

工商管理系列
经济管理精品教材

21
世纪

资本经营与 公司治理

徐志坚 汪丽◎编著



资本经营



清华大学出版社

21
世纪

工商管理系列
经济管理精品教材

资本经营与 公司治理

徐志坚 汪丽◎编著



清华大学出版社
北京

内 容 简 介

本书包含九章。首先,第一章概述了资本经营相关的概念、技术与内容;基于企业起步、成长、成熟、规范到扩张的这样一个过程,第二章讨论了商业模式的相关话题,因为商业模式是企业起步阶段最重要的内容,并且,它还决定着企业未来资本化的价值;第三章介绍风险投资的内容,风险投资不仅与企业的早期生存有密切关系,而且也对早期企业的资本定价带来挑战;第四章引入了首次公开募股,即IPO相关的内容,对企业来说,IPO募股上市是一个门槛,是企业资本化的一个重要里程碑。IPO之后,企业受相关制度的约束,需要更关注自身的公司治理是否符合规范要求,所以,第五章介绍了公司治理机制,并在第六章讨论的公司控制机制,在第七章引入了创始人、管理者与员工激励的内容;IPO之后,企业需要关注的另一个重点是企业的发展战略是否能满足外部投资者的预期,所以在第八章汇集了公司成长战略的理论观点,并在第九章,将企业并购、反并购、资产重组等视为了企业成长而实施的战略行动,而不是杂乱的、无目标的金融现象。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

资本经营与公司治理/徐志坚,汪丽编著. —北京:清华大学出版社,2018

(21世纪经济管理精品教材·工商管理系列)

ISBN 978-7-302-49043-2

I. ①资… II. ①徐… ②汪… III. ①资本经营—高等学校—教材 ②公司—企业管理—研究—高等学校—教材 IV. ①F272.3 ②F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 295514 号

责任编辑:梁云慈

封面设计:汉风唐韵

责任校对:宋玉莲

责任印制:王静怡

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

邮 编:100084

社总机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印装者:北京泽宇印刷有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm 印 张:23

字 数:530千字

版 次:2018年3月第1版

印 次:2018年3月第1次印刷

印 数:1~3000

定 价:49.00元

产品编号:068481-01

前言

资本经营,由于其帮助实现“一夜暴富”的无数传奇故事,在过去的几十年里,一直饱受各方的关注,无论是资本市场中的投资者、分析师或者新闻评论员,还是大学里的研究者、教师或学生,都愿意将相关的具体案例变成彼此茶余饭后的交流话题,或者是学术研究的分析对象。正因为如此,资本经营成为一个覆盖广泛内容的名词,即便从不同视角去观察,都可以找到令人感兴趣的话题或研究课题。

事实上,对资本经营现象的关注,似乎应该是首先从金融领域开始的,毕竟股权的买卖与随之而来的所有权转让是令人着迷的,甚至有点儿让人惊叹,它多少有点儿不同于一般的贸易。相关行为所产生的财富波动与财富转移,很容易对周边人士产生影响,而行为或行动的合法性,还需要法律的诠释才能确认,从而推动金融法律的进步。

对股权交易、收购兼并等作为一个普遍现象的解释,自然归属于经济学家,交易费用、生产成本、契约集合、横向纵向一体化、组织资本、有限理性与机会主义等,建立了一个强大的企业理论体系,而理论体系的建立,最终也推动了资本市场的完善与快速发展。当这一切似乎尘埃落定后,资本经营内容的延伸似乎并没有停止它的脚步,公司治理成了资本经营不可割裂的部分。从而,人们对于资本经营的关注,从企业的外部,即资本市场,转移到企业的内部,即公司治理。

对企业内部的关注,引发了管理学者的兴趣。尽管管理学自身的研究问题众多,但企业家、管理者、CEO、董事、创始人等这些人物企业的发展实在是太重要了,况且其他学科,如经济学,并没有对此给予足够的重视。所以,资本经营,至少在学术研究方面,仍然是一个充满活力与欣欣向荣的领域。

近年来,科技的高速发展,又给资本经营带来了新的话题,高科技小型企业的孵化离不开资本的参与,风险投资、天使投资像雨后春笋般地在中国大地上涌现。但无论是投资方,还是被投资方,都存在一个学习与相互学习的过程,更何况新创企业往往是充满高风险,但又可能有高收益这样一种类型的公司。所以,未来充满了挑战,当然也存在着巨大的机遇。

