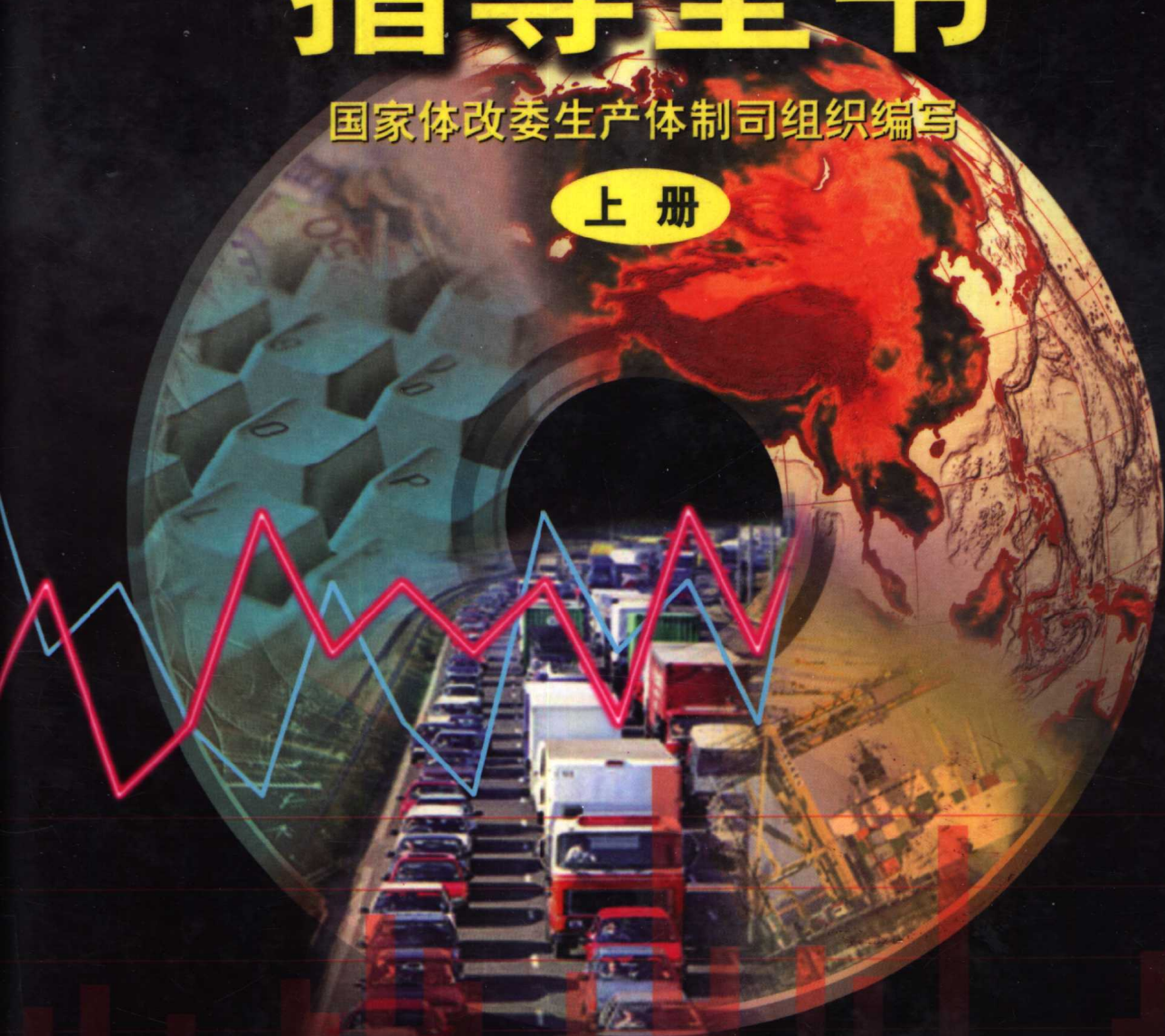


资本营运

指导全书

国家体改委生产体制司组织编写

上册



中国经济出版社

资本营运指导全书

(上册)

顾 问	洪 虎
主 编	王东江
副主编	李保民
	蒋 跃
	陈 宜

中国经济出版社

资本营运指导全书

(下册)

