

中国产权交易理论与实务

主 编:曾志泉

副主编:杨克伟

黄佳林

伍立强

何 斌

湖南出版社

中国产权交易理论与实务

主 编 曾志泉

副主编 杨克伟 伍立强

黄佳林 何 斌

湖 南 出 版 社

〔湘〕新登字 001 号

责任编辑:彭富强
装帧设计:傅万泉

中国产权交易理论与实务

主 编 曾志泉
副主编 杨克伟 伍立强
黄佳林 何 斌

湖南出版社出版、发行
(长沙市河西银盆南路 67 号)
湖南省农科院印刷厂印刷
1995 年 8 月第 1 版第 1 次印刷
开本:850×1168 1/32 印张:7.5
字数:183000 印数:1—4000

ISBN7—5438—1048—4
F·168 定价:16.00 元

序

刘 鸿 儒

随着社会主义市场经济体制的逐步确立和现代企业制度的全面推进,产权交易市场在全国各地蓬勃兴起。在此背景下,欣喜地看到《中国产权交易理论与实务》即将由湖南出版社出版。

产权交易活动在市场经济运行中具有重要的地位和作用,作者确定这一选题进行研究,无论在理论建设上还是在实践探索上都是极有意义的。近年来,经济理论界对产权交易的探讨日渐增多。比较而言,《中国产权交易理论与实务》具有以下特点:

一是新。产权交易是我国经济生活中的新生事物,本书作者在进行研究时充分注意到产权交易活动在我国经济体制转轨时期表现出来的特殊性,较深入地探讨了产权交易发生于我国现阶段所带来的新问题和新情况,提出了相应的新观点和新对策。另外,本书作者在撰写过程中,收集整理了大量的最新案例,使用了最新的数据资料,结合了最新的政策法规。全书给人以耳目一新之感。

二是实。担任本书主编的中国银行湖南省分行副行长曾志泉同志长期从事金融管理实务工作,其他作者大多兼备一定的理论功底和实践经验,因此,在研究和编写过程中较好地做到了理论联系实际,明显突出了一个“实”字,提高了本书的可操作性。

三是系统全面。以往所见有关论著或局限于纯理论分析,或囿于产权交易某种实现形式或某一操作程序,而本书则广泛系统地论述了我国现阶段产权交易涉及到的几乎所有理论与实务问题,当属不易。

本书所作的探索无论对参与产权交易活动的有关人员或部门,还是对我国产权交易市场的规范化发展,都具有重要参考价值。当然,本书还存在种种不足,如未涉及产权交易中金融机构、律师事务所等中介机构的行为,对产权交易两种实现形式所作论述也嫌粗糙。希望再版时能克服这些缺陷。

1995年6月

(作者系中国证监会前主席,中国人民银行研究生部博士生导师、教授)

目 录

第一章 产权与产权交易.....	(1)
第一节 关于“产权”.....	(1)
第二节 企业产权与企业商品化.....	(5)
第三节 产权交易的内涵与外延	(13)
第二章 产权交易的两种实现形式	(24)
第一节 以股份化产权为对象的产权交易 及案例分析	(24)
一、以股份化产权为对象的产权交易 及其特点	(24)
二、典型案例分析	(27)
三、以股份化产权为对象的产权交易 与股份制和股票市场	(37)
第二节 以非股份化产权为对象的产权交易	(41)
一、典型案例分析	(41)
二、中国企业跨国兼并问题	(46)
第三章 产权交易中的权属界定与价值确定	(54)
第一节 我国产权的多元化及其 对产权交易的影响	(54)
一、我国产权的多元化	(54)
二、产权交易与产权模糊的矛盾	(56)
第二节 产权交易中的权属界定	(59)
一、权属界定的一般原则	(59)
二、权属界定中的几个复杂问题	(60)

