

西北大学中德企业管理研究所丛书

现代企业的重塑与发展

Corporate Restructuring
and Development

主 编 王忠民 张其凯

Konrad
-Adenauer-
Stiftung

C G M I
A

1-53

陕西人民出版社

(陕)新登字 001 号

现代企业的重塑与发展

王忠民 张其凯 主编

陕西人民出版社出版发行

(西安北大街 131 号)

西北农业大学印刷厂印刷

850×1168 毫米 32 开本 7.25 印张 177 千字

1996 年 12 月第 1 版 1996 年 12 月第 1 次印刷

印数 1—1 000

ISBN 7-224-04335-4/F·553

定 价: 8.80 元

前 言

本书是一个论文集，它搜集了我所1994、1995两年资助科研项目的部分论文。本书也是我所首次出版的，有关国有企业改革的论文集。在我们致力于民营企业、企业文化、企业技术进步以及企业与环境保护等课题研究的同时，许多学者也没有放松对国有企业改革和对现代公司制运作的思考。我们在今后的论文集中，将会继续这个和我国经济休戚相关的课题。

纵观我国经济发展状况，如果说从1978年扩大企业自主权试点算起的话，我国国有企业的改革，已经整整经历18个年头了。这18个年头以来，出台的国有企业改革措施颇为不少——从放权让利到第二步利改税，从租赁到承包，从苦练内功到推向市场，一直到现代企业制度的提出，国有企业改革才真正找到了方向。但是，要问国有企业改革的业绩如何？多数人都可以回答：成绩很大，问题不少。可惜在这种似是而非的回答中，国有企业却不断滑坡，亏损面连年增加，国有资产流失日趋严重。国家不得不采取了“抓大、调中、放小”的果断措施，来力挽这种颓势。

为什么我们找到了最好的企业体制，而在推行中效果却并不理想，进展十分缓慢，以致原定为时一年的现代企业制度试点，不得不再延长一年呢？原因固然很多，但很重要的一个原因是政府职能没有转变。政府职能不转变，现代企业制度的“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”等各项内容的前三项便难以落实，

企业体制改革便只能是避重就轻，最终流于形式。

对政府而言，职能转变的目标是明确的，在理论上也没有什么争议，但具体执行却那么困难和进展缓慢，究其原因有二。其一是政府职能的转变，从一定意义上说，是政府与企业利益的再分配，而一旦触动利益，总是难免会有重重阻力的。其二，我国市场体系建立的相对滞后，制约了政府职能的转变，政府职能表现在对各种经济手段的应用，必须通过市场这个中介物才能奏效，即政府调控市场，市场引导企业。在一个高效健全的市场体系尚未建立起来之前，政府转变职能不但困难，而且也不敢轻易放手。

那么，我国的市场状况又如何呢？市场当然是市场经济的基础，是商品交换的场所或总称。我国市场体系的建立有快有慢，参差不齐。消费品市场比较完善和健全，生产资料市场和金融市场随着改革深入，也正在完善或起步。而我国劳动力市场除了农村流入城市的一般劳动力可以自由流动外，国有企业根本无法自主地裁减剩余劳动力，因为我们尚未建立起比较健全的社会保障制度，企业一破产或裁员，就会因工人大量失业而导致社会不稳定。

社会保障制度的改革，曾在 1995 年被当作企业改革的突破口，社会保障制度是社会的“安全网”和“减震器”，也是将企业推向市场，建立优胜劣汰、平等竞争机制的重要保障。然而，面对如此众多人口的国家，社会保障制度的建立谈何容易。为了实施这种保障，国家财政需要很大一笔启动资金，企业也应当为低工资运行模式的职工付出他们在过去劳动中应当获得的保障金额，将企业保障转化为社会保障。而这一切的前提是企业必须改革，必须摆脱目前经济效益不断下滑的趋势，必须尽快地实施现代企业制度。不难看出，国有企业的改革，陷入了一个“企业改

