



中国阳光财税系列丛书

资本运营

CAPITAL OPERATION

蔡昌 黄克立 编著



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

0060 0071 0093 0102 0114 0125 0136 0148 0159 0170 0181 0200 0212 0213 0214 0215 0236 0237 0238 0239 0240 0244 0245 0246 0247 0248 0249 0250 0251 0255 0256 0257 0258 0259 0260 0261 0262



中国阳光财税系列丛书

资本运营

CAPITAL OPERATION

蔡昌 黄克立 编著



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

00157 00586
00160 00614
00161 00622
00162 00630
00163 00638
00164 00646
00165 00654
00166 00662
00167 00670
00168 00678
00169 00686
00170 00694
00171 00702
00172 00710
00173 00718
00174 00726
00175 00734
00176 00742
00177 00750
00178 00758
00179 00766
00180 00774
00181 00782
00182 00790
00183 00798
00184 00806
00185 00814
00186 00822
00187 00830
00188 00838
00189 00846
00190 00854
00191 00862
00192 00870
00193 00878
00194 00886
00195 00894
00196 00902
00197 00910
00198 00918
00199 00926
00200 00934
00201 00942
00202 00950
00203 00958
00204 00966
00205 00974
00206 00982
00207 00990
00208 01008
00209 01016
00210 01024
00211 01032
00212 01040
00213 01048
00214 01056
00215 01064
00216 01072
00217 01080
00218 01088
00219 01096
00220 01104
00221 01112
00222 01120
00223 01128
00224 01136
00225 01144
00226 01152
00227 01160
00228 01168
00229 01176
00230 01184
00231 01192
00232 01200
00233 01208
00234 01216
00235 01224
00236 01232
00237 01240
00238 01248
00239 01256
00240 01264
00241 01272
00242 01280
00243 01288
00244 01296
00245 01304
00246 01312
00247 01320
00248 01328
00249 01336
00250 01344
00251 01352
00252 01360
00253 01368
00254 01376
00255 01384
00256 01392
00257 01400
00258 01408
00259 01416
00260 01424
00261 01432
00262 01440
00263 01448
00264 01456
00265 01464
00266 01472
00267 01480
00268 01488
00269 01496
00270 01504
00271 01512
00272 01520
00273 01528
00274 01536
00275 01544
00276 01552
00277 01560
00278 01568
00279 01576
00280 01584
00281 01592
00282 01600
00283 01608
00284 01616
00285 01624
00286 01632
00287 01640
00288 01648
00289 01656
00290 01664
00291 01672
00292 01680
00293 01688
00294 01696
00295 01704
00296 01712
00297 01720
00298 01728
00299 01736
00300 01744
00301 01752
00302 01760
00303 01768
00304 01776
00305 01784
00306 01792
00307 01798
00308 01806
00309 01814
00310 01822
00311 01830
00312 01838
00313 01846
00314 01854
00315 01862
00316 01870
00317 01878
00318 01886
00319 01894
00320 01902
00321 01910
00322 01918
00323 01926
00324 01934
00325 01942
00326 01950
00327 01958
00328 01966
00329 01974
00330 01982
00331 01990
00332 01998
00333 02006
00334 02014
00335 02022
00336 02030
00337 02038
00338 02046
00339 02054
00340 02062
00341 02070
00342 02078
00343 02086
00344 02094
00345 02102
00346 02110
00347 02118
00348 02126
00349 02134
00350 02142
00351 02150
00352 02158
00353 02166
00354 02174
00355 02182
00356 02190
00357 02198
00358 02206
00359 02214
00360 02222
00361 02230
00362 02238
00363 02246
00364 02254
00365 02262
00366 02270
00367 02278
00368 02286
00369 02294
00370 02302
00371 02310
00372 02318
00373 02326
00374 02334
00375 02342
00376 02350
00377 02358
00378 02366
00379 02374
00380 02382
00381 02390
00382 02398
00383 02406
00384 02414
00385 02422
00386 02430
00387 02438
00388 02446
00389 02454
00390 02462
00391 02470
00392 02478
00393 02486
00394 02494
00395 02502
00396 02510
00397 02518
00398 02526
00399 02534
00400 02542
00401 02550
00402 02558
00403 02566
00404 02574
00405 02582
00406 02590
00407 02598
00408 02606
00409 02614
00410 02622
00411 02630
00412 02638
00413 02646
00414 02654
00415 02662
00416 02670
00417 02678
00418 02686
00419 02694
00420 02702
00421 02710
00422 02718
00423 02726
00424 02734
00425 02742
00426 02750
00427 02758
00428 02766
00429 02774
00430 02782
00431 02790
00432 02798
00433 02806
00434 02814
00435 02822
00436 02830
00437 02838
00438 02846
00439 02854
00440 02862
00441 02870
00442 02878
00443 02886
00444 02894
00445 02902
