

Minying Qiye Ziben Yuning Yu  
Zhili Tisheng De Shizheng Yanjiu  
Cong Jiating Zuofang Dao Juxing Gongsi De Fazhan



# 民营企业资本运营与 治理提升的实证研究

——从家庭作坊到巨型公司的发展

李元华 著



西南财经大学出版社  
Southwestern University of Finance & Economics Press

教育部人文社会科学研究专项任务项目(03JD630027)成果

# 民营企业资本运营与 治理提升的实证研究

——从家庭作坊到巨型公司的发展

李元华 著



西南财经大学出版社  
Southwestern University of Finance & Economics Press

## 图书在版编目(CIP)数据

民营企业资本运营与治理提升的实证研究:从家庭作坊到巨型公司的发展/李元华著. —成都:西南财经大学出版社, 2005.5

ISBN 7-81088-345-3

I. 民... II. 李... III. 私营企业—企业管理—研究—中国 IV. F279.245

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 078710 号

## 民营企业资本运营与治理提升的实证研究 ——从家庭作坊到巨型公司的发展 李元华 著

责任编辑:王利

封面设计:何东琳设计工作室

|       |                                                                            |
|-------|----------------------------------------------------------------------------|
| 出版发行: | 西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)                                                 |
| 网 址:  | <a href="http://press.swufe.edu.cn">http://press.swufe.edu.cn</a>          |
| 电子邮件: | <a href="mailto:xcpress@mail.sc.cninfo.net">xcpress@mail.sc.cninfo.net</a> |
| 邮政编码: | 610074                                                                     |
| 电 话:  | 028-87353785 87352368                                                      |
| 印 刷:  | 西南财经大学印刷厂                                                                  |
| 成品尺寸: | 148mm×210mm                                                                |
| 印 张:  | 12.75                                                                      |
| 字 数:  | 310 千字                                                                     |
| 版 次:  | 2005 年 5 月第 1 版                                                            |
| 印 次:  | 2005 年 5 月第 1 次印刷                                                          |
| 印 数:  | 1—3000 册                                                                   |
| 书 号:  | ISBN 7-81088-345-3/F·310                                                   |
| 定 价:  | 21.80 元                                                                    |

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行中心调换。
2. 版权所有,翻印必究。

Minying Qiye Ziben Yunying Yu  
Zhili Tisheng De Shizheng Yanjiu  
Cong Jiating Zuofang Dao Juxing Gongsi De Fazhan



Minying Qiye Ziben Yunying Yu  
Zhili Tisheng De Shizheng Yanjiu  
Cong Jiating Zuofang Dao Juxing Gongsi De Fazhan

## 目 录

|                       |      |
|-----------------------|------|
| 0 绪论 .....            | (1)  |
| 0.1 概念的界定 .....       | (1)  |
| 0.2 研究的主题和目的 .....    | (5)  |
| 0.3 研究的现状和意义 .....    | (8)  |
| 0.4 研究的思路、方法和结构 ..... | (14) |

## 上篇:民营企业资本运营及结构模式

|                              |      |
|------------------------------|------|
| 1 温州民营企业股权结构与治理现状 .....      | (20) |
| 1.1 家庭主导型治理结构模式 .....        | (21) |
| 1.2 家族制与社会化产业集群 .....        | (28) |
| 1.3 家族式企业生存状况及管理中的利弊分析 ..... | (32) |
| 1.4 温州民营企业组织形式与制度创新情况 .....  | (35) |
| 2 资本筹措与家族式企业股份制、公司化经营 .....  | (41) |
| 2.1 民营企业的家族式股份制 .....        | (41) |
| 2.2 股份家族制公司存在的机理分析 .....     | (46) |
| 2.3 民营企业的资本筹集 .....          | (52) |
| 2.4 家族式企业的股份制及公司化经营 .....    | (56) |
| 3 兼并、并购与民营企业集团 .....         | (64) |
| 3.1 民营企业并购的理论解释 .....        | (64) |
| 3.2 民营企业集团的性质及其分类 .....      | (71) |

