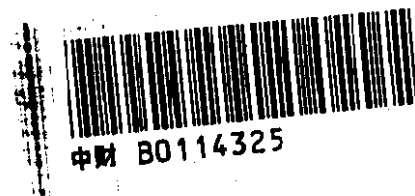


◆ 肖翔 许晓峰 编著 ◆

公司资本经营与管理

经济管理出版社



公司资本经营与管理

肖 翔 许晓峰 编著

CD162/10

中央财经大学图书馆藏

登录号 75881

分类号 F276.6/118

经济管理出版社

责任编辑 周卫义

版式设计 徐乃雅

责任校对 全志云

图书在版编目(CIP)数据

公司资本经营与管理/肖翔、许晓峰编著. - 北京:经济管理出版社, 1999.1

ISBN 7-80118-731-8

I. 公… II. ①肖… ②许… III. 公司-企业管理
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 33577 号

公司资本经营与管理

肖 翔 许晓峰 编著

出版:经济管理出版社

(北京 德胜门内大街六条红园胡同 8 号 邮编:100035)

发行:经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷:国防工业出版社印刷厂

850×1168 毫米 1/32 9.25 印张 229 千字

1999 年 1 月第 1 版 1999 年 1 月北京第 1 次印刷

印数:1-8000 册

ISBN7-80118-731-8/F·694

定价:15.00 元

·版权所有 翻印必究·

(凡购本社图书,如有印装错误,由本社发行部负责调换。

地址:北京阜外月坛北小街 2 号 邮编:100836)

前 言

从世界范围看，资本作为经济活动的重要因素存在已久，旨在实现资本增值目的的资本经营实践也有悠久历史。然而在中国，资本经营真正作为一个管理学的概念出现，是在 90 年代。无论是资本经营的实践还是其理论的传播都极不适应经济发展的需要，特别是有关公司及企业具体的资本经营的方法和实践研究则更是滞后。

近二十年国有经济改革的实践表明，在现代市场经济中，资源合理配置的核心是资本的优化组合。实现资本优化组合的有效手段是开展多种形式的资本经营。而资本经营的一个重要核心则是公司的收购与兼并即购并。资本经营不仅是现阶段搞活国有经济的新思路，而且对于今后按照公司制的要求组建发展企业也有深远的意义，主要表现为两点：（1）开展资本经营可以充分利用日渐完善的资本市场，拓宽企业筹资渠道，在短时间内筹措大量社会资本。这一方面可以解决企业发展资金的不足，减轻国家的财政负担；另一方面有助于企业更好地与市场接轨，成为市场竞争的主体；（2）由于长期计划经济体制以及僵化的投资体制的影响，形成了大量效率低下的存量资本和不合理的企业债务负担，严重阻碍了企业发展的后劲。开展资本经营，可以充分利用企业自身和市场机制，迅速盘活这些存量资本，解决企业沉重的债务负担，赋予企业以新的活力。

总之，改革的实践要求企业进行有效的资本经营，为了给予实践以理论和方法的指导，我们编著了这本《公司资本经营与管理》。该书阐述和介绍了基本的资本经营的有关理论和方法，重点探讨了公司具体的资本经营方法和运作方式，如投资经营、购并运作、购并评估及管理，在一定程度上填补了我国企业资本经营实践方面的空白，对当前我国企业的改革和经营具有重要参考和指导意义。本书共分为十一章，第一章、第二章、第四章由许晓峰编写，第三章由肖斌编写，第五章至第十一章由肖翔编写。

由于有关资本经营的理论研究，特别是公司间的资本经营（也称为公司购并）在我国尚属起步，一些理论还处于探索阶段，加上作者水平有限，书中难免不完善之处，敬请各位读者批评指正。

作 者

1998年10月

目 录

第一章 公司资本与资本经营	(1)
第一节 公司资本	(1)
第二节 公司股份	(5)
第三节 资本经营	(13)
第二章 资本经营理论	(17)
第一节 马克思的资本集中理论	(17)
第二节 效率理论	(23)
第三节 其他理论	(26)
第三章 公司资本经营环境	(32)
第一节 公司资本经营环境概述	(32)
第二节 公司资本经营的组织环境	(39)
第三节 公司资本经营的法律环境	(49)
第四节 公司资本经营环境的评价方法	(53)
第四章 资本市场	(69)
第一节 资本市场效率	(69)
第二节 证券市场	(78)
第三节 外汇市场	(95)
第五章 公司融资经营	(99)
第一节 公司融资方式	(99)
第二节 资本结构理论	(113)

