

□ 刁永祚

试析资本运营

实行资本运营是当前国有企业改革和从整体上搞活国有经济的重要思路。改革的实践已证明了资本运营的作用和现实意义。作为经济改革的一项新生事物,资本运营还有待于理论上的完善和实践中的探索。科学地把握资本运营理论,积极培育资本市场,全面推进资本运营,对于从整体上搞活国有经济具有重大意义。

对于传统意义上的资本概念,我们并不陌生。马克思在《资本论》中明确表述过,资本是能够带来剩余价值的价值。换句话说,资本就是能够产生价值增值的价值。对于资本,我们以往更多地是从生产关系的角度进行理解,甚至把它政治化和神秘化了。事实上,资本不仅体现了社会关系,更主要的它还是一种生产要素,特别是在市场经济条件下,资本作为生产要素的作用就显得更为重要。

所谓资本运营,就是指资本主体把所拥有的一切有形与无形的存量资产变为可以增值的活化资本,通过流动、裂变、组合、优化配置等各种方式进行有效运营,以最大限度地实现价值增值。资本运营是生产要素综合运动的一个总的概括,具体说,资本运营又是通过产品形态、资产形态、房地产形态、金融形态、无形资产形态这样五种形态来运营的。其运营体现在社会的生产、交换、分配、消费的全过程,是一个完整的系统。

资本运营与一般的商品运营和资产运营不同,具有自己的特点:

(1)资本运营具有价值性。价值性是资本运营的首要特征,资本运营同样要以实物资产为基础,但它侧重的并不是实物资产本身,而是注重各类资产所表现的价值。在资本运营的条件下,任何要素的使用都是要支付成本的,只有运用价值手段才能综合反映出资本占用的成本状况,从而进行机会成本和边际成本的价值比较,这有利于最大限度地提高资本的配置效益和资本的运营效率。

(2)资本运营具有流动性。运动是资本的内在属性,资本只有通过不断的流动才能实现合理配置和增值。对于资本运营来说,存量资产已经不单纯的具有实物意义,它要求的不仅仅是实物形态的完整,而是注重实物资产的利用效率。只要有利于存量资产效率提高,就会进行资本的流动和组合。因此,企业兼并、产权交易和资产重组,就成为资本运营的基本形式。

(3)资本运营具有市场性。资本运营离不开资本市场,从根本上来说,资本本身就是市场经济发展的产物,市场是资本运营的必要条件。无论资本是作为一种生产关系,还是作为一种生

产要素,都要通过市场才能实现。资本价值的大小和运营效率的高低,通过市场才能得到检验;资本的竞争,以及产权交易、资本产权主体和经营主体的选择,也必须通过市场活动才能完成。资本运营实质上就是市场运营,没有健康而发达的资本市场,资本运营就难以充分地表现。实现资本运营的市场化,已成为当今世界资本运营发展的必然趋势。

(4)资本运营具有增值性。实现资本增值是资本运营的根本目的,也是资本的本性所要求的。无论是资本的配置还是产权重组,其核心是实现利润的最大化,以较小的资本成本去获得最大的资本收益。资本运营并不注重资产规模的简单扩张,而是侧重于追求增加新的价值,注重生产要素运营的实际和有效。因此,价值观念、成本观念和效益观念,就成为资本运营过程中必不可少的了。资本运营的这些特征表明,它不仅为我们提供了一种新的经营方式,而且还提供了一种全新的经营理念,对于有效地实现“两个根本性的转变”具有重大意义。

正常的资本运营,同样需要具备一定的条件:第一,资本的产权主体清晰。在市场经济条件下,生产要素的有限性和资本的稀缺性,要求资本和生产要素的产权归属必须是清晰的。只有在产权清晰的情况下,才能激发资本主体的增值责任和欲望,从而推动资本运营的有效进行。作为资本产权主体可以是国家,也可以是企业或个人。产权主体根据自己的目的和需要,有权选择自主运营、授权运营或委托运营等形式,资本运营方式选择的基础是明确的产权关系。第二,资本运营主体明确。资本运营是一种高层次的经营管理活动,通常情况下,产权主体并不一定参与直接的运营活动,而是委托给专门的个人或组织进行运营,这就需要有明确的资本运营主体。资本的运营主体具体承担资本的日常经营和管理,有明确的运营目标 and 责任,并对资本产权主体负责,接受产权主体的监控和制约。资本运营主体的明确,将大大地提高资本运营的效率。第三,资本运营市场健全。资本运营本质上是一种市场行为,因而要求有健全而完善的市场条件。没有完整的市场体系,特别是资本市场发育不良,就无法有效的实现资本的流动和竞争,资本价值的实现和社会评价就不能顺利进行。因此,培育正常的资本市场和整个市场体系,就成为保证资本运营正常进行必不可少的条件。第四,资本运营规则规范。资本运营既是市场行为,也是社会行为,这就需要有一系列的与之相适应的行为规则。资本运营主体必须承认和遵守这些规则,在规则允许的范围内选择自己的行为方式。很明显,资本的主体界定、产权交易、企业兼并、融资组合等一系列资本运营活动,都必须在明确的规则下才能有效的进行。否则,资本运营就会发生混乱,资本运营的效益就无法得到保证。

