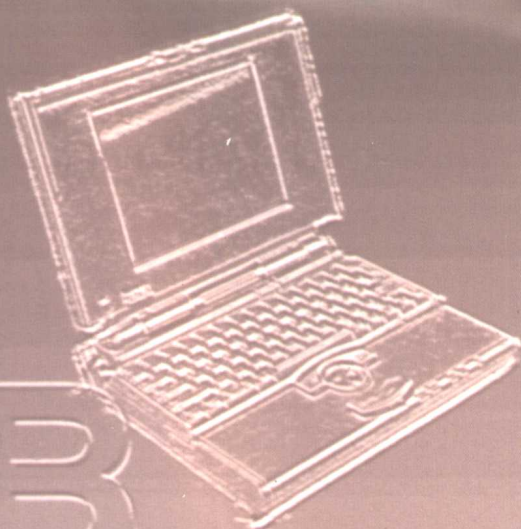


刘东  
主 编

网络经济从  
理论到实践

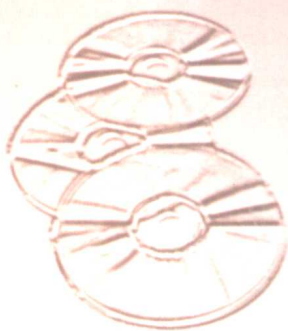


WEB

〔日〕北尾吉孝 著

# “价值创造”的经营

JIAZHICHUANGZAO DE JINGYING



商 务 印 书 馆

网 络 经 济 译 丛

# “价值创造”的经营

〔日〕北尾吉孝 著

王 金 译

软库中华基金 审校

商 务 印 书 馆

2000 年·北京

图书在版编目(CIP)数据

“价值创造”的经营/(日)北尾吉孝著;王金译.  
北京:商务印书馆,2001  
(网络经济译丛)  
ISBN 7-100-03157-5

I. 价… II. ①北… ②王… III. 企业管理-研究  
IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 34626 号

所有权利保留。

未经许可,不得以任何方式使用。

网络经济译丛  
“价值创造”的经营  
〔日〕北尾吉孝 著  
王 金 译  
软库中华基金 审校

---

商 务 印 书 馆 出 版  
(北京王府井大街 36 号 邮政编码 100710)  
商 务 印 书 馆 发 行  
中 国 科 学 院 印 刷 厂 印 刷  
ISBN 7-100-03157-5/F·395

---

2001 年 1 月第 1 版 开本 850×1168 1/32  
2001 年 1 月北京第 1 次印刷 印张 5 3/8  
印数 5 000 册

定价: 12.00 元

北尾吉孝

**“價值創造”の經營**

中文本根据东洋经济新报社 1999 年 10 月 12 日第六次印刷译出

本书由北京英纳特网络研究所组织出版

# 网络经济译丛总序

90年代以来,由于电子计算机与通信的进一步融合,以及国际互联网的迅速崛起,对人类社会产生无比巨大的影响。它不仅影响到人们的观念和生活方式,也使传统的经济形态经受一次严重的挑战。网络经济就是在这样的背景下孕育而成的。

001 —

网络经济是知识经济时代的一种最基本活动方式,它所表现的人们的生产、交换、分配、消费以及政府、金融机构等职能部门的经济活动,无不与信息网络息息相关。今天,通过网络不仅能快速、便捷地获取包括经济信息在内的各种各样信息,而且还能通过它完成购物、贸易、股票交易等一系列经济活动。在网络经济时代,还出现了像虚拟银行、网上移民、电子货币等许多新鲜事物令人目不暇接。

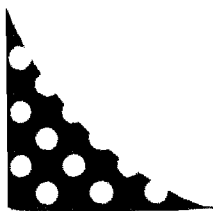
我们英纳特网络研究所编辑出版这套“网络经济译丛”,其目的就在于向我国网络界人士和广大读者介绍世界各国网络经济的发展概况,以及国外有关专家在这方

