

□ 陈元燮

资本经营的特征、方式和问题

一、资本经营的特征

在市场经济体制下,企业要面向市场,取得最好效益,必须重视经营,即从生产经营、资产经营直到资本经营。经营就是为了达到最好经济效益的目标所采取的决策、计划、组织、调节、控制、考核等一系列活动的总称。

资本经营是指为了维护资本权益,保证资本保值增值,进一步推动资本的积聚和集中而对资本的配置和运用进行筹划和运营的一系列活动。首先资本经营的对象是资本,它是对出资人权益进行筹划和运营的一种经营活动;其次,资本经营的目的是为了维护出资人权益,保证资本保值增值,取得最大的资本经营效益,即资本收益率;第三,资本经营的过程是以价值管理为特征,通过资本权益的有续转让、生产要素的合理配置和产业结构的动态调整,以达到资本的有效运营;第四,资本经营是在市场经济体制下特有的一种经营活动,没有健全的资本市场,资本经营很难有效运作;第五,资本经营是生产经营和资产经营的发展,生产经营和资产经营是资本经营的基础,三者不能截然分离。

在社会主义社会,资本是出资人对企业投资所形成的出资人权益,出资人为了维护本身的权益,必然要求资本有效运营,取得最佳效益。从价值形成来说,资本经营有时同资产经营不易区分。但资产表现为一定使用价值的实物形态,所以,资产经营是对实物形态的资产所进行的经营行为。同时资产经营一般属于企业管理部门的经营行为,强调资产的有效运用和管理。而资本经营属于出资人和资本运营机构如资产经营公司、投资公司等的经营活动,是对出资人权益的一种经营行为。当然,在资本经营过程中,为了提高运作效率,必然要联系资产经营和生产经营来考虑,甚至最后要通过资产经营和生产经营来达到资本经营的目的。从经营目的来说,资产经营和资本经营都要求保值增值,两者具有共同的目标,但从推行股份制以后,资本采取了社会资本的形式,资本流通只要通过股票买卖或股份转让就可自由转移,不必通过资产购售来实现。这样,资本社会化更有利于资本的积聚和集中甚至走向资本国际化,这对资产经营来说,就难以设想。因而资本经营在股份制条件下比起资产经营和生产经营来说,具有更广泛的职能。

二、资本经营是推动经济发展和国企改革的有效手段

资本经营对于推动我国经济发展和国有企业改革来说,具有十分重要的意义。

首先,通过资本经营可以启动存量资本。过去国有企业为了提高行政级别,扩大权限,大家

争投资、上项目,盲目立项、重复建设,致使投资效益低下,闲置设备增加。特别是国有资产存量不能合理调整,更增加了国企改革的困难。因此,当前急需改变这种局面,调整存量资产,启动存量资本。在社会主义市场经济体制下,股份制推行以后,资本社会化,通过兼并收购、分立重组等各种资本经营方式,不仅可以盘活现有存量资产,而且可以壮大企业的实力,提高企业的知名度。

其次,通过资本经营可以吸纳闲散资本。一个企业要发展壮大,依靠老一套基建程序,从基建立项,动工兴建,直到投入生产,至少要四、五年时间。而要建成一个大型企业,将要十几年甚至几十年的时间。可是走兼并道路,进行资本扩张,可以起到半功倍的作用。

第三,通过资本经营可以激活呆滞资本。当前不少企业处于产品积压、资金匮乏、改造乏力、债务沉重的困境之中,生产经营十分困难,甚至连年亏损,没有好转希望。而有些企业又具有质量、品牌、技术等一定优势,但又苦于没有足够资金,不能获得快速发展。如果通过资本经营,可以让优势企业收购兼并困难企业,这样,既激活了困难企业,又进一步促进了优势企业的发展,两全其美。

第四,通过资本经营可以聚集优势资本。有些企业的核心产品具有一定的知名度,为了进一步发展,利用资本扩张战略,进行资源吸纳和整合,是快速增强核心产品能力的有效途径。特别是随着资本的积聚和集中,企业生产规模越来越大。发达的科学技术、熟练的劳动力和高层次的科技力量,都集中在大企业手中,这就能使企业生产快速发展,效益迅速提高。而科学技术的重大突破,往往能使生产出现跃进式的发展,增强企业在国内外的竞争力,从而形成科技和生产相互推动。

