

经济学者文库

陈乐天·著

企业创新与金融分析

Qiyechuangxin Yu Jinrong Fenxi



立信会计出版社

Lixin Kuaiji Chubanshe

图书在版编目(CIP)数据

企业创新与金融分析/陈乐天著. —上海:立信会计出版社,1999.7

(经济学者文库/于光远主编)

ISBN 7-5429-0660-7

I.企… II.陈… III.①企业管理-方法②企业管理-关系-金融投资 IV.F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 28120 号

立信会计出版社出版发行

(上海中山西路 2230 号 邮政编码 200233)

出版人 陈惠丽

新华书店经销

立信会计常熟市印刷联营厂印刷

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 8.375 插页 2 字数 201 000

1999 年 7 月第 1 版 1999 年 7 月第 1 次印刷

印数 1—3 000 定价: 13.80 元

《经济学者文库》编纂委员会

主 编 于光远
编 委 (以姓氏笔画为序)

王美鸿	王新奎	石 磊	石良平	卢根鑫
叶远胜	朱东平	刘世锦	孙时平	孙海鸣
杜恂诚	李会明	吴尚云	沈敖大	张 军
张 帆	张 雄	张幼文	张宇燕	张克难
张晖明	张道根	张维迎	张曙光	陈 宪
陈家海	茅以軫	林毅夫	周振华	胡汝银
胡雄飞	胡冀燕	姜波克	袁志刚	殷醒民
唐寿宁	黄亚钧	曹均伟	盛 洪	温银泉
谢 康	樊 钢			

总 序

自党的十一届三中全会以来，随着经济改革的深入和经济发展战略的实施，在邓小平同志建设有中国特色的社会主义理论的指引下，中国经济获得了全面的增长，社会的面貌发生了巨大的变化。这一场历史性的经济发展和社会变迁赋予了社会科学家和经济学家双重的使命：一方面，在经济的发展和社会结构的变迁过程中出现的我们并不熟悉的新的问题、新的矛盾或冲突，需要理论工作者来研究、来解释，帮助人们提高对这些新生事物的认识水平，提供可供借鉴的理论依据和“政策含义”；另一方面，经济的发展和社会的变迁又为理论工作者提供了理论创新和理论发展的历史机遇。中国的经济制度和社会结构的变迁为经济理论工作者提供了宝贵的经验素材和社会实验室，它使经济理论工作者开始有可能用中国的经验和案例来检验已有的，甚至是长期居主流地位的现成理论，也为中国的经济理论提供了理论创新的新机遇。

中国的经济学如同中国的经济一样，正以前所未有的方式发展着。中国的经济学家在马克思主义的基本原理与中国的具体实践相结合方面，为研究和总结中国的

特殊问题并推动中国的经济学研究水平的提高方面作出了有益的努力和辛勤的探索。特别是中国的经济理论家运用马克思主义关于生产力和生产关系的基本原理,结合中国的特殊条件,为探索有中国特色的社会经济制度和经济社会的发展道路,作出了不懈的努力,也取得了丰硕的研究成果。当然,在当前社会经济正在发生着迅速变化的阶段上,理论的研究看上去总是滞后的。理论的相对滞后不是说明理论的贫困,而是表明理论的强大生命力。真正有价值的理论必然是对经验的总结和升华,没有经验的基础理论就将失去生命力。理论是在对经验观察的基础上,试图通过对经验作出进一步解释的过程中逐步成型的,而它的存在又为指导、预测和把握未来提供了知识的来源和自信。本着这样一个观念,立信会计出版社于1994年成功地策划、组织并出版了《经济新论文丛》,将活跃在全国而又工作在上海地区的中青年经济学家的最新著作以丛书的形式推向全国,得到了良好的评价。为进一步推动中国经济学发展和繁荣经济理论的研究,立信会计出版社决定在已有成功经验的基础上推出《经济学者文库》。为此,该社组织了由几十位著名经济学者参加的编纂委员会,广泛吸纳中国经济学界的中青年经济学家,将他们研究的最新成果及时地推向学人,引向社会。感到荣幸的是,本丛书被列为国家教委“九五”重点图书。

