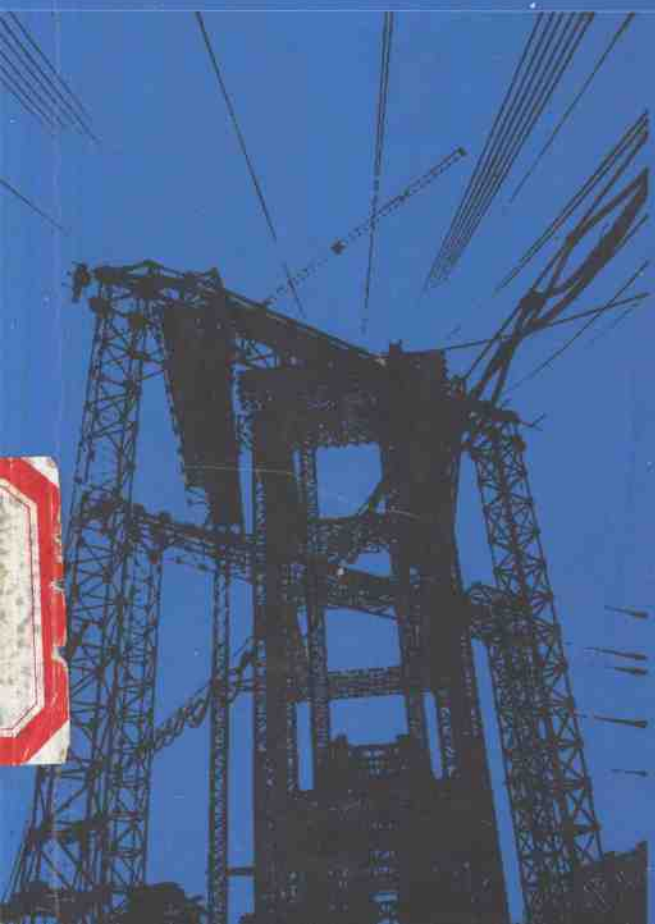


企业价值管理导论

国有企业战略重组的微观基础研究

陈卫平 著

湖北人民出版社



国家社会科学规划基金资助项目

陈卫平 著

企业价值管理导论

——国有企业战略重组的微观基础研究

湖北人民出版社

鄂新登字 01 号

图书在版编目(CIP)数据

企业价值管理导论:国有企业战略重组的微观基础研究/陈卫平
著. —武汉:湖北人民出版社, 2004. 1

ISBN 7-216-03877-0

I. 企…

II. 陈…

III. 国有企业—经济体制改革—研究—中国

N. F279. 241

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 121215 号

企业价值管理导论

——国有企业战略重组的微观基础研究

陈卫平 著

出版: 湖北人民出版社
发行:

地址: 武汉市雄楚大街 268 号
邮编: 430070

印刷: 中南民族学院印刷厂
开本: 850 毫米×1168 毫米 1/32
字数: 180 千字

经销: 湖北省新华书店
印张: 6.875

版次: 2004 年 1 月第 1 版
印数: 1—2 000

印次: 2004 年 1 月第 1 次印刷
定价: 18.00 元

书号: ISBN 7-216-03877-0/F·694

本社网址: <http://www.hbpp.com.cn>

目 录

第一章 现代企业透视	(4)
第一节 现代企业概述	(4)
第二节 现代企业理论	(13)
第三节 企业法人产权	(20)
本章小结	(24)
第二章 企业组织与治理结构	(26)
第一节 企业组织的类型及权力结构	(26)
第二节 企业内部治理结构与机制	(29)
第三节 企业控制权市场与外部治理机制	(37)
第四节 社会监督机制	(41)
本章小结	(44)
第三章 企业价值最大化目标与利益制衡机制	(46)
第一节 企业价值最大化目标的确立	(46)
第二节 企业利益相关者与利益制衡机制	(52)
第三节 价值最大化对现代企业的意义	(60)
本章小结	(63)
第四章 企业价值评估	(65)