第三节 产权交易中的价值确定	(62)
一、评估的必要性	(63)
二、资产评估的一般方法	(65)
第四章 产权交易市场	(72)
第一节 产权交易市场的概念和体系	(72)
一、产权交易市场的概念	(72)
二、产权交易市场体系	(72)
第二节 产权交易市场的功能、意义和特点	(77)
一、产权交易市场的功能	(77)
二、产权交易市场的意义	(79)
三、产权交易市场的特点	(81)
第三节 产权交易市场的主体、客体和中介	(83)
一、产权交易市场的主体	(83)
二、产权交易市场的客体	(85)
三、产权交易市场的中介组织	(86)
第四节 我国产权交易市场的培育和发展	(87)
一、我国产权交易产生的历史背景	(87)
二、我国产权交易市场发展的几个阶段	(90)
三、我国产权交易市场现状	(92)
四、我国产权交易市场存在的主要问题和对策	(97)
第五章 产权交易中的公司策略	(100)
第一节 公司进行产权交易的动机	(100)
第二节 产权交易方式的选择	(105)
第三节 兼并中的公司行为及策略	(108)
第四节 收购中的公司行为及策略	(124)
第六章 产权交易中的政府行为	(137)
第一节 政府行为的一般理论	(137)
第二节 政府调节产权交易的	

必要性及调节的双重性·····	(140)
第三节 作为管理者的政府·····	(145)
第四节 作为所有者的政府·····	(157)
第五节 政府行为的规范化·····	(160)
第七章 有关产权交易的法律规定 ·····	(165)
第一节 概述·····	(165)
一、企业产权交易的主体和客体 ·····	(165)
二、企业产权交易的法律特征 ·····	(166)
第二节 关于公司产权转让的法律规定·····	(168)
一、有限责任公司的出资转让 ·····	(168)
二、股份有限公司的股份转让 ·····	(169)
三、股份有限公司的股权收购 ·····	(171)
四、公司的分立与合并 ·····	(174)
第三节 关于企业兼并的法律规定·····	(176)
第四节 关于国有企业产权交易的法律规定·····	(181)
第五节 关于产权交易的其他法律规定·····	(188)
第八章 国外产权交易介绍 ·····	(198)
第一节 西方国家企业并购的基本方式·····	(198)
第二节 发达国家企业兼并简史·····	(200)
第三节 杠杆收购·····	(222)
第四节 当代西方并购热潮·····	(228)
后记 ·····	(233)

第一章 产权与产权交易

第一节 关于“产权”

在通常的经济学文献特别是产权经济学文献里,产权这一概念是在最广泛的意义上使用的,即有关资源的一切权利,都包含在产权之内。在法律上,产权更是个基本概念。那么,什么是产权呢?德姆塞茨在其《关于产权的理论》中说,产权是指“由人对物的使用而引起的相互认可的行为关系”。《辞海》中将产权定义为“财产的所有权,一般指不动产,如土地、矿山、厂房设备、房屋等的所有权”。我们认为,产权可以看作是围绕财产而产生的以所有权为核心的各种权利的总称,是一级行为权利。“产权”在英文中是个复数词(Property Rights),意思是指多种权利的组合。从法律上说,产权是指民事权利主体所享有的具有经济利益的权利,包括以所有权为主的物权、债权、继承权和知识产权等,是一定社会的物质资料占有、支配、交换和分配关系的法律表现。从最一般的意义上讲,产权是由法律制度和社会行为规范给予界定和保护、社会经济中决定谁支配适用资源的规则。法学意义上的产权可归结为权利和义务,而经济学中的产权更重视效率和利益。实际地看,产权的存在形式及实现的原则、方式、方法对经济效率和人们的利益关系有着虽不是唯一的但却是决定性的影响。因此,着眼于复杂的经济关系的分析,见仁见智的理解和阐释也就难以避免了。一种观点将产权定义为收益权或剩余索取权,认为它是凭借对一定形式的资产的所有和占有给所有者和占有者带来收益的权利。产权可以表现为商品所有权和资本所有权,前者在有偿转让时可以得到它的等