读罢编辑计划,我感到,本套丛书的选题和编审坚持以下方针:第一,从选题来看,把眼光放在对发展中国的经济研究有推动作用,对中国当前的经济社会问题有独

特视角的学术著作上；第二，将在坚持严格遴选制度（包括匿名审稿）的前提下，实行约稿和投稿相结合以确保学术的水平；第三，提倡学术著作应具有高度的精炼性和简洁性，思路清晰，观点鲜明，逻辑一致，篇幅不在大小，以精取胜；第四，在研究方法上，可以多样化，理论论证也好，经验实证也好，概念分析，抑或数量分析，不求雷同，贵在说理。我希望这一努力能够得到经济学界的同仁志士和广大读者的理解、支持和承认，进而一同为促进学术交流，传播学术成果，推动中国经济学的发展作出贡献。

我虽年事已高，精力有限，兼之本人的社会活动和著述计划也排得很满，但立信会计出版社的盛情，这么多在京和在沪的经济学者的期盼，使我盛情难却，我只能勉为其难了。

我期盼与众共勉，拿出高精尖的书稿来！

于克

序

《企业创新与金融分析》是陈乐天博士从金融角度考察企业创新问题而撰写的具有前沿性意义的一部论著。书中指出企业创新的金融实质是企业家与出资者之间既对立又统一的矛盾运动,这是一个独特的见解,新颖的思路。

著作融理论性、实用性、可操作性于一体,从多角度、多侧面对企业创新与金融相互关系的各个方面进行了深入的论析,立论深刻,内容充实,富有新意,具有相当学术价值,值得重视。

这本著作具有以下特点:

一是研究角度新颖。著作颇具特色地从理论上系统阐述了企业家与出资者在创新过程中的矛盾运动;论述了金融对企业创新的支持作用;并从企业家才能分布与资金配置状况两个角度,对比分析了中国国有企业与非国有企业的创新活动,由此引出相应的政策结论。这个研究角度具有开拓性。

二是研究方法较为先进。作者以邓小平理论为指针,吸收借鉴西方宏微观经济学和新制度经济学的有关基本原理,运用数理经济学中的一些分析方法,使用较多的图表和数字说明问题,使理论阐述更精确,认识更深化。

三是理论观点有所突破。例如,企业家(才能)与经济资源是经济发展的两种基本要素;企业是企业家才能与经济资源优化组合实现创新的一种组织形式;金融对企业创新的支持表现为通过资金融通调动经济资源供企业家支配和使用等。作者通过从金融角

度分析企业创新活动的有益探索研究,提出了有新意、有见地的理论观点。

四是理论与实践紧密结合。著作理论论析深入,实践概括全面,创新性与求实性相统一,对有关问题提出了相应的政策结论,为我国加快企业创新,促进企业发展提供了理论基础和实践参考。

是为序。

上海财经大学博士生导师 杨公朴

1999年4月

目 录

导论 理论框架、分析方法与基本观点	1
第一章 企业创新的理论回顾与概念解析	10
第一节 企业家研究的发展历程：一个综述	10
第二节 企业家职能与企业家分布状况	18
第三节 企业创新的定义：内涵与外延	25
第二章 企业家寻找资金：企业制度演化	40
第一节 前企业形式：从家庭作坊到外包工制	40
第二节 个人业主企业	45
第三节 合伙制企业	47
第四节 企业扩张与兼并收购	50
第五节 公司制企业	58
第三章 出资者监控企业家：融资结构与企业创新	73
第一节 资本市场与企业创新	74
第二节 信贷市场与企业创新	109
第四章 企业创新的金融支持	123
第一节 企业创新融资行为总体分析	123
第二节 企业技术创新不同阶段的资金需求与风险分析	128

第三节	技术创新各阶段筹资与用资的优化组合·····	136
第四节	风险资本与企业技术创新·····	140
第五节	我国企业技术创新的资金来源:现状与问题 ·····	147
第六节	制度创新的金融支持·····	152
第五章	中国的企业创新:国有、非国有两部门分析·····	164
第一节	改革开放之前的企业创新·····	164
第二节	国有部门与非国有部门中企业家(才能)分布 状况·····	170
第三节	企业家创新偏好的比较分析·····	178
第四节	企业创新与经营效率·····	200
第六章	中国经济资金逆配置的状况与对策分析·····	205
第一节	计划经济体制中的资金流动·····	206
第二节	经济货币化与资金配置·····	208
第三节	银行信贷与资金逆配置·····	212
第四节	非国有企业的资金困境及变通措施·····	220
第五节	证券市场与资金逆配置·····	225
第六节	简短的政策建议·····	234
参考文献 ·····		252
后记 ·····		257

