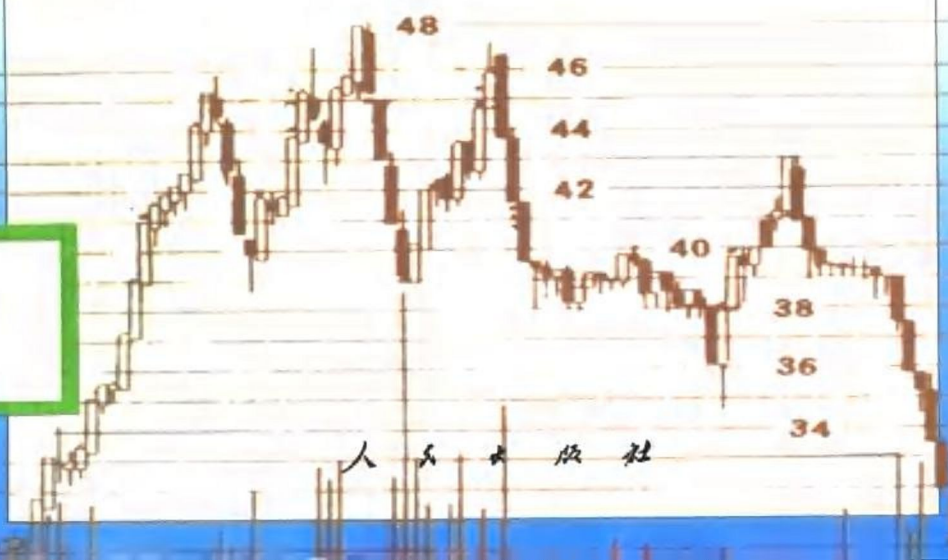
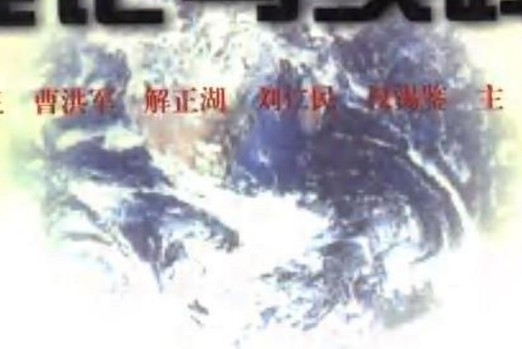


资本运营的理论与实践

文新三 曹洪军 解正湖 刘立民 殷锡隆 主 编



责任编辑:刘振声

装帧设计:肖 辉

版式设计:马 杰

责任校对:罗世缙

图书在版编目(CIP)数据

资本运营的理论与实践/文新三等主编

-北京:人民出版社,1998.10

ISBN 7-01-002874-5

I. 资…

II. 文…

III. 资本循环-研究

IV. F032.1

资本运营的理论与实践

ZIBEN YUNYING DE LILUN YU SHIJIAN

文新三等主编

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

济南信息工程学校印刷厂印刷 新华书店经销

1998 年 12 月第 1 版 1998 年 12 月北京第 1 次印刷

开本:850 毫米×1168 毫米 1/32 印张 12.125

字数:286 千字 印数:1-2 200 册

ISBN 7-01-002874-5/F·643 定价:20.00 元

资本运营的理论与实践编委会

主 任 孙肇琨 战树毅 韩立民

主 编 文新三 曹洪军

解正湖 刘仁民 权锡鉴

编 委(以姓氏笔画为序)

于 军 王大莉 王旭东

王淑娟 冯文套 李 青

李风年 李江涛 李建华

李鲁屿 肖光顺 张凤兰

张启鲁 邹彦林 周洪文

荣 刚 姜桂玲 高福一

黄万年 梁振才 戴桂林

目 录

第一章 资本运营概论	(1)
一、资本运营的含义与特点	(1)
二、资本运营的过程与模式	(5)
三、资本运营的战略与决策	(12)
四、资本运营的控制	(25)
第二章 金融资本运营	(34)
一、金融资本运营的含义与特点	(34)
二、金融资本运营的过程与原则	(36)
三、股票投资	(39)
四、债券投资	(50)
五、期货与期权投资	(63)
第三章 产权资本运营(上)	(76)
一、产权资本运营的概念	(76)
二、产权资本运营的基本形式	(89)
三、产权资本运营的原则与策略	(102)
四、产权资本运营与股份制改造	(112)
第四章 产权资本运营(下)	(126)
一、企业并购	(127)
二、出售、拍卖与破产	(141)
三、参股与控股	(151)
四、承包、租赁与托管	(153)
五、联合、改组与重组	(161)

