

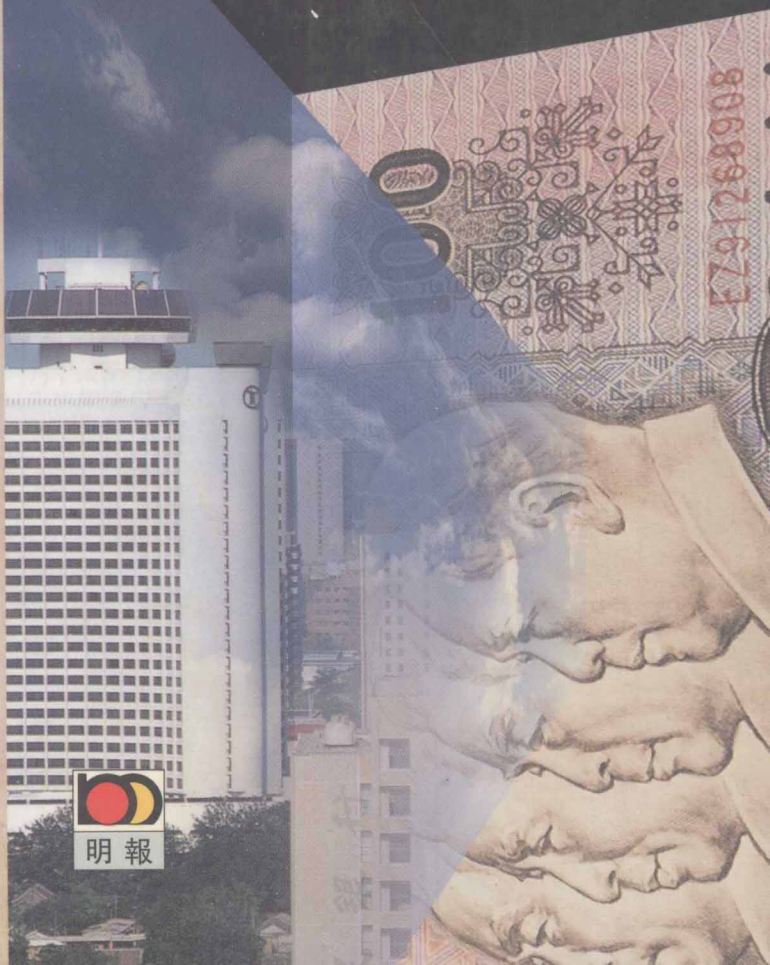
MANAGEMENT

資本

高 勇

經營與操作

——造就經濟巨人和企業王國



明報

MANAGEMENT

資本

經營與操作

——造就經濟巨人和企業王國

高 勇

資本經營與操作

作 者：高 勇

責任編輯：林 起

封面設計：李錦興

出 版：明窗出版社有限公司

發 行：明報出版社有限公司

香港柴灣嘉業街 18 號

明報工業中心 A 座 15 樓

電話：2595 3215 傳真：2898 2646

明報網址：<http://www.mingpao.com/mpp/>

電子郵箱：mpp@mingpao.com

新加坡總代理

——商務印書館新加坡分館

版 次：二〇〇〇年九月初版

ISBN : 962 - 973 - 440 - 0

承 印：美雅印刷製本有限公司

版權所有 • 翻印必究

序

高勇博士，今年 33 歲，曾就讀於西南財經大學。十多年來，他一邊勤奮工作，一邊勤奮寫作。新著不斷湧現。值此《資本經營與操作》出版之際，我欣然應作者之請作序，以表示熱烈祝賀。

中國經濟體制改革已經進入到攻堅和突破階段，觸及到了現代企業制度的內核——產權、資產和資本。如何使國有企業巨額存量資產通過流動和重組來發掘其巨大的經濟潛力？中國的優勢企業集團如何培育、發展和壯大？如何實施兼併、收購和重組來實現資源配置的優化？中國的企業家如何進行資本經營和擴張？這已經是國有企業改革與發展不容迴避的現實戰略問題。

高勇博士三十多萬字的新著《資本經營與操作》正是從國有企業改革和發展入手，系統論述現代資本經營理論與操作實務的一部力作。作者首先從宏觀角度回顧了國有企業改革 18 年來從「放權搞活」到實現「兩個根本轉變」、進行「戰略性調整」的歷程，指出了國有企業經營方式發生歷史性變革——從生產經營到資本經營的必然性，提出了資本經營既是國有企業經濟運行的起

