

资产经营

王学英 蓝发钦 编著

上海人民出版社

责任编辑 王舒娟
封面装帧 李树德

资 产 经 营

王学英 蓝发钦 编著

陈琦伟 审校

上海人民出版社出版、发行

(上海绍兴路 54 号 邮政编码 200020)

新华书店上海发行所经销 上海中华印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 11 插页 1 字数 249,000

1998 年 9 月第 1 版 1998 年 9 月第 1 次印刷

印数 1—3,000

ISBN 7-208-02947-4/F·592

定价 22.00 元

序

股份制也是公有制的实现形式,党的十五大报告中明确这一点意味着股份制将成为中国企业结构改革的主导方向。在这样一个大背景下,中国企业经营战略也正面临一次大的飞跃:从过去的只注重产品经营转为产品经营与资产经营并重。可以说,在中国企业今后的发展中,产品经营是基础,资产经营是关键,两者相辅相承,缺一不可。但是,长期以来受传统观点束缚,中国企业家资产经营意识淡漠,具有专业的资产经营知识的人才极为匮乏。《资产经营》一书所阐述的内容在相当程度上填补了我国企业经营管理、教学理论和实践的一项空白,体现了较典型的时代特点。

本书作者从全新的视野角度、全面地阐述了资产经营的基本理论,以及相关的两个市场:产权市场和资本市场,所引用涉及的材料都比较新颖,因此,对有关观点的说明显示出比较有力的支持。可以说,作者在资产经营领域的认知是比较前沿的。

全书在分析和阐述中做到了结构严谨,体系完整,基本理论运用自如,可以看出作者具备较扎实的专业基础,对这一问题有比较深入的研究和一定的积累。

《资产经营》一书观点明确、论述深入浅出,又注重理论联系实际,附录中所分析的案例具有较强的代表性。

总之,《资产经营》一书具有一定的理论开创性,当然,相关

内容的体系性可能会随着这门学科地开展而更加充实完善。

陈琦伟

1998年7月于上海

前 言

资产经营作为较高层次的经营方式,它无论是在企业规模的扩张方面,还是在提高资产质量方面,都具有传统的产品经营所无法比拟的优势,这在海内外跨国企业的发展史中得到了充分的印证。中国企业资产质量的严重低下问题可能通过资产经营的杠杆作用而逐步得到改善,这一途径已愈来愈明显地为国内管理层、企业界所接受。近几年中已出现一些成功的案例,但同时也突出地暴露出企业界的一大问题,即精于资产经营的人才严重匮乏。本书旨在适应这样一个巨大的市场,为培养、造就跨世纪的经营人才,为现行企业的资产运作提供一些理论指导。

本书以当今中国经济中对企业重组和资本市场发展的迫切需要和巨大的市场潜力为背景,阐述和探究企业的资产经营问题。全书分七章,第一章,阐述资产经营的内涵,从理论和实践两个角度论述资产经营在企业发展中的地位、作用,进而提出在中国现代企业体制改革过程中资产经营的重要性。第二章,比较分析中国企业进行资产经营活动的两个市场的发展及其优缺点。第三、第四、第五章,具体介绍资产经营各种形式的运作特征及有关的一些技术问题。第六章,介绍企业资产经营中投资银行的独特作用以及具有中国特色的投资银行业务的重要意义。第七章,介绍资产经营中所涉及到的法律问题。

全书在编写过程中体现了理论性、操作性、体例新、时代性等特征。本书适用于普通高等院校财经类本专科的教学之用,

也适用于企业领导、各级管理人员的培训等。

我们在选题和编写本书的过程中得到了上海交通大学管理学院投资银行专家、博士生导师陈琦伟教授的悉心指导和关心,陈教授还在百忙之中抽出时间审校了全稿,并作序,在此深表感谢!同时华东师范大学国际金融专业的两位研究生牟旭东、刘胜军也参与了部分章节的编写,在此我们一并表示感谢!

