

# 企业兼并问题研究

吴德庆 邓荣霖 主编



(京)新登字 156 号

企业兼并问题研究

吴德庆 邓荣霖 主编

\*

中国人民大学出版社出版发行

(北京海淀路 39 号 邮码 100872)

中国人民大学出版社印刷厂印刷

(北京鼓楼西大石桥胡同 61 号)

新华书店经销

\*

开本:850×1168 毫米 32 开 印张:10.75

1992 年 2 月第 1 版 1992 年 2 月第 1 次印刷

字数:265 000 册数:1-3 000

\*

ISBN 7-300-01232-9

F·346 定价:5.40 元

# 前 言

本书是国家自然科学基金《企业产权转让问题研究》课题的研究成果之一。

企业兼并是近年来我国经济改革中出现的新事物，它一经出现便显示出强劲的发展势头，目前它的开展几乎已经遍布全国各地。企业兼并对我国经济发展有何重大意义？在我国企业兼并实践中存在什么主要问题？怎样进一步完善和推动我国企业兼并向健康的方向发展？为了探讨这些问题，我们在1989—1990年间承接了国家自然科学基金《企业产权转让问题研究》的课题任务。在研究过程中，我们搜集整理了大量国内外企业兼并的研究资料，在全国许多城市进行了实地调查，在此基础上写出了一批研究报告、调查报告和资料。这本《企业兼并问题研究》，就是从中挑选较好的作品汇编而成的。

由于企业兼并在我国还是一个新事物，人们对它发展中的许多问题持有不同的看法是很自然的。这本书中的许多研究报告和资料也正是本着作者各抒己见的精神写的。这样，在不同的文章中就可能出现对同一个问题，有不同的看法。我们在统稿时，都基本保留原有观点。这样，也许对今后进一步探讨和研究这些问题更为有利。

我们能够顺利地完这个课题研究任务，是与国务院经济技术社会发展研究中心田源、任兴洲、朱雍等同志，国家体改委刘明

同志,保定市体改委苑占铸、侯占甲同志,以及武汉、太原、成都、广州、深圳等市体改委许多同志的大力指导和帮助分不开的。在此,谨向他们表示衷心的感谢!

我们还要感谢中国人民大学工业经济系外国工业管理教研室原主任齐佐治同志。他不仅大力支持我们的研究工作,还协助做了大量的组织工作。

徐安琳、闻洁同志为了本书的出版付出了大量辛勤的劳动,在此,也向他们表示深切的谢意!

主 编

1990年12月

# 目 录

## 第一部分 研究报告

- 经济增长中的企业兼并机制 ..... 吴德庆 谢学军 (3)
- 企业兼并是发展我国企业集团的一个有效途径  
——化工集团企业兼并研究 ..... 金亨权 (42)
- 论政府在企业产权转让中的作用 ..... 邓荣霖 薛有志 (77)
- 试论我国企业兼并市场的发育与成长 ..... 王 岩 (109)
- 企业兼并动因分析 ..... 刘加隆 (143)
- 企业兼并的组织管理问题 ..... 何 靖 (176)
- 对跨国企业兼并的探讨和研究 ..... 杜建军 (207)

## 第二部分 调查报告

### 太原市企业兼并

- 现状·问题·建议 ..... 王迅飏 王子清 (245)

### 武汉市企业产权转让市场

- 作用·对策·发展 ..... 王 岩 薛有志 (259)

## 第三部分 国外资料

- 美国的四次企业兼并浪潮 ..... 吴德庆 邹亚生 (271)
- 美国的反托拉斯政策和兼并 ..... 吴德庆 邹亚生 (283)
- 杠杆作用兼并 (LBO)  
——80年代美国企业兼并的新手段 ..... 谢学军 (291)

## 企业兼并与交易费用

——对国外企业兼并理论新探 …………… 邓荣霖 王智勇 (302)

## 怎样对收购企业进行财务分析

——贴现现金流量评估方

法 …………… [美] 阿尔弗兰德·拉巴波特 (316)