點又是終點、國有企業改革與發展的切入點和着力點將主要表現為資本經營及其效益的提高等等全新的觀點，讓人耳目一新。

生命在於運動，資本在於流動。在合理配置與重置的流動過程中追求利潤最大化是資本的本質屬性。因此，國有資本本來就應該有明確的價值增值和資本擴張目標，以保證提高國有資本的運營效率。國有企業引入資本經營機制是國有資產保值增值的必要條件。企業的生產經營和市場營銷是要提高企業內部資源配置的效率，而資本經營則是通過資本市場在全社會範圍內進行資源的重配置，實現企業持續、穩定、快速發展和低成本擴張。作者正是從這些基本認識出發，精闢地分析了資本經營在企業經濟活動中的重要作用。

任何國家發展經濟都必須解決兩個基本問題：一是如何有效地動員社會資源投入經濟建設；二是在社會經濟活動中如何高效率地使用所支配的資源。前者即投資增量的合理配置問題，後者是資產存量怎樣流動、重組和盤活的問題。建國近 50 年，中國經濟國有化程度已非常高，但國有資本的整體效益卻很低，大量國有資本沉澱於低效益的國有企業，不僅造成了國有企業的結構性矛盾，而且降低了國有資本配置與重置的效率。作者指

出，解決這些問題的根本途徑是培育中國的資本市場，建立健全國有資本配置機制，充分發揮國有大中型企業集團在資產重組、兼併收購和股份制改造等資本經營的核心業務方面的主導作用，通過資本經營增強國有大中型企業的資本積累和資本擴張能力，造就企業王國和中國經濟巨人。

資本集中是資本擴張的重要途徑，而股份制則是一種平滑的資本集中方式，股份制以其特有的股權紐帶維繫資本的配置與重組。因此，作者花了相當的篇幅介紹了股份制、證券市場和上市公司資本經營的具體操作方法，增強了本書的實用性。

《資本經營與操作》一書的獨特之處還在於其很強的可操作性。作者不僅詳細地介紹了資本經營與操作中的國際運作和國有企業推進資本運作的實踐與模式，而且還詳盡地描述了企業應該怎樣有效地開展資本經營活動，同時作者還根據自己多年從事政府經濟管理工作的豐富經歷和體會，生動地講解了政府作為國有資本代理人是如何開展資本經營活動的。時下論述資本經營與擴張的著作甚多，像高勇這樣以親身經歷的四川涼山州地方政府開展資本經營的真實故事為背景，把深奧的資本經營理論用淺顯、翔實的實際操作案例向讀者娓娓道出

的好書，實屬鳳毛麟角。《資本經營與操作》是一部有價值的書，相信她不會讓有志於從事資本經營與操作的朋友們失望！

是為序。

劉詩白

一九九八年三月二十九日

目 錄

序 言

劉詩白 I

第一章 資本經營	國有企業改革與發展的 切入口和着力點	1
一、資本與資本經營		1
二、資本經營	國有企業改革與發展的 切入口和着力點	12
第二章 股份制與資本市場	資本經營的 組織形式和載體建設	31
一、股份制：市場經濟條件下企業進行 資本經營的組織形式		31
二、股份制與資本市場		50
三、股份制中的證券市場		57
四、證券市場中的可轉換債券		105
第三章 資本經營要訣		113
一、資本經營的四個關鍵和要素		113
二、資本經營的運作形式		137

三、資本經營的誤區	169
四、資本經營與「資本家」	173
第四章 國有企業改制中的資產重組	179
一、資產重組的類型	179
二、國有企業改制上市中的資產重組	
三、企業資產重組中的社會中介組織	196
第五章 資本經營與操作中的國際運作	217
一、美國的企業買賣熱	217
二、美國波音公司兼併麥道公司	222
三、德國托管局對前東德國有企業的托管	235
四、兼併、收購與重組的成功案例	252
第六章 國有企業推進資本運作的實踐與模式	263
一、康佳模式	錦上添花，優勢互補， 高速成長
	263
二、常柴模式	同舟共濟，強弱結合， 前景廣闊
	274
三、振業模式	相得益彰，揚長抑短， 高效擴張
	284
四、賽格模式	國有企業改制重組中的內部 「聚合」
	290

五、遼通化工模式	國有企業改制重組中的 承債兼併	302
六、粵高速模式	國有企業改制重組中的 BOT	317
七、燕京啤酒模式	國有企業改制重組中的 分拆上市	327
八、華僑城模式	國有企業改制重組中的 「捆綁」上市	336
九、西飛模式	國有企業改制重組中的 「剝離」	351
十、皖能模式	國有企業改制重組中的資產 委托經營	363
十一、成功進行資產重組的「三九集團」		368
第七章 實施資本經營，推進戰略重組		379
一、提高認識，增強危機感和緊迫感		379
二、培育和加強資本運營的組織主體與 組織建設		381
三、加強國有資本經營的實施運作		390
四、探索和實踐：多形式的資本經營		398
參考文獻		401

