

“十二五”高等院校工商管理专业精品课程系列

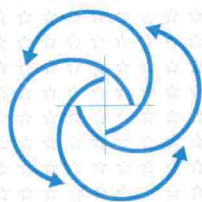
工商管理系列教材

企业资本运营

理论与应用

THEORY AND APPLICATION OF
ENTERPRISE CAPITAL OPERATION

边俊杰 孟 鹰 余来文/编著



THEORY
AND APPLICATION OF ENTERPRISE
CAPITAL OPERATION



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

“十二五”高等院校工商管理专业精

工商管理系列教材

企业资本运营 理论与应用

THEORY AND APPLICATION OF
ENTERPRISE CAPITAL OPERATION

边俊杰 孟 鹰 余来文/编著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

企业资本运营理论与应用/边俊杰, 孟鹰, 余来文编著. —北京: 经济管理出版社, 2014.9
ISBN 978-7-5096-3362-5

I. ①企… II. ①边… ②孟… ③余… III. ①中小企业—企业管理—资本经营—研究—中国
IV. ①F279.243

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 211175 号

组稿编辑: 申桂萍

责任编辑: 申桂萍 梁植森

责任印制: 黄章平

责任校对: 陈 颖



出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市海波印务有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 22.5

字 数: 403 千字

版 次: 2014 年 10 月第 1 版 2014 年 10 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-3362-5

定 价: 49.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

“十二五”高等院校工商管理专业 精品课程系列编委会名单

总 编:

叶仁荪 (江西理工大学党委书记)

李良智 (江西财经大学校长助理、研究生院院长)

副总编:

赵卫宏 (江西师范大学商学院院长)

陈 明 (江西财经大学工商管理学院副院长)

黄顺春 (江西理工大学经济管理学院副院长)

余来文 (江西师范大学商学院教授、文字传媒总裁)

编委会委员: (排名不分先后)

余来文 陈 明 黄顺春 赵卫宏 边俊杰 曾国华 孟 鹰

封智勇 林晓伟 孙立新 庞玉兰 王 欣 张明林 嵇国平

李继云

前 言

资本运营是所有企业的核心议题！它对于当代中国企业，无论是传统企业还是新兴企业都具有特殊的意义。在金融创新日新月异和我国全面深化改革的背景下，目前中国企业的改革是前所未有的。

多数从事企业运营的研究者认为，通过跨行业扩张和合并收购行为，企业的规模在全国范围乃至世界范围内逐渐扩大的同时，对资本需求的增长也是史无前例的，这迫使公司从证券市场和业外资本中寻求新的资本。

在中国，国有企业改制使许多企业在成立之初就拥有大量资本，但由于国内资本市场的成熟以及对资本性质和投资者动机的理解不够充分，使得它们吸引外来资本、跨国扩张的能力受到了很大限制。而对于民营企业，多数企业资本运营在理念上存在不同程度的误区，如在当前中国企业融资难的大背景下，这些企业将筹集资金作为资本运营的唯一目的，为上市而上市，对企业进行过度包装，制造和发布虚假信息；又如，有的企业脱离生产经营活动进行资本运营，不是以搞好自身的成长性、提高自身的核心竞争力作为资本运营的基础，而是盲目实行多元化经营，最终失去了长期的发展机遇。

事实上，资本的重要性并不仅在于它是所有权的标志，而且在于它是企业运营、发展、成长所依赖的最基础、最根本的资产来源。一个运营良好的企业首先应当获得资本、保护资本、有效地利用资本，最终使资本得以升值。当企业的金融资源用于生产和服务时，企业的资本将得以再造和增长。从另一角度来看，资本也可被视为一种成本。企业获得资本是为了进行再投资，比如购买机器设备、原材料和劳动力以及给经营活动提供资金。在这些情况下，企业可获得的资本是随着宏观经济状况而变化的。在目前我国经济状况下，这一表现更为突出。许多中小企业正面临资金短缺的困境，它们必须越来越多地依靠自己从经营活动中达到资本保值增值，同时也在千方百计寻求资本运营，拓展市场。

