

# 资产经营的内涵及操作思路

黄奇帆

十四届三中全会制定了社会主义市场经济体制的总体框架,明确了企业是市场主体,企业的国有资产所有权属于国家,企业拥有全部法人财产权,依法享有法人财产的占有、使用和处分权,企业以独立的财产权对自己的生产经营活动负责,并承担国有资产保值增值责任。

在市场经济条件下,企业要自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展,就必然要提高资产的运营效益,要从生产经营型转向生产经营和资产经营并重。资产经营是社会主义市场经济发展的需要,也是现代企业发展的必然趋势。

## 一、资产经营概念

所谓资产经营,就是指以追求最大利润和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)进行综合运营的一种行之有效的经营模式。

广义的企业资产是指企业可利用的一切能够获得经营效益的资源,其中包括企业的经济资源、科学技术资源、信息资源、人力资源、自然与社会环境资源以及国家的政策法规等资源;狭义的企业资产是指企业用来获取经营效益的经济资源,其中主要包括产品、设备、厂房、货币等有形资产和商标、商誉、专利、技术、人才等无形资产。

## 二、资产经营与生产经营的主要区别

1. 领域不同。前者:资本市场、资产以及产权的流动与重组等;后者:生产、销售、服务等经营活动。
2. 经营对象不同。前者:企业资产;后者:产品、服务(劳务)。
3. 市场条件不同。前者:资本市场结构、资金流

向、市场气氛等;后者:原材料价格、产品价格、销售渠道等。

4. 管理要求不同。前者:熟悉国际金融市场、最新投资动态等;后者:熟悉行业动态、市场趋势等。

5. 盈利来源不同。前者: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等;后者:生产(销售)增值、劳务增值等。

资产经营与生产经营又是互相影响的。资产经营灵活有效可促使资本壮大,提高企业知名度,促进内部机制完善。生产(销售)业务状况良好,为资产经营提供了更扎实的基础。

## 三、资产经营的意义

先从国民经济的宏观角度看,资产经营的意义主要有:

1. 有利于调整产业结构。我国现有的国有资产存量的一个显著特点是过于分散,资产配置效率太低,造成了产业结构不合理,而且调整起来十分困难。如果以粗放的形式,靠注入增量来调整现有的产业结构,其结果收效甚微,因为有限的增量只会被大量不合理的存量所同化。而产权合理的流动与重组,能使资源得到有效的配置,使生产要素重组,因此盘活存量是调整产业结构的根本途径。

2. 有利于发挥国有经济在整个国民经济中的主导作用<sup>①</sup>。在市场经济条件下,要保持国有经济在整个国民经济中的主导地位,不在于搞成清一色的国有经济,关键之一是要看国有资产对社会资产的支配和调动能力。而通过合资合作、控股参股等资产经营办法,能广泛吸纳社会资本,提高国有资产的渗透能力,使较少的国有资产控制较多的社会资本。所以,资产经营是确保国有经济主导地位的有力手段。

3. 有利于防止国有资产隐性流失。我国国有工业企业固定资产存量中约有三分之一处于闲置或半闲置状态,反映出国有资产在静态中大量流失。造成国有企业资产处于闲置和半闲置的原因是多方面的。比如,由于过去在理论上存在着种种误解,把产权转让和资本流动当作资本主义的特有现象,似乎在社会主义经济中,企业一旦成立便不能淘汰,不能转让。即使经营不善,亏损累累,也只能继续经营下去。通过产权流动与重组,使处于闲置或半闲置状态的国有企业资产从“昏迷”中醒过来,从而使国有资产在动态中保值增值。

再从企业的微观角度看,资产经营的意义主要有:

1. 有利于资产的迅速增值。在现代市场经济制度下,企业资产本身是一种商品,它除了本身内在的价值(原始价值、净值或重置价值之外),还有因市场供求关系决定的资产价格,资产价格可以因市场环境和供求关系的不同而变化。当资本市场的结构、资金流向、投资者偏好,市场气氛和信心、流行的概念组合等不同市场环境发生变化时,同样的资产价值会有不同的资产价格。有效利用这种资产价格和资产价值背离的市场条件,可以使原始投入资产的非生产经营性增值。