第一节	价值评估的基本模型	(65)
第二节	价值评估模型应用中的参数估计	(73)
第三节	现金流贴现模型的应用案例	(79)
本章小结		(90)
第五章	企业价值管理的理念与方法	(92)
第一节	企业价值管理基本理念与模式 ...	(92)
第二节	企业价值驱动模型与价值驱动 核心指标.....	(100)
第三节	基于企业价值的绩效管理.....	(107)
本章小结		(111)
第六章	控股公司及其运作.....	(113)
第一节	控股公司及其特征.....	(113)
第二节	资本结构与资本控制.....	(118)
第三节	国有控股公司及其运作.....	(127)
本章小结		(132)
第七章	企业集团化经营.....	(133)
第一节	企业集团与集团化经营.....	(133)
第二节	企业集团的组织与控股模式.....	(139)
第三节	企业集团的管理与运作.....	(144)
本章小结		(151)
第八章	企业重组.....	(153)
第一节	企业重组行为与经营结构性调整	

.....	(153)
第二节 企业资产重组.....	(162)
第三节 企业债务重组.....	(167)
本章小结.....	(171)
第九章 企业并购.....	(173)
第一节 企业的并购活动.....	(173)
第二节 企业并购理论假说.....	(178)
第三节 企业并购活动的操作举要.....	(188)
本章小结.....	(192)
第十章 企业破产.....	(194)
第一节 企业破产机制.....	(194)
第二节 企业破产的法律程序及操作.....	(199)
第三节 企业破产预警模型及其应用.....	(204)
本章小节.....	(211)
参考文献.....	(212)

前言

回顾我国国有企业改革的历程,大体经历了三个阶段:第一阶段是以扩权让利为标志的企业经营权改革;第二阶段是以承包经营责任制为标志的转换企业经营机制改革;第三阶段是以公司制改造为标志的建立现代企业制度的公司制改革。

20多年的国企改革,为我们积累了大量宝贵的经验与教训。当前国企改革已经进入攻坚阶段,国有企业战略重组问题被提上议事日程。国有企业战略重组是在现有国企改革的基础上,要解决这样两个基本课题:一是如何构建国有资产的管理体系,从宏观层面解决国有资产主体缺位的问题,建立起有效的国有资产监管体系;二是如何根据市场经济的基本框架,从微观层面构建国有企业的经营运作机制和治理结构,使存续的国有企业真正成为市场经济的主体,按照市场的规则进行有效的运作,实现保值增值。

国有企业战略重组的微观基础涉及现代企业是什么、为什么以及如何运作这样一些根本性的理论问题。关于企业是什么这一问题,科斯的交易成本理论与产权理论给出了很好的答案,企业组织是市场交易成本的替代,并在一定程度上取代了市场的缺陷;关于企业为什么这个问题涉及企业的经营目标及其经营机制两个方面。传统的理论以利润最大化作为企业的目标,并据此阐释了企业的决策机制及其市场均衡机制;关于企业如何运作这一问题,企业在不断地制度创新、组织创新与管理创新的过程中,按照市场的规则和自身的内在要求,不断地采取新的形式,走出新的路子,可以说实践永远走在了理论的前面,例如企业重组、并购、集团化经营等等。

综观上述三个层面的问题,现代企业理论一度将研究的焦点集中在企业是什么这个问题上,并取得了相当的共识。但对于现代

企业为什么和如何运作问题的研究尚有待深化,特别是在已经厘定现代企业是什么的基础上,正确地阐释为什么这一问题的重要性日益彰显。这是因为现代企业作为一个经济组织,从更大的范围上讲是一个社会组织,必然需要确立与之相适应的组织使命与目标,并据此进行经营运作,这一点对于改革中的国有企业更是具有重要的理论与现实意义。事实上,对于利润最大化的批评与置疑始终存在,不仅马克思主义经济学,而且西方主流经济学对利润最大化也屡有微词,利润最大化所造成的劳资矛盾与冲突甚至威胁到了现代企业的合理生存基础。另一方面,自20世纪90年代以来,伴随中国资本市场的建立与完善,在中国兴起了资本运营的热潮,企业控股、集团化经营、重组并购、破产这样一些新的企业经营运作形式出现在我们面前。企业为什么要这样做、目的是什么、结果又如何?当新世纪之初美国的安然公司造假案暴露在世人面前,以及我国相当多上市公司出现类似问题时,促使人们不得不思考这些问题。

本书以企业价值管理为主线,在总结经验的基础上,借鉴现代企业理论,重点对涉及国有企业战略重组微观基础的有关问题进行研究。本书分为十章,各章相互联系,自成体系。

第一章对企业作为微观主体的经济行为作出了概括,满足社会需求和获取盈利是现代企业的本质要求,为此需要确立企业法人财产制度。并结合现代企业理论及其国有企业改革的进程,提出了构建国有企业战略重组微观基础的课题;

