



资本运营论

竞争与生存

阮希玮 著

海峡文艺出版社

(闽)新登字05号

资本运营论

争 锋

阮希玮著

*

海峡文艺出版社出版发行

(福州东水路76号 邮编350001)

福建省新华书店经销

福州明鑫电脑排印部排版

福州南方彩色印刷公司印刷

(福新路131号 邮编:350001)

开本850×1168毫米 1/32 9.25印张 2插页 210千字

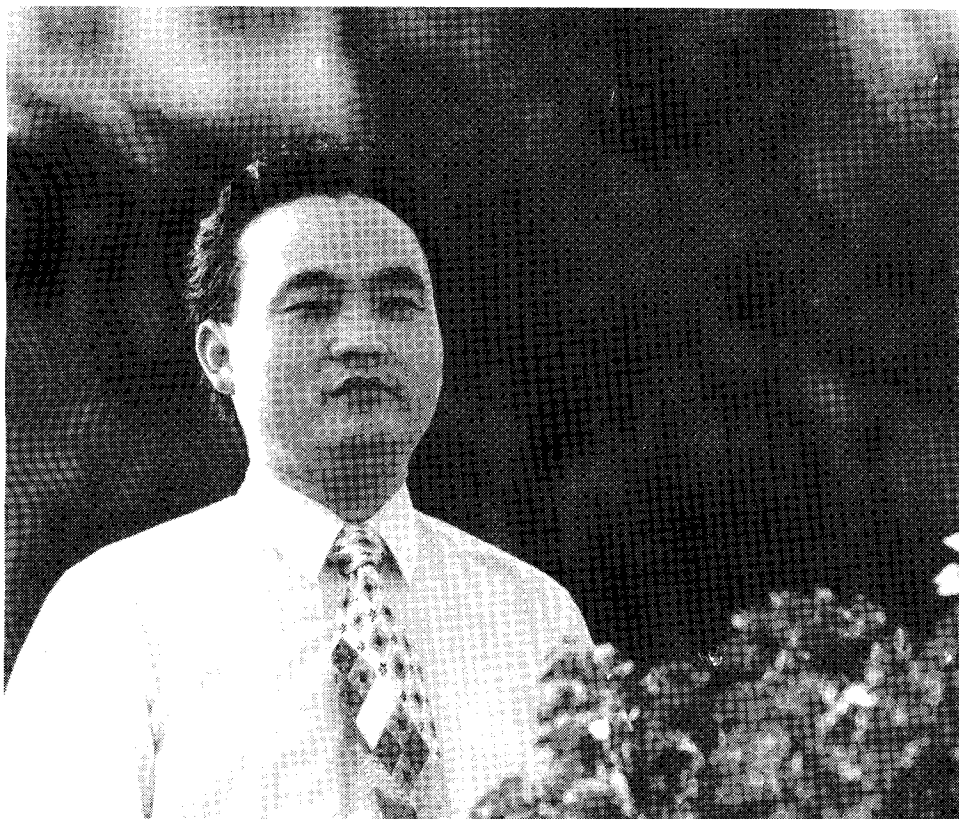
1998年6月第1版

1998年6月第1次印刷

印数:1—3000

ISBN7—80640—166—0
I·146 定价:18.00元

如有发现印装质量问题,请寄承印厂调换



阮希玮, 1965年12月生, 中共党员。现任福建德亚集团公司董事会主席兼
总裁, 福建德亚(集团)股份有限公司筹委会主任。

福建省八届政协委员, 福建省政协经济科技委员会副主任。

中国贸易总裁联合委员会理事。

福建省青年联合会委员、常委。

福建宁德地区总商会会长。

宁德市中心城市信用社理事长。



来自全国人大副委员长邹家华的关怀。



与全国人大副委员长、全国工商联名誉主席王光英在一起。



与全国政协副主席卢嘉锡在一起。



国务委员司马义、艾买提亲临企业产品展示会。



向福建省委书记陈明义汇报公司发展的战略。



情系国旗班，在北京接受首都记者采访。

目 录

第一章 资本和资本运营

- 一、拨开“资本”的迷思 (2)
- 二、资本运营:来自企业经营管理的制度创新..... (5)
- 三、资本运营:响应中国经济改革和发展的时代召唤 ... (11)
- 四、遵循资本运营的八项原则..... (19)
- 五、跨越中国资本运营的障碍..... (25)