在多年教学资料的基础上,让我们在原有的思路与逻辑的基础上,将相

关的内容做了编辑与整理。当然,这只是一个起步,相信未来一定会更好。

本书按照一般课程的安排,内容包含九章。第一章概述了资本经营相关的概念、技术与内容;基于企业起步、成长、成熟、规范到扩张这样一个过程,第二章讨论了商业模式的相关话题,因为商业模式是企业起步阶段最重要的内容,并且还决定着企业未来资本化的价值。第三章介绍了风险投资的内容,风险投资不仅与企业的早期生存有密切关系,而且也对企业早期企业的资本定价带来了挑战。第四章引入了首次公开募股,即 IPO 相关的内容,对企业来说,IPO 募股上市是一个门槛,是企业资本化的一座重要里程碑。IPO 之后,企业受相关制度的约束,需要更关注自身的公司治理是否符合规范要求,所以,第五章介绍了公司治理机制,并在第六章讨论了公司控制机制,在第七章引入了创始人、管理者与员工激励的内容;IPO 之后,企业需要关注的另一个重点是企业的发展战略是否能满足外部投资者的预期,所以在第八章汇集了公司成长战略的理论观点,并在第九章,将企业并购、反并购、资产重组等视作企业为了成长而实施的战略行动,而不是杂乱的、无目标的金融现象。

在本书编写的过程中,得到了周晨越、崔胜振、李林、潘雪、吕文强、赵元隆、秦璐、陈志和、孟祥梅的帮助与支持,他们不仅参与了资料检索与文字整理的工作,而且帮助进行了后期的检查与修改,在此表示感谢!

编者

2017 年 10 月

目录

第一章 资本经营概论	1
引言	1
第一节 资本与资本市场	1
第二节 资本定价与资本经营的技术基础	17
第三节 资本经营的概念与内涵	21
第四节 资本经营的内容与分类	25
第五节 资本经营的意义	32
本章思考题	42
参考文献	42
第二章 商业模式分析	43
引言	43
第一节 商业模式的概念	43
第二节 传统意义下的商业模式	49
第三节 近代常见的商业模式	55
第四节 “互联网+”的商业模式	64
第五节 新商业模式的思考	73
本章思考题	83
参考文献	83
第三章 风险投资	84
引言	84
第一节 风险投资概述	84
第二节 风险投资的运作	92
第三节 风险投资估值	95
第四节 风险投资与创始人的合作与冲突	98
第五节 全球风险投资的发展	116
本章思考题	127

参考文献	128
第四章 首次公开募股	129
引言	129
第一节 首次公开募股制度	129
第二节 IPO 之谜的现象	133
第三节 IPO 之谜的传统金融解释	135
第四节 IPO 之谜的行为金融解释	139
第五节 IPO 之谜的制度理论解释	145
第六节 IPO 之谜的管理学解释	146
本章思考题	149
第五章 公司治理机制	150
引言	150
第一节 现代公司与公司治理的产生	150
第二节 内部治理结构	155
第三节 独立董事制度	178
第四节 外部治理机制	184
第五节 新创公司的治理	203
本章思考题	207
参考文献	207
第六章 公司控制机制	208
引言	208
第一节 股权结构与公司控制权	208
第二节 公司章程与股东权利	214
第三节 道德风险	221
第四节 投票机制与双重股份	228
本章思考题	236
参考文献	236
第七章 创始人、管理者与员工激励	237
引言	237
第一节 创始人与管理者	237
第二节 管理层激励与约束	243
第三节 员工持股计划	255
第四节 管理层收购	265
第五节 股票期权	274

本章思考题	276
参考文献	276
第八章 企业成长战略	277
引言	277
第一节 企业成长的思想渊源	277
第二节 企业成长决定因素的理论	281
第三节 企业成长过程的理论	288
第四节 企业成长的边界和时空结构的理论	292
第五节 企业成长战略	296
第六节 企业并购与企业成长	302
本章思考题	327
参考文献	327
第九章 战略行动：并购与重组	328
引言	328
第一节 兼并与收购概述	328
第二节 公司并购战略	334
第三节 公司并购整合	347
第四节 反收购策略	349
第五节 公司重组	353
本章思考题	358
参考文献	359

资本经营概论

引言

尽管资本经营的概念是近些年才流行起来的,但其核心内涵——资本,却是有着悠久的历史。为了更加全面地了解资本经营,首先要深刻理解资本,以及资本的交易之地——资本市场。

