



# 前摇摇言

摇摇弹去岁月尘埃,方知烟波浩瀚的历史是一部人类共同创造的投资发展史。除却历史尘封,才晓源远流长的理论残存着许多荒谬。传诵多年的“大河流小满”原本是违反自然规律的说教。正因为如此,长期以来受传统计划经济体制的影响,我国理论界想“大”事的多,思“小”事的少。表现在研究方向上,则呈现出对宏观经济问题研究的多,对微观经济问题研究的少,特别是对企业投资这一微观经济问题的研究更少。想想 1994 年诺贝尔经济学奖获得者乔治·阿克洛夫、迈克·斯彭斯、约瑟夫·斯蒂格利茨均成就于对微观经济学的研究成果,不能不承认我国经济理论研究的观念存在着本末倒置的滞后。

“不积细流,无以成江河”,说明涓涓细流乃江洋之源;“积土成山,风雨兴焉”,阐释粒粒微尘乃山脉之基……企业是人类工业文明的结晶,是现代经济社会有机体的细胞,是支撑全球经济大厦的基石,更是脱离母体初涉人生的“婴孩”,辛劳运作为民造福的“器具”。大事做不来,小事又不做,此乃人生之大忌。为此,我们从小处着眼,从企业入手,把研究重心择定在对微观投资理论与实

员



践的探索上。

“入世”犹如一股劲风，使国门洞开。外国企业涉足中国的步伐在不断加快，与其说“狼”来了，不如说来了更多竞争中的合作“伙伴”；与其胆战心惊地“与狼共舞”，不如洒脱地按国际规则与竞争伙伴共蹶舞池。基于这种思考，我们在编著这本书时，既注意博取国内各名家在微观投资领域已取得的研究成果，同时更注意引进西方发达国家在企业投资方面的理论和方法。为使理论和方法更贴近于实际，在编著此书时，我们还注重了实例分析和语言通俗化。

此书面世，犹如一把新铸的钥匙，帮企业界人士开启“阿里巴巴宝洞”是我们的衷心祝福；此书面世，犹如一掬清泉，教莘莘学子润泽壮志未酬的心田是我们的共同心声；此书面世，犹如一棵破土的幼芽，蒙前辈和同仁的呵护斧正是我们的切切衷肠。

本书共分十一章，各章分工为（以撰写章次为序）：孔祥慧（第一、四章）、尚运生（第二、七章）、郭松克（第三、五、八、九章）、张效梅（第六、十章）、徐全红（第十一章）。全书由郭松克、张效梅负责总纂、审改和定稿。

该书在编著过程中吸收了诸多名家的观点及最新研究成果，谨在此一并表示诚挚的谢意！

由于我们的水平和经验有限，书中不足与疏漏之处在所难免，殷切期望读者批评指正。

作摇摇者

圆年 圆月于郑州



# 目摇摇录

第一章 企业投资概论.....	员
一、企业投资学的研究对象 .....	员
二、企业投资学的性质.....	员
三、企业投资学的研究方法.....	员
四、企业投资的效应、作用与特点 .....	员
五、企业投资的分类与影响因素.....	员
六、企业投资的程序和内容.....	员
第二章 企业投资的市场分析 .....	猿
一、市场分析概述.....	猿
二、市场调查方法.....	猿
三、市场预测方法.....	猿
第三章 企业投资方向与技术内容的确定 .....	缘
一、确定企业投资方向的意义.....	缘
二、企业投资方向确定的主要原则.....	缘
三、企业投资技术内容的确定.....	缘
第四章 企业投资规模分析 .....	苑



一、企业投资规模分析概述.....	苑怨
二、企业投资规模决策的约束因素.....	愿原
三、企业投资规模决策的内容和方法.....	怨园
第五章 企业投资项目布局分析.....	员怨
一、制约投资项目布局的主要因素 .....	员怨
二、投资项目布局的指向性 .....	员远
三、企业投资项目布局分析的方法——成本比较法 .....	员猿
第六章 企业投资的资本筹措.....	员圆
一、企业投资资本筹措的原则 .....	员圆
二、企业投资资本筹措的渠道及方式 .....	员缘
三、现代企业融资工具的运用 .....	员猿
第七章 货币时间价值及现金流量.....	员愿
一、货币的时间价值及其意义 .....	员愿
二、货币时间价值的计算 .....	员园
三、现金流量及其在投资中的意义 .....	员愿
四、现金流量的构成及估算 .....	员园
第八章 企业投资决策方法.....	圆圆
一、企业投资决策方法概述 .....	圆圆
二、回收期法 .....	圆猿
三、会计收益率法 .....	圆缘
四、净现值法 .....	圆远
五、现值指数法 .....	圆怨
六、内含报酬率法 .....	圆园
七、现值回收期法 .....	圆猿
八、等年值法 .....	圆缘
九、终值法 .....	圆愿



