经营权：资本经营权和资产经营权

谢志华

一、资本经营权与资产经营权的分野

由经营者系列所形成的经营权依经营对象的性质不同区分为资本经营权和资产经营权。资产包含了生产经营的商品，资产经营权也就包括了商品经营权。从人类进入商品经济后到19世纪末，企业的基本形态是所有权与经营权两权合一。在两权合一的自然人企业中，所有者也是经营者，所有者集所有权和经营权于一身，经营者并没有独立化、专业化和专家化，也不存在所有权与资本经营权和资产经营权的分离。在自然人企业中，所有者向企业投资的过程就是直接购进资产的过程，并以资产购进为起点展开各项生产经营活动。这至少意味着企业的所有者并不存在一个单独的出资过程。实际上，自然人企业采取无限责任的形式，其个人的财产也就是企业的财产，当然就不会存在单独的出资行为，也就不会存在作为出资者的资本经营行为；同时，所有者以购进的资产直接从事生产经营活动，也就是所有者直接进行资产经营，资产经营行为并没有从所有者手中独立出来，也就没有产生独立化、专业化和专家化的经营者的必要。

19世纪末期后，公司制企业迅速发展，所有权与经营权分离，金融市场也逐渐发展起来，股东从生产经营过程中脱离出来，转向金融市场运作。这时的股东不再直接从事生产经营活动，股东将其资本投入到公司中，公司将资本转化为资产，公司以法人的形式对这些资产享有占有、使用、处置和收益的权利。股东聘用独立化、专业化和专家化的经营者对这些资产进行经营，所有者的资产经营行为从其手中独立出来。在这里不难看出，在公司制企业，由于两权分离产生了两个独立的主体，即所有权主体和经营权主体。公司的股东（也即所有权主体）向公司投资已转化为一个独立的出资过程，股东自身的财产不再是公司的财产，而只是出资的部分才成为公司的财产。公司的股东正是通过出资才对公司拥有了股权关系，公司的股东也可以通过股权的转让改变股权关系，显然，公司的股东独立地运营其资本就形成了资本经营。当股东将股权在不同的公司之间进行转移时，公司的股东被改变，而经营权主体则依股东的性质和股权转移的性质呈现以下特征：其一，当终极出资者转移其股权时，只是改变了公司的股权结构，公司作为独立法人仍然存续，这也正是资产经营权独立存在的基础。所以，在两权分离的条件下，股权转移不再直接以资产转移为前提。这必然导致股权的转移速度加快，股权转

理新运维思想，不能仅看其中的财务模块，而是深刻领会ERP系统下财务管理所蕴含的先进管理理念及其效应方式。

二是进一步延伸数据的用途，结合ERP报表系统的可定制性，可以在原有的审计报表基础上加入企业纳税申报报表的开发，以实现企业整体经营流程与外部监管流程的闭环式管理。

三是加强财务人员的分析预测能力培养，实现ERP系统海量数据信息的存储与集成。根据业务流程将大量的会计核算交由计算机自动完成，有效保证核算信息的准确度，彻底地将财务人员从繁重的会计核算中解放出来，以提高培养他们分析与预测的能力。

四是加强财务管理中企业成本、间接费用以及跨国集团费用分摊的细化管理。从ERP带来的财务管理新运维思想不难看出，成本管控将成为企业在市场竞争中获胜的关键。因此，企业需要进一步细化成本管理，在条件适当的情况下考虑引入ABC成本法（作业成本法），以加强成本费用管理及控制，达到企业经营管理运维效应的利润最大化。

（作者单位：国家税务总局税务干部进修学院）

责任编辑 陈利花

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

移的风险增大，主要在于股权转移与资产的转移相脱节。其二，当法人股东转移股权时，原接受股权投资的公司可能发生以下变化：一是股东只是将其股权份额出让给其他股东，原公司存续，对存续公司而言，变化的只是股权结构；二是股东将股权出让给其他股东时，原公司不再存续，而被受让股权的法人股东所兼并，并以其名义存续；三是股东将股权转移至一个新的公司，原公司终止经营，这称之为创立合并；四是股东共同出资设立一个新公司，原公司存续；五是股东收回股本，原公司撤销。尽管伴随股权转移，原公司是否存续存在以上五种可能，但有一点是共同的，即股本转移不必以股东是否有资产经营能力为前提。作为出资人的股东不再直接经营资产，而是独立地进行股权的转移改变股权关系，可见两权分离是资本经营的存在基础。尽管如此，资产经营却不取决于两权分离，在没有两权分离的自然人企业，作为所有者和经营者合一的企业出资者本身就从事资产经营活动。