革—政府职能—市场机制—社会保障”的“怪圈”，一个难以找到突破口的怪圈。因此，中国的国有企业体制改革，必然是一项十分艰巨、十分复杂的系统工程，在政治、经济、人口、资源、观念等的约束下，改革的可行域已十分的狭小。我们不能期望在一个短时期内这一切能有什么重大的改观。目前我国经济发展正在从以占有“闲置”资源为主的经济转向以通过重新配置资源的方法来“强夺”资源为主要的经济时期。企业要在公平的市场机制条件下，有能力从别的企业手中抽走资源。这对于产权关系模糊，权责不分明的国有企业而言，将面临更大的挑战。

美国著名经济学家萨姆·克里斯蒂说成功的要诀是正确决策，正确决策的要诀是经验，经验的要诀是失败的决策，因此失败并不可怕。纵观18年的国有企业改革，我们的确有过失败，也有过成功，但总的来说，还有一个很长的路要走。然而时不待人，留给我们摸索的时间不太多了。我们希望每一个学者、专家都来关注国有企业的改革，为使中国在下世纪中叶步入富强国家的行列而努力。

编 者

1996年12月

目 录

前 言	(1)
-----	-------

第一章 现代公司资本结构论

——对公司举债原因与举债额度的分析

王忠民 王长青	(1)
---------	-------

一、导 言	(1)
-------	-------

二、公司的含义与公司组织结构	(5)
----------------	-------

三、公司举债冲动的根本原因	(20)
---------------	--------

四、公司举债的自我克制	(30)
-------------	--------

五、冲动与克制的均衡	
------------	--

——最优资本结构的决定	(39)
-------------	--------

六、米勒的新见解	
----------	--

——债券需求中的个人所得税分析	(58)
-----------------	--------

七、影响公司结构的非财务因素	(70)
----------------	--------

八、对公司资本结构的制度性分析	(78)
-----------------	--------

第二章 建立与国际惯例一致的国际会计结算体系

师 萍	(86)
-----	--------

一、国际会计结算的主要特征	(87)
---------------	--------

二、建立与国际惯例一致的国际会计结算体系	(90)
----------------------	--------

第三章 中国国有企业制度创新研究

张建申 (99)

一、问题的提出	(99)
---------	--------

二、西方制度创新理论的分析与评价.....	(101)
三、改革开放以来中国企业的制度创新.....	(108)
四、中国国有企业制度创新的模式.....	(114)
五、中国国有企业制度创新的主要内容.....	(121)
第四章 企业技术创新过程的实证研究	张建申 (129)
一、绪 论.....	(129)
二、企业技术创新模式的实证研究.....	(137)
三、企业技术创新动力的实证研究.....	(147)
四、企业技术创新的评价.....	(166)
第五章 国有中小企业建立现代企业制度的前景和出路	
——国有中小企业实行股份合作制的可行性分析	
..... 韦 苇等	(176)
一、股份合作制的理论探讨.....	(176)
二、国有中小企业实行股份合作制的可行性.....	(186)
三、对国有中小企业进行制度变革的具体操作.....	(194)
四、结束语.....	(205)
第六章 传统伦理思想对当代及未来社会的影响	
..... 任大援	(206)

第一章 现代公司资本结构论

——对公司举债原因与举债额度的分析

一、导 言

《公司法》的颁布，我国股份公司企业的大量出现，使得我们对公司的性质、特征、运作机理和管理方式等各方面问题的认识要求更加迫切了。不仅理论界对它的认识要求迫切，实业界尤其是股份制企业界更是如此。股份公司在我国的存在还算是个新生事物，但从世界各国尤其是发达国家的企业发展史来看，这种企业组织形式代表着企业制度的发展方向与潮流。当前，我国正处于对微观经济主体进行重塑的阶段，对国有企业的股份化改革已经成为我国国有企业制度改革的基本方向，因此，对股份公司的深入研究和探讨，在今日的中国更是具有深刻意义。

本课题专门探讨公司的资本结构问题，或者说是债务资本在公司总资本中的作用与比重问题。我们先来看看这个问题是怎么产生的。

给定某个投资机会，现代公司企业一般有三种集资渠道：使用公司内部自有积累资金、发行股票和举债。后两者在筹资的意义上称为外部资本。公司应该以内部自我积累资本为主谋求发展还是以外部筹措为主要资本来源？经济统计研究表明，由于技术

