

ZIBEN JING YING
YUAN LI JI YUN ZUO

资本经营原理及运作

杨波 马金城 • 编著

资本经营是一门新兴管理科学
既有理论性又有实际应用价值
通过经典案例的剖析
解决资本经营实践中存在的问题
掌握资本经营的技巧与方法

中国物资出版社

资本经营原理及运作

杨波 马金城 编著

中国物资出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本经营原理及运作/杨波,马金城编著. —北京:中国物资出版社,2005.1

ISBN 7-5047-2280-4

I. 资… II. ①杨…②马… III. 资本经营 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 138610 号

责任编辑 衣 薇

责任印制 何崇杭

责任校对 孙会香

中国物资出版社出版发行

网址:<http://www.clph.cn>

社址:北京市西城区月坛北街 25 号

电话:(010)68589540 邮编:100834

全国新华书店经销

利森达印务有限公司印刷

开本:850×1168mm 1/32 印张:16.375 字数:395 千字

2005 年 1 月第 1 版 2005 年 1 月第 1 次印刷

书号:ISBN 7-5047-2280-4/F·0890

印数:0001—3000 册

定价:28.00 元

(图书出现印装质量问题,本社负责调换)

前 言

随着我国企业改革的不断深化,资本经营越来越受到企业经营管理者的高度重视。我国加入 WTO 后,企业面临的经济环境发生了很大的变化,作为企业管理者必须在观念上、行动上跟上时代的步伐,了解和掌握资本经营的基本理论与运作方式,熟悉和适应市场经济新体制。

进入 21 世纪后,我国改革开放的步伐明显加快,资本经营逐步成熟起来,无论是以快速扩展为目的的扩张型资本经营方式,还是以收缩企业规模为目的的收缩性资本经营方式或以重组企业结构为目的的内变型资本经营方式,在促进企业优化资源配置、盘活存量资本、建立与经济全球化相适应的具有规模经济效益和范围经济的企业组织、提高企业核心竞争能力、完成我国产业结构调整 and 升级方面,都发挥着越来越重要的作用。

这一时期的资本经营体现了新的特点:以产业整合为背景的战略性并购日益增多,跨国公司并购国内企业的步伐加快;强强结成的战略联盟成为企业资本经营的新趋势,知识联盟成为战略联盟的关注重点;企业在战略层次上通过剥离非核心业务与不良资产,进行“归核化”;

管理者收购成为国有企业改制的一种实现形式,争议很大;我国企业跨国资本经营越来越活跃,一些企业已经有能力参与全球市场竞争。在经济全球化的大背景下,资本经营的风险性不断加大,相当一部分企业(包括上市公司在内),成也资本经营、败也资本经营。

目前,资本经营已成为企业、政府和高校关注的热点。资本经营作为一门广泛吸收多学科知识的新兴管理学科,急需总结经验,指导实践活动。《资本经营原理及运作》一书,系统介绍了资本经营的基本知识和基本原理,结合国内外企业资本经营的实际情况,研究了资本市场融资、企业并购、反并购、战略联盟、管理者收购、股份回购、资产剥离、企业分立与分拆上市、企业重组、托管经营、租赁经营、企业跨国资本经营等最新理论与运作过程,理论联系实际,具有较强的理论性和实际应用价值。通过对国内外资本经营典型案例的剖析,培养读者独立分析和解决资本经营实践当中存在的问题的能力,提高读者的资本经营的意识和理念,掌握资本经营的技巧与方法。

《资本经营原理及运作》是作者根据在东北财经大学为校内研究生、本科生、MBA、EMBA 以及中央广播电视大学讲授“资本经营”课程多年经验的基础上,结合作者为企事业单位提供资本运营咨询服务的丰富实践经历,撰

写的具有较高理论与实用价值的著作。本书适合于一切有志于在市场经济中有所作为的企业经营管理者、从事经济工作的政府公务员、高等院校师生以及社会职业培训等多层面的读者使用。

《资本经营原理及运作》收录了作者在资本经营领域多年的研究成果,力求反映当前世界各国在本学科的最新研究成果,力争做到视野开阔、资料丰富、论述精辟、语言简洁、通俗易懂。作者分工如下:第一、二、五、六、八、九、十、十二、十三、十四章由东北财经大学杨波撰稿;第三、四、七、十一章由东北财经大学马金城撰稿。最后由东北财经大学杨波总纂、修改、定稿。曹远见女士参与书稿的资料搜集、整理及修改工作,在此表示感谢。由于作者水平有限,书中难免存在缺点和错误,恳请读者批评指正。

