

摘要

资本运营这个已被西方广泛采用的企业运作模式,愈来愈受到中国企业界的关注。因为它将造就的是经济巨人、企业王国和亿万富翁。资本运营就是以资本最大限度增值为目的,对资本及其运动所进行的运筹和经营活动。

第1章介绍了资本运营的基础理论,然后从马克思资本理论对资本运营的指导意义入手展开全文的论述。

第1部分从第2章到第5章,探讨了资本运营起点论、核心论、动力论及基础论,其中着重分析了人力资本的核心作用和技术创新的推动作用。信息社会,人力资本经营是资本经营的核心。人力资本的权利很大,它基本上决定着整个企业的经营活动,这是资本的功能。技术创新是一个企业在市场竞争中取胜的手段。纵观几百年来企业发展的历程,我们发现,有持续生命力的企业组织总是因为它能较好地推动企业的技术创新。技术创新是资本增值的直接动力。

第2部分从第6章到第7章:市场疲软是商品市场发展的最大桎梏,如何创建宽松的市场环境十分紧迫。资本市场是资本运动的中介和连接点。国内外环境的变化使中国资本市场面临着新的发展机遇和发展空间。

第3部分从第8章到第9章:资本扩张与资本集中是企业发展的必然选择,以案例的形式介绍了资本集中的有效途径——并购。任何一个企业都是处于一个动态的环境中经营的,由于环境因素的变化企业必须不断地调整资本结构。以退求进是弱势资本运营地辩证法则。

关键词: 资本运营

企业
并购 重组

Abstracts

Chinese business circles pay close attention to capital operations more and more that has been adopted as a enterprise employed model by the west . Because it will make economy giant 、 business kingdom and billionaire. Capital operations is to handle the capital and its activities , which is aim for the maximum capital appreciation .

The first chapter is the theory of capital operations . Based on the discussion of Marx capital theory on capital operations , this paper makes a study from three sections .

In the first section , from the view of inner management , the paper investigates starting point theory , core theory , motive force theory and basis theory , in which briefly introducing core theory and motive force theory : human capital and technical innovation . In information society , human capital operations is the core in capital operations . Its power is so great that it can control all business activities fundamentally , which is capital's function . Technical innovation is a method of winning victory in market competition . Seen from the business development history , an organization has sustainable vitality only because it can boost technical innovation . Technical innovation is the direct motive force of capital appreciation .

The second section : Market analysis of capital operations . Market easy is the largest shackles . How to build an slack market circumstances is extremely urgent . Capital market is the join of capital movement . The changes of internal and external circumstances make Chinese capital market face new developing opportunities.

The last section from the eighth chapter to the ninth chapter discusses strong capital operations and weak capital operations . Capital centralization is the most complex and widespread model in outer expansion strategy and is the certain choice to strengthen scale of business , which has many patterns , this paper introduces the valid via in capital expansion in the form of example——Mergers and Acquisitions. Any business is in dynamic conditions . Because of changes from circumstances factors , enterprise must readjust capital structure constantly . That retreat is for advance is the dialectical law of weak capital operations.

Key words: Capital operations Mergers and Acquisitions Reorganisation

第1章 资本运营概述

1.1 资本运营的概述

1.1.1 资本运营的定义及其内容

资本就是能够带来增值的价值。而资本运营就是以资本最大限度增值为目的，对资本及其运动所进行的运筹和经营活动。

资本运营包括资本的筹集与投入，资本的生产与增值，资本的循环与周转，资本结构的重新组合。具体来讲，在资本的筹集与投入阶段，资本运营的内容是货币资本，经营的方式是以自有资本为基础，通过多种途径筹集资金，选择合理的投资方向，以最小成本和风险获得最大的收益。在资本的生产与增值阶段，资本运营的内容是生产资本，经营方式是依托人力资本，发挥人才优势，以技术创新为直接动力，实现资本价值最大限度地增值。在资本的循环与周转阶段，资本经营的重点是商品资本，经营方式是在保持资本循环畅通的前提下，加快资本周转速度。在资本结构的重新组合过程中，资本经营的内容是产权资本，资本经营的方式是兼并、收购、出售、分立等。

1.1.2 资本运营的特点

现代企业资本运营的特点是：一是以资本价值相对增值为目的，对价值增值的追求是永无止境的，资本以何种形式存在并不重要。二是由内到外，以生产流通领域形成的竞争力为基础在资本市场上展开产权运作。三是既重视扩张又重视收缩，既重视集中又重视分立，把资本结构调整作为提升资本质量，增值资本价值的杠杆。

1.2 马克思资本理论对资本运营的指导意义

马克思的《资本论》对资本主义制度的透彻分析作为无产阶级的强大的思想武器，已经成为改造世界的巨大物质力量。然而，《资本论》关于资本主义经济运行系统的微妙分析与深刻的启示，却未能像显而易见的革命思想一样为世人所理解。马克思对资本运行理论独到的、客观公正的分析掩藏在他浩瀚而深邃的批判之中，发掘《资本论》对资本主义运行机制的剖析成果，不仅具有学术价值，而且对于社会主义市场经济条件下的资本运营也具有指导意义。

1.2.1 马克思关于资本运营的有关论述

(1) 货币转化为资本——资本运营起点论。货币不同于资本，资本的

本质特征是什么、资本增值的关键是什么？对于上述问题，《资本论》首先做出了回答。资本就是能够带来剩余价值的价值。这个定义着重于资本的价值，而不是使用价值，为资本的价值化管理奠定了理论基础。其次，资本必须能够增值，能够带来剩余价值，虽有价值但不能带来剩余价值的都不是资本。再次，劳动力成为商品是货币转化为资本的关键。资本价值增值依靠的是吸收工人的剩余劳动，劳动是价值增值的唯一源泉。这些经典的理论界定明确了资本运营的实质与核心是人力资本运营。

(2) 资本在生产过程中的运营方式。资本在生产过程中的运动与增值不外乎两种方法：一种是绝对剩余价值生产，另一种是相对剩余价值生产。资本运动与增值的秘密在于相对剩余价值生产，揭示了相对剩余价值的秘密，也就解开了资本运动与增值之谜。商品价值由社会必要劳动时间而不是个别劳动时间决定，个别资本家通过改进技术，提高劳动生产力，降低个别劳动时间就可以获得超额剩余价值。“生产力特别高的劳动起了自乘的劳动的作用，或者说在同样的时间内，他所创造的价值比同种社会平均劳动要多。“先进技术的采用可以降低成本，创造需求，扩大市场，为资本所有者创造出高于一般水平的利润，不仅如此，整个社会的技术进步还会使劳动力价值降低，必要劳动时间缩短，从而获得相对剩余价值。相对剩余价值就是超额剩余价值的社会化，社会资本增值是个别资本追求超额剩余价值的必然结果。这些论断表明了技术创造是资本运营的根本动力。

(3) 资本在流通过程的运营方式。资本增值是在生产领域中发生的，但也离不开流通领域，资本在生产中增值的价值包含于商品之中，需要经过流通才能实现。所以，流通对资本在生产阶段的增值起了媒介作用，而生产是资本价值运动的基础，两者的统一构成资本价值增值的全部运动。

一切节约归根到底都是时间的节约。在市场经济运行过程中，不仅耗费的时间要节约，占用的时间更要节约。节约占用的时间也可以获得更多剩余价值，实现资本的快速增值。资本在流通过程的经营方式就是研究如何节约占用时间，以促进资本保值增值。节约占用时间，一是要保持资本循环的连续性，二是要加快资本周转速度。

(4) 资本的扩张与资本集中。资本主义生产的本质特征是规模扩大的再生产。由于追求剩余价值的内在动因和竞争的外部压力，资本的扩张是必然的过程。资本积累与积聚的过程同时伴随着资本的集中。资本积累是剩余价值的资本化。资本集中是把已经形成的许多单个资本集中起来，是许多小资本变成大资本。资本集中不受社会财富的绝对增长或积累的限制。马克思指出：“资本积累是由圆型运动变为螺旋型运动和再生产所引起的资本的逐渐增大，同仅仅要求改变社会资本各组成部分的量的组合集中比较起来，是

一个缓慢的过程。假如必须等待积累去使某个单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天还没有铁路。但是，集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”这些论点又进一步拓宽了资本运营的思路，丰富了资本运营的形式。

(5) 资本运营的市场环境与条件。个别资本的运动不是孤立的，它们之间循环交错、互为条件、互为媒介，构成社会总资本运动的总和。只有社会总产品的各个组成部分既在价值上又在实物上得到补偿，社会总资本的运动才能周而复始，循环不断，个别资本的价值才能增值。《资本论》揭示了社会再生产现实的条件，这些条件同时也是社会资本运营的基本保证。

1.2.2 马克思资本运营理论的指导意义

(1) 资本增值的核心在于人力资本。人力资本是第一资本，人的活劳动是价值增值的唯一源泉，资本增值关键是在生产与流通领域，抓住生产要素中的能动因素——劳动力，实现生产要素组合这一社会过程的创新，促进质变与飞跃，生产要素的重新组合不同于机械式的加总，它能创造出 $1+1>2$ 的效果。提高劳动生产力与加快资本周转速度的落脚点就是人与人之间更广泛、更深入的分工与合作。加强企业管理，调动人的积极性，不仅是剥削工人，创造剩余价值所必需的，也是共同劳动或社会劳动创造出经济剩余所必需的。以人为本，强化人力资源开发是资本增值无穷无尽的力量源泉。资本运营不能见物不见人，忽视人力资本积累和人的创造性的发挥。

(2) 技术进步是生产经营的根本动力。相对剩余价值的生产方法与技术进步是密不可分的。技术进步的作用主要体现在：①建立起效率更高的生产体系，降低生产成本；②提高产品质量或性能，增加品种，提高市场占有率；③创造全新的市场需求，改善企业经营环境；④技术进步是企业扩张的催化剂。企业通过不断技术创新所积累的各种技术优势，形成企业的无形资产，使企业在向外扩张中处于有利地位，企业能够通过技术入股等手段来实现资本扩张，释放潜在的能量，使存量要素资本化能力得到加强。

(3) 资本循环与周转是资本运营的基础。资本在运动中增值，资本通过自己的增值来表明自己是资本，它的增值程度，表现为他作为资本的实现程度。没有资本运动与增值，资本的存在就毫无意义，资本就不能称之为资本。如果资产呆滞、闲置、沉淀坏死，一句话，资本运动受阻，资本周转速度减慢，那么资本的增值程度必然受到不利影响而下降，资本的价值就会降低，甚至趋近于零，只剩残值。加快资本循环与周转，在资本运营中占有特殊地位。

(4) 资本集中是强势资本扩张的主要途径。资本扩张是企业发展的普

遍规律，企业发展的过程也就是资本不断扩张的过程，资本扩张一靠企业内部的资本积累；另一途径是企业外部的资本集中。资本集中从更大范围内（企业建）整合资本资源，将低质量资本发展为高质量资本，以集约化增长方式代替粗放经营，使资源的配置更合理，资本集中有利于优化资本结构，提升资本质量。

（5）为资本运营创造良好的市场环境。资本运营同市场环境的完善是分不开的。资本市场是资本运动的中介和连接点。如果商品卖不出去或售价低于成本，那么资本增值就是一句空话。资本运营需要同时满足投资者追求高投资回报率与消费者追求高效性的要求，实现供求平衡。从长期来看，在供求矛盾中，需求是供求矛盾的主要方面，开拓市场需求对促进企业资本循环与周转起到直接的作用。推拉结合，增加有效供给与刺激社会需求双向调节，企业资本运营的市场环境才能宽松。资本市场是资产重组的最有效机制。部门内部与部门之间竞争最强有力的杠杆是利润率的平均化趋势。利润率平均化是通过资本自由转移在资本市场上完成的，资本市场发育不良必将阻碍资本的流动，不利于资本运营效率的提高。资本市场在资本运营中的作用还表现在他为国内外各类投资者提供较为畅通的渠道，发挥巨大的筹资、融资功能。

第2章 筹资与投资：资本运营起点论

资本所有者为使资本增值而对资本进行的各种筹划运用是资本运营的起点。“巧妇难为无米之炊”，资本运营活动的客体是资本，最低数量的原始积累乃是资本运营必要的前提条件。

2.1 利用自有资金是对外筹资的前提

一国经济的起飞必须以足够的资本积累为前提，一个企业资产运作的展开也必须以一定的自有资金为前提。从微观资本运营来看，企业自有资金永远都是必要的。企业内部自有资金是企业最为稳定、也最有保障的资金来源。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。利用自有资金的最大好处就是资金完全由自己安排支配，而且企业的筹资成本最低，除了少的借款利息外，投资是不需支付利息，因此投资代价最低。企业自有资金的比重一般不能低于40%。高负债经营，借入资本比重太大，自有资本比重太低，甚至无本经营必然会增加财务成本，加大经营风险。这个问题应当引起经营者的高度重视。据统计，1997年末，我国大中型亏损工业企业的资产负债率是80.4%。债务负担重，生产资金不足，成为企业陷入困境的直接原因。

在亚洲金融风暴发生之后，伴随着金融体制的改革，为了资本的安全性，各大银行都对自身的资金加强了管理和控制，严格了贷款资金的审批和审查，从而增加了企业获得银行等金融机构贷款的难度。而且对于企业资金需求申请，银行一般都只愿意发放参与贷款，即无论是基本建设贷款项目，还是流动资金贷款项目，企业自身必须拥有一定的自有资金作为基础和条件，不足部分才由银行负责贷款解决，银行其实只是参与其中一定的比率，很少会进行全额贷款。企业外部经营环境的变化也迫使企业减少冒险型筹资策略，加大自有资金的比重。

2.2 筹集资金是资本运营的起点

2.2.1 筹资的必要性

首先，不论是计划创建一个新企业，还是维持现有企业的正常运转；或者开发新产品、进行技术改造；对其他企业进行兼并、收购、控股等，企业都必须拥有一定数额的资本。一般来说，企业内部自有资金总是有限的，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，因而仅靠自有资金往往也显得力不从心，尤其是在创业初期，太多地依赖企业自有资

金常常是最不现实的，负债经营、利用外资成为抢占至高点的重要举措。根据国际上通行的惯例，在资产结构中，60%以下的负债率是安全的，筹集资金是资本运营的起点，资本运营一开始就是高起点，开放性的，而非封闭性的。一个经营良好的企业绝不是没有债务的企业。必要的债务是企业不断发展的重要条件，现代市场经济是信用高度发达的经济。无论就一个企业、一个地区还是一个国家来说，充分地利用债权债务，借助于外力，使外因通过内因而发生作用，都是资本运营的重要手段。近年来，在国际资本流动中，发达国家利用外资也占据了很大的比重。资本投资主要流向发达资本主义国家（3/4）而不是主要流向发展中国家，发达国家之间的相互投资，资金双向流动占据了国际资本流动的绝大多数。这一现象表明，企业资本经营的起点是融资，单纯地用自己的钱去积累，或采用非经济强制手段剥夺他人的资产进行原始积累都是不经济的或不现实的。

其次，资本筹措关系到资本经营其他各环节的正常进行。资本筹措、投放、运用和分配构成了企业资本运营的主要内容，其间紧密衔接、密不可分。资本筹措直接制约着资本的投放和运用，并且资本筹措本身就是资本投放决策的一个重要方面，资本投放与运用的效率又关系到资本的增值和分配，资本增值的积累和分配又制约着资本的再筹集和投放。

最后，资本运营的目标在于资本增值，而要寻求资本的增值要首先有资本，当资本的增值主要以企业为载体而展开时，企业的资本筹措就必然是应当首先解决的问题，而且以较低的代价获取资本是实现企业资本增值的关键问题。

2.2.2 案例分析

贷款经营起家，超常规发展的例子不胜枚举。大量事实足以证明资本流动的相对利益。三九企业集团是以南方制药厂为核心组建的军队大型企业集团。该集团自药厂创业后十年，从贷款 500 万元起家，发展为拥有 54.28 亿总资产（其中净资产 25.27 亿元，截至 1995 年 12 月 31 日），34.17 亿元无形资产，集药业为主，即高效农业、酒业、食品、旅游、房地产、连锁商业、汽车制造业八大产业于一体，多角化经营，拥有 100 多家企业和 8 个海外分公司的大型跨国企业集团。

2.3 开拓筹资渠道，正确进行筹资决策

2.3.1 从间接融资到直接融资的转变

筹集资金是企业的一项极为重要的工作，为了启动资本在高起点上顺利进行，企业应开拓多元筹资渠道，搞好筹资决策，既要满足生产经营的资金

要求,又要降低筹资成本,避免和降低财务风险。从总体上讲,企业融资不外乎两种:一种是间接融资,另一种是直接融资。企业现行的融资方式主要是间接融资,即居民将收入的积累部分存入银行,银行再将资金供给企业,企业支付利息给银行,银行扣除差价后再向储户支付利息。

目前银行体制已经进行了重大改革,商业银行的企业性质更加明确,金融机构日益摆脱了政府的直接干预,商业银行在推行资产负债比率管理和风险管理方面取得进展,商业银行更加注重贷款的流动性、安全性和盈利性。间接融资越来越接受严格的审批,运作趋于规范。企业欠债有理,欠债有利,欠债出效益的时代已经过去,企业过度负债,盲目融资让位于适度融资,科学决策。

企业从单一渠道筹集到的资金往往是有限的,筹集资金不能只依靠间接融资一条渠道,还必须发展直接融资,这是提高资本配置效率的必要条件。直接融资又叫自筹资金,是我国政府目前提倡和着力发展的筹资方式,也是企业立足自身自我发展的根本途径。在市场经济条件下,企业(指国有)的资本来源不能完全依靠政府,而要依靠社会,如何让社会上闲散的货币转化为企业的资本,这是企业家的首要任务,一个企业能否发展起来,首先要看这个企业能否筹集到足够的资金,没有资金,企业的一切活动都成了无源之水,无从谈起。

