

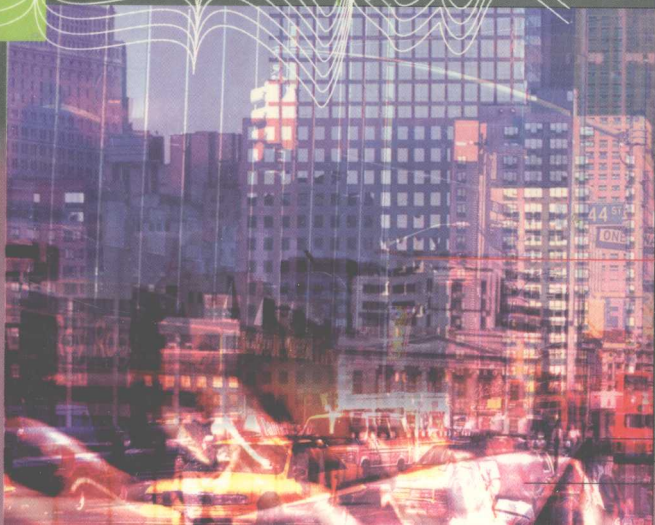
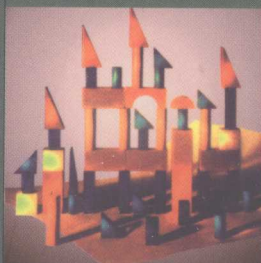
工商管理本科系列教材

资本

主编 慕刘伟
西南财经大学出版社

运作

ZIBEN
YUNZUO



工商管理本科系列教材

资本运作

主编 慕刘伟

副主编 谢恒 马伯东 鲁利民 李映东

参编人员

张晓怡 王少春 朱彦霖 黄斯赫 王晓坤
王 珺 王 莹 查 媛 王 璐 李俊麟
朱国芬 简梦雯 杨 平 徐治节 毛 崑

西南财经大学出版社

F279.23
M7

ZIBEN YUNZUO

图书在版编目(CIP)数据

资本运作/慕刘伟主编. —成都:西南财经大学出版社,2005.5

ISBN 7-81088-339-9

I. 资... II. 慕... III. 资本经营—高等学校—教材 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 051368 号

资本运作

主编 慕刘伟

责任编辑:王利

封面设计:穆志坚

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://press.swufe.edu.cn
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮政编码:	610074
电 话:	028-87353785 87352368
印 刷:	四川机投印务有限公司
成品尺寸:	170mm×240mm
印 张:	18
字 数:	300 千字
版 次:	2005 年 5 月第 1 版
印 次:	2005 年 5 月第 1 次印刷
印 数:	1—3000 册
书 号:	ISBN 7-81088-339-9/F·304
定 价:	29.80 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换。
3. 本书封底无本社数码防伪标志,不得销售。

前 言

随着我国社会主义市场经济体制的确立和完善，人们逐渐意识到商品的交换已经不完全是物质资料的交换，资本、股权等代表了经济权利和义务的交换活动正在经济生活中发挥着越来越重要的作用。我国的各类企业（包括国有企业）纷纷向西方国家先进企业学习，通过并购、投融资、资产重组等产权交易的方法和手段，改变企业的资本结构、吸引外部资源、调整企业的产业和产品结构，从而最终达到资本保值增值的目的。因此，有业内人士将我国企业由产品生产到商品生产的转变和由单一生产型向生产经营型的转变称为“两次跳跃”，而将企业由生产经营型向资本运作型的转变称为“第三次跳跃”，并认为这是“最惊人的一跳”。

资本运作的实践虽然开始并发展于西方资本主义国家，至20世纪末才传入我国，但在西方的经济学和管理学理论中，却并没有“资本运作”这一独立概念的存在。究其原因，一方面，西方经济学认为有关资本的各种运作是一种自然而然的经营活动，通过对资本本身进行技巧性的运作来实现资本最大程度地增值是理所应当的。经过几百年的发展，发达市场经济国家在产权制度、资本市场、市场中介、政策法规等方面也都达到了相当成熟的程度，企业家在进行与资本运作有关的各项活动时，并不会感到有任何特别之处，因而也就没有必要专门对此展开研究。另一方面，我国由传统的计划经济体制向社会主义市场经济体制的转换，特别是国企改革的逐步深化和人们对“资本”认识的不断提高，都为“资本运作”在我国的诞生提供了环境和条件。