资本经营权主体和资本经营的独立形成经历了一个日趋完善和专业化的过程。在这个过程中，金融市场特别是资本市场的不断建立健全为其提供了良好的基础。证券交易所和上市公司的出现，股权转移由股东在证券交易所完成，股权转移的价格也由市场决定，股本转移的效率极大地提高。证券市场是一个完全独立的资本市场，其运行并不受公司进行资产经营的商品市场的掣肘，股票价格的变动可以仅仅由于证券市场的供求关系而引起，这无不表明资本经营权主体所进行的资本经营活动更具有独立性，这当然加大了股权转移的风险。

随着资本市场规模的扩大，交易复杂程度的增加，影响资本市场因素呈多样性和易变性，对从事资本经营主体的要求也越来越高，必然要走专业化和专家化的道路。为了满足这种市场的内在需要，在资本市场的发展过程中逐渐形成了代替出资者或者股东进行资本经营的专业和专家组织，这些组织包括专门从事投融资的机构投资者如投资公司、信托公司、财务公司、基金管理公司、证券公司等，也包括为其提供支持性服务的会计师事务所、律师事务所、资产评估事务所等。从初始的资本经营由终极出资者担当转到了当今由专业化和专家化的机构投资者担当，两权分离不仅在所有权与资产经营权之间发生，也在所有权与资本经营权之间发生，所有者的行为不断由专业化、专家化的主体来担当。

由上可以得出以下结论：一是资本转移从必须伴随资产转移到只需依资产评估定价，最终通过证券市场定价，资本经营经历了一个日趋独立的过程，并且形成了自身独立的交易市场；二是股票可以在证券市场上自由买卖，成为了一种金融产品，在买卖的过程中必然形成差价，也就是资本利得，它是资本经营的独立收益形式；三是资本利得的形成源泉是资本经营能够在全社会范围内实现资源的更加合理有效配置，资源得以更加充分的利用；四是伴随资本市场的日趋成熟、日臻完美，资本经营主体不断专业化和专家化，正是这种专业化和专家化使得两权分离又进一步拓展至所有权与资本经营权的分离，也正是这种专业化和专家化使得资本经营权主体在整个社会范围内在进行资源有效配置的能力得以大大提高，社会资源的利用愈加充分。

二、资本经营与资产经营的关系

一旦资本经营权与资产经营权独立存在，资本经营权主体所从事的资本经营与资产经营权主体所从事的资产经营就会存在明显的差别，否则这两个主体、两种权利就不会独立。厘清资本经营与资产经营的差别，才能为他们的独立存在提供基础。

资本经营和资产经营的差别到底如何？可以从一个相关的案例分析入手。一家有着很高品牌效应的国内公司与一家国外公司洽谈合作意向，有着很高品牌效应的公司的出资就是其公司的名号，也即无形资产出资，名号使用期限为20年，被评估的价格为10亿元人民币。双方就合作提出了三种方式：一是国内公司以名号投资入股，在国外公司所在地开设一个新的合资公司，国内公司以无形资产持有新公司49%的股份，可以简称为投名号；二是国内公司考虑到新设公司在国外，通过持股对新设公司进行远程控制十分困难，决定将名号卖给国外公司使用20年，国内公司收到10亿元人民币的现款，也可以简称为卖名号；三是国内公司考虑到国外公司在使用其名号时，有可能损害公司的形象，决定公司的名号也不能为国外公司所使用，但可以允许国外公司作为国内公司所生产商品的特许经营商，由于国内公司的商品具有很高的知名度或者品牌效应，在将商品出售给国外公司时价格相对较高，在未来20年所出售的商品总量乘以高出的价格差额并折现为现在的收益也是10亿元人民币，可以简称为卖商品。以上述三种合作方式为背景相应产生了资本经营、资产经营和商品经营三个概念。很显然，投名号为资本经营，卖名号为资产经营，卖商品为商品经营。从形式上看，投名号之所以为资本经营是因为国内公司与国外新设公司之间建立了股权关系；卖名号之所以为资产经营是因为国内公司将其无形资产出售给了国外公司，是资产的买卖行为；而卖商品之所以是商品经营是因为国内公司将生产的商品出售给了国外公司，是商品的买卖行为。