00446 02910
00447 02918
00448 02926
00449 02934
00450 02942
00451 02950
00452 02958
00453 02966
00454 02974
00455 02982
00456 02990
00457 02998
00458 03006
00459 03014
00460 03022
00461 03030
00462 03038
00463 03046
00464 03054
00465 03062
00466 03070
00467 03078
00468 03086
00469 03094
00470 03102
00471 03110
00472 03118
00473 03126
00474 03134
00475 03142
00476 03150
00477 03158
00478 03166
00479 03174
00480 03182
00481 03190
00482 03198
00483 03206
00484 03214
00485 03222
00486 03230
00487 03238
00488 03246
00489 03254
00490 03262
00491 03270
00492 03278
00493 03286
00494 03294
00495 03302
00496 03310
00497 03318
00498 03326
00499 03334
00500 03342
00501 03350
00502 03358
00503 03366
00504 03374
00505 03382
00506 03390
00507 03398
00508 03406
00509 03414
00510 03422
00511 03430
00512 03438
00513 03446
00514 03454
00515 03462
00516 03470
00517 03478
00518 03486
00519 03494
00520 03502
00521 03510
00522 03518
00523 03526
00524 03534
00525 03542
00526 03550
00527 03558
00528 03566
00529 03574
00530 03582
00531 03590
00532 03598
00533 03606
00534 03614
00535 03622
00536 03630
00537 03638
00538 03646
00539 03654
00540 03662
00541 03670
00542 03678
00543 03686
00544 03694
00545 03702
00546 03710
00547 03718
00548 03726
00549 03734
00550 03742
00551 03750
00552 03758
00553 03766
00554 03774
00555 03782
00556 03790
00557 03798
00558 03806
00559 03814
00560 03822
00561 03830
00562 03838
00563 03846
00564 03854
00565 03862
00566 03870
00567 03878
00568 03886
00569 03894
00570 03902
00571 03910
00572 03918
00573 03926
00574 03934
00575 03942
00576 03950
00577 03958
00578 03966
00579 03974
00580 03982
00581 03990
00582 03998
00583 04006
00584 04014
00585 04022
00586 04030
00587 04038
00588 04046
00589 04054
00590 04062
00591 04070
00592 04078
00593 04086
00594 04094
00595 04102
00596 04110
00597 04118
00598 04126
00599 04134
00600 04142
00601 04150
00602 04158
00603 04166
00604 04174
00605 04182
00606 04190
00607 04198
00608 04206
00609 04214
00610 04222
00611 04230
00612 04238
00613 04246
00614 04254
00615 04262
00616 04270
00617 04278
00618 04286
00619 04294
00620 04302
00621 04310
00622 04318
00623 04326
00624 04334
00625 04342
00626 04350
00627 04358
00628 04366
00629 04374
00630 04382
00631 04390
00632 04398
00633 04406
00634 04414
00635 04422
00636 04430
00637 04438
00638 04446
00639 04454
00640 04462
00641 04470
00642 04478
00643 04486
00644 04494
00645 04502
00646 04510
00647 04518
00648 04526
00649 04534
00650 04542
00651 04550
00652 04558
00653 04566
00654 04574
00655 04582
00656 04590
00657 04598
00658 04606
00659 04614
00660 04622
00661 04630
00662 04638
00663 04646
00664 04654
00665 04662
00666 04670
00667 04678
00668 04686
00669 04694
00670 04702
00671 04710
00672 04718
00673 04726
00674 04734
00675 04742
00676 04750
00677 04758
00678 04766
00679 04774
00680 04782
00681 04790
00682 04798
00683 04806
00684 04814
00685 04822
00686 04830
00687 04838
00688 04846
00689 04854
00690 04862
00691 04870
00692 04878
00693 04886
00694 04894
00695 04902
00696 04910
00697 04918
00698 04926
00699 04934
00700 04942
00701 04950
00702 04958
00703 04966
00704 04974
00705 04982
00706 04990
00707 04998
00708 05006
00709 05014
00710 05022
00711 05030
00712 05038
00713 05046
00714 05054
00715 05062
00716 05070
00717 05078
00718 05086
00719 05094
00720 05102
00721 05110
00722 05118
00723 05126
00724 05134
00725 05142
00726 05150
00727 05158
00728 05166
00729 05174
00730 05182
00731 05190
00732 05198
00733 05206
00734 05214
00735 05222
00736 05230
00737 05238
00738 05246
00739 05254
00740 05262
00741 05270
00742 05278
00743 05286
00744 05294
00745 05302
00746 05310
00747 05318
00748 05326
00749 05334
00750 05342
00751 05350
00752 05358
00753 05366
00754 05374
00755 05382
00756 05390
00757 05398
00758 05406
00759 05414
00760 05422
00761 05430
00762 05438
00763 05446
00764 05454
00765 05462