2. 有利于企业迅速做大。我国国有企业受传统计划经济的影响,长期走的是一条自我积累的发展道路,企业发展缓慢。在市场经济条件下,企业要迅速壮大,除了继续搞好生产经营外,还应采取改组、购并、上市等资产经营手段。因为采取购并、上市改组等方法,能使企业资产迅速积聚,促使企业的帐面资产价值向货币资产的转化,在资本市场上实现原始投入资产的另一类增值和扩张,起到生产与销售领域中的具体经营所难以起到的作用。

3. 有利于生产经营的改善。通过资产经营实现的资产增值不仅壮大了企业实力和知名度,而且推动了企业生产与流通经营。比如,四川长虹股份公司,通过抓住配股的机会,使资产规模迅速扩大,成为股市上的龙头第一股,这等于在五千万股民中做了一次特大广告,大大促进了长虹彩电的销售。

#### 四、资本市场上资产经营的主要形式

资产经营的方式繁多,但基本类型有两大类,一是依托资本市场(主要是证券市场和资金市场等有形市场)进行的资产运作,二是发生在资本市场以外主要是无形市场中进行的资产及产权的流动与重组。

资本市场上通常使用的十种资产经营方式:

##### 1. 上市

上市是指企业通过向社会公开发行股票,在证券交易所上市交易的行为。具体的做法可分为:包装上市、买壳上市、借壳上市等。从区域上分类又有国内上市与海外上市。

① 包装上市 包装上市是指集团公司将其内部多个未上市企业部分或全部效益好、有发展前途的资产重新组合,形成具有一定经济规模的经济实体后,在证券市场上市的行为。

② 买壳上市 买壳上市是指集团公司通过出资购入上市公司的控股权而取得上市地位,然后通过反向收购的方式注入自己有关业务和资产的行为。

珠海恒通(集团)股份有限公司收购上海棱光实业股份有限公司,就是一个典型的例子。恒通集团于1994年3月协议受让棱光公司的1200万国家股(占总股本的35.5%),从而成为棱光第一大股东,之后棱光实施配股筹集资金5364万元,又于1995年12月收购恒通属下的电表公司。恒通模式的结果使得棱光公司的产业与产品结构得到了调整,公司更具有竞争力和发展潜力。同样,恒通集团则达到了间接上市并通过配股实现资本扩张的目的。

2. 配股 当公司有集资需要时,可以通过配股来增加资本。配股是指新发的股份按一定比例在上市公司原股东(包括上市公司的国家股、法人股和社会公众股股东)之间作分配认购的一种集资方式。

1990年香港中信泰富公司净资产为10亿元,股票市价100亿元,由于以后每年都抓住机会进行配股,资产迅速膨胀,1995年底总资产为700亿元,净资产100亿元,在香港的大公司中名列第七位。

3. 分拆 分拆是指已上市公司将其部分业务从母公司独立出来单独上市的行为。通过分拆活动,母公司可将某些具有市场发展潜力、但暂时未达成期,或将达成期却仍需继续投资、而回报期较长的项目在资本市场套现,母公司可通过控股形式继续保持对子公司的控股权,但子公司的投资风险将由社会投资者共同承担。如子公司的上市价理想,母公司还可获得可观的资本溢价。对某些适合分拆的业务来说,母公司股价的市盈率未必反映其实际价值,如能把业务分拆上市,这些项目的实际价值便能充分反映出来。

4. 股份回购和出售 一般是指大股东通过二级市场上的股份回购和出售来实现降低所控股份成本或实现资产价值增值的行为。由于大股东对公司业务前景和

内部管理及盈利状况比普通投资者更为清楚明了,因此,每当股市出现不正常波动,公司股价大幅下跌,远远背离其实际资产价值时,大股东就会在二级市场回购部分股份,等股价回升时再出售获利。通过这种操作,使大股东既可维持一定比例的控股量,又可使既定数额控股量的平均成本不断下降。反过来,当股票价格升至大幅超过每股股份实际代表的资产价值时,大股东也可先在市场抛售部分股份套现,然后再趁市场调整时低位补进,达到持股成本降低的目的。有时,大股东在低位频频回购,也是该股基本见底的一个迹象,从而成为小投资者跟风买入的一个指标。

