

名家手把手教你 怎样投资

因为专业、原创和权威，所以更好！

中华第一财税网(又名"智董网")，全球最大的中文财税（税务）网站

讲义提纲

第1章 投资综合知识

第一节 投资概述

第二节 投资风险

第三节 投资决策

第2章 流动资产投资知识

第一节 流动资产投资概述

第二节 企业存货管理知识

第3章 非流动资产投资知识

第一节 固定资产的投资与管理

第二节 无形资产的投资与管理

第4章 项目投资知识

第一节 项目投资的现金流量分析

第二节 投资项目现金流量的估计

第三节 项目投资决策评价指标及其计算

第四节 项目投资决策评价指标的运用

第五节 投资项目的风险处置

第5章 对外投资知识

第一节 对外投资综合知识

第二节 对外直接投资管理

第三节 外商对华直接投资

第四节 中国对外直接投资

第6章 股权投资知识

第一节 股权投资基础知识

第二节 股权投资决策分析

第三节 控制权收益对股权计价的影响

第四节 企业集团股权投资结构的优化

第五节 股权投资风险管理

第六节 股权投资退出的相关问题

第七节 股权投资效益评价

第7章 金融投资知识

第一节 综合知识

第二节 股票投资

第三节 基金投资

第四节 期货投资

第五节 期权投资

第六节 债券投资

第七节 优先认股权与认股权证

第八节 金融远期和金融互换

第九节 证券投资组合

第8章 风险投资知识

第一节 风险投资综合知识

第二节 创业投资的风险

第9章 投资会计知识

第一节 长期股权投资

9-1-1 长期股权投资的初始计量

9-1-2 长期股权投资的后续计量

9-1-3 长期股权投资的期末计量

9-1-4 会计科目及主要账务处理

第二节 投资性房地产

9-2-1 投资性房地产基础知识

9-2-2 投资性房地产的确认和计量

9-2-3 投资性房地产的后续计量

9-2-4 投资性房地产的转换

9-2-5 投资性房地产的处置

9-2-6 会计科目及主要账务处理

第三节 金融工具会计

9-3-1 金融工具确认和计量

9-3-1-1 基础知识

9-3-1-2 金融工具确认

9-3-1-3 金融工具计量

9-3-1-4 金融资产减值

9-3-1-5 通用会计科目及主要账务处理

9-3-1-6 专用会计科目及主要账务处理

9-3-1-6-1 金融共用

9-3-1-6-2 银行和保险共用

9-3-1-6-3 银行和证券共用

9-3-1-6-4 银行专用

9-3-1-6-5 证券专用

9-3-2 金融资产转移

9-3-2-1 基础知识

9-3-2-2 金融资产转移的确认

9-3-2-3 金融资产转移的计量

9-3-3 套期保值

9-3-3-1 基础知识

9-3-3-2 套期工具和被套期项目

9-3-3-3 套期确认和计量

9-3-3-4 会计科目及主要账务处理

9-3-4 金融工具列报

9-3-4-1 基础知识

9-3-4-2 金融工具列示

9-3-4-3 金融工具披露

第 10 章 投资审计知识

第一节 投资的审计知识

第二节 投资的内部控制

第三节 投资业务监控办法的设计

第 11 章 投资文案

第一节 投资综合管理文案

第二节 投资项目管理文案

试读内容

第三节 投资决策

一、投资决策的程序

- 包括以下几个方面：
- （一）测算投资方案的预期现金流量，包括初始现金流量，营业现金流量，终结现金流量，进而确定出各期净现金流量（即现金流入与现金流出的差额）
 - （二）根据所归集预期现金流量的概率分布，估计预期现金流量的风险。
 - （三）采用各种投资决策方法，计算投资项目或方案的评价指标。
 - （四）利用计算出的评价指标，分析投资的经济效益，进而做出决策。

二、进行投资决策必须遵循的原则

进行投资决策必须遵循的原则（见表 1-22）：

表 1-22		进行投资决策必须遵循的原则
进行投资决策必须遵循的原则	科学性原则	投资决策作为实施投资活动的纲领和依据，其质量高低直接关系到企业投资活动的成败与效益高低，甚至决定着企业的存亡。因此，必须强调其科学性，所谓科学性是指企业 CFO 必须掌握投资活动的规律性，采用科学的决策程序和方法。 投资活动和其他经济活动一样，具有一定的规律性。比如，企业资本投资目标效益要与动态市场需求相适应和平衡；与企业的财力、物力、人力相适应和平衡；要掌握和运用大量相关可靠的信息；在空间部署上慎重考虑未来市场的走向与容量；要确保达到投资的预期效益目标，必须合理确定主体项目与配套项目；以及技术工艺，产供销各环节之间的协调性，做到同步建设，等等。总之，投资决策必须按规律办事，这是正确决策的前提。如果投资的科学性把握得不好，就会造成决策失误，严重的甚至会造成公司倒闭。
	完整性原则	投资决策要解决的问题十分繁杂，不仅要考虑各种目标和战略问题，也要考虑一系列战术问题，确定处理各种关系、矛盾的准则与措施。即必须全面考虑各种经济、技术、社会、自然因素，注意其内部的完整性。缺乏系统、不完整的投资决策，不仅会使未来的投资实施过程在面临某些矛盾时缺乏处理依据，无所适从，而且还会动摇投资决策总体方案的可靠性。例如，投资项目规模的确定，除了应考虑市场需求外，还要考虑企业的筹资能力、原材料供应、厂址、交通运输条件以及其他相关外部因素，假定

		对项目所在地紧张的交通运输能力未作充分考虑，则所确定的项目规模就会偏大，由此又会导致相应的设备购置规模和劳动定员编制偏大，造成整个决策方案不可靠。项目投产后，便会出现生产能力闲置，产品积压或停工待料现象，从而成为导致企业今后生产经营过程不畅的隐患，预定的决策目标将无法实现。由此可见，决策中遵循完整性原则显得十分重要。当然，对于不同的问题，在决策的深度上可以有所不同。
	政策性原则	企业作为微观经济组织，在作投资决策时，一方面应当考虑本身的经济利益，另一方面也应当自觉地使自身的投资行为与宏观经济政策的要求尽可能保持一致。例如，当宏观投资政策带有明显的产业倾向性时，企业在选择投资领域时应当自觉排除国家限制发展的那些产业领域。这并不是说，企业投资可以不考虑自身的微观利益，事实上，在符合宏观投资政策要求的范围内，仍然存在着可以实现企业利益的大量投资机会。违背宏观投资政策要求的企业投资活动存在着较大的风险，因为这种投资在实施过程中不可能得到政府的支持，在全社会投资规模受国家计划控制的背景下，甚至可能根本无法立项实施，或在实施过程中被强制缓建。此外，宏观投资政策限制的产业往往也是市场前景、社会经济效益不佳的产业，政府通过投资政策明确限制某些产业的发展，本身也是政府对微观投资主体提供的一种投资信息指导。因而假定其他条件不变，逆宏观投资政策要求而行的企业投资决策，实施中通常也会面对较强的经济风险，至少从总体和长远的角度看将是如此。
	严肃性原则	企业的投资决策必须保持其严肃性。 （1）这种严肃性是指决策态度和决策程序的严肃性。无论是总体决策、战略决策，还是局部决策、战术决策，都不能草率马虎。对战略性的重大决策尤其要谨慎、认真地进行，要有严格的程序规定和监督约束，不能随意应付，轻意拍板。实践中，投资决策非程序化、随意性的现象并不鲜见。企业投资决策者仅凭自己的意愿和经验，主观臆断，草率决策，匆匆上项目，是导致许多企业投资失败的重要原因。 （2）这种严肃性要求还体现为决策方案必须得到严格的贯彻执行，即决策要有高度的权威性，一旦定下来，就应当具有强制力，执行时不得随意背离。事实上，不被恪守，缺乏强制力的决策等于一纸空文。当然，这并不否认根据变化了的情况适时对决策方案加以修正、完善。

三、投资决策分析的影响因素

（一）资金成本率

资金成本率是取得和使用资金所花费的年复利率。具体体现就是，如果资金是借来的，资金成本率就是借款的年复利率，如果资金是自有的，资金成本率就是投资者的预期投资内部收益率。

企业长期投资过程中，都需要投入大量的资金。一般来说，借来的资金需要偿本还息，所以借款的年复利率作为资金成本率，就成为投资方案能否接受的最低报酬率，亦称“极限利率”。任何投资项目，如果它的预期报酬率不能达到借款利率水平时，就意味着投资收益还没有达到偿还利息的能力，那么这个投资方案是决不能采纳的；相反，如果投资项目的预期报酬率高于借款利率，就能保证

投资收益达到还本付息的能力，这个方案就是可以采纳的。可见资金成本率在投资决策分析中有着非常重要的作用，是确定投资项目取舍的重要标准。所以资金成本率又称做投资方案评价的起码“取舍率”。

资金成本率还应该考虑机会成本率，是任何投资方案必须要考虑的相关成本率。它是指企业或个人在相应投资环境中，根据已有投资水平进行优化投资时，可以取得的期望内部收益率。由于不同的企业或个人有不同的投资水平，所以机会成本率不仅因投资环境而异，而且还因人而异。

（二）现金流量

1. 现金流量表的构成内容

现金流量表，是指一个投资项目所包含的在不同时间发生的所有现金流出量和现金流入量。

任何一个投资项目，总会发生现金流出和现金流入，它们各由不同的内容构成，现分述如下。

现金流出量通常包括：

1) 在固定资产上的投资（包括购入成本、建造成本、运输成本、安装成本等）；

2) 在流动资产上的投资（包括需要增加的在产品、产成品、货币资金、原材料等流动资产，以上统称营运资金）；

3) 对固定资产修理及维护所发生的费用；

4) 使用固定资产所需增加的变动成本。

以上 1)、2) 两项合并称为投资；3)、4) 两项合并称为付现的营运成本。

现金流入量通常包括：

1) 投资项目完成投产后每年可产生的经营收入（或降低的成本）金额；

2) 固定资产报废时的残值收入或中途的变价收入；

3) 固定资产使用期满后，收回原来投放在流动资产上的营运资金。

其中的 2)、3) 两项合并称为“回收”。

2. 现金净流量 (NCF)

一个投资项目在时刻 t 的现金净流量 (NCF_t) 是指该项目在时刻 t 现金流入量超过其现金流出量的净额，也即

$$NCF_t = \text{在时刻 } t \text{ 的现金流入量} - \text{在时刻 } t \text{ 的现金流出量},$$

这里的“时刻 t ”，往往是指项目开始后的第 t 年。

在现金流量构成内容中，现金流出量中的投资部分①、②两项大多是在投资项目开始之初发生的，现金流入量中的回收部分②、③两项一般是在使用寿命结束时发生的。因此，除了投资项目头与尾的年份，每年的现金流入量和现金流出量不包括这两部分。这些年份，第 t 年现金净流量公式的第一种表述是

$$\begin{aligned} \text{第 } t \text{ 年的 } NCF_t &= \text{第 } t \text{ 年的现金流入量①} - \text{第 } t \text{ 年的现金流出量③、④} \\ &= \text{第 } t \text{ 年的营业现金收入} - \text{第 } t \text{ 年付现的营运成本。} \end{aligned}$$

在上述公式中，由于

第 t 年的营业现金收入 = 第 t 年所获现金净利 + 第 t 年应计提的固定资产折旧 + 第 t 年付现的营运成本，

所以，第 t 年现金净流量公式的第二种表述是

$$\text{第 } t \text{ 年的 } NCF_t = \text{第 } t \text{ 年所获现金净利} + \text{第 } t \text{ 年计提折旧}。$$

3. 现金流量在投资决策分析中运用的意义

管理会计学在投资方案评价时,用现金实际收支流量作为衡量投资项目经济效益的基础,而不用“净利”,是考虑到以下原因:

1) 在衡量投资方案优劣时,要把各期的收入与投资成本比较,但由于投资收益与投资资金不在同一个时点上发生,但可以对预期各年的现金净流量,按资金成本(考虑了货币的时间价值)予以折现,与投资成本比较,可以确定投资方案的可行性。但是净利的计算,并不考虑现金收付的实际时间,没有考虑货币的时间价值,难以同投资成本直接对比。

2) 投资项目完工后,使用期限较长,若以未实际收到现金的收入作为收益,核算利润,这就忽略了资金的时间价值,它是过高估计了投资项目的实际效益。而现金净流量则以现金实际发生数计算,这就考虑了资金的时间价值。

3) 对投资项目未来各期的净利预测,存在折旧计提、存货估价、费用摊配等不同计算方法的影响,缺少统一标准,有较大的主观随意性。因此,作为决策方案的依据不太可靠。而现金流量计算,则没有不同方法的影响,比较客观公正。

4. 现金流量图

为了便于在分析评价投资决策方案时能够比较在投资项目全部寿命周期内现金流出与现金流入发生的数量,弄清不同时点现金数量水平,通常用直观的现金流量图来反映。

现金流量图以横坐标表示时间尺度(年、季、月期末),零点表示第一年开始时间,各年末的时点也是下一年年初的时点。以时间坐标轴分别向上向下做垂直线,在横轴上方垂直线为现金流入量,在横轴下方垂直线为现金流出量,线段长短则表示现金数量大小,如下例所示。

【例 1-6】 有一企业投资拟建设一条生产线,年初一次性投资为 500 万元,第一年年末追加投资 100 万元,两年完工。项目完工后可使用 4 年,每年现金净流入量为 250 万元,期末固定资产残值 50 万元。要求:请绘制该投资项目的现金流量图。

【解答】

该投资项目的现金流量图,如图 1-9 所示:

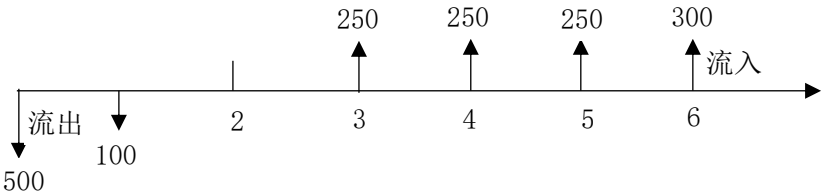


图 1-9 现金流量图

可见,用现金流量图表示投资项目现金收益和支出状况,比较直观、明确、简洁。

5. 现金净流量计算举例

【例 1-7】 智董公司拟投资一个项目,有关可行性分析的资料如下。

①该项目共需固定资产投资 450000 元,于第 1 年年初全部投入,且第 1 年年末全部竣工并投入生产。

③该项目经营期预计为 5 年，固定资产按直线法计提折旧。A 项目正常终结处理时预计净残值 9000 元。

⑤该企业适用所得税率为 33%。

【解答】

固定资产年折旧额 = $(450000 - 9000) \div 5 = 88200$ (元)。

项目各年净现金流量的计算如表 1-23 所示。

单位：元

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
销售收入	320000	450000	450000	450000	450000
减：付现成本	150000	210000	210000	210000	210000
减：折旧	88200	88200	88200	88200	88200
税前利润	81800	151800	151800	151800	151800
减：所得税	26994	50094	50094	50094	50094
税后净利	54806	101706	101706	101706	101706
加：折旧	88200	88200	88200	88200	88200
营业现金流量	143006	189906	189906	189906	189906

项目计算期，是指投资项目投资建设开始，到最终清理结束，整个过程的全部时间。即该项目的有效持续期间。完整的项目计算期，包括建设期和生产经营期。其中，建设期的第1年（记作第1年）年初称为建设起点，建设期的最后一年（记作第s年）末称为投产日；项目计算期的最后一年（记作第n年）末称为终结点。从投产日到终结点之间的时间间隔，称为生产经营周期，其长度记作p。项目计算期n、建设期s和生产经营期p之间有

$$n = s + p$$

Figure 1 is a timeline diagram illustrating the two periods of a project: the construction period (建设期) and the survival/operation period (生存经营期). The timeline is represented by a horizontal line with three vertical markers. The first marker is labeled '建设起点' (Construction Start Point) and the second is '投产日' (Investment Day). The period between these two markers is labeled '建设期' (Construction Period). The third marker is labeled '终结点' (Termination Point). The period between '投产日' and '终结点' is labeled '生存经营期' (Survival/Operation Period).