本书追本溯源地探讨了资本运作在我国产生的原因，并引申出资本运作具有双重内涵：其一，从宏观上讲，资本运作是市场经济条件下社会资源配置的一种重要方式，通过对资本层次上的资源流动，可以达到优化社会资源配置结构的目的；其二，从微观上讲，资本运作是利用市场法则，通过对资本本身的技巧性运作，实现资本增值、效益增长的一种经营方式。因此，资本运作的主体除了企业之外，也应当将政府纳入其中。特别是对于我国而言，国有资本的特殊地位与其运营的低效率的矛盾性，也决定了政府必须对国有资本进行资本运作。具体原因

包括：第一，国有资本的双重属性都要求政府对其进行资本运作。除了要求增值的自然属性之外，国有资本还具有发挥国有经济主导作用和作为国家宏观调控物质基础的特殊职能和社会属性。这一特殊职能是否能够实现，归根结底取决于国有资本的实力，而资本运作恰恰是增强国有资本实力的重要途径之一。第二，我国国有资本运营效率低下的现状决定了必须对其进行有效的资本运作。第三，作为国有资本的产权主体，政府有权且应当以与市场其他产权主体平等的身份来进行资本运作活动。第四，政府对国有资本的运作还有利于盘活国有企业的存量资本，推动国有企业的改革。

本书首次旗帜鲜明地提出了“政府资本运作”这一概念，认为它是政府作为国有资本的最终所有者，通过投融资、兼并、收购等市场化的资产重组和产权交易运作手段，实现国有资本的结构调整和国有资本保值增值，最终达到全社会资源优化配置目的的一种行为。其中，政府资本运作的关键在于市场化途径的运作；运作的层面主要集中在宏观的产业结构调整层面；运作的对象主要是存量国有资本；运作的重点是在防止国有资产流失的同时实现国有资本的保值增值。但是，由于政府一方面具有政权代表者的身份，要对国家的经济运行状况行使行政管理权，另一方面又具有国有资本所有者的身份，要对国有资本行使所有管理权，导致在实际生活中政府行政部门常常凭借所有权将社会行政管理职能转嫁给企业；同时，由于政府各个行政机关都代表国家行使一部分所有权，又会造成众多行政机关对企业经营权的过多干预，其结果使得国有企业难以以盈利为惟一目标面向市场，自主经营。因此，需要进一步厘清政府资本运作的定位、政府资本运作的目标、政府资本运作与企业资本运作的关系以及政府资本运作的核心等内容。这些内容在本书的第一、二章有较为详实的介绍和论述。

资本运作的另一主体是微观企业。从资本运作的实际发生过程来看，企业的资本运作是其直接表现形态，而资源配置方法更多的是运作之后所表现的结果，这也奠定了企业成为资本运作中坚力量的基础。本书从第三章到第七章，依次介绍了企业资本运作的策略、企业资本运作的融资决策、企业资本运作的主体再造、企业资本运作的中介机构——投资银行、企业资本运作的场所——资本市场等内容。最后，第八章就资本运作的国家监管展开探讨。

本书在以下几个方面进行了较为深入的研究，具有一定程度的创新：

第一，强调了企业通过资产重组来实施紧缩策略。本书认为，企业作为一种特殊的生命体，也会经历成长与衰老的过程。处于萌芽期或成长期的企业倾向于

采取并购等方式来实现企业资本的快速扩张，而处于成熟期和衰退期的企业则更多地会采用资产重组来分离那些不适应公司长期战略、没有成长潜力或影响公司整体业务发展的子公司、部门或产品生产线，从而使资源集中于经营重点，使企业更具有竞争力，从而实现新的增长。因此，企业的紧缩战略也同等重要。

第二，强调了企业资本运作的后资产整合。鉴于现实中许多企业在完成并购并取得被收购方企业的控制权后，往往会忽略或淡化企业的资产、资源和制度方面的重新配置和调整，导致最终无法实现既定的并购目标，本书提出了“后资产整合”的概念，即企业在完成公司控制权的转移后，在兼并与被兼并公司之间进行的资产流动、整合等一系列企业组织形式的调整。它是通过联合、收购、出售、债务重组等形式进行的以资产为纽带的企业组织的优化和再造，以实现企业可持续发展的目标。通过这种整合，将使企业组织结构更完善、资本更充实、负债比例更合理、财务更健全、生产成本更低，最终达到价值最大化目标。书中在介绍了后资产整合的内容后，还通过青岛啤酒整合的案例来帮助读者进一步加深理解。