资本以及资本运营对于企业的重要性不言而喻，考核企业的稳定性、成长性和经营绩效的许多重要指标都以资本作为基础，如投资回报率、市盈率、权益负

债比率以及流动资产比率,都与发行股票、出售资产密切联系。因此,企业经营者们需要了解他们的决策将如何影响绩效。

随着我国全面深化改革的深入,大量企业投资机会逐渐出现。在快速获益动机的驱使下,国内和国外的许多资本流向各类市场。投资哪种类型的企业对于投资人和经营者都提出了重要挑战。投资行为本身并非投资者的目的,而是希望他们的投资获得可观的回报,以及他们所投资的公司有着良好的发展。

然而,大量企业经营者没能有效地利用这些资本,甚至陷入了就资本谈资本的误区,即便是获取了渠道其结果也使投资者们感到失望。可以说,资本运营是一柄“双刃剑”,运作成功可以使企业获得超常规的几何级数增长,运作失败则会把企业带入分崩离析的境地。中国企业尤其是中小企业的资本运作需要的不仅是激情,还需要不断地汲取资本运营实践的经验、教训,更需要的是理论的指导。

基于上述逻辑,本书试图围绕中国中小企业的资本运营行为,聚焦前沿性资本运营理论,注重理论与应用的有效结合,具体体现以下特点:

第一,本书主要围绕资本运营的特点和性质,重点关注中国中小企业的资本运营,每章都收集了大量的案例。为了体现案例的实质性内容和启发作用,本书尽量选取多个行业的案例,避免行业单一、涉及范围狭窄、代表性不强的情况。

第二,本书在编写过程中,理论部分力求简明扼要,同时注重知识更新和前沿性的资本运营知识,力图建立一套注重企业成长性的资本运营理论体系。在此基础上,全书案例部分占总字数的50%左右,每个篇章都有丰富的代表性的案例。其中章首案例引入主题,章末案例总结知识要点,文中小案例主要根据各要点和主题编写,使读者更容易理解与阅读。

第三,本书在案例编写上,一方面,编者注重吸纳国内近两年的代表性案例,如书中的大部分案例都是2011~2014年媒体公布的国内十大资本运营典型案例;另一方面,编者也吸纳了在自身的教学、工作实践中遇到的本土案例,使本书的案例更具新颖性。

《企业资本运营理论与应用》教材由边俊杰、孟鹰、余来文编著,承担了从项目策划、拟订大纲及各章节详细的写作思路、内容的审定、提出具体修改意见与执笔修订、定稿等工作。本书的编排共分三篇九章。第一篇导论篇,包括第一至三章内容。第一章主要介绍了企业资本运营的概念、基本模式以及分析框架,并指出了资本运营的问题、风险控制与对策。第二章分析了资本运营与企业成长的关系。第三章分析了企业开展资本运营的内部资源。第二篇运营篇,包括第四至七章内容,主要围绕风险投资、企业上市、企业资产重组、企业兼并收购四个

方面的概念、操作程序等内容进行编写。第三篇管理篇，包括第八、第九章内容，主要介绍了企业资本运营的风险防范与公司治理等。

同时，江西理工大学经济管理学院闫光礼讲师和应用科学学院赵晓霞讲师、江西财经大学赖春泉和丁小迪研究生等参与了本教材相关章节的编写工作，具体参与本教材编写的人员分工为：第一章，闫光礼、孟鹰；第二章，赖春泉、余来文；第三章，丁小迪、余来文；第四章，赵晓霞、孟鹰；第五章，边俊杰；第六章，边俊杰；第七章，边俊杰；第八章，边俊杰、孟鹰；第九章，边俊杰、余来文。

在这里，我们必须感谢本书参考文献的所有作者！没有你们的前期贡献，就不会有“巨人肩上的我们”。我们还必须感谢本书案例中的中国企业！没有你们的业界实践，《企业资本运营理论与应用》将成为“无本之木”。特别需要说明的是，本教材在编写过程中，学习、借鉴、吸收和参考了国内外众多专家学者的研究成果及大量相关文献资料，并引用了一些书籍、报纸、杂志、网站的部分数据和资料内容，尽可能地在参考文献中列出，也有部分由于时间紧迫，未能与有关作者一一联系，敬请见谅，在此，对这些成果的作者深表谢意。

