

现代产业资本运营

石兆文「著」

XIANDAI CHANYE ZIBENYUNYING



中国经济出版社

现代产业资本运营

石兆文 著

中国经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

现代产业资本运营/石兆文著. —北京:中国经济出版社, 2001. 2

ISBN 7-5017-5136-6

I. 现… II. 石… III. 产业资本—资本经营—研究—中国 IV. F279.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 83222 号

责任编辑:刘一玲

封面设计:高书精

*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

邮编:100037

各地新华书店经销

北京艺辉印刷公司印刷

*

开本:850×1168 毫米 1/32 7.125 印张 170 千字

2001 年 2 月第 1 版 2001 年 2 月第 1 次印刷

印数:1—3000 册

ISBN 7-5017-5136-6/F·4074

定价:15.00 元

序

资本运营是我国经济发展和改革中的一个重要课题。

进入 90 年代以来,经济工作者和经济理论界对资本运营的研究和探讨逐步形成一股热潮。随着“入世”的到来,我国资本运营将出现一个更新的局面。与此相适应,来自中介机构、企业界、政府、大专院校和科研机构的理论工作者也各自不同的角度正在对资本运营做进一步的探讨。

《现代产业资本运营》是作者在博士论文的基础上经过进一步加工整理而成,作者运用坚实的基础理论和较高的信息驾驭能力对我国的产业资本运营进行了全面系统的分析。本书深入剖析了我国目前资本运营中的两个误区——忽视产业层面的资本运营问题和缺乏资本运营过程的辩证分析。作者针对目前我国资本运营实践中存在重产权经营、轻生产经营,重扩大规模和盲目集中,轻资产结构化和资本质量的提高等问题,提出了破解的新思路。这对纠正资本运营理念上的模糊认识和实践中的偏差,具有指导意义。

纵览全书,主要有以下三个特点:

1. 研究角度新。本书将中观层面的产业资本运营作为一个独立的主题来研究。以往的研究有的涵盖了所有的资本范畴,有的专门研究国有资本运营或知识资本运营,本书首次把产业资本运营作为一个独立的主题来研究。

2. 体系上创新。本书在最广义上使用资本运营这一概念,从内部管理、外部扩张、制度供给三个不同的方面对产业资本

运营展开了深入研究。将产业资本运营的重心从动态扩张转为循环流转过程中内在竞争力的培育，以生产流通领域形成的内在竞争力为基础，在资本市场上展开产权运作。把产业资本运营的内容概括为起点论、核心论、动力论、基础论、强势论、弱势论。

3. 内容上创新。本书全面系统地运用马克思主义的资本理论指导资本运营实践，将人力资本经营作为资本运营的核心，辩证地分析了资本规模扩张与质量提升的过程，重视弱势资本的收缩与分立，以退求进，使资本获得新生。

由于产业资本在社会总资本中处于特殊重要的地位，深入开展产业资本运营研究，不仅是搞活企业，提高经济效益的当务之急，也是巩固基础产业和支柱产业，增强国力的长期任务。希望作者在这一领域继续耕耘和探索，以更新更优秀的成果回报社会。

沈宏达

2000年12月

目 录

序	(1)
第一章 概 述	(1)
一、西方学者关于资本运营的主要理论	(1)
二、我国资本运营理论的简要回顾与现实思考	(4)
三、马克思资本理论对资本运营的指导意义	(12)
四、产业资本运营的含义与特点	(17)

上 篇

第二章 筹资与投资：资本运营起点论	(23)
一、利用自有资金是对外筹资的前提	(23)
二、筹集资金是资本运营的起点	(24)
三、开拓筹资渠道，正确进行筹资决策	(26)
四、强化投资约束机制，提高资本运营效率	(32)
第三章 人力资本：资本运营核心论	(36)
一、人力资本经营是资本经营的核心	(36)
二、人力资本的特征及其构成要素	(39)
三、企业人力资本经营的方式选择与确定	(43)

四、人力资本经营的组织与控制	(46)
第四章 技术创新：资本运营动力论	(50)
一、技术创新是资本不断增值的直接推动力	(50)
二、我国技术创新面临的主要障碍	(53)
三、技术创新的思路与对策	(57)
四、技术创新要与管理创新有机结合	(63)
第五章 循环与周转：资本运营基础论	(68)
一、资本循环与资本运营	(68)
二、资本周转速度与资本价值增值	(71)
三、盘活存量资产，防止资本“坐失”	(72)
四、加快资本周转速度的思路与对策	(74)

中 篇

第六章 扩张与集中：强势资本运营论	(83)
一、资本扩张与资本集中的必然性	(83)
二、资本集中的主要方式选择	(86)
三、西方五次企业并购浪潮的启示	(89)
四、我国大企业集团战略的实证分析	(94)
第七章 重组与分立：弱势资本运营论	(101)
一、资产重组是弱势资本以退求进的必要手段	(101)
二、当分则分，提高资本运营效率	(106)