第三，强调了中国企业对并购融资方式与融资工具的选择。并购是企业资本运作的重要方式之一，融资顺畅则是并购成功的必要条件。并购融资是指并购方企业为了兼并、合并或收购被并购方企业而进行的资金融通活动。其特点是融资额大，对并购后存续企业的资本和公司治理结构有很大影响。因此，企业在进行并购融资时，都要认真预测并购资金需要量，选择最佳融资工具与支付方式，确保资本结构和公司治理结构合理，并做好周密的融资计划。成熟资本市场上的并购融资几乎没有太大障碍，这得益于其成熟的资本市场和丰富的融资工具。反观我国，一方面，并购融资工具的运用受到很大限制，比如相关金融法规禁止利用银行贷款进行权益性投资；资本市场对发行债券和股票进行了严格管制；分业管理使得我国的证券公司和保险公司不能提供并购融资等。另一方面，随着市场竞争的加剧，以及我国企业产权制度改革的进一步深化，我国企业并购的数量还将大幅增加，规模还将继续扩大，这势必要求多样化的融资工具与其配合。在这样的背景下，本书就中国企业的并购融资方式和融资工具进行研究和介绍，具有较强的现实意义。

第四，强调了融资公关在企业融资中的地位。融资公关又称财经公关，在美国被称为投资者关系管理。它是指企业（主要是指上市公司）为了塑造和维护其在资本市场投资者和那些对投资者有重要影响的人士心目中的特定形象和价值定

位，而展开的一系列设计、展示、推介、解释和沟通等公关推广活动，从而增强投资者的持股信心，使其股票价格和上市公司真实价值相匹配。由于融资公关实质上就是在资本市场上为股票做营销策划，以提高企业知名度，提升其资本市场形象，有助于提高融资的效率和成功率，因此，企业也应将其纳入融资决策的内容中。这一概念在当今欧美等发达资本市场中早已深入人心，但目前在我国还比较陌生，故本书对此理念进行了充分的阐述。

第五，强调要从两个方面展开对资本运作的国家监管。在从经济学的角度对国家监管的原因进行分析之后，本书一方面结合中国的现实情况，提出资本运作国家监管的重点是反对并购所引起的垄断；另一方面针对我国国有资产运作的现状以及监管体制中存在的种种问题，认为需要进一步改革并完善现有的监管体制，并提出了诸如加快组建地方国有资产监管机构，建立健全国有资本经营预算制度，按照“规范发展、合理引导、完善服务、促进流转”的原则，健全产权交易监管制度等探索性的措施和思路。

本书由西南财经大学慕刘伟教授担任主编，谢恒博士、马伯东博士、鲁利民老师、李映东博士担任副主编。全书由慕刘伟教授负责框架设计，并由慕刘伟、谢恒、马伯东、鲁利民、李映东进行统稿。参与编写的其他人员有：张晓怡、王少春、朱彦霖、黄斯赫、王晓坤、王珺、王莹、查媛、王璐、李俊麟、朱国芬、简梦雯、杨平、徐治节、毛崑。

本书既可作为高等院校的教材，也可供科研工作者和实务工作者参考之用。由于资本运作自身的复杂性及其发展的日新月异，编者的水平与时间又十分有限，书中的错漏之处在所难免，敬请广大专家和读者批评指正。本书的编写和出版得到了西南财经大学出版社的关心、支持和帮助，在此谨表谢意。

编者

2005年5月

目 录

前言

第一章 资本运作导论	(1)
第一节 资本运作的概念.....	(2)
第二节 资本运作的主体和目标.....	(9)
第三节 国际资本运作概况	(20)
第二章 政府资本运作行为	(30)
第一节 各国资本配置和政府资本运作实践	(31)
第二节 我国政府资本运作的探索和实践	(40)
第三节 政府资本运作的核心	(54)
第四节 政府资本运作中的行为分析	(65)
第三章 资本运作的核心	(74)
第一节 企业扩张战略：兼并与收购	(75)
第二节 企业紧缩战略：资产重组	(83)
第三节 企业破产	(92)
第四节 企业资本运作的后资产整合.....	(100)
第四章 企业资本运作中的融资决策	(110)
第一节 企业融资决策概述.....	(111)
第二节 现代资本结构理论与最佳资本结构决策.....	(120)
第三节 引入股权结构的融资结构研究与我国企业融资模式的选择	(126)
第四节 中国企业的并购融资方式与融资工具.....	(137)

