

中国经济发

刘光杰
主编

展新探丛书



企业产权 交易研究

QI YE CHAN QUAN
JIAO YI YAN JIU

胡艳超 ● 著

21

湖北人民出版社

鄂新登字 01 号

企业产权交易研究

胡艳超 著

出版：湖北人民出版社
发行：

地址：武汉市解放大道新育村 33 号
邮编：430022

印刷：军事经济学院印刷厂
开本：850 毫米×1168 毫米 1/32
字数：219 千字
版次：1999 年 3 月第 1 版
印数：1—1 120
书号：ISBN 7-216-02522-9/F·441

经销：湖北省新华书店
印张：9
插页：4
印次：1999 年 3 月第 1 次印刷
定价：14.00 元

《中国经济发展新探丛书》总序

· 刘光杰

党的十一届三中全会后，我党实现了工作重心向经济建设的转移，中国的经济发展进入一个前所未有的新时期。这一时期，经济改革与经济发展成为时代发展的主旋律，成为世所关注的根本性问题。由于计划经济体制向市场经济体制的转轨，传统经济理论已愈来愈不适应经济发展的需要，因而需要进行新的理论探索；同时，经济理论本身也需要在经济改革和经济发展的实践中不断得到新的自我完善与发展。从广义上讲，经济发展也包含了经济改革的内容，人们在确定经济发展目标时就需要确定经济改革的目标，当经济体制不适应经济发展要求并成为制约经济发展的决定性因素时，经济体制的改革就成为经济发展的战略重点。从实践上看，经济改革和经济发展的客观实际不断地向人们提出了一系列新的课题和问题，需要在理论和实践上作出新的研究或探讨。因而，以中国经济改革与发展为对象，就我国经济改革与经济发展实践中提出的新课题与新问题，或从新的角度，或着眼于新的领域，或运用新的理论、观点与方法进行新的探索，已成为时代发展的新需要，也是摆在我们每一位经济理论研究者或实际工作者面前的艰巨任务。我们之所以编撰出版这套“中国经济发展新探丛书”，就是基于上述考虑与认识，为了适应时代发展的新需要，探讨中国经济改革与经济发展中的理论与实际问题，为丰富我国

的经济发展理论和为我国社会主义现代化经济发展的实践服务。

自改革开放以来，我一直从事中国经济改革与发展理论的研究，先后出版了《中国经济发展战略概论》（中国物资出版社 1989 年出版）、《我国全民所有制经济改革理论与实践》（武汉大学出版社 1992 年出版）、《我的经济观》（第三卷）（参编，江苏人民出版社 1992 年出版）、《毛泽东经济变革与发展思想研究》（主编，武汉大学出版社 1993 年出版）、《中国经济发展战略理论研究》（主编，武汉大学出版社 1995 年出版）等著作。我所指导的博士生的专业方向也是中国经济改革与发展，他们在学习期间和毕业后，对中国经济改革与发展问题从不同角度或领域做了大量的卓有成效的新研究，形成了他们各自较有份量的研究成果。当他们的成果形成之后，他们都有一个共同的心愿，就是希望其成果能得到社会的评价，其学术见解能得到学术界老前辈们的指点，并能与年轻的同行们开展真诚的交流，同时能使他们的某些理论观点对中国的实际经济发展发挥积极的作用。我非常理解他们的心愿，因为每当自己完成一部学术著作的时候，也同样会有这个心愿，甚至更为强烈。因此，我立意去促成他们这一心愿的实现，尽可能让他们的每一项有较高学术水平或应用价值的研究成果得以公开问世。

从目前他们已经完成和即将完成的研究成果来看，大致包括如下三个方面的内容：第一，关于中国社会主义经济体制改革与发展问题的新研究，例如《市场经济中政府的职能与效率——政府经济学概论》、《企业产权交易研究——一般理论及其对中国经济体制改革的应用分析》、《中国国有企业债务重组与资产证券化》、《论社区经济》、《风险投资与投资风险管理》等；第二，关于香港、台湾、澳门经济发展问题研究，这是考虑到香港、澳门在 1997 年和 1999 年将相继回归祖国，而台湾本来就是属于中国的一部分，因而研究中国经济发展问题自然应当包括这方面的新

