

Z I B E N Y U N Y I N G

资本运营

理论·方法·案例

主 编 陈东升

副主编 胡 似

侯书森

企业管理出版社

资本运营

——理论·方法·案例

主 编 陈东升

副主编 胡 似 侯书森

企业管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

资本运营：理论、方法、案例/陈东升编著. -北京：
企业管理出版社，1997. 11

ISBN 7-80001-973-X

Ⅰ. 资… Ⅱ. 陈… 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 24813 号

资本运营——理论·方法·案例

陈东升 主编

副主编 胡 似 侯书森

企业管理出版社出版

发行部电话：(010) 68414644

(社址：北京海淀区紫竹院南路 17 号 100044)

*

新华书店北京发行所发行

北京鑫正大印刷厂印刷

850×1168 毫米 32 开 12.875 印张 345 千字

1998 年 1 月第 1 版 1998 年 1 月第 1 次印刷

印数：5000 册

定价：25.00 元

ISBN 7-80001-973-X/F·971

目 录

第一篇 资本运营理论概述

第一章 资本运营导论	(3)
一、资本运营的内涵与特征.....	(3)
A. 资本运营概念的内涵及特点	(3)
B. 重新认识资本范畴	(7)
C. 资本运营与生产经营的区别及由生产经营转向 资本运营的意义.....	(11)
D. 资本运营的基本原则.....	(14)
二、资本运营的丰富内容	(15)
A. 实业资本运营	(15)
B. 产权资本运营	(18)
C. 金融资本运营	(24)
D. 无形资本运营.....	(29)
三、以企业兼并为特征的世界性资本运营浪潮	(33)
A. 第一次企业兼并高潮 (19 世纪末至 20 世纪初)	(34)
B. 第二次企业兼并高潮 (本世纪 20 年代)	(37)
C. 第三次企业兼并高潮 (本世纪 50—60 年代)	(39)
D. 第四次企业兼并高潮 (本世纪 70 年代至今)	(41)
E. 世界性企业兼并浪潮对我们的启示.....	(44)
第二章 资本运营与搞活国有经济	(46)

一、一付良药：资本运营对于搞活我国国有企业 和国有经济的重要意义	(46)
A. 资本运营将会有力地促进企业结构的调整	(46)
B. 资本运营有利于产业结构的调整	(48)
C. 资本运营能够有效地盘活企业存量资产	(49)
D. 资本运营有利于进一步推动现代企业制度的建立	(50)
二、资本运营在我国已初见成效	(51)
A. 资本运营在我国的兴起和发展	(51)
B. 资本运营在我国的成效	(53)
三、当前资本运营中存在的主要问题	(57)
四、发挥政府在推动企业资本运营中的作用	(60)
第三章 建立适应社会主义市场经济要求 的国有资本运营体制	(62)
一、政府双重职能的分离	(62)
A. 政府双重职能分离是进行资本运营的必要前提 ..	(62)
B. 政府双重职能分离的具体形式	(66)
二、确立国有资本出资人制度，构建国有企业 投资主体	(67)
A. 组建国有控股公司	(67)
B. 组建授权经营国有资本的企业集团	(75)
三、对企业进行股份制改造，建立企业的资本 运营机制	(87)
A. 股份制的性质及其特征	(87)
B. 建立企业的资本运营机制	(90)
四、建立与完善我国的产权市场	(95)
A. 产权市场的职责与功能	(95)
B. 我国产权市场的培育、发展及现状	(96)

C. 我国产权市场发展中的问题	99
D. 对搞好企业产权交易的建议	101
五、培育与发展我国的资本市场	102
A. 资本市场的一般特性	102
B. 资本市场发展的新特点	104
C. 资本市场的组织体系	106
D. 我国资本市场存在的问题与对策	113
第四章 资本运营的核心：兼并、收购与重组	122
一、企业兼并	122
A. 企业兼并的内涵、特征与类型	122
B. 企业兼并的作用	127
二、企业收购	130
A. 企业收购的内涵与类型	130
B. 企业收购的意义	133
三、企业重组	137
A. 企业重组的内涵与分类	137
B. 企业重组的重要意义	139

第二篇 资本运营操作方法

第五章 企业兼并的原则、方法与政策	143
一、企业兼并的原则与方法	143
A. 企业兼并应遵循的基本原则	143
B. 企业兼并的主要方式	145
二、企业兼并的可行性研究与目标选择	150
A. 企业兼并的可行性研究	150
B. 企业兼并双方的目标选择	158
三、企业兼并操作实务	160