|     |                          |       |
|-----|--------------------------|-------|
| 3.3 | 民营企业集团组建经营的案例实证 .....    | (76)  |
| 3.4 | 产权让渡与股份制合作的机理分析 .....    | (92)  |
| 4   | 民营家族式企业的公司化治理模式 .....    | (103) |
| 4.1 | 公司治理及家族主导型结构 .....       | (103) |
| 4.2 | 民营企业的公司治理战略 .....        | (108) |
| 4.3 | 关于企业集团和策略联盟 .....        | (114) |
| 4.4 | 关于民营企业的管理创新 .....        | (116) |
| 5   | 集团公司的内部治理及其评价体系 .....    | (122) |
| 5.1 | 集团公司的内部治理 .....          | (122) |
| 5.2 | 集团公司的股本结构评价 .....        | (129) |
| 5.3 | 集团公司的治理绩效评价 .....        | (133) |
| 5.4 | 集团公司创新能力评价 .....         | (144) |
| 6   | 金融开放与民营企业外部融资 .....      | (154) |
| 6.1 | 金融开放与发展对经济增长的作用 .....    | (154) |
| 6.2 | 温州民营经济与民营金融融合的实证考察 ..... | (163) |
| 6.3 | 民营企业上市和申报上市的概况 .....     | (175) |
| 6.4 | 民营企业面临的上市融资问题 .....      | (177) |
| 6.5 | 民营企业上市融资运作的对策 .....      | (182) |
| 7   | 民营企业资本运营的等级控制与规模 .....   | (188) |
| 7.1 | 竞争性企业的等级控制 .....         | (188) |
| 7.2 | 民营企业的等级控制与企业规模 .....     | (193) |
| 7.3 | 民营企业整合的局部与整体关系 .....     | (199) |
| 7.4 | 企业契约合作与组织行为管理 .....      | (203) |

下篇:民营企业的治理提升及投资运营

|      |                        |       |
|------|------------------------|-------|
| 8    | 民营企业的公司化治理改造 .....     | (214) |
| 8.1  | 民营企业的特点和所面临的发展问题 ..... | (214) |
| 8.2  | 民营企业的股份制产权结构改造 .....   | (223) |
| 8.3  | 民营企业公司化运作的组织结构 .....   | (227) |
| 8.4  | 民营家族式企业公司化治理改造 .....   | (234) |
| 9    | 民营企业资本授权经营 .....       | (242) |
| 9.1  | 民营企业中公有产权的委托管理 .....   | (242) |
| 9.2  | 公司董事会对总经理授权经营 .....    | (246) |
| 9.3  | 集团公司对下属公司委托经营 .....    | (255) |
| 9.4  | 资本授权经营体系的岗位职责 .....    | (266) |
| 9.5  | 实施授权经营应注意的问题 .....     | (274) |
| 10   | 民营企业产权经营及股权结构调整 .....  | (282) |
| 10.1 | 民营企业控股决策 .....         | (282) |
| 10.2 | 民营企业兼并决策 .....         | (284) |
| 10.3 | 民营企业产权收购决策 .....       | (286) |
| 10.4 | 民营企业产权的重组决策 .....      | (289) |
| 10.5 | 民营企业管理期权的设置 .....      | (290) |
| 11   | 民营资本房地产投资分析 .....      | (306) |
| 11.1 | 房地产投资的收益 .....         | (306) |
| 11.2 | 房地产投资的风险 .....         | (312) |
| 11.3 | 房地产投资的特点 .....         | (315) |
| 11.4 | 房地产投资的策略 .....         | (316) |