导 论

理论框架、分析方法与基本观点

一、理论框架

理论研究的目的是试图回答现实世界所提出的问题。本书对企业创新的金融分析,也是渊源于对下述经济问题的追问和思考:第一,应当如何理解企业产生和发展的本质?第二,改革之后中国经济高速增长的根本原因及当前面临的主要障碍。

第一个问题涉及企业的本质观。这个问题许多前人已经给出了各种答案,诸如企业的生产函数本质说,企业的契约本质说等等。本书在理论上承袭熊彼特的思想,认为企业存在和发展的本质是创新。创新是企业家的职能,因此这实际是企业的企业家本质观。熊彼特从根本上是个宏观经济学家,他给出了有关企业创新的基本命题之后,旋即转入了对经济波动与经济周期的应用分析。本书注意力主要集中在企业本身,试图从历史的角度阐释企业的企业家本质说。

企业家(才能)与经济资源是经济发展的两种基本要素。经济资源包括土地、资本、劳动力^① 等等生产要素,企业家^② 则是把这

① 这里的“劳动力”已是经过抽象处理了的概念,剔除了现实的劳动力中所蕴含的企业家才能。

② 本书所指的企业家,专指创新职能的人格化载体,不同于通常意义上的企业经理。本书第一章有详细的界定。

些要素组合起来实现利润。企业是企业家完成创新活动的一种手段和场所,这种手段之所以在近现代得到迅速发展,根本原因在于企业具有实现企业家与经济资源最大限度的优化组合的能力。企业家与经济资源这两类基本要素在经济中一般是独立分布的,不同的变量决定了他们的分布状态。实现创新必须首先把这两种要素组合在一起,使企业家掌握和支配经济资源,这是经济发展的基本问题。

在货币经济中,经济资源的配置表现为资金的运动,于是上述基本问题可以转化为企业家才能与资金相结合的问题,也就是企业家(企业家才能的人格化载体)与出资者(资金的所有者)两者的矛盾运动,这也就是本书所谓“金融分析”的由来。企业是企业家才能与资金相结合的一种方式 and 场所,也可以视为企业家与出资者为了合作而签署的一组合约。在市场经济中,缺乏企业家才能的资金所有者将自己的财富委托一位企业家经营和管理,企业家利用这笔资金掌握经济资源,实现创新组合取得创新利润,然后企业家与出资者按照约定的条款分享利润(或分担亏损)。出资者让渡资金使用权给企业家的具体方式有许多种,如订立信贷合约将资金借贷给企业家使用、订立股本合约与企业家共同组合成一个股份公司。不同的企业合约中,出资人与企业家有不同的权利和义务关系。一方面,企业家务求掌握尽可能大量的资金,以完成创新职能,这要求企业合约具有大规模筹集资金的能力;另一方面,出资者一旦将资金使用让渡给企业家即失去控制权,而企业家却可以相机决策,既可以通过技术创新实现利润创造,也可以通过制度创新分割出资者的利润或者资金,攫取经济租金。为此企业合约必须赋予出资者监督和控制企业家的能力。企业家与出资者既统一又对立,双方在合作与冲突中不断寻找实现最优组合的途径。两者永恒的矛盾运动是推动企业形式演化的基本动力。历史实践证明,到目前为止股份公司是帮助企业家最有效筹集资金的企业形式,公司的

内部与外部治理结构是出资者监控、约束和筛选企业家,协调两者关系的最成功的机制设计。^①

本书对企业创新的金融分析,从逻辑角度主要有纵向和横向两条线索。横向线索就是企业家与出资者这一对矛盾统一体,本书主要以这两者关系的分析为脉络而展开。纵向线索是技术创新和制度创新这一创新二分法,这对范畴体现于企业家—出资者的关系之中。以上四个范畴的相互作用,构成了本书主要的理论框架。

横向线索是本书的主线索,本书的理论部分是沿着企业家寻找出资者(资金)以及出资者监控企业家的思路展开的。纵向线索是本书的隐线索,技术创新和制度创新这两个范畴主要出现在对企业家—出资者的分析之中,由于本书的重点在于企业创新的金融分析和历史分析,因而不详细展开论述技术创新或者制度创新的具体内容。但是本书用了相当篇幅论述国有企业与非国有企业在创新偏好上的差异及对两者效率的影响:国有企业偏好与政府之间以及利用政府的力量与其他企业之间进行利润分割,即非生产性制度创新活动;非国有企业没有国有企业那样天然的与政府的内在联系,其行为更加市场化,因而相对偏好于生产性的技术创新。