第二章主要对现代企业组织与法人治理结构方面的问题进行了探讨。企业治理结构包括内部治理与外部治理,在内部治理制度安排中,企业董事会处于核心位置,而外部治理依靠有效的企业控制权市场以及社会监督机制;

第三章在审视传统利润最大化目标的基础上,提出企业价值最大化目标,并分析论述了价值最大化目标作为企业的利益平台,

满足了企业利益相关者的利益诉求,形成了利益制衡机制;

第四章依据现金流贴现原理,给出企业价值评估的理论模型及其实际应用的方法和案例;

第五章阐述企业价值管理的新理念和方法,围绕企业的价值增值,战略、组织、顾客构成了企业价值管理的主要层面,并以资产收益率与经济附加值两套企业价值核心驱动指标,构成企业价值管理的基本框架,从而将企业的各种经营运作活动纳入该框架;

第六章分析了控股公司特别是多级控股公司的特征,以及资本的内部控制机制和外部控制形式,并结合国有控股公司的运作,提出国有控股公司运作中需要完善的重要方面;

第七章论述了企业集团的性质以及企业集团化经营的动因,并根据实践总结了企业集团的组织模式及其运作方式;

第八章阐述了企业重组活动的本质,企业重组以经营重组为核心,包括资产、债务、产权、组织等一系列重组活动,并着重论述了企业资产重组、债务重组的模式与方法;

第九章在评析企业并购理论假说的基础上,对企业的并购活动进行了总结,提出了企业并购的成本效益分析以及具体操作中应注意的问题;

第十章论述了企业的破产机制以及法律程序和操作,并提出企业破产预警理论和破产预警模型的应用问题。

书中的一些观点是本人在多年的教学科研工作中学习、研究、思考的结果,本书的出版给了我一个机会将这些观点做一些系统化处理。但囿于本人的学识,书中的错误不当之处,恳请批评指正。

值本书出版之际,谨向对本书的出版给予帮助和支持的各方面表示诚挚的谢意,同时感谢湖北人民出版社陈晓东、王薇编辑所付出的辛勤劳动,以及家人对我工作的理解和支持。

陈卫平

2003年8月

第一章 现代企业透视

第一节 现代企业概述

一、企业作为微观经济主体的经济行为

在现代经济社会,可能没有任何一种经济组织能像企业组织这样在经济生活中发挥如此重要的作用,如此和人们的生活息息相关。因此对于什么是现代企业(Enterprise),我们可以先从现实生活的角度进行考察,通过对现实中我们所看到的企业以及企业行为的各个方面的观察,可以在一定程度上了解现代企业的一些本质。

在生活当中,人们的衣、食、住、行和娱乐等需求都可以通过市场支付一定的价格而得到相应程度的满足,而满足人们这些需求的产品或服务绝大多数都是由企业提供的。企业采用社会化、专业化的大生产方式,大批量地生产提供特定的产品和服务,较之自然经济状态下人们自给自足的生产生活方式,极大地提高了效率,降低了成本,提高了人们的生活质量和生活水平。

为了了解企业,必须首先了解它存在的理由,企业作为经济社会中的一个微观主体,存在的理由不在于自身,即不是为了自身的需要而生产或者提供产品和服务的,而是来自社会(顾客)的需求,满足社会的需求是企业存在的根本理由,也是企业生存与发展的必要条件。如果一个企业不能生产出某些社会需要的产品,那么这个企业就失去了生存的基础,将被社会所淘汰。因此企业通常将自己定位在满足社会的某一种需求,并将其作为自己的宗旨。

但这只是问题的一个方面,另一方面,企业为了生产或者提供

社会需要的产品和服务,必须从社会获取相应的资源,企业自身并没有这些资源。而要获取这些资源,企业就要满足这些社会资源的拥有者的利益要求,这样,这些社会资源的拥有者才会将其资源投入到企业的生产经营中。例如资本资源的拥有者要求资本的回报,劳动资源的拥有者要求劳动报酬等等。企业要满足资源拥有者的要求必须获取盈利,如果企业不能通过生产经营活动获取盈利,以满足社会资源拥有者的要求,企业将失去社会资源的支持,而使企业的生产经营活动难以为继。因此获取盈利是企业生存与发展的充分必要条件。需要指出的是,不要将这里的盈利理解为短期的利润或暴利,企业通常的盈利模式是指获取长期、持续、稳定的盈利流,它伴随企业的生产经营源源不断地产生出来。关于这一点将在其后的有关章节详细探讨。