00766 05470
00767 05478
00768 05486
00769 05494
00770 05502
00771 05510
00772 05518
00773 05526
00774 05534
00775 05542
00776 05550
00777 05558
00778 05566
00779 05574
00780 05582
00781 05590
00782 05598
00783 05606
00784 05614
00785 05622
00786 05630
00787 05638
00788 05646
00789 05654
00790 05662
00791 05670
00792 05678
00793 05686
00794 05694
00795 05702
00796 05710
00797 05718
00798 05726
00799 05734
00800 05742
00801 05750
00802 05758
00803 05766
00804 05774
00805 05782
00806 05790
00807 05798
00808 05806
00809 05814
00810 05822
00811 05830
00812 05838
00813 05846
00814 05854
00815 05862
00816 05870
00817 05878
00818 05886
00819 05894
00820 05902
00821 05910
00822 05918
00823 05926
00824 05934
00825 05942
00826 05950
00827 05958
00828 05966
00829 05974
00830 05982
00831 05990
00832 05998
00833 06006
00834 06014
00835 06022
00836 06030
00837 06038
00838 06046
00839 06054
00840 06062
00841 06070
00842 06078
00843 06086
00844 06094
00845 06102
00846 06110
00847 06118
00848 06126
00849 06134
00850 06142
00851 06150
00852 06158
00853 06166
00854 06174
00855 06182
00856 06190
00857 06198
00858 06206
00859 06214
00860 06222
00861 06230
00862 06238
00863 06246
00864 06254
00865 06262
00866 06270
00867 06278
00868 06286
00869 06294
00870 06302
00871 06310
00872 06318
00873 06326
00874 06334
00875 06342
00876 06350
00877 06358
00878 06366
00879 06374
00880 06382
00881 06390
00882 06398
00883 06406
00884 06414
00885 06422
00886 06430
00887 06438
00888 06446
00889 06454
00890 06462
00891 06470
00892 06478
00893 06486
00894 06494
00895 06502
00896 06510
00897 06518
00898 06526
00899 06534
00900 06542
00901 06550
00902 06558
00903 06566
00904 06574
00905 06582
00906 06590
00907 06598
00908 06606
00909 06614
00910 06622
00911 06630
00912 06638
00913 06646
00914 06654
00915 06662
00916 06670
00917 06678
00918 06686
00919 06694
00920 06702
00921 06710
00922 06718
00923 06726
00924 06734
00925 06742
00926 06750
00927 06758
00928 06766
00929 06774
00930 06782
00931 06790
00932 06798
00933 06806
00934 06814
00935 06822
00936 06830
00937 06838
00938 06846
00939 06854
00940 06862
00941 06870
00942 06878
00943 06886
00944 06894
00945 06902
00946 06910
00947 06918
00948 06926
00949 06934
00950 06942
00951 06950
00952 06958
00953 06966
00954 06974
00955 06982
00956 06990
00957 06998
00958 07006
00959 07014
00960 07022
00961 07030
00962 07038
00963 07046
00964 07054
00965 07062
00966 07070
00967 07078
00968 07086
00969 07094
00970 07102
00971 07110
00972 07118
00973 07126
00974 07134
00975 07142
00976 07150
00977 07158
00978 07166
00979 07174
00980 07182
00981 07190
00982 07198
00983 07206
00984 07214
00985 07222
00986 07230
00987 07238
00988 07246
00989 07254
00990 07262
00991 07270
00992 07278
00993 07286
00994 07294
00995 07302
00996 07310
00997 07318
00998 07326
00999 07334
01000 07342
01001 07350
01002 07358
01003 07366
01004 07374
01005 07382
01006 07390
01007 07398
01008 07406
01009 07414
01010 07422
01011 07430
01012 07438
01013 07446
01014 07454
01015 07462
01016 07470
01017 07478
01018 07486
01019 07494
01020 07502
01021 07510
01022 07518
01023 07526
01024 07534
01025 07542
01026 07550
01027 07558
01028 07566
01029 07574
01030 07582
01031 07590
01032 07598
01033 07606
01034 07614
01035 07622
01036 07630
01037 07638
01038 07646
01039 07654
01040 07662
01041 07670
01042 07678
01043 07686
01044 07694
01045 07702
01046 07710
01047 07718
01048 07726
01049 07734
01050 07742
01051 07750
01052 07758
01053 07766
01054 07774
01055 07782
01056 07790
01057 07798
01058 07806
01059 07814
01060 07822
01061 07830
01062 07838
01063 07846
01064 07854
01065 07862
01066 07870
01067 07878
01068 07886
01069 07894
01070 07902
01071 07910
01072 07918
01073 07926
01074 07934
01075 07942
01076 07950
01077 07958
01078 07966
01079 07974
01080 07982
01081 07990
01082 07998
01083 08006
01084 08014
01085 08022
01086