限于编写者的学识水平，书中难免还有这样或那样的瑕疵，敬请广大读者批评指正，使本书将来的再版能够锦上添花！如您希望与作者进行沟通、交流，扬长补短，发表您的意见，请与我们联系。联系方式：76060742@qq.com；eleven9995@sina.com。

目 录

第一篇 导论篇

第一章 资本运营概论	003
第一节 资本与资本运营	006
一、资本的概念及其功能	006
二、资本运营的概念	009
三、资本运营的特点	009
四、资本运营的原则	010
五、资本运营的分析框架	013
第二节 资本运营的基本模式	015
一、风险投资	015
二、企业上市	017
三、企业并购	018
四、企业重组	019
第三节 资本运营的问题、风险控制及对策	020
一、资本运营存在的问题	020
二、资本运营的风险控制	021
三、更好进行企业资本运作的对策	023
四、资本运营应注意的几个问题	023
第二章 资本运营与企业成长	037
第一节 资本运营的发展状况和误区	041
一、资本运营的发展状况	041

二、资本运营的误区	043
第二节 资本运营与企业成长	051
一、资本运营与企业经营的关系	051
二、资本运营对企业成长的意义	056
三、资本运营如何促进企业成长	060
第三节 资本运营在中国发展的必然性	062
第三章 资本运营与商业模式	071
第一节 商业模式	075
一、商业模式的内涵	076
二、商业模式的特征	077
三、商业模式的作用	081
第二节 资本运营与商业模式	083
一、资本运营与商业模式的内涵解析	083
二、商业模式与资本运营的联系	086
第三节 商业模式创新	089
一、商业模式创新的内涵	090
二、商业模式创新的特点	095
三、商业模式创新的问题	096
第四节 商业模式与行业整合	097
一、商业模式与轻资产的整合	097
二、商业模式与重资产的整合	100
三、互联网思维下商业模式的整合	103

第二篇 运营篇

第四章 风险投资	115
第一节 风险投资的兴起与发展	119
一、国外风险投资概况	119
二、我国风险投资业的发展历程	120
第二节 风险投资的内涵与特点	123

一、风险投资的内涵	123
二、风险投资的特点	124
第三节 风险投资的运作机制	128
第四节 风险投资运作的四个阶段	130
第五节 企业引进风险投资	132
一、风险投资的投入：种子期	134
二、风险投资的投入：导入期	135
三、风险投资的投入：成长期	135
四、风险投资的投入：成熟期	136
第六节 风险投资的投资技巧	137
第七节 退出渠道设计	138
第五章 企业上市	149
第一节 资本运营与资本市场的关系	151
一、投资银行是资本运营专业化服务提供者	152
二、专业化的资本运营必须以市场为基础	152
第二节 为什么要上市	154
第三节 企业上市（IPO）操作程序	162
一、IPO 发行制度改革	162
二、IPO 上市的一般流程	164
第四节 企业上市地点选择	170
一、内地上市	171
二、境外上市	176
第五节 买壳上市	180
一、买壳上市的含义及优缺点	180
二、境内买壳上市操作方法	181
三、境外买壳上市	184
第六章 企业资产重组	194
第一节 企业重组概述	198
一、企业重组的概念	198
二、企业重组的分类	199

第二节 企业重组的动因	202
第三节 企业重组的方式	208
第四节 企业重组的模式及要求	209
第五节 企业重组中的资产剥离	214
第六节 企业重组中的风险管理	216
一、重组面临的风险	216
二、企业重组的风险防范	221
第七章 企业兼并收购	229
第一节 并购的概念	235
一、并购的内涵	235
二、并购的动因	236
三、企业并购的发展	242
四、我国企业并购的演变过程	244
第二节 企业并购的原则与方式	244
一、企业并购的原则	244
二、企业并购的运作方式	245
三、并购的一般程序	249
第三节 企业并购的决策	250
一、企业并购价格决策	250
二、企业并购支付方式的决策	254
三、企业并购融资决策	259
第四节 企业并购后的整合	260
一、文化整合	260
二、人力资源整合	264
三、生产经营整合	265
四、资产债务整合	266