综上所述,现代企业通过生产或者提供社会需要的产品和服务,并获取盈利以满足自身生存与发展的需要。这两点是现代企业作为微观经济主体的主要特征,由此也决定了企业在经济中的基本行为方式。如图1—1所示,我们看到,企业在满足社会需要和获取盈利之间作出抉择的理想路径是45度线,而实际的路径可能如图中曲线所示,不排除短期的偏离,如某些时候过分偏向盈利,某些时候又过分强调满足社会需要,但从长期来看,一个存续企业的路径必然趋近于45度线。

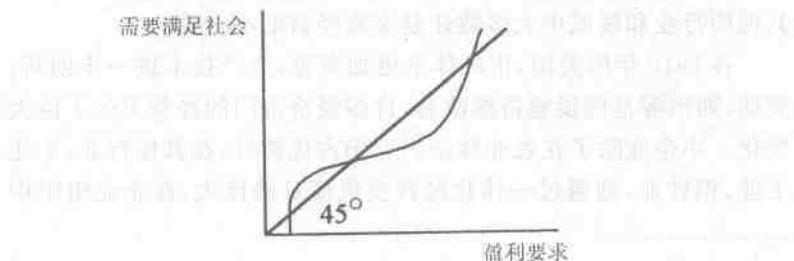


图1-1 企业行为抉择路径示意图

二、现代企业的演变

现代企业首先是在西方市场经济国家产生与发展起来的。作为一个典型,让我们看一看美国企业演变的历史,下面选择三个时点,通过这三个时点看看现代企业如何产生、发展。^①

在美国,现代企业的出现是在1840年以后的事情。1840年以前,虽然美国的人口持续增加,经济迅速增长,但承担生产销售的工商企业仍然是业主式或者合伙性质,美国大多数商人自己管理自己的企业,企业的规模很小,企业的发展受到技术与市场两个方面的制约。但在1840年后出现了两件事情:一是被称之为代理商(Factors)的商人的出现,他们专门从事市场贸易,同时市场中也活跃着一批经纪人(Brokers),市场的交易量迅速增加,这时市场虽然还不完善但已初具雏形;二是铁路的出现,铁路的出现可以被看作技术创新与制度创新的典范。美国西部开发导致对更有效率的交通运输方式的需求,因此导致了技术创新,蒸汽火车和铁路出现,而技术创新进一步导致了制度创新,铁路公司作为美国历史上的最早的现代企业,他们最早采用股份制方式筹集资本,并且最早雇佣经理人员对企业分散在各地的营业单位进行管理和协调。但由于当时受到市场规模及完善程度的影响,有关价格、买主和卖主的信息还相当缺乏,从而影响到企业的活动和规模,除了铁路,在其他的行业和领域中大多数还是家族经营的小企业。

在1910年的美国,市场体系更加完善,生产技术进一步创新,交通、通讯等基础设施持续改善,许多经济部门的经营发生了巨大变化。小企业除了在农业和纺织业仍占优势外,在其他行业,如化工、钢铁业,则通过一体化经营使规模日趋巨大,在企业组织中

^① 戴维·贝赞可,戴维·德雷诺夫,马克·尚利:《公司战略经济学》,北京大学出版社1999年版,第33页至54页。

出现了“职业”管理人阶层,在管理上形成了明确的分工以及层级组织结构,企业组织中低层管理者监督企业日常生产经营活动,并向高层管理者汇报,而高层管理者则致力于将企业内部不同部门、业务协调成为有效率的整体。这个时期的企业有两个显著的特征:第一,一体化经营使一个企业就能完成从原材料到生产再到销售的全过程,企业组织使部分的市场交易内部化了;第二,企业组织日趋完善,企业的管理协调工作更有效率。这是因为要使企业组织部分地取代市场交易,就必须使企业组织比市场交易更有效率,能够节约市场交易成本。

