

中青年经济学家文库

产权置换、 企业购并的 理论与运行

关敬如 著



经济科学出版社

中青年经济学家文库

**产权置换、
企业购并的理论
与运行**

关敬如 著

经济科学出版社

责任编辑:金 梅 崔新艳

责任校对:杨晓莹

版式设计:周国强

技术编辑:王世伟

产权置换、企业购并的理论与运行

关敬如 著

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

中国铁道出版社印刷厂印刷

出版社电话:62541886 发行部电话:62568479

经济科学出版社暨发行部地址:北京海淀区万泉河路 66 号

邮编:100086

*

850×1168 毫米 32 开 5.25 印张 130000 字

1999 年 5 月第一版 1999 年 5 月第一次印刷

印数:0001—3000 册

ISBN 7-5058-1721-3/F·1219 定价:8.20 元

图书在版编目(CIP)数据

产权置换、企业购并的理论与运行/关敬如著. —北京:经济科学出版社,1999.5

(中青年经济学家文库)

ISBN 7-5058-1721-3

I. 产… II. 关… III. ①企业-产权-研究②企业-企业合并-研究 IV. F271

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 08799 号

序

企业的收购和兼并正在国际范围内广泛进行，时而戴姆勒—奔驰公司与克莱斯勒公司合并，时而在线公司收购网景公司，动用的资金动辄几十亿、上百亿美元，令人惊叹！这是市场竞争更为激烈的表现，是市场竞争的需要，也是市场竞争的结果。世界经济的一体化和金融的国际化，更为企业间的跨国购并起了极大的推动作用并提供了必要的条件。在我国，随着改革的深化和市场经济的发展，企业间的并购也在逐渐进行，国际资本也开始介入进来，它们（如中策）挟其巨额的资金，运用娴熟的策略，在我国刮起了一阵阵购并风。

企业并购是市场经济中产权置换的活动。通过产权的置换使死的资产盘活、使不良的资产结构变佳，使过小的资产放大，使原有的营业范围和领域拓宽，其目的是为了加强企业的竞争地位，占有更大的市场份额，增加企业的效益。在我国，推进企业的购并已是深化经济体制改革的迫切需要。在原来的计划经济体制下，国有企业的产权所有者是单一的，即国家，没有市场，没有竞争，由此造成了大量呆滞的资产（甚至只在账面上存在的资产）、不良的资产结构和极差的资产利用。在转向市场经济的过程中，国有企业的这种资产状况已经成为企业进入市场的严重障碍，许多国有企业在市场竞争面前既无招架之功，更无还手之力，只有节节败退，直至退出市场。因此，伴随国有企业制度的改革，通过企业的资产置换，进行企业间的购并，已经成为迫切的需要。这种购并不仅只在国内企业间进行，而且也可引入国际资本，进行跨

国并购。否则，国有企业的资产不仅不能盘活，资产结构不能优化，企业的规模不能做大，资产的效益不能提高，而且资产的质量会进一步恶化，以至成为无价值的废物。

但是，在我国开展企业间的资产置换，开展国内的和国际间的购并还必须创造许多必不可少的条件，比如：

研究产权理论。在计划经济制度中不存在科学的产权概念，更没有系统的产权理论。要使以产权的置换为基础的企业购并得以正常的进行，必须引入与市场经济相适应的产权理论并加以研究。实际上在马克思的著作里涵有关于产权和企业购并的理论，但人们只是简单地把它看作描述资本主义生产关系，忽略其适用于我国市场经济的内涵。西方经济理论有着丰富的产权理论，在其历史发展中形成了各种派别的产权理论。西方的产权理论把产权看作是对财产的权利，由于资源的稀缺性，财产权利具有排他性。界定明晰的产权是产权交换的前提，也是产权流动和优化配置的前提。产权的置换、企业的购并需要用市场经济中的产权理论来说明和指导。

创建现代企业制度。不同的企业有不同的产权制度，单一业主制、合伙制、股份公司制，既是不同的企业制度，也是不同的产权制度。虽然这些企业制度的产权都是界定明晰的，但作为现代企业制度的股份公司制更适合于产权的置换和企业的购并，也更能发挥市场在优化资源配置中的作用。因为股份公司在自然人产权的基础上形成了法人产权，这种产权制度使得公司的产权既具有稳定性又具有流动性，从而既可以保持企业的稳定存在，又有助于进行产权置换和企业购并。我国的企业制度近年来虽然有进步，但就企业购并而言，仍有不少差距。仅就股份有限公司这种企业制度来说，大部分上市公司仍由国家股控股，国家股和法人股（实际上基本上也是法人股）在上市公司的股权中约占70%，它们不能流动，从而使得对国有股和法人股控股的公司的产权置换、企业购并难以进行，这些企业也难以对其他企业进行购并，往