5. CB(可转换债券) CB是上市公司发行的,在特定时间内可依据约定条件转换成股份的公司债券。CB具有股票和债券的双重属性。

中国纺织机械股份有限公司于1993年11月在瑞士发行了3500万瑞士法郎的可转换债券,折合2333万美元。根据约定,3年内可转换成B股股票,余下的在第三年和第五年投资人可以要求还本付息。

6. 认股权证 公司发认股权证(或按五送一、十送一比例派发红股认股证),能带来以下好处:①当公司业务发展需资金时,派发过多的股息红利会使投入再生产的资金紧张,但不派股息红利又使小股东失望,故在降低派息比率的同时,通过送红股认股证可满足小股东的愿望,让股东通过认股证上市买卖受益。如认股证上市后大幅升值,股东获利可大大超过股息。②由于认股证规定了按指定价格在指定时间内可认购指定的新股份,所以只要公司对业务前景有信心,到时认股证肯定会被投资者用来认购新股,公司实际上预定了前期的集资额,用于发展计划。

7. 国际租赁及ILL方式 国际租赁是战后迅速发展起来的兼国际融资与技术设备引进于一体的国际金融活动形式。当代的租赁业务一般以金额巨大的机床设备、飞机、轮船和计算机等为租赁对象,以融资为手段,以技术设备引进为目的。国际银行及金融机构日益运用自己的雄厚资金直接或间接从事租赁业务。ILL(International Leverage Leasing),即国际杠杆租赁,它是国际金融租赁的一种特殊形式。ILL形式在整个国际租赁业务中占据重要地位。

ILL基本内容是:出租人从银行借得60%~80%的资金,本身投资设备价款的20%~40%,购买设备,将设备出租给承租人。由于这种租赁方式享有减税较多的优

惠,可以降低租费向用户出租。

8. 抵押 抵押是债务人(抵押人)将合法财产作为担保物,抵押给债权人(抵押人)作为偿还债务保证,以获取放款的信用行为。在抵押合同规定的期限内,债权人对抵押财产无所有权,抵押财产仍归债务人所有。如果债务人不能在约定的期限内偿还债务,债权人有权处置抵押财产,清偿债务。作为抵押物的对象包括有价证券、房地产、机器设备、流动资产、无形资产和其他资产以及个人财产(家庭财产)等。

抵押有悠久的历史,当代西方国家的抵押信用十分发达,如金融业的抵押贷款、抵押债券,保险业中的抵押人条款等等。其中,抵押贷款已成为西方各国商业银行的一项传统业务。有些国家还成立了抵押银行(又称不动产抵押银行)。

9. 国际债务融资 国际债务融资由短期资金借贷市场、中长期资金借贷市场和债券市场组成:

#### ① 短期资金借贷市场

接受短期外币存款并提供一年期以内的短期贷款是欧洲短期资金借贷市场的主要功能。它具有期限短、起点高、条件灵活、存贷利差小等特点,而且无需签订协议。

#### ② 中长期借贷市场

国际金融市场中长期贷款具有相同的特点,即:①签订贷款协议;②政府担保;③联合贷款,即银团贷款(Consortium Loan),由十余家,甚至数十家银行联合起来,提供贷款;④利率灵活,即在贷款期内每三个月或半年根据市场利率的实际情况,随行就市,调整利率。

#### ③ 债券市场(略)

10. 投资基金 投资基金是一种集聚众多非特定投资者的资金,交由专门的投资机构进行管理,分散投资于不同的证券品种、房地产或企业,以保障投资者获得最佳收益的信托业务。

