

企业资本流动 安全性及效率性研究

唐现杰◎著



科学出版社

企业资本流动安全性及 效率性研究

唐现杰 著

科学出版社
北 京

152.1
1056

内 容 简 介

企业的发展离不开资本,而针对资本的研究也离不开它的安全性与效率性,本书分析及评价了企业资本流动安全性的相关问题,创造性地提出了企业资本流动安全性的灰预测模糊识别模型,综合构建了企业资本流动效率性的评价体系,采用熵值法建立了企业资本流动效率性模型;从宏观层面和微观层面两个不同的角度提出了提高企业资本流动安全性及效率性的具体对策。

本书适合从事经济、管理类教学工作的高校及职业教育的教师,高校经济类、管理类专业的本科生、硕士生和博士生,从事经济、管理类研究的科学研究人员,以及国家相关主管部门的工作人员、企业经营者及所有者使用。

图书在版编目(CIP)数据

企业资本流动安全性及效率性研究/唐现杰著. —北京:科学出版社, 2014

ISBN 978-7-03-040077-2

I. ①企… II. ①唐… III. ①企业—资本流动—研究 IV. ①F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 045498 号

责任编辑:魏如萍 / 责任校对:刘文娟
责任印制:阎磊 / 封面设计:无极书装

科学出版社 出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

新科印刷有限公司 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2014 年 3 月第 一 版 开本:720×1000 B5

2014 年 3 月第一次印刷 印张:15 1/4

字数:307 000

定价:62.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

前言

资本作为企业生存及发展的原动力，在流动过程中的安全性与效率性越来越受到学术界及实务界的关注。目前，有关企业资本流动安全性或者效率性的研究实不多见，偶有研究，也多见于以国家或区域为主体的宏观层面，或者仅围绕资本流动安全性的单方面的研究，很难见到将安全性和效率性相衔接进行的研究，更甚少关注企业这一微观主体资本流动的安全性及效率性问题。即便某些研究提及了企业资本流动问题，也大多是从定性的角度给予基本的、描述性的分析，未能从定量的角度，特别是从数量模型的高度来分析这一问题。上述种种，均使得有关企业资本流动安全性及效率性的研究变得十分必要。

正是基于上述原因，本书立足于企业主体的角度，为了实现企业可持续发展的长远目标，在资本流动有安全保障的前提条件下，解决其发展过程中的效率问题，探求企业资本流动安全性及效率性的内在联系、影响因素、综合评价及保障措施。最为关键的是，构建企业资本流动安全性及效率性的双重模型，使得定量分析和实际应用成为可能。

全书共有6章，分为19节。本书深入剖析了企业资本流动安全性及效率性的内在联系，并从定量的角度对二者的关联度和依赖度进行了有效的测评及分析；对于企业资本流动安全性进行了分析及评价，利用灰预测模型对企业资本流动的安全性进行衡量，并进行了全面的实证分析；探究了影响企业资本流动效率性的关键问题，利用熵值法确定权重构建企业资本流动效率性的评价体系；综合性地提出了提高企业资本流动安全性及效率性的具体对策，从宏观层面和微观层面两个不同的角度，给予各方面较为完整有效的行为指导；以上市公司为例，对企业资本流动的安全性及效率性进行了实证检验，充分验证了上述模型的科学性和正确性。

本书所研究的内容是针对企业这一市场主体,围绕其资本流动而产生的安全问题及效率问题而展开的,既具有理论研究的深度,又具有研究内容的广度,还具有研究方法的难度。因此,具有较高的学术价值和应用价值。

本书可以作为从事经济、管理类教学工作的高校及职业教育的教师的教学参考书,也可作为高校经济、管理类专业的本科生、硕士生和博士生,从事经济、管理类研究的科学研究人员的学习和科研参考书;还可以作为国家相关主管部门的工作人员、企业经营者及所有者的专业培训教材和阅读资料。

唐现杰

2013年12月于哈尔滨

本书适合从事经济、管理类教学工作的高校及职业教育的教师的教学参考书,也可作为高校经济、管理类专业的本科生、硕士生和博士生,从事经济、管理类研究的科学研究人员的学习和科研参考书;还可以作为国家相关主管部门的工作人员、企业经营者及所有者的专业培训教材和阅读资料。

