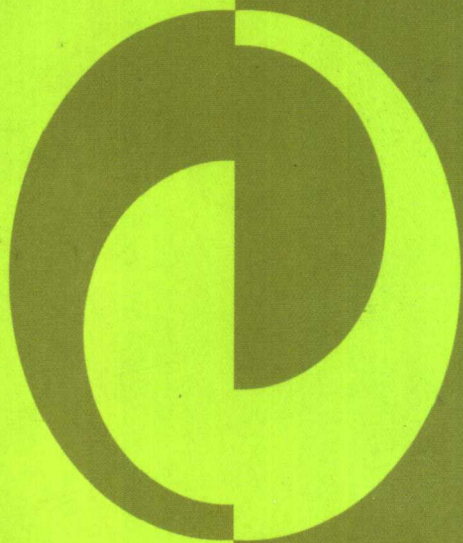


范恒山 主编

资本运营 理论脉络

ZIBEN YUNYING
ZHANLÜE
YU
CELÜE XILIE ZHI 1

资本运营战略与策略系列之 **1**



中国财政经济出版社

资本运营战略与策略

——系列之一——

资本运营：理论脉络

范恒山 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

资本运营：理论脉络/范恒山主编. —北京：中国财政经济出版社，2000

(资本运营战略与策略系列；1)

ISBN 7-5005-4454-5

I. 资… II. 范… III. 资本运营-理论 IV. F20

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 75389 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@dre.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码：100010

发行处电话：64033095 财经书店电话：64033436

财经图书发行中心电话：82626429 82626430 (传真)

北京市密云县印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 13 印张 306 000 字

2000 年 3 月第 1 版 2001 年 4 月北京第 2 次印刷

印数：2 001—4 000 全套定价：115.00 元

ISBN 7-5005-4454-5/F·4019

(图书出现印装问题,本社负责调换)

资本运营：理论脉络

主 编：范恒山

副主编：祝 峰 张永生 刘自强

执 笔：范恒山 祝 峰 张永生

管理年 付晓东 尹 虢

刘惠芳 刘自强 卞淑芳

11.10.12

矫正十个认识偏差 科学推进资本经营

(代序)

范恒山

进入 90 年代中期，“资本经营”的说法日渐热于社会并最终泛滥成潮。但是，从现有状况看，诸如资本经营产生的依据、资本经营在市场运作中的地位、资本经营的作用及可能产生的危险等基本问题并没有清楚认识，而认识上的这种缺陷又给实践中的资本经营带来很大的盲目性和危害性，并直接影响着企业和整个国民经济的健康发展。因此，有必要理顺关于资本经营的认识思路，矫正偏差、正本清源，以利于资本经营的良性运作和社会经济的健康发展。

一、资本经营兴起是市场经济发展的必然

要正确把握资本经营的相关问题，先必须

搞清楚什么是资本经营。现有的论述虽然汗牛充栋，但似乎并没有给人们一个非常清晰的说法。要搞清资本经营，又要先搞清资本。什么是资本？以往的经济学一直把资本定义为“能够带来剩余价值的价值”。应该说，这个定义并没有错误，但由于其中的“剩余价值”之说带给人太深的“资本主义生产关系”的印象，所以，可以不改变内涵地换一个说法：资本是能够带来价值增值的价值。据我看，作为“资本”或被当作“资本”的要素，应该体现这样两个本质特性：其一，增值性。它的运用以实现更多的资本为目的，它是实现更多的资本的条件，是实现更多的资本的“酵母”；其二，运动性。它有着通过自身的不断运动获得不断增多的资本的内在冲动，除非本身不再存在，它不会停止运动。以实现增值为目的而不断运动是它的天性。这样，资本就同其他要素明显地区别开来。资本增值是市场经济的本质规定，因此，资本只能是与商品关系、市场经济相联系的范畴。了解“资本”之后，我们就可以对“资本经营”（在我看来，如果不是钻牛角尖的话，可以把“资本运营”、“资本运作”等说法同“资本经营”看作是一回事）作这样的定义：利用市场法则，通过资本本身的技巧性运作或资本的科学运动，实现价值增值、效益增长的一种经营方式。无疑，资本经营也是与商品关系、市场经济相联系的概念。更为确切地说，资本经营是市场经济的产物，是由市场经济追求价值“滚动”增值、实现不断增多的利润这种内在本质要求所决定的一种基本的经营形式。