2.3.2 直接融资的主要方式利弊分析

企业吸纳资金、直接融资的方式是多种多样的,采取什么样的方式,是由企业自身的发展需要决定的,股票上市、发行债券、吸引外资、融资租赁等多种方式都可以使企业获得资本。

(1) 直接融资最有效的办法是实行股份制。股份制改造代表了我国国有大中型企业产权制度改革的基本方向,为企业发展筹集资金是股份制改造的一般目的。股份制的产生就是为了在广泛的社会范围内筹集资金,股份公司的优点在于:有利于吸收资本,从而兴办大事业。股份有限公司贯彻企业所有权与经营权相分离的原则,这样公司所经营的事业不受股东的个人因素影响,因此,股份有限公司具有承续行。公司的两权分离,可以由受过专门训练,经验丰富的专门人员来管理公司,从而有利于提高管理水平和效率。股份有限公司实行资本证券化,股东可以将其股票自由转让,保持资本的流动性,有利于公司之间的竞争,提高资产利用效率。同时,股份公司的股东只承担有限责任,而且可以估计到自己承担的风险,这就有利于刺激社会公众的投资心理,充分利用社会资金。

(2) 发行债券是企业筹资又一基本途径。企业通过举债取得长期债务

资本，通常会大大降低权益资本的成本，这主要是由于以下两个因素：一是指债务人对债权人负有定期还本付息的法定责任和义务，债权人风险较小，要求的报酬率（利息率）也较低；二是企业支付的利息作为财务费用可在税前扣除，有减税效应。举债筹资也有不利的一面，即无论企业经营情况如何均有定期还本付息的责任，一旦这种责任不能如期履行，则可能发生财务困难，甚至破产，以至于股东不能收回或不能全部收回投资。

（3）吸引外资是一种具有极大潜力的融资途径。企业可以获得充裕足额的资金搞建设、搞开发，保证所作项目不会发生资金短缺而停滞或中断，并能够极快地产生经济效益。引进外资往往伴随着引进先进技术和管理办法，提升企业管理的档次。沈阳黎明服装集团就是在利用外资基础上壮大起来的龙头企业。1991年5月沈阳黎明高级服装厂与日本福田株式会社等四家企业共同投资在沈阳开发区创办了“沈阳黎福服装有限公司”。在沈阳市服装行业中率先建起了合资场，直接引进先进技术设备和管理经验，用规模效益、名牌产品打开和占领国际市场。“八五”期间该公司工业总产值增长6倍，出口创汇增长5倍，5年净赚回一个“黎福”。

（4）租赁融资。一般来说，租赁是一种契约性协议，它规定出租人在一定时期内，根据一定条件，将资产交给承租人使用，承租人在规定的期限内，分期支付租金并享有对租赁资产的使用权。租赁是融通实物资本的有效方式。租赁形式多种多样：①经营性租赁；②融资性租赁；③回售租赁：又称售后回租，④杠杆租赁。又称平衡租赁或借贷式租赁。无论哪一种租赁方式，对承租人而言均既有优点又有缺点。优点：①增加了筹资的灵活性。②百分之百筹资。③避免设备过时陈旧的风险。缺点：①租金较高。②难于改良资产。

（5）联营。企业联营是指企业在自愿互利的基础上，由两个以上具有法人地位的企业，共同出资从事一种“利益均沾、风险共担”的经济联合体。它具有简便、灵活、快捷的特点。企业联营各方在自愿互利的基础上，平等协商，决定出资方式和数额。由于联营各方“利益均沾、风险共担”，因此，联营是企业生产经营权的重新分配与组合，所以采用联营方式进行筹资，是对企业生产经营自主权的一种削弱。

2.3.3 筹资方案的优化选择

企业筹资管理是根据企业的筹资目标，即资本盈利最大化的要求，优选筹资方案的过程。优选方案的原则：一是成本相对较低，二是风险相对较低。

不同的筹资方式，投资者所要求的收益率和承担的风险不同。权益资本的成本是以股利为代表的股东要求的收益率。投资者以出资额为限对企业经

营活动的后果承担有限责任。权益资本的债权人和债务人结成统一的利益共同体，因而筹资的财务风险也比较小。但是应当看到，由于权益资本的投资人承担了较大的经营风险，必然要求较高的收益率，这就要求企业必须有良好的业绩和发展前景。如果企业不从自身发展的需要和可能出发，片面追求企业可支配资金的增加，单纯把股票融资作为一种“圈钱的运动”，使投资者只有付出而无法得到正常回报，投资者就会丧失信心，企业难以利用资本市场进行再融资，这对企业的长远发展来说是极为不利的。债务资本的成本是债务人支付给债权人的利息，由于利息一般作为财务费用列支（税前还贷），可抵扣资本经营者所得税，有减税效应，因而债务资本的相对成本比实际利率要低，这也是一些公司过度举债的原因之一。就债务资本而言，筹资者需要承担更大的财务风险，到期还本付息的约束条件具有很强的刚性。

资本经营者要根据各种方式筹资成本的加权平均数来判断投资决策是否可行，只有当项目的收益大于资本成本时，才是可取的方案。

在市场经济条件下，筹集资本的财务风险是不可避免的，利率调整、汇率变动等都可能使企业蒙受损失。为此，资本经营者应尽可能科学地预测环境变化的不确定性因素，有预见性地采取各种防范措施，尽量使可能的风险降到最低限度。同时，资本经营者还必须明确对风险的态度与政策，权衡盈利与风险的利害得失，做出正确的选择。

从国际上看，英美等市场经济比较发达国家的企业主要靠资本市场的直接融资方式获取外部资金。在今后一段时期内，我国将继续执行“适度从紧”的金融政策，这就决定了在短期内银行贷款的增加数量将很有限。与此同时，大量的资金闲置在居民手中，企业要想在紧缩的环境下生存、发展，必须依靠自己想办法，而直接融资是将居民手中的资金直接融入企业的一条可行的途径。

2.4 强化投资约束机制，提高资本运营效率。

投资最初是指资本所有者为追求资本增值而放弃当前的消费，将资本投入再生产过程的行为。当生产和资本增值主要以企业的形式而展开时，投资成为企业这一市场主体和资本所有者的共同行为，而且企业的投资是资本所有者投资行为的延续，他在投资的动机、目标、决策模式上和资本所有者的投资行为具有一致性。

2.4.1 资本投放的意义

企业投资是指企业为获取所筹集资本的增值，而将资本投放到特定领域中，以经营某项事业的经营行为。

投资决策的正确与否关系到企业的兴衰存亡,对企业的生存和发展以及资本的保值、增值具有决定作用,具体表现为:首先,投资是维持企业生产经营的重要手段,企业为组织生产经营就必须具有一定数量和质量劳动资料、劳动对象和劳动力,而生产经营表现为三者的有机结合,在市场经济条件下,获取这些生产要素,就必须依靠交易进行资本投放而获取;其次,企业投资是调整现有生产能力和结构,开发新产品,寻求新的经济和效益增长点的手段;最后,在我国当前情况下,以企业为主体的投资是实现资本重组和企业重组,调整产业结构,实现存量资本流动,推动国有资产管理体制改革和企业内部治理结构完善的重要手段。

2.4.2 问题与难点

长期以来的计划经济,使得投资主要是一种政府行为,企业缺乏自主投资的动力和机制。资本运营效率低下,有限的资金发挥不出应有的作用,造成了社会资源的极大浪费。提高投资效果难点不在于技术问题,而在于体制和机制问题。由于投资体制不顺,各级政府、企业、社会的投资职责和范围不明,加上地方和部门利益驱动,很大程度上仍存在着投资饥渴症,以争投资、上项目作为衡量政绩的倾向没有根本性扭转,致使各地热衷于争上项目、铺新摊子,而不顾项目是否达到经济规模、投资效益是否最佳。这只能导致:①在建项目不断增多,规模不断扩大,而建设资金有限,结果必然是投资分散,项目小型化、分散化,趋同化,周期拉长、效益下降、亏损增加。②国有经济的行业分布结构与市场经济下国家应有的功能严重错位,在国有资本大量分布于一般工商行业的同时,许多政府必须办的事情却因为没有资金而无力去办。“八五”时期每增加1元投资而增加的GDP由3.62元下降为2.56元,减少了1.06元,这就是很好的证明。

2.4.2.1 微观约束机制

从微观来看,强化约束机制是确保投资效果的前提条件。一般来说,企业投资经营行为的自我约束机制主要包括以下内容:

(1) 预算约束机制。企业资本投入规模不受有效支付能力的约束,就会使投资额大大超过有效支付能力,出现过度膨胀。建立预算约束机制,是控制投资规模,保证经营效益的有力措施。预算约束越硬,企业在从事资本运营的活动对自身的约束也就越强。预算约束是企业以预期收益来约束支出。企业在选择甲、乙两种生产要素时可以根据自我收入的多少和甲、乙两种生产要素相对价格的高低划出一条预算线,在预算线以内表示有购买能力,在预算线外表示无购买能力,企业在预算线内适度投资,才能保证投资

效果。

(2) 资金约束机制。预算约束是以收入约束支出，资金约束主要着眼于约束企业的筹资能力，适度融资，合理负债是资金约束的基本要求。资本投资债务不受银行信用制度约束，就会造成资本形成阶段的债务比例过高，资本使用阶段资金成本过大，以致资本循环与周转受阻。资金约束机制可以从各项筹资制度中形成。

(3) 风险约束机制。资本的投资总是风险与收益并存，经济活动的本质就是承担风险。最严密的经济理论之一（贝姆-巴威克定律）证明，现有的经济手段只有通过更大的不确定性，才能提供更大的经济成果。经营风险是企业投资决策时必须慎重考虑的一项重要因素。一般来说，企业将在利润率大致相同的情况下，首先选择风险较少的投资经营项目。当然风险与收益权衡的过程并不是以风险最小化为目的，企图使风险最小化甚至摆脱风险是一种不合理的要求，最终肯定导致灾难性的后果。

(4) 责任约束机制。投资责任约束机制的重要内容是规范决策人的行为，资本投入失误不受各种责任约束，很难保证投资效果。投资决策人的责任既包括经济责任，也包括法律责任。责任与权利要对等，奖励与惩罚要分明，要建立公平、公正的监督机构，加强对资本运营项目的跟踪审计。对侵害资本投入权益造成资本流失的，盲目投资造成投资重大失误的，以及其他人为因素造成损失而无法保证投资效益的要坚决追究法律、经济和行政责任，对成绩显著的要兑现承诺并适当奖励。

2.4.2.2 宏观约束机制

从宏观来看，要提高资本运营效率，必须把住投资这一关，坚持“少生、优生、计划生育”，形成一批技术工艺装备先进、产品质量高、品种全、消耗低、价格适宜，具有国际竞争力的主导产品和骨干企业。投资论证和事前控制是必不可少的，但并非正确的投资决策就可以一劳永逸，事后的监督和资产经营绩效评价体系也非常重要。对于长期亏损、扭亏无望、资不抵债的企业实行破产机制，可以从根本上硬化外部约束，激发经营管理人员的责任心。兼并破产机制是对企业经营者最主要的监督机制，过去许多企业长期亏损却依赖着国家的补贴，安然度日。由于约束相当软，所以企业在经营中无后顾之忧，缺乏自我约束，这导致了企业经营管理不善，劳动者积极性不高，资源配置不良，人财物浪费，投资膨胀十分不利于经济发展。要使企业投资约束硬化起来，兼并破产制度是约束硬化的条件之一。可以说市场经济发展到今天，还没有任何办法比兼并破产机制对企业压力更大，更具驱动力，更能把企业的潜能发挥出来，从而使企业具有真正的活力。兼并破产机制的直

接作用在于激励和鞭策经营者尽最大的努力高效地使用资本。他把企业推向了市场，经营有方的企业可通过兼并迅速扩大其可支配资本，而经营不善的企业随时可能破产。一旦企业被兼并或破产拍卖，所有者将损失他的投资，经营者则将失去它的地位。

第3章 人力资本：资本运营核心论

在工业社会，公司战略资源的重点是金融资本，创建公司要有资本，以便利用已有科技成果；在信息社会，公司发展的关键在于信息、知识和创造性，以便开发新技术，而这些只有资本是不够的，首先必须要有充分的人力资源。人力资本经营是资本经营的核心。本章从人力资本在现代企业资本运营中的地位入手，分析人力资本利用率，提高人力资本的创造价值，增强企业竞争力。

3.1 人力资本经营是资本经营的核心

3.1.1 人力资本经营的涵义

自90年代以来，资本经营已经成为国企改革和企业发展的一个重要思路，在经济和社会生活中发挥着越来越大的作用。资本经营是以价值为核心和经营活动，旨在通过优化资源配置提高资本运营的效益和效率，确保企业资本不断增值。而人力资本经营是指以人力资本为核心的经营活动，旨在通过优化配置提高人力资本运营的效率 and 效益，确保企业资本不断增值。

根据资本在价值中增值的作用，资本从内容上来看，由两部分构成：一部分为不变资本，以厂房、设备、原材料等有形要素的形式存在，这部分资本在资本运营中处于被动状态。另一部分为可变资本，人力资本是其实体，人力资本以人的知识和技能的形式存在，这部分资本在资本运营中处于能动状态。企业的一切活动都是靠人来运作的，人的潜能最大，现代资本经营必须将人看作是企业资本的重要组成部分，将对人的管理作为资本增值的首要目标。确定人本管理思想，不断挖掘人的创造力，同时吸纳外部人力资源，通过人的创造性，资本才能实现增值。

人力资本经营是资本经营的核心所在。阿尔文·托夫勒说过：一个公司的财富越来越取决于人的智慧。提供资金的人不能装出对在那儿工作的人的智慧有什么所有权。金融家必须有某些权利，但雇员将享有更多。技术将工人们以前曾未有过的权利转交给了他们。

3.1.2 人力资本经营是资本经营的核心

从现实来看，人类已经进入21世纪的大门，与此同时工业经济将逐步让位于知识经济。传统的工业经济需要大量资金、设备等，有形资产对生产起着决定性作用。而知识经济则是知识、智力、无形资产的投入起决定性作用。

在知识经济时代,少数人用少数时间就可以生产出全社会足够的物质产品,多数人用多数时间将去生产和传播知识。知识经济时代的资本经营就是研究和开发知识密集型产品,积累和应用知识,更好地发挥人才的智力资源的过程,人力资本经营成为资本经营的关键。企业之间的竞争已经从价格竞争,上升到第三个层次——人才的竞争。企业通过实施人力资本运营,可以有效增强对知识和技术的开发能力、创新能力、扩张能力,以抢占市场竞争的制高点,实现资本价值的迅速增值。

发达国家重视人力资本经营是企业资本快速增值的法宝。美国微软 1998 年总资产不超过 223 亿美元,除去短期债务 57 亿美元(微软公司没用长期债务)净资产仅为 166 亿美元,而同时期微软有 25 亿股票上市,每股的价格超过 150 美元,整整高出其资产负债表中列出的净资产 21 倍!换句话说,能够被财务公司审计的财富不到其真正的市场价值的 5%,其余 95%的财富(除了品牌和客户)的绝大部分是来自人力资源。日本松下电器公司的创始人松下幸之助则说得更明确、更巧妙,“松下电器公司是制造人才的地方”,兼而制造电器产品,松下电器公司企业文化的核心是“和亲”意识,松下正是以此为纽带,将全体员工凝聚成命运共同体。

3.1.3 人力资本的特性

人力资本作为社会资本的组成部分有其特有的资本属性,即能动性、流动性与社会性。

(1) 人力资本的基本属性是他的能动性。人力资本是一种活的能动的智能型资本,它的载体是人,人力资本的形成是随着各种形式的人力资本投资活动和丰富的社会实践活动在人身上产生一系列知识、经验、能力和个性逐步完善的过程。人力资本中最有价值的是知识、技能形态的无形资产。人力资本在经济发展中是最为能动、弹性最大、价值转化率最高的主导型资本,他天然具有能动地对经济增长发挥收益递增的特性。它可以通过人的积极性和创造性创造出远远超过自身价值的物质与精神财富,归根到底,人的活劳动是价值增值的源泉。

(2) 人力资本的基本属性之二是它的流动性。人力资本是经过长期投资积累的结果,具有较强的应用性,由于特定素质的劳动力相对稀缺,因而受到竞争对手的青睐,又具有较强的流动性,人力资本的增值效应是在生产经营过程中产生的。人力资本如果不流动,他只是一种潜在的能量储积,难以构成创造财富的真正物质力量,不仅如此,人力资本还会随时间的变化而产生自然磨损和精神磨损。所谓自然磨损是由人体自然衰老而造成的体力、技能等老化。人力资本的流动性要求适时而恰当地开发和利用人力资本,从

而大大降低人力资本的无形磨损,连续不断地进行人力资本投资,减缓人力资本的损耗,提高其使用价值。经济学原理告诉我们,资源的流动性是实现资源优化配置的前提条件和基本手段。就人力资本而言,其价值的实现和增值,往往也要通过人才的合理流动,优化配置来完成。

(3) 人力资本的基本属性之三是它的社会性。从人力资本形成的角度来看,人是社会存在物,其智力和体力所凝聚的人力资本受到所处的生存条件、学习工作条件、领导作风、人际关系等环境条件的重要影响。一般而言,人们对于环境的驾驭和影响力是十分有限的,而环境对个人却有着决定性影响。从人力资本发挥作用的角度来看,人力资本的效用和价值很难与其他人或其他人力资本要素相分离。当个人的人力资本与适当的其他人力资本和物力资本相匹配时,人力资本的效用和价值才能得以充分发挥和实现。反之,当个人的人力资本缺乏发挥作用的相应条件时,人力资本则失去或完全丧失其原有的价值。

人力资本的社会性要求上至总经理、下至各级主管的所有管理者都来积极参与人力资本的形成与开发,形成一种全体管理者关注参与人力资本管理的组织氛围。

3.2 提高企业人力资本利用率

人力资本经营在资本经营中的核心地位,要求企业重视人力资本,寻求提高人力资本利用率的对策,从而提升人力资本的创造价值。

3.2.1 人力资本利用率概念的提出

人的价值体现为人力资本存量。由于人力资本的特殊性,它必然以人为载体,人是人力资本的积累主体和支配主体。同时由于人是复杂的个体,其行为与很多不确定性因素(如个性、情绪、爱好等)有关,导致人力资本的使用受到个人的支配。因而对企业而言,并非人力资本存量越大,就一定可为企业创造价值,这里存在一个前提条件,即人力资本利用率的问题。对于有一定资本的员工,衡量其对企业贡献的大小,关键看人力资本的利用率。利用率越高,对企业的贡献就越大,创造的利润就越高。利用率可用公式表示如下:

利用率= (个体实际创造的价值/个体拥有的人力资本所应创造的价值) *100%

在实际应用中,考虑到人力资本利用率计算的可操作性,可采用个人实际工作量与集体平均工作量相比较的办法,框算出人力资本利用率。

利用率=[个体应有的最低工作量/ (∑相同工种个体应有最低工作量

$/n)]*100\%$

或：利用率= $[\text{个体应创造的最低价值}/(\sum \text{相同工种个体应创造的最低价值}/n)]*100\%$

n =相同工种员工的人数

众所周知，企业的竞争取决于人才的竞争，而人力资本利用率低下又是国有企业普遍存在的突出问题。为了揭示企业人力资本利用率低下的原因，并希望从中得到提高利用率的启发，现以福州市参加 MBA 课程培训的部分企业中高层管理人员及技术专业人员为样本，进行问卷调查，搜集到的宝贵资料为第一手材料。这里将结合问卷，从实证分析角度解剖原因并提出对策。

3.2.2 企业人力资本利用率低的原因剖析

(1) 人力投资不当型低效率

人力资本在实际应用中能否产生高效率，首先取决于人力资本供给是否适合于社会的需要，而人力资本供给的技术类型与特点又是由人力资本投资决定的。这样人力资本投资是否与社会需要相吻合，便直接决定其所形成的人力资本实际利用率的高低。我们把由于人力投资不合理所导致的人力资本利用低效率，称之为“人力投资不当型低效率”。

一般来说，“人力投资不当型低效率”在很大程度上将受制于人力资本投资机制。在传统的计划体制下，由于对社会人才需求的预测往往难以做到准确可靠，结果导致在人力资本投资领域经常出现“学非所用”、“用非所学”的现象。由于调查所涉及的人员平均年龄为 35 周岁，他们大多在求学时代处于计划经济时代，对于表 1 种问题①的回答显示，有近 90% 的被调查者认为“学非所用”。

而在市场经济体制下，人力投资基本上是通过收益机制进行的，经济社会越需要哪种人才，哪种人才的现期和预期收入便越高，由此，向该种人力资本投资便越多，反之亦然。这样，人力资本的供给便可以基本上与社会对人力资本的需求一致。随着社会经济一体化的到来，中国加入 WTO，对于人才尤其是优秀管理人才的需求激增，所以大量人才积极参与 MBA 培训。由问题②显示有 93% 的人反映收获很大，且 50% 的人还反映对工作帮助很大。显然，正是由于学习的目的性增强，使得工作后在职学习比当学生时单纯地在校学习效果要好上 5 倍 ($50.59\%/10.59\% \approx 5$)，这有助于提高人力资本存量，使得人力资本产生充分的效益。

问题③中，有 63% 人表明可以与单位共同分担培训费用，说明员工希望通过培训弥补自身知识技能结构中缺憾的意愿较强，为使自己拥有雄厚的人力资本，都在尽最大努力掌握更多的知识技能。由此可见，人力资本机制顺

与不顺，将直接影响到人力资本投资的质量，进而影响人力资本利用的实际效率。

(2) 人力配置不当型低效率

我们知道，从对人力资本的开发到利用，中间需要经过人力资本配置这一环节，以便使每一种类型的人力资本都投入到社会最需要的地方，即实现“人尽其才”。如果这一环节的功能发挥不好，配置不当，便可能导致人才供求的结构失衡，如产生专业不对口，层次不合理等问题。这将会阻碍人力资本总体能量的有效释放。我们可以把这种因为配置不当而引发的人力资本利用率低下，叫做“人力配置不当型低效率”。

从表 2 可以看出，问题①就影响人力资本发挥作用的相关因素进行探讨。有 50%的人认为是工作环境不好，表明必须为人力资本创造一个良好的空间让其正常运作，有 17%的人认为不合适此职位，16%的人认为有工作难度问题，这就要求企业要善于识别人才，应根据人力资本的特殊性科学合理地安排工作任务。对问题②的回答，有高达 54%的人认为员工偷懒是因对工作兴趣低；结合问题③，由 76%的人认为最能提高工作效率的是做自己最适合的工作，这说明要注意用人所长，以便充分体现人才有效配置的重要性。

(3) 有效投入不当型低效率

一般来说，当生产过程中各种技术工艺达到正常状态，一项物质资本的实际生产能力总能达到设计要求，这意味着物质资本本身的有效投入程度总是 100%。但是人力资本的情况却不然。他的有效投入程度不像物质资本那样具有恒定性，而是在很大程度上要受到主观努力程度的影响。这样，一个人投入生产过程后所实际产生的效率，就不仅取决于他能力的大小，而且也取决于他努力程度的高低。如果努力程度不高，即使人力投资的质量较高，资本含量较大，且配置得当，也不会达到该项人力资本所预期应有的效率水平，从而将必然产生低效率。我们将这种因为主观努力程度不足而导致的较低人力资本利用率，称为“有效投入不足型低效率”。

从表 3 种可以看出，对问题①，有近 93%的人认为自己的工作付出未达到预期的收入目标值。在问题②中，有近 45%的人希望增加货币收入，31%的人希望得到更多福利保险，这进一步说明，目前企业高级管理人员及技术人员有获得工作回报的强烈愿望。从问题③中，我们可以看出有 28%的人希望完成任务后给予奖励，有 31%希望得到领导的认可并表扬，还有 18%的人希望得到提升，这说明物质及精神奖励对激发人力资源的积极性都具有重要意义。

综上所述，在现实社会中，无论在物质上还是在精神上都存在着大量有效投入不足的现象，由此直接导致员工的工作积极性不高，责任心不强，其

结果使一个人的实际产出往往达不到其在正常情况下的可能产出,造成效率损失。我们可以把导致利用率低的诸因素归纳为“鱼刺图”以供对策分析之用。

表1 问卷反馈情况之一

①工作是否用到你在学校所学的知识 ()			
选项	A 用的很多	B 有用到,但不多	C 几乎没有
回答比例	10.59%	70.59%	18.82%
②你对在职参加 MBA 课程评价 ()			
选项	A 收获很大,对工作有帮助	B 没什么收获	C 有收获,但对工作帮助不大
回答比例	50.59%	7.06%	42.35%
③你希望培训费用的支出方式 ()			
选项	A 全由单位提供	B 个人与单位分担	C 自己承担
回答比例	32.94%	63.53%	3.53%

表2 问卷反馈情况之二

①若工作时,不能全身心投入的原因,你觉得最可能是 ()				
选项	A 不适合这职位	B 工作环境不好	C 任务本身有难度	D 没有明确额外的奖励
回答比例	17.65%	50.59%	16.47%	15.29%
②若你发现员工在偷懒,你会想到 ()				
选项	A 对待遇不满	B 对工作兴趣低	C 人就是想偷懒	D 其他
回答比例	28.24%	54.12%	5.88%	11.76%
③你觉得什么最能让你提高工作效率 ()				
选项	A 充分的指导	B 给予职位的提升	C 做自己最适合的工作	D 物质奖励
回答比例	5.88%	10.59%	76.47%	7.06%

表3 问卷反馈情况之三

①你觉得自己的工作付出是否得到相应的回报 ()				
选项	A 比预期的要多	B 差强人意	C 未达到期望的目标值	
回答比例	7.06%	31.76%	61.18%	
②在目前的报酬结构中, 你想增加那类的比例 ()				
选项	A 货币收入	B 福利保险	C 股票期权	D 其他
回答比例	44.71%	31.76%	14.12%	9.41%
③若完成一项工作任务后, 你最希望的是 ()				
选项	A 给予奖励	B 领导的认可并表扬	C 职位的提升	D 其他
回答比例	28.24%	31.76%	18.82%	21.18%

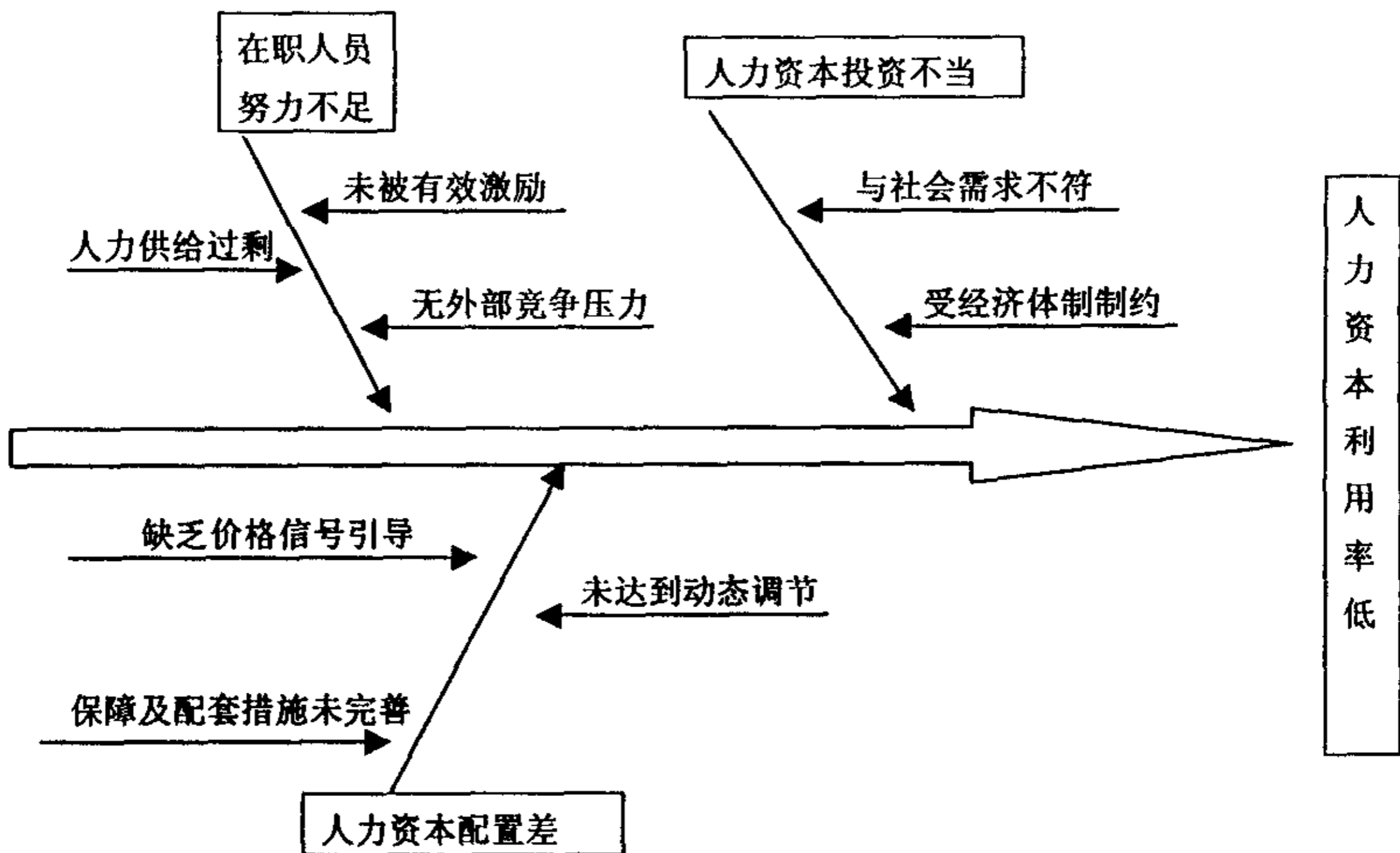


图1 人力资本利用率原因分析

3.2.3 提高企业人力资本利用率之对策

我们可用图2来描述企业劳动力经济的运行结构, 环节I的目标是企业

向劳动力市场择优吸纳新员工，以取得劳动力组织生产；环节Ⅱ是以职工、企业双向满意为目标进行职业培训教育。对新工人需进行岗前教育、对工作表现突出者需提高、对有潜力者需对其能力再开发、对原有技能已过时者则需再培训。环节Ⅲ目标是科学、合理地进行人力资源的分工配置；环节Ⅳ，在劳动力使用过程中应以最佳效益为目标，环节Ⅴ是企业劳动力经济运行的结果，以企业和个人收益共享为目标。若过分注重企业利益而忽视职工利益的话，将会影响下一次循环的进行，只有达到双方都有益的利益分配，才能使运行进入良性循环的轨道。除此之外，如要确保五个环节协调运行，还要注重企业内外环境的协调发展。

(1) 注重人力资本投资

①环节Ⅰ—人才招聘：企业为了有效降低人力资本投资额，必须节约招聘成本，该环节的管理重点在于以职务分析明确应招人员所需素质，以人员素质评价了解应试人员的素质是否与要求相符，确保以最低费用找到企业所需的人才，为企业人才合理配置提供保证。

②环节Ⅱ—人才培养：针对目前国有企业职工素质低，难以适应市场经济发展的状况，企业应建立起一套完整的职业技术教育体系。在职业教育的内容上，既包括普通文化知识、职业技术知识和技能的教育，又包括政治思想与职业道德教育；在职业教育的层次上，既要满足不同水平劳动者的要求，又要建立相互衔接的初级、中级和高级教育培训体系，以适应市场对人才的高需求。同时应对新职工教育培训、脱产培训、半脱产和业余培训、企业和学校联合办学等不同的培训方式施以有效管理。

(2) 优化人力资源配置

①环节Ⅲ—人才配置：一是要注意用人所长。人才有能力、个性、行为、态度的差异，必须量才录用，用其所长，因而必须适才。二是用人必须相信人。疑人不用，用人不疑。相信人可以给人巨大的鼓舞和支持。三是用人应注意人才的合理结构，通过互补达成最优。

②环节Ⅳ—人才激励：实践证明，一个企业的激励水平越高，员工的积极性就越高，组织的生产力也就越高。企业可以据自身的情况灵活地采用如下激励方式，如金钱激励、目标激励、尊重激励、工作激励、荣誉和提升激励、负激励等方式，不断激发劳动者的积极性、创造性，从而使企业走出困境，走向辉煌。

(3) 实现人力资本价值

环节Ⅴ—人才待遇：纵观我国目前工资状况，工资在总体上还不是人才知识水平和能力的价格，明显带有福利化工资的性质，无法真正体现出管理和人才的价值。若要提高企业人才待遇，使分配制度真正向优秀的管理人才、

专业技术人才倾向，国家除了加大这方面的投入外，更重要的是要制定出允许优秀人才富起来的政策，实现劳动报酬基金来源多渠道化。如可依市场确定劳动力价格，即将工资由行政性决定转向由劳动力供需市场决定，以充分体现人才的价值。

(4) 重视企业文化建设

先进的企业文化，能增强职工主人翁责任感以及团体的向心力、凝聚力，产生亲密无间的合作气氛，发挥职工的积极性、创造性。优秀企业文化的形成不仅要形成企业特色，而且要有目的地根据企业的具体情况进行文化活动组合（包括生活型文化活动、文体型文化活动、技术型文化活动和思想型文化活动），由此来提高职工的技术和思想水平，让活动朝着优秀企业文化的目标前进。

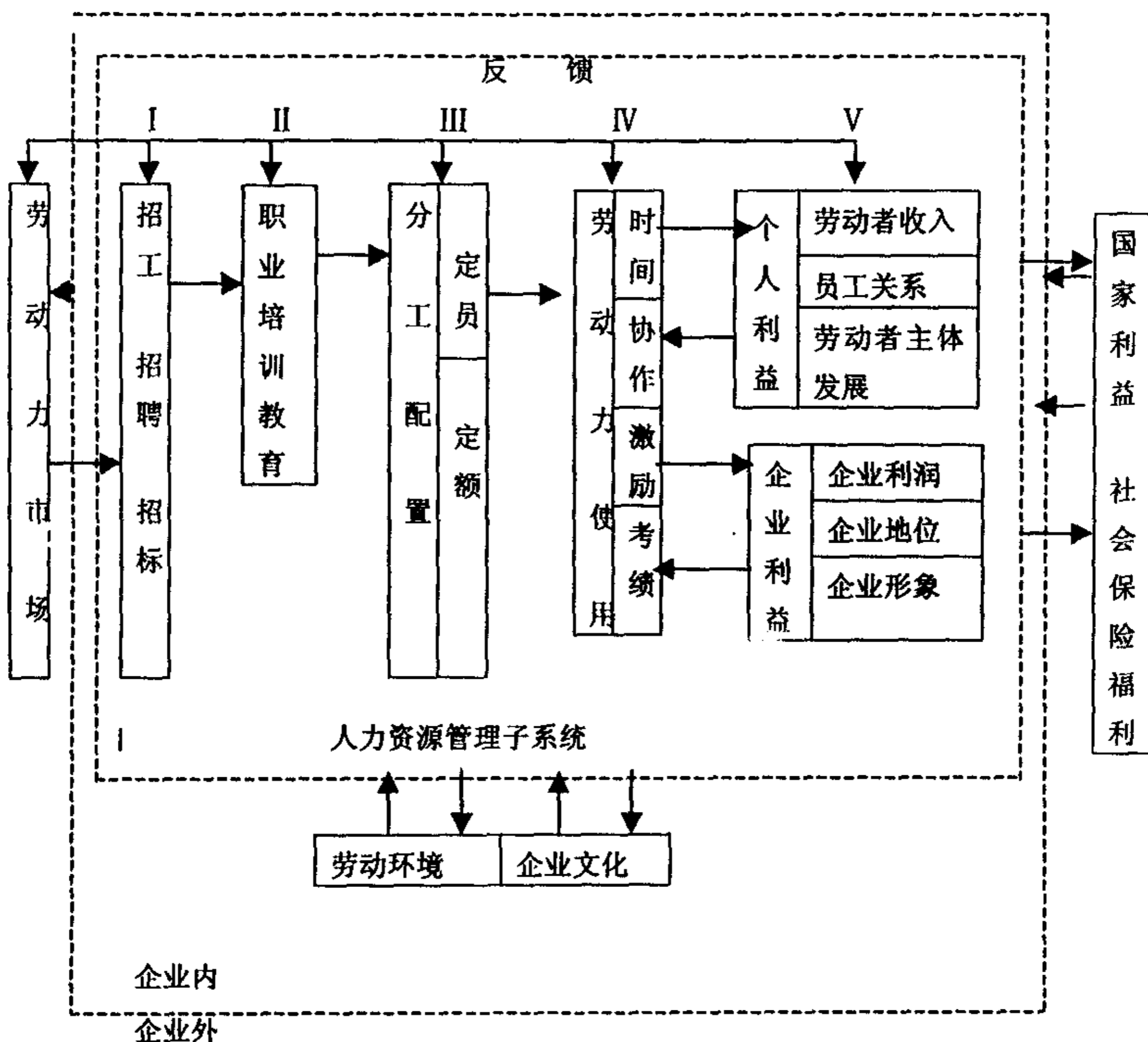


图2 企业劳动力经济运行结构与环境

第4章 技术创新：资本运营动力论

技术创新是一个企业在市场竞争中取胜的手段，纵观几百年来企业发展的历程，我们发现，有持续生命力的企业组织总是因为它能较好地推动企业的技术创新。本章首先分析了技术创新对资本增值的作用，得出结论，技术创新是资本增值的直接推动力。其次，就技术创新面临的主要障碍提出了相应的对策。

