资计划的落实.....	(403)
第十一章	企业投资的实施.....	(408)
第一节	企业投资实施概述.....	(408)
第二节	工程招标制度.....	(410)
第三节	企业投资项目实施的管理与监督.....	(422)
第四节	企业购并投资计划的实施.....	(429)
第十二章	企业投资成本与风险管理.....	(441)
第一节	企业投资成本的意义和作用.....	(441)
第二节	强化管理有效控制投资成本.....	(446)
第三节	企业投资风险与管理.....	(467)

第十三章	企业投资的回收与增值.....	(497)
第一节	企业投资回收与增值的意义.....	(497)
第二节	企业投资回收与增值的价值基础和资金 来源.....	(504)
第三节	企业投资回收与增值的评价.....	(522)
第四节	强化企业投资回收与增值的措施.....	(534)

第一章 总 论

企业的产生、生存与发展均离不开投资活动。本章将在界定投资、企业投资等基本概念的基础上,分析和探讨企业投资及其特点。

第一节 投资的概念及其种类

一、投资概念之争及其启示

投资是一个在日常生活中频繁使用的词汇,似乎人人都不陌生。但就如何界定投资而言,却因投资现象的多姿多彩,以及人们研究问题的出发点和所处社会的政治、经济条件方面的差异等原因一直是仁者见仁,智者见智。如有人认为:“‘投资’最主要的含义是为了将来某种不确定的价值而牺牲目前一定的价值。”^①有人认为:“投资是资本货物的购买。”^②有人认为:“对于经济学家而言,投资的意义总是实际的资本形成——增加存货的生产,或新

^① (美)戈登·亚历山大、威廉·夏普著,倪克勤等译《证券投资原理》,3页,成都,西南财经大学出版社,1992。

^② 沃纳·西奇尔《微观经济学 基本经济学概念》,2页,中国对外贸易出版社,北京,1984。

的工厂、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。……只有当物质资本形成产生时,才有投资;”^① 有人认为:“投资是投入现在的资金以使用利息、股息、租金、或退休金等形式取得将来的收入,或者使本金增值。它包含了金融含义的投资和经济含义的投资。”^② 有人认为:“投资指“在资本主义制度下,为获取利润而投放资本于国内或国外企业的行为。主要是通过购买企业所发行的股票和公司债券来实现。旧中国对独资企业、合伙企业投入资本,或以出租为目的,购入房地产等,亦称投资。在社会主义制度下,一般是指基本建设投资。”^③ 有人认为投资“通常是指购买和建造固定资产、购买和储备流动资产的经济活动,有时也指购买和建造固定资产、购买和储备流动资产的资产。”^④ 尽管这些观点相互区别,但却给了我们一些有益的启示:

第一,投资是投资主体的一种有目的的活动。这表明我们可以从投资主体、投资目的、投资载体、投资领域和投资行为过程等方面来定义投资。投资主体是投资行为的发出者,它指的是具有独立投资决策权、能支配足够的投资载体并对投资所形成的资产及其收益拥有所有权和支配权,能承担投资风险的经济主体。凡具备投资主体必备条件的居民个人与组织都可能成为投资主体。投资主体的多寡与社会劳动分工的精细程度及不同社会形态下的制度安排有关。当一个社会的劳动分工越精细,并有认同社会经济多元化的制度安排时,这个社会就会呈现出相应的多元化的投资主体结构,反之则反之。投资目标是指投资主体所要达到的预期目的,它是投资主体的行动指南。一般而言,投资目标不仅与投

① 萨缪尔森《经济学》(上册)263页,商务印书馆,上海,1990。

② 赫伯特·E·杜格尔·弗朗西斯·J·科里根《投资学》3页,中国人民大学,北京,1990。

③ 《辞海》(上),1543页,上海辞书出版社,1979。

④ 景宗贺等《投资学教程》,1页,中国财政经济出版社,北京,1989。

投资主体的类型及对投资主体的行为假定有关,而且与企业所处社会的政治、经济制度特征有关;同时,值得注意的是所有投资主体的投资目标都不可能是单一的,至少是一个从初级目标到终极目标的层级系统。投资载体指的是投资主体用什么进行投资活动,即投资主体进行投资活动时所投入的经济要素。投资载体的存在形式与社会生产力的发展水平及由其决定的经济发展程度紧密相连,呈现出逐渐扩展的趋势。特别是随着新世纪的到来,投资载体将更加丰富多彩,但其主要表现形式仍将是资金/资本^①。投资领域指的是投资主体的活动范围,它直接决定于社会劳动分工的精细程度,取决于投资主体参与社会经济活动的能力与相应的制度安排。而投资领域往往包含着对投资对象的规范。投资对象指的是投资行为的具体的标的物或投资活动所要形成的资产,如房屋、机器设备、存货、有价证券、商标、专利权等。投资行为过程指的是投资主体如何决定和实施投资并保证投资目标实现的形式——具体包括投资决策、资本筹措、实施投资、回收投资等环节,其复杂程度与投资规模大小、投资性质、投资环境有着紧密的关系。