---

第一部分

研 究 报 告

---

---





# 经济增长中的企业兼并机制

吴德庆 谢学军

## 本 文 要 目

- 一、对我国经济增长的基本评价
- 二、非均衡增长  
——我国面临的经济增长方式
- 三、企业兼并  
——一种有效的经济增长机制
- 四、企业兼并  
——消除企业亏损的一种机制
- 五、企业兼并  
——产业经济结构调整的一种机制

从经济活动的表层来看，企业兼并首先表现为商品经济社会中的一种经济现象。从经济活动的深层来考察，企业兼并更是经济运动过程中的一种内在机制。经济运动过程，也就是经济规模由小到大，经济内容由简单到复杂、由非和谐到和谐的经济增长过程。本文试图将企业兼并作为一种经济机制，纳入经济增长的

范畴进行讨论。

经济增长是各国经济学家——无论是发达国家的，还是发展中国家的——都十分关注的问题。出于理所当然的原因，发展中的后进国家对经济增长尤其倾注了更大的关心。但遗憾的是，发展中国家在经济增长方面的一般表现都远不尽如人意。其中比较突出的问题就是：(1)经济增长质量落后于经济增长数量。国民经济常常能以突进速度增长，但增长效益却并不理想。(2)在经济增长方面，总是追求用流量指标(国民收入、国民生产总值，甚至是工农业产值)描述的增长率，而忽视业已形成的庞大的存量潜力。(3)由于经济机制尚未完善，经济增长过程中的非均衡现象相当严重；同时，不完善的经济机制又使非均衡的经济结构（主要是产业经济结构）呈现强烈的刚性特征。经济结构的刚性远远适应不了经济增长的要求，不仅丧失了结构演变本应能给经济增长带来的推动效应，而且结构的严重失衡最终会使经济增长难以为继。

本文主要对处于工业化进程中的中国经济现实进行分析。首先是对中国经济的增长速度进行描述，并进行国际比较。接着，要对中国经济的增长效益进行评价。从而刻划出中国经济在长期过程中呈现出的“高速度、低效益”的增长特点。

中国经济增长的效益状况为什么总不能令人满意，而且长期以来又难以得到改善？其中有着深刻的政治、经济、社会等方面的原因。但从经济学的角度来考察，经济增长过程中的产业经济结构失衡，无疑是我国经济增长效益低下的重要原因，但这只是表层性原因。与之比较起来，存量刚性、经济结构僵硬则是我国经济增长效益低下深层次的机制性原因。结构失衡、投资增量有限决定着我国经济将面临着非均衡式的增长。在这种增长方式中，存量资源再配置对促进增长潜力的发挥有着重要意义。

企业兼并正是一种打破存量刚性，促进存量资源再配置，推动结构转换的经济机制。在我国，由于企业兼并只是处于起步阶

段，因此，本文还打算对企业兼并的内涵与性质进行探讨。

企业兼并在我国经济生活中出现并不是权宜之计，它将作为一种重要的经济机制在经济增长过程中发挥其应有的作用。兼并机制的引入，首先为改善我国企业的长期亏损局面提供了新对策，因为我国企业的长期亏损在很大程度上是由于存量刚性引起的，从而能够在微观层次上提高资源利用效率。更重要的是，兼并机制能够有利于产业经济结构朝均衡化方向调整，从中观、宏观层次上改善资源的配置与再配置。最后，本文还特别对紧缩政策条件下，企业兼并对经济结构调整的有效性作了论述。

## 一、对我国经济增长的基本评价

### （一）我国经济的增长速度

1949—1989年的40年，是中国经济发展的新阶段。尽管其间我国经济发展经历了挫折和坎坷，但仍然取得了举世公认的巨大成就。1949年，我国农村人口占全国总人口约90%，农业收入占整个国民收入的64.8%<sup>①</sup>，是一个典型的落后传统农业国。而如今，我国已发展成为具备一定现代化水平的农业工业国，工业成为国民经济的主导部门，国家经济实力大为增强。

中国经济的这段增长过程包含着增长速度、增长效益以及增长过程中的结构变动等多方面的丰富内容。首先我们以经济增长速度为起点，对我国经济增长进行基本的评价。

国民收入和社会总产值是反映国民经济水平的两项综合性的流量指标。经济增长速度通常可以用一定时期内的国民收入和社会总产值的增长快慢来表示。与经济恢复时期的1952年相比，