图 1-10 建设期和生产经营期

四、投资决策分析的指标及方法

（一）基础知识

1. 概念

投资决策分析的指标是指用于衡量和比较投资方案可行性，以便据以进行方案决策的量化标准与尺度。是综合反映投资效益、投入产出关系的量化指标。

这类指标很多，从财务评价的角度主要有年投资报酬率、投资回收期、净现值、获利指数，内含报酬率等。

投资决策方法，是指利用投资决策指标，分析评价投资方案，进而做出方案取舍的方法。

2. 分类

投资方案的经济评价指标可按不同的标志进行不同的分类。

（1）按是否考虑资金的时间价值分类

评价指标按是否考虑资金时间价值，可分为静态评价指标和动态评价指标两大类。

静态评价指标是指不考虑资金时间价值的指标，又称为非折现现金流量指标，包括年投资报酬率，投资回收期、追加投资回收期等指标；

动态评价指标是指在指标计算过程中考虑了资金时间价值，这类指标又称为折现现金流量指标，如净现值、内含报酬率、获利能力指数等指标。

相应于上述两类指标，投资决策方法也分为两类：静态评价方法和动态评价方法。

（2）按指标的重要性分类

评价指标按其在决策中的地位分类，可分为主要指标和辅助指标。

净现值、内含报酬率等是主要指标，年投资报酬率、投资回收期等是辅助指标。

除上述两种分类外，评价指标还可按数量特征分为绝对量指标和相对量指标，按其性质可分为正指标和反指标等。

（二）静态法

静态法，即投资项目的静态评价方法，指在对投资项目的经济效果评价时，不考虑资金的时间价值。

这类方法的计算较为简单，常用于投资项目的初步决策。

常见的方法主要有年投资报酬率法、投资回收期法、追加投资回收期法。

下面分别介绍这些方法。

1. 年投资报酬率法

年投资报酬率法是指利用年投资报酬率分析、评价投资项目经济效果的方法。所谓年投资报酬率（用 ARR 表示）是指投资项目投入使用后未来各年平均净现金流量与初始投资额的比值。计算公式为：

$$ARR = \frac{\text{平均净现金流量}}{\text{初始投资额}}$$

【例 1-8】 智董公司准备投资 500000 元，购入一套设备，该设备可使用 10 年，无残值。该设备投产后，企业每年可增加销售收入 300000 元，折旧按直线法计算，除折旧外，还发生经营费用 180000 元，所得税率为 30%。要求：请用年投资报酬率法对该项目进行分析。

【解答】

该投资项目每年税后净收益

$$= (300000 - 180000 - 500000/10) \times 70\% = 49000$$

每年净现金流量 = 49000 + 500000/10 = 99000 元

该项目的年投资报酬率为：

$$ARR = 99000/500000 = 19.8\%$$

计算年投资报酬率时，有人主张，计算公式中分子使用平均净收益，分母使用年平均投资额，这样做不影响方案的优先顺序。

采用年投资报酬率法对投资项目进行决策如下：选择确定企业可接受的最低报酬率 R，当年投资报酬率大于 R 时，接受该投资项目；否则，拒绝该投资项目。

年投资报酬率法的优点是简单、易算、易懂，缺点是没有考虑资金的时间价值，而且在两个项目的投资报酬率相同的情况下无法做出决策，同时，不能反映不同投资方案的相对风险。实际工作中，仅仅依据年报酬率进行决策的情况少见。

2. 投资回收期法

投资回收期法是指利用投资项目的回收期评价投资项目优劣的方法。所谓投资项目的回收期（用 PP 表示）是指投资项目的投资返本期限，即以项目投产以后各年净现金流量抵偿初始投资额所需要的时间，一般以年表示。该指标有两种形式：一是包括建设期的投资回收期（用 PP 表示），二是不包括建设期的投资回收期（用 PP' 表示）。若建设期为 S，则两种形式具有如下关系：PP' + S = PP。

以下只讨论包括建设期的投资回收期

投资回收期的计算，因各年的现金流量是否相等、初始投资额是否一次投入而有所不同。一般地，使下列等式成立的 T 为投资回收期：

$$\sum_{k=1}^T NCF_k = C$$

其中，NCF_k 代表投产后第 k 年的净现金流量，C 代表初始投资额。

若各年净现金流量相等，原始投资额一次投入，则投资回收期的计算可简化为：

$$\text{投资回收期 PP} = \frac{\text{初始投资额}}{\text{年净现金流量}} = \frac{C}{NCF_1}$$

投资回收期反映初始投资的补偿速度。一般情况下，投资回收期越短，投资方案越有利。

续前例 1-8，投资回收期的计算如下：

$$PP = 500000/99000 = 5.05 \text{ 年}$$

若初始投资分期投入或者每年净现金流量不相等，那么，投资回收期应根据每年年末尚未回收的投资额加以计算确定。

【例 1-9】 甲、乙两投资项目的初始投资额均为 10000 元，它们各年的净现金流量如表 1-24。要求：请计算这些项目的投资回收期。

【解答】

表 1-24 各年的净现金流量

年	1	2	3	4	5	6
甲	3000	3000	4000	6000	6000	6000
乙	6000	4000	2000	2000	2000	2000

则甲项目的投资回收期为 3 年，乙项目的投资回收期为 2 年。

利用投资回收期法，对投资项目或方案决策如下：将独立投资项目或方案的回收期（PP）与部门或行业的基准回收期（PP₀）进行比较，若 PP < PP₀ 时说明该投资项目或方案的回收速度较快，可以接受该投资项目或方案；否则，该项目不可行，拒绝该投资方案。对于多投资项目或方案进行评价时，一般认为投资回收期最短的方案是最优的方案。

用投资回收法来取舍项目或方案，实际上是以投资支出的回收快慢作为决策依据，简单易懂。从缩短资金占用周期，发挥资金的最大效益，加速扩大再生产的角度来说，在评价方案时采用投资回收期是必要的，它不仅在一定程度上反映项目的经济性，而且在一定程度上反映项目的风险性。因为项目决策面临着未来不确定性因素，这种不确定性所带来的风险随着时间的延长而增加。为了减少风险，就必然希望投资回收期越短越好。但是投资回收期法也是有缺点的，表现在：没有考虑资金的时间价值；没有考虑回收期以后的净现金流量；对投资回收期相同的不同投资方案难以做出决策，对非常规项目可能无法做出决策。

3. 追加投资回收期法

当对某一项目存在多个不同规模的投资方案而需要进行决策和分析评价时，可以采用追加投资回收期法。

所谓追加投资回收期法是指利用追加投资回收期进行分析评价的方法。这里追加投资回收期是指投资规模大的投资方案以每年增加的净现金流量或所节省的生产成本来补偿或回收追加投资（规模大的方案的投资额与规模小的方案的投资额的差额）所需要的时间，计算公式为：

$$\text{追加投资回收期} = \frac{\text{追加投资额}}{\text{成本节约额}}$$

$$\text{即 } \Delta PP = \frac{C_1 - C_2}{Y_2 - Y_1}$$

【例 1-10】 某项工程有 A、B 两个投资方案，A 方案采用一般技术设备，投资为 200 万元，年产品总成本 150 万元；B 方案采用高新技术设备，投资 400 万元，年产品总成本 120 万元。则 B 方案较 A 方案追加投资：400-200=200 万元，每年成本节约额为 30 万元。要求：请计算追加投资回收期。

【解答】

追加投资回收期 T 为:

$$T = 200/30 = 6.67 \text{ 年}$$

追加投资回收期的决策规则是:当追加投资回收期小于标准追加投资回收期时,说明追加部分的投资经济效果是好的,因此,投资规模大的方案有利,否则,规模小的投资方案有利。

采用追加投资回收期法进行多方案的决策时,首先按投资额从小到大将方案排序,然后从投资总额大的方案开始两两比较选优,最终选出一个最优方案。追加投资回收期法适用于对多个方案的比较。

(三) 动态法

动态法,即投资项目的动态评价方法,是指以资金的时间价值为基础的评价方法。其本质就是利用复利计算方法计算时间因素,进行价值判断。

这种动态计算方法,即等值计算方法,是将不同时间内资金的流入和流出换算成同一时点的价值。它不仅为不同方案 and 不同项目的经济比较提供了同等的时间基础,而且能反映未来时期的发展变化规律。因此,考虑资金的时间价值,比较符合资金的运动规律,使评价更加符合实际,同时,对投资者树立资金周转观念、利息观念、投入产出观念,合理利用资金,提高资金的适用效益具有十分重要的意义。

动态评价方法很多,主要包括:净现值法、获利能力指数法、内含报酬率法,动态投资回收期等方法。

下面分别加以介绍。

1. 净现值法

净现值法使用净现值作为评价投资项目可行性的决策指标。所谓净现值(用 NPV 表示),是指投资项目投入使用后各年净现金流量按基准贴现率折算的现值,减去初始投资额的差额。计算公式为:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{NCF_k}{(1+i)^k} - C$$

式中: NCF_k 代表第 k 年的净现金流量;

i 代表基准贴现率;

n 代表项目预计使用年限;

C 代表项目初始投资额。

值得指出,若投资项目是分次投入或者是边投入边生产的,上述计算公式应作相应的修订。

容易看出,对常规项目方案,净现值 NPV 是贴现率 i 的递减函数,贴现率越大, NPV 越小。以纵坐标表示净现值 NPV,横坐标表示贴现率 i,净现值函数如图 1-11,该图即为净现值函数曲线图。

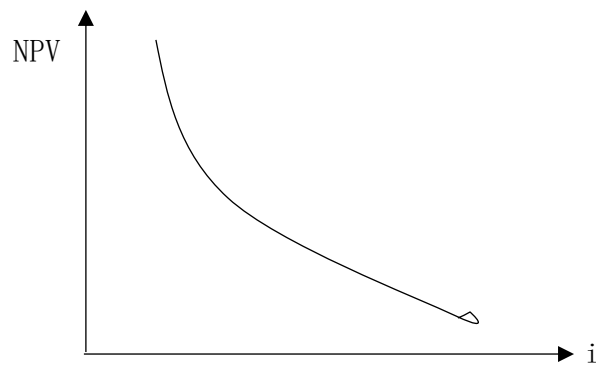


图 1-11 净现值函数

净现值指标计算步骤如下：

第一步，计算每年的净现金流量：

净现金流量：指各年现金流入与现金流出的差额

第二步，选定贴现率：

可供选择的贴现率：资金成本率，企业要求的最低报酬率

第三步，计算各年净现金流量的总现值：

如果各年净现金流量相等，则各年净现金流量的总现值就是年金现值；如果各年净现金流量不相等，则各年净现金流量的总现值就是各年净现金流量复利现值的合计。

第四步，计算净现值：

净现值 = 未来净现金流量的总现值 - 初始投资额

第五步，对投资项目进行决策分析与评价。

净现值法的决策规则是：

(1) 在对投资项目进行采纳与否决策时，若 $NPV > 0$ ，则采纳该方案，因为这时，贴现后的现金流入大于贴现后现金流出，说明该投资项目的报酬率大于预定的贴现率，可以采纳该投资项目。若 $NPV < 0$ ，说明贴现后的现金流入小于贴现后的现金流出，该项目的投资报酬率小于预定的贴现率，不采纳该投资项目。

(2) 在互斥选择投资选择决策中，应选择净现值是正值中的最大者，因为，净现值越大，投资报酬率越高。

(3) 在资本无限量的情况下，在多个不相关项目中选择若干个项目的投资决策中，应选择净现值为正值的所有投资项目。

续前例 1-8，假定该投资款系向银行借入，年利率为 10%（复利）。

该项目的净现值计算如下：

每年净现金流量 = 99000 元

选择借款利率 10%（资金成本率）作为贴现率

$NPV = 99000 \times \text{年金现值系数}(10, 10\%) - 500000$

$= 99000 \times 6.145 - 500000 = 108355 \text{（元）}$

所以： $NPV > 0$ ，说明该项目可选。

净现值法所依据的原理是：

假定预计的现金流入在年末肯定可以实现，并把原始投资额看成是按预定贴现率借入的，当净现值为正数时，说明偿还本息后仍有剩余的收益，剩余的收益就是该净现值，说明有利可图，可以进行投资；当净现值为零时，偿还本息后一无所获，当净现值为负数时，该项目收益不足以偿还本息。