内容简介

资本运营是现代企业财务管理的重要领域,是企业实现超常规发展的运作手段之一。资本运营是一个复杂的系统工程,它涉及宏观经济与微观财务,强调理论与实践的融合。本书以中国企业的资本运营为研究对象,借鉴了中外企业的优秀经验和最新的研究成果,从资本运营的运作模式、融资策略、税收战略和风险防范角度研究了资本运营的实务操作技巧。本书在探讨资本运营模式和运作技巧的同时,以典型的实践案例为辅助,既高屋建瓴地分析和梳理资本运营相关的理论成果,又深入细腻地剖析经典案例,使案例对理论起到一定的佐证支撑作用,而案例本身也具有一定的示范性和可操作性。

本书适合企业经理、管理人员、财务人员学习和参考,也适合财经院校教师、硕士、博士研究生及相关研究人员阅读。

图书在版编目(CIP)数据

资本运营/蔡昌,黄克立编著. —西安:西安交通大学出版社,2005.5
(中国阳光财税系列丛书)
ISBN 7-5605-1989-X

I. 资… II. ①蔡… ②黄… III. 资本运营
IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 047024 号

书 名 资本运营
编 著 蔡 昌 黄克立
出版发行 西安交通大学出版社
地 址 西安市兴庆南路 25 号(邮编:710049)
电 话 (029)82668357 82667874(发行部)
 (029)82668315 82669096(总编办)
印 刷 陕西向阳印务有限公司
字 数 168 千字
开 本 715 mm×1 032 mm 1/16
印 张 10.25
版 次 2005 年 5 月第 1 版 2005 年 5 月第 1 次印刷
印 数 0 001~5 000
书 号 ISBN 7-5605-1989-X/F·124
定 价 19.00 元

丛书总序

随着中国经济的飞速发展和世界经济一体化的迅速推进，卓越的财税管理思想日益渗透进经济实践，财税管理方法与技术也日益彰显其非凡的价值。正是在这种背景下，我们编撰了这套贴近实务运作的财税管理丛书，奉献给有志于中国经济繁荣和企业发展的职业经理人。

本套丛书具有配合热点、贴近现实、前瞻发展的特点。在这里，跟踪财税管理的最新动态，挖掘高层次、高标准的财税操作技术，总结财税运作技巧，解析财税经典案例，构筑一个相对完整的财税管理体系，为中国经济发展和财税创新提供借鉴，希望本套丛书能够真正做到记录实践精华，诠释经典案例，升华财税思想，带给读者朋友一种清风扑面的感觉。

为了突出丛书的特色，丛书风格定位为：简约精练，新颖独特，潜蕴创新，融汇实践。每一本书论述财税领域的一个热点问题，融汇实践创新，析理深刻透彻，力求简约明快，力避陈词滥调。我们期望读者朋友通过阅读本套丛书，快捷领悟并获取犀利、闪光的财税管理思想，深入、细腻的财税操作方法，透明、刚健的财税管理技巧，经典、实用的财税操作案例。本套丛书主要涉足财务、会计、税收领域，挖掘博大精深的财税思想，解析丰厚沉淀的财税实践，构

筑新颖典雅的财税模式。丛书选题均为财税管理实践中颇受关注的实务性选题,丛书的作者均为业界知名专家、学者,从内容上看,主要包括资本运营、现金流管理、税收筹划、财税政策博弈、成本控制、盈余管理,以及财务分析、绩效评价与财务激励、预算管理与控制、集团理财模式、财务风险防范等方面。

本套丛书可用于高级研修、高层论坛、MBA课程、继续教育、管理人员培训等,主要适用群体为政府工商税务管理者、总裁(CEO)、财务总监(CFO)、总会计师、财务经理、会计人员、财经院校师生及科研机构相关研究人员等。

尽管本套丛书注重理论与实践的结合和灵活多样的形式,但限于我们的水平,难免有许多问题存在,期待着读者朋友给予批评指正。

主 编

2004年12月

序言

1

追求收益是资本的天职，资本运营堪称是一种大手笔的运作模式。它以价值化的资本为工具，主要通过兼并收购、资产重组、资产剥离、企业分立、租赁托管等多种运作方式来提高资本运营效率和资本效益，追求高效率、高效益的资本增值。

资本运营是市场经济条件下一种正常的企业行为，它既是利润驱使的结果，也是市场竞争的必然产物。资本运营是与商品经营相对应的，区别于商品经营并独立于商品经营而存在的一种资本经营方式。资本运营作为企业快速实现资本增值的一种形式，具有投资见效快，易于进入新领域等特征，并能有效规避行业风险和生产经营风险。

并购交易是资本运营的主要形式，以并购为例，自19世纪90年代以来，世界范围内已经发生过五次大的并购浪潮，并购规模越来越大、交易次数越来越多、时间间隔越来越短、持续时间越来越长、涉及的国家和行业越来越广，呈愈演愈烈之势。并购被称为企业超常规发展的神奇之路，国际领域的并购活动从全球战略出发，以国际市场为舞台，在全球范围内优化配置资源，有力地推动了产业结构、市场结构的调整和企业技术进步，改变了世界经济格局，成为推动世界经济发展、促进人类文明进步的一种重要力量。