- 三、灵活选择弱势资本运营方式 (108)
- 四、弱势资本运营操作的难点与对策 (112)

下 篇

第八章 商品市场：资本运营环境论 (115)

- 一、个别资本的运动与宏观市场环境 (115)
- 二、优化产品结构，增加有效供给 (119)
- 三、全面扩大有效需求 (121)

第九章 资本市场：资本运营条件论 (132)

- 一、资本市场在资本运营中的作用 (132)
- 二、中国资本市场的发展进程及
目前存在的主要问题 (136)
- 三、发展资本市场的对策思考 (141)

第十章 资本运营微观主体的培育 (144)

- 一、国有资产的形成及国有产权制度的特点 (144)
- 二、改革国有资产管理体制、培育资本运营主体 (147)
- 三、建立企业的资本运营机制 (151)
- 四、培育资本运营型企业企业家队伍 (154)

第十一章 资本运营与政府行为 (159)

- 一、政府干预的必要性 (159)

二、政府的主要职责	(161)
三、政府干预的有效性与公平性	(173)
案 例	(177)
参考文献	(213)
后 记	(217)

第一章 概 述

一、西方学者关于资本运营的主要理论

(一) 西方学者关于资本运营的早期思想

在西方经济思想史上，许多经济学家都曾对资本运营进行过探讨，他们的认识随着社会经济的发展而不断深化。最初人们是在货币借贷关系中接触到资本问题的。例如，在古希腊亚里士多德就曾明确地将两种取财之道分开来：其一是为满足使用价值或需要而进行交换，其二是为追求交换价值的积累而进行交换，即通过贷放货币而取得利息。资本增值的运动形式是最简单的货币资本的运动。这种观点抓住了资本的本质特征是在运动中增值，但运动形式较为单一，增值的原因没有做具体分析。

早期重商主义者从商人资本实践活动出发已经不再拘泥于货币本身的增值能力，而是将注意力逐渐转移到商品资本上来，资本运营形式更加丰富。晚期重商主义者（重工主义者）和重农主义者更进一步地将资本增值的重心转向物质生产领域，把资本视为一种生产手段或用于生产财富的存量。

(二) 古典经济学的资本运营理论

古典经济学的代表人物是亚当·斯密和大卫·李嘉图。斯密

认为，资本是为了生产而积蓄起来的财富，亦即积累起来以便供生产工人所使用的生产资料和生活资料。资本家进行积累的根本动机是为了获取利润。斯密把利润看做是随资本积累的发生而出现的范畴，并且试图探索利润的本质和来源，他把利润看做是劳动价值的一部分，是新价值扣除工资以后的余额。他对利润的看法有一定的科学成分。

大卫·李嘉图考察的重点在于各种要素收入分配份额对资本积累的影响。他认为随着农产品价格的提高，地租与工资的上涨，资本积累将会因利润率降低而宣告终结。由于他的土地收益递减的错误假定，他的悲观性的结论也必然是站不住脚的。

（三）现代经济学对资本运营的贡献

现代经济学从技术经济角度对资本主义经济运行过程进行了全面深入的研究，在定量分析方面取得了重要成果。在他们看来，资本是一种物，一种由经济社会产生的投入，资本关系也主要表现为技术经济关系。现代经济学把资本投入总量及其结构的最优选择，从而资源配置最优化的问题作为经济研究的基本问题，并把资本理论研究的重心移置于生产领域之外，集中探讨了资本增值与市场、需求、效用的关系。现代经济学的局限性在于他们回避了对经济制度的历史性考察，带有明显的阶级倾向性。

（四）当代西方学者关于购并动因的分析

企业购并是资本扩张的主要途径。自 19 世纪末以来，西方国家经历了五次购并浪潮，伴随着企业兼并的实践，兼并理论进展非常迅速。关于购并的动因，主要有以下观点：

1. **效率理论**。效率理论认为，公司兼并和资产再配置的其他形式，对整个社会来说是有潜在收益的，这主要体现在大公司现管理层改进效率或形成协同效应上。所谓“协同效应”，指的是两个企业组成一个企业后，其产出比原先两个企业产出之和还要大的情形，即俗称的“ $1+1>2$ ”的效应。效率理论包括：（1）管理协同效应；（2）营运协同效应；（3）财务协同效应；（4）多样化协同效应；（5）市场价值低估的再发现效应。

