

财经出版专项资金资助

经济学中青年学者丛书

转型经济期的企业兼并

李 明 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

转型经济期的企业兼并/李明著. —北京: 中国财政经济出版社, 1998

(经济学中青年学者丛书)

ISBN 7-5005-3854-5

I. 转… II. 李… III. 企业合并 IV. F273. 7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 15065 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://WWW.cfeph.com>

e-mail: cfeph@drc.go.cn.net

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

发行处电话: 64033095 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 6.25 印张 146,000 字

1998 年 11 月第 1 版 1998 年 11 月北京第 1 次印刷

印数: 1-1755 定价: 12.50 元

ISBN 7-5005-3854-5 F·3522

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

出版说明

本书是“财政部部属院校财经专著出版专项资金”资助的项目之一。该专项资金由财政部人事教育司和中国财政经济出版社联合出资设立，用于资助财政部部属院校财经专著的出版。财政部人事教育司和中国财政经济出版社联合组成专项资金管理委员会，负责资助选题计划的制定、资金使用等方面的决策。管理委员会由中国财政经济出版社社长杨天赐同志任主任委员，财政部人事教育司副司长王建国同志任副主任委员，孙伟生、苏金秀、余蔚平、张立宪、洪钢、贾杰等同志任委员。管理委员会聘请有关专家组成专家委员会，负责资助出版项目的评估、审定和提出资助金额的意见，并为资助选题计划提供咨询。专家委员会由解学智教授任主任委员，杨天赐教授任副主任委员，王朝才、艾洪德、李俊生、余蔚平、张中华、罗林、秦荣生、聂培尧、夏大慰等同志任委员。设立“财政部部属院校财经专著出版专项资金”的目的，是鼓励财经理论研究，提高财政部部属院校的教学、科研水平，繁荣财经学术著作出版。由于受管理委员会组成人员水平和有关条件的限制，这项工作可能还存在许多不足，对此，欢迎批评、指正。

财政部部属院校财经专著
出版专项资金管理委员会

一九九八年八月

前 言

兼并收购作为经济发展中的一种机制，已构成市场机制的一个组成部分，考察经济的发展历史可以发现，企业兼并对世界各国工业化国家的资本集中和经济发展起到了有力的推动作用。目前这一机制也正在我国逐步形成和发挥作用，在我国由高度集中的计划经济体制向市场经济体制转型期间，企业兼并涉及到多方面的问题，对这一问题的研究不仅具有现实意义，而且具有重要的理论意义，本书从不同的几个侧面对企业兼并问题进行了理论思考，并力求突出我国转型经济时期这一时代背景。

全书共分五章，分别从企业、产业和经济的周期运动几个层次对企业兼并机理进行了探讨，并从产权市场与资金市场两个角度分析了当前我国企业兼并的外部市场环境。最后，对世界各主要国家有关企业兼并的法律制度和政府规制做了系统介绍和对比分析，在此基础上，提出了作者关于我国企业兼并立法方面的政策建言。文章分析力求突出针对我国经济转型期的实践特点。

第一章对解释企业兼并动机的各种理论假设作了两大类划分，一是成本理论；二是效益理论。成本分析中又展开为平均成本、交易成本和其他成本理论，对效益分析同样做了展开的讨论，本章特别区分了竞争型企业的兼并动机和符合我国转型期特点的、兼有市场竞争和政府主导特征类型企业的兼并动机，并对政府主导企业兼并的动机作了细致分析。

本章对规模经营的内涵作了进一步区分，规模经营中的规模

经济是关于成本分析的，平均成本的下降不一定都能增加企业利润，规模经济是否增加效益还与产品所处的市场生命周期阶段有关，即还取决于该产品的需求曲线变化。而规模经营中的另一种情况是在不改变平均成本前提下的规模效益，这类效益来自产品市场份额的提高，而不是成本的降低。相比之下，规模经济对优化资源配置具有更重要的意义，作者提出要重视规模经济的规模经营和一般规模经营这两种资本集中对经济增长的区别。