---

<sup>①</sup> 《中国统计年鉴(1989)》。

1988年我国国民收入比1952年增长近10倍，社会总产值增长了20倍。从1953—1988年的35年间，我国国民收入年均递增6.9%，其中来自工业的国民收入年均递增11.3%；35年间我国社会总产值年均递增8.8%，其中工业总产值年均增长11.8%。单纯地列举这些数据很难使我们对中国经济的增长速度特征有一个准确的概念。但如果考虑到日本这个战后发展最快的资本主义国家在其经济高速增长时期（从1950—1970年）工业生产也不过年均增长14.1%<sup>①</sup>，考虑到平均长度为5年的波动周期时我国经济造成的负增长（古典周期波动）和低增长（增长同期波动）<sup>②</sup>，引起增长速度的起落，那么，我们就会看到：尽管我国经济发展遇到过挫折，但近40年来的增长速度一直都是不低的。

从国民收入增长速度的国际比较（表1—1）来看，与苏联、东欧国家相比，无论是比较发达的还是比较不发达的，也无论是大国还是小国，从1966—1978年我国经济增长速度也毫不逊色；特别是80年代以来，我国国民收入的增长速度更是遥遥领先。

表1—1 国民收入增长速度的国际比较(%)

国 家	年平均增长速度		1986年比	1987年比	1988年比
	1966—1978	1981—1988	1985年增长	1986年增长	1987年增长
中 国	6.6	9.88	7.7	10.2	11.1
苏 联	6.3	3.56	4.1	2.3	4.4
民主德国	5.1	4.23	4.3	4.0	3.0
波 兰	7.1	0.95	4.9	2.0	—
匈 牙 利	6.3	1.12	0.9	2.5	0.0
南斯拉夫	5.9	—	3.7	—0.5	—

资料来源：根据有关年度版本的《中国统计年鉴》数据计算。

由此，我们可以得出结论：建国以来，我国经济一直是以较

① 钱俊瑞主编：《世界经济概论》（上册），人民出版社1983年版，第313页。

② 对我国经济波动周期的研究分析，详见陈越：“中国经济周期问题研究”，《管理世界》1988年第1期。

高速度增长的。在我国经济整体高速增长的情况下，尤以工业部门的增长速度引人注目。从1953—1988年的35年时间里，我国工业总产值的年均增长速度一直高居11.8%，比世界各主要工业发达国家在同一时期的工业增长速度要快得多。工业的快速增长改变了我国传统农业国的落后经济格局，工业在国民收入中的比重由1952年的19.5%上升到1988年的46%，成为对我国国民收入增长贡献最大的物质生产部门，使我国在较短时间内走完了工业发达国家早期较长时期的工业发展阶段。

## （二）对我国经济增长效益的测算与评价

经济高速度增长，一直是我国经济发展的一个重要特征。那么，我国经济增长的效益如何呢？或者说，我国经济增长是以追加经济资源投入为主体的粗放式方式支撑的，还是以改善经济资源使用效率为主体的集约方式来获得的？进而我们就能大致判断，资源再配置对我国经济增长的潜力有多大。

我们一般性地谈到经济增长速度时，总是指的是某种总量的产出指标数（国民生产总值、国民收入，甚至是工农业总产值）的增长速率。因此，它是与某种产出的流量指标数相联系，而不是与消费的或国民财富存量的指标数相联系，也不与经济过程的投入指标相联系。因此，我们在测算、评价经济增长效益时，比较经济增长过程中的投入与产出，需要构造新的指标。关于经济增长的方式问题存在着两种不同的观点：新古典观点和结构主义观点。<sup>①</sup>由于两种观点的假设前提不同，因而导出的经济增长方式及经济增长因素的结论也不一样。但新古典理论仍是研究经济增长的有益起点。下面，我们将以新古典经济理论作基础，采用“全