净现值的经济意义是投资方案的贴现后净收益。

净现值的优点表现在如下几个方面：

1) 运用了资金时间价值概念，并能反映预计投资收益具体金额的现值。

2) 考虑了一定的风险因素，因为投资收入贴现的利率，一般运用市场资本成本率，而它会随着风险的大小而作相应的调整，投资项目风险越大，资金成本率就越高，要求各期回收额就越大。

3) 计算中所采用的贴现率是企业可以收回的资金成本率，这个资金成本率是金融市场上投资所应支付的利率，也是企业应得的利率。

净现值法并非完美无缺，其缺点表现在：

1) 资金成本率的确定较为困难，特别是在经济不稳定情况下，资本市场的利率经常变化更加重了确定的难度。

2) 净现值法说明投资项目的盈亏总额，但没能说明单位投资的效益情况，即投资项目本身的实际投资报酬率。这样会造成在投资规划中着重选择投资大和收益大的项目而忽视投资小，收益少，而投资报酬率高的更佳投资方案。

需要指出，并非所有的投资项目都可以用净现值法来评价，有些投资项目本身无法直接确定其净现值，但企业仍应该投资。如：环保、安全、质量等方面的投资。它们的效益往往是潜在地体现在企业总体效益中，对此类项目，可以采用最低成本法来加以抉择，即在达到同样目的的条件下，采用净现值法中净现值负数额最小的那个方案。

净现值法具有广泛的应用性，理论上也比其他方法更完善。净现值法应用的主要问题是确定基准贴现率，企业在确定贴现率时，一般选择资金成本率，或者企业要求最低的报酬率。

2. 内含报酬率法

又称内部报酬率（用 IRR 表示），是使投资项目的净现值等于零的贴现率，它反映了投资项目的真实报酬，是考虑项目盈利能力的主要指标。内部报酬率 IRR 满足下列方程：

$$\sum_{k=1}^n \frac{NCF_k}{(1+IRR)^k} - C = 0$$

公式中，C 代表初始投资额，如果初始投资额分期投入，则 C 代表各期投资额的现值。

若全部投资一次投入，投产后各年净现金流量相等，则内涵报酬率可由下式确定：

$$\text{贴现率为 IRR 的一元年金现值系数} = \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+IRR)^k} = \frac{C}{NCF}$$

此时，内部报酬率的计算过程如下：

第一步，计算贴现率为 IRR 的年金现值系数 P_0 ：

$$P_0 = \frac{C}{NCF}$$

第二步，查一元年金现值系数表，以项目的使用年限作为贴现期，在相同的期数内找出与上述年金现值 P_0 对应的贴现率，即所求的 IRR；在无法直接找到对应的贴现率时，可以找出与 P_0 相邻的较大和较小的两个年金现值系数 P_1, P_2 ($P_1 < P_0 < P_2$) 及相应的贴现率 i_1, i_2 , $i_1 > i_2$ 。

第三步，采用插值法计算出该方案的内涵报酬率 IRR：

$$IRR = i_2 + (i_1 - i_2) \times \frac{P_0 - P_2}{P_1 - P_2}$$

续前例 1-8， $NCF_k = 99000$ 元， $C = 500000$ 元， $n = 10$ ，

$$P_0 = \frac{500\,000}{99\,000} = 5.051$$

查一元年金现值系数表得：

$i_1 = 15\%$ 时， $P_1 = 5.019$ ， $i_2 = 14\%$ 时， $P_2 = 5.216$

$$IRR = 14\% + (15\% - 14\%) \times \frac{5.051 - 5.216}{5.019 - 5.216} = 14.84\%$$

若各年的现金流量不等，此时，可采用试误法求解内涵报酬率。计算过程如下：

第一步，先不考虑资金时间价值，即假定贴现率为 0 时计算净现值。此净现值，实质上是未来各年净现金流量的合计与初始投资额的差额。若该净现值大于零，则说明该项目的内含报酬率大于 0。

第二步，先预估一个贴现率，并按此贴现率计算净现值。若净现值大于零，则说明内涵报酬率高于预估的贴现率，应提高贴现率，再进行测算；若净现值小于零，表明预估的贴现率高于内涵报酬率，应降低贴现率，再行测试。

第三步，经反复测试，直到找到净现值等于零的贴现率，此贴现率即为内含报酬率；或者找出最接近于零的一正一负的两个净现值 $NPV_1 < 0$ ， $NPV_2 > 0$ 及与之相应的贴现率 i_1, i_2 ， $i_1 > i_2$ 。然后采用插值法计算内含报酬率，求法如下：

$$IRR = i_2 + (i_1 - i_2) \times \frac{-NPV_2}{NPV_1 - NPV_2}$$

【例 1-11】 某投资项目一次性投资 10 万元，建设期为 0 年，项目投产后第 1~5 年的净现金流量分别为：25000，30000，35000，40000，45000 元，要求：试计算该投资项目的内涵报酬率 IRR。

【解答】

显然各年的净现金流量大于初始投资额，取贴现率为 15%，计算净现值：

$$\begin{aligned} NPV_0 &= \frac{25\,000}{1+15\%} + \frac{30\,000}{(1+15\%)^2} + \frac{35\,000}{(1+15\%)^3} + \frac{40\,000}{(1+15\%)^4} + \frac{45\,000}{(1+15\%)^5} - 100\,000 \\ &= 112705 - 100000 = 12705 \text{ 元} \end{aligned}$$

说明 $IRR \geq 15\%$ 。取 $i_1 = 20\%$ ，计算净现值：

$$NPV_1 = \frac{25\,000}{1+20\%} + \frac{30\,000}{(1+20\%)^2} + \frac{35\,000}{(1+20\%)^3} + \frac{40\,000}{(1+20\%)^4} + \frac{45\,000}{(1+20\%)^5} - 100\,000$$

$$= 99280 - 100000 = -720 \text{ 元}$$

说明 $IPP \leq 20\%$ 。取 $i_1 = 19\%$ ，计算净现值：

$$\begin{aligned} NPV_2 &= \frac{25\,000}{1+19\%} + \frac{30\,000}{(1+19\%)^2} + \frac{35\,000}{(1+19\%)^3} + \frac{40\,000}{(1+19\%)^4} + \frac{45\,000}{(1+19\%)^5} - 100\,000 \\ &= 101750 - 100000 = 1750 \text{ 元} \end{aligned}$$

说明 $IPP \geq 19\%$ 。采用插值法，内含报酬率计算如下：

$$IRR = 19\% + \frac{1\,750}{1\,750 + 720} \times (20\% - 19\%) = 19.71\%$$

内涵报酬率法，就是利用内涵报酬率这一指标，分析评价投资方案的经济效益，进而决定项目取舍的投资决策方法。利用内涵报酬率进行投资决策的规则是：采纳内涵报酬率超过基准折现率的投资项目或方案。

内部报酬率优点是考虑了资金的时间价值，反映了投资项目的真实报酬率，概念易于理解，但它也有缺点：

1) 这种方法的计算过程比较复杂，尤其在各年 NCF 不相等的情况下，一般要经过反复测算才能求出。

2) 涵报酬率法建立于这样的假设之上：未来各年的现金流入获得的报酬是内涵报酬率。这一假定具有较大的主观性，缺乏客观的经济依据。

3) 对于非常规项目，可能出现多个内含报酬率，使人无法判别其真实的内部报酬收益率究竟是多少，这为内涵报酬率法的应用带来困难。

4) 当一个项目的规模大于另一项目，而较小的项目的内含报酬率可能较大，但净现值较小，这时，采用内涵报酬率法计算所获得的结论与净现值法的结论可能出现矛盾。

3. 获利能力指数法

获利能力指数法，就是利用获利能力指数进行投资决策分析的方法。所谓获得能力指数（用 PI 表示），指各年净现金流量的现值总额与初始投资额的比值，是一种反映投资回收能力的动态指标，其意义指各年回收额的现值总额相当于投资总额的倍数。计算公式如下：

$$PI = \frac{\sum_{k=1}^n \frac{NCF_k}{(1+i)^k}}{C}$$

获利指数进行投资决策的规则是：若投资项目的获利指数大于 1，说明该项目除收回投资外还可获利，接受该投资方案。获利指数小于 1，说明该项目的初始投资额不能收回，拒绝投资该方案。

续前例 1-11，假定资金成本率为 15%，则获利指数计算如下：

$$\begin{aligned} PI &= \frac{\frac{25\,000}{1+15\%} + \frac{30\,000}{(1+15\%)^2} + \frac{35\,000}{(1+15\%)^3} + \frac{40\,000}{(1+15\%)^4} + \frac{45\,000}{(1+15\%)^5}}{100\,000} = \frac{112\,705}{100\,000} \\ &= 1.12705 \geq 1 \end{aligned}$$

说明该投资方案可行。

可以看出，这种方法得出的结论与净现值的决策规则是一致的。

获利能力指数法，从相对的角度看问题，反映出投资项目的获利能力，对于独立投资项目也是一种行之有效的办法，但这种方法不能代替净现值法。实务中，它的使用也不如内涵报酬率广泛。它的特点在于：对于规模不同的项目，此种方法所作的结论同样可能与净现值法相矛盾，因而可以改善投资规模不同时仅用净现值（绝对值）评价的缺陷。

4. 动态投资回收期法

又称为贴现投资回收期法，是指使用动态投资回收期作为投资决策指标的方法。动态投资回收期（用 RPP 表示）是指项目投产后，各年净现金流量的折现值，累计到与初始投资额相等所需要的时间。这种方法的理论依据是：在回收投资时，考虑了资金的时间价值。动态投资回收期 RPP，乃是满足下式的 T：

$$\sum_{k=1}^T \frac{NCF_k}{(1+i)^k} = C$$

其中，i 代表基准折现率，

C 代表初始投资额。

如果投资是分期（或分阶段，或分次）进行的，则 C 代表各期投资额以 i 计算的折现值。

显然，投资项目在动态投资回收期时的净现值等于零。当上述公式中基准贴现率恰好等于项目方案的内涵报酬率时，动态回收期就等于该项目的寿命期。

续前例 1-9，假定贴现率为 10%，甲方案的动态回收期计算如下：

表 1-25 累计折现净现金流量的计算

年份	NCF	折现系数	折现净现金流量	累计折现净现金流量
1	3000	0.909	2727	2727
2	3000	0.826	2478	5205
3	4000	0.751	3004	8209
4	6000	0.683	4098	12307
5	6000	0.621	3726	16033
6	6000	0.564	3384	19417

由累计折现净现金流量的计算（见表 1-25）可知，动态回收期介于第三年与第四年之间：

$$\text{动态回收期} = 3 + \frac{10\,000 - 8\,209}{12\,307 - 8\,209} = 3.44 \text{ (年)}$$

若标准动态回收期为 4 年，则接受甲方案。

动态投资回收期考虑了资金的时间价值，克服了静态投资回收期法的缺陷，因而优于静态投资回收期。但它仍然具有主观性，同样忽略了回收期以后的净现金流量。当未来年份的净现金流量为负数时，动态投资回收期可能变得无效，甚至做出错误的决策。因此，动态投资回收期方法计算投资回报期限并非是一个完善的指标。

五、投资决策方法的抉择

投资决策方法不同，对投资项目进行决策所使用的决策评价指标亦不同，从而得出的结论也可能不同。计算评价指标的目的，在于对项目投资提供科学决策的定量依据。由于评价指标的运用范围不同，又具有各自不同的特点，评价指标之间的关系就比较复杂。因此，进行投资决策，必须根据具体运用范围，来选择和确定评价指标。

一般而言，一个能使决策者持续地做出正确的投资决策的方法，应当具备三个条件：

1. 全面考虑投资方案寿命期内所有的现金流量；
2. 充分考虑到货币的时间价值；
3. 在多个方案的互斥选择中，选择使企业价值最大化的投资方案。

在前述介绍的各种投资决策方法中，静态投资决策方法，由于没有考虑资金的时间价值，因而，主要用于投资项目经济效益是否可行的初步性的分析评价。静态法常用于以下两种情况：

1. 项目规划。因规划只需看出大体方向，计算精度要求不高，详细计算没有必要，况且，基础数据本身估计的误差已大于计算的价值量的误差。
2. 当投资期限很短或收益率水平很低时，也可用静态分析法，因其简便，不考虑时间价值带来的误差也在允许的范围内。静态法是投资决策的辅助方法，当静态方法与动态方法决策的结果不一致时，应以动态法评价结论为准。

动态方法由于考虑了资金的时间价值，是投资决策的主要指标。通常，在采用静态法认定项目初步可行的基础上，利用动态法对投资项目做进一步分析评价。在动态决策方法中，动态投资回收期只考虑了回收期内的现金流量，内含报酬率法、获利能力指数法虽然考虑了项目寿命期内所有的现金流量，但没有考虑项目的选择是否使企业价值达到最大，而净现值法则同时考虑了上述三个条件，因此，净现值法是最好的投资决策方法。

实际中，评价方案时，最好根据各指标的特点和项目的决策类型，对投资决策方法进行有针对性的选择。

从投资项目看，对于新建项目，投资者希望知道项目整个经济寿命期的盈利水平，同时，也要与本行业的盈利状况进行比较，一般用内含报酬率进行决策比较适宜；对于老厂改造或设备更新，投资者所关心的是能否维持原有的盈利水平，多采用净现值法，当然，净现值法也可用于新建项目；对寿命不等的多方案的比较，或者对于要求有合理经济界限的方案进行评价时，采用等值年金法。目前，世界各国对动态评价方法的应用观点也不尽一致。世界银行和亚洲开发银行，最常用的是内含报酬率。其理由是事先不必规定贴现率，也很容易用复利法加以计算。而美国国际开发署彻底否定内含报酬率法，规定只采用净现值法，他们认为，对项目的实施，重要的不是规定投资的下限、而是确定投资的优先顺序。

从项目决策类型看，对于单一独立投资项目，如果所有的决策方法评价的结果一致，则各种方法可以任选；如果静态法与动态方法评价结果不一致，应以动态方法的结论为准，各种动态方法对同一独立项目进行评价会得出相同的结论，因而动态方法可以任选；对于非常规项目，应选择净现值法进行决策。对于多个互斥方案，由于不同的方案互相排斥，不能同时并存，因而在比较选优时，如同时运用净现值法、内含报酬率法、获利能力指数法，有可能导致相反的结论，为方案的选择带来困难，这是，一般采用净现值法与增量内部报酬率法（见后）。