4.1 技术创新是资本不断增值的直接推动力

创新是经济学家熊彼特最早引入经济学分析的一个概念，是指企业家对生产要素的重新组合，技术创新就是指一种新的产品或工艺首次被引入生产或被商品化的行为。技术创新对资本增值的作用主要源于以下四点原因：

第一，技术创新要求建立起效率更高的生产体系，从而大幅度降低生产成本。由于成本降低，作为收入扣除成本余额的利润相应提高，利润率上升，使资本不断增值。鲁北化工的磷铵、硫酸、水泥联合生产装置生产链，通过巧妙的将磷铵、硫酸、水泥三套生产装置科学地结合在一起，利用磷铵生产的废渣磷石膏制硫酸联产水泥，硫酸返回用于磷铵生产，硫酸尾气回收制取液化 SO_2 ，用于提取溴素，废水在装配中循环利用。这样既节约了成本，又增加了产出，实现了资源的综合利用。资源的循环利用，使鲁北化工的硫酸生产成本仅为硫铁矿制硫酸的 50%；水泥生产成本仅为一般水泥厂的 60%；而磷铵，溴素的生产成本降幅更大，磷铵成本至少每吨降低 700~800 元，溴素每吨至少降低 1200~1400 元。低成本生产，使鲁北化工的利润同比有较大的增长。

第二，技术创新能提高产品质量或性能，增加品种，提高市场占有率，从而加快资金周转，提高年利润率和资本经营效率。山东海洋化工集团不断探索资本运营新路，他们抢抓机遇，自筹资金 2 亿元，依靠自己的技术力量进行革新改造，扩大生产 20 万吨，仅 1995 年初至 1997 年初两年间就完成重大技改项目 53 项，开发新产品 10 种，累计投资 1.2 亿元，增加效益 4800 万元，科技进步贡献率达 75% 以上。

第三，技术创新的实现必然会提高产品科技含量和附加值，使销售收入和利税大幅度提高，为扩大资本运营提供了物质条件。近年来，海信逐年加大技术和知识投入，其突出表现是 5 年来技术改造投资 6 亿元，技术开发投资 3 亿元，研究和开发经费已经达到销售收入总量的 4%，比一般的发达国家企业还高。技术进步和知识要素成为支持、促进海信经济增长的主要来源。

产品中的技术含量和知识含量的明显提升带来了经济的迅猛发展，在 1997 年实现四个翻番的基础上，截至 1998 年 7 月底，海信集团工业总产值、销售收入、利税分别比上年同期增长 99.83%、88.77%、72.02%。

第四，技术创新是企业资本扩张的催化剂。探寻一些成功的大企业的成长足迹可以发现，他们都是在技术创新，确立了产品的市场地位，生产（销售）状况良好的情况下，通过资本规模扩张实现企业超常规发展的。企业通过不断的技术创新所积累的各种技术优势，使企业在向外扩张中处于有利地位，企业能够通过技术入股等手段来扩张释放这种能量，使存量要素的资本化能力得以加强。如清华同方依托其雄厚的技术实力，充分利用资本市场的融资优势开创了“技术+资本”的资本运作途径。清华同方紧密依托清华大学的科研技术优势，加上上市公司的持续融资能力，通过兼并、收购、控股、参股等多种形式，不仅解决了自己的生产基地建设，营销网络建设，以及在多个行业的发展问题，而且尝试以科技推动企业产品结构调整，推动企业机制转换，也为国有企业充分发挥自己的生产优势，尽快走出困境，重铸昔日辉煌探索了一条道路。

4.2 我国企业技术创新过程中存在的问题

近年来，我国企业进行了一些技术创新、技术改造和结构调整，并与企业改革紧密结合起来，企业研究开发能力有所提高，技术创新主体也在逐步转变，产学研合作广泛开展，科技成果转化不断提高，促进了经济结构的优化和经济增长方式的转变，但不容否认当前企业技术创新过程中还存在许多问题。

（1）企业缺乏有效的技术创新管理机制

主要表现在以下几个方面：①没有形成优良的技术创新环境和氛围，②缺乏技术创新的物质投入，③缺乏有效的激励机制，④技术创新管理缺乏有效的制度和体系，使现有的技术创新能力得不到有效的发挥。

（2）企业高层管理人员对技术创新的认识不够，技术创新意识不够浓

目前我国的高素质经营管理人员还十分缺乏，从而很难实现企业间经营管理人员的有效流动；另一方面，目前许多国内企业还没有融入到全球化的市场竞争中去，因此，企业领导人普遍看重企业当前利益，这是导致他们对技术创新不够重视的一个深层次的原因。

也有一些地方政府部门对技术创新的整个结构调整，重要性认识不足，重视不够，物力、财力投放不够，没有为企业技术创新营造有利环境。从企业来讲，自身未扭转粗放经营观念，在一定程度上还存在着小打小闹的小农经济思想，企业领导往往重规模，抢速度，轻视效率，重产品产值、数量，

轻视产品技术含量。

(3) 企业技术创新存在各种风险

1) 技术风险。由于技术创新的主体受自身技术装备水平、科研条件、生产条件因素的影响,对创新技术的成果转化和投放市场不可能做出完全准确的预测,使许多因素处于不确定状态,而产生技术风险。

2) 商务风险。在技术转化或转让过程中,由于技术创新成果接受方受到决策失误、管理者水平不高、企业的配套技术不足等诸多方面的客观因素的制约,导致企业对创新的技术难以做出科学评估,对市场前景难以做出科学预测,致使企业产生商务风险。

3) 市场风险。创新技术能否符合市场需要,市场才是最后的试金石,有些技术商品因自身生产条件的限制使成本增加,导致价格过高,产品无法扩大市场占有率;也可能因质量、功能难以符合市场需求或产品生命力较短,从而产生相应的市场风险。有的产品虽然得到了市场占有率,但资金难以回收。

(4) 资金和人员缺乏,研究和开发投入不足。

①许多企业不仅人员和资金缺乏,同时还存在人员和资金的使用问题,导致现有人员和资金不能得到合理利用;②拨改贷以来,一些企业资金来源主要靠银行,形成过高企业负债率;③企业自有资金不足,一些企业办社会的负担过重,能用于技术创新的资金较少;④研究与开发费用过低,从1998年的情况来看,我国24万个大中型企业,研究开发费用总计480.1亿元,平均200万元,很多中、小企业研究和开发费用几乎为零,1999年和2000年的情况也未见明显好转。

(5) 市场调查和市场预测分析不够,从而造成技术创新过程中资源的浪费。

1) 市场调查不全面。有些企业在搞技术创新时,只凭经验对市场进行估计,对现实和未来的市场需求总量、市场分析、生产能力、在建项目规模的情况未进行科学的市场调查。

2) 市场预测不科学。有的企业搞技术创新只凭经验对市场进行定性研究,忽视定量分析,对产品是否是市场所需,产品是否先进,生产是否可行,分析不够,忽视在建项目规模和未来可能形成的生产能力预测,导致技术开发、技术改造和技术引进项目失败。

(6) 技术商品化进程缓慢。

据统计,有些发达国家科技成果转化率高达50%,我国只达到6%~8%,许多项目仅停留在科研成果阶段。目前我国大部分企业科技与市场结合不紧,开发项目一般由科研人员自己决定,然后上报可行性方案,由主管部门

批准实施,对项目未来开发可行性很少考虑。另一方面,一些高等院校、研究院所因技术市场的不完善不愿大规模转让自己的科技成果,热衷于自身转化,办小企业,难以形成规模。

同时,国家对具有较好社会效益但有一定投资风险的高技术产业,从节能环保等投资方向引导的力度也不够,难以达到预期目标。

(7) 产品组织结构不合理,企业规模偏小,使有些企业从事技术开发心有余力不足。

我国产业组织专业化程度不高,中小企业过分强调自给自足,忽视对已有技术创新的采用,而“大而全”的企业,又由于力量过分分散缺乏规模结构的相对优势,企业从事技术开发心有余力不足,组织机构还没有从传统的两头小、中间大的“橄榄型”向两头强、中间小的“哑铃型”转变。

(8) 市场竞争有效程度不深,很难使企业从战略高度来重视技术创新。

目前我国市场体系尚不完备,许多生产要素市场未真正建立,价格体系也欠合理,产品价格没有真正反映产品科技含量。另一方面,地方保护主义非市场因素也较多干扰市场的规范竞争,市场运行机制不完善导致企业预算约束,是否采用创新,并不关系到企业存亡,很难使其从战略高度来重视技术创新。

4.3 我国企业技术创新过程中的对策及措施

(1) 企业应强化对技术创新和技术创新人员的重视,加强队伍建设,加快技术创新活动的发展。

一方面,要在技术创新的投入上有所加强,以保证企业创新活动的正常进行;另一方面要强化对技术创新人员的激励机制,以充分发挥技术创新人员的潜力。

同时,建立企业内部技术开发机构,加快企业技术中心的建设。技术中心是企业的“发动机”,它不同于一般的研究开发机构,他是企业整体技术发展具有决策权的最高层次的技术机构。加强对技术中心的组织机构、运行机制、资金投入、人员结构及开发成果等方面的建设,使企业既具有长期发展的技术储备,又拥有产品更新换代和工艺改进的适应能力。

(2) 利用多种形式筹资,拓宽融资渠道,鼓励技术创新成果向生产领域转移。

1) 建议各级政府在每年的财政预算中安排一定资金来建立科技成果转化基金,在企业的重大技术创新基础上加大扶持力度,鼓励技术创新成果向生产领域转移,提高产品的竞争优势。

2) 采用多种方式、多渠道筹集风险资金,让投资方与受资方共担风险,

共享利润。①政府投资，企业利用政府投资搞技术创新，政府用技术创新的资金变成企业股本；②银行贷款，向银行申请技术创新开发资金，并把这部分资金换算成股权；③向社会筹集闲散资金。

(3) 加强科技与经济的结合，实现产学研联合，推动技术创新进程

1) 产学研联合是加速科技与经济结合的一种有效形式。联合的重点是增强企业研究开发能力，创造条件以多种形式吸引高等院校、科研机构以及社会上各种资源应用到企业中去。

2) 对应用性的科研机构改制为企业。技术创新是经济活动，推动技术创新的是企业，科研机构无法独立完成技术创新，这就要求科研开发体制应由政府主导向企业主体型转变。

3) 实施多形式的产学研联合开发工程，通过股份合作、股份制、产权转让，兼并重组等多种形式，把企业与科研机构紧密结合起来，使产学研各方由原来相互独立的客体成为血肉相联、生死与共的利益共同体。使科技、资本、生产优势得以充分发挥。

(4) 面向市场，调整结构，加大技术创新力度。

1) 面向市场，搞技术创新。必须以市场为导向，以科技为依托，优化产品结构，并结合市场需求进行产品改造和开发。①用现代科学技术方法对市场进行调查，全面了解，科学的预测和市场细分；②同国内科研院所的专家、行业的专家，对技术创新的一些具体问题进行广泛探讨，从中选出最优方案，打有把握之仗，以避免市场风险；③确定目标，协力攻关，搞好技术创新。

2) 调整结构，加大技术创新力度。我国工业结构突出的问题是企业缺乏以市场为导向开展技术创新的观念和机制，技术创新力度不足，工业结构不合理，市场竞争力差。因此，必须组织实施好产业结构调整规划和技术创新工程，切实转变经济增长方式，充分利用现有基础，挖掘潜力，提高生产能力与经济效益，通过技术创新基本消除技术装备在质量方面的“多发病”、“常见病”。

(5) 建立完善技术创新政策和法规体系，促进技术创新体系及运行机制的建立。

1) 加快建立技术创新政策保障体系。积极引导和规范企业技术创新活动，做到政策法规引导和项目指导相结合，要研究制定技术创新工作的计划规划、政策、措施和法规，发挥政策法规的导向作用，同时要制订、完善并出台与政策相关的配套实施细则，协助企业用好用活技术创新政策，引导企业成为技术创新的主体。

2) 加快建立面向企业的技术创新服务体系：①建立并完善新技术推广

网络, 为企业提供技术服务; ②培育发展技术市场; ③建立完善技术创新社会化中介机构, 包括咨询、投资担保、住处服务、招标等机构, 建立市场信息反馈系统, 提高企业的市场预测和快反应能力, 强化服务意识, 靠优质服务赢得企业和社会的认可, 共同推进技术创新工作。

(6) 创建和完善技术创新激励机制。

政府要加强国家宏观调控职能, 通过诱导性和鼓励性的财政税收政策使企业成为创新利益分配的主体。企业要在国家产业政策的宏观指导下, 树立科技“顶天”, 市场“立地”的概念, 根据市场变化和市场竞争的格局, 从市场中找科研项目, 使技术具有前瞻性, 又能使技术与市场有效衔接, 推动科研成果及时转化为生产力。同时也要积极创建和完善技术创新激励机制, 加快科研成果商品化进程。

(7) 调整产业组织结构, 加大技术创新力度。

要把技术创新作为产业组织结构调整的制高点, 组织实施好产品结构高速规划和技术创新工程, 切实转变经济增长方式。要充分利用现有基础, 选择一批优强企业, 挖掘潜力, 组建成上规模的企业集团进行试点, 强化技术改造、技术创新力度, 从而提高整个产业的技术创新能力。

(8) 加深市场竞争的有效程度, 使企业更多地依靠技术进步或技术创新获取竞争优势。

国家和各级政府要规范和完善市场体系, 确保原材料、资金、人才技术等各类生产要素市场的合理运作, 紧一步完善价格形成机制, 消除价格信号扭曲现象, 真正使企业更多地依靠技术进步或技术创新而不是生产要素的低成本获取竞争优势。特别要破除地方保护主义, 维护市场竞争的有序性, 使市场竞争趋于规范。

(9) 推动观念创新, 实行管理创新, 保证技术创新实现。

观念创新是企业技术创新的前提。地方政府部门对技术创新的重要性认识不能仅停留在会议中、文件里和媒介上, 而是要从观念着手转变, 并配套相应政策、措施, 切实推动企业技术创新的进程。同样, 企业领导要认清形势, 明确自身所处的生存环境, 更新经营思想和观念, 增强集约化经营意识, 从战略高度上来认识推动企业持续发展的技术创新。

技术创新与管理创新相辅相成, 技术借管理而发展, 管理借技术而提高。企业推动技术创新的同时, 必须强化管理创新, 使技术创新真正转化为生产力。

第5章 循环与周转：资本运营基础论

资本的增值离不开资本运动，资本与运动是不可分割的。资本不流动，就一定会凝固，就会失去活力，进而价值发生贬值。资本运动表现为资本循环，资本循环的关键在于资本运动的连续性。资本循环不断反复，周而复始，这种周而复始，不断反复的资本循环，就叫资本周转。加快资本周转速度不仅可以节省预付资本量，还可以吸收更多的活劳动，用同量的资本获得更多的利润，从而提高投资回报率。资本周转速度较慢是我国企业国际竞争力较弱的集中体现，针对目前这一现状要从多方面入手，加快资本周转速度。

5.1 资本循环与资本运营

资本运动表现为资本的形态变化。在资本循环中资本经过购买、生产和销售三个阶段交替存在于货币资本、生产资本、商品资本三种形式上。

资本循环运动永无止境，以任何一种资本形式为起点，资本循环都会回到他的起点，相应地有：货币资本循环、生产资本循环、商品资本循环。资本循环的关键在于资本运动的连续性。要保持资本运动的连续性，资本的三种形式必须按一定的比例在时间上并存，资本循环的三个阶段，在时间上必须继起。资本运动的连续性遭到破坏，资本增值就失去了基础。合理调度资本，有效地进行资本的平衡，才能保持资本循环的连续性，实现资本盈利最大化的目标。资本调度的重点在于短期资本，因为长期资本取决于资本经营者的长期决策，一般在短期内不具有可变性。

货币资本具有最强的流动性，企业必须保持一定的库存现金和银行存款，以满足生产经营的需要和应付财务风险。但货币资本收益能力最差，而且会蒙受币值下跌时造成的贬值损失，因此，必须科学核定最佳货币资本量，既保证生产经营需要，又减少占用量，当货币资金结余超出正常标准时，就应暂时将富余的货币资本投入营运。

短期生产资本调度包括生产储备物资调整，在产品、自制半成品资金的调度。企业掌握材料库存，一方面要保证生产过程的正常进行，另一方面要压缩库存成本。

商品资本的调度一方面要组织好产、运、销衔接，避免产成品积压，以减少产成品资金占用量，另一方面要及时办理销售结算，收回货款，避免货款被客户拖欠。

5.2 加快资本周转速度，提高投资回报率

5.2.1 资本周转速度与资本价值增值

资本周转就是周而复始，不断反复的资本循环。资本周转的中心问题是周转速度，资本周转速度的快慢对于资本保值增值有重大影响。加快资本周转速度，一是可以节约预付资本量，尤其是流动资本支出，扩大生产规模，创造更多的利润。二是可以吸收更多的活劳动，促进人力资本经营，从而可以用同量的资本获得更多的利润。资本周转速度决定了资本增值速度，因此资本经营应尽可能缩短资本周转的周期，加快资本周转速度，从而提高投资回报率。

5.2.2 加快资本周转速度的途径

加快资本周转速度，主要有以下两条途径，一条是缩短或节约生产时间，另一条是缩短或节约流通时间，具体来说，有以下几种主要途径：

(1) 缩短劳动时间。劳动时间是生产时间的主体，缩短生产时间，最重要的是缩短生产时间中的劳动时间。缩短劳动时间的方法包括：应用先进的科学技术成果，使用效率更高的机器，发展合理分工协作，改进生产工艺，提高管理水平。从根本上说，缩短劳动时间的主要措施是提高劳动生产率，劳动生产率提高了，劳动时间就必然缩短了。

(2) 缩短生产时间和劳动时间的差距。生产时间除包括劳动时间外，还包括非劳动时间，缩短生产时间和劳动时间的差距就是指缩短非劳动时间。非劳动时间是指劳动过程中断的时间，它包括：①停工时间②生产资料储备时间③自然力作用时间。缩短生产时间和劳动时间的差距，一是要保持合理的生产储备和商品储备，二是要缩短自然力作用时间。

(3) 缩短产销距离。资本流通的时间包括购买时间和出售时间，商品销售是资本形态变化最困难的部分，因此，在通常情况下，也占流通时间较大的部分。购买时间和出售时间是由多种因素决定的。其中一个重要的因素是产销距离。适当缩短产销距离的关键是合理选择工厂布局，在原材料指数小于1，即原材料重量小于运输的成品重量这一前提下，厂址应尽可能地贴近市场。空间距离具有相对性，改善交通运输条件，也是一种“缩短”产销距离的重要方法。

(4) 广开销售渠道，加大促销力度。出售时间是流通时间的主体，缩短出售时间的基本途径：首先是广开销售渠道，加大促销力度。其次是创新促销手段。第三，改进企业形象设计。随着CI战略在企业的导入，企业之间的竞争不仅是商品的竞争，更是整体形象的竞争，形象的塑造在促销中发挥着越来越重要的作用。

(5) 加快经济运行信息化步伐。加快经济运行信息化步伐可以从根本上节约流通时间和流通费用,加快资本周转速度。比如互联网络技术的应用,可以使我们以较少的投入达到极大的回报,人们只要轻轻一按小小的鼠标器,1.5秒钟就可以将一屏幕的广告信息送到世界各地。如果您真的决定要对某一项业务投资付款,那么只要在计算机网络上向开户银行OK一下即可,这比开票汇款要快得多。这样既节约了资金旅行途中的利息成本,又成倍地提高了资本运营效率,真是两全其美。节约一分钱就等于挣了一分钱,这真是一种创举。如果用廉价的网络计算机能够换来惊人的效益,那又何乐而不为呢?