十、重置性投资决策方法 .....	圆怨
第九章 摇摇互斥投资决策分析 .....	圆园
一、互斥投资方案概述 .....	圆园
二、净现值基本模式的变异 .....	圆圆
三、互斥投资方案决策分析方法 .....	圆源
第十章 摇摇企业资本运营决策 .....	圆愿
一、企业资本运营及对外投资概述 .....	圆愿
二、企业兼并 .....	圆源
三、企业收购 .....	圆源
四、企业重组 .....	圆怨
五、企业对外投资 .....	圆元
第十一章 摇摇企业投资决策与投资风险 .....	圆苑
一、风险及其衡量 .....	圆愿
二、投资决策与投资风险 .....	猿苑
三、盈亏平衡分析 .....	猿园
四、敏感性分析 .....	猿愿
五、投资项目的风险分析 .....	猿员
附录 .....	猿园
参考书目 .....	猿愿



# 第一章

## 企业投资概论

摇摇投资是现代经济生活中最为重要的内容之一。今天,无论政府、企业、金融组织还是个人,作为经济主体,都在不同程度上以不同的方式直接或间接参与投资活动。随着社会主义市场经济体系的建立和完善,企业作为最主要的投资主体,在整个投资体系中占据越来越重要的地位。立足于社会主义市场经济,探索和揭示企业投资活动的规律,帮助现代企业根据自身优势和外部环境选择适当的投资方式,有效地投入和运用资源,具有非常重要的现实意义。

### 一、企业投资学的研究对象

#### (一) 企业与企业投资

##### 1. 企业投资的含义

有些文献从财务的角度认为,企业投资是指投入财力,以期望在未来一个相当长时间内获得收益的行为。这种理解突出了盈利动机是市场经济条件下企业经济活动的核心,其不足是片面强调财务原则及其方法在投资活动中的重要性,忽视了企业投资的一



般方法的研究。另有些文献则从投资构成的角度,认为企业投资是指企业作为投资主体,为达到某项收益而进行的资金投入活动。这一定义强调企业投资的运行机理,引导人们从整体上把握企业投资,其不足是忽视了企业投资主体的决策思维方法的研究。

现代市场经济活动的复杂性和深刻变化,不仅要求企业的投资活动满足盈利性目的,而且要求加强企业投资的管理,更重要的是,企业家在投资决策活动中要有正确、科学的方法。只有这样,企业盈利性动机才能得以满足而不致引起社会的反抗和报复。因此,企业投资问题是个方法论问题,企业投资的实质是寻求实现企业盈利性动机的有效方法。

企业盈利性动机用效益概念表述比较准确,只有从财务分析的角度看,效益与收益才是等同的。“效益”包括财务效益、经济效益和社会效益。财务效益是指企业投资项目的微观效益,表现为项目的盈利能力、创汇能力、投资回收能力和清偿能力;有的文献用“报酬”一词解释“效益”,有的文献用投资收益表述,可见“效益”一词通常指企业投资项目的效果。经济效益是指企业投资项目对国民经济的贡献,表现为项目对增加社会产品和国民收入的能力。社会效益是指投资项目对社会的贡献,体现于国家、民族、教育和科学、公共福利、生态环境或身心健康等方面,其受益对象是社会。社会主义市场经济要求企业从以上三方面评价企业投资效益。政府宏观调控政策强制引导企业重视投资的社会效益,或者不得不参与企业仅有微利而主要是对社会有益的公共项目。

企业投资项目的评价方法,一是财务评价方法,二是社会评价方法。社会主义市场经济的性质要求企业寻求有效的投资方法实现盈利动机。所谓有效,一是指企业按照市场经济规律的要求考虑企业的投资问题;二是指企业按照社会主义国家的政策和基本