价值的权利。另一种观点将产权定义为行为性权利,认为产权是由出资者向企业投资这一行为产生的价值形态的一组权利。还有一种观点将产权定义为以财产为基础的若干权能的集合,认为产权的基础和核心是所有权,所有权本身可以分解为若干权能,这些权能可以统一亦可以分离。产权就是这种既统一又分离的各种权能的总和。以上观点尽管出发点和着力点不同,但有一点却是相同的,即都将产权定义为一组(而不是一项)权利,都强调这组权利的经济价值。既然产权是一组权利或若干权能的集合,那么,我们就可以从结构分析入手沿着财产权关系的历史演进线索来认识产权范畴的丰富内涵和现代意义。

在一个自我封闭或与外部联系极不广泛的经济组织中,例如在自然经济中的家庭或简单商品经济中的单一业主制企业里,一方面,由于财产组织规模很小,组织内的分工和专业化程度很低,人对物的权利就比较直接;另一方面,由于社会经济交往范围的狭小和交往手段的不发达,使得人与人在财产关系上的权利也比较直接。一句话,此时财产组织中的产权关系极其简单,产权的内部结构还未充分展开。

但是,当商品经济发展到社会化大生产阶段以后,由于财产组织规模的扩大和社会经济交往的日益密切,人对物的权利基础上的人对人的权利充分显露和展开,不仅不同要素和资源的所有者的不同权利根据分工和专业化的需要来安排,而且产权诸权能本身也分解开来,并取得了外在的相对独立的形式。在结构化的财产关系中,产权分解为所有、占有、支配和使用四项权能。所有权是财产权结构中最根本的权能,它具有绝对性和排他性,即不存在超出所有权主体的其他更高更终极的主体。这一权能的实现集中体现为对经济剩余的索取和对财产的处置;占有权是对财产的实际拥有,一般情况下谁取得了占有权也就取得了实际的支配权;支配权是决定财产投向和营运等的权能;使用权是财产投向已定前提下

对财产的具体组织和运用的权能。需要指出的是,在现代经济生活中上述权利不仅有不同的分解与组合,而且一些权利在一定的机制条件下发生了转化,被赋予了新的社会形式,如在股份制企业里,所有权转化为股权,占有权转化为法人产权,支配权转化为经营权等。由上可以看出,完整的产权总是以复数形式出现的,它不是一种而是一组权利。这是产权的第一个特征。

产权的第二个特征是它的可分解性。把产权区分为所有、占有、支配和使用诸权只是初步的分解,其中的每一种权利都可能得到更为具体和细致的分解。例如,一块土地可以耕种,也可以由人在其中通行以及在其上架设通讯线路,这样它的使用权就可以分为耕种的权利、通行的权利和架设通讯线路的权利。由产权的第二个特征可以推论出产权的第三个特征:产权是要受约束和限制的,因为在同一产权结构内多种权利并存的情况下,权利的自由行使只能在规定的范围之内,一旦某一权利超出规定的范围,另外一种或几种权利在其规定范围内的正常行使就要受到干扰。如果不以某种方式禁止和惩罚这样的“侵权”行为,其他权利必定受到损害。反过来说,其他权利受限制也是这种权利正常行使的前提。侵权行为不只会发生在同一产权结构内,自然也会发生在不同的产权结构之间。在前面所举的例子中,假定土地所有者把耕种、通行和架设线路的权利分别转让给不同的人,那么依据权利行使的受限性就可知道,耕种者不能阻挡通行者的行走,通行者也无权损坏耕种者的庄稼;对架设线路者而言,他不能影响他人的耕种和通行,反之亦然。对权利的限制不仅来自于拥有其他权利的个人,也可能直接来自政府规定、法律以及社会习俗。权利总要受到限制表明了权利之间相互依赖和制约的性质。

产权与所有权和经营权是既相互联系、又严格区分的。它们之间的差别本质上反映着人类经济活动在不同阶段和不同层次上内涵的差异。正如我们在前面所指出的,所有权是含义最广的物权,