净现值法适用于原始投资额相同、项目计算期相等的多方案的比较，增量内部报酬率法适用于原始投资额不相同的多方案的比较，而等值年金法和最小公倍数法尤其适用于项目计算期不相同的多方案的比较。对于多项目投资组合而言，由于各个项目相互并不排斥，它们之间可以任意组合。在资本无限量的情况下，可按每一项目的净现值大小排队，确定优先考虑的项目顺序。在资本有限量的情况下，可以利用线性规划的方法，采用净现值法并结合获利能力指数法进行抉择。

六、投资决策方法的运用及拓展

(一) 各种方法之比较

1. 静态法与动态法的比较

早期，各国企业在进行投资决策时，一般以静态法为主要评价方法。20 世纪 70 年代后，由于动态法考虑了资金的时间价值，使不同时期的现金具有可比性，因此，动态评价方法的运用范围越来越广，逐渐形成了以动态法为主要方法、静态法为辅助方法的决策体系。

动态法与静态法比较如表 1-26：

表 1-26 动态法与静态法比较	
动态法与静态法比较	(1) 静态法没有考虑资金的时间价值，使不同时点的现金流量缺乏可比性。而动态法把不同时点的现金流量，按贴现率换算到同一时点，使不同时点的现金流量具有可比性。
	(2) 静态法由于没有考虑资金的时间价值，因而计算的各种指标夸大了项目的真实水平（盈利能力或回收速度）。而动态法考虑了资金的时间，能够比较真实地反映投资项目或方案的真实盈利水平。
	(3) 静态法对寿命不同、资金投入的时间不同，及现金流量的流入、流出年份缺乏鉴别能力，因而静态法所作的结论与动态法可能出现矛盾。而动态法可以采用各种指标进行综合分析，从而能够做出正确、合理决策。
	(4) 静态法中，运用投资回收期这一指标进行决策时，决定取舍的依据—标准回收期缺乏客观依据，而动态投资回收期的决策依据一般以资金成本作为折现基础，取舍标准符合实际。
	(5) 动态法能求出方案本身的内部收益率或增额投资报酬率，这是筹措资金的重要依据。而静态法却无能为力。
	(6) 从适用范围上，静态方法一般研究投资，经营费用和年收入，而动态法没有这个限制。

2. 动态方法的比较研究

动态法由于考虑了资金的时间价值，使不同时期的现金流入和流出有了可比的基础，因而是科学的决策方法。动态法包括净现值法、内含报酬率法、获利指数法、动态投资回收期法。下面对这些方法作一比较：

(1) 净现值与内含报酬率的比较

同一投资方案评价的比较：一般情况下，投资方案的净现值和资金成本率之间，确实存在此消彼长的关系。对于常规项目而言，采用净现值法，接受某投资方案，该方案的净现值必定大于 0，由净现值函数，内涵报酬率必定大于资金成

本率，因此，采用内涵报酬率法，也一定接受该投资方案，因此，净现值法所做的结论与内涵报酬率法。

独立投资方案的比较：对常规项目而言，净现值法与内含报酬率法总能得出结论，且一般情况下所做结论一致；对于非常规项目，无论是独立项目还是互斥项目，净现值法总能做出决策，但内涵报酬率法可能存在多重内部收益率的问题，使其无法做出决策。

互斥投资方案评价的比较：对互斥投资项目，在采用内涵报酬率法存在惟一解的情况下，两种方法所作的结论可能不一致。在下列两种情况下，可能产生差异：1) 初始投资不一致；2) 现金流入的时间不一致，一个项目在最初几年流入的较多，另一个在最后几年流入的较多，究其原因，是再投资假设不同。净现值法假定产生的现金流入再投资时会产生相当于资金成本率的利润率，而内涵报酬率法却假定现金流入重新投资产生的利润率与此项目的特定的内涵收益率相同，这种情况下，可以使用增量内部收益率加以解决。

(2) 净现值法与获利指数法的比较

理论上，在资本无限量的情况下，对独立投资项目，净现值法与获利能力指数法所得结论一致，这是因为净现值大于零，获利能力指数必然大于 1，反之，获利能力指数大于 1，净现值必然大于零。对互斥项目的投资决策，如果规模不同，净现值法与获利能力指数法进行决策所获得的结论可能不同。产生不一致的原因在于方法本身，最高的净收益符合企业的最大利益，也就是说，净现值越高，企业收益越大，而获利指数只反映投资的回收程度，不反映投资回收的多少。当二者所得结论不一致时，应以净现值为准。

在资本有限量的情况下，对多方案的投资决策中，我们不能简单依据单个项目的净现值排序，而必须结合投资组合的获利能力指数进行项目的取舍。

(3) 动态投资回收期与净现值获利指数及内涵报酬率法比较

动态投资回收期与其他动态方法一样，虽然考虑了资金的时间价值，但这种方法没有考虑回收期后各年的净现金流量。

综上所述，动态法优于静态法，净现值法又优于内含报酬率法等其他动态方法，因此，净现值法是投资决策方法中最好的方法，也是使用最普遍的方法。

(二) 替代办法

采用内含报酬率法，对投资方案内涵报酬率 IRR 的计算，隐含着一个基本假定，即项目寿命期内所获得的净收益全部可用于再投资，再投资的报酬率等于项目的内涵报酬率。这种再投资假设是由于现金流量计算中采用复利计算方法所致。由于投资机会的限制，这种假设往往难以与实际情况相符，同时，这种假设也是造成非常规项目在求解内含报酬率时出现多解的原因。

下面介绍几种能够替代内含报酬率法的办法。

1. 外部报酬率

外部收益率（以 ERR 表示），是使一个投资方案原投资额的终值与各年的净现金流量按基准折现率或设定的折现率计算的终值之和相等时的报酬率。外部报酬率实质上是对内含报酬率的一种修正。与内含报酬率相比，计算外部报酬率时，同样假定项目寿命期内所获得的收益全部可用于再投资，不同的是假定再投资的报酬等于基准折现率。外部报酬率 ERR 满足如下方程：

$$\sum_{k=1}^n NCF_k \times (1+i_0)^{n-k} = \sum_{k=0}^n C_k \times (1+ERR)^{n-k}$$

公式中， i_0 代表基准折现率， C_k 代表第 k 年的投资额。

利用外部报酬率评价投资方案的经济效果时，需要与基准折现率 i_0 相比较。决策规则是：

若 $ERR \geq i_0$ ，则，项目方案可以接受，否则，拒绝项目方案。

【例 1-12】 智董公司用一台半新设备更换一台旧设备，新旧设备均可使用两年。更换时增加投资 8000 元，更换后第一年的净现金流量为 18000 元，第二年为净现金流出 10100 元。基准折现率为 10%。

不难计算，内含报酬率满足：

$$-8\,000 + \frac{18\,000}{1+IRR} - \frac{10\,100}{(1+IRR)^2} = 0$$

解得： $IRR_1 = 6.91\%$ ， $IRR_2 = 18.09\%$

内含报酬率多解，无法做出决策。要求：请计算外部报酬率，分析更新设备是否可行。

【解答】

求解外部报酬率如下：

$$18\,000 \times (1 + 10\%) - 10\,100 = 8\,000 \times (1 + ERR)^2$$

解得： $ERR = 10.1136\%$

由于 $ERR \geq 10\%$ ，故更新设备可行。

从外部报酬率的计算可以看出，计算外部报酬率时，如果采用的基准折现率与内部报酬率相等，则计算的外部报酬率就等于内部内含报酬率。

外部报酬率既是按统一的折现率计算各年的净现金流量形成的增值，又可避免非常规方案的多个内涵报酬率问题，弥补上述内涵报酬率指标的不足。

2. 外现再投资报酬率

外现再投资报酬率（用 $ERRR$ 表示）是指“年净利润”除以原始投资额的比率。在这里，确定“年净利润”时扣减的折旧费用是按“偿债基金法”计算的年折旧额。计算公式为：

$$\text{年折旧额} = \frac{\text{应计提折旧总额}}{\text{一元年金终值系数}}$$

$$ERRR = \frac{\text{年现金流量} - \text{年折旧额}}{\text{初始投资额}}$$

续前例 1-8，外部报酬率计算如下：

10 期、折现率为 10% 的一元年金终值系数 = 15.937

$$\text{年折旧额} = \frac{500\,000}{15.937} = 31\,373.5 \text{ 元}$$

$$ERRR = \frac{99\,000 - 31\,373.5}{500\,000} \times 100\% = 13.53\%$$

用“偿还基金法”计提“年折旧额”，意味着各年提取的折旧额是按所用的折现率进行再投资而形成增值。如所用的折现率同该方案的内部收益率相等，则得出的外现再投资收益率与内部报酬率相等。这是因为内部报酬率的计算，原假定各年的净现金流量（它是年净利润和年折旧额之和）流入后，是按其内部收益率进行再投资而形成增值，按“偿债基金法”计提年折旧额时，用内部收益率进行折现，意味着各年净现金流量的两个组成部分—年净利润和年折旧额，都是按内部报酬率而形成增值，在这种情况下，按年净利润计算的外现再投资报酬率本身也就是内部报酬率本身。外现再投资报酬率与内部报酬率之间具有如下关系：计算外现再投资报酬率时，按“偿还基金法”计提年折旧额所用的折现率（再投资报酬率）大于内部报酬率，据以确定的外现再投资报酬率也大于内部报酬率，所用的折现率小于内部报酬率，据以确定的外现再投资报酬率也小于内部报酬率。

外现再投资收益率计算简便，特别适用于发生一次性原始投资、建成投产后各年的净现金流量能基本保持均衡的投资方案。

3. 增量投资内部报酬率

在投资决策中，常常遇到互斥投资方案的比较和选择问题。对不同投资规模、互斥方案的选优，常常采用增量分析原理进行。通过计算两个方案的增量投资内部报酬率，来判断投资方案的好坏。

所谓增量投资内部报酬率（用 ΔIRR 表示），是指对比方案中初始投资额大的方案比初始投资额小的方案多花的投资所能取得的内部报酬率，即增量内部报酬率，既是两个方案净现金流量差额的现值之和与初等于初始投资额差额的折现率，也是用复利法计算两个方案效率相同时的利率，又称为交叉利率。增量内部报酬率的计算公式如下：

$$\sum_{k=1}^n \frac{\Delta NCF_k}{(1 + \Delta IRR)^k} - \Delta C = 0$$

式中： ΔNCF_k 代表两方案第 k 年净现金流量的差额， ΔC 代表两方案初始投资额的差额，如果初始投资分期投入，则 ΔC 代表各期投资额差额的现值合计。

增量内部报酬率 ΔIRR 的计算可用与计算内部收益率相同的方法进行计算。举例说明如下：

【例 1-13】 智董公司打算变卖一套尚可使用 5 年的旧设备，另行购置一套新设备来替换它。取得新设备的投资额为 180000 元，旧设备的变价净收入为 80000 元，到第 5 年末，新设备与继续使用旧设备届时的预计净残值相等。使用新设备可使企业在 5 年内每年增加营业收入 60000 元，并增加营业成本 30000 元。设备采用直线法计提折旧。新旧设备的替换不会妨碍企业的正常经营（即更新设备的建设期为零）。企业所得税率为 33%。要求：请计算增量投资内部报酬率，分析更新设备是否可行。

【解答】

不难求得：

$\Delta C = 100000$ 元， $k = 1, 2, \dots, 5$ 时， $\Delta NCF_k = 26700$ 元，

折现率为 ΔIRR 的一元年金现值系数

$$P_0 = \frac{\Delta C}{\Delta NCF} = \frac{100\,000}{26\,700} = 3.745$$

查一元年金现值系数表，得：

$i_1 = 12\%$ 时， $P_1 = 3.791$ ， $i_2 = 10\%$ 时， $P_2 = 3.605$

$$\Delta IRR = 10\% + (12\% - 10\%) \times \frac{3.791 - 3.745}{3.791 - 3.605} \approx 10.49\%$$

互斥方案的选优，要用增量分析原理进行方案比较，增量投资如能获得要求达到的最低收益率，则增量投资经济上是可取的。这一选优准则的具体化，表现在：

从净现值看，增量分析得到的净现值大于零，投资额大的方案较优；反之，投资额小的较优。

从增量投资内部报酬率看，增量投资内部收益率法大于要求达到的最低收益率，投资额大的方案较优，反之，投资额小的方案较优。用上述选优规则对互斥方案进行判别，同按净现值进行分析对比所得的结论相一致。

对上例，进行增量分析。

若该企业得行业基准折现率为 8%，则，由于 $\Delta IRR = 10.49\% > 8\%$ ，应当更新设备；若该企业得行业基准折现率为 12%，则，由于 $\Delta IRR = 10.49\% < 12\%$ ，不应当更新设备。

（三）投资规模不同，经济寿命不同时的解决办法

前述介绍互斥方案比较时，均假定其使用寿命相等。如果相互比较的方案其使用寿命不等，这时必须对使用寿命期做出某种假设，使得方案比较有一个共同的时间基础，即在相等的时间内比较各方案的费用和收益，这个共同的时间段，可以是一个较大的计算期，也可以以“年度”为单位。

1. 最小公倍数法

最小公倍数法，是以不同投资方案使用寿命的最小公倍数作为共同的计算期，并假定每一方案在这一期间内反复实施，以满足不变的需求。据此算出计算期内各方案的净现值。净现值较大的为最佳方案。

【例 1-14】 设 A、B 两个互斥投资方案，A 方案投资 10000 元，投资后使用寿命 2 年，两年的净现金流量均为 6500 元；B 方案投资 20000 元，投资后使用寿命 3 年，三年的净现金流量均为 8000 元。假定贴现率为 12%。要求：试进行投资决策。

【解答】

两方案共同的计算期为 6 年。它们的净现值计算如下：

$$NPV_A = \frac{6500}{1+10\%} + \frac{6500}{(1+10\%)^2} - 10000 = 3211$$

$$NPV_B = \frac{8000}{1+10\%} + \frac{8000}{(1+10\%)^2} + \frac{8000}{(1+10\%)^3} - 20000 = -14$$