第二,投资的表现形式多种多样。研究投资问题不仅需要作多层次、多侧面的具体分析,而且需要透过纷繁的投资现象作整体的综合分析与抽象。

第三,投资是一个历史的范畴。投资不仅是人类社会各形态共同存在的经济范畴,而且是随着人类社会的不断进步而不断演进的,经历了一个从简单的低级形态到复杂的高级形态的演变过程。

因此,我们认为,要全面准确地把握投资的概念,就必须依据

^① 我们认为资金与资本的经济内涵是相同的——都是能够带来价值的价值;二者的差异主要在于它们所反映的社会经济关系不同,同时随着社会经济的不断发展,资本的外延有不断扩大的趋势,既有货币形态的,又有实物形态的;既有有形资本,又有无形资本。我们在本书中将依表述是否方便和人们的习惯而交替使用资金与资本。

人类社会的发展史,以唯物辩证法与历史唯物主义为指南,对投资活动进行深入的历史分析。

二、投资的产生与演进

众所周知,人类社会与动物界相区别的本质特征在于能制造工具,改造自然,能为生存、发展和享受创造一般的物质条件。“工具”本质上是生产和生活资料,它不仅是多种多样的,而且是随着人类社会实践经验的总结、知识的积累和技术的进步被不断地推陈出新的。为了制造“工具”,便离不开活劳动和自然物质的投入。我们把人类这种早期的活劳动与自然物质的投入视为投资的“种子”。这颗“种子”随着人类社会的发展,先后经历了简单的朴素的投资形态、扩大的自然的投资形态和一般的商品形式的投资形态^①并发展成为多姿多彩的现代投资。

在原始社会,由于投资存在与发展的前提是原始的产品经济,其特点是生产力水平极为低下,因此该时期的投资便是简单的朴素的投资形态。其简单性主要表现在(1)投资主体是简单的。投资主体长期是人类早期的占主导地位的集体组织和后来逐渐形成的在自己土地上进行劳作的单个家庭。(2)投资目标是简单的递进结构。投资直接是为了取得最基本的生活资料和简单的生产工具,最终是为了投资主体的生存。(3)投资载体是简单的。投资载体主要是活劳动、自然物质、简单的以实物形式为特征的经济资源和在编织、酿造、驯养、工具制造、房屋建筑中所体现的粗野的技术。(4)投资领域是简单的。简单的农业与简单的畜牧业。(5)投资行为过程是简单的。由于投资活动十分直观,加之投资规模小而比较容易判断预期成本与预期收益等原因,似乎不需要科学的投资决策与精细的投资计划。

^① 李昌清主编《投资学概论》,28页,中国财政经济出版社,北京,1993。

在奴隶社会和封建社会,由于投资存在与发展的前提总体上是自给自足的自然经济,因此我们把这两个社会形态下的投资统称为扩大的自然的投资形态。所不同的是,奴隶社会的投资处于扩大的自然的投资形态的初级阶段,封建社会的投资处于扩大的自然的投资形态的高级阶段。具体而言,虽然奴隶社会较之于原始社会有了巨大的进步——“(1)出现了金属货币,从而出现了货币资本、利息和高利贷(2)出现了作为生产者之间的中介阶级的商人(3)出现了土地私有制和抵押制(4)出现了作为占统治地位的生产形式的奴隶劳动。”^①但在总体上仍是以直接的物理的强制占有他人劳动力的自然经济。所以我们认为奴隶社会投资只能是扩大的自然的投资形态的初级阶段。其扩大性主要表现在(1)投资主体扩大了。奴隶主、商人、钱商、土地出租者等都是投资主体。(2)投资目标扩大了。生存——这一本能目的开始被获取交换价值的目的所掩饰。(3)投资载体扩大了。投资载体不仅有活劳动、自然物质和实物形式的经济资源,而且还有技术与货币等。(4)投资领域扩大了。农业、畜牧业、手工业、冶炼铸造业、城市建筑业、商业与高利贷等都已成为重要的投资领域。(5)投资行为过程因技术进步、投资规模扩大和投资不确定性增加等原因而趋于复杂。封建社会的投资,因其存在的前提依旧是自给自足的自然经济,所以这一时期的投资载体、目的及行为过程并没有发生革命性的变化,仍属于扩大的自然的投资形态。但在封建社会,因生产力水平的提高,社会最重要的财产——土地的所有权表现为地主所有,农民作为半自由人不再属于他人所有,商品经济规模的扩大,商业信用与银行信用的产生,可以对缺资本或无资本的投资者赊购、赊贷,封建制国家因对重要产业实行直接投资、直接开发和垄断经营而正式成为投资主体,专事商品转移沟通的交通运输业已成为获