内容，这方面的研究成果如《香港经济平稳过渡及未来繁荣》、《论深（圳）（香）港经济衔接》、《台湾经济发展与产业结构发展关系研究》、《澳门经济发展的考察与分析》、《海峡两岸经济交流研究》等；第三，关于中国经济发展思想研究，如《中日现代化经济发展思想比较研究》等，这也是研究中国经济发展问题必须涉及的新课题。这些成果都可纳入广义的中国经济发展研究之内，都包括了对于中国经济发展问题的新探索，故我们以《中国经济发展新探丛书》为名，将已经完成、即将完成的这方面的成果，陆续予以出版。

众所周知，现今要出版一部学术著作是件很不容易的事，更何况要出一套学术丛书！尽管有出版社的大力支持，仍然需要有一大笔资金。于是，一些学生倡议建立一个出版基金以支持这套丛书的出版，并且愿意为建立这个基金而作出实际的努力。这样，在1996年3月，当武汉大学经济学院庆祝经济系建系70周年、经济学院成立10周年的时候，在武汉大学和经济学院领导的热情关怀和支持下，在一些我过去的和现在的学生们的热烈响应和资助下，一个以“刘光杰学术基金”命名的基金终于成立了。虽然这个基金目前的数额还不是很大，但已足以使这套丛书的出版计划开始运作了。因此，当《中国经济发展新探丛书》从计划付诸出版的时候，我要特别感谢那些为建立“刘光杰学术基金”而积极努力作出贡献的人们，这套丛书将首先献给他们！

最后，我诚挚希望“中国经济发展新探丛书”的出版能得到经济学界同行们的热情关怀和积极支持，让这颗经济学研究园地里的幼苗能得到更茁壮的成长！

（作者为武汉大学经济学院教授、
博士生导师、港澳台经济研究中心主任）

摘 要

深化中国经济体制改革的关键是深化企业改革，而企业改革的根本问题是通过对企业产权基础的重构，塑造出能实现资源有效配置的平等的市场交易主体。

本书以企业产权交易为研究对象，但并不局限于从实际操作上讲如何构造产权市场，而是从产权交易的原因、机理与操作的系统分析中，揭示生产要素的合理配置和经济体制的运行效率问题，从产权流动这个动态角度找出中国经济问题的症结与对策。

笔者从企业性质的探讨中，分析企业作为产权整体进行交易的原因和机理。新古典微观经济学竞争模型中，虽有“边际企业”之名，但只有充实要素不可分性、交易费用等要素，“边际企业”才符合客观事实。这样，企业买卖价格决定于企业产权“强度”的大小，而不是简单决定于各项企业资产加总后价格的高低。尽管我们视产权制度改革为中国经济改革的深层次问题，但企业作为财产权利的整体交易其实与一般商品交易一样顺理成章，因此，“建立产权交易市场”是社会主义市场经济的题中应有之义。

企业兼并是产权交易的另一种形式，它比企业整体买卖更灵活，因而也更复杂。兼并不仅表现为企业规模的变动，而且对兼并双方的股东、管理者以公司效率产生很大影响。我国企业兼并活动近几年发展较快，但不规范，关键是产权关系不顺，政府干

预太多。

产权的可分性是一个重要概念,它增加了资源配置的灵活性,也说明了权利主体间的合约是必不可少的,承包和租赁是两种常见的合约形式,也是我国企业改革较为普遍采用的经营方式。认清资产的贬值快慢程度并考虑竞争因素,对承包制和租赁制就会有实际的把握。