第一节 资本与资本市场

一、资本

(一) 资本的含义

关于资本的早期观点,具有代表性的包括以下几个。萨伊(Say J. B.)在《政治经济学概论》中的表述为:“形成资本的,不是物质,而是这个物质的价值。”马克·多里奥(Marc Dorio)在《银行业务的理论和实际》中认为“用在生产目的上的通货是资本”。詹姆斯·穆勒(James Mill)在《政治经济学要义》中认为“资本即是商品”。西斯蒙第(Sismondi)在《政治经济学新原理》中指出“资本……是永久的会自行增大的价值”。苏格兰经济学家麦克劳德(Macleod)在《信用的理论》中写道:“资本是用于增值目的的经济量,任何经济量均可用作资本,凡可以获取利润之物都是资本。”他所说的经济量,是指其价值可以用货币计算并可用于买卖交换之物。现代西方经济学家萨缪尔森(Samuelson)在《经济学》中指出:“资本是一种不同形式的生产要素。资本(capital)(或资本品)是一种生产出来的生产要素,一种本身就是经济的产出的耐用投入品。”美国著名学者格林沃尔德(D. Greenwald)主编的《现代经济词典》对资本的解释是:资本是用于生产其他商品,包括厂房和机器在内的所有商品的名称。它是生产的三要素之一,其他两要素是土地和劳动。从企业的角度来看,资本是一家公司的总财富或总资产,因而不仅包括资本货物(有形的资产),同时也包括商标、商誉和专利权等。作为会计学的术语,它代表从股东那里得到的全部货币,加上留归企业用的全部利润。

随着经济的发展,资本的内涵也在不断地发生变化,人们对资本的认知也在不断地变化。1992年中国社会科学出版社出版的《经济百科全书》对资本的说明是:“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,它包括了用于研究和开发的经费所产生的知识、通过教育培训而取得的熟练技术、增加工人保健费而提高的生产能力,以及因采取诸如重整山林、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,其特点都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。”

(二) 资本的性质

马克思耗时 40 多年撰写的不朽著作《资本论》,总结了资本主义生产方式产生和发展的实践,吸取了前人对资本问题研究成果的科学成分,对资本做了全面深刻的分析。马克思关于资本的论述,对于经济学方面的贡献之一就在于他既承认资本的自然属性,又揭示了资本的社会属性。

1. 资本的社会属性

资本的社会属性是指资本归谁所有,资本在不同的社会经济形态中所具有的特性。

马克思在《资本论》中,专门分析了资本主义生产方式下资本的生产过程、资本的流通过程和资本主义生产的总过程,但并不是说资本是资本主义的特有范畴。事实上,资本这一概念在资本主义生产方式形成以前很早就出现了。马克思指出:“中世纪已经留下两个不同的资本形式,它们曾经成熟于极不相同的各种经济社会形态之内,并且在资本主义生产方式时期以前,还是作为资本本身来看,那就是高利贷资本和商业资本。”^①高利贷资本是指通过放贷货币获取高额利息的资本。马克思说:“我们可以把古老形式的生息资本叫作高利贷资本。”^②它最初表现为一定数量的货币,通过放贷活动,获取利息。把货币转化为资本,即转化为一种手段,依靠这种手段占有别人的剩余劳动,它的运动公式是: $G-G'$ 。式中 G 代表货币, G' 代表增值了的货币。商业资本是指在流通领域中发生作用的职能资本,它“分为两个形式或亚种,即商品经营资本和货币经营资本”。^③通常说商业资本,即指专门从事商品买卖,以获取利润为目的的资本,其循环可用以下公式表示: $G-w-G'$,式中 w 代表商品。远在奴隶社会初期,商业资本就已出现,以后在封建社会又得到发展。资本主义社会以前的商业资本依附于奴隶制和封建制的生产关系而存在,它以简单商品生产为基础,活动于简单商品流通领域,为买卖双方的直接消费服务,它的主要特点是贱买贵卖。商业利润的来源:一是瓜分奴隶主和封建主剥削奴隶和农奴所获得的剩余产品,二是攫取小生产者的剩余劳动和一部分必要产品。

资本运行的一种特别形式就是资本的原始积累。马克思详细地研究了资本的原始积累,他指出:资本的原始积累乃是资本主义生产方式的出发点,“是生产者和生产资料分离的过程,一方面把社会的生活资料和生产资料转化为资本,另一方面把直接生产者转化为工资雇佣劳动者”。^④马克思时代的资本原始积累是相当残酷的,甚至包含了野蛮掠夺和残酷压榨,著名的表述是这样的:“资本来到世间,就是从头到脚,每个毛孔都滴着血和

① 卡尔·马克思.资本论[M].第一卷.北京:人民出版社,1975:第24章,第605页.

② 卡尔·马克思.资本论[M].第三卷.北京:人民出版社,1975:第36章,第671页.