第二个问题是在理解经济运动本质的基础上,对我国经济现实的进一步思考。关于改革开放之后经济增长的主要动因,我国经济理论界已基本达成共识,就是农村改革以及在此基础上蓬勃发展起来的非国有经济作出的贡献。经过近二十年的发展,非国有经济在整个国民经济中已经占据了半壁江山,俨然可以与国有经济分庭抗礼。但是,与对国有经济尤其是国有企业改革的研究相比,

^① 有限责任和不可退股两项安排赋予了股份公司无与伦比的筹资能力。三权分立的股份公司内部治理结构和包括产品市场、资本市场、信贷市场、企业家市场在内的外部治理结构,有效地实现了出资者对企业家的监控约束,协调了两者的关系,反过来进一步促进了股份公司的筹资能力。

对非国有经济的研究显得非常薄弱。笔者认为,非国有经济就整体而言,已经成长为一个与国有经济部门相对应的独立的经济部门。本书就是以此为起点,对企业家才能和资金在两部门中的分布与运动状况进行对比分析,指出企业家与资金不匹配,经济资源逆配置是当前中国经济进一步发展面临的一个巨大障碍。

从融资角度分析企业改革,已经有许多经济学家走在了前面。有代表性的是青木昌彦和钱颖一从企业融资的角度探讨转轨经济中公司治理结构的设计以及内部人控制与银行之间的关系(《转轨经济中的公司治理结构》,中国经济出版社 1995 年版)。还有张维迎对企业融资结构与公司治理结构的相互关系的研究(《企业的企业家——契约理论》,上海三联书店 1995 年版)。张维迎的主要贡献是建立了一个分析框架,他的博士学位论文要解决的是回答“为什么资本雇佣劳动”,并不是对中国现实经济问题的具体分析。以青木昌彦和张维迎的理论框架为基础,张春霖在《从融资角度分析国有企业的治理结构改革》(《改革》1995 年 3 月)和《国有企业改革与国家融资》(《经济研究》1997 年 4 月)等一系列文章中探讨了融资结构与国有企业改革的相互关系。

上述研究都是从金融的角度研究企业,这是它们与本书的共同之处。但是,上述有些文章中也都有着共同的缺陷。

第一个缺陷主要是理论上的。大多数研究者在讨论企业家与出资者之间的关系时,都是站在出资者的角度谈对企业家的约束问题。例如,青木昌彦的内部人概念主要是从东欧和前苏联的经济转轨中归纳提炼出来的,其理论目的是通过融资体制设计,解决企业中的内部人控制问题。张维迎的企业理论主要为了证明资本雇佣劳动的经济根源,因而在其理论范式中出资者与企业家也不是对等的关系,而是雇佣与被雇佣的关系。本书则强调企业家与出资者地位关系的对称性,并且认为企业家的作用对于经济发展更具有主动性和积极意义。强调出资者的利益和作用,而相对忽略企业

家的利益和作用,这不符合理论体系完备性的要求。即使从指导实践的意义上,对企业家作用的研究也有重要意义。我国当前迫切需要的不仅是出资者如何约束企业家,更重要的是如何创造使企业家大量涌现并与资金相结合的经济和制度环境。

第二个缺陷主要是实践方面的。有人运用融资理论分析中国经济现实问题时,将注意力过多地集中在国有企业改革上,相对忽略了非国有经济的存在和重要作用。这一理论倾向或多或少地掩盖了非国有企业面临的困难和问题。本书的一个重要结论是,非国有经济部门中企业家(才能)分布密度较国有经济部门为高,并且非国有企业更加偏好于技术创新而不是非生产性的制度创新。这一分布状态是改革开放十余年经济变革和制度演化的积极结果。与这种分布结果相适应的资金分配体制,应当是按照效率原则让资金更多地流向非国有经济部门。但是,在中国目前的融资体制中,资金配置受到政府的干预和控制,因而无论是银行间接融资,或是证券市场直接融资,都明显地向国有企业倾斜。这种资金逆配置直接导致两个后果:一是经济中的企业家才能与经济资源不匹配;二是许多非国有企业取得资金必须经过国有经济部门的转手,支付额外的交易成本。这两个后果都使得资源配置效率下降。

