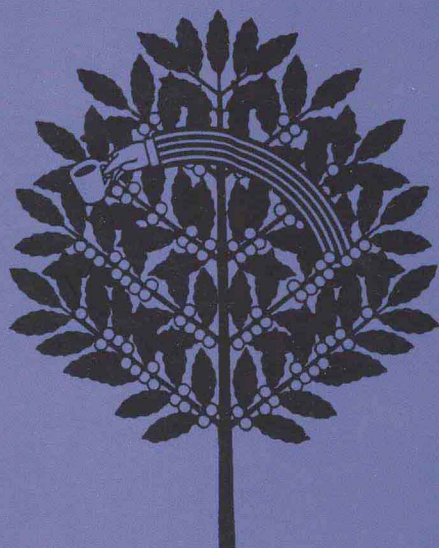


罗良忠 马 瑛 著

华·东·政·法·大·学·产·业·经·济·学·重·点·学·科·建·设·成·果

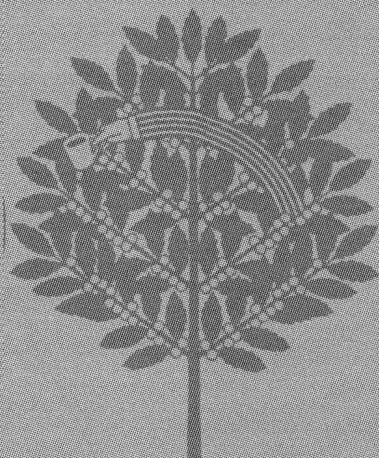


体育产业战略性资本运作研究

 复旦大学出版社

上海市哲学社会科学规划课题（项目编号：201

罗良忠 马 瑛 著



体育产业战略性资本运作研究



复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

体育产业战略性资本运作研究/罗良忠,马瑛著. —上海:复旦大学出版社,2013.9
ISBN 978-7-309-10005-1

I. 体… II. ①罗…②马… III. 体育产业-资本运作-研究-中国 IV. G812

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 196013 号

体育产业战略性资本运作研究

罗良忠 马 瑛 著

责任编辑/张 晗

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路 579 号 邮编:200433

网址:fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853

外埠邮购:86-21-65109143

江苏凤凰数码印务有限公司

开本 787×960 1/16 印张 10.5 字数 144 千

2013 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

ISBN 978-7-309-10005-1/G · 1225

定价: 26.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。

版权所有 侵权必究

目 录

绪论	1
第一章 资本运作与战略性资本运作	8
第一节 资本运作的概念	8
第二节 体育产业资本运作的含义	11
第三节 资本运作战略及其制定	14
第四节 我国体育产业资本运作的现状	20
第二章 体育产业资本运作的制度环境	24
第一节 不完全资本市场与体育产业资本运作	24
第二节 现代企业制度与体育产业资本运作	29
第三节 体育产业资本运作的法律制度	33
第四节 体育产业资本运作的国家宏观政策	34
第三章 体育产业资本运作之一：兼并收购	38
第一节 体育产业并购的动因	38
第二节 并购的程序及可行性研究	43
第三节 并购目标的选择与审查	59
第四节 并购的内容及策略	63
第五节 体育产业并购后的文化整合	69
第四章 体育产业资本运作之二：资产重组	72
第一节 资产剥离	72
第二节 企业分立	75



第三节 分拆上市	76
第四节 债权股权置换	80
第五章 体育产业资本运作之三：上市	84
第一节 整体上市	84
第二节 借壳上市	92
第六章 体育产业资本运作战略之四：资本市场交易	100
第一节 体育产业产权交易	100
第二节 证券交易	106
第三节 基金交易	110
第七章 体育产业资本运作战略的效益评估	117
第一节 评估的内容	117
第二节 评估的指标与方法	124
第八章 我国体育产业资本运作的实证研究	134
第一节 研究目的和假设	134
第二节 研究方法和问卷设计	136
第三节 实证研究结果及其分析	140
第四节 关于体育产业资本运作的政策建议	148
参考文献	152
附录	159
后记	163