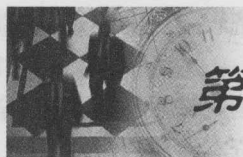
本书共分十章。第一章为总论,主要阐述了企业资本流动的概念、特征、分类、作用及意义,并分析了企业资本流动的安全性及效率性。第二章为资本流动的安全性,主要阐述了资本流动的安全性概念、影响因素及提高资本流动安全性的措施。第三章为资本流动的效率性,主要阐述了资本流动的效率性概念、影响因素及提高资本流动效率性的措施。第四章为资本流动的安全性及效率性的关系,主要阐述了资本流动的安全性及效率性的辩证关系。第五章为资本流动的安全性及效率性的实证分析,主要阐述了资本流动的安全性及效率性的实证分析方法。第六章为资本流动的安全性及效率性的政策建议,主要阐述了资本流动的安全性及效率性的政策建议。第七章为资本流动的安全性及效率性的结论,主要阐述了资本流动的安全性及效率性的结论。第八章为资本流动的安全性及效率性的参考文献,主要阐述了资本流动的安全性及效率性的参考文献。第九章为资本流动的安全性及效率性的附录,主要阐述了资本流动的安全性及效率性的附录。第十章为资本流动的安全性及效率性的索引,主要阐述了资本流动的安全性及效率性的索引。

本书由唐现杰教授撰写,由哈尔滨理工大学出版。本书在编写过程中,参考了国内外相关文献,并得到了哈尔滨理工大学相关领导的支持。本书在编写过程中,得到了哈尔滨理工大学相关领导的支持。本书在编写过程中,得到了哈尔滨理工大学相关领导的支持。

目 录

第 1 章	绪论	1
1.1	企业资本流动安全性与效率性的研究价值	1
1.2	企业资本流动安全性与效率性相关概念	3
1.3	本书的研究主题与理论基础	14
1.4	本书的逻辑框架与结构安排	49
第 2 章	企业资本流动安全性与效率性的相关性	51
2.1	企业资本流动安全性和效率性	51
2.2	企业资本流动安全性与效率性的相关性分析	55
第 3 章	企业资本流动安全性分析	69
3.1	挑战企业资本流动安全性的风险和危机	69
3.2	影响企业资本流动安全性的因素	78
3.3	影响企业资本流动安全性因素的综合归纳及评价标准	86
3.4	企业资本流动安全性预警评价模型	91
第 4 章	企业资本流动效率性分析	108
4.1	企业资本流动效率性的决定与制约因素	108
4.2	企业资本流动效率性的综合评价	114
第 5 章	提高企业资本流动安全性与效率性的对策	128
5.1	基于生命周期的企业资本流动安全性及效率性的保障对策	128
5.2	立足企业流程控制实施企业资本流动安全性及效率性管理	142
5.3	构建企业资本流动效率性激励约束系统	144

5.4	强化企业资本流动安全性与效率性的外部支持系统	154
第6章	企业资本流动安全性与效率性的实证	166
6.1	企业资本流动安全性测度	166
6.2	企业资本流动效率性计算	201
6.3	老工业基地商业资本流动效率性综合计算结果	210
参考文献		224
后记		235



第 1 章

绪 论

1.1 企业资本流动安全性与效率性的研究价值

2008 年 9 月 15 日，以美国雷曼兄弟公司的破产为标志的新一轮的金融危机从美国开始，逐步蔓延到欧洲和亚洲，极大地冲击了全球主要的金融市场。这次前所未有的打击，导致了欧美资本市场的大萧条、金融机构大规模地倒闭破产，各国的失业率接近历史峰值，就连华尔街的精英们也成为这个失业大军中的成员。在众多的金融机构受到金融危机冲击的同时，实体经济也难逃厄运，全球金融环境的恶化直接导致消费者的消费能力大幅度下降，对外贸易疲软，从而波及成千上万的企业，这些被波及的企业只能依靠裁员来减少开支、维持生产。2010 年法国、澳大利亚和新西兰的破产企业同比升高 15%，比利时同比升高 20%，葡萄牙同比升高 30%，英国同比升高 40%，爱尔兰和丹麦更是翻倍，西班牙最为严重，同比升幅竟然达到 300%。