的法律制度考虑企业的投资问题,因而,并不是盈利的一切手段都是有效的,只有那些反映企业投资活动规律、符合国家政策法规的投资决策思维方法才是有效的。

综上所述,企业投资就是指企业运用有效方法,期望在未来一定的时间内获取效益而投入一定资产的经济行为。企业投资的构成要素包括:企业投资主体、企业投资的动机和目的、企业投资的客体、企业投资的手段(指企业投资方法)。

### 一、企业投资主体

企业投资,简单地说,也就是以企业为主体进行的投资。在有些情况下,存在于一个企业中的投资活动,由于并不以企业为投资主体,因而,也就不能视作企业投资。换言之,企业投资不等于在企业中进行的投资。因此,正确理解企业投资这一范畴,首先需要明确什么是企业,什么是企业投资主体等含义。

企业是以盈利极大化为目标,实行自主经营、自负盈亏、自行发展、自我约束的市场主体,并且是拥有自行支配的经营财产的产权主体。国有企业是自主经营、自负盈亏、独立核算的社会主义商品生产和经营单位。明确企业是市场经济的主体和产权主体,是我国改革开放以来所取得的最重要的经济理论成果之一。获得这一成果经历了认识上的两次飞跃。第一次是所有权与经营权的分离,经营自主权就是我们所理解的独立的商品生产和经营单位,这种认识被实践证明是不全面的;第二次飞跃是产权理论的深入研究,社会主义市场经济理论的提出,企业不仅有经营自主权,而且必须有法人财产权。这样,企业就是法人财产权与经营权的统一,这样理解国有企业才是完整的、科学的。当然,国有企业要想成为名副其实的企业,还必须在不断深化改革中进一步解决三个问题:一是合理规定政府与企业的职责权限,理顺政企关系;二是通过产



权制度改革和组织创新,理顺企业与市场的关系;三是通过社会保障制度改革,理顺企业与职工的关系。

企业投资主体是指符合市场经济要求,具有相对独立的投资决策权,自我筹措、运用投资资金,拥有投资所形成的资产的所有权或经营权,同时承担投资风险的各类企业。在市场经济条件下,企业作为投资主体必须具备四个条件。

(员)有相对独立的投资决策权。投资决策权是企业成为投资主体的标志,因此,企业首先应是投资决策的主体,它可以自主地决定是否要投资,向哪个方向投资,以何种形式的技术内容、进行多大规模的投资等各种战略性问题,即在一项投资决策中占据主导地位。

(圆)自我筹措并自主运用投资资金。企业投资主体同时还须是资金筹集与运用的主体。无论其投资项目所需资金形成于何处,均应是企业自身设法筹集到的,包括内部自身积累和外部融资。

(猿)拥有投资所形成的资产的所有权或经营权。企业投资主体还须是投资直接成果的权益主体。从理论上说,这种权益应当体现为资产所有权,不过在某些情况下,也可能只是体现为经营权。

(源)自我承担投资风险。企业投资主体须是投资责任主体,它要对其投资的结果负责,承担风险。投资成功,投资主体固然受益,但投资失败,责任也应由投资主体自行承担,其他经济主体没有义务包揽或与其分担。

以上四个条件要素,缺一则不成其为严格意义上的企业投资主体。



## 企业投资的目的和动机

企业投资的目的和动机是企业为在一定条件下的投入所制定的理想效益目标。企业从事投资活动源于两个目标：一是企业的生存和发展；二是维持社会的发展。前者要求企业投资必须能收回，达到资本增值的目的，这就是盈利性动机，它是企业投资的内在动力；后者要求企业投资能够直接满足人们日益增长的物质和文化需要，不能破坏社会生态环境和自然环境。

企业投资活动处于一定的社会经济制度、国际国内的政治环境、文化背景等各个因素构成的投资环境中，投资环境作用于企业，形成企业的投资心理，以及具有明显环境特征的投资习惯，这使得企业投资动机十分复杂，有的企业为了提高市场份额，有的企业为了增强竞争实力，有的企业为了获取别的企业的生产技术，有的企业为了联合开发新产品，等等。在实际投资活动中，企业投资的动机是多重动机的组合。最直接也是最终的动机就是扩大企业的资产价值，增强企业的综合实力。