绪 论

一、国内外研究现状述评及研究意义

(一) 国内外研究现状述评

1. 关于资本运营的研究

“资本运营”的概念虽然产生于中国,但其实践活动却始于西方。西方对资本运营(西方为“兼并、收购、资产重组”等)的研究,主要分为三个阶段:1985年以前,主要研究收购(或重组)后公司股票能否获得超常收益;1985年以来的研究主要集中于对收购(或重组)的动因的各种假说以及收购(或重组)公告所产生的结果的假说的验证上;此外,在上述两个阶段,还夹杂着公司收购(或重组)的人力资源、资本结构、公司治理等问题的研究。

我国理论界对资本运营的系统研究是从20世纪90年代初起步的,1997年党的十五大后达到高潮。但是,到目前为止,绝大部分文献都是从微观层面对工商企业的资本运营进行研究,很少从产业的角度进行资本运营研究。

2. 关于体育产业资本运营的研究

西方国家很少出现体育产业资本运营的文献,出现频率最多的是对体育类企业收购兼并以及资产重组(剥离、分立、分拆上市、定向股)的研究,研究的内容主要集中在对体育类企业收购(或重组)的动因的各种假说以及收购(或重组)公告所产生的结果的假说的验证上。之所以如此,是因为西方国家有发达的完全的资本市场,资本运营的制度环境非常完善,只需要从微观的层面对单个企业的资本运营进行研究。

以关键词“体育”、“资本”和“并购”在中国期刊全文数据库以及博



士学位和优秀硕士学位论文全文数据库进行检索,得到与体育产业资本运营相关的文献 48 篇、硕士学位论文 10 篇。通过对相关文献的深入研读,我们发现国内对体育产业资本运作的研究,主要集中在四个方面:

(1) 体育资本市场及资本体系。如俞宏光(2006);邱伟昌、李南筑、杨为民(2007);任保国(2005,2008)。

(2) 体育产业资本运作体系。如刘远祥、孙庆祝(2005)采用文献资料调研、逻辑思维等方法,对我国体育产业资本运作的必然性进行了系统的分析,提出了由内核运作层和外核支撑环境层构成的体育产业资本运作体系。

(3) 体育产业资本运作的内涵及其实现途经。代表人物如罗荣贵(2003)、石勇(2007)。

(4) 体育无形资产理论与实践。代表人物有:王敏敏、李光华(1999);方强、张兆星(1999);赵芳(2004)。

国内学者对体育产业资本运作的研究,虽然在上述四个方面取得了不少成果,但是还有值得进一步研究的地方:

(1) 需要深入研究我国体育产业资本运作的制度环境。体育产业的资本运作是以现代企业制度的建立和完善为前提的,需要完善的产权交易市场和完全的资本市场,也需要相应的法律规范和财务会计制度。

(2) 需要构建系统、完整的体育产业资本运作理论框架。目前我国体育产业资本运作研究,都是从某个方面进行的,缺少系统、完整的研究。

(3) 缺少从战略管理的视角研究体育产业的资本运作。体育产业资本运作的目的,是使体育产业得到快速、健康的发展;而发展是与战略相联系的。因此,需要从战略管理的角度研究体育产业的资本运作。

(4) 需要对我国体育产业资本运作进行实证研究。体育类企业的资本运作如何做,需要什么样的制度保证;政府如何推进体育产业的资本运作,制定什么样的扶持政策,都需要相应的政策建议。只有通过对我国体育产业资本运作的实证研究,才能提出操作性强的政策建议。

（二）研究意义和预期应用价值

1. 研究意义

资本运营是市场经济发展到一定阶段的必然现象,是一种高层次的经营,对于企业利润最大化、扩大市场份额、形成规模经济、降低风险、实现资源优化配置等具有重要的作用。资本运营能使体育产业以最短的时间、最快的速度实现最优的战略性飞跃。开展体育资本运营有利于我国体育产业潜在的生产能力向现实生产力的转化;有利于促进体育无形资本的生产和再生产,加快体育资本的商品化、社会化步伐。资本运营是发展体育产业的必然选择。具体来说,做好体育产业资本运营及其研究的意义是:

(1) 资本运营有利于推动体育产业的可持续发展。目前,我国一大批体育企业通过资本运营快速崛起,并发展成为国内知名的体育企业。部分体育企业不仅具备了现代企业的形式和内涵,而且在融资能力和技术创新方面,具备了向更高层次发展以及参与国际竞争的能力。