顾 问	洪 虎
主 编	王东江
副主编	李保民
	蒋 跃
	陈 宜

中国经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本营运指导全书/王东江主编. —北京:中国经济出版社, 1997. 12

ISBN 7-5017-4218-9

I. 资… II. 王… III. 企业管理:资金管理 N. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 29374 号

责任编辑:华连斌

资本营运指导全书
(上册)

王东江 主编

中国经济出版社出版发行
(100037·北京市百万庄北街3号)

各地新华书店经销

北京市京东印刷厂印刷
787×1092毫米 1/16开 164印张 4120千字

1998年2月第1版 1998年2月第1次印刷

印数:1—8000

ISBN 7-5017-4218-9/F·3042 定价:476.00元(上、下册)

版权所有 盗版必究

图书在版编目(CIP)数据

· 资本营运指导全书/王东江主编. —北京:中国经济出版社,1997.12

ISBN 7-5017-4218-9

I. 资… II. 王… III. 企业管理:资金管理 IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 29374 号

责任编辑:华连斌

资本营运指导全书

(下册)

王东江 主编

中国经济出版社出版发行

(100037·北京市百万庄北街3号)

各地新华书店经销

北京市银祥福利印刷厂印刷

787×1092毫米 1/16开 164印张 4120千字

1998年2月第1版 1998年2月第1次印刷

印数:1—8000

ISBN 7-5017-4218-9/F·3042 定价:476.00元(上、下册)

版权所有 盗版必究

《资本营运指导全书》编委会

顾问

洪 虎 国家经济体制改革委员会副主任

主 编

王东江 国家经济体制改革委员会生产体制司司长

副主编

李保民 国家经济体制改革委员会生产体制司副司长
蒋 跃 国家经济体制改革委员会生产体制司副司长
陈 宜 北京京华信托投资公司总经理 北京万森产权
融通服务股份有限公司董事长、总裁

执行编委

李 雄 国家经济体制改革委员会生产体制司副司长
丁峰峻 国家经济体制改革委员会生产体制司副处长
胡一挺 国家经济体制改革委员会生产体制司副处长
吕益民 北京万森产权融通服务股份有限公司副总裁

特邀编委(以下排序不分先后)

牛建国	徐治勇	李洪生	陈光辉	杨 桦	赵 健
李玉祥	文现金	林元芳	陶 湘	王林森	廖毓辉
张忠晔	刘 彩	郎荣荣	黄 海	武聚仁	张婀娜
马玉良	高 典	韩世全	刘兴利	孙广运	张宪平
漆腊水	何渭滨	梁田庚	许晓平	钱桂敬	张铁成
赵著源	骆友生	于和平	权昌会		

编 委(以下排序不分先后)

丁 力	刘志东	郭国荣	赵永清	贺黎光	冯丽桀
张津燕	张海新	许宗荫	林平江	袁可龙	王云标
石仲康	王余照	汪晓路	刘义云	展西亮	董家臣
王长孝	冯湘武	陈晓峰	孙居考	杨 志	何云霞
张 煜	汤保新	杨培森	石魁儒	夏业成	王建军
党玉松	高进坤	张叔俊	俞梅红	李家模	张复顺
安路明	杜江波	刘 健	黄秦峰	缪代文	缪长江
李慎梅	斯一鸣	王振斌	杨梓饶	党 育	赵恒宁
徐 瑾	龚建祖	徐汉才	郑竞贤	贺赤兵	周衡龙
侯书森	卢振安	张化国	易 改	刘 轩	林汉杰
甄新生	高廷铸	赵 丽	郝宝臣	胡 似	刘盛华
陈沛霖	高圣永	姚志浩	孔令剑	徐小平	李风云

执笔人(以下排序不分先后)

李 雄	丁峰峻	胡一挺	吕益民	顾士师	王长仁
黄建峰	陈义兵	刘振岐	汪 海	王 强	曾安平
杨永卉	庞 铁	徐蔡燎	刘 蓉	王培荣	王 斌
赵修春	吕 朴	马丽萍	缪代文	张朝晖	侯书森
斯一鸣	杨培森	刘方林	杨 志	岳晓蓉	周德田
俞梅红	王云标	王树森			