进步和规模经济的要求，公司单纯依靠内部自我积累资本发展是很困难的。现代公司的金融资本普遍是由内部自我积累资本与外部筹措资本两大部分构成的。那么在筹措外部资本时，是以发行股票为主呢还是以举债（包括发行债券和银行借贷）为主呢？如果两种筹资方式都需要，那么他们的比例又为多少呢？为什么？我们对这些问题的回答就意味着我们正在涉及公司筹措资金时的资本结构问题。也就是说，资本结构就是公司以各种筹措工具所筹资本的比例。从资本的筹措过程到筹措结果来讲，有流量意义上的资本结构，也有存量意义上的资本结构。所谓流量意义上的资本结构是指公司在筹措一笔新资本时这笔资本本身的结构。它和公司本身的资本价值没有关系。当所筹资本沉淀下来成为公司总资本的一部分时，这时公司的总资本中的债务与股本之间的比例就是存量意义上的资本结构。显然，流量意义上的资本结构最终要影响到存量资本结构（公司总资本的结构）使存量的资本结构发生变化。当然，如果原有总资本的结构被认为是“合理的”，新筹资本结构如果也是“合理的”，那么最终的资本结构也应该是“合理的”。

有人可能会问，难道公司的资本结构对其经营过程有那么大的关系吗？回答是：有，而且很大。由于债务和股票在筹集与发行的成本、净收益、税收以及债权人对公司经营的影响等方面有很大的不同，所以举债还是发行股票，数额的大小和彼此的比例，由此造成了存量资本结构的变化对公司经营的影响是正还是负，等，都是需要研究并作出回答的问题。它们当然也都构成了本文要探讨的主题。

有一点要说明。为了研究上的方便，本课题不讨论公司的投资政策，即公司给定资本量时，在可能的项目中进行选择从而使利润最大化的决策过程，不是我们讨论之例。我们假定公司已经选择了最大利润项目。我们亦不讨论公司资本的最佳量，我们假

定它是由公司的行业和技术水平决定的。我们只讨论筹资政策，只讨论公司资本的结构。我们讨论的是在给定的公司资本总量下，公司债务在公司总资本中的最佳比重问题以及这种比重形成的原因和形成的一般规律。

本课题共分八部分，除导言之外，第二部分为在对全课题的分析提供一种基础背景。我们认为这一部分应受到足够的重视，因为它将为我们理解在以后各部分中公司的各方利益代表的行为方面提供根据。在指明本书中“公司”概念的含义后，我们着重阐述了公司内部的“三角关系”，即经理、股东、债权人之间的利益关系。它表现为两面性。一面是各方利益的统一性，体现了各方相互依靠，共同获得特点。一面是彼此各方潜在的利益冲突的可能性，比如在公司处境不佳时甚至有破产危机时，三者便存在一个责任的承担和利益的划分问题。实际上，经理、股东、债权人三者利益的一致性与冲突性的变幻出现，根源还在于公司市场价值的变化上。由于公司市场价值的变化与公司资本结构的变动有密切关系，而公司资本结构恰恰又是公司主权资本与债务资本的比例关系，公司市场价值又等于股票的市场价值与债券价值之和，于是我们在公司的股票价值、债券数额、公司市场价值、公司资本结构之间建立了一种整体联系。而这种表面的整体联系背后反映了代表不同利益的人的关系。这种有机联系构成了全课题的骨架。最后，我们又引入了现代公司资本结构理论的基石——MM定理。这个定理的引入，使得我们对公司资本结构的认识上升到了一个新的理论高度。

资本结构问题，说白了就是公司债务占公司总资本的比重问题。在第三部分中，我们集中探讨了公司举债的动因，正式开始了对公司举债问题的研究。公司所以举债，是因为债务能够给公司带来很多利益。这些利益的存在使得公司具有无穷举债的冲动。从理论上讲，公司的举债冲动如果没有受到来自公司内部外的任何

限制，公司的负债比应为100%。现实情况显然不是如此。在第四部分里，我们分析了对公司举债的可能抑制因素。这些因素包括债务给公司财务带来的风险的增大和破产成本的上升。