在我国市场经济的初期，机会主义行为对受害企业施加了外部成本，作为解决外部性问题的一条途径，当关于外部性问题的谈判成本太高时，兼并可以作为控制外部性成本的一种手段。这里的谈判成本主要包括因等待谈判结果，生产要素处于闲置阶段的成本。

本章中还提出企业兼并形式的扩张是资本营运方式，与新建企业扩张比较，前者主要是节约了时间成本，这里的时间成本可以用目标企业资产的机会成本来测量。关于兼并对降低资产专用性方面的意义，现代科技产品通常表现为多项技术的综合应用，由于技术的保密与垄断，高科技的最终产品往往是一个系统产品的集成，产业与产品的关系不再是一个简单的“上游”与“下游”关系，由于技术的保密与垄断，集成产品往往分解为多个厂家生产，各种技术的标准与接口在一个系统中必须统一制定，在这种多厂商产品协作的现代合作生产方式中，参与的厂商越多，意味着风险越大，因为对任意一个厂商来说，其资产的专用性从受制于一家到受制于多家，从而资产专用性特征更明显，这样一来，兼并系统中的生产厂家达到减低风险的作用就更加突出，降低因多角谈判而引起的交易费用的功能也更加增强。

经济体制改革以来，中央政府与地方政府对企业的管理实行了分权控制，地方政府对国有企业获得了一定程度的控制权，我

国国有企业的产权结构呈现“全民—中央政府—地方政府—国有企业”的层层委托—代理关系与政府的“中央政府—地方政府”科层组织相交叉的特点。在这种层级制的代理关系中，可以将地方政府与国有企业统一纳入“内部人”行为分析，相对中央政府而言，地方政府在某种程度上充当着“内部人”角色，在地方政府和企业内部人主导的企业兼并活动中，一定程度表现为中央政府、地方政府与企业三者之间利益关系的合作博弈或非合作博弈。

第二章分析了企业兼并与资源配置效率的关系，本章在资源配置的一般理论基础之上，从宏观经济角度讨论产业内部、产业之间及不同地区之间企业兼并对资源配置效率的影响，并将企业家作为一种特殊要素加以认识，分析了这一特殊要素对其他资源配置的影响以及企业兼并对企业家资源配置的作用。

本章认为经济学关于资源配置的代表性理论主要有两种，这两种不同的理论观点联系着关于经济增长动力两种不同的解释。一种是新古典主义的均衡理论。均衡理论的核心是边际分析，而边际概念更多对应着增量概念，均衡理论认为在边际增量的均衡配置下，存量资源的转移不能刺激经济增长，资源的重新配置仅发生在经济扩张时期。另一种是结构主义的理论；结构主义的基本观点是：在不同的部门中，劳动和资本收益经常处在非均衡的差异状态，因此，劳动和资本使用在不同的方面，收益可能出现系统的差别，在资源的系统总量不变的情况下，资源通过从低效率的企业、部门向高效率的企业、部门实行流动和转换，能够引起经济增长。H·钱纳里甚至认为资源的再配置是一种“作为增长的因素”，结构主义的理论强调资源存量再配置对经济增长的作用。

钱纳里也曾认为：发展中国家要素市场的非均衡现象表现得更为突出，因而认识资源在再配置方面的潜力，对于发展中国家

比对发达国家似乎更为重要。而我国是一个处在经济转型期的发展中国家，转型经济中的一个难题是计划经济时期形成的各种存量问题，如同解决其他存量问题一样，企业兼并既是解决这一问题的一条途径，但同时又受到诸多复杂存量问题的制约。本章重点从宏观市场营销的角度对企业兼并关于资源再配置的效率分产业内部、产业之间和地区之间做了较为细致的分析；并认为随着现代企业制度的建立，企业家作为一种特殊的资源在我国将在一段时期内显得稀缺。因此，本章还讨论了企业兼并在解决信息不对称问题上对优化企业家资源配置的意义。

本文注意到在长期竞争的均衡产业中，关于产业内经济利润在企业之间的分布，均衡理论的概念分析与实证方式的统计分析结论是有差别的。对日本和美国的产业统计资料分析表明，随着时间的推移，优势企业的利润在产业中具有一种随长期竞争的增强现象，这可以提示，即使在产业发展的初期，也应注重企业兼并机制对微观营销和宏观营销效率发挥的积极作用。

