

Capital Management: Theory, Practice and Policy

资本经营·
理论、实务与政策

主 编 / 李振明
副主编 / 尹好鹏 刘社建



经济科学出版社
Economic Science Press

Capital Management: Theory, Practice and Policy

资本经营： 理论、实务与政策

主 编 / 李振明
副主编 / 尹好鹏 刘衽建



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

资本经营：理论、实务与政策 / 李振明主编. —北京：
经济科学出版社，2009. 8
ISBN 978 - 7 - 5058 - 8381 - 9

I. 资… II. 李… III. 资本经营 - 研究 - 中国
IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 119556 号

责任编辑：沙超英
责任校对：杨晓莹 韩 宇
版式设计：代小卫
技术编辑：董永亭

资本经营：理论、实务与政策

主 编 李振明

副主编 尹好鹏 刘社建

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京市京津彩印有限公司印装

787 × 1092 16 开 20.75 印张 590000 字

2009 年 10 月第 1 版 2009 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8381 - 9 定价：39.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

目 录

Contents

第一篇 理 论 篇

第一章 资本经营导论	(3)
第一节 资本经营的基本概念	(3)
第二节 资本经营的动因与特点	(9)
第三节 资本经营的主要方式	(15)
第二章 收购兼并的基本理论	(22)
第一节 收购兼并概述	(22)
第二节 收购兼并理论	(25)
第三节 收购兼并效应	(28)
第三章 证券投资基本理论	(35)
第一节 证券投资组合理论	(35)
第二节 有效市场理论	(37)
第三节 资本资产定价模型	(39)
第四节 套利定价理论	(45)
第五节 期权定价模型	(48)

第二篇 实 务 篇

第四章 企业改制上市实务	(57)
第一节 企业改制上市的一般程序	(57)

第二节	企业改制上市中的会计处理	(62)
第三节	企业改制上市中的法律问题	(67)
第四节	企业改制上市中其他有关问题的处理	(71)
第五章	公司配股与增发实务	(76)
第一节	上市公司配股的一般程序	(76)
第二节	上市公司配股中会计与法律问题的处理	(79)
第三节	上市公司增发的一般程序及相关会计和法律问题的处理	(84)
第六章	公司收购与兼并实务	(89)
第一节	公司兼并收购的一般程序	(89)
第二节	公司兼并收购中的会计处理	(96)
第三节	公司收购兼并中的法律问题	(108)
第四节	公司兼并收购中其他有关问题的处理	(115)
第五节	公司兼并收购后的整合管理	(119)
第七章	公司债券融资实务	(122)
第一节	公司债券的基本概念	(122)
第二节	公司债券发行实务	(125)
第三节	可转换公司债券发行实务	(133)
第八章	企业资产重组实务	(140)
第一节	企业资产重组的思路与方式	(140)
第二节	企业资产重组的程序与操作要点	(143)
第三节	企业改制上市过程中的资产重组	(144)
第四节	企业兼并收购中的资产重组	(148)
第五节	上市公司重大资产重组	(152)
第六节	国有企业重组改制中的商标权保护	(154)
第七节	非实物型资产重组	(158)

第三篇 政策法规篇

中华人民共和国公司法	(165)
中华人民共和国证券法	(182)
首次公开发行股票并上市管理办法	(201)
上市公司证券发行管理办法	(206)
上市公司非公开发行股票实施细则	(212)
上市公司收购管理办法	(217)
上市公司重大资产重组管理办法	(229)

国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法	(236)
国有单位受让上市公司股份管理暂行规定	(241)
上市公司股东大会规则	(243)
上市公司章程指引	(247)
关于提高上市公司质量意见	(264)
企业内部控制基本规范	(267)
关于规范上市公司对外担保行为的通知	(272)
上市公司股权激励管理办法（试行）	(274)
关于印发《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》的通知	(279)
上市公司信息披露管理办法	(284)
企业国有资产监督管理暂行条例	(291)
事业单位国有资产管理暂行办法	(295)
企业国有资产评估管理暂行办法	(300)
企业国有产权无偿划转管理暂行办法	(305)
企业国有产权转让管理暂行办法	(307)
企业国有产权向管理层转让暂行规定	(311)
关于规范国有企业改制工作的意见	(313)
关于进一步规范国有企业改制工作的实施意见	(316)
外国投资者并购境内企业暂行规定	(320)
 后记	 (328)