---

<sup>①</sup> 对这两种观点的比较解释，详见〔美〕H. 钱纳里等著《工业化和经济增长的比较研究》，上海三联书店1989年版。

要素生产率”指标 (Total Factor Productivity, 简称为 TFP) 对我国经济增长的效益进行测算。

资金、劳动力、土地是经济过程的主要投入要素。经济增长是时间序列中的动态过程。总产出的增长不仅取决于生产要素投入的增长, 还要取决于投入要素的配置和使用效率。全要素生产率 (TFP) 就是度量投入要素转变成产出的经济和技术的效率的一项指标。该指标所度量的即是: 当全部生产要素 (通常略去对土地的分析) 的投入量不变时, 产出量仍能增加的部分。“全要素生产率的增长” (TFP 的增长) 这项指标是以新古典学派的经济增长理论为基础, 经过 R. 索洛、J. 肯德里克、E. 丹尼森等人发展, 成为经济增长核算中作为长期经济增长来源的一个组成部分<sup>①</sup>。从柯布——道格拉斯 (Cobb——Douglas) 生产函数出发:

$$y = Af(K, L) = AK^\alpha L^\beta \quad (1)$$

式中:  $y$ ——产出量;

$K, L$ ——资金、劳动力的投入量;

$\alpha, \beta$ ——资金、劳动力的产出弹性系数。

且假定规模经济不变, 生产函数 (1) 成为齐次线性:  $\alpha + \beta = 1$ 。根据新古典经济理论,  $\alpha, \beta$  可分别用资金、劳动力两要素的收入在全部产出中所占份额来表示。<sup>②</sup>

对生产函数 (1) 变形, 可得到新古典经济增长方程:

---

<sup>①</sup> 全要素生产率也译为“综合要素生产率”。美国经济学家钱纳里等人曾利用该项指标, 对经济增长进行了国际间的比较研究。在我国, 利用该项指标考察经济增长效益则是近几年的事情。参见石枕: “怎样理解和计算‘全要素生产率’的增长”, 《数量经济技术经济研究》1988年第12期; [美] H. 钱纳里等著《工业化和经济增长的比较研究》。

<sup>②</sup> 由于  $\alpha, \beta$  分别为资金、劳动的产出弹性系数, 所以  $\alpha = dy/dk \times k/y$ ;  $\beta = dy/dL \times L/y$ 。在竞争均衡的条件下, 各个要素都获得其边际产出, 所以实际工资  $= w/P = dy/dL$  (式中  $P$  为物价水平指数), 那么, 此时  $\beta = wL/py$ 。即系数  $\beta$  也等于总产出中劳动收入所占的份额。同样也知: 系数  $\alpha$  等于总产出中资金收入所占的份额。

$$\frac{dy}{y} = \frac{dA}{A} + \alpha \left( \frac{dK}{K} \right) + \beta \left( \frac{dL}{L} \right) \quad (2)$$

进而导出：

$$\text{TFP 增长率} = \frac{dA}{A} = \frac{dy}{y} - \alpha \left( \frac{dK}{K} \right) - \beta \left( \frac{dL}{L} \right) \quad (3)$$

式中： $dy/y$ ——产出增长率；

$dK/K$ 、 $dL/L$ ——资金投入、劳动投入的增长率。

由此可见，全要素生产率增长（TFP 增长率）是产出增长与全部投入要素增长（资金投入增长率与劳动投入增长率的加权平均数）之间的差额。式（2）中， $\alpha (dK/K) + \beta (dL/L)$  解释了因为投入增加所引起的产出增长部分，而余下的产出增长部分则主要由非物质形态的资源配置和使用效率的提高来解释。

对我国经济长期增长效益的测算，最好是以整个国民经济作为考察对象。但考虑到以下几项因素：（1）统计资料数据的限制；（2）处于工业化进程中的国家，其工业部门的变化最引人注目，工业部门的效率最能反映和带动整个国民经济的效率；（3）工业是我国的主导产业，与其它产业相比，工业部门的增长对我国国民收入增长的影响最大，建筑业、运输业、商业等部门对国民收入的贡献度受工业部门的影响很大，而受农业部门的影响较小；<sup>①</sup>（4）国营工业部门的产值在我国工业总产值中的份额长期以来高于 70%，而且国营工业的效率对以公有制为基础的我国经济更具有决定性意义。因此，我们选择国营工业部门来考核我国长期经济增长的效益。