第五章 无形资本运营	(183)
一、无形资本的含义及类型	(183)
二、无形资本评估	(191)
三、无形资本运营的主要方式	(202)
四、无形资本运营与企业扩张	(210)
第六章 资本运营的组织者和设计者——投资银行	(220)
一、投资银行在资本运营中的地位与作用	(220)
二、投资银行的业务	(240)
三、投资银行与其他中介机构的分工、合作	(249)
第七章 我国企业资本运营发展战略	(254)
一、国有企业的战略性改组	(254)
二、资本运营与企业制度创新	(270)
三、资本运营与大企业集团化战略	(279)
四、资本运营与放开搞好中小企业	(296)
五、资本运营与企业跨国经营	(304)
第八章 资本运营在我国的实践	(314)
一、80 年代的尝试	(314)
二、90 年代的突破	(323)
三、目前的改革实践	(332)
四、若干典型案例分析	(339)
典型案例之一：海信集团	(339)
典型案例之二：海尔集团	(358)
典型案例之三：中国轻骑集团	(375)

第一章 资本运营概论

一、资本运营的含义与特点

(一) 资本运营的含义

资本运营的前提是“资本”。长期以来,我国人们对资本的理解是:资本是能够带来剩余价值的价值,它反映了资本家对工人的剥削关系。资本一直被认为是资本主义所特有的范畴,社会主义条件下不存在资本。其实这是一种误解,其错误在于没有区分资本具体与资本一般。所谓资本一般是指资本的本质属性,是增值性和流动性,资本是能够增值的价值。因此,社会主义市场经济条件下同样适用资本范畴。

在社会主义市场经济条件下,一切社会资源、一切生产要素,包括有形的、无形的都可能以资本形式加入社会经济活动中,通过各种方式实现其增值。

所谓资本运营就是把企业可支配的各种资源和生产要素进行运筹、谋划和优化配置,以实现最大限度增值目标的一种经营管理方式。

一切社会资源、生产要素作为潜在的资本能否增值,取决于它们能否进入到一个能够增值的资本结构中去;其增值能力的大小,取决于所进入的资本结构的优化程度。进行资本运营的任务就是要将各种互不关联的资本要素组织到一个具体的结构中,并优化结构,实现资本增值的目标。

社会主义市场经济条件下,企业作为市场主体,作为各种资本要素构成的集合体,其经营管理活动就要围绕着如何把加入企业经济活动的每一种资源、每一种生产要素进行优化配置而展开。企业的一切活动都必须服从于和服务于资本的增值目标。

(二)资本运营的特点

资本运营是我国企业经营管理的新方式,与传统的生产经营管理方式相比,它的特点在于:

1.资本运营是以资本导向为中心的企业运作机制。传统的生产经营是以生产导向为中心的运作机制,企业只注重产品的生产和开发,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;只关注产品价格和原材料、设备成本的变动,不注意资本价格和价值的变化。而资本运营是以资本导向为中心的经营机制,要求企业在经济活动中始终以资本保值增值为核心,注意资本的投入产出效率,保证资本形态变换的连续性,资本运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运营的价值资本,用最少的资源、要素投入获得最大的收益;不仅关注有形资本的投入产出,而且注意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。资本运营不仅注重生产经营过程中的实物供应、实物消耗、实物产品,更关注价值变动、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;而且利用一切融资手段、信用手段增加利用资本的份额,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。资本运营这种开放式经营,使经营者面对更广阔的空间,要求打破地域限制、行业限制、部门限制、产品限制,将企业不仅看做是某一地域、某一行业、某一部门中的企业,也不仅是生产某一类产品的企业,而是视为价值增值的载体,企业面对的是所有行业、所有产品和整个世界市场。