第一篇

理

论

篇

第一章 资本经营导论

第一节 资本经营的基本概念

一、什么是资本

(一) 资本的定义

就广义而言,所有能带来增值效应的事物都可以称为资本,如财富、知识、可以吸引游客的天然环境等。从这个意义上来说,除了物质富裕的中国东部有充裕的资本以外,中国西部因为自然条件优越、风景宜人、风俗独特,也有很多可资利用的资本,只是尚未被充分开发出来而已。

狭义的资本通常指一个企业所拥有的增值手段和工具,这些手段包括企业的流动资金和企业的房屋、工厂、机器设备以及库存等;此外,还包括企业的品牌、商誉、人力资源价值等无形的价值。

资本,不管采用哪种形式,其特点都是利用现在的价值来创造将来的消费或享用,或者创造将来的生产要加以利用的某种资源。

(二) 马克思的资本观

正确认识资本的属性应当从马克思对资本的研究谈起。马克思倾注毕生心血写成的《资本论》,对资本作了十分透彻的分析。他认为:资本是能够带来剩余价值的价值,其唯一的有用性是使资本保值和增值。在资本主义条件下资本是资本家剥削工人的工具。长期以来,传统的社会主义政治经济学对资本持否定态度,认为资本体现的是资本家对雇佣工人的剥削,因此,在社会主义制度下,不应有“资本”这一范畴。实践证明,这种观念存在片面性。这种观点的误区在于没有正确理解资本的本质属性。

资本具有两重属性,即自然属性和社会属性。资本的自然属性,即资本一般,是指资本本身表现出来的实现价值增值的属性;资本的社会属性,即资本特殊,是指资本的所有制形式问题。过去,人们对资本的理解往往只停留在资本的社会属性上,而恰恰忽视了资本的自然属性。实际上,资本的自然属性是资本的社会属性的前提,正因为资本能够带来价值的增值,才需要对资本所有权作出界定。在资本主义条件下,私有制是产生剥削的根源,资本被资本家私人占有,成为资本家无偿占有劳动者创造的剩余价值的手段;在社会主义条件下,资本以公有制形式存在为主,资本仍具有价值增值的特征,但资本所产生的价值增值,最终归广大劳动者共同占有和使用。因此,在社会主义经济制度下,资本成为推动国民经济和社会发展的原动力。

(三) 西方经济学家的资本观

19世纪的苏格兰经济学家麦克鲁认为:“资本是用于增值目的的经济量,任何经济量均可

用为资本，凡可以获得利润之物都是资本。”^① 他所说的经济量是其价值可以用货币计量并可用于买卖、交换之物。20 世纪初的奥地利经济学家庞巴维克认为：“一般来说，我们把那些用来作为获得财货手段的产品叫作资本。”^② 萨缪尔森认为：“资本（或资本品）是一种生产出来的生产要素，一种本身就是经济的产出的耐用投入品。”^③

《经济学百科全书》对资本的解释是：“资本就工商业而言，资本由房屋、建筑物、工厂、机器设备以及库存等构成。稍广一点的含义还包括住房（不论是租赁的还是住户私有的）、运输设施和设备。资本还包括人力和非买物，它包括了有利于研究和开发的经费所产生的知识、通过教育培训而取得的熟练技术、增加工人保健费而提高的生产能力，以及因采取诸如休整山林、改良土壤、开发矿产，以及为了对周围的水和空气进行保养和改善而进行投资等措施而提高的土地和自然资源的价值等。”^④

从西方经济学的角度，资本更多地被理解为是一种生产要素，只言资本的自然属性，而讳言资本的社会属性。资本就其表现的最基本形式来看，有资本和资本品两种形式，资本是一种价值的形态，资本品是资本的实物形态。

二、什么是资本经营

（一）资本经营的概念

近年来，资本经营在中国成为人们广泛谈论的热门话题，但从全球范围来看，资本经营并不是什么全新的东西，有市场经济，就有资本，有资本就需要运营资本，市场经济的核心就是资本运营。资本主义条件下的市场经济如此，社会主义条件下的市场经济亦如此。

