

□ 费方域

## 关于资产经营的几个问题

本文想要讨论这样几个问题。第一,什么是我们现在所说的资产经营?第二,现在强调资产经营的意义何在?第三,资产经营与生产经营和资本经营的关系是什么?原因是,一方面,无论是党政、经济、国有资产的管理部门,还是大公司、控股集团和其他工商企业,现在都很重视和倡导资产经营;另一方面,从各种文献资料中可以看到,在资产经营的理论、宣传和操作中,还存在着一些有待澄清的概念和值得讨论的问题。

### 一、何为资产经营

现在,资产经营的确切涵义未得到必要的界定,当人们提到它的时候,所指的意思和内容并不同一。这就发生了这样两个问题:第一,现在人们实际上是在怎样的一些意义上使用这个术语的?第二,在诸应用经济学中,资产经营应当归入那个门类,应当具有怎样的内涵和外延?弄清它们,我们就可以在大家约定俗成的意义上使用这个概念,也可以由此而和成熟、系统的经济学学科联系起来,以充分利用既有的长期积累起来的有关的知识存量,因此是有意义的。

那么,现在人们实际是如何使用这个术语的呢?

第一,是在企业经营的意义上使用这个词语。例如认为:“所谓资产经营,就是以资产最大限度增值为目的,以价值形态经营为特征,利用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经营模式”。<sup>①</sup> 这里的企业资产,广义地是指企业可利用的一切能够获得经营的资源,狭义地则只指其中的经济资源,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。而我们知道,现代企业理论认为,企业的本质和边界,就是对于这种狭义的企业资产的控制权。整个企业的经营活动,包括生产、营销、开发、财务等,都是以利润或资产价值最大化为目的的。实际上,在确定的条件下,企业的未来利润流量是已知的,它的现值,就是企业的现值,也是人们购买企业所愿支付的价值,因此,利润流量现值的最大化就等价于资产市场价值的最大化,但在不确定条件下,因为有风险,所以,要想明确利润最大化的意义就很难,要求企业经营者实现利润最大化也没有什么意义。不过,这时资产的市场价值最大化仍然可以使所有者的境况变好,所以仍然应是企业的目标。在企业中,不仅资产经营,而且其他所有的经营方式,都要运用资产,也都要对生产要素进行优化配置,对资产结构进行动态调整,所以,这样的资产经营,其实就是企业经营。

第二,是在公司财务的意义上使用这个词语。这可以从纳入资产经营名下的内容来判断。首先,现在说到的资产经营形式,在证券市场中的有,上市(包装上市,海外上市,买壳上市,借

壳上市),配股,分拆,股份回购和出售,可转换债券,认股权证,国际租赁与国际杠杆租赁,抵押,国际债务融资与投资基金等;在产权市场上的有,股份合作制,破产,购并,拍卖,出售,盘活无形资产,合资,BOT,租赁,承包,托管,其中,相当的部分涉及企业的资金尤其是长期资金的筹措,另一部分涉及企业资金的运用,也就是投资,而更主要的部分,比如说购并,则同时涉及资金的筹措和运用,因为一方面,它是一种投资,另一方面,它又要靠借贷和举债来融通资金。控股公司或企业集团可以看作是合并的延伸,破产可以看作是负债经营的延伸,而这些,正是公司财务研究的内容。其次,现在说到的“六个一块”,即主体多元吸一块,存量盘活调一块,债权转股换一块,兼并破产活一块,企业发展增一块,使上海 1673 户国有独资企业的资产负债率由 1994 底的 80% 下降到 1995 年底的 72.9%<sup>⑨</sup>。其实就是公司财务中研究的最优资本结构问题:什么资本结构最优、什么因素影响资本结构。再次,现在所说的债务重组,产权重组,企业重组,等等,也还是属于公司财务研究的内容。因此,从现在赋予资产经营的任务看,认定这个词的主要含义就指公司财务,可能比较恰当,比较切合实际。