往要秉承政府的旨意,而有时政府的决策并不符合市场的要求。上市的股份公司以外的国有企业间或国有企业与非国有企业间的购并,虽然也在进行,但政府在这方面的影响更强,国有产权的流动性更差。

发展产权市场。产权可以转让,它的流动性必须借助于市场。发展产权流动的市场,是开展产权置换、企业购并的必要条件,进行国际间的产权置换、企业购并更需要有开放的产权市场。产权市场可以是有形的(如我国建立的许多产权交易中心、证券交易所),也可以是无形的。在国外,许多产权置换、企业购并是公司间以私下谈判的形式进行的。我国设立了许多产权交易中心,这是因为在转型时期,我国企业产权置换的需求很大,许多企业的呆滞的资产需要盘活,许多企业的存量资产需要重组,许多企业的股权需要部分或全部出售,通过产权交易中心进行产权交易在信息收集、价格确定、中介服务等方面可能有其方便之处,交易成本可能较低。有些产权交易中心较为活跃,但并不排除大量的产权置换、企业购并在产权交易中心之外进行。产权交易的最便利的场所是证券交易所。企业产权采取股票形式,使产权不论其实物形态如何,都可以分割为若干等份的股票,从而便于流通,而且众多投资者的交易参与能使股权的价值获得恰当的市场评价。因此不少的产权置换、企业购并是在证券交易所进行的。我国已经建立了两个证券交易所,为产权置换、企业购并创造了市场条件。但是在证券市场中,产权置换、企业购并进行得并不多,除了证券市场的规模尚不够大外,主要是与上面所说的上市公司的股权结构不利有关。我们看到,企业购并主要涉及那些没有或者有很少国有股、绝大部分股权都可以流通的小企业,当然在证券市场上也进行了一些非流通股的购并,但其规模不可能大。

改进金融制度。产权置换和企业购并需要得到金融支持,必须有灵活而发达的金融制度才能适应此需要。发达国家许多实力雄厚的投资公司通过各种融资方式参与产权置换和企业购并。我

国的金融制度尚在改革中，目前实行的是分业运行的模式，不仅银行不能参与企业的投资，而且保险公司的资金也不能参与企业的投资，同时还很少有参与此类活动的真正的投资银行。这就大大限制了金融在参与产权置换和企业购并活动中的作用。当今，国际资本通过证券市场进行跨国的企业购并已属平常。由于我国的证券市场没有对外开放，所以国际资本无法到我国的证券市场进行企业的跨国购并。

建立法律规范。产权置换和企业购并还涉及到企业间复杂的权利和义务关系，必须有健全的法律作为保障。不同的国家在企业购并方面都有一些法律规范。在我国已经有了一些相关的法律和法规，但远远不够，涉及到一些重要问题的法律还没有制定，如《国有资产管理法》等。在国际购并方面还要解决我国与外国在法律等方面的衔接问题。

关于产权置换和企业购并问题国内已有一些著作，各有特点。关敬如同志这本著作原来是他的博士论文，其特点是更多地侧重于理论的阐述，而非实证分析方面。他在上述那些方面都有较系统和深入的分析。在上面我主要是按照自己的理解对作者的论述作了简要的概括，当然书中阐述的内容远远超出了上述五个方面。本书特别在产权理论的系统分析方面下了许多功夫，对产权置换和企业购并的意义和作用作了相当透彻的论述。虽然作者在本书中侧重于理论阐述，但作者并没有离开实际进行理论阐述。我们从书中可以看到，由于作者亲身参与过产权置换和企业购并，他是结合实践来进行理论阐述的，而且由于他能抓住问题，因此在理论阐述中能切中要害，使读者能够更深刻地了解实际。书中也谈到了中外产权置换和企业购并的案例，作为其阐述理论的佐证。结合理论的阐述，作者也对产权置换和企业购并中的操作问题有所涉及，只不过不是本书的重点。作者在文字上力求精练和准确，对于一本理论著作来说，这也是值得提出来的。从本书的论述可以看到，作者在研究中作风严谨，阅读了大量文献，下了许多功