改革开放以来，中国经济对外依存度逐渐上升，此次金融危机的到来使得中国的出口企业，尤其是沿海地区的制造业企业遭受了前所未有的重创。无论沿海地区还是内陆省份，无论是中小企业还是大型企业，无论是制造业还是采掘业，无一例外地都没有办法幸免，造成了重大的经济损失。国家统计局公布的 2008 年与 2007 年经济增长率的比较值显示，2008 年比 2007 年同比下降 2.7%，这表明经济的增速在逐步放缓。为了应对金融危机的影响，各国先后出台了一系列刺激经济的相关政策，使得全球经济从 2009 年第 2 季度开始逐渐回暖。我国 2009 年全年经济增长率达到 9%，较 2008 年有所回升。由于不同国家受到的影响程度不同，各国经济复苏态势不一，欧美等国家的经济复苏速度较慢，而中国、印

度等新兴经济体的回升速度较快。不过从全球角度来看,经济较危机前还是有较大差距,部分国家的经济发展前景并不乐观。

在金融危机中,我国的各行各业也受到了不同程度的影响,许多运营水平很高的企业在此次危机中陷入了困境。于是,如何安排企业的资本营运以应对突如其来的流动性风险,便成为企业经营者关注的头等大事。究其原因,很多学者认为,这场经济灾难的祸根在于美国滥用衍生金融工具,只重视高收益,无视高风险,从而导致企业资金流动出现问题。但是,从本质上看,倘若企业资本流动效率良好,财务安全性高,这种风险是否可以减轻,甚至是避免呢?本书认为,企业面对激烈的竞争环境,如何在应对风险的冲击时立于不败之地,如何才能保证生存和求得发展,关键在于企业资本流动是否具有安全性和效率性。

安全的、高效率的资本流动能够优化企业资产结构、降低内部不良资产的比重,从而保障存量资产的质量以及企业发展对资金的需要。企业通过合理确定各种财务比率,可以大幅度地提高资产管理水平和处理财务危机的能力。通过对企业资本流动安全性和效率性的评价分析,挖掘出隐藏在企业财务运行体系中的漏洞、错误、重大风险和隐患,尽早发现财务运行中存在的问题,通过预警机制发出财务状况恶化的警示,提前采取措施,将财务危机的损失降到最低,进而保障企业实现生产经营的安全性。

在经济低谷时期,企业更加需要将资本流动的安全性和效率性有效地进行匹配,二者匹配程度越高,越能够帮助企业顺利渡过低谷。由于企业在经济低谷时期同样需要足够的流动资金以满足日常经营和偿债的需要,所以资本的流动性越强则安全性越高,越能够抵御可能出现的各种风险对企业的冲击。但是不能过分强调资本的流动性,因为过高的资本流动性意味着企业存在资金闲置的情况,影响企业的获利能力,使得资本流动的效率性下降。所以在经济低谷时期保持企业资本流动的安全性和效率性的平衡是十分必要的。

如果将一个企业比作一个人体,那么资本就是人体的血液。血液的流动维持了人体正常的生理功能运转,资本对于企业来说也是如此。而保障资本流动的安全性与效率性是企业生存的根基,以及发展的命脉。通过对以往文献的梳理发现,目前对资本流动安全性和效率性的研究基本上都集中于国家主体的宏观层面,而缺少针对企业主体微观层面的研究。现有的研究也仅围绕安全性的某一个方面进行研究,并没有将资本流动的安全性与效率性相结合进行研究。除此之外,缺乏定量分析也是现有文献研究的问题之一,定性的研究只能对资本流动的问题进行基本的、描述性的分析,但定量的研究可以提供全面的、科学的总结。因此,利用定量分析方法对微观层次的资本流动安全性和效率性问题进行研究就显得格外重要。

在这样的背景下,本书以国有企业为研究对象,将长期可持续发展作为其战

略目标,解决由于资本流动安全性和效率性的约束带来的问题,总结影响因素,并在此基础上提出一系列的解决对策以及保障措施。本书构建了企业资本流动安全性和效率性的双重模型,从定量的角度使得模型的实际应用成为了可能。