第二章 资本市场

- 一、资本市场的组成及功能..... (29)
- 二、资本市场深化:中国经济体制改革的必然要求 (33)
- 三、证券市场:让我们做得更好 (38)
- 四、产权市场:更应有所作为 (45)
- 五、积极进行国有资本营运体制的探索..... (49)

第三章 资产重组

- 一、资产重组的概念和形式..... (56)
- 二、资产重组的特征..... (57)
- 三、产业结构优化与资产重组..... (62)
- 四、国有企业改革与资产重组..... (71)

五、企业集团建设与资产重组·····	(76)
六、政府也是资产重组的设计师·····	(82)
案例:	
1. 中远“登陆”众城资产重组案·····	(87)
2. 美国军工重组鸣金·····	(97)

第四章 收购与兼并

一、什么是企业收购和兼并·····	(103)
二、购并的原始动机和具体动因·····	(105)
三、企业购并战略与战术·····	(109)
四、魔高一尺,道高一丈:上市公司购并与反购并策略·····	(117)
五、企业并购程序·····	(136)
六、企业并购中的价值评估·····	(141)
七、规避购并中的风险·····	(145)
八、来自目前我国上市公司购并行为的观察和思考·····	(152)
案例:	
1. TCL(兼并)现象·····	(160)
2. 世界两大会计师事务所普华、永道合并·····	(176)

第五章 转让、置换与托管

一、协议转让与无偿划拨·····	(182)
二、资产置换·····	(186)
1. 关联企业与关联交易·····	(187)
2. 买“壳”和借“壳”·····	(192)
三、企业托管·····	(195)

2002.12

案例:

1. 强生集团借壳上市求发展····· (209)
2. 上菱电器资产重组案····· (213)

第六章 无形资本运营

- 一、无形资产是虚无的吗? ····· (218)
- 二、企业无形资产将浮出海面 ····· (221)
- 三、无形资产价值的影响因素及评估方法 ····· (225)
- 四、无形资产的管理与经营 ····· (228)
- 五、名牌与资本运营 ····· (237)

案例:

1. 恒源祥的品牌经营····· (249)
2. 金长城名牌战略····· (254)

第七章 投资银行

- 一、投资银行:企业财务顾问和金融工程师····· (261)
- 二、投资银行:一个不可缺少的市场中介····· (265)
- 三、投行产业现状与发展前景 ····· (270)
- 四、对目前投资银行业发展的进一步思考 ····· (276)
 1. 投资银行业务中的融资行为 ····· (276)
 2. 关于集团内财务公司的发展 ····· (278)
- 五、投资银行国际化发展 ····· (283)

案例:

1. 美国高盛投资银行····· (284)
2. 中国国际信托投资公司····· (289)
3. “中银(英国)”在伦敦正式营运····· (290)

附录：

主要参考文献..... (293)

第一章 资本和资本运营

资本运营在西方国家称为“立体经营”而被企业家和投资银行家广为应用。从企业发展历史考察，资本运营理念是一种企业管理观念的创新，是对传统的生产经营理念的扬弃。但凡能够正确理解和应用资本运营理念的企业，其在市场上都保持和增强了竞争优势，企业在机遇和挑战共存的市场环境中，能得到快速飞跃发展。在中国，由于长期受传统经济观念的影响，在社会主义建设中，长期讳言资本，否定资本，更不用说要进行所谓的资本运营行为了。随着社会主义经济理论的不断深入和完善，以及中国改革实践强有力地推动，资本已逐渐清晰表现出其科学面目，资本运营也日益被政府、理论界和企业界所重视。在短短的两三年时间，我国尚处幼稚阶段的资本运营，已经给正处于转型时期的我国经济体制带来了清新的气息和活跃的生机，特别是由此而发生在企业微观层面上的可喜变化，为我国社会主义市场经济体系的发展完善提供了丰富的实践素材和宝贵经验。