从实质上看，资本经营与资产经营存在根本的差别，可以以资产负债表为基础进行这种差别的深入分析。资产负债表的右方是负债和所有者权益，负债和所有者权益只是其表现形式，而实质则是债权人和股东与公司之间的利益关系。就负债而言，表现为债权人与公司的债权债务关系，由于债权债务关系的核心是到期还本付息，所以债权债务关系更关注的是债务的期限结构和利率结构；就所有者权益而言，或者更直接地说就股本而言，表现为股东与公司之间的股权关系，由于股权关系的核心是控制权和收益权，所以股权关系更关注的是出资者与经营者

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

的权利义务关系以及收益分配关系。既然资产负债表的右方是表达债权人和股东与公司的利益关系，那么，站在债权人和股东的立场，其中债权人就是要通过债务是否发生、发生多少、期限多长、利率多少、违约后如何处置，以确立债权人与债务人的权利义务关系；而股东就是要通过是否入股、入股多少（尤其是股权比例）、持股期限、权益行使、责任承担、收益分配等，以确立股东与公司或者经营者之间的权利义务关系。从这个意义出发，无论债权人还是股东并不直接地经营资产，而是通过以出资为基础经营与公司（或者经营者）之间的关系，也就是说资本经营是经营关系，或者说是通过出资者与公司之间的关系的经营以实现出资者利益最大化。出资者在投出资本时，其目的就是为了实现自身利益最大化，为此出资者必然要将自身的资本投入到投资回报率最高的公司（或项目）中去。如何选择投资回报率高的公司和项目，并将资本投入其中，就成为了资本经营的重要内容之一。一旦出资者将资本投入到公司（或项目）中去，就必须要确保接受资本的公司（或项目）能够实现出资者预期的投资回报率，为此，出资者必须对接受资本的公司（或项目）利用其投入资本进行资产经营（或商品经营）的状况进行监管。进行监管就必须要制定监管的标准，并依据该标准实施监督和控制。当出资者将资本投入公司并通过监管实现了预期的投资回报率时，特别是当投资回报率达到最高时，出资者可以将其资本进行转移和转让，使其在所出资公司（或项目）中的股权结构得以调整。当预期的投资回报率没有实现时，出资者也可以通过股权转移和转让、收购、兼并、重组、分拆等形式使得预期的投资回报率得以实现，出资者所在公司（或项目）的股权结构也必然会得以调整。当然出资者也可能在所投公司（或项目）的预期投资回报率得以实现或未实现时撤出资本，这时，出资者与公司（或项目）之间不再存在出资关系，资本经营行为也就终止。归结起来，可以把出资者进行资本经营的行为概括为投出资本、监管资本的运用和调整存量资本结构。如上所述，资本经营就是站在出资者的角度，通过出资，经营与公司（或项目）的权利义务关系，或者简称为经营关系。那么，由于资本经营的行为包括投出资本、监管资本的运用和调整存量资本结构，则资本经营就可以定义为出资者经营资本关系，通过投出资本建立资本关系（与受资的公司或项目），通过监管资本的运用维护资本关系，通过存量资本结构的调整改变资本关系，其目的就是要实现出资者收益最大化，其收益包含资本利得和利润分配。