“剩余索取权”的转让对企业产权结构的效率有着重要影响。企业主制和合伙制采用剩余索取权与控制合一的方式,在一定条件下是有效的,但它们却无法适应更大规模生产的需要。股份制应运而生,在这种权利分离的产权结构中,剩余索取权必须是可转让的。对照分析,作者认为,传统国有制效率低下的根本原因是剩余索取权不可转让。现代企业制度被定为中国国有企业的改革方向,但是,改革的过程是复杂的,笔者提出了界定产权、发育市场、规范政府行为、强化法制的见解,希望为建立现代企业制度打下基础。

最后一章,笔者将产权交易与股份公司的治理结构联系起来,通过对公司制度起源的分析,通过对美国和日本的公司治理结构的比较研究,论证股权的可转让性在形成合成激励与约束机制中的突出意义,运用这一分析结论,笔者对中国股份公司的现状作了剖析,提出了运用产权交易方式解决矛盾和困境的一些具有可操作性的手段。

Abstract

The key of China's economic reform is the reform of enterprises. The first task is to create exchanging subjects of market by rebuilding a base of property rights. Although this dissertation discusses on the exchange of property rights, it is not confined to the problem of how to build the market of property rights from the standpoint of operation. This thesis aims at bringing to light the problems, concerning the disposition of production factors and the improvement of economic efficiency by analysing the reasons, mechanism and operation of the exchange of property rights.

Throughout the exploration of the nature of firms, the author analyses the reasons and mechanism of transaction of the enterprise which is regarded as an entirety of property rights. Though there is a "marginal firm" in the competition models of neoclassical microeconomics, it is still necessary to enrich "inseparability of factors" and "cost of transactions". Thus, the price of enterprise relies on property rights as a "intensity" of enterprise, not simply determined by the total price of its every asset. We regard the issue of property rights as the deepest problem in Chinese economic reform, but actually, the transaction of

enterprise is as rational as common commodity transactions, thus "the building of property rights transaction market" is a natural part of socialist market economy.

The merger of enterprise is another way of property rights transaction, it is more flexible and more complicated than the buying and selling of whole enterprise. Not only is merger the change of the scale of enterprises, but also has it an influence on the stockholders, managers and the efficiency of companies. The merger activities have been developed very fast in China in recent years, but is not normative.

The separability of property rights is an important concept, it improves the flexibility of the allocation of resources, and explains the necessity of the contracts between subjects of rights.

The exchange of "the residual claimant right" is also an important concept of property rights. Proprietorship and partnership take the form of combining the residual claimant rights with the control, they are effective under some conditions, but they can't meet the need of more socialized production. Consequently corporation institution arises. In such a property rights structure, the residual claimant rights are transferable. On the contrary, We find the key reason of the inefficiency in the state-owned economic system: the residual claimant right can't be transferred.

The sixth chapter is the comprehensive statement, it is also the applied analysis to the reform in china. The modern corporation system is the reform orientation of Chinese state-owned enterprises, but the task is complex. I appeal for rebuilding property rights system, developing the market, standardizing the state activities and strengthening legality.

目 录

导 论	(1)
第一章 企业整体产权出售	(12)
一、企业的性质分析	(13)
二、竞争、创新与边际企业	(16)
三、产权买卖与价格形成	(21)
四、中国企业买卖市场	(27)
五、我国企业买卖市场的实践探索	(38)
第二章 企业兼并的产权交易方式	(43)
一、企业兼并的内涵	(43)
二、规模经济与横向兼并	(45)
三、交易费用与纵向兼并	(50)
四、企业兼并中的产权交易	(59)
五、股份公司反兼并与反收购对策	(65)
第三章 中外企业兼并与收购活动分析	(73)
一、西方国家兼并与收购的历史回顾	(73)
二、美国银行业兼并浪潮分析	(82)
三、值得注意的趋势：企业购并与企业分解相交织	(89)
四、1978 年以后的中国企业兼并活动	(94)
五、我国证券市场上的兼并行为	(99)
第四章 产权的分解、转让与合约选择	(105)
一、产权分解与合约关系	(105)
二、我国承包经营责任制分析	(112)