前资本主义时代，在作为自然经济补充的简单商品经济中，就存在原始的商人资本。即使当时的手工业者，在其经营中也往往需要先期投入一定的生产要素。就本质来说，这类投入就具有资本的性质。但由于在当时，资本所有者、经营管理者乃至劳动者身份往往是合一的，其运营活动必然是将资本经营与实物运营混为一谈，其资本收入、经营收入乃至劳动收入也都是合一的。因而，近代意义上的“资本”、“资本经营”的概念不可能被剥离出来，形成单独的经营管理内容。

随着劳动力变为商品，货币转化为资本，商品经济就发展到了资本主义阶段，在这个阶段中，资本作为能够增值的价值本体，真正开始凸现出来了。因为劳动者丧失了生产资料，单独以劳动力要素的价格成为收入来源这一事实，就使资本收入与劳动收入不同的性质来源彻底区分开了。所以当一切生产要素的价值本体表现为资本，成为活劳动的“吸附器”，成为能够增值的价值，资本就成为资本主义社会最重要的经济范畴，而资本主义企业中一切实物运营都成为物质外壳，活跃在外壳中的经营之魂，就是资本经营。革命导师马克思就将他研究资本主义经济运行的伟大巨著命名为《资本论》，这表明了他对资本主义社会经济最本质范畴的把握。如果我们舍弃资本家对工人的剥削关系，《资本论》实质上等于不折不扣的“资本经营论”。当资本主义经营组织形式发展到现代企业制度阶段时，由于资本终极所有权与经营权相分离，创立了突破所有权理论局限性的产权理论，产生了与资本

① [英] H. D. 麦克鲁：《信用的理论》，伦敦，1872 年版，第 127 页。

② [奥] 庞巴维克：《资本实证论》（陈端译），商务印书馆 1964 年版，第 73 页。

③ [美] 萨缪尔森：《经济学》（中文第十四版），中国发展出版社 1996 年版，第 55 页。

④ 《经济学百科全书》，中国社会科学出版社 1992 年版。

终极所有权相分离的企业法人产权制度。企业的治理结构由资本所有者即企业经营管理者传统结构转向资本所有者与职业经理人员之间委托代理的治理结构，资本经营这时不仅是活跃在企业实物运营外壳之下的灵魂，而且本身也取得了与实物运营相区别的形式和途径，至此西方现代意义上的“资本”和“资本经营”才得以形成。

所以，尽管西方经济学教科书中并没有给予资本经营确切的定义，但从经济学和目前的实践来看，资本经营就是通过对企业可支配的有形资本和无形资本进行优化配置和运作，以达到利润最大化和资本保值、增值目的的一种经营方式。

广义的资本经营包括以资本增值最大化为目的的企业全部经营活动，显然商品经营也在其中。狭义的资本经营是与商品经营相对应的，区别于商品经营的一种资本经营方式，可以定义为：独立于商品经营而存在，以价值化、证券化的资本或可以按价值化、证券化操作的物化资本为基础，通过兼并、收购、战略联盟、股份回购、企业分立、资产剥离、资产重组、债转股、租赁经营、托管经营等各种途径来提高资本经营效率和效益的经营活动。

（二）资本经营在我国的兴起

虽然资本经营思想在西方得到长足发展和不断完善，并对社会经济产生重要作用，但由于我国长期受“左”倾思想影响，产权模糊，讳言资本，甚至否定商业信用，把一切要求增值的资本看做随便占用的资金，看不到资本要求增值的本性，混淆了长短期资金同财政信贷资金的界限，造成了理论上的混乱和实践上的困境，如有目共睹的地方政府和企事业单位的投资饥渴、企业过度负债、国有与集体企业普遍效率低下甚至亏损，整个社会资产特别是国有资产的闲置、呆滞、僵化等。但随着改革开放和市场经济的推进，与上述问题密切相关的“资本”及“资本经营”日益引起经济界有识之士的关注，不管对“资本”及“资本经营”问题有多少理论争论，我国的资本经营已经在实践中成为现实。