资产负债表的左方是资产，公司（或项目）的经营者经营这些资产就形成了资产经营。资产以有形资产和无形资产的形式存在，而资产的实质则是作为经营要素的各类资产之间所形成的技术关系，一定数量的固定资产必须与一定数量的流动资产相匹配，一定数量的无形资产必须与一定数量的有形资产相匹配，如此等等都无不表达了技术关系，而这种技术关系更深层次的本质是，各种生产要素之间如何形成科学合理的比例关系，才能最大限度地实现资产的价值转移和价值创造。不难看出，资产经营是以资产作为具体的经营对象的，各类资产之间所形成的关系只是技术关系，它是实现资产的价值转移和价值创造的自然基础，所以它并不像债权债务关系和股权关系是一种社会关系。进行资产经营，经营者首先必须将出资者投入企业的资本用于购建各类资产。购建资产并不是资产经营的目的，资产经营就是要将购建的资产投入到生产经营活动之中，通过生产不仅实现购建资产的价值转移，更要实现新生产的资产的价值增值，最终通过销售新生产的资产收回转移价值、实现价值增值。归结起来，资产经营就是经营者运用出资人所投入的资本进行资产的购建、生产和销售的行为。不难看出，资产经营与资本经营存在根本的差异：

（一）两种经营活动的主体不同。资本经营的主体是以出资者的身份出现的，而资产经营的主体则是接受出资的受托经营者，这从资产负债表的两方的关系就可以得到确证。尽管资本经营的主体是以出资者的身份出现，这是相对于接受出资的公司和项目而言。一旦资本经营主体独立化、专业化和专家化，也就是说从终极所有者中分离出来，资本经营主体相对于终极出资者仍然是经营者，只不过其所经营的是资本而不是资产，资本经营主体的主要业务是投资业务，这里的投资不是指公司（或项目）内部的资产购建，而是以股权或者出资的方式对外对公司所进行的投资。只有和只要这种投资发生，资本经营行为就发生，资本经营主体又成为了出资者，这就是资本经营主体的两重性。一个从事资产经营的公司，如果也对外进行投资，展开各种股权转移和转让、收购、兼并和分拆等经营活动，这种情况下，公司既进行资产经营活动，也进行资本经营活动，公司也具备了资本经营和资产经营的双重主体角色。

（二）两种经营活动的对象不同。资本经营是经营资本关系，而资本关系显然涉及到出资者之间以及出资者与接受资本的公司（或项目）之间的关系。就出资者之间的关系而言，主要是指股权结构，包括大股东与小股东、大股东与大股东、小股东与小股东之间的股权结构等；就出资者与接受资本的公司（或项目）之间的关系而言，主要是指两者之间的权责关系和利益分配关系，以及如何保证这种关系的协调运转；在股权转移和转让、收购、兼并、重组、分拆的过程中，最为基本的关系就是股权转移或转让的价格，这一价格必须有助于股权转移或者转让的利益各方的均衡。资产经营就是经营资产，资产有其实体存在性，或以有形资产而存在，或以无形资产而出现。正由于资产有实体性，资产经营就是要将这种有实体性的资产通过空间的位移和形态的改变，实现资产价值的转移和增值。在前面的案例中，方案之一是将名号作为出资投入到国外新设立的公司中，这当然是通过以无形资产出资，而与新公司之间建立了资本关系或者股权关系，属于资本经

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

营行为。方案之二是将名号作为无形资产出售给国外公司而不在新设公司中占有股份，由于出售名号这一无形资产，使得公司购建和生产的无形资产的转移价值和新增价值通过销售得以实现，公司的总资产和净资产都得以增加。由于这里产生了无形资产的购建、生产和销售活动，属于资产经营行为，而经营的对象就是无形资产。在案例的方案三中，通过将公司具有品牌效应的商品授权国外公司特许经营，得到无形资产收益10亿元人民币，就属于商品经营行为。

（三）两种经营活动的内容不同。资本经营活动包括投出资本、监管资本和存量资本结构调整。资产经营活动包括资产的购建、生产和销售行为。正由于资本经营活动和资产经营活动的内容不同，相应的公司的组织架构也存在明显的差异。资本经营公司通常会设立筹资部门、投资部门、收购兼并部门、研究部门、金融产品开发部门、风控部门等业务机构，而资产经营公司通常会设立采购部门、仓储部门、生产部门、销售部门等机构。总之，资本经营和资产经营活动的内容不同，决定了公司的定位的差异以及内设机构的差异。

（四）两种经营活动的方式不同。资本经营是通过金融市场特别是资本市场进行，股票市场是其最典型的经营场所之一。在资本市场上，通过资本权利（或股权）的转移和让渡、收购、兼并、重组、分拆等方式进行整个社会资源的再配置，资本权利（或股权）在市场上流动的过程就是实现资源在全社会最优配置的过程，资本经营更具有进行全社会资源配置的功能。资产经营是以商品市场作为交易的场所。在资产经营中，通过资产的规模经济和范围经济实现规模效应和相关多元化效应。资产经营强调在公司内部的每个经营环节和不同的经营部门进行有效的资源配置，以实现经营成本的最低化和收入的最大化。