第五节 融资公关·····	(145)
第五章 企业资本运作的主体再造·····	(156)
第一节 国有企业资本运作行为分析·····	(157)
第二节 民营企业资本运作行为分析·····	(165)
第三节 企业治理结构再造·····	(176)
第六章 资本运作与投资银行·····	(186)
第一节 企业家与投资银行家·····	(187)
第二节 投资银行业务的核心：兼并、收购与重组·····	(193)
第三节 投资银行在中国·····	(202)
第七章 培育和完善资本市场·····	(213)
第一节 资本运作与资本市场·····	(214)
第二节 强化资本市场约束·····	(219)
第三节 完善资本市场体系·····	(227)
第四节 促进资本市场的金融创新·····	(232)
第五节 培育资本市场中介机构·····	(236)
第八章 资本运作的国家监管与政策选择·····	(244)
第一节 国家监管的经济学分析·····	(245)
第二节 经济垄断与资本运作国家监管·····	(251)
第三节 国有资产监管体制及政策选择·····	(264)
参考文献·····	(276)



第一章 资本运作导论

理论是实践的先导，实践是理论的来源。中国新兴的资本运作实践大潮为中国的经济学人提出了崭新的课题，对实施资本运作的基本问题和相关内容进行深入分析和阐述也就自然地成为应用经济学研究的一项重要任务。作为全书的导论部分，本章主要围绕资本运作的概念、资本运作的目标、国际资本运作的概况等基础性的知识展开阐述，旨在为下一步的学习扫清障碍，奠定基础。

第一节 资本运作的概念

一、资本运作概念的诞生

资本运作的实践开始于西方资本主义国家，但在西方的经济学和管理学中，并没有“资本运作”这一独立概念的存在，它反而是诞生于我国。究其原因：

第一，西方经济学认为有关资本的各种运作是一种自然而然的经营行为。资本的本质是为了追逐利润、实现增值，因此，通过对资本本身进行技巧性的运作来实现资本最大程度地增值自然是理所应当的。并且，经过几百年的发展，发达市场经济国家在产权制度、资本市场、市场中介、政策法规等方面都已经达到相当成熟的程度，因此，在西方发达国家进行与资本运作有关的各项活动时，企业家并不会感到有什么特别之处。因此，也就没有再针对这些活动提出专门的概念来进行研究。

第二，“资本运作”概念在我国的诞生有着深刻的历史背景，与我国的国企改革紧密相连，是推动国企改革的重要途径。在传统计划经济模式下，企业并不是真正意义上的企业，当然也就根本不存在企业的经营活动，更谈不上企业对资本的运作了。自十一届三中全会之后到20世纪90年代初，我国已经先后完成了对国有企业的三步改革：第一步是以放权让利为主要内容的改革，促使国有企业由一般生产型企业转变为生产经营型企业；第二步是为了调动企业的积极性而推行的承包制，其内容可以概括为“包死基数、确保上交、超收自留、歉收自补”；第三步则是从1992年开始对一些地区进行的股份制试点工作。而这三步改革在

取得重大成果的同时，也暴露出很多问题。例如：改革基本都集中于生产经营领域，没有涉及到产权所有问题，因此不存在产权激励，出现了企业不受硬的预算约束、行为短期化、负盈不负亏等行为，导致国有资产大量流失。于是，为了解决上述问题，实践中开始尝试运用资本运作的手段来对国有企业进行资产重组、改制，试图通过发挥资本市场的资源配置功能来促进企业产权关系转化，并按照现代企业制度的要求来明确企业的产权关系，进而把企业拥有的各种资源当做资本来进行运营，从而使企业改革进一步深入下去，并达到使国有资产保值增值的目的。

第三，“资本运作”这一概念的出现反映了我们对改革问题认识的提高。因为在传统的计划经济体制下，资本一直是人们批评的对象，对资本进行分析的目的只是为了抨击资本主义制度；在有计划的商品经济概念之下，企业的活动也只是围绕产品经营而展开，资本问题还不可能上升到中心位置；只有在社会主义市场经济体制下，从资源配置的角度看，绝大多数市场的活动最终都表现为资本的形成和运动，资本问题才会上升到人们认识的中心位置。