第三节	莫迪格利亚尼—米勒模型（简称 MM 模型）	
		(116)
第四节	融资成本与融资结构	(126)
第六章	公司投资经营	(135)
第一节	公司投资机会与评价	(135)
第二节	公司投资组合	(141)
第三节	公司投资收益与投资风险	(151)
第七章	公司资本经营的风险管理	(168)
第一节	资本经营风险概述	(168)
第二节	资本经营风险的识别和估计	(171)
第三节	资本经营风险的控制	(181)
第八章	公司购并评估	(185)
第一节	公司购并评估模型	(185)
第二节	上市公司评估	(188)
第三节	非上市公司评估	(196)
第九章	公司购并运作	(199)
第一节	公司购并的出资方式	(199)
第二节	公司购并的运作技巧	(207)
第十章	公司购并的经营管理	(220)
第一节	公司购并的合同签订	(220)
第二节	投资银行在公司购并中的作用	(227)
第三节	公司购并的事后管理	(240)
第十一章	公司购并的外部管理	(254)
第一节	公司购并经营的税收管理	(254)
第二节	公司购并经营的法律管理	(260)
第三节	公司购并经营的中介机构	(279)

第一章 公司资本与资本经营

第一节 公司资本

一、公司资本的涵义

在公司法中，资本一词是指公司的股份数额。股份数额是由股东入股投资而形成，称作股本。根据各国公司法的规定和股份公司的实践，公司股本通常可以分为四类，即：最低资本、注册资本、发行资本和实收资本。

（一）最低资本

最低资本是根据法律规定，设立一个公司最低必须达到的资本数额，如未达到该数额，公司便不能设立。我国《公司法》规定：股份有限公司的最低限额为人民币一千万元，需高于上述所定限额的行业，由法律、行政法规另行规定。对于有限责任公司注册资本的最低限额是：（1）以生产经营为主的公司人民币五十万元；（2）以产品批发为主的公司人民币五十万元；（3）以商业零售为主的公司人民币三十万元；（4）科技开发、咨询、服务性公司人民币十万元。特定行业的有限责任公司注册资本最低限额需高于上述所定限额的，另行规定。

（二）注册资本

注册资本是指公司认缴和募集的股金总额，该总额必须在注

册机关登记。注册资本必须等于或大于最低资本额。我国《公司法》规定：“有限责任公司的注册资本为在公司登记机关登记的全体股东实缴的出资额”。“股份有限公司的注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额。”

（三）实收资本

实收资本是股东认购公司股份后，在一定期间内以现金和实物支付所认购股份的票面值。公司从股东那里取得的现金或实物的总值，就是公司的实收资本。许多国家的法律规定，股东可以分次缴付股款，因此公司的实际资本只能等于或小于发行资本，在公司营业资信证书中有关公司的资本数额，一般要求使用实收资本。

（四）发行资本

发行资本是指公司实际上向认股人发行的股份总额。是股东们已同意以现金或实物认购下来的股票总额。

二、资本制度

目前，公司通行着两种制度：一是法定资本制，即在法律中明确规定，公司的资本总额必须在章程中规定。在公司设立时，这些资本必须由股东全部认足，否则公司就不能成立。二是授权资本制，即在公司设立时章程中规定的资本总额不必由股东全部认足，而只需认购法律规定的一定比例，公司就可以成立，其他不足部分由董事会根据其经营需要随时进行增资。

随着社会的发展，股份有限公司的资本制度也在发生变化，产生了介于法定资本和授权资本制之间并同时具有两种资本制度特点的新的资本制度——认可资本制。即公司设立时，必须将股份资本全部认缴和发行，但根据公司章程和股东大会的决议，可以授权董事会在5年内通过发行新股票来增加公司资本。