因此，在改革前的计划经济体制下，是不存在严格意义上的资本经营活动，至少是不存在自觉的资本经营的。建立在计划经济基础上的是产供销由行政部门包揽起来，不讲经济效益，不讲价值核算的为生产而生产的产品运作。诚然，产品运作也会形成效益增长，但产品运作与资本运作的重要差别除了一个主要是以

产品为作用对象，一个主要是以资本为作用对象外，更重要的是，在资本经营条件下，产品作为商品同其他企业资产一样也成为以价值换得更多的价值的条件，被赋予了增值功能。市场经济是一种商品生产者和经营者高度自主的经济；市场经济是一种商品生产经营者追求不断增多的价值的经济；市场经济是商品生产经营者通过竞争以各种价值载体进行价值比较从而获取日益增多的价值的经济；市场经济还是在开放的环境中商品生产经营者通过竞争获得尽可能多的价值的经济——这种近乎“文字游戏”但却不断清晰地勾勒出市场经济特性的表述阐明了这样一个事实：只有在市场经济条件下，商品生产经营者才有条件并且必须动用一切可能运用的经营形式。资本经营作为相对说成本低而效应显著的经营形式，不仅是客观条件推动也是主观愿望所需要的一种重要的经营形式。随着市场经济的发展——诸如市场关系的扩大、交换内容的丰富与深化、商品生产经营者市场素质的提高等，资本经营将在市场运作中占据日益重要的地位：资本经营的内容将不断丰富，形式也将日趋多样化，对于我们这个从计划经济转向市场经济、市场经济通过一步一步改革正向纵深发展的国家，尤其是如此。

在资本经营方面，港台商人和外商给我们上了生动而又具启蒙性质的一课。在我们已经具备了进行资本经营的一定的市场经济基础，而国内经营者由于缺乏相应的知识与经验而“万马齐喑”的时候，具有娴熟的资本经营运作经验的外商们抓住了我们有意提供的政策优惠空间和无意留下的也是难以避免的体制漏洞，以“一马奔腾”的垄断优势大搞资本运营，从而在短时期内以“空手套白狼”、无本敛巨财的令人瞠目结舌的表现与业绩，不仅让我们接触到“名义控股”、“卖壳上市”、“股权置换”等一些新颖的资本运营名词，也使我们了解到资本运营的巨大魔力。

无论于宏观还是微观，有效地运用资本运营杠杆，都能达到其他运营方式达不到，或者在较短时期内达不到的奇妙效果，这不仅仅是无本求利、少本求大利，不仅仅是使资本增值的速度加快，而且是变被动为主动，化风险为机会，是在构筑长期实现价值大幅增值的经济体制与经济结构基础。应该创造条件，推动资本运作，科学进行资本运营，以充分发挥其在调整经济结构、开拓市场范围、获取外部利益、实现资产增值等方面的特殊功能。

二、正确认识与科学推进资本经营

（一）把握资本经营上的两个认识前提

资本经营有奇特的效果，但这种效果只属于科学的因而是成功的资本经营。而所谓成功的资本经营，在我看来，其实就是在分属于环境、条件（其中很重要的一个方面是操作者的素质状况）和目标三大要素间做出的合理协调，是在对过去的经验，现在的状态，未来的机遇的把握中考虑各因素组合、变动状况而对它们相应做出的新的科学的铺排，正因为这种铺排，使操作者期望达到的一个和多个目标得以实现。在成熟的体制和严密的法制环境下，这是一种实实在在的高技巧运作。在我国目前的情况下，尽管对操作者来说，存在着许多无需动很大脑筋或者说依靠简单的运作即可获利甚至获大利的主客观因素造成的条件，但是，与高素质相配的高技巧运作仍然是使资本运营获得高的成功率的保障。而作为高技巧运作的重要前提，首先对资本经营本身要有一个正确的认识。

现实的情形很有点令人担忧。一浪高于一浪的资本经营造势与运作热既像是久憋之后的突然释放，更像是无意中发现一块“新大陆”带来的惊喜不已的亢奋。人们言必称资本经营，以谈资本经营为时髦，一些地方开会发文件号召全面开展资本经营，

资本经营成了经济活动的全部。似乎只有谈、做资本经营才显得有档次和水平。但是，它的实际内容却表明，现实的资本经营热不仅热得过火，而且热得糊涂，其中夹杂着不正确的理念和不科学的认识，而理论认识上的谬误也给实践带来很大的危害。该是对这种过火的热潮泼点冷水的时候了，也该是对资本经营中一些不科学的认识偏差给以矫正的时候了。而作为前提，首先必须对如下两点认识清楚：