面的见解、观点和研究成果；同时，还对网络经济发展过程中可能会碰到的各种问题及其对策进行探讨。我相信，这对于发展尚处于萌芽状态的我国网络经济，是会有所裨益的。

在本译丛翻译出版的过程中，我们得到原著作者、版权提供者以及其他方方面面人士的关心和支持，在此一并表示感谢。

主编 刘东

2000年5月



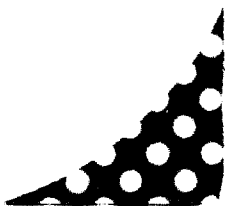
# 前言

笔者在野村证券公司工作了约 21 年,其中有 8 年从事投资银行业务。因此,我经常阅读有关企业金融的专著或论文。

我特别关心的领域是“企业价值”。“如何经营才能使企业价值最大化?”回答这一问题的学术性成果很多。但“被认为成功的企业是否真的实践了这些企业金融理论的学术成果?”而“经营不佳的公司是否脱离了企业金融理论所展示的成功之路?”

为找出这些老问题的答案,笔者在任野村证券法人三部部长期间考察了大约 300 家公司。

几年间,我走访了持有各种经营理念或企业文化的不同行业的公司,听取了许多公司首脑或管理层的谈话,还调查了这些公司的历史。笔者所得出的经验性结论是:按照企业金融的理论成果进行企业经营是十分有意义的,是走向成功的捷径。



笔者作为软库管理者的一员，从两年半前担当这个职务以来常常将软库的经营和企业金融理论加以对照，考虑其是否有合理性。更具体地说，是从企业价值创造的观点出发，分析思考其是否做得正确，还要做什么？

软库的经营就像一般说的，是“赌博经营”或“游戏感觉经营”，所以我总想写本书，论述它如何超前，并从它和企业金融理论相符合时追加性地创造、提高企业价值的观点来看它有多么优越。

这决不是反驳社会上对软库的种种传言（这些批评往往是些没有根据的诽谤或中伤）。笔者认为“经营是结果”，应根据结果（即不光是财务数字的增加，而是扎扎实实地、长期的现金流量的增长）来反驳这些批评。

至于为什么要写成书，笔者更缺乏自知之明。即本书要广泛介绍软库的经营战略、经营手法或财务战略，如能对各种企业的经营有些许帮助，将是笔者之幸。

但一提到软库，或许有人要说：“什么？那种新兴企业有什么可学的？”因此，我想以美国的众多一流企业的基本经营想法应用于软库，以求人们理解“企业价值”这一概念，并使他们思考如何不断地提高其价值。

日本自“泡沫经济”破灭后，以前隐藏的种种问题开始暴露出来，而现在正处于必须面向全球经济开放体制的经济结构转变和经营者彻底改变意识的时期。

另一方面,美国成功地进行了经济结构的转变,超越了景气循环,实现了持续增长,甚至产生了“新经济”的提法,给人以莺歌燕舞之感。实际上,美国的繁荣从1991年3月以来,已持续了8个月。

姑且不论“新经济论”是否正确,现今美国的长期繁荣是,——特别是从1980年代后期到1990年代初——美国企业朝着高附加值化、高生产率化的结构调整或专注于本行业的合理的经营手法的结果。

日本企业现在正处于必须谦虚地注视现实,冷静地分析什么事物要发生什么变化,应对将来要发生的变化时期。和80年代不同,今后面向的是2000年,日本企业必须向美国企业学习经营手法。时不我待。

003 —

在撰写本书时,发生了使笔者要早日完成本书的不幸事件。

那是日本八百伴于1997年9月申请适用会社更生法,宣布破产。听到这个新闻时,笔者脑子里闪过一些想法。

第一、日本八百伴的管理层对投资风险判断和现金流量分析过于乐观。

第二、关于资金筹措方法。为什么不以时价发行增资来筹措资金,而大半是以可转换公司债券来筹资。

第三、未偿还的、成为不履行债务的国内可转换公



司债券(余额约 288 亿日元)和欧元可转换公司债券(约 88 亿日元)将会如何? 公司债务管理的银行对债权人什么也没做。

像日本八百伴那样的公司在现在的长期萧条中将会不断涌现。如果认为这是泡沫经济时期乱投资或资金筹措的结果就过于简单了。问题有更深层的原因,即,在进行日美比较时,一般来说日本的经营者对于企业经营理论或经营学学习不够。许多美国的经营者在商务学习班里认真学习这些学问,就是毕业后进入实业界也还紧跟其后的理论发展。而日本的经营者却老说:“别说书呆子们的话”,一般不进行含有学术成果的讨论。