最高的物权，它所强调的是财产的最终归属；而产权则是从资源配置运用的角度所界定的占有权、支配权、使用权，它所强调的是支配运用财产时的适当规则。产权也不等于经营权。如果说产权是明确权责界区，规定交易规则的话，那么，经营权利是在产权规定的界区内，以财产增值为目标所展开的日常支配使用资源的权利。因此，经营权的基本内容是市场决策权，其层次较产权更为具体，更为直接。从财产权关系的历史演进来看，在自然经济或简单商品经济阶段，人们使用资源的权利还不可能分离，因而区分上述三个概念就没有实际的意义，或者说那时只存在所有权而不可能有产权和经营权。只是到社会化商品经济阶段，当资源使用时权利发生分离，为了表明不同经济主体间相互制约、相互依赖的利益关系，才用三个概念来区别之。

所有权和产权的分离，是市场交换发展的一个最显著的特征。在资本主义早期，市场经济还未占社会经济的主导地位，市场交换还不发达，所有权和产权没有分离，其资本所有权和资本控制、支配、使用权是一体化的，资本所有者直接支配、使用资源，对资本所有的同时也是对其实物形式的占有和使用。经 1840 年后的“股份革命”和“经济革命”后，市场经济逐渐发达，市场经济中的企业组织形式发生了最为深刻的变化，股份有限公司的权利结构由于公司结构的变化和各要素之间力度的重新组合，演变为股东、董事会、公司经理分别行使所有权、产权和经营权的“三权分离”结构。由此产生了两种不同的产权要素即资本的原始所有权和法人所有权的差异。一般说，资本所有者不再直接承担资本的生产者职能。这里，生产关系实际上存在着两层属性：一层是生产资料的所有制形式，另一层是整个生产、交换、分配和消费的组织协调方式。它们虽都对社会资料的配置有深刻影响，但人类经济发展历史证实，影响资源配置最直接、最主要的因素是整个生产、交换、分配、消费的组织协调方式，而不是所有制。同时，从资源运用和市场交换经济

的角度看,产权比笼统的所有权更重要。正因为如此,西方产权经济学者在分析经济行为、解释资源最优配置的权利时,只提产权。另一方面,从所有权概念进一步发展到产权概念,反映着商品经济发展的客观要求,即不仅物质产品成为商品,而且资产的产权也要成为商品。换句话说,就是要使财产权也能够市场上自由地交易,其结果将对社会经济的发展产生一系列深远影响:第一,财产权能够在市场上自由地交易,这正是现代商品经济即市场经济与传统商品经济的根本区别所在,它表明市场在时间和空间上的进一步拓展。究其实质,是生产社会化在财产关系上的反映,从一定意义上也可以说是财产关系的社会化。财产关系的社会化是生产社会化发展的结果,也是生产社会化进一步发展的条件。第二,财产权能够在市场上自由地交易,表明了资产存量合理流动和资产增量优化配置的可能性,为按照政府制定的一定时期的产业政策目标而适时地调整现时的产业结构创造了条件,从而有利于经济稳定而有序地发展。第三,财产权能够在市场上自由交易,也就是允许经济当事人之间的平等自愿谈判,这将避免由于禁止经济当事人之间的平等自愿谈判而导致的种种“外部不经济性”,诸如高昂的信息费用和政府用于对经济当事人的行为监督与考核的费用等,提高社会经济活动的效率和效益。

第二节 企业产权与企业商品化

产权一般分为企业资产产权和个人消费财产产权两类,在本书中我们只涉及企业资产产权问题。

企业资产产权,即企业产权实质上是一个法人实体按照自己的意志对其所有的资产进行控制、支配、运用和处置的权利整体。它是一个经济实体得以独立存在的物质基础,是一个企业法人存续的根本标志。它是指财产所有权,即法定主体对构成生产或经营