本书的研究重点在于构建企业创新金融分析的理论框架,以及在该框架之下对我国经济中企业家分布状况与资金配置的实证分析。

二、分析方法

本书在研究中具体使用了以下几种分析方法:

1. 操作主义的分析方法

操作主义这一术语最早源于物理学,即主张用测量中的操作本身来定义物理概念,以便使概念界定更加符合特定物理学理论的逻辑要求。许多经济学概念也具有操作主义的痕迹。关于这方

面的一个著名先例，是弗里德曼对“货币”的定义。“货币”是弗里德曼理论体系的核心，他指出：“我们讨论货币的定义，并不以原则为依据，而是以对组织我们的有关各种经济关系的知识是否有用为依据。‘货币’就是我们通过规定的程序把它们选来并指定为货币的这样一些东西；它并不是像美洲大陆那样有待我们去发现的现存的某一东西；它是一个有待于我们去发明的还不确定的科学的构成物，就像物理学中的‘长度’或‘温度’或‘力’一样。”^① 弗里德曼的方法论是纯粹的极端的操作主义的，其定义概念的目的就是为了有用，为了服务于特定的理论要求。

笔者在研究中运用操作主义方法重新处理了一些常用概念，包括企业家、技术创新、制度创新等。但是本书对操作主义的应用力求做到适可而止，在根据理论体系的需要设定上述概念的内涵与外延的同时，又尽量使这些概念与通常的理论界定和感性直觉相一致，使之能够包容尽可能多的经验内容。例如，本书界定企业家为执行创新职能的人格化主体，即用主要经济职能界定主体。^②但本书同时赋予了企业家许多其他职能，使之更为丰满并与经验事实相谐调。又比如，笔者认为制度创新就是攫取经济租金的企业创新活动。这一定义是为了分析企业家—出资者这一对主要矛盾的方便。为了保证概念界定的逻辑一致性，就把通常认为属于制度创新内容的企业内部组织创新归入技术创新范畴当中。就概念的经验内容而言，这一调整是可以容忍的。

2. 唯物辩证法矛盾分析的思想方法

矛盾分析法的哲学基础是二元论，而传统西方经济学则是典型的一元论，把一切分析对象约化为单一元素——“效用”。笔者认为，二元论在经济分析中可能更加富于解释力，通过矛盾双方的对

^① 参见弗里德曼《美国的货币统计》，英文版 137 页。

^② 其直接的推论是，不执行创新则不是企业家，哪怕是企业现时的经营者也不例外。

立统一斗争,揭示经济运动的本质。本书贯彻始终的一条主线,是出资者与企业家之间的矛盾运动关系,这也是企业创新活动主要表现形式。本书试图用出资者—企业家矛盾范畴,解释企业形式演化和企业治理结构的变迁。

3. 历史主义分析方法

历史主义分析方法是中国传统文化思想方法的精髓之一,它是用活生生的经验事实代替枯燥的论证说理,寓深刻教义于经验事实的叙述之中。以史为鉴,见仁见智,是极其有力的说理方式。因此,本书大量引用了企业史、经济史中有关材料,以及大量的经验事实,来阐释本书的中心思想。

三、基本观点

本书的核心观点是,企业家才能与经济资源是经济发展最基本的两种要素,两者的结合就是企业创新。经济发展的实质是企业家才能与经济资源实现最优匹配,在货币经济中则表现为企业家与出资者对立统一的矛盾运动。由这一理论内核可以衍生出本书其他一些结论:

第一,企业家是创新职能的人格化载体,企业家才能是一种可以在不同经济部门之间流动的要素,引导企业家流动的是创新机会,其结果表现为企业利润。企业家才能在经济中存在一定的自然分布,分布状态与资本、劳动力、土地等经济资源的分布相独立,并随经济发展阶段、制度特征、文化背景的不同而异。

第二,企业创新分为技术创新与制度创新两种。本书设定,技术创新直接是生产性的,是利润产生的直接源泉。制度创新直接是非生产性的,它本身不创造利润,而是通过对利润重新分割攫取经济租金。从长期看,制度创新可能是生产性的,也可能是非生产性的。制度创新通过技术创新间接影响企业发展和经济增长,技术创新则为制度创新提供经济基础和激励动因。