第6章 商品市场：资本运营环境论

市场经济是企业资本运营的体制环境。为了使中国的企业逐步转向资本运营，必须建立和完善发达的市场体系，首要的是商品市场。资本的形态变化受制于商品市场，如何把产品卖出去，且卖上一个好价钱，关系到投资回报率的高低。商品市场宽松，资本运营就比较顺畅，资本就能够得到较高的投资回报，反之，资本运行就会受阻，投资回报率就较低。创造宽松的市场环境需要从宏观上的供给与需求两方面采取相应的措施，以增加有效供给，扩大有效需求。本章从消费需求、投资需求、出口需求三个方面提出了扩大有效需求的对策。

6.1 个别资本的运动与宏观市场环境

6.1.1 市场环境的重要性

资本运动是社会化的运动，而非单个资本孤立的运动。

如果把个别资本运动比作是以利润为中心的自转，那么把社会资本的运动看作是以市场为中心的公转则是最恰当不过的。与个别资本的运动不同，社会资本的运动不是孤立的，而是互为条件、互为媒介，交错进行的。资本的形态变化受制于市场环境。商品市场是资本运营的外部环境，外部环境宽松，资本运行就比较顺畅，资本就能得到较高的投资回报。反之，商品供过于求，外部环境偏紧，资本运行就会受阻，投资回报率就较低。

伴随着经济改革的步伐，我国经济已经从短缺经济全面转向供求平衡或供过于求。买方市场的形成把需求因素提到了越来越重要的位置。根据1997年上半年613种消费品供求状况调查资料，有31.8%的商品供过于求，66.6%商品供求平衡，仅有1.6%的商品供不应求。上述现实呼唤着企业家的市场意识，呼唤着全社会都来关注市场实现问题。创造宽松的市场环境不是个别企业所能做到的，它是社会资本运营的重要内容，政府直接的资本投入和直接的行政干预在这里发挥着巨大的作用。许多地区经济迅速发展直接得益于市场的培育，建成“一个市场，繁荣一方经济，富裕一方百姓”，充分体现了政府在培育市场体系中的功能。当然，市场不仅是有形的，从广义上来讲，它是一种交换关系，刺激需求就是培育市场。

6.1.2 市场疲软的原因分析

(1) 一是有的领域供给还远不能满足需求。世界现有消费品150多万种，我国才有26万种，这当中，80年代和90年代开发的产品只占20%~30%；

美国每年有 20 多万种新产品上市, 而我国不到 6 万种。众多事实表明, 不是产品没市场, 而是面对巨大的市场需求我们没有对路的产品供给去消化和开辟。二是有的领域供给已严重偏离需求却不能及时换代更新。虽然某些产品的需求处于饱和, 但供给却置若罔闻, 原因在于供给领域的国有经济仍然占有很大的比重, 庞大迟钝的国有企业生产系统对灵活多样的个性化消费需求缺乏灵敏反应。产品质次价高、货不对路、亏损严重的企业没有破产淘汰机制。对国有经济在同一个领域里多项同一品种、同一技术、甚至同一规格型号产品的重复性投资缺乏有效的制约。

(2) 市场疲软集中反映在消费不足上, 具体原因主要有: ①经济长期持续下滑, 降低了人们的消费预期, 消费率明显偏低。2000 年和 2001 年, 国家多方努力, GDP 增长率虽然维持在 7% 以上, 但颇为吃力。这种状况使人们产生了低通胀预期, 导致了居民消费意愿下降, 消费率明显偏低。90 年代以来, 世界平均消费率水平为 78-79%, 美国消费率高达 83.7%, 而我国 90 年代以来的消费率一直在 60% 上下波动。②城乡居民收入增幅减缓, 预期收入下降, 预期支出上升, 降低了即期消费支出, 巨大消费需求潜力难以释放。我国居民消费过去长期无信贷支持, 我国城乡居民收入增幅近年来受经济增长速度下滑的影响, 一直在低位徘徊。国家在教育、住房、医疗、就业等领域的一系列改革, 客观上使城乡居民生活中的不确定因素增强, 人们产生未来支出增加的预期心理。为此, 居民紧缩开支预算, 消费需求必然减弱。③收入差距拉大, 使我国居民的边际消费倾向不断下降, 形成了对消费需求的一股强大的收缩力量。有资料说, 中国占总量 20% 的高收入者拥有 42.5% 的财富, 45% 的社会财富集中在 1% 的人手里。可以说, 收入分配差距的拉大, 已经构成了导致我国边际消费倾向不断下降的主要原因, 进而影响消费需求的增加。据资料记载, 我国边际消费倾向已由 1995 年 0.845 下降到了 1996 年的 0.733 和 1997 年的 0.576。④传统消费方式和观念的落后, 阻滞了消费需求。我国一直采取的是重生产轻消费的金融政策, 以致消费信贷大大落后于生产信贷, 传统自我积累型的消费方式一直未有改变, 阻滞了城乡居民由消费升级而带来的巨大消费需求潜力的释放。而新实施的一些旨在启动消费需求的消费政策, 如消费信贷政策, 由于受到居民家庭经济承受能力、消费信贷风险防范机制尚不健全、消费信贷操作的规范性较差等因素的影响, 还没有被更多的消费者接受和认同, 启动和扩大消费需求的政策效果还十分有限。⑤农村消费环境不理想和消费市场开拓不力, 限制了农民消费需求的扩大。比如, 农村水、电设施老化、使用成本居高, 使得农民使用家用电器很不方便、很不实惠; 不注重对农民消费习惯、消费特点进行深入研究和引导, 农村销售市场残缺不齐, 也常使部分农民因买不到称心如意的产品而苦

恼，农民社会化服务体系不健全，售后服务不配套，加之市场上假冒伪劣产品屡禁不止，使得农民因担心产品质量或害怕上当受骗不敢轻易购买所需物品。⑥侵害消费者的消费行为和合法权益的情况，更进一步遏制了消费需求的增长。根据中国消费者协会统计，2000年全国共受理消费者投诉比上年上升6.8%，投诉涉及商品质量、计量、价格、欺诈、虚假广告等诸多方面。

(3) 受亚洲金融危机的影响，我国外贸出口增幅急剧下降。90年代以来，我国的外贸出口一直呈高速增长趋势，但因受东南亚金融危机的影响，我国的外贸出口增幅急剧下降。1998年1~9月份我国外贸出口增长速度与上年同期24%的增长速度相比，回落21.6个百分点，其中第三季度出口总量已比上年同期下降2.2%。同时也由于我国的出口产品竞争力不强，高科技、高附加值的产品很少，而且与出口国产品的结构趋同严重，在功能、款式、设计等方面均无特色之处，同时由于人民币一直坚挺，劳动力成本不断上升，低成本出口的竞争优势逐渐减少。这是导致出口增幅下降的重要原因之一。

6.2 优化产品结构，增加有效供给

6.2.1 提高供给水平，提高经济竞争力

供给源自于需求，对需求有消化、吸纳、引导和创造功能。一种需求唤起一种供给，但一种供给却能创造连续蔓延的需求。比如人们总希望快速地从一地到达另一地的需求，激发了汽车的发明。而汽车的供给则创造除了对公路的需求、对汽车的需求、对零配件的需求、对内装饰材料的需求、对电子产品的需求等等，并且每一种需求又不断派生出更大的需求链。需求是无限的，而供给对需求的创造力更是无限的。随着经济全球化的加剧，政府关于供给和需求的政策受到新的挑战。特别是加入WTO以后，货物贸易和服务贸易的进出口限制越来越少，开放的经济中，供给和需求不再是封闭的自我循环，生产和生活的需求，往往是以全球的市场为对象去寻找物美价廉的供给，这时如果本国经济中长期存在供给不良，那么政府用扩大内需的政策保持国民经济增长，成本是非常高的，等于我们在用未来的钱为国外的产品和服务促销。因此，建立起健康的供给体制，是积极参与世界经济，提高国际竞争力，实现国民经济健康稳定持续增长的根本保证。

健康的供给体制应该具备三个条件：一是供给的动机和目的是健康的，就是说供给的提供者是以市场需求为导向，以经济效益最大化为驱动，自主决策投资建设提供产品或服务，而不是为了追求政绩，盲目决策，搞形象工程或重复建设；二是供给能量是充分释放的，没有对提供供给的人为限制；三是供给是充满竞争的，优胜劣汰，市场始终追捧优势供给，不良供给在市

场中没有立足之地。

6.2.2 政府在改善供给方面应采取的措施

市场产品和服务的供给最终是通过企业完成的，产品和服务的供给质量取决于企业的质量；而企业的命运是由政府的政策决定的。因此，政府的行为虽然间接地影响着供给，但却起着决定性的作用。从政府的角度来看，应该在以下几方面为改善产品和服务的供给创造良好环境。

(1) 消除制度的供给障碍。一是要打破许多领域仍然存在的行业垄断，引进竞争机制，消除对垄断经营提供劣质供给行为的制度保护；二是降低开办企业的“门槛”，进一步放宽准入，减少前置性行政审批，建立统一规范、公开透明的市场准入制度框架；三是规范市场管理，目前仅对餐饮业就有城建、公安、卫生、工商、税务、检疫、消防等八个职能部门进行名目不同的检查和收费；个体工商户缴纳的营业税、工商费、治安费、清扫费、私人企业协会会费等，种类多、弹性大，必须尽快解决市场多头管理、执法混乱的问题。

(2) 积极鼓励非国有经济发展。非国有经济是市场的产物，一般都能做到自主经营，自负盈亏，优胜劣汰，具有自我完善机制。鼓励非国有经济就等于鼓励健康供给。要消除对非国有经济的歧视性政策，在金融、税收、进口等方面应与其他经济形式同等待遇。允许外资进入的领域都应首先允许非国有经济进入，国家对非国有经济小企业的发展应制定特殊的优惠扶持政策。

(3) 大力整顿市场秩序。一个市场有无秩序和秩序水平的高低，会直接影响到其配置资源的效率。要保证良好的市场供给，必须建立良好的市场秩序。因此，要规范市场进出秩序，不让那些不具备资质的主体进入市场和从事经营，不能用行政手段把具备条件的市场主体拒之门外；规范市场竞争秩序，对假冒伪劣、欺行霸市行为要严厉打击；规范市场流通秩序，整治违规拖欠，建立信用记录制度，促进实现诚信社会；规范行政法律秩序，规则不一必然带来秩序混乱，政府行为和法律法规要公开、透明、标准统一，确保法律制度的科学性、严肃性。加快建立全国统一大市场。

(4) 政府不要再直接投资建设国有企业。国有企业的产生往往以非经济因素为动因，经营上依赖政府的扶持，亏损由政府负担，缺乏不断根据市场需求改善供给的机制。对已有国有企业也要加快改革，使之成为符合市场经济要求的市场主体。

6.3 全面扩大有效需求

6.3.1 扩大消费需求是扩大总需求的重中之重

消费需求是社会再生产的重点和新的起点,只有增加消费需求,才能从根本上促进生产规模的扩大,保证新增的投资取得预期效益,实现社会再生产的良性循环,为资本运营提供宽松的环境。在总需求的总量和增量中,固定资产投资约占1/3的份额,而消费则占50%~60%。投资增加1个百分点,远不如消费增加1个百分点的影响大。我国一个时期出现的消费疲软,是生产得不到应有的刺激而处于停滞状态,这种状况从反面说明了消费对生产的促进作用。投资需求从根本上说是派生需求,消费需求方是最终需求,没有新消费市场被开拓出来,在很大程度上,投资收益也无法保证,投资规模也难以扩大。我们要实现社会性再生产的顺利进行,解决当前经济生活中存在的生产开工不足,失业人员增加,产品库存上升等问题,关键在于扩大消费需求,使投资与消费双向启动,改变消费增长缓慢的局面。

启动消费市场可重点考虑采取以下几点的措施对策:

(1) 稳步提高城乡居民收入水平,稳定消费者预期。一要把握好各项社会保障制度改革出台的时机、力度及舆论导向,既要积极又要谨慎,特别注意把握居民的承受能力,适当减轻或放松居民个人支出的力度,注意引导城乡居民树立对未来收入、生活福利水平不断增长的正常预期。二要继续坚持按劳分配为主、多种分配方式并存的收入分配制度。三要切实加大对个人所得税的征收,加快费改税进程,通过财政转移支付的方式提高城镇广大中低收入居民的收入水平。要大力实施再就业工程,从多方面增加他们的收入,提高城镇最低生活保障水平。切实减轻农民负担,继续深化粮食购销体制改革,加快启动棉花体制改革步伐,扩大“以工代赈”,重视农业基础设施体系、支农工业体系、农业社会化服务体系、农业信息服务体系建设,大力推进农业产业化进程,积极扶持乡镇企业的结构调整和转变机制,增加农民收入,提高他们的购买力。

(2) 改革传统的消费体制,大力发展完善消费信贷。逐步建立以个人商品化消费为主的消费制度,大幅度减少福利型、供给型、集团型消费。改革实物型分配制度,实行分配的工资化、货币化,为扩大个人消费创造条件。改变传统自我积累型的消费模式,积极发展消费信贷。要在加大住、行消费信贷的同时,拓宽消费信贷领域,使部分收入稳定且有一定支付能力的城乡居民通过分期付款的形式购买所需的高价值商品。

(3) 加强对消费品市场的调查研究和运行监测,引导生产企业和流通企业加快产品结构调整,按照市场需要有针对性地开发、生产、销售各种消费品,努力增加消费品市场的有效供给。政府有关部门要通过对消费品市场

运行和需求变化的把握,制定促进消费品市场发展和引导相关产品的生产发展的政策。企业要认真研究城乡居民的消费心理和消费特点,适应中高收入阶层消费升级的要求,提高产品的质量和档次,增加款式,完善设计,刺激这部分人的消费需求;住宅产业重点是加快面向城乡低收入居民的经济实用住房建设。要完善房地产开发体制,降低商品房售价,改变政府投资房地产预期收益和企业开发利润预期过高的不合理状况,使其与城乡居民的实际收入相适应。

(4)着力改善农村消费环境,大力开拓农村市场。广大农村人口占全国总人口的70%以上,但农村的消费水平却严重滞后,消费总量不及城市居民的三分之一,也就是说3个农村居民的消费水平还抵不上1个城市居民的消费水平。因此,要切实解决好扩大农村消费的种种障碍性因素。一方面要切实加快农村城市化步伐,重点要加快小城镇建设步伐。改革城乡户籍制度,促进农村人口向非农产业转移,把城市化过程中的巨大潜在需求转化为现实需求。另一方面要大力改变农村消费环境,加强农村水、电、路等基础设施建设,降低农民的消费成本,为彩电、冰箱、洗衣机等家用电器进入农村创造条件。

(5)积极开拓新的消费领域。引导居民改变传统的消费观念,大力发展服务消费。积极推进职工带薪休假制度,合理调整居民工作和闲暇时间,扩大服务供给,鼓励居民服务性消费。90年代以来,我国城镇居民服务性消费支出占消费总支出的比重,虽由1992年的13.7%增长到1999年的25.9%,已有很大提高,但与发达国家相比,差距仍很大,服务业仍存在很大的消费潜力,所以要围绕发展旅游、体育、文化、保健、教育以及社区服务等新兴产业,积极开展系列化服务,努力提高服务消费在居民消费中的比重。

(6)进一步完善《消费者权益保护法》、《产品质量法》等有关法律,加大对市场商品的监督检查力度,规范生产经营者的产品质量行为,维护消费者和用户的合法权益,维护正常的市场交易秩序,让消费者能够放心、大胆地消费。

6.3.2 加大基础设施和技术改造投入,扩大投资需求

除80年代前期和中期外,中国经济增长长期靠投资(特别是重工业投资)来支撑。以扩大固定资产投资来刺激经济增长,是我国常用的政策手段。投资需求具有启动快、辐射广、拉动强的特点,在总需求扩张中具有决定性意义。据有关部门测算,1998年全国经济7.8%的增长率中,有3个百分点是由投资拉动的,投资对经济增长的贡献率在50%上下,新增投资中约有