|                             |                      |       |
|-----------------------------|----------------------|-------|
| 12                          | 民营企业实业和建设项目投资 .....  | (321) |
| 12.1                        | 实业投资的分类和原则 .....     | (321) |
| 12.2                        | 实业投资机会的界定和选择 .....   | (324) |
| 12.3                        | 实业投资项目效益评价的要素 .....  | (327) |
| 12.4                        | 实业投资项目效益评价的方法 .....  | (330) |
| 12.5                        | 建设项目的投资 .....        | (333) |
| 13                          | 民营企业风险投资及风险规避 .....  | (339) |
| 13.1                        | 投资风险及其预测 .....       | (340) |
| 13.2                        | 风险投资决策 .....         | (350) |
| 13.3                        | 证券投资决策 .....         | (353) |
| 13.4                        | 高新技术产业投资 .....       | (365) |
| 13.5                        | 投资风险的防范与规避 .....     | (372) |
| 14                          | 民营企业形象定位及其传播 .....   | (376) |
| 14.1                        | 企业形象的概念 .....        | (376) |
| 14.2                        | 企业形象定位策划 .....       | (378) |
| 14.3                        | 企业形象定位的传播 .....      | (380) |
| 14.4                        | 重组企业的 CI 导入或调整 ..... | (384) |
| 附一:温州市供销社社有资产运营有限公司章程(参考文本) |                      |       |
|                             | .....                | (388) |
| 附二:《温州市供销合作社企业资本运营策划书》鉴定意见  |                      |       |
|                             | .....                | (395) |
| 参考文献 .....                  |                      | (396) |
| 后记 .....                    |                      | (402) |

## 0 绪论

### 0.1 概念的界定

本书所论民营企业,是特指排除了政府因素、股份全部为国民私人个体所有的包括股份制、股份合作制和家庭式、家族式在内的所有制企业,以区别于含国有产权、集体产权、外资成分在内的股权繁杂、提法笼统的广义民营企业。民营企业是各种要素的集合,是契约和利益的结合体。尽管追逐私利是人们创造企业的重要因素,但是最有效的企业组织都是建立在拥有一定的资本容量的产权群体之上的契约化合作。我国民营企业整合重构,从小到大,从弱到强,是在整个国民经济宏观转轨的背景下,通过资本运营的方式进行优化组合而实现的。

#### 0.1.1 资本运营的概念及含义

资本运营是指企业将其所拥有的各种资源、生产要素以资本的形式加入到社会经济活动中,通过流动、收购、兼并、重组、参股、控股、剥离、分立、交易、转让、破产、租赁等各种途径优化配置,有效运营,最大限度地实现增值目标的一种经营管理方式,是资本经营战略及资本运动的具体实施过程。在这一概念中,在两权分离的情况下,公司资本运营属于公司经营范围,因此,公司是自主经营的投资主体和资本运营主体。资本运营的客体是资本

运营的具体对象,即以公司各种资产形式所表现的资本,或者说资产是形式、资本是本质。资本的含义有狭义和广义之分。狭义的资本,是指会计学上所称的资本金,即实收资本或股本,是指投资者投入到公司的属于注册资本范围的各项资财的价值表现;广义的资本,是指能够带来剩余价值的价值。它既包括自有资本,又包括借入资本,既可以是有形资本(存货、房地产、设备等),也可以是无形资本(知识、技术、商誉等)和人力资本;既可以是可计量的,也可以是不可计量的。只要是可以创造价值的资源,不论是公司的某项要素,还是公司整体,都是资本。资本运营的手段可以概括为资本的流动与重组,其包括的形式多种多样,有收购、兼并、重组、参股、转让、租赁、剥离、置换等等,最终目的是实现资本在流动中最大限度地增值。

2 企业资本运营整合是通过对资本的存量和增量进行运筹、管理、重组和交易,使企业在短期内获得对资本控制的扩大和增值,优化资本结构,迅速实现规模扩张,增强企业竞争能力,为企业带来最大效益的经济活动。资本运营整合,意在资产的商品化和价值化管理,盘活存量资产,强调资本筹措、运用和分配的全过程优化。企业的资产不论表现为何种形态(货币资金、流动资产、固定资产、无形资产等),都是价值存在的表现形式。企业资本运营,即对企业资本进行管理,强调在加速资本运动过程中,追求资本的保值增值。资本运营强调对资本进行价值规律管理,并不是忽视或否定资本实物形态和使用价值的管理,如果资本的实物形态不存在了,其价值也就随之消失了。如果对各种资本使用不当,如呆滞积压、损失浪费,则可能连保值都做不到,就更谈不到增值了。所以资本运营是既强调资本的价值,又不否定资本的使用价值。需要说明的是,我们讨论的资本运营整合,不是超法律界线的“圈钱运动”,也不是强权或政府行为下的股权“拉郎配”。如果因为某段时期某些企业(主要是包括上市公司在内的一些国有企业部门)存在做假账、骗银行、骗股民情形,从而否定资本运营活