① 《马克思恩格斯选集》第4卷,172页。

取厚利的投资行业 ,投资规模进一步扩大等诸多变化而使这一时期的投资在总体上已进入比奴隶社会的投资有长足进步的扩大的自然的投资形态的高级阶段。

在资本主义社会 ,投资存在与发展的前提是商品经济。商品经济的特征主要表现在 (1)生产规模愈加扩大 ,表现为扩大的商品经济形态。(2)劳动者已是除了拥有劳动力以外的一无所有的完全的自由人。(3)自由竞争导致了生产集中 ,进而形成垄断 ,最终导致金融寡头 ,资本与社会财富愈来愈集中在少数人的手中。过去以独立形式存在并对生产起支配作用的商人资本已成为产业资本的一个组成部分 ,居于从属地位 ,而产业资本最终又依赖于金融资本。尤其是在二战后 ,由于金融资本与产业资本的结合诞生了垄断资本 ,最终导致了金融寡头控制着庞大的投资资本。(4)由于生产规模的扩大 ,个别资本能力更为有限 ,客观上既要求集中资本以满足某项事业的需要 ,又要求将投资风险分散到不同的投资主体 ,为了解决资本集中和 risk 分散的问题 ,从而诞生了股份制与资本市场。资本市场是资本所有者与资本需求者之间交易关系的总和及相应的制度安排。(5)贸易范围愈加拓宽 ,出现了国际间的资本流动。与此相适应 ,投资进入了一般的商品形式的投资形态 ,其主要特点表现在以下几个方面 (1)投资主体在形式上尽管呈现多元化格局 ,如有个人、企业、政府等投资主体 ,但在本质上却都是投资资本的人格化。(2)投资目标主要是为了获取更多的剩余价值。投资主体投资多少 ,投资于什么产业 ,投资于何地 ,以什么方式进行投资 ,都主要服从于资本增值的目的。(3)投资载体已完全资本化。(4)出现了信贷投资、股票投资、债券投资、期货投资与风险投资等在自然经济条件下不曾有过的全新的投资领域。(5)投资行为过程因技术进步、投资规模的扩大与“看不见的手”的积极作用等原因而更为复杂。

根据马克思主义的观点 ,上述三种私有制社会条件下的投资 ,

“她是用激起人们的最卑劣的动机和情欲,并且以损害人们的其它一切禀赋为代价而使之变本加厉的办法来完成这些事情的。卑劣的贪欲是文明时代从它存在的第一日起直至今日的动机,财富,财富,第三还是财富,——不是社会的财富,而是这个微不足道的单个的个人的财富,这是文明时代唯一的、具有决定意义的目的。”^①然而,根据科学社会主义理论,私有制社会总有一天会灭亡,与社会进步相协调的更高级的投资形态一定会诞生。

在社会主义市场经济时期,由于经济制度总体上仍是由市场来组织资源配置的一种网络结构,同样遵循市场经济的基本规则,如强调微观利益最大化、产权独立与产权自由转移、公平竞争,同样存在货币与资本市场,因此社会主义市场经济条件下的投资虽然在社会属性上已完全区别于资本主义市场经济条件下的投资,但仍保留了市场经济条件下投资的特性:(1)投资主体仍是资金(资本)的人格化,主要有自然人、企业法人、政府法人等投资主体。(2)投资目标仍是投资主体对自身利益的追求。(3)投资载体主要是资金(资本)(4)股票投资、债券投资、期货投资等间接投资依旧存在,并与直接投资交相辉映,风险投资蓬勃发展。(5)投资行为过程十分复杂。

综上所述,投资形态缘于不同社会形态下构成投资存在与发展基础和前提的政治经济架构不同而在投资主体、投资目标、投资载体、投资领域及投资行为过程等要素方面有所区别,但其质的规定性(或叫做基本内核)与具体的社会形态没有直接关系。简单地讲,无论投资形态发生什么样的变化,但投资直接是为了形成或扩大投资主体的资产/资本规模,最终是服务于和服从于投资主体生存和发展之根本目的的这一基本内核从未随着社会的发展而有丝毫的改变。由此可见,不同社会形态下的投资可以抽象为投资主

^① 《马克思恩格斯选集》第4卷,173页。

体为了预期目标,利用可支配的资本或资源,不断吸取科学技术成就,形成或扩大自己资产/资本规模的经济行为;在现代市场经济条件下,投资包括以形成或扩大实物资产为内容的经济性投资和以获取金融资产为内容的金融性投资,以及无形资产投资等。