A. 企业兼并的决策与程序	(160)
B. 企业兼并的谈判与协议签署	(165)
C. 企业兼并的财务决策方法	(167)
四、我国企业兼并中的问题与对策	(177)
A. 我国企业兼并中存在的主要问题	(177)
B. 推动我国企业兼并的对策	(181)
五、国家鼓励企业兼并的政策	(186)
第六章 企业收购的目标、程序与策略	(188)
一、企业收购目标公司的选择与确立	(188)
A. 企业收购目标公司的选择	(188)
B. 企业收购目标公司的确立	(190)
二、企业收购的基本程序	(207)
三、企业收购的策略与技巧	(218)
A. 公关策略与技巧	(218)
B. 谈判策略与技巧	(220)
C. 投标策略与技巧	(223)
D. 付款的策略与技巧	(225)
E. 签订合同的策略与技巧	(229)
第七章 企业重组的主要途径与操作方法	(234)
一、企业资产重组	(234)
A. 资产重组是企业重组的核心	(234)
B. 企业固定资产的重组	(234)
C. 企业流动资产的重组	(238)
D. 长期投资的重组	(238)
E. 无形资产的重组	(240)
二、企业债务重组	(242)
A. 企业债务重组的内涵和意义	(242)
B. 企业负债重组的进行	(251)

第八章 企业资本投资之若干投资方式的操作方法	(255)
一、多姿多彩的企业投资.....	(255)
二、企业的债券投资.....	(257)
A. 企业债券投资的意义	(257)
B. 企业债券投资的风险与风险防范	(262)
三、企业的股票投资.....	(269)
A. 股票的魅力与风险	(269)
B. 企业股市投资的关键：准确判断股票价格的变动.....	(275)
C. 企业股市投资应掌握的几条原则	(279)
四、企业的基金投资.....	(281)
A. 契约型基金	(283)
B. 公司型基金	(284)
五、企业期货投资.....	(286)
A. 套期保值期货投资	(287)
B. 投机交易	(289)
C. 我国的期货投资展望	(291)
六、企业的外汇投资.....	(292)
A. 外汇交易的基本概念	(292)
B. 外汇交易的主要方式	(294)
C. 外汇交易的操作方法	(301)
七、企业的房地产投资.....	(307)
A. 房地产投资的基本要素	(307)
B. 房地产投资的风险	(309)
C. 我国房地产投资展望	(311)
八、企业的 BOT 投资	(314)
A. BOT 投资的特点	(315)
B. BOT 投资的历史沿革	(317)

C. 我国发展 BOT 投资的展望..... (318)

第三篇 中外企业资本运营典型案例

第九章 企业兼并典型案例及其分析..... (325)

一、美国波音公司兼并麦道公司案例..... (325)

二、中国一汽公司的企业兼并案例..... (331)

三、中国五矿集团的企业兼并案例..... (337)

第十章 中外企业收购典型案例介绍及其分析..... (342)

一、香港华润创业收购北京华远房地产案例..... (342)

二、珠海恒通收购上海棱光及其关联交易案例..... (352)

第十一章 企业重组典型案例介绍及其分析..... (363)

一、中国华源集团资产重组案例..... (363)

二、马鞍山钢铁公司股份制改组中的资产重组案例..... (380)

第一篇

资本运营理论概述

第一章 资本运营导论

江泽民同志在党的十五大报告中指出，要“加快推进国有企业改革。”“搞好国有企业改革，对建立社会主义市场经济体制和巩固社会主义制度，具有极为重要的意义。”同时，要“把国有企业改革同改组、改造、加强管理结合起来。要着眼于搞好整个国有经济，抓好大的，放活小的，对国有企业实施战略性改组。以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团。采取改组、联合、兼并、租赁、承包经营和股份合作制、出售等形式，加快放开搞活国有小型企业的步伐。”报告还指出，要“积极推进各项配套改革。建立有效的国有资产管理、监督和营运机制，保证国有资产的保值增值，……”。

深刻领会十五大报告精神，我们可以看到，报告向我们提出了开展资本运营的要求。报告为我们开展资本运营指明了方向。我们应当全面贯彻党的十五大精神，以搞好国有经济和国有企业为重任，扎扎实实地开展好资本运营。

一、资本运营的内涵与特征

A. 资本运营概念的内涵及特点

资本运营是一个新的经济范畴，人们对它的认识和理解还很不一致。我们认为，所谓资本运营，是指对企业可以支配的资源和生产要素进行运筹、谋划和优化配置，以实现最大限度资本增值目标。资本运营的目标在于资本增值的最大化，资本运营的全