第三章对当前我国企业兼并的产权交易和资金市场环境进行了分析，本章认为，我国企业中的委托—代理制度体现了一个多重主体的产权关系，国有产权委托方多层级的科层组织表现出产权层次的复杂性。从概念上说，我国国有产权的所有权是明确的，但产权本身是一个复杂的概念，对财产的支配权往往更能体现产权作为一种制度或工具对社会经济发展的作用，我国产权关系中目前存在着一种静态界定与动态运作的矛盾现象。在明确以利润为企业目标后，产权关系对目标的确定性是存在影响的，委托者赋予代理人对资源及剩余的不同支配权利，会对代理过程中的资源组合方式和企业市场营销的目标产生深刻影响。

对企业兼并来说，它实质上是一种产权交易，交易一方或双方的产权关系不明晰（主要指对财产实际拥有的支配权），表现

为合作博弈形式的企业兼并中的合作风险值缺乏透明度，这种谈判基本条件的缺乏，可能阻止一次企业兼并带来的资源配置效率的改进。

本章还分别对我国目前各地方区域产权交易市场 and 全国性的证券交易市场中的产权交易功能进行了介绍和分析。对证券交易市场而言，如果把上市企业看作装载资产运行的“壳”，则我国的证券市场已显示出其装载和置换良性资产“入壳”营运的功能，而对非良性资产的置换是通过证券市场中的资产重组来实现的。

自 80 年代中期以来，财政不再向企业提供流动资金。银行贷款进入固定资产投资领域，我国企业自有资金目前已非常短缺，加之企业留利较少，折旧率偏低，实现企业兼并的资金来源需要一个外部资金市场环境。虽然近几年国家通过金融政策对企业兼并中的债务给予了减免利息和债务延期形式的鼓励和支持，但银行的商业化转型和巨额不良存量资产制约了通过国家商业银行融资作为兼并资金来源主渠道的可能性，证券市场为资产重组提供了场所，也为企业兼并开辟了融资渠道。

笔者在本章对国际间金融资本与产业资本融合的制度变迁进行了比较，在此基础上提出：在我国经济的转型期，鉴于银行持有大量的企业债权，可以考虑借鉴德国和日本的经验，放松金融资本对产业资本的融合，这样可能有助于形成一个在一段时期内由银行拥有很大监督与控制权的企业治理结构，这种企业的治理结构不仅有利于监督企业经营，对保全银行资产及为当前资产重组中的企业兼并破产提供了一种低成本的融资制度环境。

第四章讨论了企业兼并机制与经济周期性运动的关系。文章分析了经济增长过程和经济衰退过程如何对企业兼并发生影响，以及企业兼并又如何对经济增长和经济衰退发生影响。在经济增长时期，企业兼并是一种能迅速实现企业扩张的投资选择形式，

因而经济扩展在一定程度上能够推动企业兼并。但另一方面，经济扩张期的市场容量扩大使得企业的生存能力普遍增强，从而又减少了那种以削弱竞争、保护和扩大市场份额为动机的企业之间的“敌意”兼并。经济扩张对产业资本具有集中和分散松弛两方面的作用。关于经济衰退对企业兼并的影响，从总体上说，经济的衰退抑制了投资，投资的减少又限制了企业的兼并活动。但在经济衰退期，企业之间竞争程度的加剧增大了企业成本，由科斯的市场与企业边际替代的理论解释，此时可能会出现更多以兼并方式实现的企业替代市场的现象。与扩张期的企业兼并的效益动机不同，衰退期的企业兼并较多是出于成本方面考虑的。施蒂格勒在考察产业生命周期时发现，随着产业的衰退，市场规模开始萎缩，承担各生产环节的企业由于市场狭小而难以生存，产业内部的分工开始转变为由纵向一体化企业主导的形式。