第二篇 管理篇

第八章 资本运营中的风险防范	279
第一节 资本运营风险管理	281
第二节 资本运营的管理程序与风险类别	283
一、资本运营风险的管理程序	283
二、资本运营的风险类别	284
第三节 资本运营风险的识别与防范	288
一、资本运营风险识别的技术与方法	288
二、资本运营的谈判技巧：以并购为例	292
三、资本运营中的财务风险防范	298
第四节 资本运营风险管理	300
第九章 公司治理	308
第一节 公司治理的内涵	311
一、公司治理问题的产生	311
二、公司治理的内涵及构成	313
第二节 治理模式	315
一、英美治理模式	315
二、德日治理模式	318
三、亚洲的家族治理模式	319
第三节 内部治理机制	323
一、内部治理的缘起	323
二、内部治理的内容	324
第四节 外部治理机制	330
一、公司治理的市场机制	330
二、公司治理的行政机制	332
三、公司治理的社会机制	332
第五节 经营者的激励与约束	334
一、经营者的激励	335
二、经营者的约束	336

第一篇

导论篇

第一章 资本运营概论

【学习要点】

- ☆ 了解资本运营的概念、功能以及特点;
- ☆ 把握资本运营的类型与方式;
- ☆ 知晓资本运营的基本模式;
- ☆ 重视资本运营的问题与风险控制对策。

【章首案例】

资本运作助推华策影视屡创新高

一、资本运作过程

浙江华策影视股份有限公司创立于2005年10月,是一家致力于制作和发行影视产品的文化创意企业,旗下全资子公司有浙江金球影业有限公司、浙江金溪影视有限公司、杭州大策广告有限公司。



華策影視
HUACE FILM&TV

图片来源: www.huacemedia.com。

浙江华策影视股份有限公司是经国家商务部、文化部、国家广电总局、新闻出版总署批准的首批国家文化出口重点企业,是国内目前规模最大、实力最强的民营影视企业之一,并于2010年10月26日于深圳证券交易所创业板上市,成为国内第一家以电视剧为主营业务的上市企业,公司旗下艺人有韩栋、张檬、贾青、毛林林、吴倩等,主要作品有《天龙八部》、《天涯明月刀》、《鹿鼎记》、《钟馗传说》、《流星蝴蝶剑》、《命运交响曲》、《中国往事》等,其中多部作品曾获“金鹰奖”、“飞天奖”、“五一工程奖”等。

2013年6月14日,《证券时报》报道:继光线传媒、华谊兄弟等影视公司走出一波上涨行情后,华策影视也追随进入持续上涨通道,昨日创上市新高,公开交易信息显示仍有机构买单出现。

2013年6月13日,华策影视领涨创业板,以6.76%的涨幅位列355只创业板个股首位。按收盘价24.79元进行复权计算,创下该公司2010年上市以来的新高。4月以来,华策影视上涨17.6%,2013年以来的累积涨幅也达到47.56%。在传媒板块中,华策影视今年的涨幅次于省广股份,涨幅超过蓝色光标、华谊兄弟及光线传媒等。

盘后交易信息显示,昨日华策影视的成交额7428万元也创下4月以来新高。公开交易信息显示,机构仍以看多为主调,买入前三大席位均为机构专用,合计买入额为2354万元。但也有机构抛售筹码,卖出首家席位即一机构,卖出527万元。4月3日,该股在前日大跌7.17%后又大涨6.84%,次日继续升7.69%,完全收复失地。3日当天即有3家机构席位合计买入近4325万元,同时也伴随着机构抛筹近1000万元。综合来看,随着其股价中枢快速上移,前期介入的部分机构已开始逐渐获利了结。