第四，“资本运作”的概念不仅诞生于我国，它同样也适用于我国的市场经济。资本概念虽然与资本主义生产方式一同形成，但资本运作的实践却并不是与资本主义生产方式一同开始的。在早期的资本主义（如工场手工业）时代，企业的经营活动主要还是产品经营活动。当资本主义进入机器大工业时代后，资本运作活动才伴随着社会化大生产而日益活跃。在进入现代资本主义阶段后，社会经济结构更明显地表现为以资本为纽带而形成的资本权利控制结构。由此可见，资本运作既与资本主义生产方式相联系，反映出了它表现该种生产方式的独特性一面，同时它又与社会化大生产相联系，表现了它追求自身增值的资本一般性要求和资源配置功能。由于我们进行的社会主义市场经济体制改革，就是要将我国的国民经济纳入到高度发达的现代化社会大生产体系之中。因此，从资本的一般角度而言，“资本运作”的概念完全可以为我们所用。

二、资本运作概念的内涵

资本运作是指通过投融资、资产重组和产权交易等手段，对资本（包括货币化资本和资本的各种变化形态）进行优化配置和有效使用，从而实现资本增值最大化的活动过程。它包括两层内涵：

第一，从宏观上讲，资本运作是市场经济条件下社会资源配置的一种重要方

式，它通过资本层次上的资源流动达到优化社会资源配置结构的目的。在市场经济条件下，通过市场来完成资源的流动与配置正发挥着越来越重要的作用。而在产品市场、劳动力市场、资本市场、技术市场等众多市场中，资本市场已经成为现代社会中最重要的市场。在资本市场中，资产由于不再以实物形态存在，从而具有了很高的流动性：一方面，借助于资本市场，通过横向兼并、纵向兼并及混合兼并等活动，可以迅速实现对社会存量资源的优化配置，也有助于从整体上优化国民经济的效益；另一方面，在资本市场上，投资者以自利为动机和前提的投资活动必然会刺激市场资源向优势产业和优势企业倾斜和集中，不断促使其发展壮大，从而也实现了对社会流量资源的有效配置。此外，资本市场的融资功能、产权界定功能、风险定价功能、风险分散功能、信息获取功能及监督功能等都进一步提高了通过资本层次上的资源流动来实现资源配置的效率。因此，这也决定了国家（主要是中央政府）能够并且应该在宏观层面进行资本运作，充分发挥资本市场的资源配置功能。

第二，从微观上讲，资本运作是利用市场法则，通过对资本本身进行技巧性的运作，以实现资本增值、效益增长的一种经营方式。对微观即企业而言，资本运作又有广义和狭义之分。广义的企业资本运作是指以资本增值最大化为根本目的，以价值管理为特征，通过对企业全部资本和生产要素的优化配置和产业结构的动态调整，使企业的全部资本进行综合有效运营的一种经营方式。按照广义的解释，生产经营也包含在了资本运作之中。狭义的企业资本运作则主要是指以能够独立于生产经营而存在的，以价值化、证券化了的资本（或可以按价值化、证券化操作的物化资本）为基础，通过流动、裂变、组合、优化配置等来提高运营效率和效益的经济行为和经营活动。目前人们提到的资本运作通常指的是这种狭义的企业资本运作，其本质是对企业产权进行交易，结果会引起企业产权发生转移或重新划分，以及由此引起的企业资产控制权和剩余索取权的转让和重新划分。

由此可见，资本运作有着十分丰富的内涵：它既包括了宏观层面的资本运作，即国家（中央政府）通过资本层次上的资源流动来实现全社会资源的优化配置；也包括了微观层面的企业资本运作。此外，由于我国是社会主义市场经济国家，国家掌握着大量的国有资产，政府（尤其是地方政府）也常常会以产权主体的身份来参与国有企业的改革和资产重组，所以还包括了在微观层面地方政府以所有者身份参与的资本运作。它既包括企业仅仅针对货币化资本的筹划与经营，

也包括企业的生产经营活动；它既包括对资本的经营，也包括对资本的融通和管理。因此，不能简单地将资本运作视同企业的上市、并购和重组活动。

虽然资本运作有着上述丰富的内涵，但从资本运作在实际发生过程中的表现来看，企业的资本运作是其直接的表现形态，而资源配置方法更多的是运作之后所表现的结果。而且，地方政府在以所有者身份参与资本运作时，也应该遵循市场运行的规律。因此，后面在对资本运作进行阐述时，大多是从微观企业的角度出发（政府资本运作部分除外），且主要针对的是狭义的企业资本运作，不包括企业的生产经营活动。