动本身,我们认为这是对资本运营意义的误解。

我国民营企业的竞争战略是在一个产业里寻求一个有利的竞争地位,竞争战略的选择由产业吸引力和相对竞争强度构成,核心是某一组织内部形成一系列互补的技能和资源的组合,使一项或多项关键业务(如产品开发、技术、工艺、生产、质量、营销、服务、人才、资金等其中的一项或几项)达到业界一流水平的能力。由于历史等多方面的原因,就现阶段来说,我国大部分民营企业规模偏小,没有达到规模经济所要求的规模阈值,因此,我国民营企业所进行的整合的一个重要目标,就是要通过资本运营实现结构提升和规模效益。

### 0.1.2 资本运营的操作方式

公司资本运营的形式多种多样,资产重组和并购是最常见的两种形式,所以,经常有人将资本运营称为资产重组或并购。资产重组是指将公司的存量资产通过合并、整合、分离等方式进行调整使其配置优化,进而优化资本结构的一种资本运营方式。资产重组的具体操作方式主要包括资产的置换、资产的剥离、债务重组、转让债权、企业再造等。其中,资产的剥离包括不良资产的转让、拍卖及非经营性资产的转让等。并购是“兼并”与“收购”的合称,通常缩写为“M&A”。兼并一般是一家公司以现金、证券或其他形式来购买并取得其他企业的产权,使其他企业丧失法人资格或改变法人实体,并取得这些企业的决策控制权的经济行为。收购是指公司在证券市场上用现金、债券或股票购买另一家公司的股权或资产,以获得对该公司的控制权。收购的对象一般有两种:股权和资产。

资本运营整合与实物生产经营都属于企业经营的范畴,二者既相互联系,又相互区别。首先是相互联系的,因为企业是一个运用资本进行生产经营的单位,任何企业的生产经营都是以资本作为前提条件,没有资本则生产经营无法进行。但同时,如果离

开生产经营活动,或者不与生产经营相联系,资本增值的目的也就无法实现。其次是相互区别的,因为资本运营主要是在资本市场上运作,通过筹资、融资、投资等方式,盘活存量资本,加速资本周转,提高资本效益,侧重的是企业经营过程的价值方面,它追求资本的增值。而生产经营涉及的主要是产品的生产技术、原材料的采购、产品的销售、产品的品牌、提高产品质量等,侧重的是企业经营过程的使用价值方面,它追求产品数量、品种的增多和质量提高。资本运营要通过吸收直接投资、发行股票、发行债券、银行借款和租赁等方式筹集资本,又要运用直接投资、间接投资和产权转让等方式有效地运用资本,必要时还要运用兼并、合并、重组等方式,扩大资本。

4  
资本运营以价值形态经营为特征,是现代市场经济的产物,是比传统的产品经营更为高级的经营方式,已成为现代企业发展壮大的重要途径。从企业发展壮大的角度出发,企业资本运营在某种程度上决定了它所能达到的目标,其中包括负债的收益和成本。具体到民营企业,由于企业与所有者的个人利益紧密结合在一起,所以存在着一定的特殊性,其最优资本结构安排将在很大程度上决定于个人层面,而且无论从理论还是实践的角度来看,资产契约安排都是民营企业发展壮大过程中的一个重要环节。当西方一些企业乃至我国国有企业都不同程度地存在企业资本剥离、分立、缩小等现象的同时,我国民营企业仍然在试图通过参股、控股、重组、合资、合并、兼并、上市和建立财团等各种途径扩张企业规模,强化企业的竞争实力。

在我国,资本运营除了资产重组和并购两种基本形式外,还有其他一些形式。例如:股份制改造、租赁经营、企业托管、跨国经营、破产清算、接管防御等等。其中,股份制改造是在企业改为公司或企业集团改为集团公司过程中采用得较多的一种形式。