1.2 企业资本流动安全性与效率性相关概念

1.2.1 资本概念的界定

1. 资本的概念

资本有着十分丰富的内涵,人们对资本的认识和理解也随着经济社会的发展而不断完善和深入,资本的内涵也在不断发展和丰富。基于不同的研究目的和研究主体,归属于不同的经济学流派的经济学者对资本范畴的理解也不尽相同。由于资本范畴的不断扩展以及不同的理解,所以到目前为止对资本的定义还没有一个最终的结论。

“经济学如能在资本的理论方面取得一致意见,那么其他所有问题就迎刃而解了”,这句话表明经济学界对于资本的争论一直没有停止过。19世纪苏格兰经济学家麦克鲁德曾认为资本的主要目的就是增值,只要可以获取利润的、价值可以用货币计量并可用于买卖交换之物的经济量都可以被视为资本。庞巴维克认为资本是可以用来获取财富的一种手段。萨缪尔森认为资本是一种生产出来的生产要素,一种本身就是经济产出的耐用投入品,它与传统意义上所说的生产要素不同。马克思主义经济学认为,资本是可以带来剩余价值的价值,反映了一定的社会关系,资本家通过占用雇佣劳动以及剥削雇佣工人获得剩余价值,当生产资料和货币成为资本家剥削的手段时就成为了资本。

马克思对资本循环周转问题进行了阐述,他将产业资本循环运动划分为三个阶段,职能资本形态在不同阶段的表现也并不一致,用公式表述如下: $G—W…P—W'—G'$ 。在资本循环的第一阶段,货币用于购买生产要素商品,从货币资本形态转化为生产资本形态;第二阶段的主要工作是生产,在这个阶段生产资本又进一步转化,以商品资本的形态出现;第三阶段是商品资本转化为新的货币资本,但这时的商品资本包括了剩余价值。在资本主义社会初期,生产规模和市场范围都比较有限,资本主义企业的生产模式也比较单一,以自产自销的形式为主。产业资本迅速扩大,使得 $W'—G'$ 的第三阶段开始显现,资本随着商人投资经营开始出现。资本循环运动可用 $G—W—G'$ 表示。资本循环运动是由两个流通阶段构成的,先用货币购买商品,再将商品出售换取货币。可见资本主义社会经济专业化分工必然会产生资本,产业资本循环运动中将资本分离出来,并在流通

领域中独立发挥作用。资本的利润主要来源于社会总生产资本的让渡,是在满足社会生产和生活需要、提高劳动效率和经营管理水平下获得的。

从西方经济学的角度,资本更多地被理解为一种生产要素。《经济学百科全书》对资本的解释如下:就工商而言,资本的表现形态主要有房屋、机器设备及库存商品等,除此以外,人力和某些非实物资产也应当属于资本,通过研究和开发活动所产生的知识、通过教育培训而取得的熟练技术、通过增加工人保健费而提高的生产能力都应当在资本包含的范畴之内。在会计学中,资本的含义是指资本金,指投资者投入企业的资金,包括货币资金、实物及无形资产等其他形态的资金,即指企业的净资产(总资产减去负债后的余额),它代表着企业真正的偿债能力。

资本是一个独立的系统,它具有增值性和运动性,此外它还具有以下特点。

(1)流动性强。资本的流通过程不能中断,资本一旦停止流通和运动,就将失去资本的本性。在资本构成中,总资本额中70%以上属于流动资本,因此,流动资本的多少基本上可以反映资本的状况,流通速度也主要表现为流动资本的周转率。与其他职能资本相比,资本的流动性强,只有快速地流动,加速周转,才能增加资本的使用效率。

(2)集中性。资本周转可以使产业资本集中周转,但它并不受某一个生产企业或某一个产业部门资本周转的限制,所以资本可以用于同时经营多个同类商品或多种不同种类商品。因此,若干个产业资本的周转可以同时表现资本周转,资本周转的总和可以表现为全社会产业资本周转的总和。

(3)中介性。资本的主体是贸易,贸易是商品交换的发达形式。贸易的本质功能是交换,既包括生产者与生产者之间的商品交换,也包括由贸易媒介形成的商品交换。贸易与交换在社会再生产中的地位一样,是社会经济运行的中介,所以说资本也具备中介性。它是实现社会生产两大部类之间和两大部类内部经济联系的桥梁和纽带,是实现工业和农业、城市和乡村、全国各地区、公有制和其他所有制之间经济联系的桥梁和纽带。