③ 卡尔·马克思.《资本论》第三卷第16章[M]//马克思,恩格斯.马克思恩格斯全集:第25卷.北京:人民出版社,1972:第297页.

④ 卡尔·马克思.《资本论》第24章[M]//马克思,恩格斯.马克思恩格斯全集:第2卷.北京:人民出版社,1972:第221页.

肮脏的东西。”^①马克思在《资本论》中深刻地详尽地阐述了在资本主义生产方式下,货币转化为生产资本,资本家剥削工人的过程,“资本家把资本转化为各种商品,把它们当作一个新产品的物质形成要素,或当作劳动的要素来发生作用时,他使活的劳动力和各种死的物质相结合时。他就把价值,把过去的、已经物质化的、死的劳动转化为资本,为自行增值的价值”。^②资本主义生产的目的“就是增值价值,创造剩余价值,而剩余价值是工人在生产中耗费的‘剩余劳动时间的凝结’”。^③由于资本牵引出资本家剥削工人的经济关系,所以,“资本并不是一种物品,而是一种以物为媒介而成立的人与人之间的社会关系”。^④

资本实际上并不是资本主义特有的范畴,而是商品经济的必然产物,是企业进行生产经营活动的一个必要条件,它是客观存在的,始终存在于社会再生产的运动之中,并不断地实现价值增值。但在不同的社会经济形态中资本反映着不同性质的生产关系。

2. 资本的自然属性

资本的自然属性是指资本必然追求价值增值。是资本在各种社会经济形态中所具有的共性。马克思指出:“对资本来说,任何一个物本身所能具有的唯一的有用性,只能是使资本保存和增值。”^⑤这就是说,追求价值增值乃是资本的本质属性,这是商品经济共性的具体体现,不仅资本主义生产方式下资本家的资本的目的在于追求价值增值,而且资本主义社会以前高利贷资本和商业资本运动的目的也是价值增值,社会主义生产方式下资本运动也应把价值增值作为目的。资本的自然属性是不管资本归谁所有都具有价值增值这一共同的属性,这一属性不会随社会生产关系的变革而改变。

资本的自然属性存在于资本的使用价值之中,属于生产要素方面的关系。企业的生产、技术和经营管理与资本的自然属性密切相关,可以认为企业的生产经营就是资本的使用、耗费与收回。资本具有追求价值增值这一自然属性,但并不是说,资本可以自发地实现增值,实际情况是,如果资本运用不好,不但不能增值,反而会出现贬值(资本报失、减少),因此,重视资本的自然属性,就要认真研究如何有效地运用资本,加速资本周转,降低资本耗费,增加资本积累等问题,在资本增值方面下功夫。

有一种观点认为,资本的社会属性是由资本的自然属性决定的。正是由于资本具有价值增值这一自然属性,人们才为资本的所有权而争斗,才有资本归谁所有这一社会属性。

(三) 资本的特点

1. 增值性

资本运动的目的是价值增值,是实现利润的最大化,增值性是资本的本质属性。

① 卡尔·马克思.《资本论》第一卷第24章[M]//马克思,恩格斯.马克思恩格斯全集:第23卷.北京:人民出版社,1972:第829页.

② 卡尔·马克思.《资本论》第三卷第19章[M]//马克思,恩格斯.马克思恩格斯全集:第25卷.北京:人民出版社,1972:第352—360页.

③ 卡尔·马克思.《资本论》第一卷第7章[M]//马克思,恩格斯.马克思恩格斯全集:第23卷.北京:人民出版社,1972:第243页.

④ 卡尔·马克思.《资本论》第一卷第25章[M]//马克思,恩格斯.马克思恩格斯全集:第23卷.北京:人民出版社,1972:第833页.

⑤ 马克思,恩格斯.马克思恩格斯全集:第46卷[M].北京:人民出版社,1976:第225—226页.