一、拨开“资本”的迷思

在我国，人们对资本的认识多来自政治经济学教材中对马克思资本观的解释，即资本是能够带来剩余价值的价值。在劳动人民当家作主的社会主义国家中不存在剥削与被剥削的关系，当然也就不存在剥削剩余劳动价值的资本，因此在社会主义制度下便否认了“资本”的存在。其实如果我们对马克思著作中有关资本的阐述作一些深入全面的理解，便会发现，否认社会主义制度存在资本的观点的误区就在于混淆了具体资本和一般资本。马克思指出：“资本的合乎目的的活动，只能是创造财富，也就是使自身增大或增值。”“对资本来说，任何一个物本身所具有的唯一有用性，只能使资本保存和增值。”如果基于所有制关系来考察，资本一般就采取具体资本的形式。在资本主义制度下，产生剥削的根源来自私有制，私有制决定了资本所有者无偿占有劳动者创造的剩余价值，并通过积累不断扩大支配劳动的权力；而在社会主义公有制条件下，资本以采取公有制形式为主，虽然资本仍具有支配劳动力的权力，劳动剩余的索取权和控制权归资本所有，但其最终成果归劳动者共同所有。剩余价值转化为资本，是用来扩大整个社会生产力，最终实现共同富裕的目标。

如果我们从较纯粹的经济意义上考察，资本更多地被理解为是一种生产要素。《经济学百科全书》（中国社会科学出版社）对资本的解释是：“资本就工商业而言，资本由房屋、建筑物、工厂、机器设备以及库存等构成。稍广一点的含义还包括住房（不论是租赁的还是住户私有的）、运输设施和设备。资本还包括人力和非买物，包括了用于研究和开发的经费所产生的知识、通

过教育培训而获得的熟练技术、增加工作保健费而提高的生产能力，以及因采取诸如修整山林、改良土壤、开发矿产，以及为了对周围的水和空气进行保养和改善而进行投资等措施而提高的土地和自然资源的价值等。资本，不管采用哪种形式，其特点是利用现时生产来创造那些不是现在要消费或享用，而是将来的生产要加以利用的某种资源，将来的生产，要么是提供消费服务，要么是形成更多的资本。”

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、实物以及无形资产等其他形态的资金。我国过去把资本称作资金或投入资金。后来在我国颁布的《企业财务通则》确立了资本金这一新概念，并把资本金规定为企业的实收资本或注册资本。在本书中，我们将资金视为狭义的资本概念。

为了更清楚地理解资本的概念，这里有必要讨论资产的概念。

美国财务会计准则委员会认为：“资产，是某一特定主体由于过去的交易或事项而获得或控制的可预期的未来经济利益。”这里，资产被看做是可以预期得到的经济利益，这种经济利益是靠过去的交易或事项获得的，国际会计标准委员会对资产的定义是：“一项资产所体现的未来经济利益是直接或间接带给企业现金或现金等价物的潜能。这种潜能可以是企业经营能力中的部分生产能力，也可以采取可转换为现金或现金等价物的形式，或减少现金流出的能力，诸如以良好的加工程序降低生产成本。”从这些定义可以看出，企业所有物，无论是有形的还是无形的，只要具备直接或间接带给企业现金或现金等价物的潜在能力，便应该称为企业的资产。

在会计学中，资产与负债对称，指商品生产经营者所拥有的债权和股权的总和。由于其股权和债权与资本运用有关或者是资本运动的结果，因此，在会计学中又把资产视为资本运用的同义词。

资产按其存在的形式划分，可以分为有形资产和无形资产，有形资产包括现金、设备、房产、办公用品等，无形资产包括专利权、商标、商誉等；按其在社会资本运动中的地位和作用，可以划分为金融资产与非金融资产，金融资产包括货币以及有价证券，非金融资产一般由实物构成，尽管这些实物也可能表现为一定的货币额；按其能否在不受损失的条件下迅速转化现金，可以划分为流动性资产和固定性资产，流动性资产是能够迅速变为现金的资产，固定性资产是不能迅速变为现金的资产。

从上面的分析解释，我们可以认为资本是资产的价值形态的表现形式。其采取的具体形式，既包括有形的资本，如机器设备；还包括无形的资本，如知识，还包括人力资本。故资本一般具有以下几个特点：