三、资本增减问题

(一) 资本的增加

资本的增加（简称增资）是指公司因生产经营的需要，依照法定程序增加公司资本、扩大资本总额的方法。

许多国家的公司法规定，增资除了可以另外发行新股外，还可以通过将利润、储备金资本化的方式来增资，也可以将债券转化为资本，还可以向现有股东无偿分配股份。增资的方法主要有两种：一是增加股份数额，即将原有股份总数提高，如将 5 000 股增至 6 000 股，其中的 1 000 股为增资部分。二是增加股份金额，即将原来的每股金额增大，如将每股 80 元增至每股 100 元。

不论出于何种目的的增加资本，均应由股东大会或董事会讨论通过，并修改章程，按规定办理增资手续。完成增资目的后，还应在规定时间内（一般 15 天）向原登记的工商行政管理机关办理增资变更登记并予公告。有限责任公司增加注册资本，增加股份的时间间隔不得少于 12 个月，并且，公司增加股份时按发行价格计算的新股不得超过原有公司净资产。股份公司增加注册资本，如用于投资项目，应符合国家产业政策和地区发展规划。

(二) 资本的减少

资本的减少（简称减资）是指股份公司依照法定程序减少公司的资本总额，如果公司预定资本过多，公司资本与现有资产不平衡，为了使资本与资产相平衡，就应当减少资本。公司因特殊情况必须减少注册资本时，应编制资产负债表及财产清单。

公司应当自作出减少注册资本决议之日起十日内通知债权人，并于三十日内在报纸上至少公告三次。债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自第一次公告之日起九十日内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。

减资应经股东大会或董事会作出决议，修改章程，并经有关部门批准后方可进行。减少注册资本，还应向原登记机关办理变

更登记并予公告。公司减资后的注册资本，不得低于法定注册资本最低限额，并应同其经营范围相适应。

公司减资的方法有三种：(1) 减少股份金额。股份金额减少的方法分为发还股款和注消股本两种；(2) 减少股本份数，减少股本份数有两种方法：一是股份合并，即将两个以上的股份合并成一股，如将两股 100 元合并为一股 100 元，就减少了半数资本；二是股份的消除，即公司收购自己的股份；(3) 同时减少股份金额与股份数。公司减资后，公司新股东的权、责、利，应按减资后新确定的每股金额计算。

减资的程序一般包括以下内容：(1) 召集股东会议；(2) 修改公司章程；(3) 通知或公告债权人；(4) 给股东换发新股票；(5) 履行注册登记手续；(6) 发布公告。

美国标准公司法规定。公司减资若无需修改公司章程和取消股票，则可按下列程序进行：(1) 由董事会将减资决议提交股东会表决；(2) 将减资决议用书面的方式通知有表决权的每位股东；(3) 由股东进行表决，经多数持股者同意方可通过；(4) 公司总经理或其他授权职员需签署两份声明，声明中应载明：公司名称，批准减资的股东会决议副本，决议通过日期、发行在外的股份数目，对减资有表决权的股份数目，同意和反对减资的股份数目，减资后的公司股本数额。

英国公司法规定，公司减资的程序大致是：(1) 公司股东会通过减资决议；(2) 向法院提交减资申请；(3) 法院对申请进行审议，如果减资对股东、债权人或公众的利益没有损害和不公平，则予批准，否则不予批准；(4) 如法院同意减资，应作出裁决，并将该裁决提交公司注册员，同时送交法院核准的记录一份，该记录应载明变更后的股本金额，股数，每股金额等；(5) 公司注册员签发证明书，证明符合减资规定，公司股本与记录所载相符。如果是公司有权决定的减资，即取消股份和放弃股份，

则不必遵循以上程序，而按公司章程和股东会决议办理。

第二节 公司股份

一、股份的特点

股份是股份公司资本的构成单位，其主要特点是：

(1) 股份是公司资本的构成成分。股份公司的资本划分为等额或不等额股份，股份的总额即是股东出资的总和，构成公司资本。因此，公司的资本与股份不是一个概念，资本是指公司财产的总和，而股份只是公司财产的一部分，它所表示的只是股东的财产权益。