总 策 划

北京万森产权融通服务股份有限公司

协助策划

北京环流投资信息咨询中心

北京四面石科技开发中心

绪 论

(一)

中国的经济发展正处在一个非常时期！中国的改革正处在一个关键时刻！在党的十五大精神鼓舞下，中国人民正信心百倍地跨向 21 世纪。然而，我们也必须清醒地看到，中国的经济在迅猛发展的进程中，还面临着许多困难，国有企业经营业绩不佳即是其中的一个方面。怎样进一步搞好国有企业的改革以促进国有经济新的腾飞，这是摆在我们面前的一项紧迫而艰巨的任务。

改革的不断深化和实践的认真探索，使人们愈来愈深刻地认识到，搞好国有企业和国有经济，必须开展资本营运。西方经济学家称资本营运为“企业快速成长的魔方”，它是市场经济中一种普遍而有效的做法，因而也是搞好我国国有企业与国有经济的一个重要途径。通过开展资本营运，可以有效地使全国巨额的存量资产通过流动和重组来发挥其巨大的经济潜力；可以通过资产兼并重组来优化我国的产业结构与经济结构，实现资源的优化配置；可以培育、发展和壮大我国的优势企业集团。正因如此，党的十五大在总结我国改革经验的基础上，明确提出要大力开展资本营运，国家经济体制改革委员会也颁布了《国有资本营运指导意见》。

资本营运既是一种新型的经营方式，也是我国国有资产管理体制上的一项重大改革。从经营方式的角度看，资本营运不同于传统的生产经营。资本营运一般不通过商品这一中介，而是以资本的直接运作为先导，通过物化资本的优化组合提高其运行效率和获利能力。所谓资本的直接运作，是指在生产要素资本化的基础上，在产权层次上间接配置生产力各要素。因此，资本营运的一般涵义是：以价值化、证券化了的资本或可以按证券化操作的物化资本为基础，通过优化配置提高其生产率，进而提高其资本市场价值的经营活动。与生产经营相比，它具有下述特点：

1. 资本营运的对象不是产品、工艺、机器设备等物化资本，而是价值形态的资本。资本营运虽然极为关注资产的具体形态及其配置，但更为关注资本的收益和市场价格以及相应的财产权利。
2. 资本营运的核心问题是如何通过优化配置来提高资产的运行效率，以确保资本不断增值。
3. 资本营运的主要活动形式是投资，通常通过产权交易进行，但也经常进行直接投资。
4. 资本营运的收益主要来自生产要素优化组合后生产率提高所带来的经营收益增量，或生产率提高后其资本市场价值的增加。从根本上讲，资本营运收益是产业利润的一部分，但表现为较高的投资回报与较低的投资回报之间的差额。
5. 资本营运要求将其财产资本化，并以较高的资本收益为运作目的。

上述内容表明,资本营运有明确的内涵和不同于生产经营的若干特点。但是,由于资本营运仍然属于企业经营的范畴,因此,它与生产经营之间也有着极为密切的联系。

从国有资产管理体制改革的角度看,开展资本营运需要突破一系列体制框框,涉及到经济体制改革的各个方面。这项改革具有以下特点:

1. 艰巨性和复杂性。从根本上说,这项改革涉及到权力、利益的调整,将触及到非常复杂的财产权属关系。国有资本营运体系的建立要涉及到方方面面,比如,与国有企业的整体改革、建立现代企业制度相关,与整个国有资产管理、监督和营运体系的建立相关,与政府职能转变、政府机构设置相关,与投资体制改革相关,与融资体制改革相关,与社会保障制度改革相关,与对企业的管理体制包括企业定行政级别、企业干部作为国家干部管理的一整套人事、劳动制度改革相关,等等。因此,这项改革是涉及经济体制改革各方面内容的系统的改革。

2. 深刻性和关键性。这项改革实际上已触动了国有经济最深层次的矛盾和问题。国有经济能不能和市场机制相结合,实质上就看属于国家所有的资本能不能由市场来进行基础性配置。这项改革牵扯着整个国有经济究竟能不能与市场机制相结合,怎样与市场机制相结合的问题。