一方面是举债的冲动，另一方面是对举债的抑制（克制），就如同经济学中均衡价格的形成，二方力量必然要在某个位置达成平衡。在第五部分里，我们专门考察这种均衡的过程和均衡形成的根据。同时用具体的实例来说明对个别公司来说，这种均衡在数学计算上的可操作性。

从第三部分到第五部分中，均衡的达成都是来自公司内部力量作用的结果。公司因债务能给股东带来利益而有无穷举债的冲动，但公司又因怕过多的债务将使公司财务风险加大，破产成本增多，于是公司自己选择了一个均衡点。这似乎告诉我们，公司的资本结构的决定与外部世界没有任何关系。是不是如此呢？MM定理的创立者之一米勒对此提出了异议，他认为，公司债券的发行数量最终要受到社会公众对公司债券需求数量的限制，而公众对债券的需求数量又由什么决定呢？第六部分将针对这个问题介绍米勒的新见解——米勒模型。

无论从公司内部考察公司债务规模的决定还是从公司外部寻找公司债务数量的决定原因，我们都是以对公司财务因素的考量为出发点。这当然是十分合理的。但在现实中，我们也决不应该忽视非财务因素对公司资本结构的影响。第七部分将专门考察非财务因素对公司资本结构所造成的影响。主要介绍二种因素，一是股东权益的渗水因素，二是对经营权的限制因素。

第八部分是相对独立的一部分。在前面几部分中，我们实际都是在古典经济学的背景下展开讨论的，因此在讨论的过程中，我们遵循并保留了新古典经济学中的各种假设，比如完全理性假设，信息充分假设，等等。我们还假定，公司中经理集团完全代表股东的最高利益，股东利益是公司的根本利益。在这一部分中，我

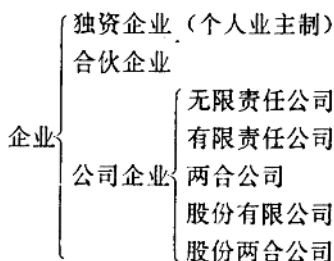
们放弃充分信息假定，并认为公司经理随时有可能在为自己谋取利益时而损害股东利益。我们将介绍新制度经济学在公司资本结构问题上的最新研究成果。这些成果代表了当代经济学在资本结构理论上的最新发展，使人耳目一新，对我们很有启发。同时，我们也对理论中某些值得商榷的地方，提出了自己的看法。

二、公司的含义与公司组织结构

1. 本文中公司的含义

本文是对公司负债问题的专门研究著作，因此我们有必要首先说明本文中所指公司的定义。

“企业”这个词是我们都比较熟悉的，如果给它下个定义，可以这样说：企业是指依法运用资本而成立的，在承担经营风险的条件下为社会提供产品及劳务，借以求得经济利益的经济实体。公司与企业实际上有密切联系，它是企业的一种组织形态，但又有自己的本质特点。我们首先用下列文字关系式来表现出它们之间的表面关系：



可见，公司企业仅是企业众多组织形式中的一种。但公司企业又有自身不同于其它形式企业的特征。公司企业作为法人企业，区

别于独资（个人业主）企业和合伙企业。独资企业和合伙企业虽然也是企业，但不是法人，属自然人企业。独资企业或合伙企业是它的所有者的延伸。这两类企业无法同成立他们的作为自然人的所有人从法律上分开。比如，独资企业所有人要以自己的名义签发合同、协议，以自己的名义交税。没有独资所有人就没有法律意义的独资企业。这一点无论在东方还是西方都是如此。独资企业是由一个人出资经营，归个人所有和控制，单独负无限清偿债务责任的经济组织。这种企业在法律上为自然人企业，不具有法人资格。合伙企业则是由两人或两人以上订立合伙契约、共同出资、合伙经营，并归合伙人共有的企业。合伙企业的盈利按出资比例多少或者按契约规定分配，合伙人对企业债务负连带无限清偿责任，而不是受出资额的限制。合伙企业也是自然人企业，不是法人。对于独资企业和合伙企业，民事权力义务的主体仍然是自然人。