按照净现值法，拒绝 B 方案，接受 A 方案。

最小公倍数法，能够起到夸大两方案之间区别的倾向。由于技术的进步同一方案反复实施的可能性不大，而且，如果不同方案的寿命期较大时，最小公倍数

法定的计算期可能相当大，需大量额外的计算。

2. 等值年金法

等值年金法，以不同方案使用寿命最短的方案的寿命期为研究期，并将不同方案的净现值视为寿命期内各年相等的净现金流量的现值，从而确定出研究期内各年的净现金流量。

这种方法下，首先，根据各方案的净现金流量计算净现值。然后，将此净现值视为寿命期内各年等值年金的现值，计算等值年金。最后，比较不同方案的等值年金，进而做出决策。

续前例 1-12：假定贴现率为 8%。计算如下：

$$NPV_A = \frac{6\,500}{1+8\%} + \frac{6\,500}{(1+8\%)^2} - 10\,000 = 1\,589.5 \text{ 元}$$

$$\text{方案 A 的等值年金} = \frac{NPV_A}{\text{年金现值系数}} = \frac{1\,589.5}{1.783} = 891.48 \text{ 元}$$

$$NPV_B = \frac{8\,000}{1+8\%} + \frac{8\,000}{(1+8\%)^2} + \frac{8\,000}{(1+8\%)^3} - 20\,000 = 616$$

$$\text{方案 B 的等值年金} = \frac{NPV_B}{\text{年金现值系数}} = \frac{616}{2.577} = 239.04 \text{ 元}$$

显然，方案 A 等值年金大于方案 B 的等值年金，方案 A 为较优方案。

七、基准收益率的确定

前面介绍了投资决策的各种方法，采用各种评价方法时，为使不同时点的现金流入和流出以统一的时间尺度加以衡量，采用了利率进行换算，并作为决策的标准和依据。在项目方案评价和决策中所用的这种利率称之为基准折现率或基准收益率。它是部门或行业自行测定并报国家纪委审批的重要参数，它影响到动态计算的结果，是决定建设项目可行与否的决策准则。

下面介绍影响基准收益率的因素（见表 1-27）。

表 1-27		影响基准收益率的因素
影响基准收益率的因素	资金成本	资金成本，即使用资金进行投资活动的代价，一般指单位资金成本，用百分数表示。这是确定基准贴现率必须首先考虑的因素。 企业资金来源主要有借贷资金和权益资本。 借贷资金的成本用年利率表示。如果是银行贷款，税前资金成本即为贷款的年实际利率。如果是通过发行债券筹集资金，则债券资金成本应通过前述有关的方法加以确定。 权益资本，又称为自有资本，包括企业所有者投入的资本金和企业经营过程中积累起来的资金。所有者投入的资本金的资金成本主要是企业分配的利润，对于公司组织形式的企业，主要是指股利。经营

素		积累资金表面上不存在实际成本，但是用这部分资金从事投资活动要考虑机会成本。 企业为一项投资活动筹措资金往往不止一种资金来源，所有各种来源资金的资金成本的加权平均值即为全部资金的综合成本。综合资金成本中，各种单项资金成本的权重是各种来源的资金分别在资金总额中所占的比例。
	最低期望收益率	最低希望收益率，又称最低可接受报酬率或最低必要报酬率。它是投资者从事投资活动可接受的报酬的下限。 确定一笔投资的最低希望收益率，必须对该项投资的各种条件做深入的分析，综合考虑各种影响因素。主要考虑以下几个方面： 1. 一般情况下最低希望收益率应不低于借贷资金的资金成本，不低于全部资金的加权平均综合成本，对于以盈利为主要目的的投资项目来说，最低希望收益率也不应低于投资的机会成本。 2. 确定最低希望收益率要考虑不同投资项目的风险情况。对于风险大的项目，最低希望收益率要相应提高。最低希望收益率应该是无风险收益率加上投资风险补偿系数。无风险收益率应该是借贷资金成本、全部资金加权平均成本和投资机会成本中的最大值；风险补偿系数反映投资者对投资风险要求补偿的主观判断，对于风险大的项目应取较高的风险补偿系数。 3. 在预计未来存在通货膨胀的情况下，如果项目现金流量是按预计的各年名义价格估算的，据此计算出的项目内部收益率中含有通货膨胀的因素。如果项目现金流量是用不变价格估算的，则据此计算出的项目内部收益率就是实际值，相应的最低希望收益率也不应包含通货膨胀因素。
	截止收益率	截止收益率，是由资金的需求与供给两种因素决定的、投资者可以接受的最低收益率。一般情况下，对于一个经济单位而言，随着投资规模的扩大，筹集资金的边际成本会越来越高。而在众多投资机会的情况下，如果将筹集到的资金优先投资于收益率高的项目，则随着投资规模的扩大，新增投资项目的收益率会越来越低。当新增投资带来的收益仅能补偿其资金成本时，投资规模的扩大就应停止。可见，能使投资规模扩大得到控制的投资收益率就是截止收益率，它是资金供需平衡时的收益率。 从经济学原理的角度看，当最后一个投资项目的内部收益率等于截止收益率时，边际投资收益恰好等于边际筹资成本。企业获得的净收益总额最大。此时资金的机会成本与实际成本也恰好相等。 截止收益率的确定需要两个条件： 1. 企业明确全部的投资机会，能正确估算所有备选投资项目的内部收益率并将不同项目的收益率调整到同一风险水平上； 2. 企业可以通过各种途径筹集到足够的资金并能正确估算出不同来源资金的资金成本。
	基准收益率	基准收益率是投资项目经济效果评价中的重要参数，确定基准收益率时应考虑如下两方面： (1) 从具体项目而言，所取基准收益率应反映投资者对资金时间价值的估计；

		(2) 从企业投资计划整体优化而言,所选取基准折现率,应有助于使企业全部投资净收益最大化。 前述的最低希望收益率主要体现投资者对资金时间价值的估计,而截止收益率则主要体现投资计划整体优化的要求。如果企业追求投资净收益总额最大化的假定成立,由于在确定最低希望收益率时考虑了投资的信息充分,资金市场发育完善的条件下,对于企业全部投资项目选择的最终结果来说,在项目评价中以最低希望收益率作为基准收益率和以截止收益率为基准折现率效果是一样的。 在实际的投资项目评价活动中,要满足确定截止收益率所需要的两个条件并非易事,所以通常以最低期望收益率作为基准收益率。而最低期望收益率是针对具有特定资金结构和投资风险的具体项目而言的。在投资项目评价实践中,常有人用行业平均投资收益或企业历史投资收益率作为基准折现率,严格讲是不适当的。但行业平均投资收益率和企业历史投资收益率,可以在某种程度上反映企业投资的机会成本(并非严格意义上的边际投资机会成本),当企业难以确定具体项目的投资机会成本时,如果行业平均投资收益率或企业历史投资收益率高于项目筹资成本,也可以作为确定基准折现率的参考值。
--	--	---



小知识

实用的投资技巧

1. 科学地择定投资项目的规模

投资规模是指通过投资所形成的项目生产经营规模。企业在确定投资项目的规模时,需要考虑到多方面的因素。投资项目的规模合理与否,取决于是否遵循了客观规律的要求,科学地择定投资项目的规模,应当重点把握下面几条原则:

(1) 与市场供求状况相适应

生产经营规模反映了企业可以提供的市场供给能力。这种供给能否充分实现,首先要看市场对其供给的需求状况。如果市场上对企业投资项目所形成的产品需求量较大,则项目的规模便可以安排得大一些。相反,则项目的规模就不能太大,甚至项目本身就没有投资建设的必要。

一般来说,市场对某种产品的需求总是由若干个企业分别满足的。企业在确定投资项目的规模时,不仅要考虑对项目产品的总需求量,还须同时考虑该种产品在市场上的总体供给情况,考虑在竞争的状况下自身能够占有多大的市场份额,以及竞争对手的强弱,等等。尤其需要重视的是,无论是研究市场需求,还是市场供给,都必须从动态的角度进行。这是因为,通过投资形成某种生产能力即特定的市场供给能力是需要时间的,而且其形成后还将在相当长一个时期内发挥作用。这就涉及到对市场供求长期趋势的预测。

(2) 符合规模经济的要求

规模经济是一个与生产规模有着密切联系的概念。它指的是由企业生产规模的

差异而体现出的经济效益差异。作为一种理论，它研究的是什么样的生产经营规模能够取得最佳经济效益的问题。由于企业的投资活动必然会使其原有的生产规模发生变化，而规模与效益存在着密切的相关性。规模选择不当，就可能无法实现投资效益要求，甚至可能导致负效益。所以，在投资项目规模决策过程中，应当充分考虑规模经济理论的要求。

从事不同生产内容的企业，其规模经济水平是不同的。一般说来，像钢铁、煤炭、石油、汽车、化工之类的重型企业，其单个企业必须具备较大的规模才有可能获得理想的经济效益；而轻工业虽然大多数都需要达到相当规模，但这种要求并不十分突出。少数行业，特别是那些以手工劳动为主，消费对象较少或很不稳定的行业，其单个企业就不要求，甚至不允许搞太大的规模。总之，对于投资项目的规模大小应作具体分析。

（3）与筹资能力相适应

项目规模越大，对企业筹资能力的要求也越高。或者说，如果企业的筹资能力较强，则投资项目的规模就有条件安排大一些；反之，则应安排小一些。

一个企业的筹资能力强弱，主要决定于以下因素：

①企业的经济效益高低

企业筹措资金时，最有把握的渠道是动员自有资金，而自有资金的多少，又取决于其生产经营效益的高低。经济效益高，企业在上缴国家税金，支付股东红利后则可以获得较多的留利，从而能更多地进行内部融资，掌握融资过程的主动权；反之，经济效益不佳，企业盈利及留利水平甚低乃至亏损，筹资就只能主要或完全依赖外部渠道，自然就较为被动。

②资金市场的发达程度

多数情况下，企业投资需。要依赖外部渠道筹资，而外部筹资一般需要通过资金市场进行，因此，有无完备的资金市场，便成为决定企业外部筹资能力的重要因素之一。

③企业的资信

即企业的财力与信用，这也是决定企业外部筹资能力强弱的一个重要因素。企业的财力主要通过企业的经济技术实力、管理水平等体现出来。企业的信用则体现为企业的各种经济行为尤其是信用行为所达到的社会信誉水平。一般而言，企业资信较佳，其外部筹资能力就较强，反之则相反。

④国家货币政策的宽松程度

货币政策是国家对总体经济运行过程进行宏观调控的基本手段之一。一般来说，当经济增长速度过快，投资规模过大，以致出现或面临通货膨胀时，国家将采取紧缩的货币政策，以提高信贷利率，控制信贷投放，提高存款准备金率，而当经济处于不景气状态，投资需求不高，国家将采取扩张的货币政策，以扩大信贷投放规模，降低信贷利率，降低存款准备金率，进行公开市场买入操作刺激需求。在前一种情况下，企业的筹资能力无疑将被削弱，而在后一种情况下，企业的筹资能力可能增强。

（4）与生产要素的持续供给条件相适应

项目建成投产后，要充分发挥其生产能力，就需要在其寿命期内有稳定而充足的原材料、燃料、动力等生产要素的供给，否则，未来的生产过程将时断时续，经常出现生产能力闲置现象，企业的经济效益便会受到损害。一定的投资项目规模即某种未来的生产能力，只有在能够为市场充分吸纳的情况下才可能是合理的。市场预测在企业投资项目规模确定中具有关键的意义。一般来说，企业在为选择

投资项目规模或为选择投资方向进行市场预测分析时，应着重考虑以下因素：

①项目产品的消费对象

除某些生活必需品外，大部分产品都有其特定的消费对象。例如，化妆品的消费对象主要是女性。进行市场预测，首先就必须搞清产品有消费对象，以及在什么样的范围内有消费对象，以谁为主要消费对象等问题。这是市场预测的基本点。

②项目的产品的价格水平与消费者的收入水平

市场需求总是与商品价格和消费者收入水平直接相关的。经济学理论认为，需求存在这样一条规律，即当某种商品价格下降时，消费者对这种商品愿意并有能力购买的数量通常会增加，相反，当某种商品的价格上涨时，消费者对它的购买欲望与购买能力一般会下降。也就是说商品价格水平的高低与消费者对它的需求量呈反向变动关系。

需求还取决于消费者收入水平的高低。在价格水平不变的情况下，消费者收入水平提高，其对商品的需求自然也会增加。不仅如此，消费者还会因收入增加而进一步扩大对商品的选择范围，并使不同商品的需求价格弹性发生某种程序的变化。

总之，必须把产品价格水平与消费者收入水平结合起来考虑。

③项目产品在其经济寿命周期中所处的具体阶段

每一种产品都有自身的经济寿命周期。一般来说，一种产品的经济寿命周期包括四个阶段，即投入（导入）期、成长期、成熟期、衰退期。在投资项目建设期间，特别是在项目投产后发挥作用的期间，主要产品究竟处于其经济寿命周期的哪一阶段上，对项目投资规模（包括投资方向）的确定是有重要指导意义的。

④项目产品的社会拥有量及产品的耐用程度

项目产品已经达到的社会拥有量，是预测产品何时达到消费饱和程度所必须掌握的基本数据。尤其是高档耐用消费品，更新替换的周期较长，一旦达到基本饱和，市场需要通常就不再上升，而会趋于下降。

⑤人口的数量、结构变动趋势

在对项目产品进行市场项目预测时，必须充分考虑到人口的变动趋势。首先要考虑人口数量变动趋势。人口数量增加就意味着产品的市场需求增加。其次，对于企业来说，更应重点分析人口结构的变化趋势。包括年龄、性别、文化、民族、分布等各种意义上的人口结构动态，由此导出需求结论。确定项目规模时，企业就应考虑项目产品是否与这种人口变化趋势相适应，如果是这样，则项目规模自然可以搞大一些，反之，则应搞小一些。

⑥替代产品的发展趋势

有许多产品，在其使用功能上是可以相互替代的。例如，木制家具与钢制家具、煤气灶具与电器灶具等，其功用均可互相替代，尤其是在收入、价格、消费心理发生较大变化的情况下，这种消费替代现象就更为常见。而替代产品的出现和热销，必然在一定程度上使拟建项目产品的需求受到抑制。

⑦企业在竞争中可能占到的市场份额

一定产品的总需求量，一般都会有多个供给者。所以，企业在进行投资方向和投资规模决策时，必须研究市场竞争的状况和趋势。首先，要搞清已经有和将要有哪些竞争对手，并研究竞争对手的情况；其次，要分析自身在这一动态竞争环境中所处的地位，比较自身与竞争对手的条件，如生产成本的高低，资源取得的保证性，价格水平，质量与信誉的高低，以及销售力量与渠道等。弄清自己在