夫，将有关产权置换和企业购并的理论精华及要点提炼出来，并加以融会贯通，提出自己的见解。因此，虽然本书的文字不多，包含的内容却是相当丰富的。作者的这种治学作风也是值得称赞的。

董辅初

1998年12月10日晚于

杭州香格里拉饭店

目 录

第 1 章	马克思主义产权思想及体系	1
1.1	企业制度：产权的历史起源	1
1.2	资源配置：产权的动态平衡	4
1.3	企业兼并：产权的置换方式	6
1.4	金融操作：产权流动国际化	8
第 2 章	西方产权理论评介	12
2.1	西方经济学说中的产权理论追溯	12
2.2	西方经济学中的产权理论	21
2.3	产权理论阐述与类别	28
第 3 章	产权市场演化及形成	35
3.1	产权市场渊源的逻辑考证	35
3.2	资本流动与直接投资	43
3.3	跨国产权市场的形成与形式	53
第 4 章	产权置换与企业购并	55
4.1	产权市场的跨国行为	55
4.2	现代产权市场运作分析	66
第 5 章	产权置换与融资规范	74

5.1 产权购并证券化..... 74

5.2 证券市场的国际化趋势..... 80

第 6 章 产权市场的回溯与现状分析 85

6.1 新中国产权制度史的回顾..... 85

6.2 中国经济体制变革的含义判断..... 89

6.3 产权流动的国际经验..... 94

6.4 中国产权交易的发生与发展..... 97

6.5 产权证券化与产权的流动和配置 103

第 7 章 产权市场的发育和所面临的选择..... 113

7.1 中国自身的资源和可利用的外部资源 113

7.2 产权资源的国内利用和国际配置 117

7.3 强化产权市场的政策导向和约束 127

7.4 中国产权市场的阶段性选择 130

第 8 章 中国面临的国际规则与衔接..... 136

8.1 国际资本流动的格局 136

8.2 外国资本在国内的发展前景 138

8.3 国际惯例的法规比较和分析 140

8.4 中国的制度现状与借鉴 145

主要参考书目..... 148

第1章 马克思主义产权思想及体系

1.1 企业制度：产权的历史起源

产权并非一般意义上的所有权概念，产权是以企业为依托的，伴随企业的产生而产生，发展而发展。为此，我们在探讨产权的同时，不能不追溯企业的起源。

企业首先是一个生产单位，但这样一个生产单位并不是在人类创造自身消费需求而进行生产的一开始就存在的。在自给自足的自然经济占统治地位的社会中，以家庭为单位或以自身消费为生产目的所从事生产经营活动的经济组织不能称其为企业；虽然小手工业者的生产经营活动突破了家庭的作业范围，也具有以交换为目的的小商品生产性质，但其手工作坊的经济实体并没有突破简单的个体手工劳动的狭隘局限使之具有直接的社会劳动性，因而也不能称其为企业。马克思在《资本论》中阐述了企业的起源，马克思强调了企业产生的资本和协作两重性质，把资本的产生作为企业产生的经济基础和条件，把协作作为企业的起点，马克思指出：“资本主义生产实际上是在同一个资本同时雇用较多的工人，因而劳动过程扩大了自己的规模并提供了较大量的产品的时候才开始的。较多的工人在同一时间、同一空间（或者说同一劳动场所），为了生产同种商品，在同一资本家的指挥下工作，这

在历史上和逻辑上都是资本主义生产的起点。”^①显然，从以上不难看出：

第一，企业的起点是“和资本本身的存在结合在一起的”，资本成为推动企业运营的第一生产要素，但它取决于两个前提：一是资本本身的积累，资本推动“需要有一定的最低限额的单个资本”，“这个最低限额又表现为使许多分散的和互不依赖的单个劳动过程转化为一个结合的社会劳动过程的物质条件”；“取决于单个资本家能支付多大资本量来购买劳动力，也就是取决于每一个资本家在多大规模上拥有供许多工人用的生活资料”。^②二是资本本身的动机和决定目的，资本推动取决于“资本尽可能多地自行增殖，也就是尽可能多地生产剩余价值。”^③利润是资本经营的惟一目的，从而构成企业的基本属性。