第五,通过资本经营可以引进增量资本。我国经济建设需要大量资金,引进外资,不仅可以直接利用外资为我国经济建设服务,而且还可以引进先进技术和科学管理知识,培养人才,打进国际市场。

国有企业是我国国民经济的支柱,搞好国有企业改革对于建立社会主义市场经济体制和巩固社会主义制度具有极其重要的意义。随着经济体制改革深化,一方面,改革开放的方针深入人心,国民经济得到持续、健康的发展;另一方面,国内外市场竞争日益加剧,国有企业多年积累下来的深层次矛盾充分揭露出来,相当一部分国有企业后劲不足,竞争乏力,包袱沉重,亏损增大。解决国有企业改革中的困境,只有追求资本效益的最优化,不断调整国有资本的布局 and 结构,才能提高国有企业整体的竞争力,从而从整体上搞活国有经济。

三、资本经营的操作方式

为了优化资本结构,提高资本经营效益,并推动资本的积聚和集中,实现资本保值增值高效运营,必须很好研究资本经营的操作方式。过去我们只注意投资新建、扩建企业,企业只有建立,没有关停倒闭,优不能胜,劣不能汰,不懂得存量资本的调节,因而造成存量资本的凝固化,资本经营效益不能充分发挥。为了适应社会主义市场经济体制的要求,这种情况必须改变,就是要通过资本经营研究如何调整现有不合理的资本配置,启动存量资本,吸纳闲散资本,激活呆滞资本,聚集优势资本,甚至引进外来资本。至于资本经营的具体操作方式,丰富多采,正在不断发展,当前主要有以下多种:

1. 增资:即增加资本金,优化企业资本结构。讲究资本经营,必须建立企业的资本金制度,每个企业都应有一定的资本金,不能低于国家规定的最低限额,这是企业从事生产经营活动的

基本条件。但从目前我国国有企业来看,很多企业负债比率偏高,个别企业甚至没有资本金,全靠负债经营,这种情况必须改变。例如上海市1994年1673户国有独资工业企业,资产负债比率高达80%,他们下决心采用了“六个一块”的措施,即主体多元吸一块,存量盘活调一块,债权转股换一块,兼并破产活一块,企业发展增一块,政府扶持补一块。通过6个方面增资,第二年末资产负债率降为72.9%,资本结构有了一定改善。

2. 联合:现代化大生产要求企业达到一定规模,才能经济上合算,技术上过关。过去各地建立大量中小企业,投资分散,设备陈旧,技术落后,效益不高,只有联合起来,才能扩大生产,取得规模效益。联合的方式多种多样,有的是横向联合,即对生产和经营同一种产品的企业进行联合;有的是纵向联合,即对产品的供应客户和销售客户进行联合;有的是不同所有制企业之间的联合;有的是科、工、贸企业的联合;还有的是中外合资、合作经营等等。所有这些联合都是为了积聚资本、扩大经营规模,取得更大效益,特别是强强联合,更能发挥资本经营的职能。

3. 分立:专业化生产可以充分利用设备,提高产品的精密度,并有利于组织自动化生产,这比“大而全”、“小而全”企业容易发挥效益。因而企业需要通过资本经营,把一部分同主业关联不大的资本分立出去,让其独自发展,从而使主业发展更有保证。

4. 兼并:是指一个企业通过购买等有偿方式取得其他企业的产权,使其丧失法人资格,或虽保留其法人资格但变更其投资主体的一种行为。通过兼并,兼并的优势企业扩大了规模,提高了效益,也增强了市场竞争力;而被兼并的弱势企业摆脱了困境,得到优化重组,重新焕发活力,双方都有好处。兼并既节省资本支出,又不费基建时间,从全社会讲,没有增加投入,但增加了产出,可以实现企业高效扩张,甚至组建强大的企业集团,达到规模经济。同时,也可为一批面临困境的企业寻找出路。兼并有多种形式,主要有承担债务式兼并、购买式兼并、吸收股份式兼并、控股式兼并等。