为了满足研究目的,本书将资本看做是能为其所有者带来价值增值的价值,而不考虑资金和资本所反映的社会关系,投入企业的每一种资源和每一种生产要素只要可供企业长期支配或使用,都可视为企业的资本,包括资金、人才、技术、物资、信息等。

2. 资本积累的理论

马克思提出资本家把剩余价值的一部分转化为资本,使资本的总额增大,便形成了资本积累。因此,资本积累的源泉就是剩余价值,资本积累也作为前提条件,在资本主义扩大再生产的过程中发挥着重要作用。

资本积累有着客观必然性,主要表现在两个方面:一是剩余价值规律的存

在。资本家通过提高对工人的剥削程度,并增加资本量以扩大生产的规模和剥削的范围而占有更多的剩余价值。由于剩余价值是资本积累的内在动力,所以追求剩余价值就驱使资本家不断地进行资本积累。二是资本主义竞争和生产无政府状态的规律在外部对资本积累产生了压力。在竞争的环境中,资本家为了取得竞争中的有利地位,只能不断地通过资本积累,扩大资本规模。因此,资本主义竞争的普遍性与激烈性,使得资本积累具有客观必然性。

通过对资本积累的深入研究,发现资本家利用无偿占有的剩余价值,不断扩大资本的规模和提高对雇佣劳动的剥削,以获得剩余价值的增值,从而实现扩大再生产是资本积累的实质。

资本积累的规模主要由四个方面的因素所决定,剩余价值量的高低也由这四个因素决定,其主要包括剩余价值率、社会劳动生产率、所用资本与所费资本差额以及预付资本增量。剩余价值率越高,说明同量可变资本获得的剩余价值就越多,资本积累的规模就越大;社会劳动生产率越高,说明单位商品的价值越低,带来的劳动力的价值就越低,从而剩余价值率越高,资本积累的规模就越大;所用资本是指在生产过程中全部发挥作用的资本,所费资本是指逐年转移到新产品中去的那部分资本价值,所用资本与所费资本的差额大小取决于劳动资料使用的年限和数量的多少,差额越大,为资本家提供的无偿服务就越多,资本积累也就越多;在不变资本和可变资本的比例以及剩余价值率既定的情况下,资本家预付资本增量越大,剥削的工人数量增加越快,从而获得的剩余价值越多,资本积累也会增加。

1.2.2 资本流动概念的界定

1. 资本流动的内涵

关于资本流动的内涵,在目前的理论研究中主要有以下四种观点。

(1)经营管理方法论。该观点认为资本流动是资本所有者及其授权代表对其拥有的或管理的生产要素以价值的形态进行优化配置,从而达到追求最大利润和实现资本增值目标的一种经营管理方式。它强调资本流动也是企业经营管理的一种方法。

(2)活化资本论。该观点认为资本主体把所拥有的一切有形与无形的存量资本变为增值的活化资本,以市场为依托,以价值管理为特征,以经营管理为基础,将资金、劳动力、土地、商誉等多种资源和生产要素进行运筹、谋划和配置,借助流动、裂变、组合等资本流动的方式进行有效的运营,合理地配置资本,加速资本周转,降低资本耗费,增加资本积累,以最大限度地实现价值增值。

(3)宏观、微观两重论。该观点认为通过资本流动不仅能够实现对商业企业

的价值最大化,而且能够通过资本的市场辐射功能,推动实现宏观社会资源最优配置和价值最大化,即通过降低整个社会的交易成本,节约劳动耗费,提高交易效率,从而实现规模经济,减少耽搁和停顿,加速资本周转,从而发挥其对产业资本的支撑作用,实现流通领域乃至整个经济共同的持续发展。

(4)市场行为论。该观点认为资本流动是各个商业企业在市场上为了获得更大的抗风险能力、更高的盈利能力和更强的竞争力或其他目标所采取的资产重组、兼并收购、联营合营等活动。

由于不同理论对资本流动有不同的界定,所以本书参照国际资本流动和区域资本流动的概念以更好地对资本流动的概念进行界定。国际资本流动,是指投资者为了获得比国内更高的资本收益,将一定的生产要素跨越国界进行投资,国际资本流动通过资本在国际间的投资转移而表现出来;区域资本流动是指资本在一个国家内部的一个地区到另一个地区的转移。