## 企业投资客体

企业投资客体是指企业投资的标的物。企业把资金与资产投入标的物，其形式发生变化，从货币资金形态转化为实物形态或金融资产，或者从实物形态、金融资产形态转化为实物形态或金融资产，或者从一种实物形态转化为另一种实物形态。标的物的最终形式是资产，包括有形资产和无形资产。资产是投资对象的存在形态。

## 企业投资手段

资产不仅是投资对象的存在物，而且也是投资理论认定的投资手段。从这个意义上讲，企业投资手段和企业投资客体是直接的同一。但是，从企业投资决策过程看，企业投资手段是指投资主



体与客体实现企业投资目的的方法。经过实践反复检验和证明的方法是实现企业投资目的的根本手段,如科学决策方法、技改投资方法、扩建投资方法、新兴的风险投资方法、仲裁投资方法等。企业投资的目的制约着企业投资的手段,投资手段选择恰当与否又是实现投资目的的关键。可见,企业投资就是企业运用投资手段实现投资目的的经济活动。

## (二)企业投资学创设的原因

改革开放使得我国的经济体制发生了深刻的变化,社会主义市场经济体制的建立和不断完善,必然使企业的市场主体更加明确,企业作为投资主体从事各种投资活动,在国民经济中会越来越重要的作用。因此,对企业投资的内在规律进行深入、系统的研究,并创设企业投资学,有重要的现实意义和理论意义。

### 1. 国有企业投资主体的现实性

国有企业投资主体的现实性是指:国有企业投资活动与政府投资活动分离,国有企业投资主体初步形成,国有企业投资主体逐步成为真正的投资主体是不可阻挡的潮流。因此,在国民经济中占主导地位的国有企业,其投资主体的现实性是企业投资学产生的直接原因之一。

国有企业投资主体的现实性表现在:

- (员)伴随着改革的进程,企业投资决策权在实践中逐步落实;
- (圆)企业自我积累能力有了显著提高;
- (猿)国有企业筹资能力显著增强,筹资渠道多样化;
- (源)企业自主投资机制逐步形成。

但是,国有企业投资主体还没有彻底形成,企业投资权并未落到实处。投资决策权仍掌握在各级政府手中,不但重点项目、大型项目由国家决定,中小型项目甚至城镇集体企业也须由相应的政



政府部门决定或批准,企业没有项目决策的自主权,行政部门仍是企业投资项目的主宰。企业投资主体目前的状况,导致企业投资行为畸形化,主要表现在:追求短期经济效益;自我积累意识薄弱;没有风险责任意识;不受限制的强烈的扩张冲动和决策的非理性行为。

经济体制改革的纵深推进,企业成为真正的投资主体,成为多元化投资格局的支柱,是不可阻挡的必然趋势。目前,我国投资格局呈现多元化,大致有三类投资主体:一类是政府,包括中央政府和地方政府;另一类是企业,包括国有企业、集体企业、乡镇企业、“三资”企业、私营企业;还有一类是居民个人。现阶段,中央政府的投资弱化,地方政府投资趋向强化,企业投资主体初步形成,居民投资主体所占比重逐步提高。这种状况与社会主义市场经济投资体制格格不入。企业投资主体是社会主义市场经济投资体制的核心,国有企业是国民收入的主要创造者,处于投资资金投放与运用的前线,企业投资决策是最基本、最直接的决策,若没有企业对投资项目的立项、分析、决策,就不会有该项投资的产生,国有企业拥有我国经济建设的主要资金,其企业投资资金将成为社会总投资的主体。

### 企业投资活动的内在矛盾逐渐暴露和展开

企业投资活动所固有的、最深刻的矛盾就是效益与实现效益的投资方法的矛盾。这一矛盾最初从确定性投资活动中表现出来。由于是确定性的投资活动,因而解决这一矛盾的方法就要简单得多。因为在确定性投资活动中,企业面临的投资环境是理想的,没有交易成本问题,投资的后果是完全确定的,不存在信息不完全的情况,没有风险,投资项目是独立的,不可分割的。在普遍情况下,企业投资矛盾从不确定性投资活动中表现出来。解决这