投资基金一般有两种运作方式,一种是契约型运作方式,即依据信托契约组成投资基金,其中包含委托人、受托人及受益人三个当事人。基金经理公司创设基金,是契约中的委托人。在基金设立并募集了投资人的资金后,将基金的资产交由契约中的受托人保管,本身仅负责基金操作。受托人通常是信托公司或银行等金融机构,负责保管并处理基金的财产。至于投资人,则是契约中的受益人,凭“收益凭证”分享投资成果。另一种是公司型运作方式,即依据公司法组成投资基金,其中有四个当事人:经理公司、投资公司、承销公司和保管机构。投资基金本身

就是投资公司,投资公司委托承销公司以发行股票的方式募集资金,股东就是投资人。基金成立后,再由投资公司与经理公司订立契约,请对方管理并操作基金;至于资产的保管和处理,则委托保管机构进行。正是由于运作方式的不同,投资基金才有契约型和公司型两种基本类型。

不论是契约型基金还是公司型基金,都可以分为开放式和封闭式两种。开放式基金持股总数不固定,投资人可随时要求赎回;而封闭式基金的投资人无权要求赎回,因而持股总数始终不变。如果按照投资目的分类,投资基金可分为成长基金和收入基金两大类,前者追求资金的长期成长,后者希望获取最高的当期收入。按照投资地域的不同,投资基金可分为国内基金和国外基金两大类。国内基金仅作国内投资,国外基金仅作国外投资。其中国外基金还可细分为三种:一种是以某一地区为投资对象的地区基金,如欧洲基金;另一种是以某一国家为特定投资对象的国家基金,如日本基金;还有一种是不限定国家的国际基金。

在国际资本市场上,基金的实力与影响十分大。目前,1000亿美元以上的基金有几十个之多。美国的J.P.摩根基金就是其中之一。1993年底,该基金调动了100多亿美元,并带动了200多亿美元的美国其它基金,涌入香港股市,将股指从6千多点炒到1万2千多点,然后撤出香港股市,赚了上百亿美元。有时,一些实力雄厚的基金在能人的操作下,甚至可与一个国家相匹敌。1994年,美籍匈牙利人索罗斯凭借基金的实力,对法国、英国、德国作了几次“法”,造成了法朗、英镑、马克的贬值,借机狠狠赢了一票。

### 五、产权市场上资产经营的主要形式

除了在有形的资本市场上,企业可以从事资产经营外,在日常经济活动中,大量的企业资产经营活动是通过企业与企业间的合作与合资、兼并与收购、参股与合并、联手收购参股、股权转让与转制等方式,通过合同契约,在无形市场上实现资产及产权的流动及重组。

1. 股份合作制 股份合作制是企业改革的一种重要形式。一般做法有:A、以股份合作制形式整体置换国有产权。B、大型企业运用股份合作制形式部分置换产权。

2. 破产 对长期亏损、资不抵债、扭亏无望的小企业,依据《破产法》实施破产处理。

3. 购并 鼓励优势企业跨行业、跨地区、跨所有制收购兼并企业。通过购并,盘活企业的存量资产,防止国

资流失。

4. 拍卖、出售 对长期微利或亏损,人员较多,缺乏发展改造能力的企业,通过拍卖,将企业整体出售或部分出售。出售的形式可以有赊卖、租卖、折卖、“零”卖等。

5. 盘活无形资产 企业信誉、商标、品牌、技术等无形资产是企业整个资产的组成部分,盘活无形资产是企业资产经营的重要方面。

6. 合资 中方企业以资产折股,与外方合资办企业,是资产经营的重要形式。通过中外合资,既吸收了国外资金,也引进了国外的先进技术。

7. BOT BOT是Build(建设)—Operate(经营)—Transfer(转让)的简称。BOT涵义是:政府同项目公司签订合同,由该项目公司筹资设计并承建一个具体项目,并在双方协定的一段时期内,由该项目公司通过经营该项目,偿还项目债务并回收投资,获取收益,协议期满后,项目产权无偿转让给所在国政府。从政府角度讲,BOT是在基础设施建设中引进企业投资的一种方式。从企业角度讲,BOT是企业运用自身资产信用与管理取得政府项目,进行资本融资,从而实现项目投资和资本扩张的一种手段。