资本运营作为从整体上搞活国有经济的重要思路,不仅体现了对市场经济发展的适应,也反映了十几年来国有企业改革历程和经验的科学总结,对国有经济的发展具有突出的现实意义。

1. 资本运营实现了认识上的又一次飞跃。

多年来,国有企业改革一直是整个经济体制改革的中心环节,对此我们进行了不懈的探索和努力,对国有企业改革的认识也在不断的提高。在国有企业改革的进程中,从原来着眼于搞好单个企业,到着眼于整体上搞活国有经济,实现了人们认识上的一次飞跃。而如何从整体上搞活国有经济?资本运营给我们提供了可行的思路,可以说这一思路实现了认识上的又一次飞跃。

首先,资本运营使我们看到了国有经济的优势和巨大潜力。对于国有企业的改革,如果单纯从一个一个的企业看,就会感到困难重重,举步维艰,甚至会产生希望渺茫的感觉,已经到了“山穷水尽疑无路”的境地。但如果着眼于整个国有经济来考虑,我们就会为之一振。统计资料

表明,建国以来我们已经积累了巨额的国有资本,成为国民经济的主导力量。尽管个别的国有企业还面临着现实的困难,但是整个国有经济的实力不容低估,而且发展的潜力十分巨大。资本运营正是启动现有存量资本的有效形式,这种基本的估计可以使我们“柳暗花明又一村”,从而看到国有经济的优势和潜力所在,增强了搞活国有经济的信心。

其次,资本运营使我们看到了国有企业不活的症结所在。资本只有在流动中才能增值,这是市场经济的基本要求,而旧体制下的国有企业,恰恰是资本不能流动,“钱到地头死”。投资建一个企业,就要永远活下去,活不下去,就千方百计地输血、注资金,使活的资本不断地凝固化,从而导致整个国有资本运营效率低下。国有资本的凝固和呆滞,已经造成了严重的后果,是阻碍国有经济发展的症结所在。因此,按照市场经济运行的要求,促使资本合理流动和组合,就成为提高国有资本效率的必然选择。

最后,资本运营为我们提供了解决问题的有效方法。长时期以来,人们只把实物当资产,习惯于注重资本的实物形态而忽视资本的价值形态。一个经营不好的企业被出卖,就认为企业“没了”,就会被谴责为“败家子行为”;资本设备的闲置、锈蚀和贬值往往无人过问,认为实物还在,而如果出卖转让,则被认为是资产的流失。这种认识严重阻碍了资本效能的发挥。在资本运营条件下,资本流动和产权交易被认为是极为正常的事情,资本只有流动和置换,才能发挥应有的效能。资本运营正是启动国有资本的一剂良方。

江泽民同志最近在中央党校的讲话中指出,要以资本为纽带,通过市场组建跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的、竞争力强大的企业集团。要继续采取改组、联合、兼并、租赁、承包经营和股份合作制、出售等形式,加快放开搞活国有小型企业的步伐。要把深化企业改革和产业结构调整、政府机构改革以及整个城市改革结合起来进行。这段论述,从理论到实践,都有极其深刻的内涵,其中提出的“要以资本为纽带”,尤其需要我们深入地领会。

2. 资本运营对从整体上搞活国有经济具有重要作用。

第一,实行资本运营,有利于盘活现存国有资产。我国目前积累的国有资产已相当可观,盘活现有存量资产是当务之急。国有资产的盘活必然伴随着资本的流动,由企业兼并和产权重组产生的实物形态的转移,并不是国有资产的流失,而只是存在形态的改变。不仅如此,由于国有资本配置效益的提高,使其更能发挥出应有的作用,还可以直接实现资本的增值。盘活国有资产,实行资本运营,是立足于搞活整个国有经济,在这一过程中,一些个别的企业可能要“死掉”或消亡,但它却可以大大推进整个国有资本规模效益的提高。

