

第一章 企业并购与经济效益

企业并购，即企业兼并 (Merger) 和收购 (Acquisition)。它有广义与狭义之分。我们常讲的兼并是一种狭义的企业兼并，是一个企业吸收另一个或多个企业。在这一过程中前者依然保留自己的法人资格和企业象征，后者则失去法人实体地位，只作为前者的一个组成部分存在。但从广义上看，并购还应包括收购 (Acquisition)、合并 (Consolidation)、混合 (Amalgamation)、接管 (Takeover) 等。其中，收购指的是一个有限公司用现款、债券或股票购买另一公司的股权股票，以获得对该公司的控制权，该公司的法人实体地位并不消失。合并或混合，是指结合在一起的企业各自不再作为独立的经济实体，而共同构成一个新的企业实体。合并又分成吸收合并和新设合并两种形式。所谓吸收合并，就是人们所说的狭义的企业兼并。接管是指一个企业通过财务手段强制地接管另一个企业，该企业的法人实体一般均消失。接管是一种很重要的收购方式。由于收购越来越成为兼并的重要形式，所以国外学者在研究兼并时，通常将兼并和收购合在一起使用 缩写成 M&A。

企业并购是伴随着经济增长的一种长期经济现象，它是产业发展、企业竞争的必然结果。其基本内涵可概括为：企业兼并或是企业所有权（法律上的所有权）的转移，或是企业产权的转让。从企业兼并的双重内涵来看，单纯发生所有权转移的企业兼并对经济增长并不重要，重要的是企业兼并过程中所包含的企业产权的转让以及由此导致的市场活动中企业生产要素占用、支配、利用效率的改善。

建国以来，我国经济增长是以追加经济资源投入为主体的外延、

粗放型的经济增长方式，其目的是追求数量、规模、速度、产值。在这种经济高速增长过程中，微观、中观和宏观方面的经济效益都不令人满意。微观上的企业亏损和宏观上的通货膨胀总是相伴而生，中观上则表现为产业结构的严重失衡。尤其是当资源短缺，特别是那些非再生资源越来越少时，靠资源投入的增加促进经济增长的做法也就越来越受到局限。因此，无论从目前还是从长远看，经济效益日益成为影响经济增长的关键因素，资源配置的改善和使用效率的提高将是我国经济增长的巨大潜力，也是我国经济增长的必由之路。企业并购作为经济增长过程中的一种重要的经济机制，它能够打破存量刚性，促进存量资源再配置，不仅在微观和宏观层次上提高资源利用效率，减少企业亏损，抑制通货膨胀，而且有利于产业结构朝均衡化方向调整，改善资源的配置与再配置。

第一节 企业并购与企业减亏、抑制通胀

在经济持续增长时期，一定程度的通货膨胀不仅很难避免，而且会经常性地与经济增长相伴随，关键是如何去控制它。抑制通货膨胀有许多措施，而企业并购则是其中很重要的一项，但它却往往被人们所忽视。

企业并购对通货膨胀的抑制作用是由企业并购性质和通货膨胀的特性两方面原因决定的。在我国现阶段，通胀不仅仅是一个物价指数问题，也不简单是一个货币指数问题，它是经济政治社会问题的综合表现。单就经济方面而言，它不是一个简单的货币供应量大于货币需求量的数量指标，而是反映经济增长过程的一个综合性指标，其制度原因要远远大于技术原因。企业亏损、效益下降、资产闲置、投资固化、资金周转缓慢、信贷资金质量恶化等是目前我国通胀的本质体现，也是我国经济结构调整阶段，市场经济秩序确立初期通胀的