(2) 资本运营将促进体育资源的优化配置。通过体育资本运营,将有利于通过相关资产的流动重组来改变体育经济的增长方式。体育企业也将由生产型、生产经营型向资本经营型转变,由粗放型向集约型转变。通过资本运营实现资源的合理配置,可以进一步促进我国体育产业跨地区、跨行业的大重组。

(3) 资本运营将促进体育产业的国际化发展。通过兼并、联合、重组等方式组建以股份制为主要形式的体育产业集团,提高我国体育产业自身生存、发展能力和国际竞争力,并利用不同国家和地区的生产要素,通过多种形式参与各国的经济活动,能使我国的体育产业走出国门,进入全球化发展的轨道。

(4) 构建系统的体育产业资本运营的理论与方法。到目前为止,我国尚缺乏系统的、完整的体育产业资本运营的研究。我们想在前人已有研究成果的基础上,对我国体育产业如何进行资本运营进行深入研究,构建科学的理论框架,提出可操作性强的政策建议。

2. 预期应用价值

本书拟从战略管理的视角,对我国体育产业资本运营战略的制定、



体育产业资本运营的制度环境、体育产业资本运营的方式(并购、资产重组、借壳上市、产权交易等)、体育产业资本运营的效益评估等进行理论和实证研究,然后提出发展我国体育产业资本运营的政策建议,供政府有关部门和体育企业决策时参考。

二、研究的主要内容、基本思路和方法

(一) 主要研究内容

体育类企业进行战略性资本运营的目的,是使自己得到发展,培育核心竞争力,在竞争中获得优势。因此,本课题拟从资本运营战略入手,研究体育产业资本运营的制度环境、兼并收购、资产重组、整体或借壳上市、产权交易、效益评估,最后通过实证研究,提出发展我国体育产业资本运营的政策建议。本书研究的基本框架如图1所示:

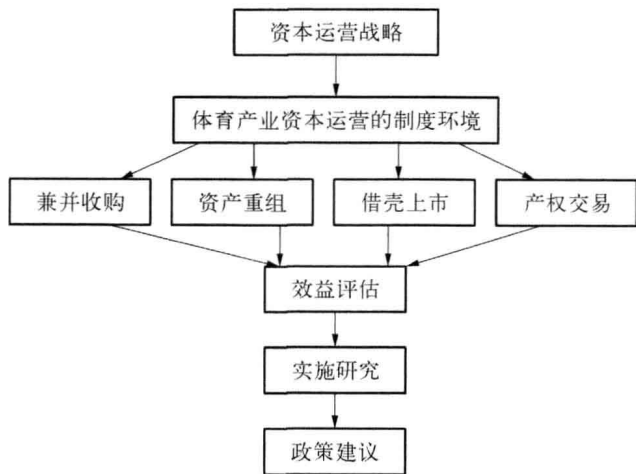


图1 本书研究的基本框架

由于资本运作的内容较为广泛,本课题不想面面俱到,只想抓住体育产业资本运作的主要内容,进行深入研究。具体来说,本书研究的主要内容如下:

1. 资本运作与战略性资本运作。主要内容包括:资本运作的概念、体育产业资本运作的含义、资本运作战略及其制定、我国体育产业

资本运作的现状。

2. 体育产业资本运作的制度环境。主要内容包括:不完全资本市场与体育产业资本运作、现代企业制度与体育产业资本运作、体育产业资本运作的法律制度、体育产业资本运作的国家宏观政策。