## 0.2 研究的主题和目的

我国民营企业资本运营与整合发展,涉及的面很广,资本运营整合的方式和途径很多,每一种资产经营的方式都有其相应的长处和短处,不同的方式和途径有不同的要求,因此,单项研究不可能穷及所有的方面。但是,资本经营的基本特点是注重各种方式的组合运用,使之达到以小控大、资产迅速扩张、效益迅速增长的目的。根据课题的设计要求,我们研究的重点是围绕与资本运营和结构提升相关的产权转让、兼并与收购、租赁和托管、企业上市、组建投资基金、授权委托管理、风险规避、控股参股、企业集团等方面,进行实证性分析,总结经验,提供必要的理论支撑和见解,目的是为了配合和协助我国的民营企业顺利完成经营机制调整,改变经营方式,优化产业结构,提升企业竞争能力。

我们的研究主要以温州民营企业为例。温州现有的 190 多家由个体私人股份组成的民营企业集团,囊括了几千家成员企业。温州民营企业在全国具有一定的代表性和领先优势。改革开放以来,温州民营企业快速发展,相当一部分民营企业通过资本运营,建立起了现代企业制度,形成了一定的规模,积累了很好的发展经验。但是,仍有很大一部分民营企业面临着发展和竞争的困境。为总结经验,反映和说明发展中所存在的问题,阐明今后的发展方向,本课题调研重点放在反映和说明温州民营企业上,此外,亦考察和借鉴了其他地区的民营企业发展。

民营企业是以小型、低成本和劳动密集著称的,经过 20 多年的改革开放,民营经济已经成为推动我国经济发展的生力军,在国民经济中占有举足轻重的地位。在 2003 年的工业增加值中,民营企业已占近 1/2;在 2000 年国内 100 强民营企业中,第一名新高潮集团的年销售额达 35 亿元,最后一名的销售额也达 3.6

亿元。在近年国有企业规模连续以每年 10%~15% 的速度下降的同时,民营经济却以每年近 20% 以上的速度增长。从我国发展趋势及世界潮流来看,民营经济将成为 21 世纪中国经济的重要力量。目前民营经济的工业产值,占全国工业总产值的一半以上,国民生产总值占整个国民生产总值的 70% 以上。据统计,截至 2001 年末,我国的民营企业已发展到 3 000 万家,年产值超过 5 万亿元,从业人员 2 713.86 万人。在过去 10 年间,非公有经济对 GDP 的贡献率已达到 26% 以上,平均每年提高近 2 个百分点。极具竞争活力和创新能力的民营科技企业已达到 20 多万家。据科技部 2000 年对计入统计的 86 000 多家民营科技企业的调查,企业长期员工已达 560 万人,技工贸总收入 14 639 亿元,实现利润 1 005 亿元,上缴税金 780 亿元。这些指标近几年来年的年增长速度都超过 30%。现在总收入超过亿元的民营科技企业已有 2 214 家,其中超过 10 亿元的 187 家,超过 20 亿元的 76 家。可见,民营经济已经成为推动中国经济增长的重要力量。

我国民营企业中的家族式结构和对外部市场机制依存较少的治理模式,在特定的企业发展阶段是有效的,但是当企业发展到一定规模后,这样的治理结构模式就显现出明显的缺陷,难以适应企业进一步发展的要求,并开始成为阻碍企业发展的因素。由于我国民营或私有企业发展的历史并不长,家族主导型治理结构模式的内部治理机制是以血缘为纽带的家族成员内的权力分配和制衡为核心的,其单边治理模式的特征十分显著。内部治理方面,民营企业的董事会成员、经营管理人员的来源仍具有封闭性和家族化特征。所谓民营,其实许多都是家族经营,弟兄姐妹几个合伙办企业。调查资料显示,民营企业中,企业主的配偶 50.5% 在本企业中从事管理工作,9.8% 负责购销;企业主的成年子女 20.3% 在本企业中从事管理工作,13.8% 负责购销。这样,企业决策通常以企业主个人决策为主,董事会、股东会和经理办公会的决策功能没有得到应有的发挥。这主要是缘于在商业