资本经营在我国产生有其深刻原因，第一，随着企业改革、改制、改组，行业主管部门转轨改制及行业性集团公司与企业之间横向联合的发展，各种大规模的集团化股份公司大量涌现。它们的资产额动辄数亿元、数十亿元甚至上百亿元，经营范围横跨十几个部门与行业，市场覆盖全国许多地区甚至世界许多地方，以商品生产经营为中心的企业管理已远远不能满足现实的需要，这要求企业的整个管理思想必须有一个质的飞跃。第二，随着社会主义市场经济的推进与市场体系的不断完善，整个国民经济日益走向市场化、货币化、信用化，尤其是劳动力、资金、房地产、技术、信息等生产要素市场的发展以及企业家、股票、租赁、资本、产权等市场的出现和不断推进，市场日渐成为我国配置资源的基础机制。市场经济要求把进入企业活动的每一种资源、每一种生产要素甚至整个企业自身都看作资本，都要求增值。它不仅讲求产品经济效益，而且考核整个企业的投资报酬率，并把投入企业的总资本的保值与最大限度增值作为核心目标，资本要求增值已变成内在冲动和经常趋势，因此，企业经营管理方向必然向资本经营型转变。第三，作为国民经济细胞的企业日益现代化，特别是现代企业制度的建立和深化发展，资本经营思想日渐明朗。现代企业制度最基本的经济学原理，就是资本中心原理，即资本是企业运作的中心要素和首要原则，现代企业的一切生产力都表现为企业资本生产力；现代企业的剩余索取权，说到底，就是资本所有者的权益，“谁出资谁受益”，也就是保护资本权利的实现及资本的保值增值；现代企业制度作为一种企业制度安排，是约束企业特定行为模型和关系的一套行为规则，核心是企业法人财产权影响资本增值的机制；现代企业的法人财产权与资本所有权是分离的，也即资本经营者与资本所有者是相分离的，企业法人财产权是由

资本经营者运作，作为资本的人格化，就演变成成为资本增值运动的人，可见，资本经营是现代企业制度内在的本质要求。

因此，可以说资本经营在我国产生是改革开放和我国市场经济发展到一定阶段的必然产物和现实选择。而我国资本经营思想则刚刚兴起，还未形成统一的理论体系，尚处于理论发展阶段。

三、资本经营、资产经营与产品经营概念辨析

经营方式的选择也随着市场形态的变化和市场经济深度、广度的升级而不断变化和升级。于是，企业经营方式按产品经营、资产经营、资本经营的顺序逐步升级。

（一）产品经营

产品经营，又称生产经营，是指企业用流动资金购买原料，用固定资产生产产品，再想方设法将产品销售出去的经济活动。传统的生产经营是以产品为中心的运作机制。

产品经营是企业以研制、开发和生产多品种、高质量、适销对路产品为核心内容的经营形式。企业怎样确定产品的规格或型号才有利于销售率和回款率的提高，怎样确定质量等级及范围才能使质量成本与质量收入之差最大，怎样安排每种产品的产量规模才能保证平均总成本最低，采取怎样的推销方式和营销规模才能与现有生产相适应等，都属于产品经营方式要解决的问题。因此，单纯的产品经营活动不同于拥有法人财产的公司所进行的资产运作。

产品经营的对象是具体的商品和服务，产品经营的方法是扩大产量、提高质量、增加品种。产品经营的目标是商品的数量、质量和品种，以及收入和利润最大化。产品经营决策的定位是中下层或前沿经营者，以及基层单位战术性经营策略的确定和实施。

（二）资产经营

资产经营是指通过调整和改变现有资产形态、结构及功能以达到与外部环境的平衡与协调，实现预期资产规模增大和增值的一系列经济活动。资产是所有者投入经营的“所有物”，以机器设备、建筑物等形式存在。资本是所有者对投入经营的“所有物”的“所有权”，它以股权形式存在。

由于资产和资本的存在形式不同，二者流动的目的及其形态也不同。资产流动属于物权交换，流动目的在于变换资产物质形态，提高资产配置效益；而资本流动则属于产权交易，流动目的在于调整投资方向，最大限度实现资本增值。企业的全部资产由自有资本和借入资本购置和创造。