3. 体育产业资本运作战略之一——兼并收购。主要内容包括:体育产业并购的动因、并购的程序及可行性研究、并购目标的选择与审查、并购的内容及策略、并购后的文化整合。

4. 体育产业资本运作战略之二——资产重组。主要内容包括:资产剥离、企业分立、分拆上市、债权股权置换。

5. 体育产业资本运作战略之三——上市。主要内容包括:整体上市、借壳上市。

6. 体育产业资本运作战略之四——资本市场交易。主要内容包括:产权交易、证券交易、基金交易。

7. 体育产业资本运作战略的效益评估。主要内容包括:评估的内容、评估的指标与方法。

8. 我国体育产业资本运作实证研究。主要内容包括:研究目的和假设、研究方法和问卷设计、实证研究结果及其分析、政策建议。

(二) 研究思路和方法

体育类企业进行战略性资本运作的目的,是使自己得到发展,培育核心竞争力,在竞争中获得优势。因此,本书拟从资本运作战略入手,研究体育产业资本运作的制度环境、兼并收购、资产重组、整体或借壳上市、产权交易、效益评估,最后通过实证研究,提出发展我国体育产业资本运作的政策建议。为保证研究任务的完成,本书将遵循“框架设计→资料收集→理论评述与研究→现状调研→专家咨询→修改定稿”的技术路线展开研究。

本书将综合运用资料收集、实地调研、问卷调查和专家座谈等定性与定量相结合的多种研究方法:

(1) 资料收集:利用网络查询和文献调阅等方式,尽可能地收集国内外有关体育产业资本运作的资料和文献,系统梳理国内外与体育产业资本运作相关的理论与实证经验。



(2) 实地调研:选取有代表性的地区和若干重点体育企业和体育场馆,开展实地调研,摸清我国体育产业资本运作的现状,找准当前我国体育产业资本运作中存在的问题及障碍。

(3) 问卷调查:使用此方法研究和识别我国体育产业资本运作可能遇到的关键问题及阻碍因素。拟向全国体育场馆和体育企业发放调查问卷 1 000 份,运用三角测定法对不同来源的数据进行交叉验证,以弄清其间的差距,提高诠释的可信度。

(4) 专家座谈:邀请国内外相关领域的专家学者对本书研究中提出的有关政策建议进行座谈,确保政策建议的可行性和科学性。参考扎根理论的定性分析方法,对访谈笔记数据进行编码,再加入条件矩阵进行分析。

三、重点难点、主要观点及创新之处

(一) 重点和难点

本书的研究重点表现在两个方面:一是体育产业资本运作的制度环境;二是我国体育产业资本运作的实证研究。

本书研究的难点也表现在两个方面:一是在我国当前不完全资本市场的条件下,如何从事体育产业的资本运作;二是西方国家体育产业资本运作文献的收集。

(二) 主要观点和创新

本书研究的主要观点如下,这些观点也体现了本书研究的创新之处:

1. 资本运作是体育产业发展的战略手段。从企业成长战略的角度来看,资本运作是其重要内容之一。把资本运作作为体育产业发展的战略手段,是研究的一个新视角。

2. 不完全的资本市场也可从事体育产业的资本运作。资本运作需要具有一个运行高效、体系健全、制度完善的资本市场,而中国的资本市场在现阶段还处于不完全状态,难以满足大规模资本运作带来的交易需求。但这并不意味着一定要等到资本市场完善之后才能从事资本运作。我们应当促进资本市场和资本运作的共同发展,使两者共同



推进,实现良性互助发展。

3. 具有可操作性的有关体育产业资本运作的政策建议,需要进行实证研究。实证研究的结果是提出政策建议的基础。体育类企业的资本运作如何做,需要什么样的制度保证;政府如何推进体育产业的资本运作,制定什么样的扶持政策,都需要相应的政策建议。只有通过对我国体育产业资本运作的实证研究,才能提出操作性强的政策建议。

第一章 资本运作与战略性资本运作

第一节 资本运作的概念

所谓资本运作,即资本运营,是指对企业可以支配的资源 and 生产要素进行运筹、谋划和优化配置,以实现最大限度资本增值目标。^① 资本运作的目标在于资本增值的最大化,资本运营的全部活动都是为了实现这一目标。由资本运作的定义可以得出其具有以下特点:

1. 资本运作是以资本为导向的企业运行机制。要求企业在生产经营活动中,始终关注资本的投入产出效率,保证资本形态变换的连续性,以实现资本增值的最终目标。

2. 资本运作是建立在价值形态的基础上。相对于生产经营而言,资本运营更注重价值的变动、价值的平衡、价值的形态变换。

3. 资本运作是一种非封闭式的经营方式。企业通过对兼并、联合、控股、参股、收购、重组、租赁等战略手段来盘活沉淀、闲置、利用率低下的资本存量,从而实现资本的有效运作,获得更大的资本增值。资本经营最终将实现的是不同产品、不同行业、不同地域的资本有效运作。由于是非封闭式的经营方式,所以企业也会更加关注资本的有效流动性。