三、投资的分类

为了对多姿多彩的投资进行科学的分类管理,就需要进行分类研究,以明白各种投资的特点。

一般而言,投资分类依据很多,按照不同的分类依据,可以得到不同的分类结果。如:按投资的社会属性分:可分为原始社会投资、奴隶社会投资与封建社会投资、资本主义社会投资与社会主义社会投资;按投资主体分:可分为个人投资、企业投资、政府投资和外国投资;按投资主体的所有制属性分:可分为全民所有制投资、集体所有制投资、私人投资、外国投资等;按投资载体分:可分为货币、技术、土地、债权、股权等投资;按投资国别分:可分为国内投资与跨国投资;按投资产业流向分:可分为第一、第二、第三产业投资;按投资所形成的具体资产的存在形式分:可分为有形资产投资与无形资产投资或有实物资产、金融资产、无形资产投资;按投资时间分:可分为短期投资、中期投资与长期投资;按投资方式分:可分为直接投资与间接投资。

需要特别强调的是直接投资与间接投资。直接投资是指投资主体为了实现预期目的,运用资本建造或购买厂房、机器与设备、土地、储备原材料和占有专利、商标、技术秘诀等无形资产进行某种商品的生产或营销活动的积极行为,以及投资购买目标企业相当的股份,从而对该企业拥有经营上的控制权。在这里,资产的所有权与生产经营控制权显然是统一的,也就是说投资者拥有资产的经营控制权是直接投资的显著特点。在国际直接投资中,出资人投入的资本至少占企业总资本的45%以上,出资人还派出人

员、提供技术,并拥有对企业的一定控制权和财产支配权。比如:
(1)开办合资企业。双方共同投资并派出拥有代表权的人员参与经营。(2)收购现有企业。在股票市场上购买当地企业股票,或通过谈判等方式取得经营权。(3)开设子公司。由总公司根据当地法律,开设独立经营的企业。间接投资是指投资主体为了实现预期目的,把资本/资金或借给借款者,或购买企业的股票、债券、或其它有价证券,并不直接参与企业生产经营活动的经济行为。在这里,资产的所有权与生产经营权是相对分离的。值得注意的是,由于在现实的经济生活中究竟拥有多少股份才能控制经营权,要视企业股份分布的具体情况而定,因而直接投资与间接投资的界限并不是十分明确的。一些国家为了区分直接投资与间接投资,往往规定了具体的数量标准。例如,美国商务部规定以持有25%的股份作为区分直接投资与间接投资的标准。

但从历史和现实两方面来看,直接投资主体发行股票与债券的目的是为了筹集从事直接投资所需的资金,间接投资的社会作用主要在于为直接投资提供资金补充,因而二者的关系总是成相互联系、相互影响、相互制约,并可以相互转化的对立统一的关系。一方面,它们的标的物(投资对象)不同:直接投资的标的物主要是厂房、机器、设备、原材料等,间接投资的标的物主要是股票、债券等有价证券;另一方面,直接投资是基础,间接投资是应直接投资发展的需要而产生的,因其收益在根本上来自于直接投资所决定的生产经营活动,所以它不能脱离直接投资而存在。同时,间接投资作为直接投资的重要融资渠道而对直接投资有着积极的反作用,间接投资的规模、产业流向与效益对直接投资的规模、结构与效益有巨大的影响。

第二节 企业投资及其特点

一、企业投资的概念

为了便于讨论问题,我们将企业投资界定为企业作为投资主体所进行的直接投资。即企业投资在本书中仅仅指的是企业作为投资主体为了实现其预期目标,在一定条件下利用可支配的资金/资本,不断吸取科学技术成就,获得或创造用于生产经营活动之资源的经济行为。

这一界定包含了以下内容(1)企业是投资主体。企业作为投资主体是有条件的。这些条件主要是:企业有独立的投资决策权,有足够的可支配的资本,有对其投资所形成的资产及其收益的所有权和支配权,能承担投资风险等。(2)企业投资在这里具体包括购买和建造固定资产、购买和储备流动资产、占有无形资产的经济活动,或者说,包括我国传统的固定资产与流动资产投资及近几年在我国兴起的企业购并投资、无形资产投资。由于商标、专利权等无形资产要构成投资载体时,必须使用价值尺度来进行度量,因而不再单独讨论。(3)企业投资总是服务于一定的目标。何为企业投资目标,尚无统一说法,如有人认为是利润最大化;有人认为是每股盈余最大化;还有人认为是股东财富或公司价值最大化。这些观点既各有科学与合理的成分,又各有一些缺陷。利润最大化目标的科学性在于注意到了利润是企业决定投资和选择投资项目及方案时所考虑的因素之一的事实。但其缺陷在于没有考虑投资转化为预期利润的时间性,没有考虑到预期利润与投资总额之间的对比,没有考虑实现预期利润的风险。事实上,只有考虑了货币