目 录

序言	1
前言	1
第一章 资产经营概述	1
第一节 资产经营的内涵	1
第二节 中国企业资产经营的必要性	6
第三节 中国企业资产经营实践	20
附录一 深圳赛格集团——资产经营的精典之作	34
第二章 资产经营的市场基础	41
第一节 产权交易所(中心)	41
第二节 股票市场	62
第三节 投资基金市场	71
第四节 产权市场与资本市场的比较	80
第三章 企业资产经营的基本形式	84
第一节 公司上市	84
第二节 股本扩张	92
第三节 公司收缩	97
第四节 股份回购	100
第五节 可转换公司债券	104
第六节 认购股权证	114

第七节	国际租赁和国际杠杆租赁	118
附录二	香港红筹股上市方式比较分析	121
第四章	企业托管	127
第一节	企业托管概述	127
第二节	企业托管经营的模式及其比较	133
第三节	中国企业托管发展过程中应处理好的几个 问题	146
附录三	鞍山一工托管案的动因分析与绩效评价	149
第五章	企业兼并收购	156
第一节	兼并收购概述	156
第二节	西方企业兼并收购的发展	167
第三节	目标公司的选择与分析	174
第四节	兼并收购价格分析	181
第五节	杠杆收购	188
第六节	中国企业的兼并收购	197
附录四	沪市首例收购事件——宝安控股延中	207
附录五	强生集团借壳上市显成效	211
附录六	汉商集团收购兼并之道	216
附录七	波音并购麦道——强强联合开拓竞争新 趋势	220
第六章	企业资产经营的中介机构——投资银行	225
第一节	投资银行概述	226
第二节	投资银行的历史演变	233
第三节	中国的投资银行业	242

附录八 投资银行奇才——百富勤投资集团有限 公司的沉浮	253
第七章 企业资产经营中的法律	262
第一节 企业资产经营的立法综览	262
第二节 关于企业兼并收购与重组的法律规范	265
第三节 关于证券交易行为的法律规范	281
第四节 关于中介机构法律规范	289
第五节 违规违法行为的惩处	299
附录九 《企业会计准则——关联方关系及其交易的 披露》(摘录)	303
附录十 《中华人民共和国外商投资企业和外国企业 所得税法》(摘录)	306
附录十一 《深圳市上市公司监管暂行办法》(摘录) ...	308
附录十二 1997年中国上市公司资产重组一览	311

第一章 资产经营概述

资产经营是发展市场经济的客观手段,是生产要素优化配置和资产结构动态调整的重要手段。党的十四届三中全会提出了社会主义市场经济的总体框架,明确了企业是市场的主体并承担国有资产保值增值的责任。江泽民同志在党的十五大报告中明确指出“要采取多种方式,包括直接融资,充实企业资本金”,要“着重发展资本、劳动力、技术等生产要素市场”。在党的代表大会的报告中如此明确地提出发展资本市场的要求,而且把资本市场的发展放在一切要素市场的首位,这在历史上还是第一次。可见,改革推进到今天这个阶段,着重发展资本市场不但是一个理论上的突破,一扫过去阐述资本市场问题的种种疑虑,而且,在实践上,中国企业(集团)将面临着从产品经营型向产品经营与资产经营并重型的转换。本章试图对资产经营的基本问题作些探讨,并对中国企业实施资产经营的必要性和有关问题作一框架性的分析,以便为后面展开资产经营各方面讨论提供广阔的背景和给予理论上的铺垫。

第一节 资产经营的内涵

一、资产经营的概念

(一)资产与资本

关于资产(asset)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;按其社会资本运动中的地位 and 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变为现金,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。

资本(capital)的概念首先来自政治经济学教科书中马克思的资本观的诠释:资本是能够带来剩余价值的价值。传统的社会主义政治经济学对资本持否定的态度,认为资本的属性是资本家对雇佣工人的剥削,因此,在社会主义制度下,不应有“资本”这一范畴。这种观点没有区分资本具体与资本一般。就资

本本身或资本一般来说,资本的本质属性是追求价值增值。马克思指出:“资本的合乎目的活动只能是发财致富,也就是使自身增大或增殖。”^①“对资本来说,任何一个物本身所能具有的唯一的有效用性,只能是使资本保存和增殖。”^②如果联系所有制关系来考察,资本一般就采取资本特殊即资本具体的形式。在资本主义条件下,产生剥削的根源是私有制,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,资本采取公有制形式为主,虽然资本仍然具有支配劳动力的权力,劳动剩余的索取权和控制权仍归资本所有,但最终归劳动者共同所有,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。资本经营是在资本一般的意义上使用资本的范畴。