①资本具有增值性。即资本能够产生大于自身的价值。这是资本运动的最根本特性，也是资本的目的所在。

②资本具有流动性。即资本要求不断处于运动状态。流动性是资本增值的必要条件，资本的价值增值只能在运动中实现，资本只有运动，才能生出“金蛋”。

③资本具有风险性。资本是为将来提供消费服务，或形成更多的资本，而将来具有许多不确定性。外部环境变化莫测，因此资本具有风险性。

④资本具有多种形式。包括有形资本（房屋、机器设备、库存等），无形资本（知识、技术、商誉等）和人力资本等。

二、资本运营：来自企业经营管理的制度创新

所谓资本运营就是企业对所拥有的有形、无形资产以价值形态通过生产要素的优化配置和资产结构的动态调整等主式和手段进行运作，以达到企业利润最大化和资产最大增值。在实践中，企业并不仅仅以所投入的资本金来从事经济活动，而是根据实际情况，尽可能利用可以利用的资源，来保证所投入资本的最大增值。由于企业所投入的资源是以整体的形式来从事资本经营活动的，根本无法区分、也不应该区分哪一部分是资本金、哪一部分是负债，所以资本运营活动所经营的资本既包括所有者的投资，也包括全部负债。事实上，企业作为一个投入产出系统，是将所有投入的资源、生产要素进行配置，以谋求赢利最大化的组织。投入企业的每一种资源和每一种生产要素，包括资本（狭义的）、劳动力、土地、技术和信息等。我们将其称为广义的资本。所以，资本运营不仅包括产权经营活动，而应包括可以使资本得到最大增值的一切活动。

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产品经营颇为熟悉，如何正确看待资本运营这种新的企业经营思想的出现，处理好两者内在辩证关系，将是资本运营在我国得以健康发展的基础性问题。唯有科学处理好二者地位，资本运营才能真正发挥企业经营管理中制度创新的优势。

1. 资本运营与产品经营

企业的产品经营是一个完整的链条，包括产品从研制、设计、开发、生产、销售和售后服务等各个不阶段。企业经营的产品分为两大类，一类是具有物质形态的有形产品，一类是不具有

物质形态的服务和知识产品。第一产业和第二产业主要生产有形产品，第三产业则主要提供服务。在不同时期，社会所需要的产品结构有所不同，企业生产也要随之而调整。产品经营的核心是生产和销售。生产是对劳动对象进行加工，制造出新的形态和内容的产品；销售是让产品进入市场，卖给消费者，实现产品的价值。企业经营的最终目的，是追求利润，利润大小决定于产品的成本、质量、价格和销售量。在市场竞争中，提高价格会减少销量，很难成为增加利润的手段。降低产品成本、提高产品质量、改进服务水平，从而提高市场占有率，是增加利润的主要方式。产品经营的过程，就是根据不同的需要，把各种生产要素有机地组合在一起，为社会提供有效的产品和服务，从而获取利润的过程。生产要素包括资本、劳动力、自然资源、技术和管理，是任何生产活动都不可或缺的。

在现代生产活动中，资本是最重要、最稀缺的要素之一。资本的多少，制约着生产规模的大小；资本的配置，引导着资源的配置，决定着产业和产品结构。资本经营从大的方面讲主要有三种途径：一是企业自身积累，利用经营利润转作资本；二是发行有价证券募集社会资本，进入资本市场筹资；三是通过收购兼并，扩大存量资本支配范围。在现代经济中，这三种方式的资本积累随时随地都会发生，但在不同的时期，各种方式又有所侧重。在经济发展初期，如资本主义的自由竞争时代，主要靠企业的自我积累；经济发展到一定水平后，随着资本的证券化、市场化和社会化程度的提高以及现代金融制度的建立和完善，利用资本市场筹集资本成为提高资本集中度的主要方式；当竞争达到一定程度，最大限度地降低生产成本和迅速占领市场成为企业增加利润的主要手段时，利用资本市场进行收购兼并成为资本经营中

最具活力的方式。西方国家具有家族背景的大企业，如美国杜邦、洛克菲勒、摩根财团等，在不同的经济发展阶段，就经历了不同的资本扩张方式。在自由竞争时期，这些家庭企业主要靠自我积累；进入垄断竞争以后，这些企业一靠资本社会化，筹集大量的社会资金，二靠收购兼并，重组资产，使企业扩张成为行业巨头，占据垄断地位。

资本运营相对于生产经营来说，是一种全新的理念，其创新主要表现在：

(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。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为中心的导向机制，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。