4.资本运营注重资本的流动性。资本运营强调企业资本只有流动才能增值,资本闲置是最大的损失。因此,资本运营一方面要求通过兼并、收购、租赁等形式的重组来盘活闲置、沉淀、利用率低下的资本存量,使资本不断流动,通过流动获得增值的机会;另一方面要求企业缩短资本的流通过程,避免资金、产品、半成品的积压。

5.资本运营通过资本组合规避经营风险。由于外部环境的不确定性,企业的经营活动充满风险。资本运营必须注意规避风险。为了保障投入资本的安全,要进行资本组合,以降低或分散资本运营的风险。

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进行优化;实业资本、金融资本、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;资本运营过程的优化等。

7.资本运营是以人为本的运营。企业的一切经营活动都是靠人来进行的,人是潜能最大同时又是极易被忽视的资本要素。资本运营把人看做是企业资本的重要组成部分——人力资本。把对人力资本的运营作为资本增值的首要手段。

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占有更为重要,因为盈利来源于资本的运用而非拥有。因而资本运营重视通过兼并、控股、租赁等形式来获取对更多资本的运作,以获取更大的资本增值。

(三)资本运营的原则

1.资本系统整合原则。企业的资本由各种要素构成,资本要素有机地结合成各个资本运转环节,各个资本运转环节连接起来构成了资本系统的整体运动。这个原则要求:(1)资本运营要使整个资本系统整体运动。从各个运动环节到每个资本要素,相互关联和衔接,相互配合和促进;从外部看资本系统中各个部分和总体的运动方向是一致的,没有内耗,发挥整体功能。(2)资本运营活动不能杂乱无章,要有总体战略。既要在实施战略的基础上抓住时机和创造时机进行资本运营活动,又要在经济大环境改变时调整资本运营战略。在较长的时间内,使资本运营显现出最大功效。

2.资本结构最优原则。所谓资本结构是指一定时期内,企业的资本总量中所含各要素的构成及其数量比例关系。资本结构可以从不同方面来划分:从资本的筹集来划分,资本结构表现为负债和所有者的关系;从资本的投入来划分,资本结构表现为固定资本和流动资本的关系;从资本的物质形态来划分,资本结构表现为有形资本和无形资本的关系;从资本的职能来划分,资本结构表现为货币资本、储备资本、生产资本、成品资本和结算资本的关系;从资本的投向来划分,资本结构表现为资本的产业结构、产品结构、风险结构、空间结构和时间结构等。最优的资本结构必须同时达到两个要求:一是使企业所控制的资本发挥最大作用,整体功能最强;二是企业整体抵抗风险的能力最强。

3.资本规模最优原则。资本运营的目标之一是扩大企业资本规模,使企业资本增值。但规模扩大同时会增加内部管理费用,因

而企业资本运营的规模并非越大越好,而应保持适度规模。只有适度规模才能既发挥规模经济优势,又克服因规模增大而带来的成本增加。

4.资本面向市场原则。这个原则要求:(1)在企业内部引入市场机制、市场化管理,以市场标准严格考核,发挥资本的最大使用价值。企业内部各环节的资本的使用价值都应等于或大于市场上该资本的交换价值。(2)利用市场上的资本。企业自有资本不能发挥最大功能,应该走向市场;企业需要的资本可以从市场上取得。企业可以利用市场上一切可利用的资本进行资本运营。

5.竞争力最大原则。资本运营要使企业的市场竞争力最大,这种竞争力体现在企业所开展的业务上:生产能力最强,能满足市场的各种需求;生产效率最高,在同类产品生产中成本最低;服务最完善,充分满足顾客的要求;优先开发新产品和服务,带动市场走势;产品在市场份额中比例最大,等等。有了较大竞争力,企业就能进行良性循环的资本运营。

6.资本的运动增值原则。这要求:(1)资本不能闲置,必须处在运动中,让其在运动中增值。(2)将闲置的物品投入到经济活动中,能够带来价值就可成为资本,让其流动实现增值。(3)已在运动中的资本,改变或创新其运动方式,带来比原先更多的价值,则这种方式就是该资本真正的运动形式。