市场上究竟可能占到多大的供给份额,并以其作为确定项目规模的基本依据之一。

(5) 企业投资项目规模的确定过程

企业投资项目规模的确定过程,就是根据项目规模选择的各项决定性、限制性因素,确定项目最佳经济规模的过程。理想的项目规模,应该是投入最少、产出最多、盈利最大、建设与生产经营条件均有充分保证。它的确定,一般可按如下步骤进行:

①测定项目可能达到的最大生产规模

这一工作的目的,就是要找到投资项目的规模上限。企业要综合项目产品的市场需求情况。竞争能力、筹建能力以及原材料、能源、通信运输和其他协作配套条件,来确定项目的最大规模。一般来说,项目的最大规模是在市场需求预测基础上,做了若干必要扣除后所得的一种可行的生产规模。

②测定项目必须达到的起始规模

即拟建项目在正常的生产技术条件下,采用选定的产品生产工艺流程而不至发生亏损,能使设备负荷充分化的最小的合理生产规模。确定项目的起始规模,也就是确定项目规模的下限。该规模起码应满足两个要求:

①必须保证不发生亏损。起始规模作为一种可考虑的最小规模,应该大于或等于盈亏平衡点的规模。

②必须使按照产品正常生产需要所选定的工艺设备能够充分负荷。只有这样,形成的生产能力才不至发生严重闲置,必要的经济效益水平才有保障。

③确定项目的经济规模

最大化生产规模的测定给出了项目规模的下限,由此,便给项目界定了一个可行规模的选择区间。最后一项工作便是确定项目的经济规模,即最理想的规模了。一般情况下,起始规模不会是项目的经济规模,而最大化生产规模有可能同时是经济规模,但也不完全尽然。不过,有一点可以明确,项目的经济规模必定在于其可行规模区间的某一点或某一段上。

2. 树立资本经营思想,实现资本的最大增值

资本经营包含两层含义:

①从企业经营管理角度看,是指把加入企业活动的每一种资源、每一种生产要素都看作是要求增值的价值,必须通过各种有效方式进行营运,实现其增值的目的;

②从宏观层次的资源配置角度说,资本经营是指一切社会资源、一切生产要素都是作为资本,即能够增值的价值进入市场的,都是带有增值的目的在市场上与其他要素发生关系的。一切社会资源、生产要素作为潜在的资本,能否变为可增值的活化资本,取决于它们能否进入到一个能够增值的资本结构中去。其增值能力大小取决于其所进入的资本结构的优化程度。进行资本经营的任务就是要把互不关联的各种资本要素组织到一个个具体的资本结构中去,并优化资本结构,实现资本增值的目的。

(1) 资本经营的内容

①资本的组合形式

资本经营的一个极其重要的功能,就是能够把无数财产关系、利益关系不同的出资者集合在一块,形成一个利益共同体。使一个企业内也可以有多种经济成分并存,以此促进企业生产力的提高、竞争力的加强,进而获取资本增值的最大化。

资本主体的多元化,就是要在一个企业中使各种资本相互渗透、你中有我、

我中有你，变成一个有着共同利益目标的整体。

②资本的管理方式

在资本经营中，出资者以各种形式对企业的投资和投资收益所形成的财产通常表现为价值形态，即使是有的用实物形态（如土地）出资，也要折合为价值形态，出资者的出资一旦在企业形成法人财产，其中相当一部分就要转化为实物形态，如企业修建的厂房或购进的设备。

在一般条件下，资本的实物表现形态与价值表现形态是统一的。但在特定的条件下，资本的实物表现形态和价值表现形态又可以发生分离。资本的实物表现形态的变化并不意味着价值表现形态的变化，资本的价值表现形态的变化也并不意味着其实物表现形态的变化。

就是说，在资本经营中，出资者侧重的是资本的价值形态，即资本的保值、增值及其由此而产生的收益当出资者对自己投入的资本的价值保值、增值失去信心，或者认为在别的企业投资能够获得更大的回报，他就有权并且是只有他自己才有权决定将持有的价值形态的产权转让出去，并用转让产权所获得的货币去选择新的投向，进行再投放。因此，在资本经营中，作为出资者对企业资本的管理仅仅是表现为强化对资本的价值管理，而决不是实物管理。其管理内容包括资本的投向和投量，优化资本结构，处理好资本的投入产出关系及其相应的资产经营考核指标体系和监督约束等等内容的制度建设上。

③资本的经营方式

经营企业就是经营资本，企业只是载体，资本才是本质。资本增值、盈利的最大化，是任何一种类型的企业的共同目标。

实行资本经营，就是要承认资本在企业发展中的巨大作用。无论是出资者还是经营者，其目标是共同的，都要追求资本增值和盈利的最大化。

为了实现资本增值和盈利最大化的目标，无论是从全社会的角度来看，还是从单个的企业来看，所有的投资者都要把自己的投向摆在那些社会最需要、效益最好的部门、行业或产品上去。

对单个的企业来看，这种以追求增值最大化为目标的投向，就是要以最小的投入去获得最大的产出。

而从全社会来说，企业以追求资本增值盈利最大化为目标所带来的资本流动，正是调整经济结构的必由之路。所谓市场经济是通过市场机制来配置资源，就集中地体现在这几点上。因此，进行资本经营，就要允许企业在不违背法律法规的前提下，自主地运用资本的可流动性，采用他们自己认为合适的经营方式，去形成市场竞争中的优势。

（2）资本经营的主要特点

①资本经营是以资本导向为中心的企业运作机制

资本经营是以资本增值为中心的导向机制，要求企业在经济活动中始终以资本增值为核心，注重资本的投入产出效益，保证资本形态变换的连续性和继起性。资本经营的主要目标是实现资本最大限度的增值和获利。

②资本经营是以价值形态为主的管理

资本经营要求将所有可以利用和支配的资源、生产要素都看作是可以经营的价值资本，用最少的资源、要素投入获得最大的收益；不仅考虑有形资本的投入产出，而且注意专利、技术、品牌、商标、商誉等无形资本的投入产出，全面考虑企业所有投入要素的价值；充分利用、挖掘各种要素的潜能。资本经营不仅重视生产经营过程中的实物供应、实物消耗、实物产品，更关心价值变动、价值平

衡、价值形态的变换。

③资本经营是一种开放式经营

资本经营要求最大限度地支配和使用资本,以较小的资本调动支配更多的社会资本。企业家不仅关注企业内部的资源,通过企业内部资源的优化组合来达到价值增值的目的;还利用一切融资手段、信用手段扩大利用资本的份额,重视通过兼并、收购、参股、控股等途径,实现资本的扩张,使企业内部资源与外部资源结合起来进行优化配置,以获得更大的价值增值。资本经营的开放式经营,使经营者面对的经营空间更为广阔。资本经营要求打破地域概念、行业概念、部门概念、产品概念,将企业不仅看作是某一行业、部门中的企业,不仅是某一地域中的企业,也不仅仅是生产某一类产品的企业,它是价值增值的载体。企业面对的是所有的行业,所有的产品,面对的市场是整个世界市场,只要资本可以产生最大的增值。

④资本经营注重资本的流动性

资本经营理念认为,企业资本只有流动才能增值,资产闲置是资本最大的流失。再没有什么东西可以像把昂贵的机械设备闲置起来那样丧失生产率,浪费资本了。因此,一方面,要求通过兼并、收购、租赁等形式的产权重组,盘活沉淀、闲置、利用率低下的资本存量,使资本不断流动到报酬高的产业和产品上去,通过流动获得增信的契机—另一方面,要求缩短资本的流通过程,以实业资本为例,由货币资本到生产资本,由生产资本到商品资本,再由商品资本到货币资本的形态变化过程,其实质是资本增值的准备、进行和实现过程。因此,要求加速资本的流通过程,避免资金、产品、半成品的积压。

⑤资本经营通过资本组合回避经营风险

资本经营理念认为,由于外部环境的不确定性,所以企业的经营活动充满风险,资本经营必须注意回避风险。为了保障投入资本的安全,要进行“资本组合”,避免把鸡蛋放在同一个“篮子里”,不仅依靠产品组合,而且靠多个产业或相关多元化经营来支撑企业,以降低或分散资本经营的风险。

⑥资本经营是一种结构优化式经营

资本经营通过结构优化,对资源进行合理配置。结构优化包括对企业内部资源结构,如产品结构、组织结构、技术结构、人才结构等的优化;实业资本、金融资本和产权资本等资本形态结构的优化;存量资本和增量资本结构的优化;资本经营管理组织过程的优化;等等。

(3) 资本经营的方式

企业为了有效地营运其各种资本,实现资本增值,通常主要采取以下方式:

1) 资本组合与裂变

资本经营型企业管理认为资本只有在流动中才能增值,是把企业的存量资本和增量资本、有形资本和无形资本等均作为可以流动的社会资源,实现价值形态的经营管理。资本流动的具体方式有:

①资本重组

即通过股份制、公司化、集团化等改制重组,分离无效、无关资本,吸纳优质资本,推进资本组合。

②资本结构优化

即通过资本结构调整,以部分有效资本吸引外资,实行合资经营,或者对政府鼓励发展的产业实行参股渗透,形成新的经济增长点。

③资本控制

即以部分资本购买那些有发展潜力的企业的控股权，形成控股子公司群。

④资本兼并

即以购买方式或承担债务方式兼并收购企业，发展新产业群，促使生产要素向高效益企业流动。高效益企业发挥其经营、管理和技术优势，带动周围企业资本营运效益的提高。

⑤资本出售、转让

即在资本市场上转让本企业股权或产权，以调整资本结构。

⑥资本租赁、承包经营

即通过租赁、承包经营方式，取得其他企业资本的经营权，达到迅速扩大资本规模的目的。

⑦资本的裂变、聚合

即按照裂变—聚合—再裂变—再聚合的思路，不断寻找合作伙伴，繁殖新的经济增长点，让资本在流动中增值，形成裂变、聚合的良性循环。比如把企业各类服务组织、辅助性生产部门和其他具有较大独立性的生产部门从企业母体中分离出去，成为独立经营的子公司。

⑧嫁接改造

即通过以产权为载体，资产折价入股等吸引国外资本，借外力优化资本存量，既经营国内资本，又经营外商资本。

⑨产权招商

即通过资本市场、产权市场以招标方式扩大企业资本规模，等等。

总之，通过以上各种资本重组和裂变方式，促进资本的合理流动和资本结构优化，以少量自有资本带动更大的资本规模运转，产生放大效应。这是目前许多企业在发展壮大中普遍采取的资本经营方式，并且获得了成功。

2) 围绕核心能力，实行多角化经营，优化企业资本结构

多角化经营，指企业通过开发新技术、新产品或兼并收购等方式，打破部门、行业界限，同时生产、经营多种产品或提供多样化服务，将企业经营触角伸入到多个经营领域的一种全方位的立体经营方式。纵观当今世界，多角化经营已成为中外著名大企业集团的主要经营战略和发展壮大的重要法宝。如享誉全球的日本松下和日立两家公司，均起家于制造插座和马达，所以能发展为以电子产品为核心的多角化跨国经营集团，正是围绕核心能力实施相关多角化经营战略的结果。实行相关多角化经营，不仅可以促进生产要素的合理流动，有助于企业优化资本结构，实现规模经济效益；并且可以分散企业经营风险，增加企业经营的安全性；还可以分流富余人员，提高全员劳动生产率；因而已成为现代企业发展的一个主要趋势。

3) 参与国际经济循环，开展国际化经营

由于科学技术的发展，任何国家的社会化生产都不可能只局限于国内，而必须积极参与国际分工和国际竞争。随着世界经济一体化的发展，世界已形成为“地球村”，企业经营的国际化或全球化已成为一种发展趋势。开展国际化经营，有利于企业寻求新的有利市场和生产条件，在国际市场上找到新的发展机会，有利于企业利用国际资本，以此来带动和活化国内资本，形成新的经济增长点。

4) 有效营运无形资本，以无形资本盘活有形资本

无形资本是企业过去长期的生产经营过程中所积累起来的重要财富，包括企业商誉、标识、品牌、商标、专利权、发明权、特许权、经营权、土地使用权、某些资源的租赁权等，管好用活这些无形资本是企业资本经营的重要内容。目前

许多企业已经认识到了企业无形资产的重要作用，并在逐步有意识地营运其拥有的无形资产，以此为契机盘活有形资本。

就目前看，企业营运无形资产的方式主要有：

①利用无形资产筹措资金，如利用企业的良好信誉或企业商标、品牌等引进资金。

②通过产权交易使无形资产增值，如转让技术，转让商标使用权，转让特许权，开展技术服务等。

③通过参加资产评估，实现无形资产有形化，扩大无形资产的社会影响力。

④加强无形资产的开发，不断增加企业无形资产价值量。

⑤加强无形资产的保护，维护企业无形资产的合法权益。

5) 增加技改投入，引爆资本存量

为充分发挥现有存量资本的作用，减少资本畸形分布，企业可适当增加技改投入，以少量资本增量投入进行技术改造，并通过对增量投入项目进行优选，抓好一批大优项目，搞好一些新产业；以此为催化剂，通过少许资本增量带活大批资本存量，形成规模经济优势，并优化企业产业结构和品种结构，提高资本营运效率和效益。

(4) 资本经营的原则

资本经营虽然没有固定的模式，但是有基本的经营原则，资本经营原则是保证资本经营活动取得预期目标的基本保证。

1) 系统性原则

资本经营的系统性原则是指加入企业的每个资本要素、每个运转环节构成了一个完整的资本运行系统。资本经营的系统性原则要求做到：

① 目标性

资本经营系统的目标在于资本的最大增值。企业的资本经营活动应以资本增值盈利率来评价。

② 整体性

资本经营的思想要贯穿于资本经营系统的每一个部分，使其整体得到最大的增值。

③ 相关性

资本经营系统中的各资本要素是以一定的结构存在的：资本在流通环节上的纵向结构-货币资本、生产资本及商品资本结构等，以及在不同经营方向上的横向结构-资本的产业结构、产品结构、风险结构、技术结构、空间结构和时间结构等。只有优化资本结构，才能使各资本要素发挥最大作用，保证资本增值最大目标的实现。