2. 流动性

资本之所以能够增值,能带来剩余价值,关键是它处在无休止的运动中,不断地从流通领域进入生产领域,再由生产领域进入流通领域,资本这种不间断的运动是资本取得价值增值的必要前提和条件,一旦停止运动,资本就不能增值。

3. 风险性

由于外部环境变化莫测,因而使资本增值具有不确定性。

4. 多样性

资本具有货币资本、实物资本和无形资本等多种形态。

值得注意的是,在传统的经济学理论体系中,无论是古典的或现代的经济学家,都只谈资本的自然属性,而讳言资本的社会属性,认为资本是货币,是商品,是物质的价值,是自行增大的价值,是可以获取利润之物,是生产要素之一,却避而不谈资本所反映的经济关系。

(四) 资本的构成

在经济理论和实践中,对资本有狭义和广义的理解。

1. 狭义的理解

在会计学中,企业资本的含义是指企业的资本金,即投资者投入企业的资本,是开办企业的本钱,也就是企业在工商行政管理部门登记的注册资本。我国坚持实收资本与注册资本一致的原则。资本金按投资主体的不同,分为国家资本金、法人资本金、个人资本金和外商资本金等。投资者可以用货币、实物、无形资产等形式投入资本。企业筹集资本金,可以采用吸收直接投资和发行股票等方式。企业对所筹集的资本,依法享有经营权,可以长期使用。在经营期内,投资者对其投入企业的资本可以依法转让,但不能任意抽回,这有利于企业的长期稳定经营。

办一个企业,首先必须有一定数额的资本金,才能从外界取得借款。因为在市场经济条件下,债权人往往要考虑企业资本金的规模和生产经营状况,要分析企业的偿债能力。如果企业没有一定数额的资本金,则很难取得借款,同时企业在市场竞争中经营发展,总是有风险的,这就要有承担亏损的能力。企业有了资本金,才能以本负亏,从这个意义上来说,资本金是企业真正实现自主经营、自负盈亏、自我发展的前提条件。

2. 广义的理解

广义的理解认为企业资本是指企业所有者(股东)权益,即不仅包括资本金(实收资本),而且还包括资本公积、盈余公积和未分配利润等。

所有者权益中的资本公积是一种资本储备形式,或者说是一种准资本,它包括多项内容,主要是:①投资者实际缴付的出资额超过其资本金的差额。例如,股份有限公司发行股票时,按股票面值和核定的股份总数的乘积计算的金额,记入“股本”科目,股票溢价部分记入“资本公积”科目。有限责任公司在增资扩股时,如有新投资者加入,新加入的投资者缴纳的出资额大于按约定比例计算的他在注册资本中所占份额的部分,作为资本公积入账。②资本汇率折算差额。境外上市公司、香港上市公司以及境内发行外资股的公司,在收到股款时,按照收到股款当日的汇率折合的人民币金额,记入“银行存款”等科目,按确定的人民币股票面值和核定的股份总数的乘积计算的金额,记入“股本”科目,按其差额

记入“资本公积”(资本溢价)科目。③接受捐赠的实物资产。例如,企业接受捐赠的固定资产,按其价值记入“固定资产”科目,按估计折旧记入“累计折旧”科目,按其差额记入“资本公积”科目。④资产评估增值。例如,企业以固定资产对外投资,如评估确认的固定资产净值大于该资产账面净值,其差额应记入“资本公积”科目。公司按规定可以将资本公积转增资(股)本,但资本公积中,接受捐赠的实物资产价值和资产评估增值等不能转作资本。

所有者权益中的盈余公积,是企业从税后利润中提取的积累资金。盈余公积,按照其用途不同,又分为公益金和一般盈余公积两种。公益金主要用于集体福利设施,一般盈余公积可用于弥补亏损、分配股利、转增资(股)本等。

所有者权益中的未分配利润是指未进行分配的净利润。它有两层含义:一是这部分利润尚未分配给企业投资者;二是这部分净利润未指定用途,在未分配之前,企业可以自主运用。

企业经营得越好,经济效益越高,实现的利润越多,就能提取更多的盈余公积,分配更多的股利,有更多的未分配利润,有更大的抗风险的能力,就能更快地发展。盈余公积和未分配利润都是企业通过经营、运用资本所实现的增值,可以作为资本加以运用。

3. 更广义的理解

更广义的理解认为企业的资本不仅包括企业所有者权益,而且还包括借入资本。

(1) 企业的借入资本主要是从企业外部取得的各种借款,包括银行借款和发行债券借款。企业向银行或其他金融机构等借入的期限在一年以下(含一年)的借款称为短期借款,借入期限在一年以上借款称为长期借款。发行债券借款期限为一年及一年以下的为短期债券,期限为一年以上的为长期债券。

企业通过借款所获得的货币与企业资本金形成时获得的货币,虽然来源有别,但在企业生产经营中发挥的作用是相同的,都用于购买材料、设备,支付工资费用。劳动者利用生产资料进行劳动,生产出产品,销售后收回货币,形成利润,实现增值。因此,企业借入的货币从其在生产经营中的作用来看,也是企业的资本。企业所有者权益是企业的自有资本,而企业借入的用于生产经营的货币,则是企业的借入资本。