特征表现，与典型的市场经济国家的通胀是不同的。

一、企业并购过程就是资产效益的提高过程

从资产效益的角度分析，企业亏损是最大的通货膨胀，企业并购就是明确产权主体，约束企业经济行为，提高资产效益。

多年来，相当一部分国有企业一直处于亏损状态，1996年1~4季度和1997年一季度更出现了整个国有工业净亏损的严重情况。国有工业企业的产值增长速度太低，一些老工业基地甚至一直是负增长。这些老企业目前普遍存在着设备老化、产品更新换代难的问题。据统计，当前国有企业的资产总额约占全社会企业资产总额的65%左右。在近年来的国家银行贷款中，70%~80%是贷给了国有企业。国有经济占用着70%以上的投资和资金，但所创造的财富只占社会财富增长的20%左右。从资产效益的角度分析，企业亏损是最大的通货膨胀，因为这些企业虽然正在生产，但却是以向社会透支劳务和物资、挤占财政补贴和社会有效供给为前提的，国家为弥补企业亏损带来的货币供需缺口比其他任何因素造成的都大。研究资料表明：财政补贴与企业盈利之间存在着一定程度的负相关，即财政对企业的补贴越多，全体企业的盈利水平越低。在企业预算约束软化的前提下，亏损企业很难指望通过努力经营来增加盈利，而是寄希望于政府的补贴；盈利企业的资金被无偿抽去补贴亏损企业，也使盈利企业没有努力生产的积极性。这种财政补贴方式还固化了既有资源配置格局，阻碍资源从低效率企业部门流出，阻碍资源向急需大力发展的企业部门流入，严重阻碍着资源配置效率的提高。不仅如此，在分配环节上，问题也很突出，即收入分配中的“个人倾斜”问题。利润减少的原因不是因为生产率下降，而是因为企业成本扩大，有些企业不惜用贷款去维持高管理成本和高工资成本。据国家统计局1990年~1994年的资料显示，国有企业职工名义工资平均递增15%，而同时国有企业全员劳动生产率年均仅递增8%，1993年国有企业工资性支出上涨速度更快，当年高达30%左右，1994年增长了40.5%，

因此支出的货币达 11000 亿元，比上年增加了 3200 亿元。这正是形成中国式通货膨胀的微观基础，因此从抑制通货膨胀的角度出发，企业并购的作用首先是明确产权主体，重新建立起有效的与经理和工人的权利相平衡的资本权利。

从宏观角度分析，产权关系有这样三层意思：一是明确国有资产与非国有资产；二是明确国有资产中的地方资产与中央资产；三是明确非国有资产中的个人资产与集体资产。市场经济与财产主体的多元化，要求产权的多元化，也唯有产权多元化，才能缩短所有权代理人经营权代理人之间的监督距离，从而改善所有者的监督激励，节省代理成本，企业并购对于企业产权制度改革的意义就在于它不再拘泥于传统的“分权让利”，而是产权下放或分割。企业并购的作用还在于改善资源效率，消除企业亏损。要从根本上解决我国非正常的企业亏损问题，从资源配置的较低层次来看，有赖于企业经营机制的健全和完善，提高企业资源利用效率；从较高层次来看，则必须建立起资源的社会流动机制，实现资源向高效率企业部门的转移。企业并购机制的引入正是从这两个层次上改善着资源利用效率，从而成为消除非正常企业亏损的有效手段。其一，并购机制加大了亏损企业的经营风险压力使其努力改善经营提高效率其二并购机制推动着企业财产权力结构的完善，进而促进企业经营机制的健全完善；其三，并购机制实现了资源向优势企业的合理流动，使资源在企业部门间的进入、退出得以实现。

二、企业并购过程就是资产存量的重新货币化过程

从资产结构的角度分析，资产闲置、投资固化也是最大的通货膨胀，企业并购可以节约资金成本，优化存量资产，促进资产存量的重新货币化。

经济增长过程中的货币需求无非包括两个方面：一是扩大增量，二是盘活存量。在通货膨胀情况下，前者显然是不可取的，后者则大有文章可做。现行国有资产存量的一个显著特点是分布过于分散，

资源配置效率过低。一方面社会资金的供求矛盾十分突出；另一方面，现行的国有资产经营机制又不允许亏损企业的资产流到经营效益好的企业，因而造成大量的固定资产闲置和浪费。企业并购也包括闲置资产的流通与变现，既包括闲置的固定资产如设备、厂房；又包括企业积压闲置的流动资产，如原材料、产成品等。将闲置资产纳入企业并购过程是很必要的，因为对原有闲置资产的变卖或对不合理占用资金的转用，不仅可以实现企业资源的再分配，使企业的经营结构和资金配置向高效益方向转换，而且也是一种成本较低、收益较大的筹资方式。