部活动都是为了实现这一目标。

长期以来，由于受计划体制的影响，许多企业管理者对企业的物质管理了如指掌，对资本运营则较为生疏，不善于根据市场的长期预测，决定企业的经营战略和资本流动方向，致使企业资源在闲置和凝固中浪费和流失。资本运营理念强调要将资金、劳动力、土地、技术等一切生产要素都通过市场机制进行优化配置，即要将一切资源、生产要素在资本最大化增值的目标下进行结构优化。这一经营理念对于企业的经营者思考问题、解决问题的思路和方式转到市场经济上来有着重要意义，将对企业的发展产生深远的影响。

资本运营的内容非常广泛，从不同的方面划分，有以下内容：

1. 从资本的运动过程划分，它包括从资本的组织、投入、运营、产出和分配的各个环节、各个方面。

2. 从资本的运动状态来划分，可以将其划分为存量资本经营和增量资本经营。①存量资本经营指的是投入企业的资本形成资产后，以增值为目标而进行的企业经济活动。资产运营是资本得以增值的必要环节。企业还通过对兼并、联合、股份制、租赁、破产等产权转让方式，促进资本存量的合理流动和优化配置。②增量资本经营实质上是企业的投资行为，因此，增量资本经营是对企业的投资活动进行筹划和管理。包括投资方向的选择、投资结构的优化、筹资与投资决策、投资管理等。

3. 从资本运营的形式和内容来划分，可以将资本运营分为实业资本运营、金融资本运营、产权资本运营以及无形资本运营等。实业资本运营是以实业为对象的资本运营活动。金融资本运营是指以金融商品（或称货币商品）为对象的资本经营活动。产权资本运营是指以产权为对象的资本运营活动。无形资本运营是以无形资本为对象的资本运营活动。

资本运营相对于生产经营来说，是一种全新的理念，它具有

如下特点：

1. 资本运营是以资本导向为中心的企业运作机制

在传统体制下，人们对经营的概念的理解都很狭窄，将经营仅仅理解为生产经营，对资本的概念深恶痛绝，更不用提资本经营了。传统的生产经营是以产品导向为中心的运作机制，企业只注意产品的生产和开发，不注意资本的投入产出效率；只注意产品的品种、质量问题，不关心资本的形态、资本运行的质量，资本负债结构等问题；只关注产品价格的原材料、设备成本的变动，不注意资本价格和价值的变化。而资本经营是以资本为中心的导向机制，要求企业在经济活动中始终以资本保增值为核心，注意资本的投入产出效率，保证资本形态变换的连续性和继起性，资本经营的主要目标是实现资本最大限度的增值。

2. 资本运营是以价值形态为主的管理

资本运营要求将所有可以利用和支配的资源，生产要素都看做是可以经营的价值资本，用最少的资源、要素投入获得最大的收益，不仅考虑有形资本的投入产出，而且注意专利、技术、商标、商誉等无形资本的投入产出，全面考虑企业所有投入要素的价值、充分利用，挖掘各种要素的潜能。资本运营不仅重视生产经营过程中的实物供应、实物消耗、实物产品，更关心价值变动、价值平衡、价值形态的变换。

3. 资本运营是一种开放式经营

资本运营要求最大限度地支配和使用资本，以较少的资本调动支配更多的社会资本。企业家不仅关注企业内部的资源，通过企业内部资源的优化组合来达到价值增值的目的，还利用一切融资手段、信用手段扩大利用资本的份额，重视通过兼并、收购、参股、控股等途径，实现资本的扩张，使企业内部资源与外部资源结合起来进行优化配置，以获得更大的价值增值。资本运营的开放式经营，使经营者面对的经营空间更为广阔，资本经营要求打

破地域概念、行业概念、产品概念，将企业不仅看做是某一行业、部门中的企业，不仅是某一地域中的企业，也不仅仅是生产某一类产品的企业，它是价值增值的载体，企业面对的是所有的行业，所有的产品，面对的市场是整个世界市场，只要资本可以产生最大的增值。

4. 资本运营注重资本的流动性

资本运营理念认为，企业资本只有流动才能增值，资产闲置是资本最大的流失。因此，一方面，要求通过兼并、收购、租赁等形式的产权重组，盘活沉淀、闲置、利用率低下的资本存量，使资本不断流动到报酬率高的产业和产品上，通过流动获得增值的契机。另一方面，要求缩短资本的流通过程，以实业资本为例，由货币资本到生产资本、由生产资本到商品资本，再由商品资本到货币资本的形态变化过程，其实质是资本增值的准备、进行和实现过程。因此，要求加速资本的流通过程，避免资金、产品、半成品的积压。