5. 重组:在市场经济中,资本要增值,就要在不同企业中合理流动和重新组合。重组就是根据本企业内部条件和外部竞争环境,调整和重组本企业的资本结构,剥离不良资产,盘活存量资产,注入优质资产。在增强核心产品实力的同时,实行多元化经营,减少企业生产经营过程中的风险,以达到主业精、副业旺的目的。上海中西药业股份有限公司是上海著名的老字号企业,主营医药、农药、兽药和卫生用药等四大系列产品。前几年医药市场一度不振,他们一面加强成本控制,调整营销策略,增强主导产品竞争能力;另一方面,以主导产品为核心,收购了上海九福药业有限公司,又合资参股微电子、房地产公司,分散风险,发展新的获利点,并为主业发展打下基础。这样通过资本重组和扩张,获得了良性发展。

6. 转让:指两个以上法定主体之间所发生的财产所有权及其派生的占有、使用、收益和处分等权利的部分或全部有偿转移的法律行为。转让部分资产和负债也是一种资本经营方式。

7. 债权转股权:也是一种资本经营方式,而且是国际上解决企业危机的一种通行办法。这种手法既可以避免一些企业的债权损失,又可以减轻另一些企业的债务负担,一举两得,对于国企改革,十分有利。

8. 出售:对于不适合本企业发展的资产可以出售,以便把资金集中用于主业发展。例如深圳万科企业股份有限公司原辖一家蒸馏水厂,因同主业发生矛盾,1995年出售给另一家公司,从而使主业发展获得了一定的资金。对于国有小型企业也可把部分产权出售给本企业职工,组建股份合作制企业。这是集体经济的一种新的组织形式,目前各地正在积极推进,发展很快。

9. 借壳上市或买壳上市:资本经营通过证券市场运作,除了可以采用上市办法以外,还可

采用借壳上市(也叫买壳上市)的方式。它是利用已上市的公司进行资本运营的一种方式。这种方式先由非上市公司,即借壳方,按照国家有关法规和股票上市规则通过股票二级市场或内部协议转让方式获得上市公司即壳公司控股权,然后由非上市公司对上市公司的资产进行重组,并将自己的有关业务和优质资产注入到上市公司中去,实现非上市公司间接上市的目的,以推动上市公司改善经营业绩。这样,上市公司可以通过配股或发行新股募集资金,扩大生产,取得更大发展。当前有些上市公司经营业绩不好,丧失了自身发展能力,采用借(买)壳上市的办法,把“壳”资源转让给优势企业,也是通过资本经营拯救上市公司的一个好办法。但是必须注意借壳方(非上市公司)必须具有强大的资金实力和良好的经营业绩,才能推动壳公司前进一步。

10. 控股参股:通过资本市场进行直接操作达到控股、参股目的,也是资本经营的一种方式。特别是控股,可以用一定的资金达到控制整个企业的目的。

11. 破产:企业经营不善,管理混乱,连年亏损,最后资不抵债,不得不破产清算。破产是终止资本经营、淘汰落后企业的一种方式,可以淘汰落后的生产方式和经营方式,避免更大浪费,达到优胜劣汰的目的。

四、资本经营应注意的几个问题

随着国企改革的深化,资本经营已逐步为人们所重视,当前全国各地正在大力推进资本经营,并探索出不少新的具体操作方式,取得了显著成绩。但是也有一些地区和资本经营项目由于事先没有很好研究,或者搞“拉郎配”,造成事与愿违,反而成为包袱,值得我们深思。

首先要提高对资本经营的认识。最近江泽民在中共十五大政治报告中指出:“建立有效的国有资产管理、监督和营运机制,保证国有资产的保值增值,防止国有资产流失”。这里所说的国有资产营运机制,就是指国有资本的经营机制。国有资产的管理、监督和营运是国有资产管理三个紧密相联系的环节,缺一不可。国有资本是国有资产的价值体现,即指国家投放企业所形成的属于国家股权的出资人权益,这部分国有资产不仅需要加以管理和监督,而且还要作为资本加以营运,其最终目标就是要保证国有资产保值增值,防止国有资产流失。因此,资本经营不论采取哪一种方式,不论哪一个部门来操作,都要紧紧围绕这个目标,违反了 this 目标,资本经营必然要遭到失败。