8. 租赁 对规模较小,职工人数少,劳动简单的小企业,在不改变企业资产所有者的前提下,可采取租赁的形式。

9. 承包经营 不变更企业资产的所有者,通过招标等办法,产生承包人,进行生产经营。

10. 托管 这里所说的企业托管经营,是在不改变国有企业产权归属的前提下,由委托方(即企业产权所有者或其代表者)将企业经营权以合同形式,在一定条件和期限内,让渡给受托方(即有经营管理能力并能承担相应经营风险的法人和自然人)有偿经营,并由受托方承担资产保值增值责任。企业托管经营的目的在于探索公有制企业的有效经营管理形式,其实质是企业所有权与经营权的彻底分离,并通过市场对各种生产要素进行优化配置,以提高国有资产的运营效益。从法律上看,托管经营体现的是财产委托代理关系。

上海第二毛纺厂厂长万德明托管张家口毛纺厂就是这方面的范例。当时,张家口毛纺厂已几个月发不出工资,处于倒闭的边缘。万德明带了资金、技术、市场去托管,几个月就使张家口毛纺厂出现了转机。

(作者:中共上海市委、市府副秘书长)

# 上海管理科学

## • 双月刊 •

• 国内外公开发行 •

国际标准刊号: ISSN1005-9679

国内统一刊号: CN31-1515/c

编委会:

主 任: 姚锡棠

副 主 任: 王方华 金行仁

委 员: 王方华 孙海鸣 齐晓斋

汪 泓 陈兆忠 金行仁

周纪东 张哲明 钟文善

姚锡棠 陶 允 钱 锋

夏震藩 夏正荣 储雪俭

主 办: 上海市管理科学学会

本期协办单位: 上海工程技术大学管理学院

编 辑: 《上海管理科学》编辑部

编辑部地址: 上海市南昌路47号3119室

电 话: 63722040×3119

邮 政 编 码: 200020

发 行: 上海市报刊发行局

订 阅: 全国各地邮局

邮 发 代 号: 4-534

定 价: 2.5元

广 告 证: 上海市工商行政管理局

沪工商广字07020号

开 户 银 行: 中国工商银行

上海卢办海分处

帐 号: 251-08908621

印 刷: 上海新华电脑印刷公司

## • 本期提要 •

### 资产经营的内涵及操作思路

资产经营是社会主义市场经济发展的需要,也是现代企业发展的必然趋势。中共上海市委、市府副秘书长黄奇帆同志在中共上海市委组织部举办的资产经营系列讲座上讲了《资产经营的内涵、市场环境以及操作思路》问题,获得广泛好评。本刊本期先选其中的第一部分,即《资产经营的内涵及操作思路》一文予以发表。该文对资产经营的内涵、意义和主要形式等问题作了精辟阐述。

### 搞好搞活下属子公司,是控股公司

#### 抓好资产经营的出发点和落脚点

《搞好搞活下属子公司,是控股公司抓好资产经营的出发点和落脚点》一文,作者结合上海现代企业制度改革实践认为,控股公司要保证行业和产业的发展,保证授权范围内国有资产的保值增值,除了要不间断转变观念,提高认识,明确控股公司的功能,加快整个经济和社会配套改革的步伐,为控股公司改革创造良好的外部环境以外,还必须把控股公司资产经营的出发点和落脚点放在搞好搞活下属企业,特别是下属“优质”子公司身上。

### 构筑上海人才资源高地的 目标和政策措施

要把上海建成与“一个龙头、三个中心”的地位与功能相匹配的人才开发基地,就必须通过改革,以构筑“人才高地”为重点,进行整体性人才资源开发。《构筑上海人才资源高地的目标和政策措施》一文,对构筑上海人才资源高地的指导思想、目标,以及实现这一目标而要采取的政策措施作了描述和分析。

### 必须重视职工劳动心理的管理

掌握职工在劳动中的心理活动规律,是企业管理的一个重要方面。《必须重视职工劳动心理的管理》一文,对当前职工存在的非正常劳动心理表现,以及影响职工劳动心理的诸因素,进行了分析,并提出了解决这些问题的一些积极措施,值得企业管理者予以研究和探讨。