(2) 股份反映了股东的权利和利益，即，股份是认购股份的股东权利和利益的体现。

(3) 在股份公司内部，股份是股票的物质内容，股票是股份的表现形式。

二、股份设置

在我国，股份公司按投资主体分为国家股、法人股、个人股和外资股。

(一) 国家股

组建股份公司时，用国有资产入股形成的股份为国家股。

目前，根据国有资产管理局、财政部、国家工商行政管理局发布的《企业国有资产所有权界定暂行规定》，下列投资形成的资产属于国家资产，应划分为国家股。

(1) 各级人民政府、国家行政部门或国家其他单位的各种形式的实物投资、货币投资和所有权应属国家的发明创造的技术成果等无形资产投资。

(2) 全民所有制企业单位依据国家规定或经国家批准用于投资或归还投资贷款的减免税金。

(3) 全民所有制企业单位依据国家规定或经国家批准用于投资或归还投资贷款的利润。

(4) 全民所有制企业单位依照国家规定，通过从经营收入中提取，从成本费用中列支和从留用利润中提取所建立的各种专项基金，不包括按国家规定提取用于职工工资、奖励、福利等分配给个人消费的基金。

(5) 国家银行、国家投资公司及其他全民所有制金融经营单位用财政拨款和留用利润转入的信贷基金、投资基金、财政周转金及其他经营基金和资本金。

(6) 以国家机关名义担保，或实际上由国家承担投资风险，完全用国内外借入资金和国家以各种方式投资创办的全民所有制企业，其内部积累的资金。

(7) 全民所有制企业用国有资产兼并、购买其他企业单位所取得的资产产权。

(8) 其他依法属国有的资产。

根据《股份制试点企业国有资产管理暂行条例》，在设置国家股时，应注意以下几个方面的问题：

(1) 全民所有制企业中国家资金和企业留用资金，用实现利润或减免税金，以及属于国有资产补偿性质的折旧基金等，都属于国家所有，不得用这些资金设置“企业股”或“职工集体股”。

(2) 全民所有制企业转化为股份制企业时，属于国家所有的各种资金和基金不得转为股份制企业的公积金为各股东所共有；不得将国有企业效益较好的一部分划出来吸收职工入股，成为独立的股份制企业；不得将全民所有制企业的名牌、畅销、高利产品转给股份制企业经营；不得将企业股票无偿送给或低于公开发行价格给企业职工或其他人；不得采取其他损害国有资产权益的行为。

(3) 全民所有制企业改组为股份制试点企业时，企业的非经

营性单位，包括职工宿舍、幼儿园、医院等占用的资产如不折价入股，则仍属国家所有，也要清产核资，经同级财政部门 and 国有资产管理部门批准，可以办成独立于股份制企业之外的经营单位；也可以委托改组后的股份制企业进行专项管理、有偿使用。

（二）法人股

法人股是指企业法人以其依法可支配的资产向独立于自己的股份公司投资形成的股份；或具有法人资格的事业单位和社会团体以国家允许经营的资产向公司投资形成的股份。

公司法人相互持股，在原始的股份公司中，法人的出资人或是私人，或是国家。但是，随着法人互持股份的普遍化，分散股东的权利日益弱化，有的公司，上百万私人股东已不参与经营，法人掌握的财产权似乎成为法人所有制的法律表现。实施上，法人经营自身财产的方式多种多样，它可以将资产发包出租，也可以用其向其他公司投资入股，因此，法人互持股份是一种经营上的需要。

我国企业集团的实践证明，大企业自留资金的加大，银行信用制度的发展，使各大企业集团不仅有能力购买中小企业，而且会逐渐实现大企业互持股的格局。

（三）个人和外资股

（1）个人股是社会个人或本公司内部职工以个人合法财产投入公司形成的股份。一个自然人所持股份不得超过公司股份总额的 50%；定向募集公司内部职工认购的股份，不得超过公司股份的 20%；社会募集公司的本公司内部职工认购的股份，不得超过公司向社会公众发行部分的 10%；社会募集公司向社会公众发行的股份，不少于公司股份总数的 25%。

（2）外资股是指外国和我国香港、澳门、台湾地区投资者以购买人民币特种股票形式向公司投资形成的股份。

三、股份的分派

股份的分派，就是在发起人和其他股东认股后，将股份按认股金额分派给认购人。如果是发起设立，应由发起人全部购买；如果是募集设立，一部分由发起人认购，其余的由社会集团和公众认购。股份的分派主要有以下几种方式。