2. **信息理论**。在信息非对称的条件下，当某一公司收购另一公司时，将会使被兼并公司和其他投资人认为，这是一个兼并公司股票升值或有新的增长机会的信号，这使经理人乐于收购其他公司，从股票升值中获利。但是在现实生活中，对经理与其他人员勾结起来，向市场输送错位信号，从而使自己盈利的行为如何控制，是该理论无法解释的问题。

3. **代理成本理论**。代理问题是詹森和麦克林在 1976 年提出的，他们认为在经理人员只拥有公司股权很少部分的情况下，由于存在道德风险、逆向选择、不确定性等因素而产生代理成本，他们把这种成本概括为以下几个方面：所有人与代理人构建一组契约的成本；对代理人监督与控制成本；限定代理人执行最佳或次佳决策所需的额外成本；剩余亏损，也就是由代理人的决策与使委托人福利最大化的决策之间的差异而使委托人承受的福利损失。代理理论对公司收购的含义有如下的解释与看法：收购为控制代理问题提供一外部机制，当目标公司代理人有代理问题产生时，藉由股票收购与代理权之争，可以降低代理问题的产生。

4. **交易费用理论**。交易费用就是运用市场机制的费用。交易费用的产生主要有以下原因：有限理论、机会主义、不确

定性、小数目条件。现代交易费用理论认为，交易费用的存在及企业节省交易费用的努力是资本主义企业结构演变的唯一动力。当企业“内化”市场交易产生的管理费用小于市场交易费用时，企业存在着规模扩张的冲动。

（五）知识资本运营理论的指导意义

知识资本运营理论从内部管理型战略的视角探讨了资本价值增值的真正源泉，是广义资本运营理论不可缺少的重要内容。知识资本由市场资产、知识产权资产、人力资产、基础结构资产构成，其中人是企业活动的核心，人力资产是企业的核心财富。如果把企业的资本划分为有形资本和无形资本两大类别，那么知识资本属于无形资本的范畴。

企业 = 有形资产 + 知识资本

知识资本运营论提出了一种全新的管理理念，利用知识资本获得真正的竞争优势。脱颖而出的知识资本运营论使我们了解知识资本的价值并学会如何记录、管理、控制和审计企业中的知识资本。

二、我国资本运营理论的简要回顾与现实思考

（一）资本运营理论的简要回顾

进入 90 年代以来，经济工作者和经济理论界对资本运营的研究和探讨逐步形成一股热潮，目前是方兴未艾之势。资本运营理论与资本运营实践之间已建立起良性互动关系，向广泛、深入、健康的方向发展。

资本是能够带来剩余价值的价值。资本运营目前在提法

上、含义上和形式上都没有统一起来，资本运营的提法有以下几种：资本运营、资本营运、资本经营、资本运作。在本书中资本运营与资本营运、资本经营等同。

关于资本运营的含义，一种观点认为，“企业资本运营就是企业外部交易型战略的运用，兼并收购与重组是企业外部交易型战略最复杂、最普通的运作形式，也是资本运营的核心。”^①

第二种观点认为，资本运营就是经营股权。企业从生产经营向资本经营发展，有三个问题需要考虑。一是搞资本经营的人起码有五方面的收益：自身规模扩张速度非常快，能分散风险，可吸引资金，可以使你调整投资方向、能搭便车；二是搞资本经营的关键是对要买卖的企业进行正确评价；三是资本经营方式有实际收购与零资产收购；现金收购与现金和股权相结合收购，整体收购与部分收购，上市公司收购与非上市公司收购。^②

第三种观点认为，资本经营是对资本的筹划和管理活动，这种界定是较宽泛的，并非将资本仅仅看做狭义的资本金，而是将一切可以利用的资源都看做是可以增殖的资本，其目的在于强调资本经营理念。资本经营也不仅限于产权经营活动，还包括可以使资本得到最大增殖的一切活动，如实业资本经营、金融资本经营、无形资本经营。资本经营理念贯穿于投资、生产、流通、分配等过程。^③

第四种观点认为，所谓资本经营，是一种通过对资本的使用价值的运用，在对资本做最有效的使用的基础上，包括直接

① 赵炳贤：《资本运营论》，企业管理出版社 1997 年 1 月第 1 版，第 3 页。

② 李风云等：《资本经营》，中国发展出版社 1997 年 7 月第 1 版，第 7 页。

③ 陈东升：《资本运营》，企业管理出版社 1998 年 1 月第 1 版，第 3、4 页。

对于资本的消费和利用资本的各种形态的变化,为着实现资本赢利的最大化而开展的活动。资本经营的途径可以是多种多样的,涵盖整个生产过程、流通过程,既包括证券、产权、金融,也包括产品的生产和经营,在这些领域中,通过资本经营也可以带来资本的增值和收益。^①