在20世纪60年代以前的国际资本流动理论中,假定生产要素在一个国家内部的不同区域之间可以自由流动,而在不同国家之间一系列的障碍因素使得资本的流动受到了限制。与李嘉图从资本在不同国家之间转移困难而抽象出来的要素非流动性相比,现实中发达国家工业化时期剩余劳动力的大量输出和区际生产要素流动的人为封锁都说明了生产要素无论在区域间还是在国际间的流动都是非完全的。所以说国际资本流动与区域资本流动存在一定的相似性,其内部也存在许多关联。资本流动理论在国际与区域中都适用,只是二者的表现形式存在着差异。

透过国际资本流动的历史可以发现,资本流动经历了由发达国家向不发达国家、发达国家之间、不发达国家向发达国家流动的三个阶段。我国资本流动的历史显示,改革开放以后,由于资本趋利性的存在,资本主要是从不发达地区向发达地区流动。如果要研究区域间资本的流向与流量,就需要研究资本的本性,因为没有办法可以强行分割这两个方面。资本要实现其自身的保值、增值,实现盈利最大化的这个理性行为,使得资本会流向预期利润最大化的地区,这属于资本的自然属性。也就是说,各地区的资本利润率的高低差异,使得不同区域间的资本流向和流量大小都会产生差异,各地区的资本供给也会受到影响。只要资本流动收益的差额足以在抵偿全部费用后还有较大的剩余,就会发生资本的空间转移。

资本在整个社会经济中的地位和作用,决定了资本流动不仅仅是为了提高微观商业企业的绩效,更重要的是要考虑资本的社会功能。利用和发挥资本流动的优势,在运动功能、吸引功能、激励功能和增值功能的作用下,盘活内部资本,集中外部资本,采用合资、收购(acquisition)、联合和重组等方式,将优势企业和管理技术的规模效应和范围效应进一步扩大,促使优势企业的快速扩张和成

长,提高企业的运营效率,以加速产业资本周转,优化资源配置,实现社会资本整体结构优化和效益的最大化。

本书所指的企业资本流动是指资本在企业之间和企业内各部门之间的动态的流动,不但包括资金的流动,还包括技术、人才、物资、信息等资本的流动。资本流动强调的是在投融资的大框架下资本进行的流动,并不涉及企业之间进行的商品买卖活动,也就是说,资本流动的实质并不是客户与供应商之间的商品购销关系,而是一种投融资关系。

2. 与资本流动有关的概念

1) 国内学者关于资本流动概念的观点

资本流动被西方经济学家称为“企业快速增长的魔方”,在我国经济生活中也是一个经久不衰的话题,但是资本流动概念在我国理论界和实务界的使用却十分混乱,在称谓上存在诸如“资本流动”“资本经营”“资产经营”“资产重组”等多种说法。

郭元晞(1997)认为:利用对资本的直接消费和资本各种形态的变化对资本的使用价值进行有效利用,从而实现资本盈利的最大化,这一系列活动就是资本流动。其包括产权资本流动、金融资本流动和实业资本流动。

缪合林(1997)将资本营运定义为在以利润最大化和资本增值为目的的经营过程中,以价值管理为特征,调整生产要素配置和产业结构,综合运营企业的有形与无形资产。资本营运的内涵包括内部积累、横向集中和社会化控制三个方面。

李风云等(1997)认为:资本经营主要是指产权资本经营,企业从生产经营向资本经营发展,可以带来迅速扩大规模、分散风险、吸引资金、调整投资方向、搭便车五个方面的收益,如何对作为买卖对象的企业进行正确评价是资本经营的关键。