其一，资本经营不过是市场经济条件下若干经营形式中之一种，它是市场经济的必然产物，它的出现不意味着其他经营形式的退亡，它也不一定是最重要的经营形式。对资本经营应保持平静的认识心态，不应欣喜异常，也不应期望太高。资本经营并不神秘。

其二，资本经营是一种高机会与高风险并存的经营形式。搞得不好，会使操作者成为亿万富翁，甚至是“一夜间”成为亿万富翁；搞得不好，则会使其倾家荡产，甚至可能是“一夜间”倾家荡产。不要以为搞资本经营就能发财、发展，能否发财发展即能否成功进行资本经营因时、因地、因操作者的素质与运作技巧、因企业的情况而定，因若干相关因素的科学组合而定。资本经营并不神秘，但搞好资本经营并不容易。

（二）矫正资本经营上的 10 个认识偏差

关于资本经营方面的认识偏差体现在多个方面，从主要方面看，需要矫正这样 10 个在认识上存有偏差的观念：

1. “万能”论。这种观念把资本经营看作是包治百病的良方，不仅可以无本套利，还可以扩大生产规模、改善产品与产业结构，不断可以盘活资产，还可以革新体制，等等。有的还认为，资本经营是严重亏损企业扭亏增盈的有效途径。在这方面，应该证明了这样几点：第一，经济活动涉及到方方面面，是一个

复杂的系统，经济生活中的矛盾与问题也表现在方方面面，不存在一种包医百病、开启百锁的良方或万能钥匙，资本经营亦不例外；第二，资本经营涉及的内容比较广泛，它的某些方面的运作可能解决某一个或几个方面的问题，某几方面的配套运作可能解决更多一些的问题，但对一个操作者来说，由于条件所限，客观上不可能实行解决所有问题的“全面”运作；第三，要解决较多一些的问题，同时达到几个方面的目标，除了别的条件外，不仅要求有关资本经营一些操作技巧的配合，而且需要其他非资本经营形式的配合；第四，在某种意义上说，资本经营不仅高效益高风险并存，它本身还是一把双刃剑。例如在收购兼并基础上的企业买卖就较明显地体现这种特点。把资本经营的功能神化，不仅会导致忽视其他有效的经营方式的运用，还会使操作者陷入“南辕北辙”的困境。特别要指出的是，资本经营不一定是使企业扭亏增盈的有效途径，能否使企业扭亏增盈，不仅取决于能否成功进行资本经营，也取决于其他方面的运作。否则扭了亏也会复而再亏的。

2. “包容”论。这种观念实际上是把资本经营当作一个筐，什么都往里面放。什么工艺过程改造、技术档次升级，什么管理体制变化、企业治理方式调整，什么销售手段更新、流通渠道开拓等等，明明是在任何经济条件下都存在的经营内容，偏偏要往资本经营上扯；明明是以产品为作用对象的操作，一定要冠上资本运作的名称。似乎联上了资本运营，就显示出操作者的能力、技巧、水平的高超。造成这种认识的原因，很大程度上是由把资本经营看作是高于其他经营形式的观念引发的虚荣心所致，但也同不了解资本经营的内涵有关。如前所述，严格地说，资本经营以是资本〔对一个企业来说，一般指属出资人所有的企业资产，但我倾向于内涵更宽泛些的定义：它是企业可实际支配的所有资产

（包括有形资产、也包括无形资产）的总和〕为作用对象，通过资本本身的技巧性运作获得增值价值的经营方式。“包容论”对经济活动的负面影响，一是造成目标与经营方式的脱节，有可能绕弯路而多付代价；二是因生拉硬扯攀“资本经营”的花架子而忽视在一些基础性环节下实功夫；三是可能因“不懂而以为懂”的盲目操作影响真正的资本运营的质量，尤其是影响资本运营竞争中的质量。应当明确，“资本经营”包括的经营内容虽然广泛，但并非“无所不包”。

3. “上市、并购”论。这是一种把资本经营同企业股票上市或者企业并购行为等同起来的观念。一些地方和部门大力号召所属企业搞资本经营，具体内容则是把企业搞“上市”。而这种做法在一段时间内简直可以说是不约而同。于是，千军万马跑北京、万众一心奔上市；于是，“包装”也好，“运作”也好，手段无所不用其极，最后也的确推动了为数不少的企业（其中不乏“垃圾企业”）上了市。并购亦是如此，一些地方、企业把并购看成了资本经营的唯一内容。事实上，股票上市，上市后的股票吸纳运作以及产权、证券市场上的“收购兼并”都是资本经营的重要内容，但决不是它的全部内容。把资本经营等同某种具体操作内容，不仅会脱离客观要求人为造就某种热潮，从而带来经济上的损害，而且会造成许多非经济的不良行为的产生。