本章分析企业兼并对经济增长的影响是从将社会储蓄转化为新增投资还是投入到企业兼并形式的资源再配置过程中两种方式的比较，本章提出了企业兼并的投资方式对促进经济增长方式的转换具有三方面的意义：一是避免了外延投资方式对低效率经济速度的刺激，适度的经济增长速度又可避免粗放增长中对自然资源的低效率开发和加工产业对原料、能源等基础产业的需求压力而引起的结构性矛盾；二是投资到优势企业对劣势企业兼并中的资金，从总体上能够促进存量资本向技术先进的先锋企业集中，从而增加经济增长过程中的技术进步因素的贡献；三是通过产业结构的合理化调整使产业、部门和地区的经济结构更加优化，促进经济的持续、稳定和协调增长。本章还分析了我国经济增长中可能出现的“有增长而无发展”的现象，提出要重视企业兼并对促进经济向集约型转换和促使经济可持续过程中的有效作用。此外，本章还阐述了企业兼并可能对经济增长方面的消极影响，企

业兼并在提高单个企业的生产能力同时不能明显增加社会生产力，被兼并企业的资产有些接近淘汰阶段。此时的企业兼并不利于企业的技术改造和设备更新。关于企业兼并对经济衰退的影响，本文将引起衰退的原因分为投资供给不足和投资过度膨胀导致需求不足两种情况分别加以分析，这两种情况都曾在我国经济发展的不同阶段出现过。本章提出，当衰退的原因是由于投资不足引起时，过多的企业兼并由于影响了直接投资而不利于经济的复苏，而当经济衰退属于过度投资引起时，企业兼并可以抑制投资的进一步扩张，通过兼并导致资源的适度集中能避免过度竞争造成的资源浪费。

第五章主要包括两部分内容，一是对国外、我国香港地区及目前我国有关企业兼并的法律制度作了较为系统的介绍，重点考察了美国有关企业兼并的法律变迁过程。各国有关企业兼并的法律，构成其反垄断法律体系的一部分，而反垄断在各国法律中可以分为对垄断行为和垄断市场结构的两种基本指向。各国在反垄断法中对衡量资本集中的方法是有所不同的，如美国将 CR_n 法修正为 HHI 法反应了对大企业的加权，德国在限制兼并中使用的是营业额方法，在美国的法律中还分别对横向、纵向和混合兼并有针对性地设置了不同的限制条款。本章还归纳出我国目前有关企业兼并的法律和政策法规；二是对各国反垄断的历史进行了较为全面的回顾。本章指出：规模经济效率的发挥，必然要求企业建立大批量的生产经营体制，而大批量的生产经营体制必然要引起资本积聚和资本集中，产生垄断结构，因为在市场容量既定的前提下，少数具有规模优势的企业足以提供和满足全部市场需求，而不能容纳更多的企业。从实践方面看，在规模效益显著的产业中，大多数国家的市场都呈现出寡头垄断的市场结构，如汽车、钢铁、机械、航空、电子等产业，在规模经济作用基础上形

成的垄断市场结构，有利于资源配置的优化。先进工业化国家的发展经验显示：在工业化前期扩张阶段，适度垄断是迅速扩大生产能力，增强产业竞争力的法宝。

本章指出我国目前企业规模偏小，产业资本分散，实行开放政策后已面临国际资本雄厚的跨国企业集团的垄断竞争，特别是如果我国加入世界贸易组织，民族工业就将经受更加激烈的国际竞争。我国的大国优势为民族工业的发展提供了广阔的市场空间，但在世界经济一体化的今天，任何一个持开放政策的国家都面临国际竞争环境的压力，特别是发展中国家面临着来自发达国家因产业资本集中后规模经济优势引起的国际市场垄断的压力。面对一些大的国际垄断企业，除了可以通过新贸易主义所主张的以关税、配额、税率等方式来减少其垄断利润外，如果本国的民族工业长期裹足不前，本国的市场结构长期限制了其产业资本在国际间的竞争实力，一国的开放政策反而使得国际资本在开放国家的市场中分享了大量的生产者剩余。改革开放以来，我国经济进入了高速增长时期，但产业集中度不仅没有随着经济发展而逐渐上升，相反，工业平均集中度还在逐步下降。企业规模小、产业集中度低和产业内过度竞争是长期以来我国技术分散、科技进步速度缓慢和经济效益不高的重要原因。在我国对外开放度不断扩大、国内市场与国际市场日趋融合的条件下，如果不迅速改变这种资源配置的分散状况，增强企业的经济实力，我国工业对市场的适应性及国际竞争能力将受到严重影响，很难抵御国际垄断资本的冲击。因此，在今后相当长的一段时期内，我国经济政策的重要内容之一应是促进生产的集中。