赵炳贤(1997)将资本流动定义为企业外部交易型战略的运用,资本流动的核心是兼并收购与重组的运营形式。

从以上的观点可看出:无论资本流动的称谓有何不同,追求资本价值最大化是其最终目的,通过生产要素的优化配置和产业结构的动态调整来实现对资本的最有效使用。但是从资本流动的内容上来讲,前两种观点把资本流动的范围界定得比较宽泛,其包括实业资本流动、产权资本流动和金融资本流动;后两种观点则属于狭义的资本流动理论的范畴,强调产权资本流动。由于实业资本流动的范围主要集中在企业内部生产经营上,有关研究已经很多,金融资本流动主要涉及期货期权交易,受技术条件的限制,只有为数不多的企业经常性地开展金融资本流动活动,因此,本书采用狭义的资本流动概念,将资本流动定义为:资本流动是指企业以资本增值最大化为目的,通过外部交易性战略对资本进行直接运作,实现资本的重新组合和优化配置,以提高资本的运行效率和获利能力的活动。其

内容主要是产权资本流动,不包括实业资本流动和金融资本流动。

产权资本流动包含两个层次的含义:一是资本所有者及其代理人依据出资者的所有权经营企业的产权资本,以实现资本的保值增值,其活动主要包括转让或收购产权、改变股权结构、吸收新的投资主体、优化资源配置、分散风险;二是企业的经营者依据企业的法人财产权经营企业的法人资产,以实现企业法人财产的保值和增值目标,其活动主要包括通过产权交易市场进行兼并(merger)、收购、剥离和租赁等。

2) 其他相关概念

与资本流动有关的概念还有资本经营、资产经营等,这些概念本身与资本流动也有一定的联系,同时也存在区别。了解它们之间的不同,能够更为准确地理解资本流动的含义。

资本流动侧重于企业的外部交易,指的是资本在某一企业与其他企业之间的运动与重新配置,使企业能够迅速地吸纳外部资源,获得进入资本市场的新渠道,强调更宏观层次上的运筹与规划,是一种外部交易型战略。资本经营则偏重于微观上的经营管理,即在现有的企业资源可能性条件下,通过整合内部资源(包括控制成本、提高生产效率、开发新产品、调整组织结构和提高管理能力等)维持并发展企业的竞争优势,是一种内部管理型战略。

资本流动与资产经营的区别除了体现在运营和经营上的不同,还有资本与资产的区别。资本包括自有(权益)资本和借入(负债)资本,指的是资产负债表的右方,强调资产的来源,而资产指的是资产负债表的左方,强调资产的存在形式,二者在数量上是相等的。企业的资产不论表现为何种形态,都是资本的存在形态,企业获得资产,在生产经营中资产形态不断地变化,从价值上来说都是企业资本的运动,目的都是追求资本的保值增值,因此,资本流动这一概念更能体现资产的商品化和价值化管理。

1.2.3 企业资本流动的动因

我国企业资本流动的热潮有着深刻的社会经济背景,伴随着经济的进一步发展,我国经济增长方式开始由粗放型向集约型转变,要求对国民经济结构和产业结构进行相应的调整,同时国有企业改革进一步深化,国有大中型企业纷纷进行战略性改组,这些都构成了我国企业进行资本流动的深层次原因。

企业资本流动的方式很多,最常见的有企业并购、企业分立、资产剥离、资产置换、资产托管、借壳上市、股权转让、债务重组等。针对这些不同的资本流动方式,其具体的动因各有不同。

1. 资产剥离方法的动因分析

资产剥离是由于经营发展需要,企业将拥有控制权的部分资产如无形资产、

固定资产、子公司、分公司等进行组合,出售给第三方并获取现金、股票等回报的一种商业行为,主要形式有管理层收购、出售资产给其他公司及员工持股计划等。

我国企业在证券市场和资本市场的起步阶段,进行资产剥离的动因主要有以下四个方面。

(1)为了获得控股、配股、上市资格的需要。在我国,有些公司希望可以取得上市资格,但是连续几年的亏损会使其上市之路变得更加艰难,为了保住其上市资格,往往就会采取资产剥离的方法,将不良资产从企业中剥离出去,降低资产基数,提高净资产收益率,从而实现上市。

(2)为了获得投资收益以期在短期内改善公司的业绩。由于两权分离的出现,公司高级管理层受托责任的履行情况往往通过公司业绩反映。对于处于成熟期的上市公司来说,如果其业绩表现出现波动,公司的管理层就会面临来自利益相关者(stakeholder)各方的重重压力,为了在短期内提高公司的业绩,就会通过采取资产剥离的方式来缓解压力。但是这种行为只会改善公司的短期业绩,对于长期业绩的改善并不一定会产生较大影响。