笔者认为,日本的经营者应该在这一领域加强学习,尊重学术成果,并将其大量引进经营中去。

本书没有写任何独创性的理论,不过是介绍笔者多年来阅读这一领域的专著或论文的心得,并将其运用于实际的经营或战略构想中去的经验。敬请读者把本书当作一个实业界人士将学术成果应用于实际经营活动的例子来读。

北尾吉孝

1997 年 11 月

# 目 录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 前言 .....                    | 1  |
| 1 日本式经营体制的终结 .....          | 1  |
| 日本式经营的秘密在于“预计资产<br>值” ..... | 2  |
| “预计资产值”是股票和土地 ...           | 3  |
| 产生剩余货币和低利率的泡沫...<br>.....   | 5  |
| 土地和股票的蜜月时代 .....            | 8  |
| “预计资产值”带来的效用 ...            | 13 |
| “预计资产值”的幻影 .....            | 14 |
| 经营者应该认识到的方面 ...             | 19 |
| 2 企业价值创造的经营 .....           | 23 |
| 第1节 会计上的利润和自由现金流量<br>.....  | 28 |
| 重视现金流业 .....                | 28 |
| 第2节 业务领域和企业价值 .....         | 30 |
| 数字革命的时代 .....               | 33 |
| 以数字的基础设施化为目标...<br>.....    | 37 |
| 第3节 科学的经营和企业价值 ...          | 40 |

JIAZHI

CHUANGZAO DE

JINGYING

# 目 录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 软库的“超计器飞行” .....             | 40 |
| 用现金流量预测未来 .....              | 43 |
| 第4节 业务证券组合的构筑和企业<br>价值 ..... | 45 |
| 特化为单一业务的危险 .....             | 45 |
| 业务证券组合的协同效应 ...              | 47 |
| 软库的业务证券组合战略 ...              | 50 |
| 第5节 企业收购和战略性拍卖 ...<br>.....  | 56 |
| M&A 的优点 .....                | 56 |
| “商誉费”的经济学 .....              | 58 |
| 日本企业的美国企业收购方法 ...<br>.....   | 61 |
| 被收购企业的价值 .....               | 63 |
| 企业收购失败的主要原因 ...              | 65 |
| 收购的优先权 .....                 | 68 |
| 第6节 推动企业价值增加的激励<br>方案 .....  | 72 |
| 用激励方案提高企业价值 ...              | 73 |
| 第7节 重视股价的经营 .....            | 76 |
| 无视股价的原因 .....                | 76 |

# 目 录

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| 股价告诉我们的 .....         | 80  |
| ROE 的缺点 .....         | 82  |
| FCFV 的优点 .....        | 86  |
| 利润返还股东的存在方式 ...       | 90  |
| 自由现金流量是红利之源 ...       | 91  |
| 购买本公司股票的意义 .....      | 94  |
| 第 8 节 财务战略和企业价值 ..... | 95  |
| 企业财务的地位 .....         | 95  |
| 变化的 CFO 的作用 .....     | 99  |
| 什么是财务战略 .....         | 100 |
| 借贷的积极意义 .....         | 102 |
| 资金筹措法入门 .....         | 104 |
| 理论和现实的应对 .....        | 107 |
| 主要银行制坚如磐石吗? .....     |     |
| .....                 | 109 |
| 核心银行制的采用 .....        | 112 |
| 公司债的评级 .....          | 115 |
| 软库的资金筹措法 .....        | 118 |
| 空前未有的公司债发行法 .....     |     |
| .....                 | 119 |
| 上升的公司债等级 .....        | 127 |

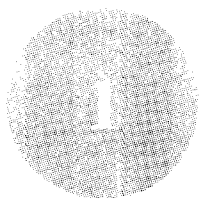
# 目 录

---

|                              |     |
|------------------------------|-----|
| 第9节 作为业务风险极小化的合作战<br>略 ..... | 128 |
| 乘时间机器先走进未来 .....             | 129 |
| 合作战略是必胜战略 .....              | 131 |
| 第10节 和投资者的交流 .....           | 133 |
| IR 活动的重要性 .....              | 134 |