三、我国租赁制分析·····	(118)
四、企业托管方式分析·····	(122)
第五章 剩余索取权的转让与产权结构的效率·····	(127)
一、协作生产与剩余索取权·····	(127)
二、可转让的剩余索取权与股份制·····	(132)
三、不可转让的剩余索取权与国有制·····	(138)
四、对国有制改革的理论分析·····	(143)
五、对国有股要否上市的分析·····	(146)
第六章 我国产权制度变革的方向与任务·····	(152)
一、产权界定与国有企业·····	(152)
二、公有制与现代企业制度对接的基本思路·····	(157)
三、建立现代企业制度的现阶段任务·····	(163)
第七章 产权交易与股份公司的治理结构·····	(179)
一、公司治理结构的产权基础·····	(179)
二、公司治理结构的国际比较·····	(185)
三、对我国公司治理结构的分析·····	(191)
四、营造现代公司治理结构·····	(195)
参考文献·····	(203)
附 录·····	(209)

导 论

从微观层次上讲，市场经济的本质涵义是，资源配置是经济当事人经由平等自愿的交易过程实现的。在确立“社会主义市场经济”的命题后，我们的根本任务也正在于如何为微观经济主体的平等自愿交易铺平道路。

近二十年来，改革现实不断地提出理论需求，从而激发经济理论的供给，从对商品经济的承认到建立社会主义市场经济综合体系，从简单的放权让利到开始探讨现代企业制度的产权基础，我国经济理论界进行了大量艰苦的探索。今天，在如何进一步深化经济改革的问题上，多方位的探索形成了不同的思路，大体上看可分为三种。第一条思路，以价格改革为主；第二条思路，以加强宏观调控为主；第三条思路，以深化企业改革为主。上述几种观点和思路，应当说都有一定的合理性，因为它们的确都反映了我国现行体制存在的一些重要问题，这也说明，我国市场经济的形成，需要从全方位进行改革，并且各方面的改革应该协调推进。但是，作为改革的最关键环节，重中之重，我认为，它不在前两

点，而在企业改革，在产权制度的创新。

是的，当前经济中价格关系的扭曲造成了不少的问题，不仅影响资源配置优化，而且阻碍各项改革的顺利推进。但是，我们并不能因此而认定价格改革是居首要或决定地位的，因为没有“市场主体”是不可能形成完善的市场的。假如企业是一个对外界环境无动于衷的麻痹机体，那么导入什么样良好的信息机制和准确的价格信号也是枉费心机。一般说来，持以价格改革为主观点的人所说的放开价格与形成市场是停留在商品价格和商品市场上，这固然重要。但是价格和市场的外延不只是商品层次上，更重要的在于要素层次，因此，首要的应该是放开要素价格，形成要素市场。当价格改革深入到要素市场上，企业改革或者说产权制度的改革就凸显出来了。

再看第二种思路。建立有效的宏观调控体系也是相当重要的，但首要的是必须有对外在调控能有正常性反应的“调控客体”，宏观调控的对象必须是健康的，我国现存的国有企业却缺少对外来刺激的反应。从根本上看，只要国有企业现存的产权基础不变，那么国家与企业间的“父子关系”就斩不断，企业对于盈亏的责任就可以推脱。更进一步的问题在于，市场经济最重要的主体是企业，是千千万万个随市场变化而运作的企业，政府应处于“因其势而利导之”的位置，通过调控市场而影响企业。任何寄希望于政府的完全理性去构筑现代市场经济模式的想法，都是先验的。