个问题的最好方法就是风险效益分析方法。在不确定的投资活动中,风险效益分析框架的运用也是比较困难的,我们经常发现,风险效益分析方法仍然不能帮助企业家在投资决策中找到最合适的投资方法。企业投资实践证明,企业投资方法运用不当,会使投资效益低下,或使投资者陷入破产的困境,成功的投资者常常能找到较为合适的投资方法。

对企业的投资问题的各个主要方面的深入研究为创立企业投资学奠定了理论基础

投资效益与投资决策方法的研究,取得了一系列科研成果,如英国人斯蒂芬·鲁比著有《投资评价与相关决策》,日本人著有《投资与经营决策的效益分析》,我国学者宋倩茹著有《企业项目投资经济分析》等。风险与效益的研究也取得了惊人的进展,如美国人托宾著有《流动偏好作为对待风险的行为》,我国学者金鸣著有《经济风险论》,美国人 阿瑟·根森利用数学模型描述了公司投资行为的一般关系。还有其他一些论著都为创设企业投资学奠定了很好的理论基础。

企业投资活动是社会主义市场经济的主导投资活动,在实践中,企业投资活动的盲目性会造成巨额经济损失,给国民经济带来巨大的影响,这要求我们总结实践经验,借鉴国外的研究成果,探索有效的指导企业投资的理论和方法,这种现实需要呼唤着企业投资学的建立。企业投资学的研究将丰富投资理论的内容,建立完整的投资理论体系,将促进我国的投资理论研究与世界接轨。

### (三)企业投资学的研究对象

企业投资学是研究企业投资活动的本质及其规律的科学。企业投资活动分为企业投资决策活动与企业投资管理活动,因此,企业投资活动的规律就包括企业投资决策活动的规律和企业投资管理



理活动的规律。企业投资决策活动涉及企业投资决策的思维模式、企业投资机会与时机的判别方法、企业投资方向、企业投资规模、企业投资结构等,企业投资管理活动包括企业投资方案判定、企业投资风险、企业投资效益、企业投资体制等。企业投资决策活动为企业投资决策服务,是企业投资的具体操作行为。

科学认识的一般原则是从现象到本质。企业投资管理是企业投资运动的机制,直接反映企业投资决策的要求,它是企业在投资决策过程中首先要求解决的紧迫问题,所以,企业投资学的最初阶段是企业投资管理阶段,这一阶段的研究成果直接表现为企业财务管理理论。今天,企业投资管理理论不仅仅是财务管理,它已发展到对企业投资环境和企业投资管理体制等方面的研究。把企业投资理解为一个复杂系统,在广义上,企业投资决策活动也是管理活动,这种观点不能反映企业投资活动的深刻变化。实际上,企业投资决策思维、企业投资方向、企业投资时机、企业投资规模与结构等问题对企业投资效益的影响十分深刻,对企业发展具有更为重要的意义。因此,企业投资学的研究不应再局限在企业投资管理阶段,企业投资决策活动规律的研究具有更为重要的理论和实践意义。

宫成喜同志在《现代企业投资与管理》中把企业投资活动规律概括为企业投资主体行为规律,其路线是,投资动机→投资行为→投资效果。企业投资行为分为企业投资决策行为与企业投资管理行为,因而企业投资活动规律更完整的表述应为:企业发展战略→企业投资动机→企业投资决策行为→企业投资管理行为→投资效益。这样把握企业投资主体行为规律,一是能把企业投资研究由企业财务分析、企业投资管理研究推进到企业投资决策研究,强调了企业投资决策行为研究在企业投资学中的核心地位,切实地

怨

反映了企业投资实践的发展 ;二是抓住了企业投资行为这一关键 ,也就抓住了企业投资活动的本质 ;三是能从企业发展及其战略的高度研究企业投资决策的全过程 ,因而更深刻、更全面地揭示了企业投资活动的内在规律特征。

企业投资学的特殊矛盾是企业投资效益与企业投资手段和方式的矛盾。企业投资效益是不断变化的 ,企业投资手段和方式是相对稳定的 ,这就必然出现两种情况 :一是企业投资效益发生变化 ,企业投资手段和方式相对稳定 ,于是 ,企业投资手段和方式不能实现企业投资效益 ;二是企业投资效益没有变化 ,企业投资手段和方式选择不当 ,于是 ,企业投资效益与企业投资手段和方式呈现不对称性。因此 ,企业投资学的关键问题是 ,企业投资手段和方式的选择与组合。