30%~40%可转化为消费需求,对消费需求的扩张也具有重大意义。因此,投资启动已成为扩大总需求的枢纽,当然,这种启动不应该采取一哄而上的办法,而应在讲究经济效益的基础上,认真进行可行性研究,谨慎地确定项目,避免新一轮的盲目投资和重复建设。根据我国现有的产业结构状况和未来产业的竞争趋势,今后投资的方向和重点应当是:①优先保证灾后重建,整治江湖、兴修水利的投资。一是应加强对投资项目统筹规划,科学论证,加快项目实施进度,使其尽快建成,发挥效益。二是应强化项目管理,确保工程质量,发现不符合要求的,要坚决予以纠正,直至追究有关人员的行政、法律责任。②适应社会消费结构升级的需求,积极培育新的增长点。90年代后期,世界逐步进入知识经济时代,信息产业是经济发展的龙头,信息技术已逐步成为经济发展的主要手段和工具。在全球GDP中,已有2/3以上的产值与信息有关,电子信息产业扩散效应十分明显。1995年全球信息产品销售额已达6400亿美元。我国电子信息行业近年来发展十分迅速,未来前景也非常乐观,投资电子信息产业潜力巨大。③积极推进产业结构调整升级,引导企业加大技术改造投资。目前企业技术改造投入不足,成了投资增长的“短腿”,已经严重阻碍产业结构升级。为此,应当把产业结构调整和技术改造结合起来。产业结构调整和技术改造的重点,一是大力发展装备工业,二是大力发展新兴工业,主要有环保产业、海洋产业、新材料、新能源和旅游等。三是改进和提高传统产业,适应居民消费层次提高的要求,提高产品质量和档次。

6.3.3 拓展国际市场,开展国际化资本运营

面临严峻的国际经济和金融环境,我国对外出口会遇到更大的困难,为确保外贸出口额稳中有升,应从以下几个方面采取对策:

(1) 调整出口商品结构。围绕出口效益,提高精深加工、高附加值和高技术含量产品的出口比重,扩大出口外汇。对外贸易出口也应从粗放型向集约型转变。

(2) 实现出口市场多元化。全方位开拓市场应坚持“不一国小而不为,不以量小而不为,不以利小而不为”。增强开拓意识,增强服务意识,丢掉官商作风。通过加大工作力度,保住东南亚市场,开拓欧美市场,开辟俄罗斯、东欧、非洲、拉美市场,努力扩大市场份额。既应重点突出,又应实现多元化形成全方位的对外开放格局。

(3) 优化出口环境。要大力培育和扶持一批在国际市场有竞争力的名牌产品,保持我国出口产品在国际市场上的占有率,使创汇龙头企业充分发挥优势,降低经营费用,扩大出口规模。政府鼓励出口的措施可采取:银行

贷款，财政周转金使用上的优惠，提高出口退税率，下放外贸经营自主权，减少出口商品主动配额的品种，改进配额管理和招标办法等。

(4) 以投资带动产品出口。当今世界，经济一体化趋势日趋明显，单纯的出口贸易比重日趋下降，在新的全球经济体制下，现有的 44000 多家跨国公司及其 28 万家附属企业控制了全世界 1/3 以上的生产，掌握了全世界 70% 的对外直接投资，控制了 2/3 的世界贸易和 70% 以上的国际技术转让。跨国经营已成为全球最有影响力的经营方式，开展跨国经营可以就地利用各种资源，包括自然资源，人力资源，资金、技术、信息等各种生产要素，可以就地开发和生产当地适销对路的商品，可以采用各种适应当地社会环境和生活习惯的营销安排，可以避开所在国和区域关税壁垒的种种限制，并可以享受有关优惠待遇，使我国企业最大限度地开辟海外市场。一些发展中国家非常欢迎中国进行经济技术合作，特别是农业科技合作和适用工业技术、设备的转让。我国建立“海外兵团”，不仅有利于我国实用技术和长线设备向发展中国家进行“梯度转移”，激活沉淀资本，还可以使我国国内的一批工程技术专家进入国际人才市场，登上国际舞台施展才华，增加外汇收入，扩大我国对世界的影响，大大提升我国的国际地位。

第7章 资本市场：资本运营条件论

资本市场是资本运动的中介和连接点。资本只有在不断的运动中才能增值。资本运动是社会化运动，而非单个资本孤立的运动，现代化工业极大地提高了生产社会化程度和资本集中规模，而单个资本既难以筹集现代化大工业的资金，也无力承担巨额投资所带来的风险。因此，资本社会化就成为现代大工业发展的核心问题，资本市场就是适应这种集中投资、分散风险的需求孕育而生的。搞好资本运营，确保资本增值，要积极培育和发展资本市场，加快与资本市场完善有关的立法工作，为资本运营创造良好的市场条件。本章首先论述了资本市场在资本运营中的作用，其次，分析了中国资本市场面临的发展机遇以及近期的发展重点。

7.1 资本市场在资本运营中的作用

资本市场是指融资期限在一年以上的长期金融交易市场，他提供一种将资金从储蓄者手中转移到投资者手中的机制。资本市场应该包括间接融资、直接融资和产权交易三个方面。所谓间接融资就是指银行融资。银行融资中1年以下的短期贷款属于货币市场，而1年以上的长期贷款则属于资本市场。证券、基金、期货、投资银行都属于直接资本市场，直接融资是资本市场的主体。所谓产权交易市场是以企业产权为商品，以价值规律为基本准则，不同产权主体之间等价有偿交换，产权交易是市场经济走向成熟的结果。产权市场使企业不断革故鼎新，保持活力。

7.1.1 有利的投资场所和畅通的渠道

资本市场为国内外各类投资者提供了有利的投资场所和较为畅通的渠道，为促进经济发展发挥着巨大的筹资、融资功能。过去国有企业的资金来源一靠财政、二靠银行。他们都曾为经济建设、中国改革和企业发展发挥了巨大作用。但财政推动的结果是赤字增加，而且财政用于经济建设的资金越来越少，到1986年财政已无力推动了。银行推动的结果是不良债务增加，银行自有资金占有率下降，贷款风险加大，银行贷款也已无力推动了。

现在国有企业与财政和银行的这种依赖关系已经断裂，财政没有资金，银行贷款困难，企业需要新的资金来源，这个新资金来源就是资本市场。资本市场一旦形成，既为投资者提供了十分便利的活动舞台，又为资金需求者冲破自有资金的束缚和对银行贷款的依赖。资本市场是对传统融资制度的制度创新。资本市场作为金融资产的供给场所，可以按收益性、风险性、流动

性、期限性不断地排列组合，创造满足各类层次投资者需求的金融商品，科学地引导资本的流向，使资本资源获得最大收益。

7.1.2 企业外部约束力强化

资本市场竞争机制的引入，有利于提高资本运营的经济效益。企业与企业之间如果不能在资本市场上展开竞争，而只停留在商品市场上展开竞争，那么企业所承受的压力肯定是非常有限的。资本一旦作为一种生产要素进入市场流动起来，接受市场评价，接受社会检验和监督，就会使企业之间的竞争上升到更高的层次。在争夺资金当中越是经营好的企业，越是能以较低的成本筹集到所需的资金，在竞争中越是处于有利地位。反之，将在竞争中处于下风。把企业推向资本市场，对于搞活企业也起到了很大作用。产权市场的建立意味着企业不仅可以成为另一个企业的买主，而且他自身也可能被其他企业所兼并。资本市场使优胜劣败的诸方有了一个较好的结局，尤其对市场竞争中处于不利局面的企业来说，这种结局要比破产来得好些。而且正因为如此，使优胜劣败成为一个通行规则，给所有企业领导人以压力，这种压力对企业发展、企业家成长及经济发展的推动作用，都是十分有益的。

例如一个公司去年才获得 5% 的利润，低于银行的利息，那么同行们就会通过上述那个公司公开的财务算一笔账，看看此企业的设备、技术、荣誉和产品销路情况。如果设备是先进的，技术水平也是高的，新产品销路又不错，于是同行们就可能联合起来收买该公司的产权。当被收买的产权占了一定比例之后，就要改组董事会，使该企业成为同行企业的子公司。这样，通过产权交易也可以使国家国有资产由实物形态转变为价值形态，予以回收。不但可以制止国有资产的低效甚至负效运营中的浪费，而且给企业领导者以压力，必须加强管理，提高经济效益。

7.1.3 资产重组的最有效机制

资本市场的作用还表现在，资本市场是资产重组的最有效机制，发展资本市场有助于推动资产重组的顺利进行。

资本具有自我导向和自我调节的特征，即通过平均利润率规律来实现资本在不同部门之间的流动和转移，这种流动和转移促进资本资源的合理配置，促进国民经济的基本比例关系大体协调。资本配置的理想状态是“一般均衡”。然而，人们在经济现实中发现，“一般均衡”并不存在。由于信息不充分，交通不便利，要素流通的交易成本高，市场不可能是充分有效的。人为因素的干扰，更使不同效率的资本流通受阻。其中主要的阻力是行政性垄断。行政性垄断一方面造成受保护企业的不思进取，对稀缺资源的滥用，另

一方面则使高效利用资源的企业资源变得更加稀缺。“非均衡”特征表现为，同一要素在不同所有者、不同行业、不同地区、不同企业存在巨大的落差。要素分布的非均衡造成了资本的不合理运用和极大的浪费，这里同时蕴藏着巨大的潜能。释放这一巨大潜能是中国经济的困难所在，也是中国经济的希望所在。

释放资本潜能要靠资产重组，资产重组有两种基本方式，一种叫行政划拨，另一种叫市场交易。行政划拨确实是一种很重要的方式，但是行政搞资产重组有个很大的问题，就是成果不显，后遗症较多。因此，人们越来越考虑第二种办法，就是市场交易。资本市场是资产重组的最有效机制。企业在资本市场上，通过产权流动实现资产重组，可以体现出一种在市场中形成的价值，这个价值不同于账面价值，也可能与评估价值不等，这就是市场在资源配置当中产生的效益，资产重组就是要实现存量资产的潜在价值。

7.2 中国资本市场面临的发展机遇及发展重点

中国资本市场的发展与改革开放相伴而行。

7.2.1 中国资本市场面临的发展机遇

中国证券市场虽然发展很快，取得了很大成绩，但他毕竟还是一个新兴市场，与发达国家成熟的证券市场相比还有很大差距，他对国民经济发展的贡献潜力还远远没有得到发掘。这既是劣势，同时也是优势。在市场经济迅速发展的今天，我国证券市场面临前所未有的机遇。

(1) 良好的国内经济环境。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十个五年计划的建议》：提出今后 5 到 10 年，是我国经济和社会发展的一个重要时期，也是完善社会主义市场经济体制和扩大对外开放的重要时期，在未来 10 年中要努力实现国民生产总值比 2000 年翻一番。在这个大背景下，证券市场发挥作用的空间很大，在为经济发展服务的同时，其自身也将得到快速发展。

(2) 存在大量潜在的股市资金供给。从平均情况看，我国每年新增储蓄存款近 1 万亿元，每年 A 股市场筹资则不过 1000 亿元。因此，随着经济增长，股市潜在的资金十分充足，进一步提高直接融资比重存在现实可能性，也符合投资者的需求。

(3) 股票市值有进一步提高的空间。在证券化率（股票市值与 GDP 的比率）方面，发达国家和地区大多数都超过 100%，世界各国平均水平也达到 67.43%，而中国目前的证券化率仅为 52.6%，低于世界平均水平。随着我国经济高速增长以及直接融资比重逐步提高，股票市值将不断扩大，国民

经济证券化率有大幅度提高的可能性。

(4) 金融交易品种将不断丰富。目前我国资本市场上股票规模占绝对优势, 债券市场规模很小, 金融期货与期权、认股权证、备兑证、存托凭证等还没有得到开发。今后中国证券市场在金融品种开发方面存在着巨大的潜力。

7.2.2 中国资本市场近期的发展重点

为了抓住机遇, 迎接挑战, 中国证券市场在 21 世纪初期的发展战略应以规范化为目标, 以优化结构和增强功能为手段通过完善市场体系和大力发展机构投资者, 把规范与发展更好的结合起来, 把不断开拓创新、激发市场活力与防范金融风险更好的结合起来, 提高证券市场配置资源的效率, 提高市场的国际化程度。

我国资本市场近期发展重点主要包括以下几个方面:

(1) 建立多层次证券市场体系。多层次市场体系有利于形成合理的市场结构和提高市场配置资源的效率。集中的交易所有利于大中型企业发行股票筹资; 创业板市场主要为高科技企业和有发展前景的成长型企业服务; 电子板市场则为更小规模的国有和非国有企业筹资服务, 也为各种经济类型企业的资产流动提供渠道。目前, 多层次市场建设的重点是创业板市场。中国证监会和深圳证券交易所已对创业板市场的法规、交易规则和技术准备做了大量工作。正在建设中的创业板市场将与主板市场存在以下的明显区别: 上市企业规模较小; 上市企业经营年限相对较短; 采取保荐人制度; 股份全部流通规限主要股东最低持股量及出售股份的条件; 严格的强制性信息披露制度。在创业板市场建成以后, 电子板市场也将进入议事日程。

(2) 大力培育机构投资者。市场机构化是当今国际资本市场的特点之一。资本市场上的机构投资者主要指养老基金、保险基金和共同基金这三类投资者, 有的国家还包括开办个人投资信托和证券自营的银行。在资本市场发展的历史中, 机构投资者发挥了巨大的作用, 他们不仅扩大了市场的资金来源, 丰富了产品供给, 而且强化了公司治理结构作用。目前我国资本市场仍然以散户为主, 证券投资基金刚刚开始发展, 并且都是封闭式、契约型基金, 开放式基金尚处于方案论证阶段。保险基金从 1999 年开始以购买证券投资基金形式间接入市, 但尚不能直接投资股票。养老基金由于体制问题, 也未形成一个真正的法人。由此可以看出, 培育机构投资者的任务十分紧迫, 也十分繁重。从市场目前的实际情况考虑, 培育机构投资者的主要内容包括: 培育开放式基金, 扩大基金市场和基金品种, 基金设立和发行要逐渐由核准制度过渡到注册制, 要通过组建中外合资基金管理公司, 提高国内基金的技

术和管理水平,增强素质和竞争力;为保险基金自由进入市场创造条件,包括保险基金可以作为基金管理公司发起人,通过自己设立的基金管理公司进入市场等;培育养老基金,以通过建立个人帐户积累的基金为主,帮助这部分资金采取多种形式进入市场。

(3) 积极推进网上证券委托交易。互联网及其相关技术的迅猛发展,对证券市场的交易手段产生了具大影响。依托互联网而兴起的网上交易,打破了时空限制,扩大了客户服务区域,降低了交易成本。我国证券市场网上交易起步较晚,网上委托交易量在总交易量中的比重还不到1%。而且从实际内容看,我们所谓的网上交易,其实质还是网上委托,真正通过互联网进行交易撮合,目前还做不到。但是,这种网上委托对支持边远地区的证券市场的发展,特别是西部地区的市场发展,非常重要。为了推动网上交易的发展,中国证监会专门发布了《网上交易委托管理暂行办法》、《证券公司网上委托业务核准程序》。可以预见,网上证券委托交易的发展步伐将会进一步加快,这也是当前证券公司业务创新的一项重要内容。

(4) 支持金融企业上市。金融企业上市是金融体制改革的重要组成部分,对帮助金融企业本身扩充资本金、转换经营机制、完善法人治理结构和调整证券市场结构有积极的影响。从国际资本市场的情况看,金融上市公司在上市公司整体中占有较大比重,大的商业银行、保险公司和证券公司几乎都挂牌上市。在我国加入WTO的历史环境下,金融企业上市有利于增强其竞争力。金融企业上市将成为我国证券市场扩容工作中的一项重要内容,这项工作也有利于促进我国资本市场尽快融入国际资本市场中。

(5) 逐步实现证券市场对外开放。当前,证券市场开放已经成为中国经济对外开放的重要内容和推动证券市场本身向更高阶段发展的一个动力。证券市场开放的第一步是证券业的开放。从中国加入WTO的要求来看,证券业的开放包括以下内容:允许外国证券机构通过在境内证券交易所设立特别席位,直接交易B股;允许设立中外合资证券公司、基金管理公司和其他咨询类证券服务机构,外资在第一年可以持股33%,三年末可以达到49%,合资证券公司可以经营A股的承销和经纪业务以及外资股的所有业务。随着证券业的开放,证券市场的其他领域也将逐步开放并使中国证券市场真正成为开放性的国际化市场,为中国经济快速发展提供更好的服务。

第8章 扩张与集中：强势资本运营论

依据资本在运动中的竞争状态，资本可以划分为强势资本和弱势资本。强势资本是在竞争中处于优势地位并有良好发展前景的资本。弱势资本则与之相反，在竞争中处于劣势地位并缺乏发展潜力。二者之间的区分不是绝对的，在一定条件下可以相互转化。

8.1 资本扩张与资本集中的必然性

资本扩张是企业发展的普遍规律，企业发展的过程也就是资本不断扩张的过程。资本扩张一靠企业内部的资本积聚，另一途径是企业外部的资本集中。在古典经济学家所处的资本主义早期阶段，资本扩张的主要方式一直是资本积累，直至上一个世纪末才掀起了一轮又一轮的企业兼并浪潮。资本积聚以资本积累为前提，资本积聚的规模要受积累基金的限制，资本集中则不受这种限制，资本集中补充了积累的作用，促进企业规模扩大，加强和加速了积累，使资本构成迅速提高，资本集中是资本扩张的主要途径。

资本集中是分散的弱小资本形成集中的强大资本的运动过程，资本集中是企业对外扩张战略中最复杂、最普遍的形式，是企业壮大经营规模，立足市场，赢得长期竞争优势的必然选择。资本集中的直接表现是生产（经营）越来越集中，大公司、大集团的快速膨胀，市场结构成为寡头垄断市场，有些行业甚至形成完全垄断的市场结构。