也许就单个企业的闲置资产的变现而言，不属于真正意义上的企业并购，只属于闲置设备调剂市场，而不能纳入产权市场，但从全社会角度看，大批经营不善、亏损、浪费严重乃至处于停滞或半停滞状态的企业无疑也是一种闲置资产资源。通过企业并购，将大面积的小型国有企业和相当一部分中型国有企业的实物资产转换成货币资产，置换出扶持国有大中型企业和国有重点发展产业所需的货币资金。其宏观效果就是减少亏损企业，优化企业资产结构、产业结构、产品结构等。这种不需要增加社会投资量便可使闲置的资产创造出新的效益、减少呆滞资产、提高资产质量的办法，对于抑制投资膨胀，提高投资效益具有积极的作用。

计划经济体制下造就了一大批维系国民经济命脉的大、中型直至特大型国有企业。由于长期得不到国家的新投入，曾几何时，有些企业一直处于半停滞状态，加之部门和地方分割，重复建设，导致企业达不到规模经济，却成为通货膨胀产生的温床。面对这样一个历史事实，与其全面拖垮，不如甩掉一块，搞活另一片。显然，国家已无资金能力去弥补历史旧账，唯一的出路只能是通过企业并购，让优势企业带动和搞活一批处于困境的国有企业。目前，我国有 136 家国有效益好的上市公司兼并了 273 家困难企业，通过兼并，这些企业走出了困境。如辽河化工通过发行股票募集资金 6.68 亿元，以注入资本金、承担债务方式兼并锦西天然气化工厂，使锦天化资金增加到

5.59 亿元，资产负债比例由 97% 下降到 66%，扭亏为盈，焕发出新的活力。深康佳是一家拥有资金、技术和品牌优势的企业，他们以收购、兼并、重组等方式与内地同行业国有亏损企业进行联合，组建了几家控股公司，实现了优势互补、共同发展，使主要产品康佳牌彩电年生产能力由 1992 年的 88 万台上升到 1996 年的 250 万台，市场占有率由 1992 年的 1.84% 上升到 1996 年的 13%，在激烈的市场竞争中，既壮大了自己的力量，又救活了一批国有亏损企业。^①同时，通过将一部分长期亏损、严重缺乏活力的国有企业产权转让出去，还有利于减少政府亏损补贴和无效投入，从而降低财政对银行的压力。

投资扩张问题也是通货膨胀产生的一个重要原因。传统企业只注意建新项目，办新工厂，很少从存量资产的调整上下功夫。事实上，扩大企业的生产能力，完全可以通过产权融通过程来实现，即通过优势企业购买劣势企业的产权，使资产存量合理流动起来，最终使呆滞和效益很低的企业资产存量转移到高价值高效益的生产上，迅速扩大优势企业生产能力，实现生产要素的优化配置。由于这种产权融通仅是存量资产的转让，并没有扩大企业的外延投入，只是改变结构，因此对于抑制依靠外延投入而发展的企业是 very 有效的，从资金成本讲也是节约的、经济的。企业购买兼并并非只是简单的财务性变动，它使企业内部资本与外界资本在更高形式上结合。企业之间的资本整合不仅可以消除人力及设备的重复投资，而且能以较强的竞争能力参与国际间的竞争。

三、企业并购过程就是信贷资金质量的提高过程

从资金使用角度分析，资金周转缓慢、信贷资金质量下降，也是通货膨胀的一种表现。企业并购就是要以企业产权重组促资产和债务重组，以资产流动提高信贷资金质量。

近年来，金融部门的银行金融资产质量呈逐年下降趋势，资产的

^① 参见周正庆：《积极发展证券市场，进一步做好股票发行上市工作》，《人民日报》1997 年 10 月 15 日。

流动性、赢利性与资产增长呈逆向变化。银行资产质量下降，潜在的危害是显而易见的。按通常的测算，若按 30% 的一逾二呆计算，潜在的货币贬值率在 10% 以上。若这部分 30% 贷款参加正常周转，贷款会增数千亿元，贷款增量和经济增量将会是平衡的，货币总量对通货膨胀的压力将大大降低。由此可见，不仅要调控货币供应总量，更为重要的是要提高信贷资产质量。银行资产质量与稳定币值是互为条件的，稳定的货币是优化银行资产质量的前提，良好的银行资产质量是稳定币值的基础。

优化银行信贷资产的基础是深化国有企业改革，而国企改革的核心就是实行产权制度改革，对一些长期亏损、资不抵债、产品没有市场的企业坚决实行破产，将一些规模小、效益不好、资产数量不大的国有中小型企业，通过改、股、租、卖等办法，按照现代企业制度的要求进行改革。