办企业不能没有足够的自有资本,而聪明的企业家还很重视充分合理利用借入资本,因为合理利用借入资本,可以提高企业自有资本利润率。例如,某企业自有资本 600 万元,借入资本 400 万元(利息率 8%),合计 1 000 万元。本期息税前利润 150 万元,全部资本利润率为 15%,税前利润为 118 万元($150 - 400 \times 8\%$)。自有资本利润率为 19.67% ($118/600 \times 100\%$),比全部资本利润率高出 4.67%。从上例可以看出,该企业借入资本 400 万元,与自有资本一样参加生产经营周转,获得息税前利润 60 万元($400 \times 15\%$),付出利息 32 万元($400 \times 8\%$),付息后利润为 28 万元,使自有资本利润率提高 4.67% ($28/600 \times 100\%$)。

(2) 企业的借入资本还可以包括通过补偿贸易方式和融资租赁方式获得固定资本而形成的长期应付款。企业需要某种设备,除了可以用自有资本中的货币或用借入的货币购买以外,还可以采用补偿贸易方式或融资租赁方式获得。当企业采用补偿贸易方式引进设备时,按照设备的价款以及国外运杂费的外币金额和规定汇率折合为人民币数额记

账,一方面企业增加了固定资产,另一方面企业增加了“长期应付款”,这种应付款按照合同分若干年用设备投产后生产出来的产品作价偿还。融资租入固定资产时,一方面是企业增加了固定资产,另一方面是企业增加了“长期应付款”(应付融资租赁费)。租入的设备投入使用后,应付融资租赁费按合同规定分若干年支付。

这里所说的补偿贸易和融资租赁两种方式与前述银行借款和发行债券借款两种方式有所不同,不是先借款去买设备,以后再用货币还借款本息,而是先获得设备,形成长期应付款,以后分期补偿或还款,但它们都是以信用为基础的资金融通,其实质是相同的。

(3) 企业的借入资本还可以包括其他各种应付款。企业在生产经营中还会形成其他一些应付款。例如,应付票据(企业因购买材料、商品和接受劳务供应等而开出、承兑的商业票据)、应付账款(企业因购买材料、商品和接受劳务供应等而应付供应单位的款项)、预收账款(企业按照合同规定向购货单位预收的款项)、应付工资、应付福利费、应付股利、应交税金和其他应付款。企业的各种应付款是企业应付给有关单位、个人的货币,尚未支付而被企业暂时占用在生产经营之中,与企业的各种应收款有一定的对应关系。许多应付款项目的形成和偿还有一定的规律,其数额有一定的稳定性,在没有到偿还期之前,企业可以合理运用,因而可视为借入资本。

企业的各种应付款在资产负债表的右方上半部分列示,分为流动负债和长期负债两类。

我们认为企业资本不仅包括自有资本,而且还包括借入资本。自有资本也称权益资本,是企业资本运营的基础,是企业赖以自主经营、自负盈亏的本钱,也是企业获取借入资本的基本前提,因而企业首先必须具有一定规模的自有资本。借入资本也称负债资本或他人资本,企业合理使用借入资本,可以扩大企业的生产经营规模,提高自有资本的经营效益,但使用借入资本,必须按期还本付息,企业面临着财务风险。企业合理、巧妙地运用借入资本,既能提高经营效益,又能避免财务风险,乃是资本运营的艺术。

(五) 资本的表现形态

新建立的企业,最初从各方面筹集的资本表现为货币资本、实物资本和无形资本等。企业投入生产经营以后,资本形态不断地发生变化。例如,货币资本转化为实物资本和无形资本,实物资本和无形资本再转化为货币资本。在资本运用过程中,还会出现对外投资和应收款等形式。资本的各种形态在资产负债表的左方表现为各种资产。

1. 货币资本(金)

货币资本(金)指处于货币形态的资本,具体包括企业的现金、银行存款和其他货币资金。其他货币资金包括企业的外埠存款、银行汇票存款、银行本票存款、信用卡存款、信用保证金存款等。

2. 实物资本

实物资本指表现为实物形态的各种资本,具体包括存货和固定资产。存货包括企业在库、在途和在加工中的各种材料、商品、在产品、半成品、包装物、低值易耗品、分期收款发出商品、委托代销商品等;固定资产包括房屋、建筑物、机器设备、运输工具等。