第二，企业生产的一开始就是以协作的形式出现，从而取得了社会劳动的性质。这种协作表现在“许多人在同一生产过程中，或在不同但互相联系的生产过程中，有计划地一起协同劳动”；这种协作不仅“提高了个人生产力，而且是创造了一种生产力，这种生产力本身必然是集体力。”^④协作的集体力所产生的生产力，是从属于资本的生产力，马克思用反正的方式论证了这一点，“工人在他的劳动本身属于资本以前不能发挥这种生产力，所以劳动的社会生产力好像是资本天然具有的生产力，是资本内在的生产力。”^⑤

不论从资本作为企业起源的必要条件，还是从协作作为企业起源的充分条件来看，均可以做出判断，企业实际上是资本或资产权力的体现。马克思不仅从理论的意义研究了企业的发生，也从历史的角度考察了企业的发展。特别是马克思通过企业生产的简单协作、分工和工场手工业，以及机器和大工业生产分析，详

^{①②③④⑤} 马克思：《资本论》，中文1版，第1卷，358页，366～367页，368页，362页，370页，北京，人民出版社，1975。

尽地研究了资本和劳动的关系，“正如协作发挥的劳动的社会生产力表现为资本的生产力一样，协作本身表现为同单个的独立劳动者或小业主的生产过程相对立的资本主义过程的特有形式。这是实际的劳动过程由于隶属于资本而经受的第一个变化”，^①“执行职能的劳动体是资本的存在形式”。^②但是在简单协作时期，其生产过程的社会化程度低，资本集聚量少，这使得劳动者工人仅仅在形式上隶属于资本；资本积累和集聚，生产过程社会化程度的提高，使劳动工人失去了劳动的技能和技巧，从而完成了对资本隶属关系从形式到实际的转变，使劳动者主体所支配的劳动力要素的流动纳入了资本运动并服从资本的需要。同时，企业作为产权载体的体现也经历了一个从不充分到充分的发展过程，在于产权是一个动态的概念，由于劳动力隶属于资本，从而支配了资本也就等同于支配了活劳动，使产权的运作变为资本的运动，即创造利润和资本增值的过程。^③

显然，以一定程度的资本积累为前提的企业，使劳动过程的规模扩大，带来了内部分工，劳动过程的物质条件由此成为共同的生产条件。经济的协作形式使每一个别生产者，成为有组织和分工的结合体，特别是现代企业——工厂制度的形成，提供了直接生产过程社会化的组织形式，从而使整个社会内部各产业部门的生产通过交换而成为相互联系的社会化活动。这就是产权的起源和发生过程。

①② 马克思：《资本论》，中文1版，第1卷，372页，398页，北京，人民出版社，1975。

③ 产权是一个发展的概念，在商品经济初期各类生产要素中资本置于绝对的支配地位和主导地位，而劳动力要素则处于被动和从属地位，然而在现代生产力条件下，人力资源或人力资本在经济增长中越发显得重要，要素市场中的人力资源要素比起不论是用于生产而得到技术改进或升级的劳动资料、劳动工具，还是提高了利用能力和利用效率而作为劳动对象的生产资料都具有日益突出的作用。演绎开来，专业技术、管理能力在现代经济的产权概念中则越发重要。

1.2 资源配置：产权的动态平衡

马克思在他的大多经济文献中，着力分析了“资本主义生产方式以及和它相适应的生产关系和交换关系。”但在马克思的分析中，逻辑、辩证的方法和历史的方法贯穿于始终，马克思围绕资本和劳动这一核心关系，不论从开发技术的类型到国家采取的政策形式这样的横向社会，还是从低级的经济层次到高级的发展阶段这样的纵向历史，都既把资本和劳动看作是一种交换，也作为一种配置。

马克思的配置理论是以抽象的方法，把资本和劳动还原为物化劳动和活劳动，再进一步还原为社会必要劳动，指出“人人都同样知道，要想得到和各种不同的需要量相适应的产品量，就要付出各种不同的和一定数量的社会总劳动量。这种按一定比例分配社会劳动的必要性，决不可能被社会生产的一定形式所取消，而可能改变的只是它的表现形式，这是不言而喻的。自然规律是根本不能取消的。在不同的历史条件下能够发生变化的，只是这些规律借以实现的形式。”从马克思的精辟论述中不难得出结论：