从西方经济学的角度,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1992年版。)对资本的解釋是:“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,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,以及因采取诸如修整山林、改良土地、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。”

① ② 《马克思恩格斯全集》,第46卷,人民出版社1979年版,第226页。

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。我国过去把资本金称作资金或投入资金。在西方资本主义国家,把投资者投入企业的资金叫做资本。我国《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。

(二)资产经营的含义

企业经营战略有两种基本类型:产品经营与资产经营。产品经营是企业发展的基础,主要包括产品的生产、销售等,经营的目标只局限于商品经营效益的最优化。资产经营是企业产品经营达到了一定基础之后更高级的经营方式,是对“生产商品的商品”即以货币形式为表现的资产实施经营,将资产因素视为企业效益最优化的核心。具体而言,资产经营是指以追求最大利润、促进资产最大增值为目的,以价值形态经营为特征,通过对生产要素的优化配置和资产结构的动态调整等方式和手段,对企业资产(内部的、外部的、有形的、无形的)进行综合经营的一种行之有效的经营模式。

需要指出的是,目前,在我国理论界及实际经济活动中经常使用资本经营和资产经营的概念,但是理论界并未对这两个概念进行严格界定。

二、资产经营的特点

资产经营相对于产品经营而言,是一种全新的理念,资产经营的创新在于:

1. 资产经营是以资产导向为中心的企业运作机制。在传统体制下,人们对经营概念的理解都很狭窄,将经营仅仅理解为生产经营;对资本的概念深恶痛绝,更不用提资本经营了。传统的生产经营是以产品导向为中心的运作机制,企业只注重产品

的生产和开发,不注重资本的投入产出效率;只注重产品的品种、质量问题,不关心资产的形式、资产运行的质量、资产负债结构等问题;只关注产品价格和原材料、设备成本的变动,不注重资产价格和价值变化。而资产经营是以资产为中心的导向机制,要求企业在经济活动中始终以资产保值增值为核心,注重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,资产经营的主要目的是实现资产最大限度的增值。

2. 资产经营是以价值形态为主的管理。资产经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,不仅考虑有形资产的投入产出,而且注意专利、技术、商标、商誉等无形资产的投入产出,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。资产经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。

3. 资产经营的盈利来源与产品经营有区别。产品经营的盈利来源主要是产品生产(销售)增值、劳务增值等;而资产经营的盈利来源主要是资产卖出价格大于资产内在价值,资产买入价格低于资产内在价值,即资产卖出价格高于资产买入价格。而资产的市场价格高低最终取决于资本市场的评判标准,资产经营从战略、决策到具体操作都必须充分考虑到资本市场的接受程度。

4. 资产经营是一种开放式经营,重视资产的支配和使用而非占有。资产经营把资产的支配和使用看得比资产占有更为重要,因为利润来源于使用资产而非拥有资产。因此,资产经营要求最大限度地支配和使用资产,以较少的资产调动支配更多的社会资产,重视通过合资、兼并、控股、租赁等形式来获得对更大

资产的支配权,即把“蛋糕做大”;还通过战略联盟等形式与其他企业合作开拓市场,获取技术,降低风险,从而增强竞争实力,获得更大的资产增值。

5. 资产经营注重资产的流动性。资产经营理念认为,企业资本只有流动才能增值,资产闲置是资产最大的流失。因此,一方面,要求通过兼并、收购、租赁等形式的产权重组,盘活沉淀、闲置、利用率低下的资产存量,使资产不断流动到报酬率高的产业和产品上,通过流动获得增值的契机;另一方面,要求缩短资产的流通过程,以实业资产为例,由货币资产到生产资产、由生产资产到商品资产、再由商品资产到货币资产的形态变化过程,其实质是资产增值的准备、进行和实现过程。因此,要求加速资本的流通过程,避免资金、产品、半成品的积压。

6. 资产经营强调风险意识。资产经营理念认为,由于资产经营是一种开放式经营,而外部环境具有相当的不确定性,所以企业的经营活动充满风险,资产经营必须注意回避风险。为了保障经营的安全,一方面在买入一笔资产时就要充分考虑到如何卖出,换句话说,在还没有买入资产时就先考虑好卖出的方法;另一方面,通过资产组合回避经营风险,避免把鸡蛋放在同一个篮子里,不仅依靠产品组合,而且靠多个产业或多元化经营来支撑企业,以降低或分散资产经营的风险性。