第三,是在企业营运资产和投资管理的意义上使用这一词语。这样使用仍属公司财务范畴,只是比第二种用法更窄。它不考虑筹资,也不考虑股利分配,而只考虑投资管理。其中包括短期和长期投资,项目与证券投资,现金与存货管理,资产重组与新产品开发,等等。我们现在常说盘活存量,用活资金,如果以为这些就是资产经营的主要内容,那就是在这第三的意义上使用这个词了。

综上所述,现在使用的资产经营一词,其含义与公司财务最接近,这并不奇怪。从理论方面看,研究公司理论的人中,很少有人不研究或不熟悉公司财务。从实践方面看,不加强财务管理,其他经营也很难搞好。理清了这一层关系,我们就可以容易地利用公司财务的现有知识来丰富资产经营的内容,也可以正确地摆正资产经营与公司发展战略,及与其他经营的关系了。

## 二、现在强调资产经营意义何在

现在强调资产经营意义深远。

第一,资产经营是企业适应经济转型过程中变化了的运作环境的需要。说企业在计划体制下只从事产品经营,而完全不做资产经营,似乎并不准确。在计划经济中,企业生产也涉及供、产、销、人、财、物,也涉及资金的来源和运用,也有赢利亏损,和关、停、并、转,因此,不能绝对地认为那时就没有资产经营。但是,那时的资产经营与现在的又确有不同。根本区别在靠计划还是靠市场信号协调人们的经济活动,和由政府还是企业充当决策主体。在计划体系中,资产经营权集中在政府机构与企业的行政主管手中,投资一旦被决定或批准,不论是留有余地还是缺口,资金和物资一般也配套提供。哪个企业能获得投资,哪个企业的规模就容易扩大,因此,经营者有将主要精力放在争投资的倾向。在市场经济中,企业作为自主经营和自负盈亏的独立法人,享有投资决策权、收益权,并承担投资风险。但同时,随着银行和财政体制改革和金融市场的发展,不论直接或间接,企业都将主要从市场筹措资金。但在产权约束较软和市场资金供给偏紧的情况下,企业的融资愿望常常还是很强烈的。

第二,资产经营是企业获取市场竞争优势和长期增长能力的需要。在建立现代企业制度的过程中,不少企业完成了公司制改造。但是,要在激烈的国内和国际市场竞争中生存和发展下去,对于绝大多数中国企业来说,还必须补上企业重组这一课。广义理解的企业重组,包括企业的战略重组,技术重组,组织结构重组,资本结构重组,购买与兼并重组,分立与剥离重组,债务

与破产重组,和所有权重组。处于转型过程中的企业,都必须完成这样的重组。这种重组,一小部分已在公司化过程中进行了,但还有相当的部分尚未解决。企业重组,相当部分属于公司财务的范畴。例如,通过购买与兼并获取规模经济和统一所有权的利益,通过分立与剥离,可以使企业摆脱沉重的办社会事业的负担,使良莠不齐,没有互补关系的资产得以分离。通过债务与破产重组,以及产权重组,企业的资本结构可以得到合理调整,债务负担可以大大减轻,资产可以获得更有效率的利用,等等。

第三,资产经营是实施资产存量 and 产业结构调整、实现资产保值增值的需要。产业结构调整,一可以通过增加投入,二可以通过调整存量。由于目前的投资体制还缺乏对投资者的硬的产权约束、资本约束和风险约束,投资规模膨胀和投资效率低下,新增项目的同构性、重复性,以及新建企业的“大而全、小而全”等问题仍然严重地困扰着决策者,也由于我们实行的是稳定的持续增长战略,所以现在不可能主要靠增加投资来改善产业结构。合理的选择是鼓励资产经营,加快存量重组。通过资产经营盘活和重组包括无形资产在内的资产存量,应当是当前发展国有经济、实现增长方式转变的主线。

### 三、资产经营与生产经营、资本经营的关系

现在常有这样一种说法,认为资产经营是比生产经营高级的经营方式,更有甚者,认为资本经营是比资产经营高级的经营方式。笔者以为,对资产经营、生产经营和资本经营的关系作这样的一般化的概括,是不够恰当的,有时,甚至还是有害的。