然而，公司作为法人，拥有自己能够独立支配的财产，它是以自己的财产来承担民事责任的。在经济活动中，它以法人所有者的身分来行使对财产的权利。实际上，正如上文所见到的，在法律上，公司作为以营利为目的的社团法人，按其债务清偿责任分为无限公司、有限公司、两合公司、股份有限公司和股份两合公司等五种形式。为了说明本书所指公司的含义与类型，将这五种公司的特征分别作一概括的说明是必要的。

无限公司（又称无限责任公司）凡是由两个股东以上成员组成的，全体股东对公司的债务承担连带责任的，称为无限公司。这类公司的全体股东，原则上既是所有者又是经营者，全体股东具有执行业务和代表的权限。股东如请求退出公司或转让股权必须得到全体股东的同意。如果公司经营失败，公司的财产不足以抵偿公司所欠债务时，公司的全体股东必须用自己个人的财产负责还清公司所欠债务，在股东之间决定损失的比例。这类公

司在 17、18 世纪盛行于欧洲。目前，在发达资本主义国家已不占重要地位。

有限公司(又称有限责任公司),是由两个股东以上出资组织,其全体股东以自己的出资额为限,承担债务的公司。也就是说,公司的股东除了必须交足自己所认购的股金外,对公司所欠债务不负连带清偿责任。这类公司一般股东较少(英国、法国、日本等国家的公司法规定,有限责任公司的股本不超过 50 人,我国《公司法》也规定股东应在 2—50 人之间),股东不限于自然人,筹资比较容易,不公开发行股票,股东可以作为公司的雇员直接参加公司管理。在西方国家中,许多中小企业往往采取这种形式。

两合公司。是指由无限责任股东与有限责任股东混合组成的公司。这类公司至少有一名股东是对公司负有连带清偿无限责任的,而其余有限责任股东则以其投资额为限对公司负责。这类公司的经济意义在于:既有负无限责任的股东,以取得外界信任,又可以吸收有限责任股东,以扩大公司资金。两合公司的经营只能由负无限责任的股东负责,有限责任股东不能执行公司的业务或代表公司。

股份有限公司。是按照法定程序通过向公众发行股票来筹资而组成的公司。公司的全部资本划分为若干等额股份,股东除对其所认购的股份出资额承担义务以外,不再负任何责任。股份有限公司与上述各类公司相比其特征为:(1)公司的股份可以自由转让,其股票可以在社会上(通过证券交易所或银行)公开出售。只要愿意出股金,任何人都可以获得股票而成为股东,股东人数一般无特殊限制。(2)股东个人的财产与公司的财产是相分离的。股东对公司债务不负任何个人责任,一旦公司破产或解散后进行清算,公司的债权人只能对公司的资产提出要求,而无权直接向股东起诉。(3)公司的所有权与管理权相分离。因此,公司不受股东变化的影响。负责公司一切日常经营活动的不是股东,而是

由一个专门的班子——董事会和经理负责。董事会对股东会负责，对外代表公司，对内代表股东管理公司。(4) 公司的帐目必须公开。各国公司法一般都规定，股份有限公司必须在每个财政年度终了时公布公司年报告，其中包括董事会的年报告、公司损益表和资产负债表等。(5) 股份有限公司筹集资金的手段较多，它除了可以发行普通股票以外，还可以发行公司债券，优先股票等，从而能广泛吸收各类资金。因此，股份有限公司资金雄厚，规模庞大，竞争力强。

股份两合公司。这是无限责任股东和持股票的有限责任股东出资联合组织的公司。它具有两合公司和股份有限公司两者的特点。负无限责任的股东管理公司事物，有限责任股东组成股东会，(选举监察人，对公司事务进行监察。资本家既要募集资金，但又不愿让别人享有决定公司事物之权力时，大都采取这种公司形式。这种公司于十九世纪初期首先在法国出现，虽然盛行一时，但自十九世纪后半期起，逐渐为股份有限公司所取代。