华策影视是第一个登陆创业板的电视剧公司,经过之前两年的发展,已经成为我国制作电视剧企业的龙头之一。2012年,公司实现营业总收入7.21亿元,归属上市公司股东净利润2.15亿元,同比分别增长78.86%和39.65%。公司还发布预告称,一季度实现归属母公司股东净利润4003万元至4670万元,同比增长20%~40%。华策影视现在已经是国内最高营业收入、最高利润的电视剧上市公司,其中90%以上的收入是来自电视剧这个传统主营业务。控制成本和提高性价比是华策影视保持优势的策略,因此公司的毛利率也处于上市公司的中上水平。

2013年7月29日,华策影视通过董事会决议,拟将以现金及发行股份相结合的方式收购上海克顿文化传媒有限公司100%的股权,交易金额为16.52亿元,并进行5.5亿元的配套融资。这是截至目前国内影视行业已宣布的交易中金额最大的并购项目,但随后因涉嫌内幕交易遭立案。12月6日,华策影视发布晚间公告称,证监会已恢复审核公司并购重组的申请。

12月1日,华策影视在上海召开新闻发布会称,以1.8亿元从郭敬明手中受让上海最世文化发展有限公司26%股权,并取得郭敬明作品的优先投资权。

2014年2月25日,华策影视在同一天宣布从2013年开始运作的两大收购项目已经正式完成。

在以1.04亿元收购北京合润德堂文化传媒有限公司(简称合润传媒)20%股份,以及完成对克顿传媒100%股权的过户手续及相关工商登记后,华策影

视向综合性的全能媒体娱乐基地又进了一步。

2014年6月10日,第20届上海电视节的开幕仪式上,华策影视与子公司克顿传媒一起亮相,并且向媒体、嘉宾大致描绘了公司2014年的发展规划,同时宣布将紧跟时代潮流,引入互联网作为促进产业升级转型的工具,继续引导以电视剧版权为交易对象的传统业务,延伸电影等新的业务板块,增强国际合作……2014将会成为华策影视尤为关键的一年!

二、深度分析

在一年之内,中国电影市场的资本运作突然就风起云涌,这是中国电影市场发展的大势所趋。

这一方面是要符合上市公司增长业绩的需求,投资人得到回报的需求;另一方面是那些非上市公司在近两年因IPO问题要引入上市公司的资本用来做一些战略投资。

郭敬明的“最世文化”是个很好的例子,尽管它在出版行业影响力很大,但就以公司为单位而言,它还是一个小公司。郭敬明的“最世文化”的26%股权被华策影视以1.8亿元收购后,“最世文化”因此有了依靠,华策影视因此也有了新的动力和影视创作源泉,即优先享有郭敬明“最世文化”的所有影视作品的各种权利,包括改编权和投资权。近来,电影《小时代3》,是由华策与郭敬明“最世文化”合作的,已经正式开始了。

另外,在侯涛看来,中国大大小小的影视公司目前已经很多——不完全统计目前已经超过4000家,影视公司在数量上是很多,但在这众多的公司中,没有一家公司像美国迪斯尼或是环球影视那样的龙头企业。华谊兄弟是中国影视行业的领头公司,但是其市值和美国千亿元市值的迪斯尼相比,差距甚大,目前华谊兄弟的市值是300多亿元。

目前,中国的电影市场已经是全球第二了,预计在5~10年,中国的影视市场将冲击全球第一,在这种局势下,中国的影视行业急需有像美国迪斯尼那样具有千亿元市值的“龙头”影视公司,来引导中国影视行业的发展。光线传媒的董事长王长田说:“目前中国的传媒和娱乐行业在各自的领域都已经出现了一些在很多方面领先的公司,一般情况,在每个细分领域大概80%以上的市场份额被五六家公司所拥有。比如,电影领域前五名的发行公司在华语电影总票房占比为80%以上,这与好莱坞的数据是很贴近的。”

王长田预言说:中国的影视市场在国内会产生大概10家传媒娱乐的巨型