第一章 資本經營

國企改革與發展的切入口
和着力點*

一、資本與資本經營

（一）資本的二重屬性和五大特點

資本是社會經濟運行的強大動力。沒有資本，社會經濟是不能運轉的。社會主義市場經濟體制下的企業，同一切市場經濟下的企業一樣，必須有資本，且不管是自有資本還是借入資本，邁向 21 世紀的中國國企，尤其短缺和需要的也正是資本。

在傳統計劃經濟時代，資本（capital）對人們來說是一個恐怖和迴避的名詞。因為長期以來人們普遍認為資本就是資本主義的東西，資本是能夠帶來剩餘價值的價值，資本的積累是流着血和骯髒的東西。產生如此認識的根本原因在於傳統政治經濟學中過於看重資本產生剩餘價值這一社會屬

*（參見《脊梁——國有企業的機遇與挑戰》四川人民出版社 1998 年版第三章）

性，忽視了資本本身還有帶來價值增量、價值增值這一自然屬性，甚至用其社會屬性取代了自然屬性，使得資本在中國社會經濟生活中應有的作用不能得到有效的發揮，並由此制約我們不能有效地利用資本為我們的經濟發展服務。

傳統的社會主義政治經濟學對資本持否定的態度，認為資本的屬性是資本家對僱傭工人的剝削，因此，在社會主義制度下，不應有「資本」這一範疇。這種觀點的誤區在於沒有區分資本具體與資本一般。就資本本身或資本一般來說，資本的本質屬性是追求價值增值。馬克思指出：「資本的合乎目的的活動只能是發財致富，也就是使自身增大或增值。」（《馬克思恩格斯全集》第46卷，人民出版社，1979年版第226頁。）「對資本來說，任何一個物本身所能具有的唯一的有用性，只能是使資本保存和增值。」（《馬克思恩格斯全集》第46卷，人民出版社，1979年版第226頁。）如果聯繫所有制關係來考察，資本一般就採取資本特殊即資本具體的形式。在資本主義條件下，產生剝削的根源是私有制，私有制決定了資本所有者無償佔有勞動者創造的剩餘價值，並通過積累不斷擴大支配勞動力的權力；而在社會主義公有制條件下，資本採取公有制形式為主，雖然資本仍然具有支配勞動力的權力，勞動剩餘的索取權和控制權仍歸資本所有，但最終歸勞動者共同所有，剩餘價值轉化為資本，是用來擴大整個社會生產力，最終實現共

同富裕的目標。資本經營是在資本一般的意義上使用資本的範疇。

從西方經濟學的角度，資本更多的被理解為一種生產要素。（《經濟學百科全書》1992年，中國社會科學出版社）對資本的解釋是：「資本就工商業而言，資本由房屋、建築物、工廠、機器設備以及庫存等構成。稍廣一點的含義還包括住房（不論是租賃的還是住戶私有的）、運輸設施和設備。資本還包括人力和非買物，它包括了用於研究和開發的經費所產生的知識、通過教育培訓而取得的熟練技術、增加工人保健費而提高的生產能力，以及因採取諸如修整山林、改良土壤、開發礦產，以及爲了對周圍的水和空氣進行保養和改善而進行投資等措施而提高的土地和自然資源的價值等。資本，不管採用哪種形式，其特點都是利用現時生產來創造那些不是現在要消費或享用，而是將來的生產要加以利用的某種資源，將來的生產，要麼是提供消費服務，要麼是形成更多的資本。」

其實資本並不是什麼洪水猛獸，說到底，資本就是一種特殊的生產要素，就是一種特殊的一般等價物——商品，一種通過資本本身的運動使資本得到增值，取得收益的特殊商品。資本根據其來源和所採取的形式不同，可分為自有資本和借入資本（包括銀行信貸、商業信用和社會直接融資），可分為有形資本（如機器設備、廠房）和無形資本（如知

識、商標)等。

資本有五大特點。資本作為可以帶來價值增值的特殊商品，同任何事物的發展運動一樣，也有其特殊的運動規律，資本在運動中表現出五大特點：

(a)增值性

所有資本通過自身的運動，能產生大於自身的價值。這是資本運動的最根本特性，也是資本的目的所在。

(b)流動性

資本只有在運動中通過自身形態的變化和作用實現價值增值，資本總是向那些能夠獲得最高利潤的產業或產品集中。流動性是資本增值的必要條件。資本只有在運動中，才能生出「金蛋」來。