④ 开放性

资本经营是开放性的，它不应只着眼于企业自有的各种资本，还要充分运用可以利用的一切机制和条件，如信用、租赁等，调动非本企业所有的各种资本加入到企业的经营系统中来。

2) 资本周转时间最短原则

资本周转速度决定了资本增值速度。马克思认为，在社会的生产与再生产中，必须加快资本的循环与周转，才能使资本得到最大限度的利用。资本的循环与周转加快一倍，就意味着可使用的资本增长一倍，它们是成正比的。因此，资本经营应尽可能缩短资本周转的周期，提高流动速度，从而提高投资回报率。

3) 资本规模最优原则

企业的规模并非越大越好，而应保持适度规模。只有适度规模，才能既获得规模效益，又不会因管理层次的增加而导致信息成本、监督费用的增加。

4) 资本收益和风险配比原则

一方面，投资的风险与收益成正比，高赢利往往要冒较大的风险。另一方面，只有获利能力强的企业才能真正有实力维护资本经营的安全，获利能力低下的企业在激烈的市场竞争中，往往无法避免风险。因此，企业必须同时考虑收益和风险两个因素，要在企业资本经营战略的指导下，适时捕捉有风险的机遇，要进行投资的风险组合。投资要在不同产业、不同产品、不同风险的项目间进行组合，既保证资本的安全性，又保证资本的增值性。

3. 让金融资本经营为你的企业提供了广阔的经营发展空间

(1) 金融资本经营应把握的技巧

金融资本经营，就是指企业以金融资本为对象而进行的一系列资本经营活动。它一般不涉及企业的厂房、原料、设备等具体实物的运作。金融资本经营是一种国际通行的规范运作方式，它不仅为世界知名企业提供了广阔的经营发展空间，也是世界知名企业跨国经营、多向扩展、参与国际市场竞争进而称霸全球市场的一个有力工具。

企业在从事金融资本经营活动时，自身并没有参加直接的生产经营活动，而只是通过买卖有价证券或者期货合约等来进行资本的运作。因此，企业金融资本经营活动的收益主要来自有价证券的价格波动以及其本身的固定报酬，如股息、红利等所形成的获益。它不是依靠企业自身的产品生产、销售行为来获利的。企业从事金融资本经营，其主要目的并不是为了控制自己所投资企业的生产经营权，它只是以金融资本的买卖活动为手段和途径，力图通过一定的运作方法和技巧，使自身所持有的各种类型的金融资本升值，从而达到资本增值的目的。

1) 全面了解金融资本经营的主要特点

企业金融资本经营最主要也是目前最常见的方式有三种，即股票交易，债券交易，期货、期权交易，与实业资本经营相比较而言，金融资本经营有以下特点：

①经营所需的资本额可以相对少一些

实业资本经营，尤其是项目较大的固定资产投资经营活动，往往都要求企业投入巨大的人力、物力和财力，对企业的整体综合实力要求较高。但金融资本经营没有如此苛刻的要求，只要企业交纳一定数量的保证金或购买一定数量的有价证券，企业就可以从事金融资本经营活动。因此，金融资本经营是一种适合于大多数企业进行的资本运作方式。

②资金流动性较强，企业的变现能力较大

金融资本投资经营的结果主要体现在企业所持有的各类有价证券上，而这些证券又都是可以随时变现、随时充当支付手段的媒介。由于在企业金融资本经营活动中，资产的流动性和变现能力都较强，这也就使企业在从事金融资本运作时有了较大的选择余地和决策空间。换言之，一旦企业觉察形势有变或者有了新的经营意图，它就可以较方便地将资产变现或者转移出来，以及时满足企业的需要。

③心理因素影响巨大

社会、心理因素对各种资本经营方式都会有不同程度的影响，造成经营行为和效果发生偏差，这些影响一般都是间歇的、偶发的。但在金融资本经营中，心理因素却每时每刻在起作用，因此随之而来的风潮可能一触即发。例如，当证券投资者预感到一种证券价格即将发生变动时，他就会依据自己的心理判断抢先行动。当这种意识为许多人共有时则会形成集体的“抢先”意识，这种共有的意识

便构成了证券市场每日每时的心理潮流，并常常会由此引起价格的剧烈波动，而这种现象又反过来进一步加强了投资者的心理动荡。

④经营效果不稳定，收益波动性大

金融资本经营是一项既涉及企业内部自身条件，如企业的资金实力，决策人员的能力、素质，企业所拥有的金融资本经营的经验和技巧等；又涉及外部宏观环境因素，如国家宏观经济形势、政府所制定的相关法律法规、行业政策、国民经济增长水平、居民收入等的复杂活动；从而使金融资本经营活动容易受到不确定因素的干扰，导致收益呈现出波动性。而且，金融资本经营的收益主要是依靠有价证券价格的变动来获取的，由于证券交易市场上价格的频繁变化，企业收益发生波动也就是必然的了。

2) 正确把握金融资本经营的原则

金融资本主要以有价证券为表现方式，如股票、债券等，也可以是指企业所持有的可以用于交易的一些商品或其他种类的合约，如期货合约等。

实施金融资本投资经营，首先要做的是需要预先筹集一笔资金，然后再根据企业内、外环境条件，确定具体的投向及运作方式等内容。投资经营者必须衡量自己承担风险的能力，然后决定投资数量、投往何处以及运用何种方式投资经营。各类金融资本因其性质、时间长短等不同，其收益和风险的高低大小也有差别，必须了解这些情况，才能作出正确决策。由于金融资本经营大都是在一定的金融交易市场上进行，所以，必须了解各类不同交易市场的组织和机制、经纪商的职能和作用、证券买卖的程序、交易管理的法令法规以及佣金、费用等等。

投资经营者对于各种金融资本的性质、收益与风险及市场经营方式等情况有了大致的认识和了解后，在真正进行金融资本投资经营以前，还应该对各类金融资本的真实价值、上市价格及价格涨落趋势进行认真的分析，以确定合适的投资经营对象。

通过以上各个环节的工作，企业便可以按照自己拟定的经营目标，结合风险和收益的衡量结果，在未来经济环境及本身财务状况变化趋势的预测基础上，作出恰当的判断，决定金融资本经营行为的具体方向。

金融资本经营应把握的主要原则有以下几个方面：

①实行组合经营，分散投资风险

在资本经营过程中，收益和风险是紧密相联的。在风险已定的情况下使投资报酬最高，或在报酬已定的情况下使风险最小，这是金融资本经营的基本原则。根据这一原则，在金融资本经营过程中，企业要尽力保护本金，增加收益，减少损失。

②明确经营目标，完善投资计划

要使企业的金融资本经营取得成效，首先应该确定一个清晰而明确的目标，以避免投资经营的盲目性。同时，还应制订一项完善的投资计划，以指导整个金融资本经营活动的顺利开展。

③不能存任何侥幸心理

企业在实施金融资本经营过程中，一定要力求稳妥、可靠、合理，绝对不能像赌徒在赌桌上那样孤注一掷，出于任何侥幸心理所做的决定都是危险的。投资者千万不能在尚没有明确投资经营的前途之前就慌忙采取行动，仓促的行动往往会导致投资活动的失败。

④依据自己的判断，理智地进行投资

在金融资本的交易市场上，谣言常常是最多的。投资者一定要冷静、慎重、

理智，善于控制自己的情绪，对各种类型的经营方式要作认真的比较，最后再选择最适合的运作对象和方式。

⑤把握时机，当机立断

金融资本经营的机会是稍纵即逝的，如果企业投资者经过详细的研究分析，认为这时是购入或者卖出有价证券的有利时机，那么就应该把握住机会，及时地下单买入或者卖出。如果一直犹豫不决，希望等出现更好的机会再采取行动，那么很可能就会错过经营交易的最佳时机。因此，当投资者作出成熟的决策时就应该及时加以贯彻，迟疑不决只会贻误战机，失去到手的利益。

⑥投资决策者要有一定的能力

金融资本经营是一项需要高度智慧性劳动的复杂工作，因而投资决策者必须具有坚实的相关理论知识以及一定的经营能力。而理论知识的积累和能力的培养，又要求投资决策者必须不断地学习以及更多地参与金融资本经营活动的实践，以提高自身的理论水平和实际经营能力。

(2) 金融资本经营是企业超常发展的捷径

世界知名企业金融资本经营的实践，表明了在现代企业经营中，金融资本经营具有十分重要的现实指导意义。

1) 金融资本经营为企业直接扩股、融资提供了新的方法和途径

企业要实现超常规发展，必须不断地开拓新的投资领域，增加投资规模，只有这样才能在竞争激烈的市场大潮中乘风破浪，不断前进，这些都要求企业及时拥有大量可支配的资本。作为一个现代意义上的企业来说，经营金融资本能够很好地满足这种要求。一方面，通过在证券市场上发行股票、债券以及各种其他金融工具可以迅即从市场上筹集到大量资金。另一方面，当企业经营形成大量利润结余时，它可以从市场中购进各种增值金融工具进行直接金融投资。金融工具灵活的变现能力使得这种资产极具流动性，这是企业实物投资不可比拟的优越性。最后，企业利用金融工具进行直接融资不需要像间接融资那样向投资者支付利息，极大地减轻了处于飞速发展阶段企业的负担，使企业实现超速发展成为可能。

2) 金融资本经营可以为企业带来超额利润，有利于企业规模扩张

与各种实业资本经营相比，金融资本经营有两大显著特征。

- ①需要投入的资本量相对较少，同样的资本额可以经营更多的收益性业务；
- ②金融资本经营具有高风险和高收益性。

企业经营金融资本，由于可以动用的资本规模巨大，加上对行市的分析更具理性，作为大户入市往往可以改变市场的景气，从而获得远远超过实物投资的投资回报率。现代企业追求的是企业资产价值（财富）的最大化，股票、债券等金融工具的顺利买卖，其价格在证券市场上呈上升趋势，持有该公司的股票或债券的投资者资产增加。这会使企业的社会地位和信誉提高，产品的竞争力加强，从而推动企业的超速发展。

3) 金融资本经营可以使企业规避市场价格波动风险，更有利地提供市场供给，保证企业的产业经营不断发展壮大金融工具，尤其是其中的期货品种，其创立的本来意义是为了套期保值，规避价格风险。在全球主要商品供过于求的时代，由于需求的制约往往导致市场价格巨幅涨跌，这对正处于超速发展的企业来说是极为不利的。价格波动的因素很多情况下是由人为或自然的偶然因素造成的。企业的产量影响不大，这时候就特别需要一种机制或工具来抵消价格的负面影响，金融资本经营正好满足了这种要求。

(3) 金融资本经营的主要方式

1) 发行股票，增加资本

股票是股份公司为筹集资金发给股东作为其投资入股的证书和索取股息的凭证，也是持股人拥有企业股份的书面证明。

①股票发行的意义和作用：

- 发行股票可以筹集资金组建新厂。
- 发行股票可以筹集新资本来扩大经营。
- 通过发行股票可以收购其他企业。
- 通过发行股票的方式可以代替现金给股东分红。
- 通过发行股票可以提高企业的自有资本比率，健全企业经营机制。

对于企业来说，自有资本比率的高低是衡量其经营安全度的重要指标。如果比率过低，企业主要靠负债经营，则抵御风险的能力低，不利于企业经营的稳定性。因此，随着企业生产规模的扩大，企业需要不断增发新股以提高自有资本占整个资金来源的比重。

②发行股票的目的和方式：

企业在不增加资本、出于扩大经营需要或其他目的发行股票的方式主要有：

- 为筹集资本而发行新股。
- 为把盈利转化为资本而发行新股。
- 将公司资产重新估价、增值转作资本，发行新股。
- 将公积金转为股本，发行新股。
- 把公司负债转化为股份而发行新股。

2) 发行债券

债券是债务人为借到一定金额的款项而交付给债权人的，承诺按一定的利率在约定的日期支付利息，并在约定的日期偿还本金的书面债务凭证。发行债券者即为债务人，购买债券者便成为债权人。债权人凭债券领取利息和本金。二者之间的债权债务关系一直到债券利息全部付清、债券本金全部偿还时为止。

3) 期货交易

期货是对现货而言的。它是指为了未来交易而买卖的商品，包括金融商品。这种买卖关系通常以期货合同的形式确定下来。所以，一般讲到期货就是指期货合同，期货交易实际上就是期货合同的交易，通常都不交割货物。目前许多国家和地区，如英国、美国、日本、澳大利亚及我国香港等都在积极开展期货交易业务。期货投资所以能有如此普遍和迅速的发展，主要是因为它有以下作用：

①期货投资可以转移价格波动的风险，保证企业生产经营活动持续稳定地进行。

②期货投资有利于推动市场竞争，形成商品价值正确的测度标准—价格。

期货投资是为了避免经营风险或实现盈利的目的而从事投资的期货交易活动。

4) 投资基金

投资基金是金融信托的一种，是由不确定多数投资者不等额出资汇集成基金，然后交由专业性投资机构管理，投资机构根据与客户商定的投资最佳收益目标和最小风险，把集中的资金再适度分散投资于各种有价证券和其他金融商品。如资本市场上的上市股票与债券，货币市场上的短期票据与银行同业拆借，以及金融期货、黄金、选择权交易、不动产等等，获得收益后由原投资者按出资比例分享，而投资机构本身则作为资金管理者获得一笔服务费用。

4. 在变幻莫测的市场中保持清醒，避开投资陷阱

市场变幻莫测，企业在市场搏击中好似逆水行舟，不进则退，企业投资的不可逆性非常强。例如买了一台新的电脑，第二天易手估计就得打折，电脑尚属大部分企业用得上的设备。若企业投资的设备是非常专业的设备，一旦项目失败，那么试图从设备转让中回笼资金会更困难，即便能回笼一小部分资金，企业的损失也非常惨重。因此，在运用资金时必须牢记企业的投资不可逆性是非常必要的，要谨记企业筹措资金是非常不易的。

企业投资是企业市场争霸战中的重头戏，若投资的目光准，及时迅猛，就能抢占市场，获取丰厚的回报。若判断错误，轻则贻误商机，重则拖垮整个企业，使企业被淘汰出局。下面是企业投资中常见的一些与资金管理关系较为密切的“陷阱”：

(1) 把所有的希望押在一个筹码上

市场竞争日趋激烈，企业面临的投资风险日益增大。如果企业投资过于单一，将会面临较大的风险，就犹如把所有的希望押在一个筹码上“赌一把”，万一投资失败，企业无其他项目的现金流入，很快就会走向失败。