资本集中是市场经济发展的必然产物。其主要依据有四点：

首先，从绝对利益来考虑，利益驱动是资本集中的内在动因。由于企业经营条件各异，企业成长的速度存在很大差异，一定量的资本所产生的利润却不尽相同，有的利润高于平均利润率，有的低于平均利润率，甚至还有有的企业出现亏损。有的企业产品适销对路，经营有方，效益显著，从而不可避免地产生扩张倾向，以获得更多的企业收益，但扩大企业规模又受到多种条件的限制。而劣势企业则由于设备陈旧，资金短缺，加上经营管理不善，出现经济效益差和企业长期亏损的局面，从而影响企业利益和职工收入。为改变这种状况，使生产要素在不同企业间合理配置，充分发挥作用，即满足优势企业扩张的需要，又能使劣势企业摆脱困境，寻找归宿，因而促使了优势企业的资本与劣势企业的资本之间集中的形成。

其次，从相对利益来考虑，市场竞争压力是资本集中的外在动因。市场竞争规律是商品生产和资本运营的一条重要规律。优胜劣汰，适者生存是竞争的基本法则。因此，各个企业都力图改善经营管理，改进生产技术，提高

市场竞争力。作为优势企业，如果没有获得法定的垄断地位，必然会面临竞争者的无情挑战。为了保持自己的优势地位，优势企业需要不断地扩大资本规模，扩大市场占有率，强化竞争实力，提高自己在市场上的垄断程度，将有限的资源优化使用，实现规模经营。进攻是最好的防御术，强强联合，优势互补，有利于巩固市场领导者的垄断地位。

第三，资本集中有利于优化资本结构，提升资本质量。中国经济从整体上看是粗放型的，每一轮的经济启动几乎都是依靠增加投资规模为主要方法，是资本数量的简单叠加，而不是有机、内在的结合，以增量带动存量，产生投资系数效应。增量资本固然带来了就业的增加与生产的繁荣。但没有从根本上启动存量资本，如此一来，就造成了巨大的资本浪费，限制了资本效能的发挥。

第四，资本集中使知识资本在更大范围内发挥作用。资本集中从更大的范围内（企业间）整合资本资源，将小资本规模发展为大资本规模，将低质量资本发展为高质量资本，以集约化增长方式代替粗放经营，使资源的配置更加合理和提高效率。资本集中的成功运作得力于知识资本的重复使用，企业核心竞争力的扩散。知识资本主要包括市场资产、知识产权资产、人力资产和组织管理资产。知识资本的特点是它不具有唯一性和排他性，这一点不同于非知识资本，这台机器你拥有了，它就不能同时拥有。这座矿藏为你所有，就不能同时为他占用。知识和智慧的成果可以一再重复使用，多人同时占有，发挥收益递增的效用。

8.2 资本集中的主要方式选择

8.2.1 企业兼并是资本集中的主要方式

企业兼并是指一个企业采用各种形式有偿接收其他企业的产权，使被兼并方丧失法人资格或改变法人实体的经济行为。企业兼并的形式有三种：①承担债务式，即兼并方以承担被兼并方全部债务为条件，取得兼并方的资产所有权和经营权，从而达到兼并目的。②购买式，即兼并方出资购买被兼并方的资产，该方式一般以支付现金为购买条件，将目标企业的整体产权买断，兼并后被兼并企业的法人主体地位消失。③吸收股份式，即被兼并企业的所有者将其净资产评估作价后以股金的形式投入兼并企业，成为兼并企业的股东。④控制式，即一个企业通过购买其他企业的股权，达到控股，实现兼并。被兼并企业作为经济实体仍然存在，具有法人资格，兼并企业作为被兼并企业新的股东。

企业兼并是市场竞争中优胜劣汰，“优吃劣”的行为。这种行为之所以成为资本集中的基本途径，主要原因在于以下几点：①企业兼并能够推动资

产存量的合理流动,优化资源配置,改善投资结构,从而促进经济增长。②企业兼并能够促进产业结构的合理调整,推动产业升级和资本结构在全社会范围内的优化配置。③企业兼并能够加速资本的集中、增值和资本规模的扩张,提高企业的规模经济效益。④兼并有利于消化潜在的社会矛盾和促进社会稳定。⑤企业兼并是中国企业走向世界,建立具有国际竞争能力的企业的必由之路。

8.2.2 股权收购是资本集中的重要方式。

股权收购是指一个企业通过购买上市公司股票而使该公司经营决策权易手的行为。收购在程序上比较简单,如果收购方想通过收购某家公司的股权而取得经营权,只要收购到目标公司一定比例的股权就可以达到目的。在程序上只要取得股权上的优势,再进行董事会,监事会改组即可使目标公司的资产在收购公司的直接控制下。

按照收购是否取得目标公司的同意与合作可以分为善意收购和敌意收购。善意收购是指收购公司直接向目标公司提出兼并要求,双方通过一定程序进行磋商,共同协定完成收购的各项条件,如收购价位、资本处置、人事安排等,进而在协议的条件下达达到收购目的。由于收购双方当事人均有合并意图,而且彼此之间情况较为熟悉,故此类收购成功率较高。敌意收购是指收购公司不直接向目标公司提出兼并要求,而在目标公司管理层对其收购意图尚不知晓或持反对态度的情况下,在证券市场上以高于目标公司股票市价的价格大量收购其股票,从而达到控制该公司的目的。由于此种收购不是建立在自愿、协商的基础上,因而很有可能引起双方间的激烈对抗。收购公司与目标公司的激烈对抗给收购结果带来负面的影响。在我国通过二级市场出资购买目标公司股票,要受到有关证券法规信息披露原则的制约,如购进目标公司股份达一定比例,或达至该比例后持股情况再有相当变化都应履行相应的报告及公告义务,在持有公司股份达到相当比例时更要向目标公司股东发出公开收购要约,所有这些要求都容易被人利用,哄抬股价,从而使收购成本激增。因此,敌意收购受到相应的制约。

8.2.3 租赁经营是资本集中的补充方式

企业租赁是企业所有者将企业资产的经营权在一定时期内出租给承租方,承租方按合同规定定期缴纳租金的一种产权交易形式。通过企业出租,可以在企业所有权不变的情况下,调动经营者的积极性,充分利用现有资产,提高资本运营效率和效益。租赁经营者要事先交纳风险抵押金,亏损以抵押财产来抵补,这种约束机制可以有效地规避经营风险,提高资产运行的效率。

所以租赁经营是最少保守和僵化,最多开拓和创造,最大胆量和能力的经营方式,他深刻地反映了商品经济的本质,最充分地受商品经济规律的作用,因而也是最能促进企业规模效益的一种扩张方式。

8.2.4 企业托管——资本集中的新手段

企业托管是指将经营不善、管理混乱的困难小企业委托给实力较强的优势企业经营管理。它的特点是在被托管企业的所有权关系不变的情况下,受托企业获得对被托管企业的实际经营权。其优点主要是:①与兼并、破产等方式相比,托管可以使被托管企业减少抵触情绪和剧烈变动引起的矛盾;②受托企业投入的主要是管理、技术、营销渠道、品牌等软件,基本上不需要投入资金,降低了受托企业的扩展成本。在目前企业兼并融资难度较大的情况下,托管的这一优点更加明显。我国的许多企业真正缺的不是资金,而是缺能够把资金用好的机制。托管有利于把企业的资金用好,把企业搞活。托管在难度较大的环境中,使重组易于起步。有时企业对某些经营不善的亏损企业往往不愿意兼并,通过对这种企业托管,如果取得成功,把亏损企业搞活了,就会愿意对它进行兼并,因此,可以说成功的托管往往是兼并的前奏。

上述四种资本集中方式,以企业兼并和股权收购为主要形式,而租赁经营和企业托管为补充的或过渡的形式。兼并收购是以控制性的产权关系为纽带,便于并购方对被并购企业做出统一规划,实现统一管理和协调,企业之间关系紧密,形成整体优势,有利于企业稳定和发展。

8.3 资本扩张的有效途径——兼并与收购的案例分析

纵观当今世界实力雄厚的大财团、大企业的成长史,我们会发现,他们无不是通过兼并、收购等外部交易型战略的多次运用才取得现有的企业规模、市场份额和竞争优势。对于众多的中小企业而言,兼并、收购等外部交易型战略的运用,不仅是谋求生存的方式,同样是其实现“以小吃大”进行资本扩张的有效途径。

首先,有助于迅速实现企业的规模经济效益,增强资本扩张的能力。企业通过兼并、收购使自身的绝对规模和相对规模得到扩大,将使企业拥有更大的能力来控制它的成本、价格、资金的来源和顾客的购买行为,改善同政府的关系,从而形成更加有利的竞争地位;企业规模的扩大还将使企业有可能将产品的不同生产阶段集中在一家企业之内,一方面可以保证生产的各个环节更好地衔接,保证原材料、半成品的供应,另一方面还可以降低运输费用、节省原材料和燃料,从而降低产品成本;同时,企业规模的扩大必然也就提高了企业开发新产品、新技术的能力以及抵抗市场突变的影响。

例如，日本三菱银行和东京银行在 1995 年初春根据日本《金融机关合并及转换之相关法律》签订了对等合并的基本合约，资产总量高达 52 兆日元的世界顶级银行“东京三菱银行 (Bank of Tokyo Mitsubishi)”于 96 年初春诞生。此次互补性的合并，产生了世界银行业的一个“巨无霸”，除了获得规模经济效益，还大幅度降低成本，而且给竞争对手带来极大的威胁，赢得了竞争优势。三菱银行以三菱集团为依托，在日本国内拥有坚固的基础，其不良债权少，储备量和收益方面一直位居全国第四、五名。但其海外业务，特别是在美国的银行投资业务、欧洲的证券业务以及中国的银行业务方面较为薄弱。自 1880 年以横滨正金银行的名称创立的“外国汇兑专门银行”的东京银行，拥有最精锐的汇兑交易队伍，在世界各地拥有 180 多个业务网点，海外业务居于不可动摇的地位，但由于受到“外国汇兑专门银行”的限制，其在国内缺乏营业网点，盈收无法稳定。要想发展成 21 世纪的世界级银行，维持在世界银行业的优势地位，无论对三菱，还是对东京，合并都是互惠之举。合并是双方得到了“日本第一”的地位。

其次，有助于降低企业对新行业、新市场的进入成本，迅速增值其可支配资本。企业在进入一个新的行业经营领域或一个新的产品市场时将面临着许多方面的障碍，除了进入新领域的学习成本外，还有来自该行业内既有企业的排斥、竞争问题。新产品的设计制造、新的市场营销渠道的建立、新技术的采用、新的原材料的获得等一系列问题的解决都要求企业投入额度不小的资金，而原行业或市场内的企业对新的竞争对手的本能的抵触反应也加大了进入难度。如果企业在进入新行业或新市场时完全采用投资新建的方式，将不仅使这些障碍对企业的影响加大，同时由于新生产能力对行业或市场供求平衡的影响将有可能使行业或市场内部出现过剩的生产能力从而引发价格战。但如果企业对新行业或新市场的进入是采取兼并、收购的方式的话，将使上述障碍降至很低，同时在短期内保持行业或市场内部的竞争结构不变，使企业在进入新行业或新市场的初期引起价格战或招致报复的可能性大大减少。

我国建国后的首例股市收购事件——宝延收购战的起因就源于深圳宝安公司对进入和开发上海市场的计划。

1992 年底，宝安集团聘请经济、金融及法律界的智囊人士，开始策划建国以来的第一个通过股票市场运作的兼并、收购战役。经过对上海证交所上市公司的研究，选中上海延中实业股份有限公司作为目标公司。1993 年 9 月，宝安集团公司下属三个企业受命担任此次收购主角，悄然吸纳延中股票。9 月 30 日累计持股比例已超过 10.6%，三家公司受集团之命下单扫盘，集合竞价再购入 342 万股，至此，宝安集团已拥有延中股票的 15.98%，成为延中

的第一大股东。10月6日宝安集团负责人宣布：作为第一大股东，宝安要求参与延中的管理与决策，并提出了要进一步了解延中的经营和财务状况。宝安的收购行动受到了延中公司的强烈反对，虽然延中未能扭转被收购的局面，但其抗拒态度却是明显的。延中公司董事长对保安公司的收购行动合法性表示质疑的同时，透露延中公司聘请香港宝源投资有限公司作为公司的反收购顾问，表示了反收购强烈意愿。

宝延双方的收购与反收购行动及由此产生的争执，使得上海延中股票在短短不到一个月的时间内，每股价格从8.80元飙升至42.20元的天价，酿成了“宝延风波”。中国证监会对此进行了调查，按照我国《股票发行与交易管理暂行条例》和《公开发行股票公司信息披露细则》的有关条款，认定宝安公司通过股市买入延中股票获得的股权是有效的。尽管宝安上海公司及其关联企业在收购延中股票的过程中存在着违规行为，并据此而被给予相应的处罚，但宝安集团已经初步达到了他通过兼并、收购打开上海市场的战略目标。关于宝安收购延中的目的，宝安集团董事长曾说，此次控股延中正是按我们既定的战略方针进行的，上海是东亚的金融中心，中央对上海给予很大的支持。我们看好上海，因此也希望在上海收购企业，开展整个华东业务。另外，还希望通过此次并购事件提高企业知名度，让上海乃至中国和世界都了解宝安。

第三，有助于迅速扩大市场份额，形成更加有利的竞争优势。世界著名饮料企业可口可乐公司就是很好的例证。

可口可乐创建于1886年，他通过特约的装瓶厂（几乎遍设于世界上所有的国家）使其生产的软饮料得以畅销全球。直至1960年，其基本上是一家单一产品的企业。自60年代后，可口可乐公司处于巩固竞争优势、培育新的核心能力、追求垄断利润的需要，开始陆续兼并、收购其他一些企业的股权。

收购首先是在与可乐相似的饮料及食品领域进行的：1960年首先收购密纽特·梅德冷冻果汁公司；1964年收购邓根食品公司（主要经营咖啡业）及其他一些企业。

其后，在其他相关工业生产领域也开展了收购行动：1970年收购化学溶液公司从而开始水净化系统的业务；1977年收购普莱斯托产品公司，增加了塑料薄膜包装材料的生产业务，特别是在1977年购进了泰勒酿酒公司后，可口可乐公司业务突飞猛进，一跃而成为美国第五大酒商；在70年代，可口可乐公司陆续买进了世界各国许多家装瓶厂，从而为其产品行销全球奠定了稳固基础。到戈伊祖艾塔担任可口可乐公司总裁时，他认为要保持可口可乐的竞争优势，必须进一步增添可口可乐的文化品味，加强其美国经典象

征的形象，于是一再坚持公司应进一步向娱乐业渗透。可口可乐公司首先收购了哥伦比亚制片公司，并使其《幽灵爆破者》在票房上一炮打响；1985年，可口可乐公司买下了作为美国几家主要的电视节目制作公司之一的使者通讯公司的全部产权；不到一年，即1986年春天，他们又买下了默芜·格里芬制作公司。

华尔街被戈伊祖艾塔系列收购举动所震动：同样的可口可乐股票在戈伊祖艾塔出任主席的那天以29美元的价格出售，而在5年之后却卖到了100美元以上。在1978年，《商业周刊》曾经认为可口可乐公司已防卫不住百事可乐的挑战，然而，10年后他承认戈伊祖艾塔是：“一度守旧的企业中勇于改革的经理人”。

第9章 重组与分立：弱势资本运营论

不同资本在生产与流通领域的运营系统会形成不同的利润率。在竞争中强势资本主要以兼并、收购其他企业的方式外向扩张，而处于弱势的资本也不能消极被动地等待，无所作为。弱势资本也可以采取出售、破产、分立等资本运营方式减少企业的损失，使资本获得新生。

9.1 资本重组是弱势资本以退求进的必要手段

9.1.1 资本重组的必然性

任何一个企业都是处于一个动态的环境中经营的，由于环境因素的变化企业必须根据对市场变化的把握、对未来的判断和对自身状况的分析，不断调整资本结构，在企业内部进行剥离、分立形式的业务重组，或在资本市场上通过出售、拍卖、股权转让等交易性战略手段进行资产重组，剔除一些企业本身不善于经营管理的资产，避免资源浪费或低效运行，以退求进是弱势资本运营的辩证法则。公司经营环境包括技术进步、经济发展、政策法规的调整、经济周期的改变等等，其中经济发展和技术进步是经营环境变化的主要原因。在经营环境变化中处于弱势的资本，进行结构调整是必然的。调整资本结构就是要有计划、有系统地淘汰旧的、正在死亡的弱势资本。只有有系统地抛弃过去，才能解放出用于新业务所需的各种资源，特别是稀缺资本，以集中力量去开拓全新的领域。从表面上看公司规模收缩，但其实质是收缩后更大幅度、更高效率地扩张。资产分立让公司选择适合自己经营的资本，剔除自己不善于管理的资本，也可以大大提高资本运营效率。

不能依据环境变化生动地、局部地调整资本结构，就要被市场竞争无情地淘汰——破产。市场环境的变化使任何优质的资本都成为暂时的、过去的。没有持久不变的强势资本。当一个企业劣势资本占据了资本中的多数，那么企业濒临破产的日子就为期不远了。

9.1.2 当退则退，提高资本运营效率

资本增值主要有两种方式：一种是外延的、数量的增加，另一种是内涵的结构的优化。资本结构的优化即可采取资本集中的方式，又可采取分立的方式。分分合合，目的是相同的：效益提高，资本增值。

(1) 企业分立的原因分析：

分立就是一个企业分解或衍生为两个或两个以上的企业的过程。新公司有着独立的法人地位，有其自己的管理队伍，对原有公司的一组特定业务取

得了更大的控制权。由于业务上的联系,也有些大公司的子公司在分立后仍保持密切联系,形成一个统一的企业集团。②分立可以通过消除“负协同效应”来提高企业的价值。③分立可以满足企业适应经营环境变化的需要,提高运营效率。④分立可以帮助企业纠正一项错误的兼并。

(2) 企业出售的动因分析;

企业出售,是指企业所有者将其现有的某些子公司、部门、产品生产线、各种资产甚至整个企业的产权通过买卖活动向其他经营主体流动转让的一种经济行为。它是企业的财产所有权及其派生的占有权、使用权、收益权和处分权等各项权能的全部有偿转移的法律行为,是一种最彻底的产权转让方式。①企业出售,可以满足经营环境和公司战略目标改变的需要。②企业出售,可以甩掉经营亏损业务的包袱。