企业投资活动的规律与投资活动的一般规律既有联系又有区别 :

(员)企业投资活动的规律反映了投资增长规律 ,表现为企业投资的扩张效应。就一般经济增长和社会经济发展而言 ,企业投资的增长是经济增长的前提 ,是最主要的社会投资活动 ,就企业生存与发展而言 ,企业投资活动必然表现为投资扩张冲动、投资规模膨胀及其趋势。但是 ,企业投资的扩张效应达到企业投资膨胀效应 ,那么 ,企业投资的扩张效应就反映了脱离经济增长的投资膨胀。

(圆)企业投资的连续性、复杂性是对一般投资连续性和复杂性的反映。全社会投资的连续性和复杂性表现为国民经济各个部门的平衡。宏观经济的平衡在微观经济上表现为单个资本循环与周转的顺利进行 ,即单个资本循环与周转的连续性。单个资本循环与周转呈现出形式上的多样性和周转上的复杂性 ,这是由于企

员



业投资客体的差异性所引起的。因此,企业投资的连续性与复杂性体现了一般投资的连续性和复杂性。但是,企业投资的连续性和复杂性与社会投资的连续性和复杂性是不同的。

(猿)企业投资的效益与社会投资效益的不对称性。企业投资效益具有风险性。企业投资效益取决于单个企业自身的考虑,对单个企业具有投资效益,也可能损害其他企业的利益,甚至于危害社会的整体利益;公益性项目具有社会效益,但对投资的企业来说可能无益,这就是企业投资效益与社会投资一般的效益的不对称性。另外,企业投资是单个企业的行为,这种行为表现出主观性与投资手段和方式的不对称性,这种不对称性就会导致企业投资的风险。

## 二、企业投资学的性质

### (一)企业投资学是一门综合性学科

企业投资学吸取了决策理论、企业管理理论、投资基础理论、部门投资理论等学科的理论成果,是这些学科的综合,因此,企业投资学首先是一门综合性的科学。企业投资学在决策理论的基础上,建立了规范的民主决策程序和决策模型;在投资经济学的基础上,建立了企业投资学理论分析基本框架;吸取了企业经济学的研究成果,对企业投资的动机进行深入、系统的研究;而企业管理和企业财务管理学的研究内容,则直接引发了企业投资学对企业投资活动过程中的筹资、环境、风险、投资收益和资本结构的研究,是企业投资学的重要理论来源。

综合各门学科的成果,企业投资学就有了自己的具有特色的研究内容体系,这就是企业投资战略、企业投资环境、企业投资风险、企业投资决策、企业投资结构、企业投资方案和企业投资体制等。



## (二) 企业投资学是一门应用性学科

企业投资学不像投资基础理论那样研究各种投资活动的一般规律,而是把这些理论成果运用到企业投资的研究过程中,目的是得出符合企业投资活动的本质及其规律的结论,帮助企业有效地开展投资活动。

因此,企业投资学是一门应用性很强的学科。从本质意义上讲,企业投资学是投资经济学和项目投资学的具体应用、延伸和发展。

企业投资学在投资学对投资本质、投资增长规律与经济规律、投资结构的发展规律、投资体制以及投资效益研究的基础上,提出了企业投资运动的研究对象和框架结构。作为微观投资学的一个重要分支,企业投资学侧重研究企业个体的投资行为及决策的全过程,突出强调企业个体投资的特殊性。企业投资学与项目投资学既有联系又有区别,从企业投资项目和政府投资项目的角度看,项目投资学就包含了企业投资学的内容;从企业投资是若干个投资项目的组合来看,企业投资项目的研究又仅仅是企业投资学的微观基础,因为,项目投资效益与企业投资效益不能等同,要实现企业投资效益必须从企业投资项目抓起,所以,企业投资学是这些投资学的深化和发展。

## (三) 企业投资学是一门边缘性学科

企业投资理论研究企业经济学、企业管理学、项目投资学等学科的交叉部分,故说它是边缘性学科。

企业投资学的边缘性质首先表现在投资学科的纵深发展上。投资学科的纵向研究路线是:投资经济学→宏观投资学→部门投资学→微观投资学→企业投资学。企业投资学重点研究投资活动中的一部分,即企业投资活动,因此,企业投资学处于投资学科的