很清楚，深化改革的关键是深化企业改革。而企业改革的根本问题在于，通过对企业产权基础的重构，塑造出能实现资源有效配置的平等的市场交易主体。

迄今为止，我国的企业制度改革，大体上是在“两权分离”，即所谓“所有权与经营权相分离”的框架内进行的。虽然这种改革相对于传统的僵化体制迈出了一大步，从而取得一定收效，但是，由于真正的产权基础未触及，这种改革所出现的边际收益递

减趋势是当然的。企业产权制度的改革迫切需要新的理论供给,而这些供给的来源应该是全方位的。首先,马克思主义经济学以其关注经济社会制度发展的主题,从具体到抽象又从抽象到具体、历史与逻辑相统一的分析方法,能够作为我们行动的指南。其次,我们也应看到,当代西方经济学在对成熟的市场经济的系统分析中所形成的某些成果,对我国的改革开放是有启发的。改革中所面临的一些重大问题,如集权与分权、市场和等级制度、公有经济和私有经济,在西方经济文献中得到了广泛的研究。特别是在分析产权和交易费用等问题时,近年来在西方经济学界产生巨大影响的新制度经济学派,从对正统微观经济理论根本缺陷的思考和批判入手,获得了许多极有价值的成果,这些是能为我所用的。

因此,坚持马克思主义的基本方针,运用西方新古典经济学和新制度经济学的有益的理论方法,分析中国经济改革中的产权问题,是本书的基本思路。但是,将产权经济学和中国产权问题的方方面面都纳入本书的写作范围,显然是不现实的。笔者的分析重心在于,从静态的产权概念出发,进而分析产权的动态特征,即产权的交换和行使。当经济学家说到资源配置时,他们实际上是说产权在经济参与者之间的分配。中国经济改革中面临诸多难点,实质上都可归结为产权交易的凝固化或非合理性。把资源配置简单视为依赖价格机制无摩擦的要素流动,或者仅仅视权能为上层建筑领域的要素,都是失之偏颇的。产权的界定、产权的交易对资源配置的有效性起着至关重要的作用。然而,从产权的交易出发,分析组织的效率,寻求资源配置的优化,这类分析还远远落后于改革实际的需要。本书希望能填补这一理论供给的短缺。

二

在思考经济问题时,不仅考虑人与自然之间的关系,而且考

虑人与人之间的关系：不仅看到人与人之间和谐的一面，而且看到人与人之间冲突的一面，这是古典经济学的突出特点。因为简单地说，从政治经济学的研究对象上讲，它既包括人与自然打交道创造财富的问题，也包括人与人之间的利益冲突问题。一个是“做馅饼”的问题，一个是“分馅饼”的问题。而自从人类社会产生以来，这两个问题一直交织在一起，政治经济学的出现恰恰反映了经济学先驱们对这两个问题不可分割的理解。这一传统在马克思那里得到了发扬光大。整个《资本论》就是研究生产关系——人们在生产过程所结成相互关系。马克思和恩格斯几乎从不单独谈论人与自然的关系。

西方新古典经济学兴起后，古典经济学这一传统被逐渐抛弃。马歇尔作为集大成者，将其著作称之为《经济学原理》，“政治”二字被取消，新古典经济学把注意力集中在人的生产活动即人与自然打交道的方面，它假设人与人之间的关系只限于合作关系，以及和谐的竞争关系，人与人的关系被置于一个成熟的、规范的、甚至是理想的框架——完全竞争的市场中。新古典经济学在形式上、数量化方面把经济学变得更像“精密的科学”。

本世纪50年代以来，西方经济学对人的行为分析取得重大进展，这种进展正是在对“正统经济学”的批评与修正中取得的。

首先，对正统经济学关于人的完全理性假设提出质疑与修正。加里·贝克尔尽管仍然假定人是理性的，但以效用最大化替代了传统的利润最大化假定。理性被理解为人能根据自己所面对的约束来作出反映一系列欲望、期望与偏好的选择，且作为的选择宁愿更多，而不是更少。而威廉姆森则认为，经济活动中的人是具有有限理性的，而且都是自私和损人利己的，具有机会主义倾向。人的这种本性直接影响了市场的效率，使交易过程复杂化。