二、资本运营的过程与模式

(一)资本运营的内容

资本运营的内容极为丰富,可以从不同的角度来划分:

1.从资本运动过程来划分,它包括从资本的组织、投入、营运、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,可以分为存量资本运营和增量资本运营。存量资本运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。资产营运是资本得以增值的必要环节。企业还通过兼并、联合、股份制、租赁、破产等产权转让方式促进存量资本的合理流动和优化配置。增量资本运营实质上是企业的投资行为。因此增量资本运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。实业资本运营是指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为对象的资本运营活动;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。

(二)资本运营的过程

资本运营过程是根据资本运营目标,在分析企业外部环境和内部条件的基础上,制定资本运营战略,在资本运营战略的指导下进行筹集和投资决策,企业根据决策,筹措资本,开展资本运营活动,使资本增值。

资本运营是一个连续不断的过程,在这个过程的各个阶段都充满着创新的机会,企业家都应该用创新的眼光和思路,对资本运营过程的每一阶段进行安排,优化资本运营过程,以实现资本收益的最大化。

1.资本筹措

资本筹措是资本运营的起点,是实现资本扩张的主要方式。资本筹措包括:确定资本积聚方式、优化资本结构等。

(1)资本积聚方式。资本积聚有资本积累和集中两种方式。

资本积累是资本运营主体将自己的一部分利润再投资的方式。其特点是资本所有权和使用权没有分离,责、权、利统一。这种方式的缺点是时间长、规模小。产业革命前采用的就是这种自我积累方式。产业革命后,这种方式已不适应社会化大生产发展的要求,逐渐让位于其他更为有效的资本积聚方式,而成为一种辅助方式。

资本集中是指不同资本所有者之间的资本集合,是社会资本的重新分配和优化配置。资本的相对集中是社会化大生产的客观要求。

(2)优化资本结构。资本筹措不仅要处理好资本积聚的方式,还要优化资本结构。

所谓优化资本结构,就是指通过资本在不同产业、企业、产品之间及其内部的合理流动达到资本的优化配置,从而提高企业的资本运营效率。

资本的优化配置要注意处理好以下几个结构的关系:

资本的产业结构。各个产业之间存在着一定的关联度,企业要通过调整投资方向、投资比例,促进产业结构不断向高级化、现代化转变;通过多个产业的投资,可以避免单一行业经营的风险,实现资本的优化组合。

资本的产品结构。在企业发展过程中,要根据市场需求、竞争态势,将资本投在不同的产品上,通过优化产品组合,使不同的产品满足不同层次的需要,从而避免单一产品的风险。

资本的空间结构。企业应考虑不同地域的经济资源条件、自然条件、经济实力、投资环境、市场需求,根据企业的经营战略,考虑企业本身的实力,将资本分布到一定的地区、国家。

资本的时间结构。资本的时间结构是指资本在不同时间内的

分布。资本作为一种资源是有限的,一方面,在同一时间内,企业需要投资的项目很多,这就必须进行合理的筹划,分清轻重缓急;另一方面,要衔接好各个项目的投资时间,避免资本的闲置或短缺。

资本的风险结构。资本收益总是和一定的风险相关的,一般来说收益和风险是正相关的,高收益总是伴随着高风险。因此要注意投资的安全性,要注意把扩大规模与分散风险结合起来。

2. 资本运用

资本运用亦即投资,是资本运营主体对资本要素进行营运形成资产的阶段。投资方式主要有实业投资、金融商品投资、产权投资三种。

(1)实业投资,也称为直接投资,是指企业建造厂房、购置和安装设备以及购买原材料等,以形成实体资产为目的的活动,与资本的形成相联系,其结果是资本存量增加,生产能力扩大。

实业资产一旦形成,其变现能力就随之降低,尤其是固定资产,只能通过折旧实现价值转移。实体资产的运营是通过变换资产的物质形态来取得收益。实体资产运营要求最大限度地发挥资产的整体优势,当资产运营不能带来满意的收益时,可以通过租赁、拍卖等形式,将其活化为价值形态。