第二,实行资本运营,有助于国有企业改革的深化。建立现代企业制度是开展资本运营的基本条件,无论是资本运营主体的培育还是运营行为的选择,都要求企业改革与之相适应。国有企业要通过明晰产权关系,培育国有资本的人格化代表,理顺资本所有者与经营者的关系;要建立符合国有资本保值增值要求的激励机制和约束机制;培育新型的资本运营的经营管理方式等。这些要求都会有效地推进国有企业改革的深化。

第三,实行资本运营,有助于结构调整和优化资本配置。我国目前国有资本的总量已经不小,但所起的作用与资本的现实规模远不相称,一个突出的问题就是资本结构不合理。调整经济结构,我们虽然喊了多年,但结构问题一直没有得到有效的解决,其原因在于主要借助于行政手段,而忽视了资本运营的深层次启动。实行资本运营,有可能为资本结构调整找到一条新的出路。通过资本市场的运营,生产要素在流动中向优势企业和优势产业集中,将有利于发挥现有存量资本的效用。以资本为纽带进行结构调整,为要素的重新配置奠定了坚实的资本基

基础,对实现资本结构的优化将发挥巨大作用

第四,实行资本运营,有助于提高国有经济的整体效益。以往的国有企业往往只重视资产规模和数量的扩张,忽视资本的使用效率和形成速度;注重资本的技术构成,忽视资本的价值构成;注重资金的投入规模,忽视资金投入的机会成本;注重资产实物形态的存在,忽视资产价值形态的贬值。这种重资产运营轻资本运营的结果,造成了国有企业和国有经济的效率低下,整体不活。实行资本运营,将使我们国有经济运行思路发生根本性的改变,它促使企业进行资本使用机会成本的比较和选择,注重以价值为手段,以效益为核心,一切围绕着价值增值来进行。资本运营的内在本质,决定了它对促进国有经济整体效益的提高,具有积极作用。

资本运营是市场经济的普遍规律,作为搞活国有经济的重要方式,它并不是权宜之计,而是一个永恒的主题。因此,要积极的创造条件,推进资本运营。

1. 培育合格的资本运营主体。实行资本运营,首先要解决谁来运营的问题。国有企业改革的全部问题可以归结为一句话:造就合格的国有资本经营主体。这是资本运营的重点,也是资本运营的难点。我国的国有资本是全民资本,而全民的代表只能是国家,并通过各级政府来执行。因而政企关系就成为国有企业极为重要的关系。现阶段,要解决政企不分,清除国有资产代理制中存在的责任虚化现象,就必须造就合格的国有资本经营主体。从各地的实践看,合格的国有资本经营主体至少要具备三个条件:第一,必须是有独立法人资格的经济实体和市场主体;第二,必须以国有资本的保值增值为行为目的,并承担明确的责任;第三,要在相关政府部门的有效监管之下运行。

从总体上来说,参与国有资本运营,可以分为宏观、中观、微观三个层次。宏观层次,中央政府要造就国家级的资本经营主体,同时又要通过制定相应的政策和法规为资本运营创造必要的条件和环境;中观层次,地方政府实行职能转换,把直接经营国有资本的职能逐步交给合格的具有法人地位的资本经营主体;微观层次,国有企业特别是大企业,应该按资本运营的要求,逐步规范经营活动,成为资本运营的微观主体。造就国有资本运营主体,不是短时间就能完成的,在这一过程中,政府的作用实际上是双重的,一方面要积极造就新的国有资本经营主体,另一方面还要继续执行国有资本“出资者”代表的职能,恰当的运营国有资本,促进企业资产重组,帮助企业运营资本。至于资本运营的途径和形式,各运营主体可以根据具体情况进行灵活的选择。

2. 构建新型的投融资体制。针对我国目前的投融资体制的状况,在培育新的投融资体制的过程中,要注意解决好三个问题:

第一,要建立公平、公正的社会公众投资环境。在计划经济体制下,居民个体只是被动的消费者,在市场经济中,个人储蓄或直接投资成为社会资本的重要来源。统计资料表明,我国居民已经具备了成为投资者的经济实力,应该为其提供一个良好的投资环境,让社会公众逐步接替由政府承担的投资职能。现阶段,政府几乎承担了全部投资职能和相应的风险,长期下去,势必危及财政和整个金融系统的安全。对政府而言,现行的投资职能已不再是计划经济体制下的特权,而是成为一种沉重的负担。为分解这种负担,有必要培育社会公众的投资主体和投资职能。

第二,规范有限责任制度。有限责任制度是动员和保护社会公众投资的重要制度,没有健全的有限责任制度,政府和国有企业之间就没有隔离带,企业就不可能成为资本经营主体。有限责

任制度削弱了早期无限责任制度的残酷性,使投资者的基本生存有了保障,有利于实现企业的独立化和资本运营的相对稳定,它避免了由企业兼并和破产可能造成的大量以生命为代价的悲剧,从而有利于社会安定。在有限责任制度下,无论是投资者还是经营者,都能明确感受到资本和经营的压力,同时又能够免除其后顾之忧,这对于构建新的投融资体制是十分必要的。

第三,建立投资主体的法律保护体系。在我国,私人作为投资主体是由大量单独的个人组成的,其投资和承受风险的能力有限,因此必须注意从法规体系上保护居民的投资热情。首先,要有公正的立法和严格的执法,这是政府在职能转变中的一项重要任务;其次,必须发展投资顾问产业,尽快出台“证券投资基金管理办法”,使小资金持有者可以把资金集中起来,交给有专业知识和技能的投资顾问去管理,以便于更好地控制风险,提高投资的回报率。

3. 培育大企业推进资本运营。积极培植大企业,营造在市场经济海洋中叱咤风云的“航空母舰”,是我国经济体制改革的重要内容。由于经济和技术实力的不足,我国至今还没有一个工业企业能进入世界前500家的排名。中共中央关于国民经济和社会发展“九五”规划中,明确提出了“对国有企业实施战略性改组,搞好的,放活小的,重点抓好一批大型企业和企业集团,充分发挥它们在国民经济中的骨干作用”。抓好大企业的关键在于壮大资本实力,有了资本才能扩大经济规模,才能提高技术装备水平和市场竞争能力。在目前财政状况还比较困难的条件下,国家不可能有太多的新增投入;依靠银行贷款虽然能扩大资产规模,但因利息负担上升,在资产负债率已超过警戒线的情况下,只能进一步恶化资本结构。一个现实有效的选择是启动民间资本,重组存量资产。在现实条件下,积极培育和改善国内资本市场,将有助于推进企业进入资本集中和资本运营的良性循环。民间资本的启动要以市场为手段,有效地实现资本动员、调配和利用,运用资本运营机制引导企业实施战略性改组,按市场规则培育出具有国际竞争能力的大型企业和企业集团。

4. 加强直接融资,促进资本运营。在市场经济条件下,企业为了维持正常的经营和求得发展,需要不断地从金融市场上筹集资金,短期资金通过货币市场筹集,长期资金则通过资本市场筹集。长期资金的筹集方式有两种:直接融资和间接融资。直接融资,是指资本的最终需求者企业直接向资本的最初所有者包括个人或法人筹资,其主要形式是企业通过股票或债券筹集资金。间接融资,是企业通过银行和其他金融中介机构间接地向资本的最初所有者筹资,它的基本形式是银行或非银行的金融机构从零散储户或其他委托人那里收集来的资本以贷款、购买企业股票或其他形式向企业融资。

直接融资和间接融资各有其优劣。从理论上讲,两者在使用效率上没有太大区别,区别在于资金使用的成本不同。企业究竟采取什么方式进行融资,可以根据实际情况进行选择。然而我国现实的情况是企业选择的余地非常小,国有企业资产负债率过高,国有资本数量短缺。如果能采取直接融资的方式,国有企业的资产负债率就可有效地降低,企业资本金不足的问题也会得到较好的解决。同时,社会成员收入的提高和剩余资金的增多,也为企业进行直接融资创造了经济条件。

直接融资的作用不仅仅是解决了企业资本金不足和推动了资本市场的发育,而且还形成了对融资者的监控约束机制。通过资本最终所有者的主体明确和有限责任,将更有助于强化资本运营的功能。因此,对国有企业来说,发展直接融资比间接融资的意义更大。

(作者系吉林大学经济管理学院教授;单位邮编:130012)