5. 资本运营通过资本组合回避经营风险

资本运营理念认为，由于外部环境的不确定性，所以企业的经营活动充满风险，资本运营必须注意回避风险。为了保障投入资本的安全，要进行“资本组合”，避免把鸡蛋放在同一个篮子里，不仅依靠产品组合，而且靠多个产业和多元化经营来支撑企业，以降低或分散资本经营的风险性。

6. 资本运营是一种结构优化式经营

资本运营通过结构优化，对资源进行合理配置。结构优化包括对企业内部资源结构如产品结构、组织结构、技术结构、人才结构等的优化；实业资本、金融资本和产权资本等资本形态结构的优化；存量资本和增量资本结构的优化；资本经营过程的优化等等。

7. 资本运营是以人为本的经营

企业的一切经营活动都是靠人来进行的，人的潜能最大，同时，也是最易被忽视的资本要素。资本运营将人看做是企业资本的重要组成部分，将对人的管理作为资本增值的首要目标，确立“人本思想”，不断挖掘人的创造力，通过人的创造效益获得资本增值。

8. 资本运营重视资本的支配和使用而非占有

资本运营把资本的支配和使用看得比资本占有更为重要，因为利润来源于使用资产而非拥有资产。因此，重视通过合资、兼并、控股、租赁等形式来获得对更大资本的支配权，即把“蛋糕做大”。还通过战略联盟等形式与其他企业合作开拓市场，获取技术，降低风险，从而增强竞争实力，获得更大的资本增值。

B. 重新认识资本范畴

为了更深刻地理解资本运营的内涵，我们还很有必要回过头来分析一下资本范畴。

长期以来，人们总是把“资本”与资本主义生产方式联系在一起，认为它是资本主义生产方式的核心，是“榨取剩余价值的价值”，从而否认社会主义经济条件下资本范畴的存在。为了同资本主义相区别，则把社会主义企业的财产称之为“资产或资金”。这样的一种认识，使得企业经营者的手脚受到了极大的束缚，他们对于国有企业的资产，可以使用、管理，但无权出租、出售，企业也不注重国有资产的保值、增值。这种观念和体制，使我们很长一段时间里对企业财产只讲使用，不讲效率；只顾投入，不计产出；只点实物，不核价值。许多企业设备陈旧老化，实际上已一文不值，但帐面上数字仍然很大；许多企业的机器设备及其他资产闲置亏蚀，但不能出让转作其他经营等等。由此，导致国有企业的经营始终不能搞活。因此，我们非常有必要重新来认识资本范畴。1991年，已故的著名的经济学家蒋一苇先生曾著书提出，资本与利润、工资等范畴一样，是中介的概念，可以包含资本主

义生产关系，也可以包含社会主义生产关系。这一观念，后来得到了党中央的肯定。党的十四届三中全会所通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制的若干问题的决定》，首次在党的文件使用了“资本”概念，从而极大地解放了人们的思想。

那么，究竟什么是资本？资本具有哪些一般特征？下面就这些问题再作进一步的分析。

（一）资本范畴的内涵

所谓资本是指企业从事生产经营活动而垫付的本钱。资本是一种稀缺的生产性资源，是形成企业资产和投入生产经营活动的基本要素之一。

资本一词由来已久，其原义为本金和本钱。在中国，据《辞源》释，最早见于元曲选“萧德祥杀狗劝夫”——“从亡化了双亲，便思营运寻资本，怎得分文？”清平山堂话本“错认尸”：“这在乔俊看来，有三五贯资本，专一在长安崇德收丝，往东京卖了”。显然，这一古老资本概念指“本钱”。

在国外，“资本”一词来自拉丁文，其原初意义指人的“主要财产”、“主要款项”。它最早是在15世纪和16世纪由意大利人提出来的。当时，正是资本主义的曙光时期，商人资本和高利贷资本最为活跃。国外古老“资本”的概念指可以凭借营利、生息的钱财。

随着社会化大生产的形成和商品经济的日益发展，资本已成为联结生产要素，配置社会资源，形成现实生产力的基础性因素。增加资本的效果，追求资本的保值和增值，已成为现代企业生产经营管理的核心目标。

（二）资本的功能

资本具有以下几方面的功能：

1. 联结生产要素，形成现实的生产力，推动价值的增值和积累。在市场经济条件下，生产资料、劳动力及各类生产要素处于