(c)競爭和滲透性

資本總是要通過競爭表現自己的活躍，並在社會經濟生活中的各個領域都具有強大的滲透力。大資本就要吃掉小資本，小資本不甘心被吃掉，就必然要聯合起來維護自己的安全和在競爭中的地位，資本總是要不斷地擴張的。

(d)風險性

資本是通過自身特殊的運動在未來形成更多的資本，未來本身具有許多不確定性，且外部環境變化莫測，資本運動有風險性，因此資本總是要通過形態的變化使自己迴避風險，獲得最大的收益。

(e)形式多樣性

資本具有各種形式，包括有形資本（房屋、機器設備、庫存），無形資本（知識、技術、商譽）和人力資本等。

爲了更清楚地理解資本的概念，這裏有必要討論資產、資金的概念。

▲資產

關於資產（Asset）的概念。美國財務會計準則委員會認爲：資產，是某一特定主體由於過去的交易或事項而獲得或控制的可預期的未來經濟利益。這裏，資產被看做是可以預期得到的經濟利益，這種經濟利益是靠過去的交易或事項獲得的。國際會計標準委員會對資產的定義是：一項資產所體現的未來經濟利益是直接或間接帶給企業現金或現金等價物的潛能。這種潛能可以是企業經營能力中的部分生產能力，也可以採取可轉換爲現金或現金等價物的形式，或減少現金流出的能力，諸如以良好的加工程序降低生產成本。從這些定義可以看出，企業所有物，無論是有形的還是無形的，只要具備直接或間接帶給企業現金或現金等價物的潛在能力，便應該稱爲企業的資產。

在會計學中，資產與負債對稱，指商品生產經營者所擁有的債權和股權的總和。由於其股權和債權與資本運用有關或者是資本運動的結果，因此，在會計學中又把資產視爲資本運用的同義詞。

資產按其存在的形式劃分，可以分爲有形資產和無形資產。有形資產包括現金、設備、房產、辦公用品等，無形資產包括專利權、商標、商譽等；按其在社會資本運動中的地位和作用，可以劃分爲金融資產與非金融資產，金融資產包括貨幣以及有價證券，非金融資產一般由實物構成，儘管這些實物也可能表現爲一定的貨幣額；按其能否在不受損失的條件下迅速變爲現金，可以劃分爲流動性資產和固定性資產，流動性資產是能夠迅速變爲現金的資產，固定性資產是不能迅速變爲現金的資產。

▲資金

關於資金的概念。在西方財務管理理論中，「資金」一詞並沒有企業投資者投入資本的含義。關於資金的定義多種多樣，有時指基金（Fund），有時指流動資金，有時也指現金（Cash）。根據分析者的目的不同，其內容可以擴大，也可以縮小，是一個不嚴密的概念。在中國，資金的範疇並沒有嚴格界定，資金在不同地方所表示的含義也是不同的。其一，資金表示狹義的資本。傳統的政治經濟學的觀點認爲，資本屬於資本主義的範疇，反映的是資本家對勞動者的剝削關係。在社會主義制度下，人們爲了擺脫資本反映的剝削關係，常將狹義的資本稱爲資金。其二，資金表示企業資產的總價值額。無論是投資者投入的資本金，還是企業從債權人手中借入的貸款，只要在生產經營中起作用，就可以視爲企

業的資金，因此，企業資金總額實際上就是企業資產的總價值額。

（二）資本經營的十大內涵

研究資本經營，我們首先要弄清楚什麼是資本經營。經營，最一般的含義是指籌劃和管理活動，資本經營可以說是對資本的籌劃和管理活動。所謂資本經營，就是通過對資本的籌劃、組織和管理、運作，在資本安全的前提下，實現資本的增值和取得最大的收益，就是為着實現資本盈利的最大化而開展的活動。也可以說就是為着價值增值而進行的市場投資活動。資本經營不僅限於產權經營活動，還包括可以使資本得到最大增值的一切活動。

從單純生產型向生產經營型，再從生產經營型向資本經營的轉變，是中國國企經營方式的兩次革命性變革和歷史性飛躍。資本經營相對於生產經營和一般商品經營來說，是一種全新的理念。把握資本經營，其內涵有十：

（a）資本經營的起點和歸宿都是資本

資本經營是以資本導向為中心的企業運作機制。資本經營的起點和前提是企業必須有資本，通過資本交易或使用獲取利潤，求得資本的增值或更大的收益，增值的資本是歸宿。在傳統體制下，人們對經營概念的理解都很狹窄，將經營僅僅理解為生產經營，對資本的概念迴避和排斥，更說不