资产经营者一般是各类法人企业；资产经营的对象是具有整体性的法人资产，企业利润增长和自我发展是法人资产经营的动力。资产经营的方法是通过变换资产物质形态谋求市场机会的最优化，谋求资产的“整合效益”，最大限度地发挥资产的整体优势。资产经营者的目标不是单项资产的流动问题，而是整个企业占有的法人财产的总量保值增值。因而，企业总资产及其增长率、利润总额及其增长率是衡量资产经营效果的重点指标。一般竞争性企业常采取资产多样化经营策略，以结构优势和组合效应抵御市场风险，保证资产收益。资产经营适用于生产经营状况良好，处于成长阶段的大中型企业和一般竞争性企业。资产经营决策属于企业中高层决策。

（三）资本经营

资本经营是指对企业可以支配的资源 and 生产要素进行运筹、谋划和优化配置，以实现资本增值。资本经营相对于生产经营来说是一种全新的理念，资本经营是企业走向外部成长道路的主要途径。在西方国家资本经营被称为“立体经营”，被企业家广为应用。

资本经营是在企业有效开展生产经营和资产经营基础上发展起来的一种高级经营方式。实际上，资本经营是资产经营的一种特殊方式——以金融资产和权益性资产为主要经营对象的经营方式。它适用于大中型生产、流通企业和所有金融性企业。资本经营的目的是以少控多，实现价值最大化。与作为生产要素稳定地处于商品和劳务生产过程中的资产不同，资本始终处于生产和市场运行的全过程中呈现流动状态。

由于重大投资项目的选择、企业并购、战略联盟的财务选择，以及公司性质和治理结构的改变等战略发展需要，现代企业大多实施资本经营策略。

（四）资本经营与产品经营的区别与联系

产品经营是以物化资本为基础，以生产和经营商品为手段，通过不断强化物化资本，提高市场效益，来获取最大利润的一种商品生产和经营活动。

资本经营与产品经营的区别有以下几方面：

（1）产品经营的基础是物化资本；资本经营的对象主要不是产品本身，而是价值化、证券化了的物化资本，或是可以价值化、证券化操作的物化资本。

（2）产品经营的核心问题是根据市场需求状况及其变化趋势决定生产什么、生产多少、如何生产；资本经营的核心问题是如何通过优化配置来提高资本的运行效率，以确保资本不断增值。因此，在其运行方式上，主要有两种形式：一是所有权的运作；二是经营权的运作。

（3）产品经营的收益主要来自向市场提供产品和劳务所获得的利润，并以此实现资本的保值增值。资本经营的收益主要来自生产要素优化组合后生产效率提高所带来的经营收益增量或生产效率提高后资本市值的增加。从根本上说，资本经营收益是产业利润的一部分，一般体现为投资收益的变化。

（4）资本的循环一般要依次经过购买、生产和售卖三个阶段，顺序地发挥货币资本、生产资本、商品资本三种职能。资本经营一般要求将企业财产全部资本化，并以获得较高的资本收益为目的进行运作。因此，资本经营中资本的循环与生产经营中的循环不尽相同，例如，它可以表现为货币资本、虚拟资本两种形态，有时也可以表现为生产资本、货币资本、虚拟资本三种形态。

尽管资本经营和产品经营存在区别，但它们都属于企业经营的范畴，因此二者有着不可分割的联系。从其变化发展的过程来看，资本经营与产品经营的分与合大致有四个阶段：

第一阶段，在 19 世纪末以前，资本经营与产品经营基本上是合一的；第二阶段，随着企业制度的变迁、所有权与经营权或控制权的分离以及资本市场和产权市场的发展，资本经营开始成为一种可以与生产经营分层运作的经营活动；第三阶段，分层运作的价值资本和物化资本由于公司制度和产权制度的不断完善，其内在联系又不断加强，资本经营开始成为重组市场要素的基本手段；第四阶段，从资本经营中发展起来的资本管理及营运原则和方法被广泛应用于生产经营的管理中，资本经营与产品经营又在更高的层次上联系在一起。

资本经营与产品经营的关系可以概括为：

(1) 产品经营是资本经营的前提。企业的产品经营与资本经营有着千丝万缕的联系，产品经营是资本经营的基础。只有提高产品经营的水平，才能增强企业的竞争力。没有良好的产品经营水平的企业，其所谓的资本经营很可能只会产生泡沫效应。