三、资本运作的特点

与生产经营相比，企业的资本运作是一种全新的理念，它主要具有以下特点：

（一）资本运作是以资本导向为中心的企业运作机制，追求资本与制度的效率性

与传统的产品导向为中心的运作机制不同，资本运作以资本作为运作的对象和导向中心，要求企业在经济活动中始终以资本的保值增值为核心。它不仅关注企业经济活动中的资本保值，更关注资本的安全性和效率性，关注资本的投入产出的比率和资本结构的优化。具体包括：资本来源与数量和比例的平衡及优化；产品结构和技术结构的优化；存量资本与增量资本结构的优化；实业、金融、产权（股权）和无形资产结构的优化等等，以保证资本形态变换的连续性和继起性。而促使其目标实现的根本保证则是企业制度和经营机制，因而资本运作本身已包含了企业制度的创新和经营机制的变革等内容。

（二）资本运作利用价值形式进行综合性分析与决策

不论存量资本还是增量资本，在运动过程中都可以表现为各种实物形态的变化，然而一般却更多地表现为价值形态的变动或变换。因此，企业主体及其主管资本运作的人员，便可以利用货币这种价值尺度作为共同的尺度，综合分析各种运作模式或方案及其资本增值的成果，进行统一的分析评价，从而对各种运作模式或方案进行决策。

（三）资本运作十分注重资本的流动性

资本运作的基本思想之一，就是认为资本的闲置与沉淀是万恶之源，是最大的浪费。资本只有在运动、流动中才能实现其价值增值。因此，资本运作中的一切模式和手段，都是围绕着资本的运动、循环、盘活沉淀的或闲置的资本存量，

加快资本周转的过程来展开的。

（四）资本运作是一项创新性的活动，具有高风险、高收益的特点

资本运作的创新是指人们在使用资本进行价值增值的过程中，创造出不同于过去的新思想、新概念、新模式、新工具、新方法和新事物，并用于达到预期的资本增值的目的。由于创新活动是前人或别人没有能够认识或没有加以利用的，即使是有同类性的成果存在，也有可能实现质的提高或使资本得到更好的利用，因此决定了资本运作的风险性。同时，创新的风险性和效益性是呈正相关关系的。创新一旦成功，又能获得极高的甚至是意料不到的收益。在资本运作过程中，认识到创新的风险性，充分考虑到创新成功的不确定性，其目的并不是拒绝或回避创新，而是为了要采取多方面的措施来减少风险，提高创新的成功率，这是资本运作管理的核心之所在。

（五）资本运作注重对资本的支配和使用，力图通过对资本的组合来规避经营风险

由于利润来源于使用资产而非拥有资产，因此，资本运作将对资本的支配和使用看得比占有资本本身更为重要。资本运作主要通过兼并、控股、收购、合资等手段，获得对更多资本的支配权，并以这种不同的产品组合、企业控制形式和业务组合的多元化、多产业化的经营来支撑企业的运作，降低和分散企业的经营风险，从而达到减轻由外部环境的不确定性带来的风险的目的。当然，这也包括了企业以各种战略同盟等形式来与其他企业进行合作、开拓和占领市场，获得各种资源，增强竞争能力，以获得更大的资本增值。

（六）资本运作是以人为本的运作活动

人才及其创意，是资本运作中最重要的因素。虽然资本运作的成功在于新的投资项目、运作模式和新的市场，但是，在选择具体的投资项目、设计运作模式的时候，关键仍然在于运作者的个人素质，包括个人的自我性、创意、经营和运作手段、判断能力、知识、技巧以及对市场的理解等。因此，人才是资本运作中的第一资本，在资本运作中扮演着极为重要的角色。

四、资本运作的分类

（一）按照资本运作对企业规模的影响来划分，可以分为扩张型资本运作、收缩型资本运作以及内变型资本运作

扩张型资本运作是指通过兼并、收购、公司合并和联营等活动，在短时间内

使企业的规模迅速增长。收缩型资本运作则与扩张型资本运作正好相反，它是指通过不良资产的剥离、资产出售和公司分立等活动，使企业的规模缩小。人们对收缩型资本运作往往存在误解，认为运用该类资本运作的企业都是经营不良的企业。事实上，企业进行收缩固然有一部分原因是因为经营不善而不得不出让部分资产，但作为一种资本运作的方法，它更重要的功能在于调节企业的经营结构，即企业通过调整之后，虽然资产规模有所收缩，但企业的总收益反而更高，更有助于其利润最大化目标的实现。此外，收缩型资本运作还常常与扩张型资本运作同时使用，以达到更好的效果。除了上述两种类型之外，还有一种内变型资本运作方法，它是指在企业规模不发生变化的情况下，企业内部的产权结构、治理结构发生变化的一种资本运作方法。西方国家中的企业由公开上市公司转为非上市公司或相反、由公司内部人发起的对公司的控制、企业租赁、承包和托管，以及我国的国有企业改制等都属于这一类型。