将时间定格在1990年。伴随经济全球一体化和以知识经济为标志的“新经济”的初露端倪,美国企业的经营方式也在发生一些深刻的变化:多样化经营的出现,企业不仅生产一种产品,而且许多企业涉足不同的行业生产多种产品;许多行业中较小的、更扁平的企业组织成为合适的企业业务活动组织方式。由于全球化的市场,交通运输、通讯与金融设施的改进和完善,加大了许多行业的竞争激烈程度,要求企业对市场需求做出快速灵活的反应,同时迅速的技术变革已经使许多市场过程中的大规模生产不再具有优势。这一切有些仍然是今天企业面临的挑战,企业仍将继续寻求发展。

在一百多年历史中,世界发生了巨大而深刻的变化,企业也伴随时代的变化而变化,企业作为现代经济中的微观主体,有着顽强的生命力,不断地演进发展,并始终在社会经济生活中扮演重要的角色。这里引用一组当年的数据,以加深我们对企业的印象:据1990年美国《幸福》杂志排出的美国企业500强,其资产总额高达24000亿美元,销售总额23000亿美元,当年排名第一的通用汽车公司年销售额1260亿美元,而当年中国国内生产总值(GDP)折算成美元为3649亿美元,印度为2545亿美元,韩国为2364亿美元,泰国为802亿美元。

三、现代企业组织形式

现代企业是市场经济的主体,根据市场经济的要求,企业组织形式不是按企业规模大小划分,也不是按所有制性质划分,而是根据企业财产的组织形式和承担的法律责任的划分。国际上通常的分类是:个人业主制企业、合伙制企业和公司制企业。

1. 个人业主制企业

又称个人企业,是由业主个人出资兴办,业主自己直接经营,业主享有企业全部经营收益,同时也对企业的债务负无限责任,即当企业资不抵债时,业主要用自己的家产抵债。这种企业在法律上为自然人企业,不具备法人资格。这种企业多为投资小、技术比较简单、经营管理不太复杂的小型工商或服务性质企业。在美国虽然大企业唱主角,但个人业主制企业数量占到企业总数的75%。

2. 合伙制企业

合伙制企业是由两个或两个以上的个人共同出资、共同经营、共担风险、共负盈亏的企业组织形式。合伙制企业在设立时,合伙人必须签订“合伙经营协议”,其主要内容包括:各合伙人的责任(包括出资额、出资形式、承担有限责任或无限责任、工作分工等内容);原合伙人退出及新合伙人加入办法;利润分配办法;企业关闭后资产和负债的分配等。合伙人分为普通合伙人与有限合伙人。普通合伙人在企业从事经营管理工作,有权代表企业签订合同,但对企业债务承担无限责任,一般要求每个合伙企业至少应有一个普通合伙人。有限合伙人对企业债务只以出资额为限承担有限责任,在企业经营管理中不起大的作用。合伙制企业也是自然人企业,不具备法人资格。合伙制企业一般适宜于投资额不大的中小型企业,这种企业数量比个人业主制企业少,例如在美国合伙制企业约占企业总数的7%。

3. 公司制企业

公司制企业是指根据公司法依法成立,具有法人资格,以盈利为目的的企业。公司制企业是现代企业的高级形式和典型代表,通常所说的现代企业主要就是指公司制企业。公司制企业主要有有限责任公司和股份有限公司两种形式。有限责任公司是指由两个以上的股东共同出资,每个股东以其出资额对公司承担责任,公司以其全部财产对公司债务承担责任的企业法人。股份有限公司是指其全部注册资本由等额股份构成,公司通过发行股票(公开发行与定向发行)筹集资本,股东以其所持股份为限对公司承担责任并享有相应权益,公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业法人,公司公开发行的股票可以在股票交易所交易转让。

四、中国国有企业改革的三部曲

如何将我国的传统的国营企业改革成为现代企业,使之真正成为市场经济的主体,是一项前无古人后无来者的艰巨任务。回顾我国国有企业改革的历程,大体经历了三个阶段:第一阶段是企业经营权改革;第二阶段是转换企业经营机制改革;第三阶段是建立现代企业制度的公司制改革。