2

在企业这个动态的开放系统中，资本运营的价值不容低估，许多企业在价值创造中运用的一种方法就是通过资产重组和产权交易来获得企业价值的增加。

但资本运营同其他经济行为一样，也是一把双刃剑：从宏观角度观察，资本运营虽然可以在更为广泛的范围内合理配置经济资源，提高资源利用效率，实现规模经济，但规模经济为垄断的产生提供了土壤。垄断破坏了自由竞争的秩序，阻碍了市场价格机制作用的有效发挥，抑制资源的合理配置，反而又阻碍了经济的繁荣和持续发展，这就是著名的“马歇尔冲突”。

从微观层面分析，资本运营虽然可以通过多家企业资源的互补性、关联性和协同效应实现收益的最大化，但资本运营风险的存在又使企业的未来收益具有极大的不确定性。有机会必有挑战，收益与风险共存。1998年，波音和麦道合并之后，由于受消除坏账和东南亚金融危机的影响，导致盈利急剧下降，并裁员48 000人。海南发展银行吸收合并5家信托投资公司和28家城市信用社，由于合并规模超出了其风险承受能力，最终因支付危机而导致关闭，成为中国第一家倒闭的银行。

其实，资本运营的风险和不确定性，源自于信息的不完全性和不对称、垄断的存在以及市场外部性等方面，因为信息存在着高昂的搜寻成本，而信息本身又具有较强的垄断性。因此，资本运营活动存在一定程度的市场失灵，垄断又不可避免地引起资本运营的低效率。我们认为，存在此类问题的根源在于经济环境和市场机

制，政府、企业和公民都应该为营造良好的经济环境而努力。

时下，中国企业改革的关键是调整产业结构，推行股份制改造，在“国退民进”的过程中更需要采用丰富多彩的资本运营方式、方法和手段，实现资源的优化组合和合理配置，不断提高资产的使用效率，为社会创造价值。

3

资本运营涉及宏观与微观，强调理论与实践的结合。因此，我们在撰写本书时，着力最多的是寻求理论与实践的融合，在探讨资本运营模式的同时，以典型的实践案例为辅助，既高屋建瓴地分析和梳理资本运营相关的理论成果，又深入细腻地剖析经典案例，使案例对理论起到一定的实证支撑作用，而案例本身也具有一定的示范性和可操作性。

本书以资本运营为研究对象，更确切点讲，是以中国企业的资本运营为研究对象，借鉴了中外成功企业的优秀经验和最新的理论成果，从资本运营的运作模式和运作技巧角度研究了资本运营的若干操作问题，但本书并未就资本运营的全部内容纳入研究范围。

本书深入细致地剖析了资本运营的以下四个方面的操作问题：

一是资本运营的基本模式，重点介绍每种运作模式的内涵和操作方法及典型案例，使读者对资本运营有一个全面的整体认识，有助于拓宽思路，立足现实，在经济实践中探索个性化的资本运营模式。

二是资本运营中的融资策略，重点介绍了如何在市场条件下筹措到充足的资金以保障资本运营活动的顺利开展，最后还对不同的融资渠道进行了分析比较和评价，为融资问题提供了一条明朗化的线索。

三是资本运营中的税收战略，重点介绍了资本运营、产权关系与税收战略之间的关系，并分析了与企业合并、分立相关的税收政策和税务处理，并在此基础上探讨了企业并购重组、分立中的税收筹划策略与技巧，试图降低资本运营过程中所涉及到的税负问题。

四是资本运营中的风险防范，重点介绍了资本运营中可能涉及到的各种风险，从风险管理与风险防范角度分析了资本运营风险的管理程序、资本运营风险的防范措施，并对资本运营的谈判与签约风险以及财务风险提出了相应回避策略。

资本运营是一个复杂的系统工程，我们仅仅从一些层面观察和剖析其运作规律，其实这只能算是管中窥豹，对资本运营的认识还远远不够，希望我们的努力能给读者带来一定的帮助和有益的启示，也期望有更多的人继续研究和探索资本运营，在中国不断推进资本运营。

蔡昌 黄克立

2005年1月12日上海浦东

目 录

丛书总序	
序 言	
第1章 资本运营概述	(1)
一、资本运营的涵义	(2)
二、资本运营的特征分析	(2)
三、资本运营的经济解释	(5)
四、资本运营在中国的发展状况	(7)
第2章 资本运营的基本模式分析	(13)
一、资本运营的基本模式	(14)
二、企业并购	(18)
三、买壳上市	(32)
四、资产-股权置换	(35)
五、管理层收购	(38)
六、资本收缩与分拆上市	(44)
第3章 资本运营中的融资策略	(48)
一、资本运营所需资金的筹措	(49)
二、对我国企业资本运营常用支付手段的评价	(60)
第4章 资本运营中的税收战略	(67)
一、资本运营、产权关系与税收战略	(68)
二、资本运营中有关企业合并、分立的税务处理	(70)
三、企业并购重组中的税收筹划	(79)
四、企业分立中的税收筹划	(85)
第5章 资本运营中的风险防范	(89)
一、风险概念及资本运营风险	(90)
二、资本运营风险的管理程序	(93)
三、资本运营风险的防范与管理	(94)