杨波 马金城

2004年12月6日

目 录

第一章 资本经营概述	1
第一节 资本经营的内涵与特点	1
第二节 资本经营的内容与方式	13
第三节 资本经营的产生与发展	20
第四节 资本经营战略	35
第五节 资本经营的原则	41
第二章 资本经营环境	45
第一节 资本经营环境概述	45
第二节 资本经营的市场环境	49
第三节 资本经营的法制环境	64
第四节 资本经营的中介机构	92
第三章 资本经营的风险与防范	98
第一节 资本经营风险概述	98
第二节 资本经营风险的类别	102
第三节 资本经营的风险防范体系	113

第四章 资本市场融资	119
第一节 资本市场融资的特点	119
第二节 股票市场融资	122
第三节 债券市场融资	135
第四节 风险资本市场融资	145
第五节 新兴方式融资	154
第五章 并 购	160
第一节 并购的涵义及分类	160
第二节 企业并购理论	167
第三节 并购的运作形式	190
第四节 并购的相关决策	204
第五节 并购的运作程序	219
第六节 并购后的整合	223
第六章 反并购	237
第一节 反并购的动机	237
第二节 反并购的策略	240
第三节 国内外有关反并购的规定	244
第七章 管理层收购	259
第一节 管理层收购概述	259
第二节 管理层收购的动因、效应和理论基础	266
第三节 管理层收购的具体操作	277

第四节 员工持股计划与管理者期权	286
第八章 战略联盟	300
第一节 战略联盟概述	300
第二节 战略联盟的运作	313
第三节 合资企业	328
第四节 企业知识联盟	335
第五节 战略联盟的管理	356
第九章 股份回购	364
第一节 股份回购的意义	364
第二节 回购的方式和程序	370
第三节 国外和中国香港地区关于股份回购的法律、 法规、制度安排	371
第十章 资产剥离、企业分立、分拆上市	375
第一节 资产剥离	375
第二节 企业分立	379
第三节 分拆上市	385
第十一章 企业重组	391
第一节 资产重组	391
第二节 债务重组	402
第三节 债转股	412

第四节	企业重整与破产清算	420
第十二章	托管经营	435
第一节	托管经营概述	435
第二节	托管经营的类型	441
第三节	托管经营的运作过程	447
第四节	托管经营的风险和应解决的问题	449
第十三章	租赁经营	453
第一节	租赁经营概述	453
第二节	经营租赁	460
第三节	融资租赁	463
第四节	杠杆租赁	470
第十四章	跨国资本经营	474
第一节	跨国资本经营概述	474
第二节	企业跨国并购	487
第三节	跨国资本经营管理	502
参考文献		510

第一章 资本经营概述

第一节 资本经营的内涵与特点

一、资本的内涵与功能

资本是迄今为止人类现实经济生活中的客观存在,也是经济学中一个重要的经济范畴。理解资本经营的内涵,首先要理解资本的含义。

(一)马克思的观点

正确认识资本的属性应当从马克思对资本的研究谈起。马克思倾注毕生心血写成的《资本论》,对资本作了十分透彻的分析。马克思认为:资本是能够带来剩余价值的价值,它反映了资本家对工人的剥削关系。马克思对资本的研究,与其所处的时代的特定背景和写作《资本论》的特定目的是密不可分的。马克思对资本的定义深刻揭示出了资本的一般本质:资本是使价值增值的价值。在资本主义条件下,资本体现了资本家对工人的剥削关系。

资本具有两重属性,即自然属性和社会属性。资本的自然属性,即资本一般,是指资本本身表现出来的实现价值增值的属性;资本的社会属性,即资本特殊,是指资本的所有制形式问题。过

去,人们对资本的理解往往只停留在资本的社会属性上,而恰恰忽视了资本的自然属性。实际上,资本的自然属性是资本的社会属性的前提,正因为资本能带来价值的增值,才需要对资本所有权作界定。在资本主义条件下,私有制是产生剥削的根源,资本被资本家私人占有,成为资本家无偿占有劳动者创造的剩余价值的手段;在社会主义公有制条件下,资本以公有制形式存在为主,资本仍然具有价值增值的特征,但资本所产生的价值增值,最终归广大劳动者共同占有和使用。因此,在社会主义经济制度下,资本成为推动国民经济和社会发展的原动力。