从国际贸易理论的新发展来看，自从70年代末以来，“新贸易理论”的发展突破了传统理论中的完全竞争和规模收益不变的假说。新贸易理论认为：行业的市场结构决定行业的一般贸易类

型：比较利益是完全竞争行业中贸易的主要动机，并表现为行业间的贸易；而在垄断竞争的行业中，规模经济和产品差异构成贸易的主要动机，表现为行业内贸易。因此，如果说，在对外开放中一国的贸易政策关系到开放政策效果的成败，则贸易政策的体制制订就不是一种主观上的东西，它受制于一国内部市场的行业市场结构。比较利益的理论更多只适用于完全竞争的市场结构，要保护和发展我国的民族产业，必须重视产业资本的规模经济效益对支撑国际贸易政策的重要作用。

本章在比较研究各国反垄断立法和对垄断辩证认识的基础上，对我国建立反垄断立法提出了作者的建言。作者认为：我国反应注重吸收产业组织理论和新贸易理论的近代研究成果对产业政策目标的影响，也要注重吸收其他国家在工业化过程中和走向国际竞争历程中的成功经验和失败教训。我国的反垄断，一是要区分经济性垄断和行政性垄断，行政性垄断在我国转轨时期是一个很突出的问题，具体表现为地区垄断、行业垄断和部门垄断。那种以邻为壑的地区、行业和部门之间的相互封锁极大地限制了资源优化的空间，严重阻碍了我国统一市场的建立。行政性垄断是我国目前资产重组、企业兼并等资源配置的最大的障碍，而且这种行政性垄断的形式具有变迁性，我国政府部门的各类“翻牌”公司如果不能彻底地转换职能，便有可能以形式上的经济垄断来实现实质上的行政性垄断。二是反垄断应主要指向企业的垄断行为，在我国目前产业资本相对分散的情况下，应注意对多角营销策略对资本集中的不利影响，有关企业兼并的立法也应适当重视对混合兼并的限制。

作 者

1998年5月

《Merger in Economic Transition Period》

Abstract

Merger as a mechanism in economic development has become a part of market mechanism. It can be seen clearly by surveying the history of economic development that merger has played an important role in promoting concentration of capital and development of economy in industrialized countries. Now this mechanism is coming into being and playing its role in our country. Merger involves many aspects in the transition period from high-centralized planning economy to market economy in China. So the study of it not only has practical value also possesses important theoretical significance. Here, this dissertation works at merger in this transition period, giving its theoretical reflection in the sense of macro-marketing management.

The dissertation falls into five chapters, approaching the mechanism of merger from several layers---enterprises, industries and cyclical movement of economy. Also it analyzes external market environment of merger in our country in view of property right market and capital market. Finally it systematically introduces and makes a comparative analysis of legal systems and government

regulations on merger of principal countries in the world. Accordingly, the author puts forward his opinion about the policy and laws of merger in our country. Its analysis strives to aim at the practical nature of economy in China's transition period.

Chapter One classifies the theoretical presumptions illustrating various motives of merger into two categories: cost theory and benefit theory. The former is further divided into theories of equilibrium cost, transaction cost and other costs. Chapter One especially makes a distinction between the motives of merger: the motive of competitive enterprises and the motive of government-orientated enterprises with the nature of market competition in accordance with the characteristics of China's transition period. And it goes further to analyze the motive of merger of the government-orientated enterprises.