3. 风险性和敏感性。一个时期以来,有些在观念上很难触动的问题一直在束缚着我们,比如,国有经济确立资本的新概念必然与传统的资本概念在观念上发生冲突,国有资本和其他经济成分的资本联合会不会造成私有化,国有资本权益的转让会不会带来国有资产的流失,等等。另外,这项改革不是中央拿出一个明确方案让大家照着去做,而是需要在实践中去不断地探索。既然是探索,就可能比较顺利,也可能比较曲折。所以,这项改革存在着很大的风险性。

(二)

开展资本营运,对于我国的经济的发展,搞活、搞好国有企业,具有十分重要的意义。这突出地表现在以下几个方面:

1. 资本营运通过促进资产的流动重组实现经济增长方式的转变。这种作用主要体现在两个方面:一是产权证券化的作用。资本营运要求在证券化了的资本,或可以按证券化操作的资本的基础上进行。这一基础的营造包括资产评估以及评估后经资本市场转换或投资者确认两个步骤。经过资产评估的企业,其资产状况、经营状况、获利能力等影响企业资本市场价值的因素被准确确定,企业经营状况的透明度也大大增加。对这一评估,无论是投资者直接确认,还是由市场进行修正,都表明企业的资产已可按证券化资本操作,或可按法定程序资本化。这就可以使企业的资产在资本市场或产权市场中流动,资产的重组也就有了基础。二是资本营运机制的作用。资本营运有一组至关重要的操作及考核指标,即以资本利税率和资本回报率为核心的一组指标。经过评估的企业,这组指标的真实性和可靠性无疑将大大增加,对企业投资者而言,如果这组指标低于目标值或期望值,就会认为企业的获利能力较低,其投入在企业的资产缺乏保值、增值所必需的经营能力,就会考虑撤回、转移投资,根本不可能出现在企业资本效益较低的情况下继续投入或大规模投入的反常现象;如果这组指标高于投资者的期望值,已投入在企业的资本不仅不会流出,相反还可能新的资本流入。在这种随企业资本效率的高低而进出的资本流动过程中,资本的证券化,或资本可按证券化操作

起了重要作用。对企业经营者而言,由于对企业资产的运行情况与企业投资者的反应这一关系及其后果是事先清楚的,因此,企业经营者事实上经常对企业的经营及资产情况进行自我评估,对处于低效、无效、负效状态下运行的资产,也会自觉通过流动重组予以盘活。这样,在资本营运机制的作用下,既不会出现长期的粗放经营,更不会出现大量资产闲置,或长期在低效、无效、负效状态下运行这一令人难以理解的现象。

2. 资本营运对建立现代企业制度起着重要推动作用。建立现代企业制度是我国企业改革,特别是国有企业改革内在逻辑发展的必然结果。我国国有企业的改革是从放权让利开始的。经过近二十多年的努力,企业的经营机制发生了很大的变化和进步。但是,目前仍有几个问题没有解决:一是企业的法人地位仍不充分、不完整,政企并未真正分开,企业仍然游移于行政和市场之间,企业发展的冲动力量和风险意识仍然比较薄弱,其结果是普遍存在着事实上的负赢不负亏现象;二是公有资产(尤其是国有资产)的安全与增值仍然缺乏有效的保障机制,重要原因是公有资产(尤其是国有资产)的处置、营运、监督仍然关系不顺,很大程度上仍然处在责任模糊状态,政府作为行政管理者和所有者既在多方面干预企业的经营活动,又不得不对企业承担着无限责任,其结果是企业投资饥渴症不能消除,盲目的低水平重复投资建设相当普遍,国有资产流失严重。

开展资本营运,可以在很大程度上促进上述问题的解决。

首先,开展资本营运有利于确立企业法人财产权。确立企业法人财产权,关键是确保企业以其全部法人财产权依法自主经营、自负盈亏,这就要求企业能对其全部财产在法律上具有处置权。这样,对于处于低效、无效、负效营运的部分资产,企业就可以通过转让、租赁等形式流动盘活。显然,企业资本营运的发展将推动确立企业的法人财产权。