四、资本运营的谈判与签约风险及其防范	(98)
五、资本运营中的财务风险及其防范	(100)
第6章 三联重组郑百文案例剖析	(103)
一、郑百文公司与三联集团	(104)
二、郑百文重组方案	(112)
三、“壳资源”的价值分析	(114)
四、郑百文重组的价值分析	(118)
五、郑百文重组方案的创新性	(133)
六、郑百文重组方案的法律障碍	(144)
七、结论及启示	(150)
参考文献	(152)
后记	(154)

(1) 中国上市公司资本运营研究	方瑞平著	1
(2) 中国上市公司资本运营研究	胡捷、金立著	2
(3) 中国上市公司资本运营研究	黄士勇著	3
(4) 中国上市公司资本运营研究	吴昌效著	4
(5) 中国上市公司资本运营研究	周力军著	5
(6) 中国上市公司资本运营研究	王江林著	6
(7) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	7
(8) 中国上市公司资本运营研究	董利民著	8
(9) 中国上市公司资本运营研究	孙敬华著	9
(10) 中国上市公司资本运营研究	曾和生著	10
(11) 中国上市公司资本运营研究	刘洪波著	11
(12) 中国上市公司资本运营研究	郭振海著	12
(13) 中国上市公司资本运营研究	李志刚著	13
(14) 中国上市公司资本运营研究	陈永华著	14
(15) 中国上市公司资本运营研究	陈国强著	15
(16) 中国上市公司资本运营研究	王新宇著	16
(17) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	17
(18) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	18
(19) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	19
(20) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	20
(21) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	21
(22) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	22
(23) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	23
(24) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	24
(25) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	25
(26) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	26
(27) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	27
(28) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	28
(29) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	29
(30) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	30
(31) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	31
(32) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	32
(33) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	33
(34) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	34
(35) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	35
(36) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	36
(37) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	37
(38) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	38
(39) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	39
(40) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	40
(41) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	41
(42) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	42
(43) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	43
(44) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	44
(45) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	45
(46) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	46
(47) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	47
(48) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	48
(49) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	49
(50) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	50
(51) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	51
(52) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	52
(53) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	53
(54) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	54
(55) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	55
(56) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	56
(57) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	57
(58) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	58
(59) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	59
(60) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	60
(61) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	61
(62) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	62
(63) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	63
(64) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	64
(65) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	65
(66) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	66
(67) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	67
(68) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	68
(69) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	69
(70) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	70
(71) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	71
(72) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	72
(73) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	73
(74) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	74
(75) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	75
(76) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	76
(77) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	77
(78) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	78
(79) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	79
(80) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	80
(81) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	81
(82) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	82
(83) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	83
(84) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	84
(85) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	85
(86) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	86
(87) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	87
(88) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	88
(89) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	89
(90) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	90
(91) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	91
(92) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	92
(93) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	93
(94) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	94
(95) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	95
(96) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	96
(97) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	97
(98) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	98
(99) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	99
(100) 中国上市公司资本运营研究	胡晓春著	100

资本运营概述

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

第1章

1

资本运营概述

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。



内容提示：

本章主要由三部分组成：一是资本运营的涵义；二是资本运营的特征分析；三是资本运营的经济解释。

一、资本运营的涵义

二、资本运营的特征分析

三、资本运营的经济解释

四、资本运营在中国的发展状况

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

资本运营概述

资本运营概述

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

本章首先从“资本”的定义出发，探讨资本运营的内涵、特征及分类；接着分析企业资本运营的必要性、重要性和可行性。

一、资本运营的涵义

西方经济的发展史可以说就是资本运营的实践史，但是西方经济学中并没有资本运营这个概念。资本运营是在中国经济改革不断深入，资本市场进一步发展的特殊背景下，于20世纪90年代初产生的一个具有中国特色的经济学新概念，它是市场经济发展到一定阶段的自然要求。

资本运营是指筹划、组织、管理资本，但作为一种被广泛应用的经济范畴，目前在理论界尚未达到共识，形成规范的概念。从广义角度讲，“资本运营是指以资本增值最大化为目的，以价值管理为特征，通过企业全部资本与生产要素的优化配置和产业结构的动态调整，对企业的全部资本进行有效运营的一种经营方式”^①。

广义的资本运营包括以资本增值最大化为企业全部经营活动，显然商品经营也在其中。狭义的资本运营是与商品经营相对应的，区别于商品经营的一种资本经营方式，可以定义为“独立于商品经营而存在，以价值化、证券化的资本或可以按价值化、证券化操作的物化资本为基础，通过兼并、收购、战略联盟、股份回购、企业分立、资产剥离、资产重组、破产重组、债转股、租赁经营、托管经营等各种途径来提高资本运营效率和效益的经营活动”^②。本书采用狭义的资本运营概念来研究资本运营的相关问题。