---

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 3 以企业价值创造的永久性为目标<br>..... | 137 |
| 软库选择业务的九个条件.....          |     |
| .....                     | 137 |
| 使组织弱化的主要原因 .....          | 140 |
| 组织衰亡的原因 .....             | 142 |
| 使组织持久存在的智慧 .....          | 145 |
| 主要参考文献 .....              | 152 |
| 作者简介 .....                | 155 |
| 审校单位简介 .....              | 156 |



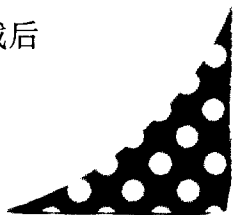
# 日本式经营体制 的终结

提及日本式经营体制,许多人的印象是所谓“三种神器”,即终身雇佣制、资历制和公司内工会。而现在这些人中的多数大概还认为以这“三种神器”为基础的经营是优越的。

001

笔者在十几年前读过美国加州大学洛杉矶分校的威廉·沃奇教授的《Z理论》和帕斯卡尔和耶索斯合著的《日本的管理》,记得留下了以“三种神器”为核心的日本式经营体制才是日本经济强大的秘密的印象。

此后笔者又读了以日本和美国的比较经营理论的实证研究为主的专著及最近大前研一的《日本企业的生存战略》一书,加之观察和这种观念不相符合的现实世界,认识到至少现在不能认为“三种神器”代表日本式经营体制。更重要的是,“三种神器”无论是从历史或现在来看都不是日本固有的事物,而是一部分成功的大企业战后



高速增长时期的现象,既不是日本经营的本质,亦非企业的文化。

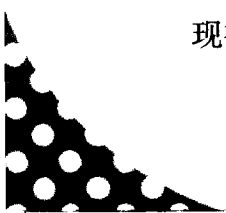
为什么我有这种看法的问题留给学问渊深的著作去解答。本书主要考察的问题是:“什么可以说是日本式经营体制?”“如果有可称之为日本式经营体制的东西,那么它(们)今后还会有效发挥作用吗?”“如果不能有效地发挥作用,那么日本企业应作何种改变?”。

### 日本式经营的秘密在于“预计资产值”

日本式经营体制的第一本质是什么?笔者认为“预计资产值”。

预计资产值可以定义为,从当时市场上的交易价格(时价)中扣除其资产在会计账簿上的价格(账面价)。通常现行的企业会计以过去成本主义为原则,所以账面价是根据获得该资产时的价格来记录的。另一方面,时价因通货膨胀等各种经济、政治因素而变动。因此,时价和账面价之间自然有差额。

不管其差额有多大,现行的企业会计基本对此不理睬。而且对于有价证券或盘点资产应该是:当时价显著下跌,无恢复希望时,应根据时价修改账面价。但是,在现行的会计资产评估中,即使时价长期持续上升,也不考



虑修改账面价。这种会计制度的基础是日本的依靠预计资产值经营方式，它扮演着使企业预计资产值形成、保存、膨胀的决定性角色。

### “预计资产值”是股票和土地

日本的预计资产值通常意味着账面价和时价大相径庭的土地或股票等资产，所谓预计利润指这差额的未实现利润。欧美也有预计资产值的概念，但在其规模或企业经营上，不像日本那样具有重大的意义。其原因：一是对会计制度或决算内容公开的看法不同；二是土地或股票市场方面的国情差异。

003

例如，英国以“企业必须对股东或投资者完全公开”（true and fair view）为原则，根据这一原则许多企业有权根据资产价格的变动，定期再评估土地和建筑物的价格。届时如产生了再评估利润则建立再评估公积金，合并入资本。对有偿证券也作时价评估。在法国，当通货膨胀严重时，就制定适时资产再评估法，进行再评估。美国按证券交易委员会（SEC）基准，对有偿证券实行彻底的时价主义，而且禁止银行保有自己定价的股票。

另一方面，德国对固定资产采取的态度是过去成本主义。但在原西德，人口 100 万以上的城市，市区的一半