1. 现金分派

以现金的方式认购和分派股份，这是各国公司立法普遍采用的方法。许多国家规定，发起人在设立公司时必须支付法定现金比率，否则公司不得成立。表 1-1 是一些主要国家的规定。

表 1-1

国 名	以现金缴纳股份面值的百分比
奥地利	25%
比利时	20%
丹麦	50%
法国	25%
联邦德国	25%
意大利	30%
卢森堡	20%
荷兰	10%
瑞士	20%

2. 实物分派

以有形资产认缴股份。实物分派为各国公司法所允许。但公司章程和发起人的报告中必须载明实物分派的具体情况，并由审计员进行评估确认。

如果是在增加资本时以实物分派新股，则一般需由股东大会上的特别多数或法定人数通过决议，并由专家进行作价。实物分派的股份须一次付清。

3. 无形资产分派

以知识产权分派，如专利权、商标权、发明权、公司信誉、

专有技术等等。我国公司法规定：发起人以工业产权，非专利技术作价出资的金额不得超过股份有限公司或有限责任公司注册资本的 20%。

4. 劳务分派

根据美国标准公司法和特拉华州公司法，公司可以劳务分派股份。但欧洲许多国家（如法国、德国）禁用劳务分派股份。

5. 溢价分派

溢价就是指公司所发行的超过票面值的股份，比如，股份的票面值是 100 元，但按 150 元分派，这就是溢价股价。股份的溢价分派在许多国家是允许的。英国公司法规定，溢价金额必须转入“股份溢价账户”。意大利民法规定：溢价部分应归入公积金中，直到法定公积金达到股份资本的 20% 为止。我国公司法规定：“以超过票面金额发行股票所得溢价款列入公司资本公积金。”

6. 折价分派

折价即低于票面价值发行的股份。各国公司法基本上都禁止分派折价股份。

上述六种分派中的现金分派、实物分派、无形资产分派，在我国均有规定，劳务分派、溢价分派未作明确规定，折价分派则予以禁止。此外，还创立了一种“土地使用权作价入股”的分派形式。这些规定的详细内容包括以下几点：（1）发起人可以用现金、实物、工业产权、专有技术、土地使用权作价入股，由经核准登记的注册会计事务所、审计事务所或金融机构验资并出具证明；（2）发起人入股的实物，可为公司生产经营所需的建筑物、生产经营设施或其他物资。发起人以实物入股的，应按国家有关规定确定实物价值和作价办法，核定资产；（3）以工业产权、专有技术作价入股的，由发起人共同协商，确定合理价格，其金额不得超过公司注册资本总额的 20%；（4）以土地使用权作价入

股的，应按国家规定进行；(5) 公司不得发行价格低于票面金额的股票。

四、股份转让

股份转让，是股份持有人（即股东）通过法定程序将股份出让给受让人，使其取得股份并成为公司股东的行为。我国《公司法》规定：股东转让其股份，必须在依法设立的证券交易所进行。股份转让只能在股份有限公司设立后进行，并实行转让自由原则。

（一）记名股份的转让

记名股份转让的一般原则是必须严格遵循公司法和公司章程的规定，以法定方式进行。具体说来，一般应按以下方式 and 程序进行：(1) 股票持有人应在背书后将股票交付给受让人；(2) 背书时应将受让人的姓名或名称记载于股票之上，并由转让人签名；(3) 受让人须履行股份过户登记手续，然后即成为该公司承认的股东。

记名股份转让，各国的一般原则基本相同，但各有一些特点：

英国：(1) 任何股份的转让证书须由转让人与受让人、或双方的代理人签名盖章，在受让的姓名载入股东名册前，转让人仍应被视为该股份的股东；(2) 转让方式可使用任何普通的形式，或董事会认可的任何其他形式的书面证书；(3) 如果董事会认为受让人不妥时，可对该股份的转让拒绝登记；(4) 转让证书必须写明转让人，受让人的名字，受让人的住址，证券的种类、数量和金额；(5) 具体程序是：转让人签署转让证书，和股票一起交给受让人；受让人填写好转让证书，贴上印花税票，把证书和股票一起提交公司，申请登记过户，由公司秘书将这些证书提交董事会审批；如果董事会认为一切符合规定，就同意转让，并指示在新证券上盖章后发给受让人，这样受让人的名字就写进登记