其次,开展资本营运有利于明确企业投资主体。明确企业投资主体相对较为容易,难的是企业投资主体明确以后,其所有权的行使范围和力度。目前来看,明确企业投资主体后,所有者权利的行使有四个方面的障碍:一是资产受益权的行使可能影响企业的发展能力,主要原因是企业发展缺乏正常的资本注入机制;二是重大决策权的权限不清,行使过程中会影响到企业经营自主权,或者难以保证所有者的权利;三是管理者的更换缺乏严格的、可操作的资本效益的考核标准,投资主体不清楚在什么经营状况下可以或应该毫不犹豫地撤换企业经营者;四是国有企业的投资主体缺乏行使转让权的明确条件。上述四个方面,最关键的是选择企业管理者方面的障碍,也就是说,行使这一权力的资本效益边界难以确定。这里的主要原因是国有企业的经济效益普遍下降,而其中由于有宏观调控的因素,使得这一权力行使的难度大大增加。但更为重要的是,由于在以往长期的计划经济条件下,人们普遍缺乏资本经营观念,政府在管理过程中,对经营者的去留并不主要根据企业资本效益作出妥切安排。毫无疑问,资本营运的发展将为国有企业的投资主体行使其权利提供更科学的依据。

再次,开展资本营运有利于建立完善的法人治理结构。企业内部按照决策、执行、监督分立原则建立完善的法人治理结构,是现代企业制度对企业组织机构设置的基本要求。法人治理结构的本质是明确决策者、执行者、监督者各自的权责,以建立互相协调、互相制约的领导组织体制,并在此基础上形成激励与约束相结合的经营机制,是权职明确的具体体现。但在实践中,由于国有企业董事会的部分重要职权,如有关企业合并、兼并、分立、财产转让、重大投资等决定权,长期以来一直集中在政府部门,这就使得法人治理结构难以真正建立起来。显然,这也要由以兼并收购等形式为主的资本经营来推动。

3. 资本营运对培育我国的资本市场将发挥重要作用。发达的资本市场对资本营运的意义主要在两个方面：一是与企业资产的证券化相联系；二是通过资本市场的运作，形成企业资本经营的机制。但这并不是说，如果没有发达的资本市场，企业就不可能进行资本营运。因为：第一，在企业资产可按证券化操作的条件下，资本营运也可以开展；第二，企业资本营运机制也可以通过模拟资本市场的运作来形成。反过来，如果企业资本营运发展缓慢，资本市场是不可能迅速发育成熟的。因此，企业资本营运的发展从某种程度上说，必然将促进资本市场的早日发育成熟。

(三)

根据党的十五大精神，为适应我国企业特别是国有企业开展资本营运的需要，国家体改委生产体制司，组织编写了这部《资本营运指导全书》。本书有如下特点：

1. 政策指导性。本书充分体现了党的十五大精神和中央有关部门关于开展资本营运的最新政策、法规，具有很强的政策指导性。

2. 理论分析的深刻性。本书总结和吸收了政府部门和理论研究部门对资本营运的一系列理论成果，在逻辑体系和理论构架、理论观点上都有独到的见解。

3. 实用性和可操作性。本书用大量的篇幅，一方面，全面、系统地分析和介绍了资本营运的各种具体方法与途径；另一方面，详细介绍了国内外数十家企业开展资本营运的典型案列。

由于资本营运是一个新的课题，更由于我们水平有限，书中一定还存在这样或那样的问题，恳请广大读者批评指正。

《资本营运指导全书》编委会
一九九八年元月

总 目 录

第一部分 资本营运理论概述

- 第一篇 资本营运一般理论
- 第二篇 世界性的资本营运浪潮：以企业兼并为例
- 第三篇 资本营运与搞好国有经济
- 第四篇 国有资本营运主体的建立与运作
- 第五篇 完善开展资本营运所需要的经济、法律环境

第二部分 资本营运的具体途径与运作方式

- 第一篇 企业兼并
- 第二篇 企业收购
- 第三篇 企业的资产重组
- 第四篇 企业的债务重组
- 第五篇 企业联合
- 第六篇 企业集团的组建
- 第七篇 企业的合并与分立
- 第八篇 企业的租赁经营
- 第九篇 企业的资产拍卖
- 第十篇 企业破产与清算
- 第十一篇 企业的股票发行与上市
- 第十二篇 企业的债券发行与转让
- 第十三篇 企业的国际融资
- 第十四篇 企业的金融资本营运
- 第十五篇 企业的金融创新工具投资