生产经营与资产经营之间,应该是相互依赖、相互促进的关系。首先,它们共同服从与服务于公司的发展战略。企业要赢得市场竞争优势,必须制定正确的战略计划,确定公司发展的主要方向、利润、增长、资产价值目标,以及参与市场的基本策略。战略计划统帅经营计划。经营计划包括生产进度、原材料采购、基本建设、设备更新、销售等内容。其中,既涉及生产经营,又涉及资产经营。在完成企业发展战略的过程中,生产经营与资产经营都是实现目的的手段,它们相辅相成,密切配合,彼此并无高下之分。

其次,工商企业的资产经营,在配合和促进生产经营的同时,又依赖和服务于生产经营。企业为什么要筹措资金?因为要维持和扩大再生产,企业为什么能筹措到资金?因为它的生产经营回报高。如果资金成本大于投资回报,那么,只要资本预算约束是硬的,企业就不会或不该融入资金,只要信息是公开披露的,投资者也就不会或不该投入资金。在筹资成本既定的情况下,决策取决于预期投资回报率,而后者又取决于市场机会、产品前景、生产能力、同业竞争、经营风险等多种因素,因此,归根结底,这决策取决于企业的生产经营水平。我们现在重组企业,然后让它们到境内外的证券市场中上市,再用募集的资金上新项目,进新资产,出新效益,然后再上市场融资。这样做,可使优势企业迅速扩张,是很高明的资产经营运作。但是,诚如经验所表明的,资产经营成功的关键是:第一,项目选择。项目选准了,资产经营就成功了一半。但选项目的依据,仍然是企业的生产经营前景。第二,企业管理。企业经营管理不善,不仅存量资产不能盘活,而且增量资产也会被套牢。只有企业不断提高生产、营销、人事等管理水平,其资产经营才能进行良性循环。

再次,从企业的组织结构看,生产经营与资产经营也是平等、协作的功能分工,生产副总裁、财务副总裁等,也是同层次、相配合的职务安排。他们和他们所分管的部门之间,通过工作午餐、联络员、碰头会等正式和非正式的形式,依一定的规则与程序,进行日常的信息沟通 and 工

作协调。从横向看,他们是彼此尊重、相互依赖、共同协商的关系。通常,投资决策,或者,用公司财务的专业词汇,资本预算决策,即在各种可供选择的投资机会之间配置资金,是企业最重要的决策。这种决策,虽然属于资产经营研究的范畴,但是,一方面,它关系到公司的全局和未来发展,另一方面,它需要各种知识,所以,总是由有生产、技术、营销等经理参加的最高经营者会议集体决定,而不会也不能由财务经理单独决定。

我们现在所用的资本经营一词,很少有严格和精确定义。一般来说,资本通常有两种用法。一指作为生产要素的实物资本,固定或流动,专用或非专用。二指股东购买股份和债权人认购债券付出的货币。现在,不论是实物资本还是金融资本,统统都可以算作资产。相应地,通常所用的资本经营这个概念,主要指企业通过资本市场,用债券与股票为长期投资筹措资金;债务结构、所有权结构与资本结构的优化和所有者权益的最大化。从企业的资产负债表中可以看到,这样理解的资本经营只涉及表右侧负债的方面,与其相对的,恰好是只涉及表左侧资产方面的最狭义的资产经营概念。从公司财务的发展,人们是先重视右边的这个资本经营,然后再转过来重视左边这个资产经营的。不过,现在不少文章中的资本经营一词,却是在更宽泛的意义上使用的。至少,它比上述涵义多了两项内容。一和资本预算有关。资本预算本指长期资产支出的计划与管理,它本质上是分析哪些项目应该列入资本预算。二和兼并收购有关,因为这的确同时涉及资金来源和运用。在这后一个意义上,资本经营又接近于资产经营的第二种用法,即相当于公司财务。如果拿这种用法去比狭义的资产经营概念,则资本经营包括资产经营。但是,如果认定现在所用的资产经营,取的是公司财务的含义,那情况就会倒过来,成为资产经营包括或等同于资本经营。而两者实际在何种含义上使用,必须结合使用者的全面论述才能判断。

---

注:

①②参见黄跃民:《资产经营:企业迅速壮大的金钥匙》,《上海证券报》1996年12月16日。

(作者系上海财经大学国际商学院教授,邮编为200433)