4. 资本运营起到优化企业经营结构的作用。主要包括:优化形式结构,如实业资本、金融资本、产权资本以及无形资本结构的优化;优化资源结构,如组织结构、产品结构、人才结构和技术结构的优

^① 王海平:《资本运营实务》,工商出版社 1998 年版,第 16 页。

化等。

鉴于资本运作的丰富内容和各种特点,其分类主要有:从资本的运动状态来分,它包括存量资本运营和增量资本运营;从资本的运动过程来分,主要包括资本的投入、运营、产出和分配各个环节;从资本运作的形态来划分,分为实业资本运作、金融资本运作、产权资本运作和无形资产运作。下面主要分析最后一种分类。

一、实业资本运作

所谓实业资本运作,就是指企业将资本直接投放到生产经营活动所需的固定资本和流动资本之中,以从事产品生产或者提供服务的经济活动能力的运动过程。其最终目的就是要运用资本投入所形成的实际生产经营能力,从事提供产品和劳务的经济活动,以获取最大利润,实现资本增值。

由于实业资本运营依赖的是实际的产品生产和劳务提供,这样在其运作过程中,企业必须投入大量的资金、人力等各种有形无形的生产要素,一方面会导致资本流动性较差,变现能力远不如股票和债券来得高;而另一方面使企业获得较为稳定的收益,回避了通货膨胀所带来的风险。实业资本运作是企业资本运作中最基本的一类。

二、金融资本运作

金融资本运作,就是指企业以金融资本(主要包括股票、债券等有价值证券)为对象而进行的一系列资本运作活动。它与实业资本运作相对应,并不是依赖于实际产品的生产、销售来获取利润而是以买卖有价值证券或期货合约手段,依赖其价格波动以及本身的固定报酬收入来获取利润。

由于买卖的是股票、债券等有价值证券,没有实质的商品作为保证,导致收益波动较大,一方面,金融资本运作容易受到各种非市场风险的影响,如一些外部宏观环境的变化,国家相关政策、法律和法规的出台。另一方面,企业却因此获得了较强的变现能力,不会出现大量资金被长期占用的情况,资金的流动性较强。



三、产权资本运作

产权资本运作是以产权为核心的资本运作。产权是指法定主体对财产所享有的占有权、使用权、收益权和处置权,它是建立在所有权的基础上。产权资本运作是指企业通过兼并、收购、租赁、托管等具体的运作形式,以实现资本扩张,获得资本的最大增值。它主要有两个层次:一个层次是指资本所有者及其代理人依据出资者的所有权经营企业的产权资本,以实现资本的保值增值目标。另一个层次是指企业经营者依据企业的法人产权经营企业的法人资产,以实现法人资产的保值增值目标。这就要求我国建立更加完善的现代企业制度,确保独立支配的法人财产权。第一个层次针对的对象是拥有出资者所有权的所有者,第二个层次的对象是对企业的资产有占有、使用和处置权利的企业经营者。企业进行产权资本运作主要包括企业产权整体交易和企业产权分割交易。企业产权分割交易就是将企业产权分成所有权、占有权和经营权分别进行交易来实现产权转移。另外,产权资本运作要求具有明确的产权,以减少企业运作成本。产权的明确性对企业的资源优化配置以及战略选择都有密切的关系。

对现代企业来说,产权资本运作具有重大作用:(1) 产权资本运营有助于企业进行资本经营战略,增强企业实力。企业通过兼并、参股、控股、租赁等方式来扩大资产规模,进行发展型战略。(2) 产权资本运作有利于企业实现资源的优化配置,提高资源运用效率。通过对资本的产权买卖,产权转移,对企业资产进行重组,吸收有利的资源、技术,分离不利于企业自身发展的流动资本和固定资本。