9.2 灵活选择弱势资本运营方式

从动态分析来看,除了扩张与集中方式之外,资本运营不可避免地要采取重组与分立方式,没有对弱势资本有计划、有意识的收缩与调整,企业就难以拥有足够的资源投入新事业,难以保持长期的竞争优势。据调查在目前的国有企业中有 90%以上存在不良资产,不良资产占资产总额约 20%左右。国有资产的上述状况造成我国国有资产的运营效率低下。目前全国国有企业亏损面达到 75%,并在 1996、1997 年连续两年的第一季度出现了整个国有工业的净亏损。缩减不良资产、优化资本结构已成为当务之急,优化资本结构对于提高国有资本运营效率、壮大国有经济实力,从整体上搞活国有经济具有重要的战略意义。

弱势资本运营的方式主要有:

(1)“上大船”。对有一定生产能力,产品有市场,但由于经营管理不善等原因运转困难的企业,通过挂靠大企业借助其品牌或与之配套,协作提供零部件或其他服务启动存量资产。

(2)“弱弱联合”。对产品相同或相近的停产企业在平等的前提下实行优势互补,重新组合,使闲置资产进入新的循环。合作形式可以是多样化的,如资金、技术上的联合等;联合的程度也可以是多样化的,如资产经营一体化的紧密联合,协议性的松散联合;联合的时间可以是长期永久性的联合,也可以是短期临时性的联合。

(3)“转制激活”。通过对企业分块或全面进行产权制度改革实行竞价出售、租赁、国有民营、私有化等方法,盘活存量资产,使一批困难企业走出困境。

(4)“嫁接改造”。对于技术落后,产品跟不上市场需求变化的企业,

可吸纳外资参与企业的技术改造，提高企业产品的竞争力。

在资本运营方式的选择上，目前还存在着这样或那样的误区，突出表现为：

1) 贪大求全，重扩张轻收缩。传统体制为国有经济的粗放增长提供了体制条件。粗放型经济增长方式主要特征可以概括为“三高”、“三低”，即高速度、高投入、高消耗；低质量、低产出、低效益。其表现为重实物、轻价值；重外延、轻内涵；重速度、轻效益。粗放型增长造成企业资产结构和产品结构劣化、企业经营困难。资本经营要求企业经营理念从“实物”转向“价值”，从“规模”转向“效益”。把技术、设备、产品等实物放在为资本价值增值服务的地位上，及时调整技术结构、产品结构和市场结构，淘汰已有的行将衰退的技术、设备和产品。没有效益的不良资产要实行收缩战略，直至全部退出。鱼龙混杂，良莠不分，优质资本就难以发挥其高效率。企业成长不仅仅是量的扩张，还包括质的提高，资产结构调整是在新质的基础上进一步扩大规模所必需的。

2) 坐以待毙，不进行资产结构调整。资本运动的辩证法则要求否定一切过时的、陈旧的、没有增值能力的资本，培植新的、具有潜力的投资项目。不及时进行资产结构的调整，就会被市场淘汰出局，最终走向破产之路。对于已经暴露出问题的企业，早一天调整，就早一天主动。相反，对于环境变化无所觉察或反映迟缓的企业，只能付出更大的代价。从全社会来讲，在长期亏损、资不抵债、无力偿还到期债务的条件下，少数企业破产倒闭是客观经济规律作用的结果，是保护先进、发展经济的有效措施。但是，企业应努力避免上述结局的出现。企业要在分析资产状况后积极主动地调整资产结构，当收则收，当退则退，为优质资本发展提供更为广阔的空间。

3) 将“适当退出”等同于国有资产流失。弱势资本运营通常要采取资产出售变现的方式，净资本由实物形式变为价值形态。当出资者对自己投入的资本的价值保值、增值失去信心或认为在别的投资领域能获得更大的投资回报时，它就有权决定将持有的实物形式的资本转让出去，获得货币资本再投资。在资本的流动状态中，可能会出现某些不等价交换，造成资本流失。但资本形态变化与资本流失之间没有必然的联系。所谓的“资产流失”在很多情况下不过是资产账面价值向其市场价值的回归。其一，资产的实物形式最初是从货币资本转化而来的，但由于性能改善或成本降低，原有设备重置成本可能大大降低，在资产变现时，价值贬值是正常现象，不能视为“资产流失”。其二，有的资产长期闲置不用，其使用价值早已因不能使用而发生了磨损，即出现了“坐失”，在资产变现过程中低于原值出售并非“资产流失”，如果不及时处理掉，其价值将会发生更大的贬值。其三，资本在流

动的过程中是按市场供求规律办事的，因此，资产价格既可能高于价值，也可能低于价值。在生产能力严重过剩的条件下，不能期望资产按原值出售，由此而造成的资本所有者的损失是正常的，不属于资产流失。资产流失的含义应当是资产价格被低估，偏离了市场运行的轨迹。

9.3 弱势资本运营操作的难点与对策

9.3.1 从危机导向转向机会导向

要克服资本收缩与分立的障碍，进行资产结构的重新调整，必须改变观念，不能只看到“物”的自然属性，而看不到“物”的资本属性和市场内涵。要主动寻求资本增值的更好机会，放弃不良资产，不要等待资本的实物形式闲置不用、自然磨损，危及企业简单再生产再进行调整。理解资本的实质，就会自觉地接受和促进资本的收缩与重组。资本的本质属性是它的运动性，资本的运动不是孤立的，而是系统的、联系的，由于经营环境的变化，每一笔投资，每一个项目在生命周期中都经历由强到弱，由盛到衰的自然演化过程，这就决定了企业内部资产结构调整的必然性。从辩证的发展的角度看企业，就更能看清它的资产状况。分析资产的构成和资产的运行状况，我们就可以“优中见劣、劣中见优”。寻求“优势互补”的方法就能够达到弱变强、强更强的目的。资本运营要立足于谋求竞争优势，而不是维持生存，企业以维持生存为目标，反而会面临生存危机，而鼓足干劲去竞争恰恰最终获得了生存发展。

9.3.2 把握时机，优化资本结构

为保证资本运行健康发展并取得成效，需要通过灵敏的信息和监察系统，及时发现问题并予以纠正，发现薄弱环节并予以调节。资本运营是一个连续的过程，资本运营效率跌至谷底正是外部资本介入的有利时机，借助于自然反弹，适时适度的资产结构调整对改善资本运行质量，提高资本运行绩效非常有效。例如，上海第二毛纺织厂在跨地区经营以技术、管理、名牌和营销渠道等无形资产为主要投资方式挽救了一批亏损企业。当他们组成一个联合体运作时，“二毛”发现下属联合企业在进料、生产、销售环节各有不畅。于是“二毛”从一体化经营利益出发，对联合企业的生产经营进行必要的调整，加强薄弱环节。通过科学的协调管理，形成一个从毛条加工到服装生产再到产品销售的全能型毛纺织生产精悍体系，保证了联营生产经营顺利进行。随着联合体经济效益不断提高，“二毛”资本增值的经营链大大地延长，现在“二毛”已拥有 27 家联营分厂，掌握着联合体内 10 亿多元固定资产的使用权，其自有资金达 2 亿多元。

9.3.3 妥善处理不良资产，减少不必要的经济损失

资产结构调整中剥离出来的不良资产主要有两种处理方式：一是企业内部重组；二是在资本市场上出售。出售方式可以是以整体的方式出售子公司，也可以分拆后出售资产，出售产品生产线。资产处理方式的选择以变现能力大小为依据。特别值得一提的是，在衰退产业单个企业的资产处理方式会大大影响产业的潜在盈利性。例如，在加拿大纸浆溶解产业，一个主要的工厂没有退役，而是按账面值以较大的折扣卖给一群企业家，在这种低投资的基础上，新实体的管理者们能够在定价或其他战略方面做出对他们而言理智的，但实际上严重损害整个行业的决策。因此，生产能力不宜出售给任何可能将其应用于同一产业的经营者。政府实施退出援助政策，将技术水平低的生产设备报废而给与相应的补贴，对改善行业竞争状况大有益处。

9.3.4 资产重组与文化重组的紧密结合

企业实施资产重组牵涉到方方面面的问题，当前值得注意的一个问题是忽视企业文化整合。这势必阻滞资本经营的有效运作，加大企业管理成本，影响企业经营效率。在特定环境条件下，每个企业都有自己的特殊的企业文化，企业文化的形成是经过反复探索、学习、调整和适应才形成的，经过了较长的时间积累，也带有很大的惯性。企业文化的形成有助于简化管理程序，密切相互配合，减少企业内耗，同一价值取向。当资产重组引发了企业文化的碰撞时，一些员工对于管理规则感到无所适从，来自不同单位的管理人员走到了一起，心却未必到一起。这就要求配套实施文化整合，将先进的企业文化输入、移植到被重组的企业，促进劣势企业文化中的经营宗旨、发展目标、价值体系等发生激变，使之整合出一种新的文化。海尔集团使被兼并企业扭亏为盈的实践，就是得益于以海尔文化，激活“休克鱼”，对被兼并企业文化的重新塑造和整合。正是由于文化整合的配套实施，海尔集团才得以超常规发展。10多年来，海尔集团兼并了14家企业，并使其全部扭亏为盈，盘活资产近15亿元。

9.4 案例分析

在西方国家电讯和传播业兼并风潮日趋高涨，倾力争夺霸权之际，执世界同业牛耳的美国电话电报公司(AT&T)反其道而行之，突然宣布一项“战略性重组”的分拆计划。这次美国有史以来的最重大的企业分拆作业意味着什么呢？

AT&T近年来亦曾以“增效作用”为由，倾力从事兼并收购。例如，这家公司在1990年以74.80亿美元收购国民收银机公司，改组为GIS，并在全

球 120 个国家雇佣了 4.3 万人。大肆兼并是 AT&T 形成了从资讯生产、服务到分配的垂直整合的庞大企业。1994 年，AT&T 年营业额高达 750 亿美元，成为美国第五大企业。根据股票市价计算，这家公司的资产总值超过 1010 亿美元。

“从今天起，AT&T 公司将分解成三家公开交易的全球性公司，分别负责电讯服务、电讯设备和电脑业务。这一战略性重组计划可望在九六年底完成。”1995 年 9 月 20 日上午，董事长罗伯特·艾伦宣布了分拆决定后，负责电讯业务的公司仍称 AT&T，将经营长途电话、流动电话服务、信用卡业务及实验室。另一未定名公司负责制造和销售通讯产品、系统及设备。有亏损的电脑业务由国际资讯系统公司（Global Information Solutions, 简称 GIS）经营，停止制造个人电脑，集中经营金融、零售及通讯业使用的中型电脑系统。

AT&T 公司的分拆行动在大公司中极为罕见。他们的重组计划将使未来业务朝何种方向发展，并给投资者带来何种回报，对经济发展有何战略意义和示范作用，正是大家要提出的问题。

对于外界的一切揣测甚至批评，艾伦不予置评。“我们只是顺应潮流，这一切理论上都有可能发生，就像今天事实上已经发生的一样。重组到来的机会，将大大抵消其滋生的风险。”“把不同部门划分开来，将便于各业务部门对市场需求变化做出更灵活、更具弹性的回应，并免除任何内部冲突。”

AT&T 并不否认这次重组有撇脱债务、减少亏损的经济动机。经理一百多年沧桑的公司已背沉重历史包袱。这次重组将除旧布新，提高效率，重获前进的动力。AT&T 准备把旗下兼营设备租赁的金融公司出售。“出售这家公司的产权及新公司的股票，是为了偿还债务，保持我们对债权人的良好信用。”“我们确保新组建的公司能在收支平衡的基础上，获得各自筹集资金的灵活性。”

这项重组计划中最引人注目的削支措施，是拥有六万四千名雇员的电脑业务部门将裁员八千五百人。就任新组建的 GIS 公司首席执行官的尼伯格表示，整个电脑业边际利润下降及必须削支的现实，导致公司做出这次艰难的决定。他说：“只有削支才可以保持竞争力，裁员是获利的第一步。”

美国国会即将彻底修订美国电讯法案，是促成 AT&T 重组的催化剂。这一修订法案的目的在于进一步保证电讯业的公平竞争。尽管 AT&T 现仍控制全美将近 60% 的长途电话市场，但在这个利润丰厚的领域里，七家地区性贝尔电话公司将经由联盟或合并方式，形成 AT&T 的强大对手。通过重组变得更敏捷灵巧的 AT&T 电讯公司，正是为了适应法案实施后的局面。

华尔街分析家强调，AT&T 的重组计划可谓“以退为进”的妙招。一方

面，它迫使电讯器材部门“单打独斗”，“就像浸在冰水中产生刺激作用”；另一方面，它可籍一百多年的经验及优良技术条件，趁发展中国家推进电话系统现代化之机，向全球继续扩张。况且，将电讯器材业和长途电话业“分而治之”，可使 AT&T 避免又想向欧亚两洲各国公司推销电讯器材，又担心他们成为长途电话业竞争对手的尴尬处境。

从资本运营的角度来看，适时、适当地进行企业内部部分拆和重组，已经成为企业发展到一定规模以后，重新调整资本结构，避免缺乏战略的企业膨胀和步入多角化经营陷阱的重要举措。

参考文献

- [1] 马克思,《资本论》,人民出版社,1975年6月第1版
- [2] 张凤林,《西方资本理论研究》,辽宁大学出版社,1992第1版
- [3] 李风云等,《资本经营》,中国发展出版社,1997年7月
- [4] 陈东升,《资本运营理论、分析、案例》,企业管理出版社,1998年1月
- [5] 王海平,《资本运营与扩张》,工商出版社,1997年12月
- [6] 赵炳贤,《资本运营论》,企业管理出版社,1997年1月
- [7] 沈建明等,《企业资本经营理论与实务》,立信会计出版社,1997年3月第1版
- [8] 陈劲,《永续发展——企业技术创新透析》,科学出版社,2001年第1版
- [9] 维高,《兼并——资本运营核心论》,中国物资出版社,1997年11月第1版
- [10] 陈乐天,《现代企业技术进步管理》,立信会计出版社,1997年11月第1版
- [11] 干春晖,《资源配置与企业兼并》,上海财经大学出版社,1997年4月第1版
- [12] 王韬光等,《企业兼并》,上海人民出版社,1995年9月第1版
- [13] 赵石宝,《中国租赁经营》,中国财政经济出版社,1989年2月第1版
- [14] 艾春岐等,《企业破产思考》,经济管理出版社,1998年第1版
- [15] 王开国,《国外企业兼并与收购》,上海人民出版社,1998年第1版
- [16] 孙耀唯,《企业并购谋略》,中华工商联合出版社,1997年1月第1版
- [17] 郭元晞,《资本经营》,西南财经大学出版社,1997年12月第1版
- [18] 安妮·布鲁金(美),《第三资源智力资本及其管理》,东北财经出版社,1998年5月第1版
- [19] 申明,《知识资本运营论》,企业管理出版社,1998年9月第1版
- [20] 张代重,《国有资本营运》,清华大学出版社,1998年2月第1版
- [21] 缪合林,《资本营运》,经济科学出版社,1997年11月第1版
- [22] 肖金成,《国有资本营运论》,经济科学出版社,1999年2月第1版
- [23] 林国强等,《资本营运纵横》,广西人民出版社,1997年12月第1版
- [24] 陈维政等,《资产重组》,西南财经大学出版社,1997年11月第1版
- [25] 卞洪登等,《中国资本运营方略》,改革出版社,1997年12月第1版
- [26] 魏杰,《运营重组改制》,同心出版社,1998年2月第1版
- [27] 邵云飞等,“我国企业技术创新过程中存在的问题及对策分析”,《研究

- 与发展管理》，2002年1期，第11~14页
- [28]龚艳萍等，“技术创新与企业资本运营”，《企业技术进步》，1998年的8期，第22页
- [29]吕振永等，“企业技术创新的激励机制”，《企业纵横管理》，2002年11月
- [30]张佩德，“略论企业的未来竞争与智力竞争”，《山东社会科学》（济南），1998年第1期，第21至第24页
- [31]陈明森，“国有企业兼并：问题和对策”，《中国工业经济》，1995年第4期，第31~34页
- [32]郑宏伟，“关于企业经营者激励和约束问题探讨”，《经济问题探索》，1999年第3期，第47~48页
- [33]Obert Wode ,Governing the Market , Princitain University Press ,1990
- [34]G.Lin , Open-Ended Reform in China “in v. Nee and D. starkleds” Remaking the Economic Institution of Socialism: China and East Europe”, Stan ford University Press ,1989
- [35]Philip Kotler, Principles of marketing 7th 1996 by prentice Hall ,Inc.
- [36]Rock M.L , Rock. R. H, Martin, the Mergers &Acquisitions Handbook McGraw-Hill,Inc,1994
- [37]Cook,Tecence.E 1988 International Mergers and Acquisitions, Basil Blackwell
- [38]Daniel J. Power, MartinJ, Gannon ect Strategic Mannagement Skills Addison-wesley publishing company, 1986
- [39]P.S.Sudarsanam Mergers and Acquisitions Prentice Hall company ,1995
- [40]Philip.kotler, Marketing Management , P rentice-hall , Inc,Englewood ,New Jwesey
- [41]Samuel Richardson Reid , Mergers ,Managers and the Economy, Mcgraw-Hill ,Inc,1968
- [42]Walter H,Goldberg, Mergers: Motives ,Modes,Methods,Nichols Publishing Company,1973
- [43]Mossin.Jan:The Economy Efficiency of Financial Markets, Heath ,1978

致 谢

本文是在导师邓明然教授的悉心指导和教诲下完成的。三年来，邓教授在学习、科研、教学等各个方面给予了我极大的关心、帮助和支持。本文从选题到初稿直至完成无不凝结着邓老师的心血和汗水。邓老师学识渊博，严谨求实，勤奋创新。他的治学和为人之道使我终生受益。借此机会，向导师表达我由衷的感谢！

回顾三年的学习和生活，要感谢许多老师和朋友。

诚挚地感谢武汉理工大学管理学院的领导和各教研室的老师，是你们的默默耕耘使我们成长。

感谢我的同学张卓、余婕、何菊平、李文斌等。

感谢广东溢达有限公司会计部的同事朱丽、刘平、徐刚宝等的支持和协助。

特别感谢我的朋友王霞的帮助。

感谢我的家人，是你们无私的爱领着我向前走。

论文评审和评议的专家在百忙之中为我评审论文，在此向你们表示由衷的感谢！