(2)金融商品投资,是指为获得收益和资本增值而购买金融商品的活动,与资本运用相联系。其结果是企业所持有的金融资产的增加。

(3)产权投资,是指以产权为对象的投资。直接投资的投资要素是劳动力、生产资料、技术等,产权投资则是以这些投资要素的部分或整体集合为投资要素。产权投资的主要形式有兼并、收购、参股、控股、租赁等。产权投资由于投资方式和数量的不同,形成的资产形式是不同的。当企业收购的股权达不到控股要求时,企

业获得的资产可视为金融资产,当企业达到控股权后,企业就有权对其资产进行经营活动。

3. 资本的运动和增值的具体过程

(1) 实业资本的运动和增值过程。实业资本的运动和增值过程表现为: $G—W < \overset{A}{P}_m \cdots P \cdots W' \cdots G'$, 整个过程包括:

购买阶段 $G—W$ 。资本首先采取货币资本形式 G , 企业用它来购买所需生产资料 P_m 和支付劳动者的劳动报酬 A 。货币资本的职能在于使预付的资本价值由货币资本转化为生产资本。

生产阶段 $W \cdots P \cdots W'$ 。货币资本经过购买阶段转化为生产资本要素后, 必须立即进入生产阶段。生产资本的职能是进行生产消费, 消费生产资料和劳动力, 转化为商品资本。

销售阶段 $W'—G'$ 。销售阶段是由商品资本到货币资本的转化, 资本又从商品形式回到了最初的货币形式, 实现了价值增值。这一阶段在生产过程中起着非常重要的作用。商品资本如果不能完成向货币资本的转化, 已经增值的资本价值仍采取商品形式停滞在市场上, 生产过程就不能从实物形态和价值形态上得到补偿, 再生产过程就会停顿下来。商品资本向货币资本 ($W'—G'$) 的转化速度快慢以及是否全部转化, 将影响资本的收益程度及资本的扩张和收缩。

(2) 金融资本的运动和增值过程。金融资本的运动和增值过程为: $G—G_w—G'$ 。 G' 为投资增值额, 是货币商品所代表的价值发生变化及供求关系变化的结果。金融资本运动过程包括:

购买阶段 $G—G_w$ 。在这一阶段中, 货币资本 G 购买货币商品 G_w , 如证券、票据、外币等。 G_w 所代表的货币商品价值中已包含了一个增值额。这一增值额是货币商品所代表的价值发生变化及供求关系变化的结果。例如股票, 其所代表的价值是发行企业所创造的利润及与社会平均利润的关系。当发行企业的个别利润高

于社会平均利润时, G_w 的价格就会上升,反之就会下降。资本收益是以 G_w 的卖出价与买入价之差来表现的。

售卖阶段 $G_w \rightarrow G'$ 。在这一阶段中,包含着增值价值的货币商品 G_w 通过售卖,转化为增值的货币 G' 。

(3)产权资本的运动和增值过程。产权资本的增值最终要通过实业资本和金融资本的运动和增值过程来完成。因此,产权资本的运动过程兼有实业资本和金融资本运动和增值过程的特点。

(三)资本运营的方式

从国内外企业资本运营成功的实践看,企业为了有效地营运其各种资本,通常主要采取以下方式:

1.资本的组与裂变。资本运营理论认为资本只有在运动中才能增值。要把企业的存量资本和增量资本、有形资本和无形资产等均作为可以流动的社会资源。资本流动的具体方式有:(1)资本改组。即通过股份制、集团化等改制重组,分离无效资本,吸纳优质资本,推进资本组合。(2)资本结构优化。即通过资本结构调整,以部分有效资本吸引外资,进行合资经营,或者对政府鼓励发展的产业部门实行参股,形成新的经济增长点。(3)资本控制。即以部分资本购买那些有发展潜力企业的控股权。(4)资本兼并。即以购买方式或承担债务方式兼并其他企业,发展新产业群,促使低效益企业生产要素向高效益企业流动,高效益企业发挥其技术和经营优势,带动周围企业资本运营效益的提高。(5)资本收购或转让。即在证券市场上收购股权或转让本企业股权以调整资本结构。(6)资本租赁、承包经营。即通过租赁、承包经营方式,取得其他企业资本经营权,达到迅速扩大资本规模的目的。(7)资本的裂变、聚合。即按照裂变—聚合—再裂变—再聚合的方式,不断寻找合作伙伴,培育新的经济增长点,让资本在流动中增值,形成良性