(二)西方经济学家的观点

19世纪的苏格兰经济学家麦克鲁德认为:“资本是用于利殖目的的经济量,任何经济量均可用为资本。凡可以获取利润之物都是资本。”^① 他所说的经济量是其价值可以用货币计量并可用于买卖、交换之物。20世纪初的奥地利经济学家庞巴维克认为:“一般来说,我们把那些用来作为获得财货手段的产品叫做资本。”^② 现代西方经济学家萨缪尔森认为:“资本是一种不同形式的生产要素。资本(或资本品)是一种生产出来的生产要素,一种本身就是经济的产出的耐用投入品。”^③

从这些基本概念可以看出,西方经济学家对资本的认识离不开“生产要素”和“获得将来的财货”,只言资本的自然属性,而讳言资本的社会属性。资本就其表现的最基本形式来看,有资本和资

① [英] H·D·麦克鲁:《信用的理论》,第一版,第127页,伦敦,1872年。

② [奥] 庞巴维克:《资本实证论》,陈端译,第73页,商务印书馆,北京1964年。

③ [美] 萨缪尔森:《经济学》中文第十四版,第55页,中国发展出版社,北京1996年。

本品两种形式,资本是一种价值形态,资本品是资本的实物形态。

(三)我国经济理论界对资本的认识

长期以来,我国经济理论界讳谈资本,把是否存在资本作为区分资本主义制度和社会主义制度的标准。但是在社会主义经济制度下,由于社会分工的存在与发展,必然存在商品生产,必然需要资本来完成商品生产经营活动,于是人们只好用资产、资金的概念来代替资本的含义,不但混淆了资本与资产、资金的区别,而且也掩盖了资本的本质属性。实际上,资产是资本的载体,资产以产品、机器设备、建筑物等实物形式存在;资本是价值形态,以股权等形态存在。资产是形式,资本是本质。资产作为生产要素,稳定地处于商品和劳务的生产过程中。资本在市场上处于流动状态,如资本所有者可以通过收购、兼并、联盟、重组、剥离等手段,不断调整资本投向。企业进行资本经营时,盘活的是存量资产,但价值增值的是企业资本,因为资本只有在不断的流动中,才能达到增值的目的。

资金的范畴,在我国并没有严格的界定,有时指流动资金或固定资金,有时也指现金,有时往往将广义的资本称作资金,相当于资本一般。社会主义政治经济学教科书中的“资金”,则实际上是目前使用的社会主义资本概念。资金是资产的货币表现,资金只有被当作生产要素投入生产经营过程中,才能成为资本。作为资本一般的资金具有流动性的特征,它本身也具有增值的功能。

(四)资本的概念

根据上述对资本的分析,资本可简单定义为:资本是能够带来未来收益的价值,是资产的价值形态。正确理解资本的概念,要掌握三个层次的含义:

1. 资本是可以价值形式表示的。如某财产不能用价值衡

量,那么就不可能作为资本。

2.资本能产生未来收益。人们通过对资本的运用,必须能够形成未来收益。

3.资本是一种生产要素。在现代经济生活中,进行生产经营活动,离不开资本,资本是“经济产出的耐用投入品”。

(五)资本的功能

市场经济的基本特征是发挥市场在资源配置中的基础性作用。我国是以生产资料公有制为主体的社会主义市场经济国家,虽然社会主义资本与资本主义社会的资本有本质的区别,但资本作为能够增值的价值,是客观存在于市场经济之中的。企业充分发挥资本在社会主义市场经济中的功能,是社会主义制度的客观要求。资本具有以下主要功能:

1.保全功能

资本保全是指企业在从开始营运到清算为止的全过程中,必须保证资本的安全与完整。资本保全是维持社会再生产得以正常运行的必要前提,是企业持续经营和发展的基础。资本在运动过程中发生资本耗费,耗费的结果使企业产生了收入,由于耗费的那部分资本已构成了收入的组成部分,为了保证企业维持原有的经营规模来持续经营,企业就必须从收入中划出相当于资本存量下降的部分用于补充资本,将资本重新提高到最初水平,保证资本的完整,由此可见,资本能否得到足额补偿,是资本保全的关键。

2.增值功能

资本增值是资本最基本的功能。企业不仅是劳动过程与价值形成过程的统一,而且是劳动过程与价值增值过程的有机统一。资本在流动中增值,是企业自身发展的基本要求,将资本增值的一部分作为企业积累,则为企业扩大再生产提供了稳定可靠的资本