3. 无形资本

无形资本指不具有实物形态的各种资本,具体包括企业拥有的专利权、非专有技术、

商标权、著作权、土地使用权和商誉等各种无实物形态的价值。

4. 对外投资

对外投资指企业对外投出的各种股权性质和债权性质的投资,按期限长短可分为短期投资和长期投资。短期投资指企业购入能随时变现并且持有时间不准备超过一年(含一年)的投资,包括各种股票、债券等;长期投资指企业投出的期限在一年以上(不含一年)的各种股权性质的投资,包括购入的股票和其他股权投资(企业以固定资产和其他实物资产以及无形资产和货币资金对外投资)以及企业购入的在一年内(不含一年)不能变现或不准备随时变现的债券和其他债权投资。

5. 各种应收款

各种应收款包括应收票据(企业因销售商品、产品,提供劳务而收到的商业汇票)、应收账款(企业因销售商品、产品,提供劳务应向购货单位或接受劳务单位收取的款项)、预付账款(企业按照购货合同规定预付给供货单位的款项)以及应收股利(企业因股权投资而应收取的现金股利)、应收利息(企业因债权投资而应收取的利息)和其他应收款。企业应收款是企业的资本在经营过程中被其他有关单位、个人临时占用的。

在资产负债表的左方,企业资本的各种形态(资产)按其流动性由大到小排列,分为流动资产(包括货币资金、短期投资、各种应收款、预付账款、存货、待摊费用等)、长期投资(包括长期股权投资、长期债权投资)、固定资产(包括房屋、建筑物、机器、机械、运输工具以及在建工程等)、无形资产及其他资产(包括开办费、长期待摊费用等)。

(六) 资本概念的延伸

由于资本概念的广泛运用并深入人心,在许多领域,人们都将资本的概念进行了延伸,形成了目前较为流行的若干概念,如知识资本和人力资本等。

1. 关于知识资本

我们认为,知识资本是指企业所拥有的知识财产的价值。企业运用知识财产能带来经济效益。知识财产可分艺术财产和工业财产两类。艺术财产包括艺术产品、文学作品和音乐作品。工业财产可分为发明和商标两类。发明包括新产品、新工艺和商业用途的设计、方法等;商标包括产品商标、服务商标、证书商标和综合商标等。知识产权是对知识财产拥有者合法权利的认定。对艺术财产权的保护主要通过著作权法来实现,对工业财产权的保护主要通过专利法和商标法来实现。拥有技术的企业通过专利技术(已申请专利权的技术)、非专利技术(未申请专利权的技术)、商标权、版权和商业秘密五种方式对其产权进行保护。

知识资本是一个新的概念,目前认识不一致,一般认为“知识资本就是指企业所有无形资产的总和”。^① 我们认为,知识资本是无形资产,但并不能说企业所有的无形资产都是知识资本。例如,土地使用权是企业对依法取得的土地在一定期限内使用的权利,它是一种一般的权利关系,而不是一种知识产权,因此它不应包括在知识资本范围之内。又例如,商誉通常是指企业由于所处地理位置优越,或由于信誉好而获得了客户的信任,或由于组织得当生产经营效益好,或由于历史悠久积累了丰富的从事本业的经验,或由于技

^① 申明. 知识资本运营论[M]. 北京: 企业管理出版社, 1998: 16.

术先进、掌握了生产的诀窍等原因而形成的无形价值,具体表现在该企业的获利能力超过一般的获利水平。可见商誉的形成与企业拥有先进的生产技术和管埋技术有关,但还与它所处地理位置优越等非知识因素有关。

随着科学技术的突飞猛进,知识经济时代的到来,知识资本的重要性将日益显示出来,企业投到科学技术方面的知识资本将会明显增多,在全部资本中所占的比重将会逐渐增大。

2. 关于人力资本

“人力资本理论”是由美国经济学家 Theodore W. Schultz 于 1960 年提出的。他在《人力资本投资》一文中,批判了传统经济学把实物资本和劳动力数量的增长作为经济增长的关键因素的观点,指出对人的知识、能力、健康等方面的投资对经济增长所起的作用要比实物资本和劳动力数量的增加重要得多。一般认为,人力资本是对人的投资而形成的资本,对人的投资包括学校教育、在职培训以及保健设施等方面的支出。人力资本投资是一项能够给其所有者带来最大效益的重要的生产性投资,企业拥有高素质的人力资源,就能更好地吸收、组合各种生产要素,推动经济迅速发展。我国现在对人力资本投资的各项支出,分散记入各有关费用科目,并没有形成统一的人力资本数据。

二、资本市场

(一) 资本市场含义

资本市场(capital market,也称“长期金融市场”)是一个股票经济术语,指期限在一年以上的各种资金借贷和证券交易的场所。资本市场是政府、企业、个人筹措长期资金的市场,包括长期借贷市场和长期证券市场。在长期借贷中,一般是银行对个人提供的消费信贷;在长期证券市场中,主要是股票市场和长期债券市场。