其次，批评正统经济学的竞争性理论模型假定：在私有产权条件下，人们之间的交易不存在摩擦，因而交易成本不存在。但

事实上，撇开交易费用和信息费用，人们就很难理解交易的过程本身。因为，任何一项经济交易的达成，都需要进行合约的议定、对合约执行的监督、讨价还价以及要了解有关生产与需求的信息。这些费用不仅存在，而且有时会使交易无法达成。正是由于交易费用的存在，才产生了一些用于降低这些费用的不同制度安排。

再次，在正统微观经济学完全竞争模型中，完全界定的私有产权制度似乎是理所当然的，或至少认为它是最为有效的。西方产权理论严厉批评了这一假设，事实上，完全界定的私有产权不过是一种理论预期，而非一种现实存在。个体在追求效用最大化的过程中，产权问题成为制约效用的一个基本变量。这一批评与探讨过程中，西方产权理论取得引人瞩目的成就。科斯教授以其1937年发表的《企业的性质》和1960年发表的《社会成本问题》两篇代表作，奠定了他的不可动摇的领导地位。此外，威廉姆森、张五常、德姆赛茨、阿尔钦以及布坎南、诺思、阿罗、斯蒂格勒等，对发展这一理论起到了重大作用。尽管上述学者观点上存在差异，但从整体上讲，现代产权理论的合力使经济学的分析获得了一个新的视角：

1. 经济分析单元的转移，从传统经济学以产品或劳务为基本分析单元转变为以交易为分析单元。

2. 经济组织认识分析角度的转换，无论是企业组织还是市场组织都是经济关系的运动方式，都是经济活动的组织形态，在资源有效配置问题上二者可以相互替代。

3. 经济分析重点的转移。使产权问题成为资源配置的核心问题，从而将市场运行的考察与所有权的分析紧密结合起来。

三

本书对新制度经济学所进行的必要分析，并不是要罗列一些

西方经济观点，或仅仅实现经济思想史所要达到的学科与流派评介目的。笔者的目的在于，选择一个有利的角度，运用新制度经济学的大量成果，在马克思主义的基点上，揭示中国经济体制中某些根本问题之所在。

在财产权利问题上，西方正统经济学视完全界定的私有制度是理所当然的，而与此相对立，传统社会主义政治经济学则坚持一种静态与机械的占有与归属关系。应当说“产权”与“交易费用”概念上的革命，及相应理论上的创新，也使传统政治经济学由静态走向动态，由狭窄走向开阔。

产权是一种行为性权利，我们可以从它与其它几个经济范畴的联系来把握。首先，产权与交易费用密切相联。这一点前面已经谈过。其次，从外在角度理解产权，产权的主要功能就是引导人们在更大程度上将外在性内部化。再次，产权与规模经济相联系。企业规模取决于市场交易成本和企业内交易成本，当市场交易成本的节约与企业的交易成本的增加相抵时，企业规模的扩大便停止，企业与市场的边界由此确定。德姆赛茨认为，正是股份有限公司的诞生，使得股东的原始财产所有权与实际控制相分离，导致了产权新概念的诞生。

因此，在一般意义上，完整的产权总是以复数形式出现，它不是一种而是一组权利。对一个复杂的交易过程来讲，产权的思想意味着权利的交换是个复杂的过程，因而交换实际上可以分解成不同的人所拥有的不同权利之间的交换。

本书以企业产权交易为研究对象，笔者接受行为性的“产权”概念，但并不抛却“所有权”。西方有些学者抛开所有权而研究产权问题，无独有偶，我国也有学者试图不触及所有权问题谈产权关系的变革，这种做法很多疑问。一开始，笔者就使研究侧重于应用性，笔者正是从所有权的层次上来展开本书的第一章。通常，对产权市场的分析往往是放在研究中国经济体制问题论著的