第二节 中国企业资产经营的必要性

一、企业发展、融资体制的转换与资产经营

如果说企业的生存是靠原有规模的基础上进行的再生产来维持的话,那么,企业的发展则要靠扩大再生产来支撑。按照马克思、列宁的再生产理论,再生产又可区分为外延的扩大再生

产和内涵的扩大再生产。外延的扩大再生产是增加生产要素投入量,内涵扩大再生产是提高原生产要素投入量的利用效率。这里讲的“生产要素的投入”,既包括资本(资产)的投入,也包括技术的投入、信息的投入和劳动力的投入等。撇开其他生产要素不论,仅就资本与扩大再生产的关系而言,可以分成两种类型:一种是“增量投入型”扩大再生产;一种是“存量调整型”扩大再生产。前者的重点是增加资本的投入量,后者的重点是调整存量资产的结构。

就企业来说,增加资本的投入量有三条基本渠道:利用企业自身积累,间接融资和直接融资。

企业自身积累是企业最为稳妥也最有保障的筹资来源。由于它是企业内部自己掌握的资金,因而使用起来最灵活,也最具优越性。利用自有资金这条渠道筹措资金,其最大的好处就是资金可以完全由自己安排支配,而且企业的筹资成本最低,投资时不需支付利息,因此投资代价较低。但是利用企业内部自有资金进行筹资的缺点也是很明显的,其中最主要的就是筹资数额会受到企业自身实力的制约,一般来说企业内部的自有资金数量都较有限,即使是实力相对雄厚的大公司、大企业,由于其所需资金数额巨大,因而仅靠自身筹资往往也显得力不从心。尤其是在企业创业初期,太多地依赖企业自有资金常常是不现实的,因为绝大多数企业都不具备如此坚实的资金供应能力。因此,对于企业而言,通过金融市场筹集资金就显得相当重要。

通过金融市场筹集资金主要有两种方式:直接融资和间接融资。所谓直接融资,是指资本的最终需求者——企业直接向资本的最初所有者包括个人和法人筹资。直接融资的主要形式是企业用普通股股票或企业债券募集资金,优先股则是介乎股

票与债券之间的一种金融工具。所谓间接融资,是由企业通过银行和其他金融中介机构间接地向资本的最初所有者筹资。它的基本形式是银行或非银行金融机构从零散储户或其他委托人那里收集来的资本以贷款、购买企业股票或其他形式向企业融资。

直接融资和间接融资各有其优劣。从理论讲,两者在效率方面没有太大区别,因此,怎样根据自己的情况来安排这两种融资方式,就成为各个国家在规划自己的资本市场发展战略时需要考虑的一个重要问题。各国在融资方式安排上都是两者并举的,不过,不同国家往往由于历史传统和发展阶段的不同而各有侧重(如表 1.1)。直到 20 世纪 70 年代,美国和英国等市场经济国家主要依靠直接融资,即通过企业债券和股票进行的直接融资占企业外部融资总额的 55% 以上。日本由于属后起之秀,资本市场欠发达,其企业融资以间接融资为主,间接融资比重达 80% 以上。

表 1.1 企业融资构成的国际比较(%)

时 期	内部 资金 融资 比例	外 部 资 金					
		融资 比例	间 接 融 资		直 接 融 资		
			占融资总额	占外部资金	占融资总额	占外部资金	
美国	1958 ~ 1962 年	65.1	34.9	14.9	42.9	20.0	57.1
	1980 ~ 1984 年	73.7	26.3	17.2	65.4	9.1	34.6
日本	1958 ~ 1962 年	24.0	76.0	56.0	73.7	20.0	26.3
	1966 ~ 1970 年	40.0	60.0	49.0	81.7	11.0	18.3
	1980 ~ 1984 年	59.1	40.9	35.1	85.8	5.8	14.2
英国	1958 ~ 1962 年	62.0	38.0	17.0	44.7	21.0	55.3
	1980 ~ 1984 年	81.1	18.9	16.7	88.3	2.2	11.7
法国	1980 ~ 1984 年	42.1	57.9	41.5	71.4	16.4	28.6

资料来源:根据日本银行《国际比较统计》。