从以上对公司类型特征所叙来看，有限公司和股份有限公司是竞争能力和生存能力最强的公司类型，原因很简单，这二类公司的共同点是股东对公司债务的责任的有限性。美国的巴特勒(N. M. Butler)曾经这样说：“有限责任公司是近代最伟大的一个发现，甚至连蒸汽机和电的发现都不如有限责任公司来得重要”。实际上，责任的有限性已经成为现代企业组织的一个根本标志。其它形式的公司都曾出现过，甚至繁荣过，但都由于其本身组织的缺陷而相继没落和消失了。责任的有限性使公司筹资变得容易，进而使公司规模具有超大的可能性，而股票的可转让又使公司的生命周期无限延长了(只要不破产)。

同为有限公司，但有限责任公司与股份有限公司又有各自的特点。中小企业往往采取有限责任公司的形式。如前西德，有限责任公司约占公司总数的95%。但股份有限公司却与规模的巨大

联系在一起。1979年，美国最大的500家工业公司全是股份有限公司。他们虽然仅占非金融公司总数的（208.6万家）2.4%，但它们的资产额却达10352亿美元，占非金融公司资产总额的31.5%。现代资本主义的垄断企业几乎都是用股份公司的形式组织起来的。它在资本主义经济生活中起着极大的作用。

本书中所指的公司就是有限责任公司和股份有限公司。它们是当今世界上公司企业的主要存在方式。我国在1993年12月29日通过的《中华人民共和国公司法》甚至仅仅只涉及了有限责任公司和股份有限公司这两种公司形式。

本书虽然以探讨公司债务的特点为主，但相信对于非公司类的企业也是有相当的借鉴意义的。

2. 公司资本结构与公司组织结构

在涉及公司资本结构的概念之前，我们先来看看公司内部的两类资本：主权资本与债务资本。

公司股东一旦将资本投资于公司，该资本就成为公司的法人财产，公司对这些财产（资本）便拥有了法人所有权。法人所有权不仅享有占用与处分权，而且还有受益权并可以用来偿还债务和承担盈亏责任。出资人作为公司股东，对已投入公司的财产虽然拥有最终所有权，但既不能任意抽回，也不能占用和进行其它处分。所以，股东的资本实际上就是公司的自有资本，人们又叫它主权资本。股票只是股东据以索取资本收益的凭据。只有当公司法人组织因破产的原因而终止时，清算后的剩余财产才归出资人。

当公司因发展而需要筹措新资时，实际上主要有两种方式，一是继续发行新股，二是举债（包括向银行借贷和发行公司债券）。如果公司以债务形式筹集资本时，对公司来说，这笔资本是他人资本，它体现了债权人与公司法人之间的债权、债务关系。他人

资本在规定的使用期限到来时，债务人（公司）有义务偿还本金及利息。当公司法人组织因公司破产而终止时，债权人应当得到优先清偿。我们又把他人资本称为债务资本。

公司资本结构指的是公司用各种不同筹资工具（主要指债务和股票）所筹资本的比例。资本结构经常用债务资本与主权资本的比值来衡量。在会计学上这种比例又可被称为负债/所有者权益。这种比值可以在资产—负债表中各项资本的价值的基础上计算出来。让我们看一个例子。

表 1—1

资 产	负 债	所有者权益
固定资产 100	短期负债 5	股权资本 80
	长期负债 15	
<u>100</u>	<u>20</u>	<u>80</u>

表 1—1 是一个简化了的资金平衡表。在某一会计期末，公司的总资本（Assets）= 公司负债（Liabilities）+ 所有者权益（Equity），共为 \$100，公司欠短期债务为 \$5，长期债务为 \$15（包括长期贷款和公司债券）结果，\$100 的总资本由 \$20 的债务和 \$80 的所有者权益组成。该公司的资本结构为：

$$\text{负债 (B) / 所有者权益 (E)}$$

$$= 20/80 = 0.25$$

有时为了方便，我们也用债务资本占总资本的比重来表示公司的资本结构状况，即：

$$\text{负债 (B) / 所有者权益 (E) + 负债 (B)}$$

$$= 20/80 + 20 = 0.2$$

以上是用公司帐面价值来计算公司的资本结构。公司资本结构还可用公司资本的市场价值作为计算基础。所谓公司市场价值，是指在证券市场上，公司主权资本价值与公司债务资本价值之和。