四、无形资本运作

所谓无形资本运作,即企业对所拥有的各类无形资产进行运筹和谋划,使其实现价值的最大增值活动。无形资本即资本化的无形资产,是指特定主体控制的,不具有实物形态,对生产经营与服务能持续发挥作用,并能在一定时期内为其所有者带来经济利益的资产。无形资本必须通过与有形资本相结合才能实现其使用价值,并且它对企业未来

收益的影响具有不确定性。

根据无形资本的内容,可以将无形资本划分为:1. 知识产权类无形资本,是指人类智力发明创造的科研成果在一定条件下形成的无形资本,具有专有性、时间性、地域性的特点;2. 契约权利类无形资本,是指企业通过签订契约有权获得优越产销合同而形成的无形资本;3. 关系类无形资本,是企业长期的经营过程中与外界有关企业、人员、机构以及内部员工之间形成的有助于企业经营的良好关系。4. 综合类无形资本。

第二节 体育产业资本运作的含义

在美国、英国这样的发达国家,体育产业已经成为一个国民经济发展的支柱。在我国,2000 年国家体育总局发布了《2001—2010 年体育改革与发展纲要》,指出“加强体育产业发展的规划和政策引导,各级政府要将体育产业发展纳入经济发展规划,为加快体育产业发展创造有利的内外环境,制定扶持体育的金融政策……”所谓体育产业,就是指以体育产业市场为导向,将体育服务产品生产、流通、交换、消费的诸环节联结为一个完整的体育产业市场系统,实现一体化体育产业市场经营过程的系统。为了适应社会主义市场经济体制,体育产业提出了“六化”、“六转变”以实现体育产业由事业型向公益型、经营型转变,运用市场经济的规律和方法来发展我国体育产业。

体育产业资本运作,就是指把体育产业相关的固定资本和流动资本、自有资本和借入资本、股权资本和债权资本、有形资本和无形资本变为可以经营的价值资本,通过资本运营优化配置体育资源,以达到盘活体育资产存量目的。^①我国许多产业经理人对体育企业内部的生产经营了如指掌,但却不熟悉企业的资本运营,致使体育产业的各种资源闲置和浪费。体育产业的资本运作就是通过对现有存量资产的优化组

^① 罗荣桂、雷选沛、张守凤:《体育产业资本运营的内涵及其发展的战略选择》,《武汉大学学报》2003 年第 3 期。

合,增量投资使其价值增值达到最大化。

一、体育产业资本运作的基本特征

1. 体育产业资本运作的所有权与经营权分离。我国体育产业的资本运作所有权是属于国家的,体育产业发展仍一定程度上呈现出事业制。体育产业进行资本运作,一方面可以有效筹集资金,并在国家规定的标准和制度下使更多资金有效地投入体育产业的建设和发展之中;另一方面,由于体育产业仍具有事业性质,体育产业资本经营受国家政治制度影响较大,一旦进入资本运作层面所面临的风险将会扩大。

2. 体育产业资本运作具有联动性。体育产业可以带动许多关联产业,不仅影响到本身所属的第三产业,又带动着第二产业中相关产业的发展。可以带动会展业、保险业、商业、饮食业、博彩业、金融业和旅游业等产业,其中关联性最为密切的是旅游业、服装业、交通业、机械业、通讯业和建材业。正是这种极强的关联性使得体育产业成为国民经济发展的新增长点,成为推动国民经济发展的主要推力。

3. 体育产业资本运作的国际化。各国积极申办奥运会和世界杯等国际性比赛,正是看中了它们所带来的巨大经济利益,无论是在举办期间还是在举办前后的十几年间对整个国家的经济都具有无法替代的影响。由此,体育产业以及体育产业的资本运营都具有国际性,只有这样体育产业的发展才不会与国际资本市场的积累和集中形成反差,而失去良好的国际竞争力。

4. 体育产业资本运营的市场化和社会化。有效的资本运作要求体育产业在资本市场的层面上,将各种社会资源和生产要素进行优化配置。体育产业经营的对象是证券化了的体育物化资本,如可以转化为股票、股权的无形资产和流动资本。

二、体育产业资本运作的现实性和必要性

随着经济的改革开放,我国体育产业以事业单位和企业经营两种方式运营,处于事业型向经营型的过渡之中。体育产业的发展资源仍然呈现二元性,一部分由国家部门进行专项拨款所得,其他部分则是由