(2) 资本经营是产品经营发展的必然。一个企业的产品经营发展到一定阶段，生产和销售膨胀，简单再生产无法再满足“以销定产”的要求，而资本经营可以较圆满地解决这一问题，资本经营是产品经营运作到一定阶段后的产物，它比产品经营更具复杂性，涉及融资、投资、收购、兼并等问题。

(3) 资本经营与产品经营不能偏废。企业发展的经验告诉我们，产品经营是企业发展的基础，一个企业只有做好产品经营，才能使企业具有竞争力，才有进行资本经营的可能。但不可否认，单纯的产品经营对于企业来说，只能是渐进式而不可能是超常规的发展：资本经营为企业的高速发展提供了途径，它能有效地解决企业规模小、平均效益差的问题，同时也是企业获得爆发式发展的需要；资本经营和产品经营是企业经营的两个车轮，片面强调一方，忽视另一方，都将会造成发展的不平衡。缺少良好产品经营基础的资本经营，容易造成“泡沫经营”，通过资本经营获得的市场优势和资本优势，将会在低水平的产品经营中被慢慢销蚀，企业将跌入举步维艰的低谷。而没有资本经营的企业产品经营，只能停留在小打小闹的水平，难以抗击市场中的风浪，一旦行业竞争加剧，企业航船势必搁浅甚至倾覆。

(五) 资本经营与资产经营的区别与联系

在一些书籍报刊上的一些文章里，有人将资本经营和资产经营不加区分地混合使用，这种做法是不正确的。事实上，资本不等于资产，资本经营也不等同于资产经营。资本与资产是不同的概念，资本里的“本”是本钱或成本的意思，而资产里的“产”则是财产。财产在一定条件下可以成为资本，但财产只要不用于投资赚钱，就不是资本。比如人们的家庭财产，如衣物、音响、电视机只是用来供自己消费的；即使存在银行里的钱，虽然也是财产，但它只是货币，而不是资本。当然，若储蓄转化为投资，这笔钱对于企业家来讲就成了资本。

正如资本不等同于资产一样，资本经营也不等于资产运营。有人认为资本经营就是卖厂房、卖机器、卖企业，这种提法太狭隘了。资产运营具有很大的局限性，它只是资本经营中的一部分；而资本经营比资产运营这个概念要丰富得多。资本经营绝不仅仅是对企业资产，尤其是企业破产后的残余资产的收购和兼并，也不仅仅是证券、期货的交易。在现代市场经济中，资本经营是一切经济领域最根本的活动，所有具体的产业的投资、运行都是资本的运动，都是以资本经营为轴心达到资本的增值。也就是说，生产经营、产品经营和商品经营，都只不过是资本经营的实现手段，任何企业无论经营什么产品和服务，都不过是实现资本盈利最大化的手段。

概括来说，资产经营与资本经营主要有以下不同：

(1) 经营主体不同。资本经营的主体是资本所有者及其代理人；而资产经营的主体则是拥有法人财产权的公司、企业。

(2) 经营对象不同。资本经营对象可表示为资产负债表右边的资本，包括借入资本和投资人投入资本；而资产经营的对象则可表示为资产负债表左边的资产，包括流动资产、长期投资、固定资产、无形资产、其他长期资产等。

(3) 经营方式不同。资本经营强调通过资本的流动、交易，实现资源在全社会范围内的最优配置，以谋求社会资源的协同效应，所以资本的分拆、融合、转移是其基本形式；而资产

经营强调通过固定资产、流动资产、无形资产等的买卖,充分发挥企业内部闲置资源的作用,使企业内部资源达到最优配置,降低成本,提高经济效益。

(4) 经营过程不同。资本经营过程中发生的是资本关系,资本关系一旦发生,通常只会改变,不会消失;而资产经营过程中发生的是买卖关系,买卖关系随着资产买卖交易的完成而自动消失。