Still Chapter One further analyzes the connotation of operation scale, in which economic scale concerns about analysis of cost. The decrease of equilibrium cost can not necessarily increase enterprises' profits. It has something to do with market life cycle period in which products exist. That is, it depends on the variation of demand and supply curve of the products. Another thing about scale operation is scale benefit without changing equilibrium cost, which stems from the increase of market share of products, not from the decrease of cost. Comparatively, scale economy is of more importance to optimization of resource allocation. What the author advocates here is to lay emphasis on the difference of relationship between the two way of concentration capital in relation with economic growth—scale operation of economic scale and general

operation of scale.

At the initial stage of our market economy, opportunist performance adds external cost to the damaged enterprises. As a means to solve external problems, merger can be used to control external cost when cost of negotiation in solving these problems is too high. Here cost of negotiation mainly refers to the cost resulting from the idle situation of production elements due to the time spent waiting for the negotiation result.

Chapter One also states that the expansion of merger is a way of operation of capital. Compared with the expansion of building new enterprises, the expansion of merger is mainly to save time cost, which can be measured by opportunity cost of asset of target enterprises. What merger accounts for in decreasing specialized use of asset of hitec products usually lies in the comprehensive application of multitechniques. Because of the confidential monopoly of techonology, endproducts of hi-technology is usually the agglomeration of products in a system, which are produced by several producers. Various technological standards must be laid down integratedly within a system. In this modern cooperative mode of production of multiple producers the more the number of producers involved, the greater the risk will be. Because, to any producer, the specialized use of asset is subject to more producers rather than to one producer. So the characteristics of specialized use of assest becomes more apparent. Thus the function of merger of producers within a system as to reduce risk and trade cost resulting from multiple negotiation becomes more striking.

With the reform of economic system, the central government

and local governments have carried out decentralized management of enterprises. Local governments are entitled to control state-owned enterprises to some degree. The structure of property right of state-owned enterprises bears the feature of an entrust-agent relationship from central government to local government and to state-owned enterprises and has a nature of intercourse with government organization at central and local levels. Based on the agent relationship at different levels the performance of local government and state-owned enterprises can be analyzed as that of internal body. Compared with the central government, the local government acts as "internal role". On this condition, the merger indicates beneficial relationship between cooperative competition and non-cooperative competition among the central government local governments and enterprises to a certain extent.

Chapter Two analyzes the relationship between merger and efficiency of resource allocation. In the sense of macro economy, it discusses the influence of merger on efficiency of resource allocation within industries, between industries and among different regions. And it acknowledges entrepreneurs as a special factor and analyzes their influence on resource allocation and the function of merger on entrepreneur resource allocation.

The author thinks that the representative theories of economics on resource allocation fall into two relating to the two explanations of motive power of economic growth. One is the theory of equilibrium of neo-classicism, with marginal analysis as its core. The Marginal concept mainly matches with the concept of increment. According to this theory, with the equilibrium allocation of marginal increment,

the transfer of resource storage can not stimulate economic growth. Reallocation of resources occurs only in time of economic expansion. Another theory is structuralism, whose fundamental concept is that in different departments, labor and capital revenue often exist under the condition of non-balanced difference. So if labor and capital are expended differently, they may bring about systematic difference in benefits. With the total amount of resource in a system unchanged, resources can be transferred from less-efficient enterprises to high-efficient ones, which can result in economic growth. H. Chenery even thought reallocation of resources can be considered as an "increase factor." The theory of structuralism lays emphasis on the effect of reallocation of resource storage on economic growth.

Chenery once pointed out that the unequilibrium phenomenon in the factor market of developing countries was much more striking, thus, it was more important for developing countries than for developed ones to realize the potential of resources in reallocation. And our country is a developing country at an economic transition stage, one of the problems is the problem of various storages formed in planning economy. Merger is a way to solve this problem but is limited to many complicated problems of storage. This chapter makes a careful analysis of the efficiency of resource reallocation resulting from merger within industries, between industries and among regions. It also states that with the founding of modern system of enterprises, entrepreneurs as a special resource will become scarce in China for the time being. So this chapter also studies the significance of optimizing resource allocation of entrepreneurs as a result of merger in solving the problem of