企业开展资本运营活动，主要利用资本市场的相关运作工具，对可支配的各种社会资源和生产要素进行优化配置和产业结构调整，以实现资本最大限度增值。显然，资本运营建立在资源配置基础上，具有更深刻的含义，即如何使企业形成更强大的核心竞争力，使企业的经济效益不断提高，经济实力不断增强，从而使企业具有资本的持续扩张能力。资本运营能够促进企业经营管理方式、资本结构、产品结构不断优化，顺应现代企业多元化、立体化发展的潮流，是实现企业超常规快速发展进而实现大公司、大集团战略的必然选择。

二、资本运营的特征分析



(一) 资本运营具有增值性

马克思在《资本论》中指出：资本是能够带来剩余价值的价值，并强调“资

① 杨波. 资本运营. 第5页. 中央广播电视台大学出版, 2002年7月, 第5页

② 杨波. 资本运营. 第5页. 中央广播电视台大学出版, 2002年7月, 第5页

本的合乎目的的活动只能是发财致富,也就是使自身增大或增殖”,由此可见,能够产生大于自身的价值是资本的根本属性和目的。而资本运营是一种以资本为核心的企业经营管理机制,它要求在股东权益最大化原则下,通过对企业所拥有和控制的各种资本进行有效的运作,使资本在再生产过程中实现保值和增值,并在不断提高资本使用效率的条件下实现资本的持续扩张。因此,使资本实现价值增值是资本运营的根本目的,也是资本运营所具有的基本特征。



(二) 资本运营追求资本的流动性

资本是一种运动,这也是它的生命力之所在,因此流动性是资本的最突出特点。资本的使用过程就是资本的流动过程。资本只有在不断的流动循环过程中不停地转换自身的形态,合理配置、优化组合才能达到不断增值的目的,而资本的停滞则是资本的最大浪费。市场竞争的外在压力和追求利润的内在动力使企业的资本处于不停的循环流动过程中,资本运营更是要求企业不断加快资本的周转和循环,以实现经济效益的最大化。

资本运营的兼并、收购、重组、合并、控股等各种操作模式和手段都是为了盘活闲置、沉淀、利用效率低下的各种存量资本,使资本流向投资报酬率更高的行业、企业、产品中,以实现资本不断增值的目的,而且资本运营要求加快资本的周转速度,提高资本的增值效率。同时,追求资本的流动性是资本运营实现其增值的前提条件。



(三) 资本运营具有很大的风险性

资本运营是一种更高层次的、涉及面较广、影响因素多的经营管理活动,它具有一套极其复杂的运作战略,这种战略包括四方面的内容^①: (1)企业总体发展战略规划的制定,包括企业经营领域和行业的选择。(2)在总体发展战略规划指导下,选择具体的资本经营战略,如采取兼并、收购,还是控股、参股或其他产权运作方式。(3)对象企业的选择,以及本企业资源的评价,机会、风险分析等。(4)战略的实施,包括资本筹措,对企业资产评估、谈判、交易及其并购之后的生产、组织、财务、人力资源等方面整合。

资本运营如此复杂的战略是在资本市场中实施的,它必然要受到资本市

^① 张志元,陈继强. 资本运营管理中的风险与防范. 山东社会科学,2004年第10期

场中各种环境因素的影响，而资本市场的环境具有很大的不确定性和多变性，特别是在我国资本市场发育还很不成熟，规模较小，流动性不强，金融品单一以及金融基础设施落后的情况下，这种不确定性和多变性就更加明显，风险更大。

另一方面，随着我国加入WTO，我国的资本市场也逐步对外开放，外国资本和外国投资者逐步进入我国的资本市场，这样外国投资者的进入或退出就可能导致或加剧我国资本市场价格波动的风险，同时其它国家资本市场的波动也会通过外国投资者在我国资本市场上投资行为的变化传输到我国市场，进一步增加市场波动和风险。

有资料显示，即使在资本市场发达的西方国家，企业并购的成功率也只有50%。而在我国这样风险较大的资本市场上实施复杂的资本运营战略，显然每一个战略步骤都面临着更大的风险，任何一个环节出现问题很可能导致整个资本运营的失败。在我国的资本运营实践中，因各种原因失败的例子屡见不鲜。2004年，中信证券公司要约收购广发证券公司，因为广发证券公司的管理层和全体员工的强烈反对和全体股东采取反收购行动而以失败告终。

同时，资本运营是一种具有创新性的活动，只有创造出有效的新思路、新模式、新方法，才能以最小的成本达到资本最大增值的目标。而创新本身具有很大的不确定性即风险性，因此这种创新性也增加了资本运营的风险性。