- 第十六篇 无形资本的营运
- 第十七篇 企业资本营运中的资产评估
- 第十八篇 投资银行与企业资本营运

第三部分 中外企业资本营运典型案例介绍

- 第一篇 中外企业资本营运综合性案例
- 第二篇 中外企业兼并典型案例
- 第三篇 中外企业收购典型案例
- 第四篇 中外企业重组典型案例
- 第五篇 中外企业融资、租赁及托管典型案例
- 第六篇 中外企业破产与资产拍卖典型案例
- 第七篇 资本营运中的资产评估案例

第四部分 中外著名资本营运中介机构和上市公司介绍

- 第一篇 中外著名资本营运中介机构介绍
- 第二篇 部分上市公司及股份制企业介绍

第五部分 国家和地方政府所颁布的有关资本营运的法律、法规和政策性文件

- 第一篇 党中央、全国人大、国务院及有关部委所颁布的有关资本营运的综合性法律、法规和政策性文件
- 第二篇 国家财政部、中国人民银行颁布的有关国有企业、股份制公司资产的核定、融资、清产的法律法规和政策性文件
- 第三篇 国务院、国家有关部委及地方政府颁布的有关企业联合、兼并、收购、资产租赁、资产拍卖和企业破产等方面的法律、法规及政策性文件
- 第四篇 国家和中央部委有关劳动和失业救济方面的法律、法规及政策性文件

目 录

第一部分 资本营运理论概述

第一篇 资本营运一般理论

第一章 资本营运导论

第一节 资本营运的内涵及其意义	(3)
一、资本营运的内涵与特点	(3)
二、重新认识资本范畴	(5)
三、资本营运与生产经营的区别及由生产经营转向资本营运的意义	(7)
四、资本营运的基本原则	(9)
第二节 资本营运的内容	(9)
一、实业资本营运	(10)
二、产权资本营运	(11)
三、无形资本营运	(14)
四、金融资本营运	(16)

第二章 西方的资本理论及其流派

第一节 西方资本理论的发展脉络	(20)
一、西方资本理论的起源	(20)
二、古典经济学的资本理论	(21)
三、现代经济学的资本理论	(24)
四、西方资本理论发展的特点	(26)
第二节 西方资本理论的主要流派	(28)
一、新古典资本理论的主要流派	(28)
二、两次大战之间西方资本理论的主要流派	(37)
三、当代西方资本理论	(39)

第三章 马克思的资本和资本营运理论

第一节 马克思资本营运理论的主要内容和特点	(48)
-----------------------	------

一、马克思资本及资本营运理论概要	(48)
二、马克思资本营运理论的一些重要特点	(48)
第二节 马克思的资本集中理论	(49)
一、资本集中的原因	(49)
二、资本集中的机制	(50)
三、资本集中的趋势	(52)
第三节 马克思关于资本资源的合理配置的理论	(53)
第四节 马克思的资本循环和资本周转理论	(53)
第五节 马克思的社会资本再生产理论	(54)
第六节 马克思的经济增长理论	(56)

第四章 西方学者关于资本营运的主要理论

第一节 西方学者关于企业兼并的理论	(57)
一、兼并价值赞成论	(57)
二、兼并价值怀疑论	(61)
三、公司分立的理论	(64)
第二节 西方学者关于企业收购的理论	(66)
一、效率理论	(66)
二、讯息信号假说	(67)
三、代理问题与管理者主义	(68)
四、自由现金流量假说	(69)
五、市场力假说	(69)
六、赋税考虑	(69)
七、财富重分配理论	(69)
第三节 西方学者的交易费用经济学理论	(71)
一、交易费用经济学的产生与发展	(71)
二、交易费用经济学的基本理论假设	(71)
三、交易费用经济学的基本结论	(72)
四、交易费用与企业兼并的关系	(72)
第四节 西方学者的投资理论	(74)
一、投资组合理论	(74)
二、资本市场理论	(75)
三、期权定价理论与市场有效性理论	(76)