关系尚不发达的社会,人们相信以亲缘为纽带的治理结构更为可靠。而家族系统一旦建立就不容易改变,再加之学习效应、合作效应和适应性预期,使得系统逐渐适应和强化这种状态,也就是说,家族系统可能由于前期历史的影响(路径依赖)而进入一个不一定是最有效率的均衡状态,这个均衡一旦被选择,就会不断地重复选择下去,从而形成一种选择优势,把路径固定于这个均衡状态。

由于管理层成员家族化程度高,剩余索取权和控制权对应程度大,高工资水平和实施股权赠与等激励型报酬制度,就成为吸引高级人才的必要条件。这一举措使得家族主导型内部治理结构在一定程度上解决了管理层的激励问题。但对企业的可持续成长而言,仅仅有这两方面力量还是不够的,二者还必须是协调统一的,没有与创新力相匹配的控制力,企业就会失控,而控制力过强,企业就会失去活力,最终都会导致企业由盛而衰以至于丧失生命力。所以说,企业源源不断、相互协调的创新力和控制力,是企业成功和长寿的共同“基因”,而创新力与控制力的缺乏与失衡则是企业走向衰败的主要原因。

随着短缺经济成为过去,社会生产能力出现相对过剩,卖方市场过渡到买方市场,供给约束全面转向需求约束,拾遗补缺型工商业的生存空间受到挤压,低档次、小商品型的产品结构参与市场竞争的优势逐步丧失。在这种情况下,民营企业产品结构“低、散、小”的状况成为其进一步发展的障碍。现代工业和传统家庭经营是相互抵触的,传统的中国家庭制度下孕育出的裙带关系对高效率的工业制度是一大障碍。家族式经营不能摆脱传统规范,家族式企业要想增强自己的竞争能力,就必须改变企业家族化的状况。家族主义会妨碍企业现代化,不能考虑事业的长期发展,因为它过分重视私利,不肯也不愿多花研究开发费用,在技术更新上不能有效实现创新与突破;用人唯私,排斥家族圈外的人才,缺乏制度,造成较高的劳动力流动率。伴随着我国加入世

贸组织,这些中小企业将面临更为惨烈的竞争,传统产业将面临升级的要求,使得加工制造业必须从低成本和价格竞争的传统方式中解脱出来,逐步过渡到高科技含量产品的竞争。事实上,对于任何企业来说,拥有市场都是暂时的,只有拥有领先的技术,才能保持更强的竞争力。因此,民营企业在保持和发展现有劳动密集型制造业的竞争优势的同时,必须大力发展技术密集型和知识密集型产业,加快运用高新技术和先进实用技术改造传统产业步伐,但前提是必须上规模、有实力,资本力量雄厚,从而这也就成为我们研究的主题。

### 0.3 研究的现状和意义

企业资本运营是通过产权交易获得更多企业控制权的经济行为。企业资本运营整合作为一种战略途径的主要优点是,可以迅速地决定公司在新业务领域中的位置,因为通过收购现有的竞争者,公司可以省去在新的业务领域重新构建自己势力所需要的时间和精力,或节约开发企业自身所没有的资源所需要的时间和资金。企业资源优化重组是产权各方契约化的产物。企业的主流契约理论之先河由科斯(Coase, 1937)开辟,之后又由阿尔钦和德姆塞茨(Alchian, Demsetz, 1972)、威廉姆森(Williamson, 1975、1980)、克莱因(Klein, 1978)、詹森和麦克林(Jensen, Meckling, 1976、1979)以及其他学者加以拓展。基于科斯的产权理论和张五常的交易费用理论,借助消费者—生产者、专业化经济和交易成本这三方面因素,杨小凯和黄有光(1994)建立了一个关于企业的一般均衡的契约模式。他们认为,企业作为促进劳动分工的一种形式,与自给自足经济相比,也许会使交易费用上升,但只要劳动分工使经济收益的增加超过了交易费用的增加,企业就会出现。在企业存在的情况下,产权结构就变得十分重要起来,因为