要素的资产所持有的占有、使用、收益和处分等权益的总和,是对物的所有权关系的动态体现。这里,产权是由财产的最终所有权、实际占有权、使用权、收益权和处分权这样一组权利组成,其中财产所有权是最本质意义上的产权关系,其他方面的财产权都是由它派生出来的。企业产权依据归属和占有不同可分为原始产权和法人产权,以分别享有各自范围的占有权、使用权和收益权。原始产权亦称原始所有权或最终所有权,一般指企业的投资者对自己所投资金持有的终极所有权。其主体可分为自然人、政府机构。法人产权是我们通常所说的企业财产所有权,我们主要在法人产权的层面上探讨产权问题,而且在目前条件下,探讨的主要对象是同一原始产权,即国家所有权下的不同法人产权主体间的产权交易行为,也就是国有企业间的产权交易行为。对企业产权的概念可从以下几方面进行界定:

企业产权=净资产。只有企业的净资产(包括债权)才是企业法人唯一能独立地控制、支配、运用和处置的资产,而债务不具有此特性。

企业产权有两种表现形式。由于资产有实物和价值两种形态,相应地产权也具有实物形态的净资产(如机器、厂房和设备等)和价值形态的净资产即净资产值(如投入资本或股本等)两种表现形式。企业产权包括两种形态的资产内容:由于资产具有有形资产和无形资产(如技术、专利品牌、商誉、土地使用权等)两种基本形态,作为产权的物质内容的净资产也包括有形资产和无形资产两个方面的内容。

企业产权=股权。在现代企业制度即股份公司制度下,净资产实质又是股份公司的资本金(包括股本和作为股东权益的资本公积金、盈余公积金等)。股权是指股东所享有的对其投入到股份公司中去的资产或资本及其增值的权利(含股东权益)。因此,在股份资本经济条件下,股份公司的产权实质就表现为股权。如上所述,

企业产权概念是随着企业制度的创建而确立起来的,企业制度的创建将所有权分割为占有权、使用权、收益权和处分权。其中,只有所有权的核心即收益权具有排他性,而占有、使用、支配、处分均不具有排他性,均可以流动、融合、交易。换言之,企业产权作为一束权利已经成为一种商品,构成了商品交换关系的一部分。纵观发达资本主义社会的经济史,恰恰由于实现了所有权、产权、经营权的分离,使企业成为了商品;使产权进入了市场,才连带各种生产要素在市场中实现了高度的流动性,较好地解决了资源的合理配置和不断优化组合问题。因此,在探讨企业产权交易前,我们要在企业法人财产权的理论基础上再探讨一下企业商品化问题。企业作为生产要素集合体,作为一个物被考察,在商品经济条件下具有以下性质。

首先,企业是劳动的产品,具有价值。企业的生产资料是劳动的产品,这是显而易见的。商标、信誉、独特的产品设计和质量、优秀的管理和组织等,是对企业素质发生重大影响的无形资产,也是人们长期经营和劳动的结果。不同的劳动强度,不同的努力程度,不同的经营技能,可以使起点相同、外部条件相同的企业获得不同程度的发展,具有极不相同的生产能力和营利能力,劳动的这一属性使企业具有价值。其次,企业又能满足人们的需要,对人们有用,具有使用价值。人们在创立、经营、使用企业的过程中,可以生产产品,提供服务,创造财富,获取利润。企业的这种有用性,使企业具有使用价值。它是企业价值的物质承担者,是企业具有交换性的重要前提条件之一。再次,企业还具有交换性,具有交换价值。企业这种商品可以通过实际易手或者合同、契约的形式,实现整体式、分割式、分期式、观念式等形式的交换。企业可以具有不同的创利能力,生产不同的产品,提供不同的服务,而它们在企业产权交易市场上却都可以表现为价格形态,用货币进行交换,具有交换价值。这是因为它们都是劳动的产品,具有价值,可以进行比较。企