(3)满足公司的财务筹资的需要。处于成长期的公司往往需要大量的资金来扩大经营规模,为了降低财务风险或者保持合理的资本结构,公司往往不会采取举债的形式筹集资金。与此同时,公司现有资产有时和企业的长期发展战略目标并不吻合,这时就可以通过资产剥离的方式来获取所需资金。这种方式既不会带来额外的财务风险,也可以保持现有的资本结构,并且可以提高公司资产的使用效率,使得公司对各项资源有更好的配置。

(4)为了满足企业长期战略发展目标的需要。越来越多的公司开始关注未来的发展战略,通过制定合理的发展战略以指导经营发展的方向。这就需要公司对所拥有的资产进行分辨,看其是否符合公司未来的发展方向,对于不适宜的资产就需要尽早从公司资产中剥离出去,从而增强公司的核心能力,同时规避经营风险。

2. 企业分立方法的动因分析

企业分立是指一个公司依照公司法有关规定,通过股东会决议分成两个以上的公司。企业进行分立主要有以下三方面原因。

(1)为了使企业的股权结构清晰化,从而提高管理效率。股权结构越清晰,管理的难度就越小,从而使得政策的执行也更直接,对于管理效率的提高有着很重要的作用。

(2)为了满足企业多元化经营扩张的需要。现阶段,越来越多的公司采取多元化经营的方式提高自身的综合竞争力,但是多元化经营会使管理者的精力过于分散,为协调统筹公司的生产经营带来困难。该问题的进一步发展就会导致公司

整体价值的下降。采取企业分立的方式将发展成熟的子公司分立出去,各自独立的管理团队可以根据自身的实际情况采取不同的经营策略,提高自身的经营效果,从而提高整体的管理效率。

(3)为了修正购并决策失误,或者作为购并决策中的一部分。公司有时会出现购并决策失败的情况,如果强行将失败的购并与公司正常业务捆绑在一起,会导致公司价值的下降。为了挽回购并失败造成的损失,将其余公司正常业务分离,采取不同的经营方式,最大限度地减少损失。

3. 分拆上市方法的动因分析

分拆上市是指原本由公司总部经营属于母公司的全资子公司变成非全资形式的股份制公司。分拆后的子公司拥有与母公司不同的董事会和经理层,与母公司仅仅存在配股、年终分红或年度会计报表上的联系。子公司进行独立的生产经营,与母公司没有直接关系,所以母公司直接拥有的经营业务和资产规模发生了收缩。

公司选择分拆上市的原因主要有以下四个方面。

(1)有利于实现股东权益最大化。我国改革开放初期带来的股权体制问题,使得在上市公司中出现了“同股不同权”的现象,股东为了获得最大的股东利益,于是采取法人股股东“分拆上市”这条捷径。

(2)解决公司多元化经营的问题。上市公司进行分拆上市不仅能够保证母公司实现多元化、规模化发展的需要,而且能保证子公司实现专业化发展的需求。

(3)有利于享受税收优惠政策。由于我国在许多特殊区域(如特区)实行一定的税收优惠政策,公司可以通过分拆上市的手段,把新公司设立在该区域内,从而享受特殊的税收优惠政策。与此同时,对于公司间的关联交易也可以享受一定的税收减免政策,提高公司收益。

(4)出于企业经营战略的考虑。由于多元化经营的扩大,公司的多种业务之间可能或多或少地存在一些战略上的差异,甚至有可能会产生矛盾与摩擦,所以需要经营不同业务的公司进行分拆,以免产生的摩擦降低公司的价值。同时,管理激励制度和监督有效性等问题也会使得公司的不同业务之间存在冲突,所以通过公司分拆的形式也可以解决此类问题。

4. 股份回购方法的动因分析

股份回购是指公司按一定的程序购回发行或流通在外的本公司股份的行为。发生股份回购行为的原因主要有以下四个方面。

(1)通过优化调整股权结构以改善公司资本结构。公司的资本结构应该维持在一个相对比较合理的水平,因为比例过高的债务会使得公司所面临的财务风险加大,导致资不抵债甚至破产的可能性较高,所以公司需要有一个合理的资本结构,使得权益资本和债务资本保持合理的比例,以保证公司价值的最大化。不过