第二篇 世界性的资本营运浪潮:以企业兼并为例

第一章 美国的企业兼并浪潮

第一节 美国历史上的四次企业兼并浪潮	(77)
第二节 美国企业兼并的现状分析与启示	(81)

一、美国企业兼并的现状与特征	(81)
二、美国企业兼并的动因	(83)
三、企业并购对美国经济的影响	(85)

第二章 其他市场经济发达国家的企业兼并浪潮

第一节 英国的企业兼并浪潮	(87)
第二节 西欧一些国家的企业兼并浪潮	(90)
第三节 日本的企业兼并浪潮	(91)
第四节 世界最新的企业兼并浪潮	(93)

第三篇 资本营运与搞好国有经济

第一章 资本营运是深化经济体制改革的强大推动力

第一节 开展资本营运有利于加速建立现代企业制度	(96)
一、建立现代企业制度是实施资本营运的基础	(96)
二、资本营运对完善现代企业制度的作用	(97)
第二节 开展资本营运将会极大地推动我国的产权制度改革	(98)
一、开展资本营运有利于实现产权明晰化	(98)
二、开展资本营运有利于促进产权流动	(99)
三、开展资本营运有利于发展我国的产权交易市场	(100)

第二章 开展资本营运是促进国有经济发展的利器

第一节 开展资本营运有利于盘活国有存量资产	(103)
一、盘活国有存量资产的必要性和迫切性	(103)
二、开展资本营运可以有效地盘活存量资产	(105)
第二节 开展资本营运有利于防止国有资产流失	(107)
一、我国国有资产流失问题的严重	(107)
二、开展资本营运有利于制约国有资产的流失	(109)
第三节 开展资本营运有利于调整我国的产业结构	(110)
一、我国产业结构不合理的现状	(110)
二、开展资本营运是调整不合理的产业结构的重要手段	(112)

第三章 开展资本营运是搞活国有企业的良方

第一节 开展资本营运能够实现企业的超常规发展	(112)
第二节 开展资本营运有利于调整企业规模结构	(115)
第三节 开展资本营运有利于培养出优秀的企业家	(117)
一、企业家的特征与作用	(118)
二、开展资本营运有利于提高我国现有企业家队伍的素质与能力	(120)

第四篇 国有资本营运主体的建立与运作

第一章 国有控股公司的建立与运作

第一节 组建国有控股公司的客观必然性	(126)
一、组建国有控股公司是发展社会主义市场经济的内在要求	(126)
二、组建国有控股公司是国有企业经营模式转变的必然结果	(126)
三、组建国有控股公司是企业通过产权管理体制变革摆脱困境的 重要途径	(128)
四、组建国有控股公司是建立现代企业制度的需要	(129)
五、组建国有控股公司是优化国有资产组合的必然选择	(130)
第二节 国有控股公司的内涵和特点	(131)
一、国有控股公司的内涵	(131)
二、国有控股公司的特点	(132)
第三节 国有控股公司的分类和功能	(133)
一、国有控股公司的分类	(133)
二、国有控股公司的功能	(138)
第四节 国有控股公司的运作	(141)
一、国有控股公司享有的股东权利	(141)
二、国有控股公司承担的责任	(142)
三、国有控股公司的财务管理	(144)

第二章 国有资产经营公司的建立与运行

第一节 国有资产经营公司的内涵	(146)
一、国有资产经营公司的定义	(146)
二、国有资产经营公司的属性	(146)
三、国有资产经营公司的本质特征	(147)
四、国有资产经营公司的经营对象	(148)
五、国有资产经营公司的经营目标	(148)
第二节 国有资产经营公司与外部的关系	(149)
一、国有资产经营公司外部关系的基本框架	(149)
二、国有资产经营公司与国有资产管理委员会的关系	(149)
三、国有资产经营公司与资产实体占有企业的关系	(150)
四、国有资产经营公司与政府的关系	(151)
五、国有资产经营公司与银行的关系	(152)
六、国有资产经营公司之间的关系	(152)
第三节 国有资产经营公司的建立和运作	(153)
一、国有资产经营公司股份的来源及运作	(153)
二、国有资产经营公司的投资决策与运作	(155)