4. “高级”论。这一论点把资本经营置于其他经营形式特别是产品经营形式之上，认为资本经营是企业经营的高级形式。甚至认为资本经营形式是对产品经营形式的否定，断言企业经营是由产品经营到资本经营再到智力经营逐渐更替的。这是一种很大的误解。如前所述，资本经营只是若干经营形式中的一种，这些经营形式只是作用重点不同而不存在着高低贵贱之分。在实际操作中，它们是相互依存，相互补充的。实际上，从整体上看，产

品经营是更为基础性的东西，某个企业、所有企业的某个时候，在一定意义上说可以脱离产品经营而从事较为纯粹的资本经营，但着眼于企业主体经营，着眼于整个国民经济运行来说，产品经营是主体，是永恒的主题，是其他经营形式的出发点与归宿。资本经营只有围绕产品经营来展开，或者与产品经营相配合才能有发展的空间，也才能事半功倍。不存在所谓从产品经营转向资本经营的问题。考虑到资本经营在市场经济条件下占有非常重要的地位，考虑到原来我们对资本经营因不懂而忽视这些因素，就目前来说，我们应当高度重视资本经营，但正确的做法应是在进一步搞好产品经营的同时强化资本经营，绝不可把资本经营同产品经营及其他经营形式对立起来。

5. “制度创新”论。这种观念认为，由于资本经营涉及到财产关系调整，涉及到要素特别是资产置换，涉及到企业兼并、收购，所以必然带来制度创新。而这种制度创新既包括“推动单一的组织形式发展到企业集团”的组织结构的调整，也包括“推动现代企业制度的建立”等等。的确，从总体上说资本经营有利于企业资产结构调整和制度创新，但并不等于资本经营就能导致制度创新。事实上，作为一种经营形式，资本经营的一般目的是实现价值增值，除非以特定的目的为导向，除非其他经营方式的有机配合，资本经营不一定能实行制度创新，也不一定需要制度创新。把资本经营主要与制度创新等同起来，有可能使人们忽视进行那些实行制度创新所必须进行的扎实的基础性工作，而使制度创新筑于“沙滩”之上。

6. “主题”论。这一论点在很大程度上是同“高级”论相联系的，它认为资本经营应当成为当前企业经营的主要形式，或者说，企业应当把从事资本经营当作经济活动的“主题”。这一看法是不科学的：第一，从目前看，市场经济不发展，全面开展资

本经营活动还缺乏条件，以资本经营作为企业经营活动的主要内容风险很大。并且，由于市场体系不完善，市场法规不健全，国有企业自主经营自负盈亏的机制未能真正确立，国有资产监督管理体制未理顺等原因，大规模的从事资本经营容易导致坑骗欺诈、资产流失等一系列弊端，资本经营不能成为企业经营的主题。第二，资本经营不宜成为经济活动的主题。资本经营只有服从于产品经营时才能最终为社会增添财富。对于某个企业来说，可以使资本经营成为主题。但对于整个社会来说，绝大部分企业应把重心放在务实的产品经营上。事实上，社会必然是以从事财富生产的产品生产企业为主体，因而，这也决定了资本经营难以成为企业经营的主体，即使是市场经济已发展到了相当高的程度。事实上，对于所有的企业来说，资本经营应当是一种服从于特定目的相机而用的经营形式，它构成复杂的生产经营活动的一个方面的内容。

7. “扩张”论。这种观念认为，资本经营是实现企业规模扩张的最有效而又最省事的手段，应充分利用资本经营进行企业规模扩张。资本经营的确可以实现扩张，但把资本经营过分地同扩张联在一块则容易走入偏差。事实上，科学的资本经营实际上坚持的是灵活调整、相机吐纳的原则。只要合理，通过资本经营实现规模的扩张或规模的收缩都能够给企业带来效益。在把资本经营与企业规模调整联系起来时，要特别重视收缩的一面。贪大求广，面面俱到，很容易陷于“尾大不掉”、不堪重负、粗放性经营的窘境。着眼于资本经营对企业发展规模的调整来说，难能可贵的是根据形势发展、环境变化的要求科学吐纳、主动进退。要有这样的勇气与智力，在必要的时候，敢于把对某企业的控股变成非控股，甚至服从总的长远的战略要求，把目前经营得好的企业让出去。