(5) 经营场所和所取得的收益不同。资本经营主要是通过资本市场进行交易,它不仅会取得投资收益,还会取得因资源重新配置而产生的资本利得;而资产经营主要通过商品市场、劳务市场、产权交易市场等资产交易市场来进行,它会取得各种营业收入,包括主营业务收入和其他业务收入。由此可以看出,资本经营和资产经营不论是在经营主体、经营对象,还是在经营方式、经营过程、经营场所和经营收益的取得上均有所不同,但是两者并不截然分立。因为,从会计等式“ $\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}(\text{投资人投入资本})$ ”来看,在负债不变的情况下,投资人投入资本和资产在数量上是等量同增同减的,即资本经营与资产经营同时进行;如果不涉及数量增减只是各自内部结构变动,则互不影响,即资本经营与资产经营单独进行,两者可分可合。在资本不变的情况下,资产随负债变动,此时进行了资产经营,却没有资本经营;如果只是资本与负债此消彼长,则资产不变,此时进行了资本经营,而没有资产经营。

总之,明确资本经营与生产经营、资产经营之间的关系,有利于企业以资本经营为基础,科学、合理地安排生产经营、资产经营,并通过资本经营的多种方式,优化资源配置,提高企业资本经营效率和效益,最终达到资本经营、生产经营、资产经营的高收益,提高企业综合经济效益。

第二节 资本经营的动因与特点

一、资本经营的动因

资本经营是企业成长到一定阶段后,为了持续生存和扩张的一种必然选择。企业之所以要进行资本经营,其动因主要有以下一些方面:

(一) 利润最大化目标的需要

资本经营过程是根据资本经营目标,在分析企业外部环境和企业内部条件的基础上,制定资本经营战略,在资本经营战略的指导下,进行筹资决策和投资决策,在此基础上开展资本经营,使资本不断增值。资本经营的目标就是使资本在再生产过程中实现利润最大化,使资本更有效率,并能不断地实现资本扩张。因此资本经营的动力根源于利润最大化。

当然,这里所说的资本经营已经超出了一般产品再生产过程的资金运营的含义。它的更深刻的含义是指如何使企业具有强大的实力,即企业的核心能力,从而使企业具有竞争能力和资本扩张能力。企业内部的资产重组、企业间的兼并、收购和重组,都是资本经营的重要内容(一般讲资本经营,多是指企业间的兼并重组),对于企业的发展都具有重要的意义。

(二) 资源和要素优化组合的内在要求

企业经营和发展有两个重要途径:其一是通过改善内部经营管理,提高企业资源优化配置来增强企业在市场中的竞争能力。其二是通过资本市场寻求企业重组和扩张。资本经营通过对

资本进行综合经营和调动，可以对生产要素进行优化配置，对资产结构进行动态调整，从而使其与产品经营并行互补，实现促进资产增值、利润最大化的目的。它的核心，是用金融的理念、金融的方法、金融的工具，对企业的有形资产和无形资产进行运作重组。

（三）规模经济的需要

资本经营是企业集团化、大型化发展的重要途径。当今世界实力雄厚的大财团、大跨国公司无一不是通过资本战略的多次运用才取得今天的规模、市场份额和持久的竞争优势。转变经济增长方式的最重要的环节是企业集团化、大型化和规模经营。在市场经济条件下，我国过去的那些“大而全”、“小而全”的企业，靠铺新摊子、重复建设而成的企业以及靠行政手段“拉郎配”的企业，实践证明，是没有竞争力的。当今的经济是全球的经济，我国要想加入WTO，分享世界经济迅速发展带来的益处，就必须造就我们自己的“航空母舰”，造就一批经得起冲击、抗得住风浪的大型企业。按照国际惯例，企业扩大生存空间规模经营一般有两个途径，一是通过内部积累；二是通过资本市场寻求企业重组和扩张。后者是更高层次更大范围的资源重新配置。美国、日本和西欧的实践证明，跨国公司成长的“助推器”主要是兼并和收购，即资本经营。

（四）企业多元化发展的需要

资本经营是企业优化资本结构、调整产业和产品结构的重要方式。企业为了保障资本的安全，既要依靠产品组合，也要依靠多个产业或多元化经营来支撑企业，以降低或分散资本经营的风险。各个产业之间存在着一定的关联度，企业要通过调整投资方向、投资比例，按照不同产业不同的生命周期，和企业自身的特点及发展的需要及时调整，通过出售方式放弃非优势产业，购入能强化自己竞争力的优势产业，通过优化产品组合，使不同产品满足不同层次顾客的需求，回避经营风险。