第一，在社会总劳动中，要想得到与各种不同的需求量相适应的产品量，就必须进行一定比例的劳动的分配，即进行资源的配置，这是一种效率原则。从马克思的理论抽象中，我们不难发现这样的含义：整个社会的创造产品的总投入量和总产出量的最佳状态，要求在数量的结构上有一个最佳的配置，即把经济中的各种资源分配于各种不同的用途，以使用等量的投入取得尽可能最大的产出，或者用尽可能少的投入取得等量的产出；同时，要看到这种最佳状态的检验标准不能不是“和各种不同的需求量相适应的产品量”。马克思把“社会总劳动量”作为社会一定时期所能支配的各种资源，即物化劳动和活劳动的总和与统称，而“社会必要劳动”显然是指各种不同用途的资源按一定比例的分配。

第二，按一定比例分配劳动的必要性，还决定于社会总劳动量是既定的，即“稀缺原理”，资源稀缺决定了资源配置的经济意义和经济学基础，这是一种机会成本的选择。马克思在他的稀缺理论中，遵循了效用、稀缺性和劳动三位一体的原则，他认为，有用、稀缺并且是劳动生产出来的货物是正式的商品，其交换价值对于经济分析特别重要；有用但不稀缺，也非劳动生产出来的货物，它们的交换价值为零；劳动生产出来但没有社会效益的货物，由于市场对它无需求，所以不能被视为稀缺；“没有一个物可以是价值而不是使用物品。如果物没有用，那末其中包含的劳动也就没有用，不能算作劳动，因此不形成价值。”^①为此，资源及货物的稀缺和有用在劳动创造过程中，使“有目的的活动或劳动本身，劳动对象和劳动资料”^②进行相机选择并进行合理的配置，使有限的或稀缺的资源得到最有效的使用。

稀缺使得占有的意义至高无上，稀缺是相对人类的需求而言，因此在这种情况下，越是稀缺就表明人们的需求越旺盛，它反映出来的经济内涵可表述为：对越稀缺的物品，人们要想得到它，就必须付出越大的代价和越高的成本，这样一个关系式通过价格的信号方式得以反映，价格就成为人们获取稀缺物品的标的。

使配置得到有效实现的机制就是交易行为本身。市场经济作为社会经济活动的一种组织方式和运行方式，它是以社会共同的价值确认为前提的产品或非产品的交换为特征，这种交换是通过市场在不同经济主体之间进行的，它们可以是两个所有者支配下的物的交换，也可以是资本和劳动的交换，还可以是资本和资本的交换。然而，交换是在经济主体之间的竞争中完成的。

^{①②} 《马克思恩格斯全集》，中文1版，第23卷，54页，202页，北京，人民出版社，1972。

1.3 企业兼并：产权的置换方式

作为经济主体企业的确认、资源配置对企业经济行为选择的客观要求，就使得企业是在竞争中完成自身的变异，或者发展、扩张，或者没落、破产。伴随着以产权为核心的企业的诞生，高度计划性和组织性的生产和运作过程，就成为企业所特有的性质，“一切规模较大的直接社会劳动或共同劳动，都或多或少地需要指挥，以协调个人的活动，并执行生产总体的运动——不同于这一总体的独立器官的运动——所产生的各种一般职能。”^①与单一企业的计划和组织不同，整个社会的经济活动表现为无序和非计划、非组织的撮合过程，在这个过程中，伴随着彼此独立又相互对立的许多单一企业之间的激烈竞争的发生。这不仅因为，具有独立产权运动的企业是根据市场价格的调整和变动来安排生产的，全部的生产联系是作为盲目的自然规律强加于生产的当事人——企业，还缘于价格信号所反映出来的涨落和波动，滞后地表明社会需要什么和需要多少，从而在创造商品过剩或短缺的同时，事后地调整企业的生产，以至不可避免地造成企业盈利和亏损、成功和破产的市场条件。更主要的是，企业是围绕利润而进行生产和组织供给的，在有限的市场需求条件下，企业为争夺有利的市场条件而展开的竞争，使得资源在企业之间配置的份额服从于利润和收益最大化原则，其结果必然是伴随企业的竞争而发生企业购并现象。这是一个资源的重新配置过程，也是产权的置换过程。

按马克思的解释，竞争作为强制性的规律发生作用，成为单一资本家意识中的动机，是因为资本的内在本性。而就其本性来讲，资本既是占有、支配和组合活劳动和物化劳动的前提，也是追逐和占有利润和超额利润的权利。鉴于此，单一资本的企业一

^① 马克思：《资本论》，中文1版，第1卷，367页，北京，人民出版社，1975。