8. “包装”论。这种观念认为，资本经营在本质上是玩“空手道”，而使“空手道”玩成功的诀窍在于“包装”，即通过构造能满足某种需要且符合交易、经营规则的“壳”来牟取实利。应该说，资本经营中不乏“空手道”技巧，但资本经营从主体上说不等于“空手道”，“包装”是成功进行某种资本经营活动的重要手段，但资本经营不就是“包装”，为了契合运作环境的需要，在某些非本质性环节进行适当“包装”是必要的，但在本质性环节不能“包装”。并且，“包装”不是造假，而是为了达到一定的目的使运作因素适应运作环境要求采取的适当“修饰”。现实生活中存在的欺诈性或造假性“包装”最终会害人害己，应当坚决杜绝。还必须强调的是，过分依靠“包装”而忽视务实操作，最终会把“资本经营”引向绝路。

9. “速富”论。这种观点很流行。很多人以为，资本经营是使操作者在短时期积聚巨额财富的最佳经营方式。在实践中也的确有很多这样的例子。但对此要全面认识。一般地说，稳健而利益丰厚且长久的资本经营活动都是以产品经营为基础并最终以提高产品经营水平为目的的，而这绝非瞬时能完成的，它是一个过程。应该说，这类活动是资本经营的主体。的确也存在某些“一夜之间”暴富的资本经营活动，但这种“投机取巧”性的资本经营是以某种特殊的机遇存在和相当高的操作技巧为条件的，否则，对于操作者来说，不会是“速富”，而只会是“速穷”。

10. “市场主导”论。这种观点强调，资本经营应该以市场为主导。应该说，对于较为成熟的市场经济而言，这一观点并不错误。但对于眼前我国发展中的市场经济来说，如此强调则有失偏颇。在目前，一方面，相关的改革正在进行但尚未到位，国有经济的比重还很大，相当一部分企业还没有成为真正实行自主经营的法人实体和市场竞争主体，包括证券市场、产权市场在内的

市场体系发育很不充分，市场运行规则不健全，操作者难以以市场为主导展开资本经营。任凭市场主导，会带来许多矛盾与问题；另一方面，正因为处于改革过程中，政府对包括改什么、怎么改等在内的许多关键性环节干预力度还很大，政策导向不仅决定着资本经营活动领域大小深浅，也在很大程度上决定着成败得失。并且，服从于社会平稳运行和国民经济健康发展的目的，资本经营并不能按操作者的意愿随心所欲。所以，与产品的市场导向不同，从主体方面看，资本经营在目前很大程度上还得服从政府导向，以“政策”为主导。换个角度说，政府部门不能放纵资本经营以市场为主导，而应当纳入自己的强有力的指导下。当然，这种指导从根本上说要遵循市场法则，符合资本运动规律。不可随主观好恶而进行行政性强制的“资本经营”。像“归堆式”的企业组合、“乱点鸳鸯谱”式的好、坏企业“捆绑”、“拉郎配”形成的企业集团等类做法，都是极为错误的。

随着市场经济的发展，上述带有偏差的认识是能够得到矫正的。资本经营在我国经济生活中将日益发挥重要的作用。

（本文系作者应邀于1998年10月18日在黑龙江省政府召开的“黑龙江培育和发展资本市场高级研讨会”上所做的《中国经济改革与资本市场运作》讲话的一部分，根据记录整理。）

内 容 提 要

理论是实践的先导，实践是理论的来源。中国新兴资本运营的实践大潮给中国的经济学人提出了崭新的课题。厘清资本运营的相关理论成为中国经济学人的职责。出于此目的，我们编著了此书。本书试图从资本运营的概念、资本运营的要求、资本运营的理论发展史、资本运营的过程以及资本运营对我国经济发展的作用等方面对资本运营的理论问题作专业而详尽的回答。从结构上，本书可以分为三部分：第一部分主要讨论了资本运营的概念、资本运营的经济理论、开展资本运营的相关条件、资本运营的专业金融市场和金融机构、企业资本运营的过程等问题；第二部分主要讨论了扩张型、收缩型、内变型和消亡型资本运营的运作过程；第三部分主要

讨论了资本运营对我国经济发展的作用以及我们可以从国外借鉴的经验。

商场如战场。“不打无准备之仗”。资本运营理论上的厘清必将为您驾驭资本运营助上一臂之力。