在证券投资中，有一句名言：“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里”。对于企业的投资来说，道理也一样。

以美国博斯基公司“赌一把”策略带来的教训足以说明这种投资方法风险是非常大的。

1982年，美国的布恩皮肯斯公司要收购一家名为城市服务公司的石油公司，几周之后，海湾石油公司作为“白衣骑士”，提出了每股63美元的开价，友好标购城市服务公司，城市服务公司也同意被海湾石油公司收购。

在这种情况下，博斯基公司非常看好城市服务公司的股票，信心十足，觉得投资在该股票上稳赚不赔，一定能获得巨额利润的。因此，博斯基大举借入资金，投资了7000万美元在城市服务公司的股票上，但天有不测风云，8月份海湾石油公司宣布退出城市服务公司的标购战，城市服务公司的股票价格持续下降。博斯基公司手里的大宗的城市服务公司的股票无法脱手出去。而且在这个时候，债主们接连不断地打来电话，要求博斯基公司这时还钱。“赌一把”把博斯基公司推到了破产的边缘。

后来，博斯基公司在别的公司的帮助下逃过了这一劫，但血淋淋的事实说明，“赌一把”的投资方法往往意味着风险的过分集中；虽然“赌一把”有时会给企业带来较高的收益，但是只要发生一次意外，就可以使多年积累的财富毁于一旦。

香港赫赫有名的投资银行-百富勤就由于在印尼债券上栽了跟头，把一个极有发展前途的投资银行毁掉了。当然，百富勤不仅投资于债券，还有其他投资，但是，在印尼债券这一个项目上集中了过多的风险也的确是犯了金融企业的大忌。

企业采用多种投资，就能够减少企业的风险，即使某项投资造成了损失，企业也可以从其他投资的收益中得到补偿，也就是“东方不亮西方亮”。

(2) 过度投机

一些企业由于经不住暴利的诱惑，也不考虑自己的资金实力和管理能力及其他因素，不愿意耐心等待正常利润，而企图从泡沫经济中捞一把。对于他们来说，合理投机尚属有情可理解，但过度投机只会让企业快速走向灭亡。

导致企业过度投机的原因是什么呢？首先，是泡沫经济高利的假象诱惑力。在转轨时期，企业多多少少都有一点急功近利的情绪，看到某个领域有暴利存在，很难不为之心动。

从另一方面说，也是许多企业对自己的主业没信心，到处“打游击”，哪个

行业利润高一些，就往哪钻，常常不顾自己的资金力量，技术力量，经营者素质，常常“捞过界”。企业要树立长期投资的理念，学会长期获利、稳定获利的新经营理念。

企业也应树立风险控制意识，因为高收益往往意味着高风险，但切记高风险不一定有高收益，企业一定要合理权衡风险和收益。即使要从事高风险投资，也要在泡沫初期入市，在泡沫破灭之前脱身。

要做到这一点，贪心一定不能过重，而且企业还要保持投资的灵活性，在投资于较大型的项目时，资金要分期分阶段投入。

①有利于资金的筹措，因为一次筹措到大资金的可能性不大，但分期分批一般就容易得多。

②有利于资金的管理，资金规模越大，管理的难度也越大。

③有利于“脱身”，也就是先期投入之后，若发现形势不妙，可以及时放弃，保证“资金大部队”的安全。在投机性较强的领域里，分阶段投资也是一个应对之策吧！

(3) 盲目扩张

韩国的企业集团贪大求全，扩张就是它们的总体经营策略。韩国的大企业集团涉及的行业众多，生产的产品包罗万象。但实践证明，盲目扩张，盲目多元化是有极大的危害的。20 世纪末的东南亚金融危机就逼迫韩国大企业集团进行战略性重组，相关产业重新整合；力图形成各集团的比较优势，也就是经济的“大而全”的传统及经营观念，放弃了对简单的“扩张，再扩张”的追求。

企业在发展到一定程度后，追求扩张、追求多元化经营也无可厚非，但关键在于认识蕴含的风险和做好必要的准备，这样才能避免跳入陷阱。企业一定要根据自己的优势，扬长避短，如果在不熟悉的行业大展拳脚，想一口吃成个大胖子，这实际上是有很大困难的。因为在新进入行业时，企业要面对那些早已进入该行业的已有根基的对手，面临的竞争会比本行业更激烈。这对于企业本身的实力尤其是资金实力，是很大的考验。

若自身实力不具备，经不起初期竞争的亏损，在新的行业开拓往往意味着巨额的现金流出，就会对资金周转造成巨大的压力。资金筹措与资金周转计划应该是优于投资实施前要做的事，所谓“兵马未动，粮草先行”，只有企业在资金比较充裕的时候才是向新领域扩张或扩大企业的规模的适宜时机。

除了资金之外，技术因素也是应重视的问题。现代竞争在很大的程度上是技术的竞争，而技术研究和新产品开发是需要巨额现金的。企业扩张之时，需要考虑这样的扩张能否发挥企业的优势技术，如果需要或购买新技术，需要多少资金，等等。

最后就是管理。企业购并也好，进军新领域也好，扩大规模也好，管理能否跟上是头等的问题。同样的员工，同样的设备，在不同的管理模式下，产生的效益绝对会不一样。因此，在扩张之前，一定要合理评估企业的管理能力如何？能不能跟得上。

美国石油行业的许多大公司在 20 世纪 70 年代因为石油危机带来石油价格的狂涨，而大发横财。在 20 世纪 70 年代末 80 年代初，这些石油巨商就雄心勃勃，凭手上的大额资金涉足其他行业。但事与愿违，许多石油巨头发现，在别的领域经营与经营石油完全不是一码事，扩张的失败还直接影响了企业的发展。

再比如，瑞典最大的企业集团和跨国公司-富豪公司也存在着盲目扩张的问题。该公司曾经在世界最大公司的排名榜中名列前 45 位，但其总裁吉伦哈马常

常急功近利，盲目扩张，当时他认为石油业利润丰厚，且由于石油危机，石油供不应求，于是他向石油大举进军，想由此来抵减汽车业不景气造成的亏损。他在投资前没有作科学的投资效益分析，没有料到许多企业涌向了石油业，石油的供应快速增长了许多，石油价格回落，而且富豪公司缺乏专门的石油管理人才和专业技术人才，根本不是人家的对手。在石油上栽了个大跟头之后，吉伦哈马选择的另一个扩张领域是生物科技行业。

1986年，富豪公司与瑞典福门诺公司达成合资协议，吉伦哈马希望如果一切顺利的话，这家合资企业能成为瑞典生物科技行业的霸主。但可惜的是，福门诺公司的董事长其实是一个江湖骗子，后来，双方解除协议，吉伦哈马放弃了让富豪公司成为生物科技行业领头羊的想法。1986年6月，他又以1.9亿美元买下了另一家生物科技公司，由于富豪公司缺乏生物技术的管理人才，这家生物技术公司不仅未能盈利，反而连年亏损。这些盲目扩张的苦果均使富豪公司每况愈下，风光不再。

盲目扩张与盲目多元化是非常要不得的，这会使优秀企业走向失败，会使经营不善的行业加速死亡。因此，企业在投资之前，一定要谨慎预测盈利。没有足够投资回报的项目，不管投资规模如何可观，投资方式如何先进，前景描述如何美妙，都是必须放弃的。要纠正“扩张，再扩张”的错误思维定势。企业经营者要有清醒的头脑，对企业要有合理的估计，对企业要有一个准确的定位，发挥企业的优势，确定企业投资适度的规模要树立效益观念，而不是“产值，销售额”的观念，确保企业的长期健康发展。

（4）发展目标不切实际

有些企业的经营者“心比天高”，尤其是在企业迅速成长的时期，头脑发热，提出一些不切实际的发展目标，很有点“不怕做不到，就怕想不到”的意味。但由于企业根基不牢，在激烈的竞争之中，很能就是“命比纸薄”，目标越不切实际挫折越重大。

在20世纪70年代和80年代初，日本雅马哈摩托车公司和日本的本田公司发起了一场争夺摩托车行业世界第一的大战。本田公司为力保世界第一的地位，给予雅马哈公司有力的反击。两个公司上演了一幕残酷的商业大战。商战的最终结果是雅马哈败北，总经理遭解职。

雅马哈没能正确地估计竞争对手的实力，本田公司在摩托车行业中占据“龙头老大”的地位，并不是凭运气得来的，这与其长期的艰苦奋斗是分不开的。

20世纪60年代末70年代初，本田进军汽车市场，调集了公司最好的设备与技术力量投资于汽车行业。这时本田致力于汽车行业，暂时无法在摩托车行业继续扩张，雅马哈公司错认为这是一个极好的向“老大”挑战的时机。

雅马哈在摩托车市场四面出击，一时之间，本田公司只能节节败退，于是乎雅马哈公司心比天高，错误地认为本田公司无还手之力，大力追加投资，开设新厂。由于开设新厂挤占了雅马哈公司大量资金，为其以后陷入被动埋了隐患。

这时，本田公司开始大力还击了。本田首先采用的大幅降价的“价格战”的策略，同时辅之以增加销售点和销售费用。

这样一来，雅马哈在资金方面出现了窘态。因为本田公司有汽车业务的收入，因此它可以从汽车业务的收入来支撑摩托车的价格战。^②本田公司利用汽车业务收入增加、资金充分的优势，不断采用新技术，推出新产品；相反，雅马哈公司是摩托车专业厂商，没有其他业务收入来支撑价格战，且新建工厂占用了大量资金，在“价格战、产品战”之际，一时却派不上用场，最后，这次战争以雅马哈

公司的失败告终。

因此，企业的 CFO 一定要正确估计企业自身的实力，尤其是资金实力，在企业竞争白热化之时，很多时候就是拼资金。尤其是在技术相对成熟，技术性强的行业中更是如此。胜利占领市场，获取战争胜利的果实-扩大了市场，竞争对手败退后提高的利润率，败者就只能仰天长叹了，这时，“后悔”或怨恨“天不济我”均是无用。在开战之前，检查好企业的战略状况，尤其是“血液”-资金的运转状况是最为主要的，一切准备做好之后，还是战败沙场，管理者也就只有抱怨时运不济了。

在市场竞争越激烈、越残酷时，CFO 提高资金管理水平就显得披重要。

5. 寻求合作投资，扩大商品出口市场

寻求合作投资也是可供选择的投资决策之一，下面以韩国钢管株式会社为例进行分析和介绍。

韩国钢管（株）是 1967 年以经营钢管制造业为目的而成立的会社。由于这一期间营业的不断扩张，它已成为国内市场占有率达 30% 的大型钢管会社，成为拥有 30 亿元资产的公司法人。到 1978 年末，该会社的总资产金额为 212.31 亿元，与同行业的主要平均财务比率相比，财务结构是极为良好的。另外，该会社还被选定为金融机关的优秀合格企业，无论是经营实绩还是信用状况，都是以良好著称于实业界。

但是，进入 1979 年后，韩国钢管（株）的营业实绩开始下降。这是由于分为内销与外销的会社销售额因国内建设景气沉滞和钢铁制品出口不振而显著减少的缘故。

该会社的经营决策认为，在这种状况下，要扩大商品出口市场，合作投资是最有效的办法。这样，在推进合作投资事业计划的过程中，该会社得知有来自沙特阿拉伯的钢管制造业合作投资提议，在国内同行业的评选中，韩国钢管（株）被选定为合适的企业，为此，该会社开始制定详细的计划。这项事业可以同时满足国家经济的需要和企业自身发展的需要；从政策方面讲，它可以确保国家长期稳定的原油供给线；从企业方面讲，它可以把国内事业已达临界点的钢管产业向海外转移，从而促进企业的国际化。

为了这项合作投资，韩国钢管（株）组成了规划小组，制定了开展工作的各阶段战略。各阶段的战略大体如下所述。

（1）选定最佳合作伙伴

在合作投资方面，伙伴的选定是决定事业成败的大问题，特别是在中东或非洲等地，非正式组织的影响普遍存在，在这些国家中选择有实力的人士为合作伙伴是相当有利的。

韩国钢管（株）在选定伙伴方面是成功的，作为加强韩、沙经济合作的一环，它使应邀而来的实力派人士参与了这项合作事业。合作的伙伴选定了由出任过沙特阿拉伯工业电力省次官的拉比亚为代表理事的拉比亚·纳沙尔公司和供给着全沙特钢管的沙特泛海湾公司的关系公司-费亚德·默哈默德·沙迹公司，并正式签定了合作契约。随着第一阶段战略在预定期日内的成功，该会社决定转向实施下一步战略。

（2）进行投资工作前的调查

韩国钢管（株）为调查沙特阿拉伯的投资环境，组织了有关部门的专家和自己的规划组前往沙特进行实地考察，同时对有关法规和支援制度等进行了调查。通过对沙特投资环境的调查，该会社认为关于本项目的投资环境是极为良好的。

其根据是：

1) 沙特的钢管需求量大，供给不足，大部分依赖进口（1978 年沙特进口钢管 42 万吨），因此，市场性很好。

2) 沙特政府对外国人投资实行着许多优惠措施，其中包括：

①保障外国人投资的本金及红利的汇出；

②没有投资比率限制，沙特一方投资在 25%以上时可免除 5 年法人税，特别是在指令的农业及产业部门可免除 10 余年的法人税，而钢管制造业是享受 10 年免税优惠的行业；

③对项目执行中所需要的机械工具类、部件、原材料、包装材料等免征进口关税。

④该项投资事业符合沙特阿拉伯的经济开发政策，可以得到金融支持等各种特惠。

韩国钢管（株）在上述调查结果的基础上，确定了该投资项目，并决定着手制定详细的计划。

（3）获得政府支援和制定详细工作计划

韩国钢管（株）要筹措合作项目所需要的巨额资金，没有政府的支援是不行的。因此，该会社要求政府在投资资金和成套设备出口资金方面予以支援。政府当局鉴于该项目是有助于确保石油供给的主要政策性项目，决定对此给予积极支持。这样，韩国钢管（株）便从进出口银行得到了 30%的海外直接投资资金和设备出口资金的支援。在解决了资金问题和得到了韩国银行海外许可之后，韩国钢管（株）开始了大规模的工厂建设。

……（试读结束啦。欢迎购买！“投资到大脑的钱可以给您今后带来更多的钱，早投资早获益，机遇只钟情于有准备的头脑”。）