一般来说，企业都是从产业经营起步的，这是立足市场的前提。但发展到一定阶段后，这种单一的产业经营将会束缚企业自身的进一步发展，要寻求更广阔的发展空间，资本经营就成为必经之路。通过这种方式可以使企业资源融入更大范围的资源组合之中，进行优化组合，实行跨行业、跨地区、跨所有制的资本经营，充分发挥资源的最佳运营效益，实现企业规模效益的提高。

当企业重新定位核心业务或需要多元化经营时，收购现成的企业要比单独从头干起好得多，可以降低进入新行业和新市场的障碍，获得技术上的优势，迅速进入某些高科技领域。从这点来说，企业从产业经营到资本经营的结合，是“一次创业”到“二次创业”的深化和飞跃。

（五）企业转型和升级的需要

有条件的企业，应该积极创造条件上市，直接面对资本市场融资。全世界的家族企业都是通过上市公司和股份制来改变自己，走上了现代公司制的道路，实现了企业的转型升级。

企业的资本经营能推动现代企业制度的建立和产权制度的改革，促使企业走向市场。资本经营的开展将在企业和社会中逐渐形成资本的组合机制、竞争机制和增值机制，使增量资本的投向和存量资本的调整，按照市场经济和规模经济的要求进行运作，从而使经济运行和发展进入一个新阶段。

（六）市场开拓和扩张的需要

资本经营是开拓市场的一种有效方式，可充分利用被兼并企业所建立的销售网络，提高市场占有率。比如：BP—阿莫科对美国阿科公司的收购进一步增强了公司的整体实力，不但加强了天然气业务，而且扩大了公司在阿拉斯加和亚洲市场的发展机会。BP 投资 5.7 亿美元购买中国石油的股票则为其进军中国能源市场开辟了道路。

（七）加快企业技术积累的需要

企业通过资本经营可以增加个人的知识积累，提高企业局部或整体的技术能力和技术水平，不仅为企业提供了重新组织技术与开发的有利条件，而且也使其获得其他企业相关产业的关键技术、科研成果和现有的生产设施以及稳定可靠的销售网络。汽巴—嘉基和山道士合并后使新公司获得了更雄厚的科研投资，节省了原来两公司中重叠的开发投入，加强了该公司在药品、农药和营养保健品等方面在国际市场上的竞争力。

二、资本经营的特点

（一）资本经营具有增值性

资本经营是以资本导向为中心的企业运作机制。它要求企业在经济活动中始终以资本保值、增值为核心，注意资本的投入产出效率，实现资本最大限度的增值。资本经营是以价值形态为主的管理，资本经营要求将所有可以利用和支配的资源、生产要素都看作是可以经营的价值资本，用最少的资源、要素投入获得最大的收益。资本经营不仅重视生产经营过程中的实物供应、实物消耗、实物产品，更关心价值变动、价值平衡、价值形态的变换。

（二）资本经营追求资本的流动性

资本是一种运动，这也是它的生命力所在，因此流动性是资本的最突出特点。资本的使用过程就是资本的流动过程。资本只有在不断的流动循环过程中不断地转换自身的形态，合理配置、优化组合才能达到不断增值的目的，而资本的停滞则是资本的最大浪费。市场竞争的外在压力和追求利润的内在动力使企业的资本处于不停地循环流动中，资本经营更是要求企业不断加快资本的周转循环，以实现经济效益的最大化。

资本经营的兼并、收购、重组、合并、控股等各种操作模式和手段都是为了盘活闲置、沉淀、利用效率低下的各种存量资本，使资本流向投资回报率更高的行业、企业、产品中，以实现资本不断增值的目的，而且资本经营要求加快资本的周转速度，提高资本的增值效率。同时，追求资本的流动性是资本经营实现其增值的前提条件。

（三）资本经营具有很大的风险性

企业实行资本经营，既有生产、销售领域的风险，又有借款、还债方面的风险。当然风险性、盈利性总是相伴而行的。现代商品经济社会变化莫测，资本经营更属高风险的经营领域。企业家的每一项创新，每一次大胆的尝试，在充满希望的同时也潜伏着失败的风险，正如马克思曾指出的，市场是一次惊险的跳跃。交换不成功，损失的不仅仅是商品，还有商品生产者本人。