资本市场上的交易对象是一年以上的长期证券。因为在长期金融活动中,涉及资金期限长、风险大,具有长期较稳定收入,类似于资本投入,故称为资本市场。资本市场是金融市场三个组成部分之一,是进行长期资本交易的市场。长期资本指还款期限超过一年、用于固定资产投资的公司债务和股东权益——股票,与调剂政府、公司或金融机构资金余缺的资金市场形成鲜明的对照。

(二) 资本市场原理

本质上,资本就是财富,通常形式是金钱或者实物财产。资本市场上主要有两类人:寻找资本的人,以及提供资本的人。寻找资本的人通常是工商企业和政府;提供资本的人则是希望通过借出或者购买资产进而牟利的人。

资本,在经济学意义上,指的是用于生产的基本生产要素,即资金、厂房、设备、材料等物质资源。在金融学和会计领域,资本通常用来代表金融财富,特别是用于经商、兴办企业的金融资产。广义上,资本也可作为人类创造物质和精神财富的各种社会经济资源的总称。

资本市场只是市场形态之一。市场由卖方和买方构成,有时候在有形的空间里,如农贸市场或者大型商场,有时候在电子化的环境里。金融市场就是交易金融产品的市场。例如,货币市场是给各国货币确立相互比价的,市场参与者通过交易各种货币满足需要或

者进行投机。资本市场原理示意图如图 1-1 所示。同样,商品期货市场和资金市场也是为了满足参与买卖双方的不同金融需要。

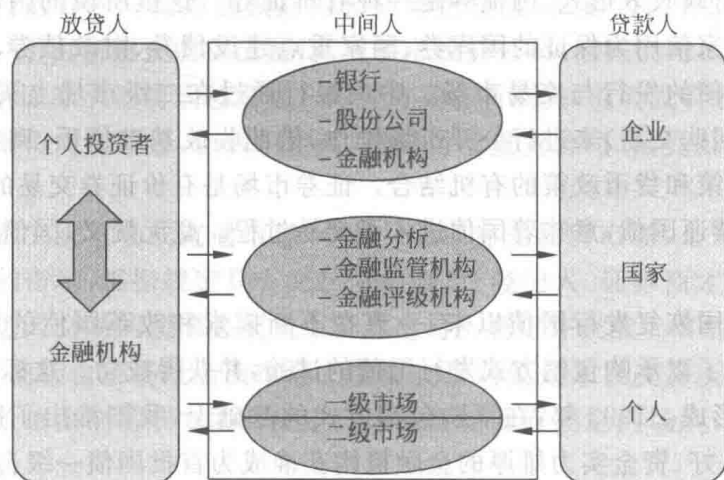


图 1-1 资本市场原理示意图

证券市场是股票、债券、投资基金等有价值证券发行和交易的场所,是资本市场的主要部分和典型形态。

资本市场的资金供应者为各金融机构,如商业银行、储蓄银行、人寿保险公司、投资公司、信托公司等。资金的需求者主要为国际金融机构、各国政府机构、工商企业、房地产经营商以及向耐用消费零售商买进分期付款合同的销售金融公司等。其交易对象主要是中长期信用工具,如股票、债券等。

资本市场上资本出让的合同期一般在一年以上,这是资本市场与短期的货币市场和衍生市场的区别。

资本市场可以分一级市场和二级市场:在一级市场上,新吸收资本的证券得以发行,并获得投资者的资金;在二级市场上,已经发行的证券不断地被易手、交易。

假如一个市场符合证券交易所的要求,则这个市场是一个有组织的资本市场。一般来说通过时间和地点的集中,这样有组织的市场可以提高市场流通性、降低交易成本,以此提高资本市场的效应。

与货币市场相比,资本市场特点主要有以下几个。

- (1) 融资期限长。至少在 1 年以上,也可以长达几十年,甚至无到期日。例如:中长期债券的期限都在一年以上;股票没有到期日,属于永久性证券;封闭式基金存续期限一般都在 15~30 年。
- (2) 流动性相对较差。在资本市场上筹集到的资金多用于解决中长期融资需求,故流动性和变现性相对较弱。
- (3) 风险大而收益较高。由于融资期限较长,发生重大变故的可能性也大,市场价格容易波动,投资者需承受较大风险。同时,作为对风险的报酬,其收益也较高。
- (4) 资金借贷量大。
- (5) 价格变动幅度大。