来源。如此周而复始,积累不断增加,企业实力不断壮大,步入自我发展的良性轨道。

3. 流动功能

流动功能又叫运动功能。资本的生命在于运动,资本的价值就是在不断运动中得到增值。资本的出发点是利润,当某部门利润率下降时,资本会从该部门流出;当某部门利润率提高时,资本则流入该部门,从而不断调节社会资源和劳动力的分配,使资源在市场经济中达到最优配置。

4. 乘数功能

资本的乘数功能是指一定量的资本投入会对收入和就业产生重要影响,由此增加的收入总量会等于最初增加投资的若干倍。随着我国资本市场的不断发展和完善,产权交易正在成为我国市场经济中的又一个热点,一批企业通过资本运作,加速完成资本集中,实现规模经济效益,按乘数发展壮大,取得 $1 + 1 > 2$ 的效果。

5. 激励功能

资本的激励功能在于它能够带来价值增值,因而给人以激励与推动力量。资本的激励功能无论是对国家、企业和职工都是对称的,因为社会主义的生产目的是提高生产力,最终达到共同富裕。实行资本经营责任制,形成一种激励机制,能有机地协调国家、企业和职工三者之间的利益关系,充分挖掘人才资源的最大潜力,激发经营者和职工的积极性。

二、资本经营的涵义

资本经营的涵义是指以资本增值最大化为根本目的,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。

这是广义的概念,囊括了以资本增值最大化为目的的企业经营活动,自然包括了商品经营和资本经营。这样界定资本经营,容易混淆商品经营和资本经营活动,不便于深入研究商品经营和资本经营的内在规律。

而目前企业实际进行的资本经营活动,主要是属于与商品经营相对应的狭义的资本经营概念,它是指可以独立于商品经营而存在的,以价值化、证券化了的资本或可以按价值化、证券化操作的物化资本为基础,通过各种资本运作方式来提高资本运营效率和效益的经营活动。这些资本运作方式主要有兼并、收购、管理层收购、战略联盟、股份回购、企业分立、分拆上市、资产剥离、资产重组、破产重组、债转股、租赁经营、托管经营等。本书的研究内容主要是基于这一概念基础之上。

目前,除了资本经营这一科学用语以外,还有用资本运营这一用语表述同样内涵的。资本经营与资本运营这两个词只一字之差。“经营”和“运营”在英语中是一个词,即“manage”。在汉语中,“经营”和“运营”都有筹划、管理和运作之意,二者含义是基本一致的,“经营”更强调对企业活动的管理和决策,是一种规范的学术上的和法律上的用语;“运营”更强调对企业活动的运作、实施,是较为形象化的用语。本书采用资本经营,而非资本运营,一则是从规范的学术上的和法律上的角度来进行研究,二则是与传统的商品经营相区别。

市场经济最突出的特征是交换和竞争,交换的实质是产权或所有权的互相让渡。在市场经济条件下,市场机制对社会资源(其中包括资本)的配置起基础性作用。企业作为市场主体和法人实体,是资本生息和价值创造的场所,是资本集结的载体,而不是财产堆积或单纯的生产组织。资本的生命力在于运动,企业通过资

本经营,进行产权的流动和重组,使资源从低效益的企业转移到高效益的企业,合理配置社会资源,从而提高资本运营效率和效益。

三、资本经营与商品经营的联系与区别

(一)资本经营和商品经营的联系

资本经营和商品经营在本质上有不可分割的联系,主要有以下几个方式:

1.资本经营和商品经营最初是合一的,随着企业制度的变迁、所有权与经营权的分离以及资本市场和产权市场的发展,两者逐渐分离。

2.资本经营并不排斥商品经营。资本经营的目标是使资本最大限度地增值,通过商品经营实现利润最大化,是资本保值与增值的基本途径。商品经营是资本经营的基础,而资本经营的成功运作,又会有力地推动商品经营的发展。

3.从资本经营中发展起来的资本管理与经营的原则和方法,被广泛用于商品生产和经营管理中,企业通过直接的资本运作,使资本经营和商品经营又在更高的层次上联系在一起。

(二)资本经营与商品经营的区别

资本经营是相对于商品经营而产生的一种新的经营管理方式,两者的区别主要有:

1.经营对象不同。商品经营的对象是生产经营性企业的产品和服务;资本经营的对象则是由生产要素转化来的能够实现价值增值的资本。商品经营的方式是商品销售或提供劳务,而资本经营的方式是产权的流动和资产的重组。

2.经营的领域和活动空间不同。商品经营只是面向商品市