(二) 按照资本运作的形式和内容来划分，可以将资本运作分为实业（或实体）资本运作、金融资本运作、产权（股权）资本运作和无形资产（资产）运作

实业（实体）资本运作是以实业（实体）为对象所进行的资本运作。这种运作往往会通过投入增量资本对企业实业（实体）的存量资本进行调整和重组，使之形成新的生产经营能力，并获取收益和实现资本的保值增值。一般而言，实业（实体）资本运作往往是伴随着企业的实际生产经营活动而同时进行的，它具有资本投入的回收期较长、回收速度较为缓慢、资本的流动性较差、变现能力低、资金利润率高、收益较为稳定、受市场通货膨胀的影响较小等特性。

金融资本运作是指产权主体以金融商品为对象所进行的一系列运作活动。它基本上不涉及企业的劳动资料（如厂房、设备等）、劳动对象（如原料、在制品等）和企业的产品，其运作过程中资本的表现形态主要是有价证券等金融产品，运作的结果是追求资本的价值增值。同实业（实体）资本运作相比，金融资本运作的资金流动性极高，变现能力较强，经营所需要的资本额度可大可小，但运作风险较大，收益波动性大，效果不稳定，运作人员的心理素质和运作技巧对运作效果的影响巨大并且直接。

产权（股权）资本运作是以产权为运作对象所进行的资本运作活动，运作的主要方式是产权交易。在运作中，通常利用企业合并（吸收合并）、股份回购、可转换公司债券、股权套作、分立等手段，实现资本的集中或分散，从而达到优化资本结构，提高资本使用效率的目的。在现实生活中常采用合资经营、吸收合

并、企业分立、投资控股、产权转让或收购、兼并、参股、租赁、发行企业债券和可转换债券、直接上市融资等多种方式来实现资本的保值增值。产权（股权）资本运作的主要目标是对企业的各种经济资源进行优化配置，以控股等方式来增强企业的实力，盘活企业闲置资产或进入新的、有发展前途的行业。

无形资产（资产）运作是以无形资产（资产）为对象所进行的资本运作活动。具体地说，就是对企业所拥有的各类无形资产（如商标、专利、专有技术、商誉等）进行运筹和谋划，使之实现价值增值的活动。

（三）按照资本的运动状态来划分，可以分为存量资本运作和增量资本运作

存量资本运作是对已经投入到企业中形成资产的这部分资本，通过各种手段来进行优化组合，使之产生更大的价值增值的活动过程。对这部分资本进行的操作，通常是采用资产重组、资产剥离、资产处置、分立、兼并、租赁、联合甚至破产等手段来实现的。

增量资本运作则是指企业主体所进行的投资活动，主要包括对投资所进行的策划、谋划和管理工作。

在实践中，资本运作本身往往是同时进行增量资本和存量资本的运作的。特别是对实业资本和产权资本进行运作时，增量和存量一般是同时存在的，两者密不可分。

（四）按照资本运作的过程来划分，可以分为若干环节

按照资本运作的过程，可以分为资本运作目标的确立、资本运作战略形式的选择、资本运作模式的选择、运作资本的筹集、投资决策、资产剥离和资产处置、资本的运营和增值、资本运作收益的取得（或分配）等环节。这些环节的每一个方面，都会直接影响到资本运作的效果和效率。

此外，还可以从许多其他角度对资本运作进行分类：按资本运作的途径划分，可以分为行政途径资本运作和市场途径资本运作；按资本运作使用的市场划分，可以分为金融证券交易型资本运作、产权交易型资本运作、基金交易型资本运作和国际资本交易型资本运作；按照资本运作的对象——标的企业的隶属关系来分，可以分为同一主管部门内资本运作和跨部门资本运作等，可以根据研究目的和实际运作需要的不同来进行具体的选择。