业的交换价值是企业价值的表现形式。所以,企业是价值和使用价值相统一的劳动产品,是商品。企业具有的多重属性中包括商品属性。企业的多重属性之间具有密切的联系,它们分别从不同的角度考察企业。从企业在国民经济中的地位看,企业是经济活动的主体,是国民经济的细胞,是基本经济单位,国民经济的管理、控制、活动都要以企业为主体和本位。企业又是一个能动的有机体,具有呼吸、吐纳、成长、更新的能力。总之,企业是一个具有价值和使用价值,集生产资料和劳动力于一体的特殊商品。从企业的商品属性出发,可以把企业定义为:企业是体现要素集合的特殊商品。企业商品在现代商品经济的财富堆积中占据了一个异常重要的位置,它不仅是商品经济中财富的表现,而且是财富的创造中心。

企业商品具有一般商品的基本属性:劳动的产品;具有使用价值;具有交换价值;价值由 $c+v+m$ 构成,等等。同时,企业商品又不同于普通商品,具有要素集合体、创利性、风险性、弹性使用价值等特点。

(一)要素集合体。

我们所说的企业商品概念,强调集生产资料和劳动力于一体的规定性,而不仅指企业中的资产。承认企业是商品不难,但承认企业是全体要素集合体,则存在分歧意见。因为从直观的、有形的、现象的形态看,企业总是以有形资产形式,以物的形式出现的,而且劳动力又是可流动的,企业的买卖并不包括人的买卖,这就往往容易使人们产生一种错觉,似乎企业商品=企业资产,企业只是集生产资料和资金诸要素的商品,“企业买卖市场,并不是全要素买卖市场,而是物的要素集合体的市场”。这种看法值得进一步探讨。

我们认为,企业商品不等于企业资产,它不只是物的要素集合体。例如,由 10 台机器(生产资料)和劳动者组成的企业与单纯的 10 台机器完全是两回事,它们在现实经济生产中实际上表现出具有不同的价格,因为二者具有不同的价值决定特点、价格运动规

律、经济作用和效能。单纯的生产资料是商品,单纯的劳动力也是商品,但它们处于分离状态下的商品性能与处于集合体下的商品性能不同,功能和效用都发生了变化。企业不同于单纯的生产资料,也不同于单纯的劳动力,它是由劳动者、科技和管理知识、生产资料诸要素集合而成的商品。诚然,企业商品的出售不包括企业职工 的买卖,无论企业售给谁,职工都可以不受约束自由流动。但是,一个企业所拥有的人才结构、知识结构、技术结构,则并非是轻易可以改变的,职工中绝大多数不可能有突然间随企业产权交易而易职。企业的联合和转让,尤其是在企业采取股份制(分割式)交易下,具有人才优势的企业会因为企业产权交易而突然丧失这一优势吗?一般情况下是不会的。同时,企业的人才结构和技术结构,职工的文化程度和技术水平,这是企业长期培训和积累,投入大量劳动的结果。许多企业现在更是明确提出,人才要流出企业需交一定的培训费和补偿费。从这种意义上说,劳动力及其知识和技术能力,是构成企业素质和创利能力的重要因素,是企业商品的无形资产。企业是人的要素和物的要素的集合体,而不仅是物的要素的集合体。企业不仅具有基本生产力和基本(或者说实体)价值,而且具有组合生产力、组合价值和组合价格。

我们这样说与以上企业产权=净资产、企业产权=股权的界定并不矛盾,因为净资产、股权中已包含了商誉的价值,这显然是有别于单纯生产资料的物的形式的,况且,我们以上的界定也仅仅是在数量上描述的。

(二)创利性。

企业是要素集合体的特点决定了企业商品不同于普通商品,具有创利功能,具有类似于劳动力商品能创造价值和利润的特殊效用。生产要素,即劳动者和生产资料,是人类从事生产创造财富的两个基本条件。

人们在生产中借助于劳动资料,使劳动对象发生预定的变化,