（五）两种经营活动的目的不同。由于资本经营是经营资本关系，在公司制企业中，这种资本关系就是股权关系，股权关系一方面涉及到权力关系，另一方面也涉及到利益关系。就后者而言，所谓利益关系关键是指在出资以及出资后的股权转移和转让，以及收购、兼并、重组、分拆等资本经营活动中的交换价格关系。资本经营主体就是要通过资本经营活动在这种交换价格的关系中取得价格优势，当资本经营主体在资本权利（或股权）的让渡过程中的卖出价大大高于其买入价，资本经营主体就获得了资本利得。资本利得并不是由公司的生产经营活动所取得的利润而形成，它是资本经营主体在资本市场上通过资本权利（或股权）买卖所形成的价差。尽管资本权利（或股权）买卖的价格最终取决于所出资的公司利润的高低，但是一旦资本市场独立存在，资本市场的供求关系的变动也会直接决定这种买卖价格的变化，正是这种买卖价格的变化，就使得资本经营有利可图，获取资本利得就成了资本经营最主要的目的。不可否认，资本经营也会通过出资分享接受资本的公司的利润，但这一利润是由从事资产经营的公司所取得的。资产经营公司通过资产的购建、新资产的生产、资产的销售收回资产的转移价值，并获得资产的新增价值。使资产价值增值就成为了资产经营的直接目的。资产经营主体通过开展各种经营活动使公司的新增价值不断增加，最终为出资者带来更多的利润。当出资者取得对公司的资本权利是为了更好地使经营者进行资产经营，以谋求长期的资产经营利润，从而获得长期的投资回报时，这种资本经营就是建立在资产经营基础上的，资产经营能否达到预期盈利目标成为资本经营的出发点和归宿。

尽管资本经营与资产经营存在明显的差别，但资产经营是资本经营的基础，长期看，只有资本经营所获得的利润最大化才能使资本经营所获得的资本利得最大化。资本权利（或股权）转移的价格最终是由资产的变现价值或者以资产的收益能力为基础所确定的价值为基础的。由于资本经营与资产经营所存在明显的差别，使得出资者对相应的经营者的激励和约束机制也存在差异。就出资者与资本经营者的激励和约束关系而言，资本经营者的主要业务是投出资本、监管资本的应用和存量资本结构的调整，所以，出资者的激励措施就必须与资本经营者经营这些业务的效益挂钩，也就是主要与资本利得挂钩。同时，在对资本经营者的主要行为进行约束时，也主要针对投资风险、监管风险和并购风险进行管控。就出资者与资产经营者的激励和约束关系而言，资产经营者的主要业务是资产的购进、生产和销售，相应出资者的激励措施就必须与资产经营者的资产经营效益挂钩，也就是要与收入、成本费用和相应的利润挂钩。同时，在对资产经营者的主要行为进行约束时，也主要针对资产的市场供求风险、产品生产的成本和质量风险、销售的现金回笼和售后服务风险进行管控。当然，无论对于资本经营者和资产经营者，出资者都必须对他们的背德行为和逆向选择行为进行有效的管控。这些正是出资者财务建立的基础，也是区分以资本经营和资产经营为基础的出资者财务的差异的基础。

［本文受到科技成果转化和产业化——北京市国有企业预算管理体系完善对策及实施（PXM2013_014213_000099）、北京市教委创新团队项目“投资者保护的会计实现机制及其效果研究”（IDHT20140503）和北京工商大学国有资产管理协同创新中心项目（GZ20130801）的支持］

（作者单位：北京工商大学国有资产管理协同创新中心/北京工商大学投资者保护研究中心）

责任编辑 李斐然

参考文献：

1. 汤谷良.1997.资本经营财务探析.商业会计，10

2. 谢志华.1997.出资者财务论.会计研究，5

3. 张维迎.1998.全球微观经济机制的调整与中国的选择.国际经济评论，Z1

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net