(四) 资本运营要求企业家具有开放的眼光和胸怀

市场经济是通过计划和市场两种手段实现社会资源合理配置的经济运动形态。市场经济是开放经济，是没有边界的，它反对任何形式的边界封锁、部门分割和非关税贸易壁垒，要求市场对国内开放，也对国外开放。资本运营顺应市场经济的发展潮流，要求企业家具有开放的眼光和胸怀。既要充分利用自有的各种资源，又要善于利用资本市场上的各种融资工具、手段以最大限度地取得更多社会资本的支配和使用权，并且超越地域、行业、部门界限，积极参与国内外的市场竞争，根据市场变化，自主调整产品结构和经营战略，通过兼并、收购、重组等方式实现资本的持续扩张和资源的优化配置，达到资本价值增值的目的。同时积极与包括竞争对手在内的国内外的企业进行战略合作，以充分利用各自的资源开发技术，获取高技术含量的产品和市场份额，以控制技术的发展方向，加强企业未来的市场竞争地位，获得更大的资本价值增值。



(五) 人力资本是资本经营的灵魂

在即将全面进入知识经济的新时代和新环境中,人力资本与货币资本将取得同等的地位,资本所有者与经营者之间原有的雇佣与被雇佣的关系,将逐渐被一种平等的契约关系所替代。这是因为在新的社会经济条件下,竞争力是企业生存和发展的基础,而企业的竞争力则是指拥有其他企业所没有的核心技术。显然,核心技术要靠人力资本来创造。

人力资本主要包括两种人:一种是技术创新者,一种是职业经理人。技术创新者创造出高科技含量的核心技术,职业经理人来完成市场开发。企业的货币资本是被动性资本,人力资本则是主动性资本,若没有人力资本的推动货币资本就无法运转,而且只有技术创新者和职业经理人的内在结合,才能推动货币资本的不断增值。

资本运营是一项融科学性和艺术性于一体的、十分复杂的、专业化的系统工程,它要求运作者既要拥有丰富的金融、证券、法律、财务、税务、经营管理等各方面的知识,能够熟练、艺术地运用各种金融工具和管理手段,又要具有企业家的敏锐市场洞察力和善于处理各种复杂事务的能力以及优秀的谈判能力,是一种典型的智力推动型的经营管理活动。它成功的秘诀在于不断地创新,从资本运营的战略规划、运营目标企业的选择、具体运作方案的设计、收购价格的确定、所需资金的筹措到具体交易时机的选择、谈判策略制定乃至交易完成后的组织、财务、人力资源、生产等方面整合以及如何提高整合后的运行效率,无不需要具体运作者的高超的智慧和创意。

从三联集团成功重组郑百文到上海一百顺利吸收合并上海华联都是运作者非凡智慧和创意的结晶,而如果在具体资本运营过程中出现了问题甚至是资本运营失败,其主要原因往往是选错了具体的资本运作人。用人的错误是资本运营的最大错误,企业要是缺少有足够能力和才干的人,想进行资本运营便是天方夜谭。人力资本是进行资本运营的智慧源泉。

三、资本运营的经济解释



(一) 外部发展优势论

企业发展通过外部资本运营(主要采取兼并收购方式),比靠内部积累方式不仅速度快,而且效率也高。因为并购形式的资本扩张可以减少投资风险

和成本,投资见效快;可以有效地冲破行业壁垒进入新的行业;资本扩张还可以快速吸取经验,在很多行业中,当企业在生产经营中经验积累越多时,单位成本呈现不断下降的趋势。企业通过并购扩张时,不仅扩充了实力,而且还获得宝贵的经验。



(二) 规模经济论

规模经济是指随着生产和经营规模的扩大而收益不断递增的现象。企业规模经济是指由企业经营规模扩大给企业带来的有利性,具体体现在:(1)规模经济具有明显的协同效应;(2)兼并可以有效解决由于专业化引起的各生产流程的分离,充分利用生产能力;(3)兼并可以节省管理费用等固定费用。



(三) 交易费用论

交易费用这一概念是在科斯分析企业的起源和规模时首先引入提出的。交易费用(也称交易成本)是运用市场价格机制的成本,主要包括搜寻成本和在交易中讨价还价的成本。企业的出现和存在正是为了节约市场交易费用,即用费用较低的企业内部交易代替费用较高的市场交易。企业并购引起的企业规模的变动与交易费用的变动有着直接联系,可以说,交易费用的节约,是企业并购的重要原因。



(四) 经营多样化

经营多样化对企业的的发展有着极为深远的影响,混合并购是追求多元化经营,即减少企业对现有业务范围的依赖,降低经营的风险成本。若将生产活动与不相关(或最好是与负相关)的收益联系起来,就会减少该公司利润率的波动。

经营多样化可能导致经济效益的改善,由于在技术、市场、研发、人力资源上相互取长补短,出现了增加相关经营种类和产品品种而导致的节约,这又被称作广度经济;经营多样化可以降低风险,实现多元投资的综合效益;经营多样化为企业找到了的新的增长空间。