观察表 1—2，我们发现：从我国国营工业增长的时间序列来看，“一五”时期，引进国外技术，集中人力、物力、财力进行重点建设，资源的配置及使用比较合理，国民经济比例关系协调，该时期的 TFP 增长率最高，占到国营工业增长的 57%。而 1958 年

<sup>①</sup> 见张风波：《中国宏观经济分析》，人民出版社 1987 年版，第 39 页。

表 1-2 投入、产出与全要素生产率(TFP)的增长(%)

	产出 增长率	TFP		全部要素投入		劳动投入 增长率( $\frac{dL}{L}$ )	资金投入 增长率( $\frac{dK}{K}$ )	资金投入 份额( $\alpha$ )	劳动收入 份额( $\beta$ )
		增长率	份额	增长率	份额				
中国									
1953—1957	25.8	14.7	57.0	11.1	43.0	8.0	19.8	53.7	46.3
1958—1976	11.1	-0.9	-8.1	12.0	108.1	7.3	13.6	75.0	25.0
1977—1984	8.4	2.3	27.4	6.1	72.6	2.9	7.1	76.0	24.0
1953—1984	12.6	1.5	11.9	11.1	88.1	6.3	12.9	72.0	28.0
国际									
发达国家(地区)	5.40	2.70	49.0	2.70	51.0	1.10	5.20	38.5	61.5
发展中国家(地区)	6.30	2.00	31.0	4.30	69.0	3.30	5.50	45.30	54.7
中央计划国家	8.20	2.50	35.0	5.70	65.0	4.50	8.00	40.0	60.0

资料来源：(1)中国的结果根据张风波：《中国宏观经济结构与政策》，中国财经出版社 1988 年版，第 39、42、44 页有关数据计算。其中，在第 44 页劳动指数一项，原书有误，依此计算时已作修正。中国的产出增长率以国营工业国民收入增长率表示。

(2)国际部分的计算值取自〔美〕H. 钱纳里等：《工业化和经济增长比较研究》，第 30、32、33 页。产出增长率主要以附加价值增长率表示。发展中国家(地区)样本中不包括中央计划国家(地区)。



至 1976 年期间，尽管国营工业年均增长 11.1%，但主要是依靠大量追加的经济投入来维持的，TFP 增长率呈负值，说明我国工业的资源配置与使用效率非但未能提高，反而有所恶化。1977 年以后，经济活力增强，状况有所改善，TFP 增长率提高，但在年均 8.4% 的国营工业增长中，仍有 72.6% 的部分来自于经济要素投入的增加。从国际间的比较来看，1953—1984 年的 31 年间，我国国营工业增长中 TFP 的贡献很低（仅约占 12%），主要贡献来自于要素投入的增加（占国营工业增长的 88%）。而发达国家的全要素生产率对经济增长的贡献高达 49%，我国唯有“一五”时期可与之相比；发展中国家和中央计划国家中，TFP 对经济增长的贡献也都平均达到 30% 以上。这些国家的资源配置使用效率对经济增长的贡献都领先于我国。根据各要素对我国经济增长的贡献度的推算结果，我们能够看得更清楚：从 1953—1984 年 31 年间，我国国营工业创造的国民收入年均递增 12.6%，其中 11.1% 是由投入的增加带来的，只有 1.5% 是由单位要素投入产出率的提高所产生的。

因此，我们可以判断，我国经济增长主要是源于投入要素量上的不断追加，是由高投入带来的高产出、高速度，而投入要素的配置、使用效率却很不理想。通过比较，我们看到资源配置的改善和使用效率的提高将是我国经济增长的巨大潜力。

## 二、非均衡增长

### ——我国面临的经济增长方式

#### （一）产业经济结构失衡：我国经济增长效益低下的表层原因

均衡、非均衡、失衡是三个来源于力学的经济学术语，它们分别用以描述经济运行呈现出的三种可能状态。均衡是任何经济