企业经营权改革始于经济体制改革之初,针对传统经济体制对传统国营企业生产经营管的过死的弊端,采取了一系列改革措施,包括“扩权让利”与“承包经营”。在扩权方面,1978年国务院发布了《关于扩大国营工业企业经营管理自主权的若干规定》,以扩大企业自主经营权为突破口,规定企业在计划、销售、资金运用、职工福利基金和奖励基金使用等方面拥有一定的权利。而在让利方面,1980年国家将企业计划内利润留成改为企业利润全额分成,规定以1979年的企业所得为基数核定分成比例,企业可用利润留成建立三项基金:生产发展基金、集体福利基金和职工奖励基金。扩权让利为在政府和企业之间关系的界定方面迈出了重要的一步,将本属于企业的一些权利交还给企业,从而给当时的国营企

业带来了一定的活力。1986年国务院发布了《关于深化企业改革，增强企业活力的若干规定》，提出要推行多种形式的承包经营责任制，使企业享有更充分的经营自主权。承包制实行“包死基数、确保上缴、超收多留、欠收自补”的分配原则，通过承包合同将企业与政府的权责利关系以契约方式确定下来。1988年国家把承包经营责任制由试点扩大到全国，到1989年，几乎所有的国有企业都实行了承包经营责任制。承包制改革的理论基础是所有权与经营权的分离，这在很大程度上改变了我国企业“国有国营”的传统框架，这在当时来看是一种理论与实践上的突破。但从承包经营责任制仅仅试图将企业与政府的权责利关系用短期合同（不超过5年）来规范这一点来看，由于承包合同的签订取决于“一对一”谈判，即企业的讨价还价能力与政府的偏爱程度，因此不仅不能真正隔断企业与政府的“父子关系”，反而进一步强化、扭曲了这种关系，从而最终导致企业行为短期化，企业包盈不包亏的负面效应。

由于承包制不能从根本上解决国有企业的经营机制，1992年国务院颁发了《全民所有制工业企业转换经营机制条例》，正式提出转换企业经营机制的改革要求。转换企业经营机制的主要内容：一是使企业真正做到自负盈亏。国有企业要做到自负盈亏，必须要解决国有企业产权虚置问题，做到产权明晰，权责清楚，这涉及到对国有企业产权的界定问题；二是让企业走向市场，即让那些竞争性的国有企业真正进入市场。所谓竞争性国有企业是指以盈利为目的，以市场需求为导向的企业，事实上绝大多数国有企业都是竞争性企业。我国在当时已经确立社会主义市场经济体系，让国有企业进入市场并感受到市场竞争的压力，有利于国有企业经营机制的再造，使其真正成为市场经济的主体；三是转变政府职能。政府对企业干预过多，政企不分已成为深化国企改革障碍，条例将经营决策权、投资权、劳动人事权、定价权、物资采购权、进出口经营权落实给了企业，使政府能够从不该管的企业事务中解脱出来，集

中精力做好管好自己的事。应该看到,转换国有企业经营机制的改革思路是国企改革的一大进展,开始涉及到国企改革的一些关键性的难点问题,如产权清晰,政企分开等等。但另一方面又试图以转换机制来回避有关的难点问题,这也是国有企业转换机制改革困难及不成功的主要原因之一。

为了建立适应市场经济的公有制实现新形式,我国从20世纪80年代开始就进行了以股份制为试点的产权改革,1990年沪深证券交易所建立,标志我国资本市场开始运作。1993年颁布了《中华人民共和国公司法》,为现代公司制企业奠定了法律基础。1993年11月中共十四届三中全会通过的《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》,明确提出了建立现代企业制度是我国国有企业改革的方向。在这一文件中,将现代企业制度的特征表述为:产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学,并明确了公司制是现代企业制度的典型形式。以建立现代企业制度作为国企改革的方向,是多年国企改革理论和实践探索的正确选择,标志着国企改革进入了新阶段。到1994年底,我国已有3.3万个公司制企业,其中有限责任公司约2.66万家,股份有限公司6326万家。目前我国国有企业已全部改制为国有独资公司、有限责任公司、股份有限公司,从形式上满足了现代企业的要求。但在实质上一些改制企业“穿新鞋走老路”,在企业经营运作和内部治理上换汤不换药。加之在改制过程中,由于国有资产产权虚置及操作失当,造成部分国有资产流失,使一些人对国有企业的现代企业制度改革存在诸多疑虑,国有企业改革面对一些关键性的难题,其进程仍处在徘徊不定之中。

五、国有企业战略重组的基本课题

据有关数据显示,截至2001年底,中国国有资产总量(净值)为109316.4亿元,其中经营性国有资产总量约为73149.3亿元,占