其次,要重视资产经营和生产经营。资产经营和生产经营都是资本经营的基础。目前大多数资本经营的操作方式都要通过生产经营和资产经营来运作,例如兼并、出售、转让、重组、联合、分立等,在运作时都要涉及到某一部分资产和生产业务,因而必须事先做好可行性研究和论证。要研究产品的生产、资源的供给、市场的需求、技术和进步以及投资的规模等等。通过研究,搞清楚生产上是否合理,技术上是否过关,经济上是否合算,项目有无效益。这样,资本经营才有把握。即使有些资本经营项目直接通过证券市场运作,达到控股、参股的目的,不涉及到具体的资产经营和生产经营业务,但也要对控股、参股的企业进行总体考察,保证确有效益。

第三,对多元化经营必须持谨慎态度。通过资本经营,实现多元化经营,可以使企业依靠扩张资本尽快形成企业群体,创造最佳效益,并能分散风险,使企业立于不败之地。当前成功的多元化经营例子不少,但也有一些企业为了赶时髦,盲目追求多元化经营,最后陷入困境的不乏其例。因此,对于多元化经营必须特别慎重。最主要的是企业本身必须具有良好的基础业绩和核心产品。这样,通过横向扩张,可以提高市场占有率,扩大核心产品的知名度;或者通过纵向扩张,扩大经营规模,增强基础产业的实力。至于向行业外扩张,必须在企业(下转第 41 页)

科技公司,资本投入比例只占总成本的20—30%,其余70—80%是管理、技术支持或最终用户维护系统的非生产性成本。管理服务中的白领人员拥有的电脑及其它办公自动化设备价值超过4万美元,预计2000年将增至5.5万美元。这些国家还表现出另一个共同特征:企业的科研投入均高于政府投入,美国和欧盟企业科研投入占总投资的3/5,日本占3/4。知识产业的投资主体一直是企业而不是政府,即使在教育领域个人投资的比例也在2/3。与此相反,我国研究开发经费80%来自政府支持,非依靠财政支持的高等教育产业微不足道。

落后国的知识进步需要经历一个大体相当的日韩模型—技术进口替代—自主科研开发—技术出口替代创新。教科研企一体化,是实现知识开发,成果转化的成功之路,而实施科教兴国的关键是有有效的人力资源开发。突出扶持重点,全面放开参与市场竞争也许是实现政府与企业、教科研合理化分工,各司其职的最佳选择。虽然政府处在知识进步的主导地位,但不是作为知识产品的直接供给者,而是合作者、催化剂和促进者体现其作用的。政府的作用首先是满足了知识进步的三项基本要求:第一,保护知识产权不受掠夺和侵扰之害;第二,避免知识进步受到政府随意行为的干扰;第三,提供可预见的、公正的司法体系,以免法律缺乏综合症。东亚成功的很大部分原因归于这些国家从不放弃对基础教育进行公共投资以承诺他们把教育视为经济发展的基础。

(作者系财政部全国财政干部培训中心经济学博士;邮编:100820)

(上接第17页)基础业绩和核心产品十分巩固的情况下才能考虑。否则的话,容易造成主业不精、副业不旺的局面。

第四,要培育资本交易市场,并使之规范化。资本经营是一项具有广泛联系的业务,需要多方面的信息。信息越充分,选择途径越多,资本经营走的弯路就越少。因此,为了充分发挥市场机制的作用,当前要着重发展资本交易市场,让资本交易双方直接见面,本着自愿有偿原则进行交易,不搞“拉郎配”。企业可以通过资本市场,兼并、租赁、收购其他企业;也可以向其他企业投资、参股,推动存量资产的合理流动和重组。对于产权转让的作价问题,应该经公证机构进行评估,然后通过市场竞价或双方协议加以确定。同时,为了规范资本交易市场的管理,必须相应制订资本市场运作的法规制度,逐步使其纳入法制管理的轨道。

第五,要对资本经营项目建立考核制度,为了促使资本经营有效运作,应该建立资本经营的考核制度。考核指标可以分为4类。第一类指标应为资本经营的责任履行情况,考核指标为国有资产保值增值率;第二类指标为资本的营运效率,包括净资产收益率、总资产收益率等;第三类指标为盘活国有资产数;第四类指标为安置的下岗职工人数。前两类指标体现了企业的直接效益,后两类指标体现为社会效益。只有通过考核,才能保证资本经营有条不紊地进行,才能保证资本经营项目真正达到国有资产保值增值和防止流失的目的。

(作者单位:中国社会科学财贸研究所;单位邮编:100035)