循环。(8)嫁接改造。即通过资产折价入股等吸引国外资本,借外力优化资本存量。(9)产权招商。即通过资本市场、产权市场以招标方式扩大企业资本规模。总之,通过各种资本组合和裂变方式,促进资本的合理流动和资本结构优化,以少量自有资本带动更大的资本规模运转,产生放大效应。

2.实行多元化主体经营,优化企业资本结构。多元化经营,是指企业通过开发新技术、新产品或兼并等方式,打破部门、行业界限,同时生产、经营多种产品或提供多种劳务,将企业经营进入多个经营领域的一种全方位的主体经营方式。从世界各国实践来看,多元化经营已成为中外著名企业集团的主要经营战略。实行多元化经营,不仅可以促进生产要素的合理流动,优化资本结构,实现规模经济效益;而且可以分散经营风险,增加企业经营的安全性。企业实行多元化主体经营,一般有以下具体做法:(1)纵向延伸。即企业各经营要素相互依存,递延推进,环环相扣,紧密延伸。(2)横向拓展。即企业各经营要素所涉及的领域、行业互不相干,没有内在联系的多元化经营。(3)发展第三产业,即分流富余人员,又使资金、劳动力在流动中实现优化组合。(4)多元混合发展。即确立大市场观,进行多主体、多用户、多元化、立体化发展,科、工、贸、金融等优势互补,混合经营,活化资本,形成规模优势。

3.参与国际经济,开展国际化经营。科学技术的发展,促进了经济生活的国际化,任何国家的社会化生产不可能只局限于国内,必须积极参与国际分工和国际竞争。随着世界经济一体化的发展,企业经营国际化也成为一种趋势。企业国际化经营,就是面向国际市场,通过出口和到国外投资等活动,使企业在国际市场上得以立足并不断得到发展。开展国际化经营,有利于企业寻求新的有利市场和生产条件,在国际市场上找到新的发展机会,有利于企业利用国际资本,并以此来带动和活化国内资本。企业应通过合

资经营、独资经营等方式到国外去投资,从事跨国经营,充分利用国外资源和生产要素,从资本经营高度营运国际资本,提高企业国际市场竞争实力。

4.有效营运无形资产,以无形资产盘活有形资产。目前许多企业已经认识到了企业无形资产的重要作用,并在逐步有意识地营运其拥有的无形资产,以此为基础盘活有形资产。如海尔集团先后兼并了总资产在 15.5 亿元、亏损额在 5.5 亿元的 18 家企业,采取的战略就是用海尔的无形资产盘活有形资产。

无形资产是企业在过去长期的生产经营过程中所积累起来的重要财富,包括企业的信誉、服务标记、企业标志、商标、专利权、发明权、专有技术、特许权等。无形资产是企业的一种重要资源。就目前看,企业营运无形资产的方式主要有:利用无形资产筹措资金;通过交易使无形资产增值;通过参加资产评估,实现无形资产有形化,扩大无形资产的社会影响力;加强无形资产开发,不断增加企业无形资产的价值量;加强无形资产保护,维护企业无形资产的合法权益。

三、资本运营的战略与决策

(一)资本运营战略

资本运营战略是在资本运营理论指导下制定的企业战略。企业战略是企业为谋求长期的发展,通过对外部环境和内部条件的分析研究,对企业的发展方向、目标和行动计划作出的长远的、系统的、全局的谋划。

企业战略可分为三个重要的层次,即企业总体战略、经营战略和职能战略。资本运营战略属于企业的总体战略。资本运营战略是根据企业战略目标的要求,对企业可以支配的资源进行优化配