第五种观点认为,资本运营是指以利润最大化和资本增值为目的,以价值管理为特征,通过生产要素的优化配置和产业结构的动态调整,对企业的有形与无形资本进行综合有效运营的一种经营方式。资本运营的内涵大致包括三个方面:一是资本的内部积累,二是资本的横向集中,三是资本的社会化控制。^②

上述五种观点中,前两种观点属于狭义的资本运营理论范畴,其基本特征是把资本运营作为一种外部扩张战略,以自有资本,通过上市与非上市,整体收购与部分收购等多种途径迅速扩充企业规模。后三种观点属于广义资本运营的理论范畴,资本运营的内容和方式大大拓展。这里面不仅涵盖了狭义的横向资本运营内容与方式,而且企业内部资产价值化管理,投资、生产、流通、分配等多个纵向环节,为实现资本赢利最大化而开展活动都是资本运营的方式。其中第一种观点,将企业兼并收购与重组作为资本运营的核心显然是过于重视资本运营的形式,而忽视了其内容及实质。这是一种把资本运营同企业并购行为等同起来的观念。一些地方和部门大力号召所属企业搞资本运营,其具体内容则是并购,人为掀起的并购热不仅带来经济上的损害,而且会造成许多非经济的不良行为的产生。

① 郭元晔:《资本经营》西南财经大学出版社1997年12月第1版,第19、20页。

② 缪合林:《资本营运》,经济科学出版社1997年11月第1版,第8页。

第二种观念将经营股权等同于资本运营，于是“千军万马跑北京，万众一心奔上市”，许多上市公司虽经“包装”，但未达到在股市上“圈钱”的目的，增资扩股更是成为泡影。上述两种观点的共同特点是将形式等同于内容，将资本增殖重点放在外部扩张上。忽视了资本增殖的实质是以物力资本为依托实现活劳动的优化配置，创造出“ $1+1>2$ ”的剩余价值。人力资本是资本运营的核心。

可以肯定，资本运营理论正在逐步完善，资本运营的内容与方式也正在趋向深入，但是就目前研究的理论来看，仍然存在两点不足：一是产业层面的资本运营研究仍属空白，以至于一些生产企业重心外移，严重失衡，内在竞争力削弱。二是缺乏对资本运营动态过程的辩证分析，以至于一些企业盲目通过集中手段来扩大规模，不注重资产结构的优化、资本质量的提升，形成不少“虚胖子”。本书拟侧重在以上两个方面做出力所能及的探索与尝试，以使资本运营理论更加完备、更加系统，在企业管理、资产重组、政府职能转换中发挥更大的指导作用。

资本运营理论的最新成果是知识资本或智力资本运营及其管理。当今世界，经济的发展比以往任何时代都更加依赖于知识的扩散和应用，计算机、微电子等知识密集型产业是所有产业中增长最快、产值最高的产业；生物工程、空间技术、海洋技术等新技术群迅速崛起，联合国经济合作发展组织所有成员国的科研经费近 $2/3$ 投向高新技术，该组织主要成员国 50% 以上的国内生产总值来源于高新技术产业。正是在这样的时代背景下，知识经济这个新生儿诞生了，知识经济时代正在向我们大踏步地走来。

那么，知识经济时代的资本主要形态是什么？——知识资

本!

谁控制了知识资本,谁就控制了知识经济时代。故此我们要驾驭知识经济时代,首先必须了解知识资本的运营和管理。“知识资本就是存在于第三个千年的企业无形资产总和,包括市场资产、人力资产、知识产权资产和组织管理资产”。^①

应当承认,目前在我国国民经济运行中,知识经济仍未上升为主流,工业经济仍占据着统治地位,在这种背景下,知识资本不可避免地依附于传统的产业资本,以产业资本为载体。如何使知识资本渗透、贯穿于产业资本中,如何用知识资本经营提升产业资本运营的质量,仍是摆在我们面前的一个重要课题。

(二) 资本运营实践提出的新课题

1994年以来,证券商、投资银行家、咨询公司等机构采用各种方式向社会各界推介资本运营,促进了资本运营观念的普及。资本运营理念导入成千上万个企业,企业管理正在经历一次质的飞跃。与之相适应,政府对国有资产的管理体制也做出了相应的调整,市场体系日趋完善,政府为促进资产重组与资本运营顺利进行发挥了积极的作用。资本运营的初步成果是企业规模结构趋向合理,产业结构逐步优化,资本保值增值状况有所改善。

我国经济结构的突出矛盾表现之一为国有经济布局不合理和产业组织结构水平低下。长期以来,我们已对经济结构做了一些适应性调整,但未能在根本上动摇凝固化的经济结构。近年来,不少地区企业利用资本运营手段对经济结构进行战略性

^① 申明:《知识资本运营论》,企业管理出版社1998年9月第1版,第7页。