第二节 企业并购 产业结构调整的经济机制

从资源配置的角度，产业结构是劳动、资本、自然资源等生产要素在不同产业间的配置和使用。产业结构与经济效益相辅相存。一定的产业结构对应着一定的产业发展效益，发达、协调的产业结构与高效益相对应，不发达、失衡的产业结构与低效益相对应。一国经济发展的过程，同时也必然是伴随产业结构向高度化转换而产生高效益的过程。因此，向结构转换要效益，自觉推进产业结构向高度化演进已成为后进国家实现经济腾飞的策略。我国属于发展中国家之列，长期以来，经济非均衡在我国经济增长过程中表现得相当明显，并导致我国经济结构尤其是产业结构失衡状态；投入增加是我国经济增长的主要来源，全要素生产率增长对我国工业增长的贡献极为有限。在产业结构失衡、投资增量有限的非均衡的增长方式中，存量

资源再配置对促进增长潜力的发挥有着重要意义。企业兼并正是一种促进存量资源再配置、提高资源配置和使用效益、调整产业结构的经济机制。

一、我国产业结构状态特征

产业结构是生产要素不同组合的现象，具体地看，资源配置效益在产业结构上，不仅体现在宏观产业结构的优化和地区资源配置的合理有效上，还体现在企业规模、企业大中小结构的合理选择以及企业的联合乃至企业之间的专业化分工协作上。然而，我国传统经济体制，是一种与粗放增长模式相适应的资源配置方式，与这种增长方式相对应 产业结构^① 则表现为失衡状态，产业结构中的资源配置效益低下。具体可以从以下几个方面进行分析。

首先，以新增投资的倾斜为特征的产业结构虚高度化。

一个国家经济发展过程，同时也就是经济结构，特别是产业结构不断向高度化演进的过程。产业结构这种动态演进是以产业高附加值化、产业高技术化、产业高集约化、产业高加工度化为特征的 这隐含着经济资源在各产业间、企业间配置结构的变化，较高生产率的产业、企业在资源配置总构成中的比重上升。然而，我国长期以来，由于通过对重工业的倾斜投资，形成了一套重工业高度独立发展，轻工业相对薄弱，重工业陷于孤立的自我服务的工业结构体系，表现出明显的产业结构虚高度化特征。

计划经济体制有相当强的资源动员和集中能力，它可以在行政控制所及的范围内用指令性计划来贯彻中央的产业选择偏好，使重工业得到优先而快速的增长。通过对国民收入的流量进行再分配调节，计划机制使我国工业结构在极短时间内从霍夫曼第一阶段（相当于本世纪 20 年代日本、荷兰、丹麦、加拿大等国所处的工业化阶段）

^① 产业结构应包括农业，而我国正处于工业化过程中，产业结构变动的原动力是工业。而且，当前我国产业结构的失衡主要表现为工业（特别是加工工业）与基础产业之间的比例失调。故此处侧重从工业内部结构来分析产业结构。

到达第四阶段。但这种高度化，不是以科学技术、资源配置效率和经济效益的提高为前提的，完全是粗放增长模式的结果，它是靠长期压低基础产业，特别是为满足生活消费的轻工业的投资需求以及通过新增投资的倾斜性再分配获得的，它并不伴随着资产存量的流动和重新组合。

其次，以各地工业自成体系为特征的产业区域结构同构化。

过去很长一段时期内，各地区在产业发展上都追求“以钢为纲”、“建立独立的工业体系”把“门类齐全、自成体系”的产业结构作为经济发展所追求的目标，而不顾地区间明显的自然条件、经济条件的差异盲目建设“大而全”、“小而全”和低水平的重复建设形成了地区间大体相似的产业结构格局。在改革初期，以扩权、放权为主，地方实行“财政包干”制度，投资主体多元化的形成，使地方政府投资主体自筹资金的能力大大增强，但是在诸侯经济的利益驱使下形成的地区封锁与市场分割，很难使资金按照社会化大生产和专业化分工的原则，选择符合地区要素禀赋的专业化分工方向，各地区竞相发展价高利大、投资见效快的加工产业和高消费服务业，各种工业生产在短期内遍地开花地均衡分散于全国各省、市、自治区。除西藏、青海等几个省区外，几乎各省区、直辖市都形成了自成体系、门类齐全的工业部门结构。据国家计委有关部门对我国 28 个地区工业结构“相似系数”的计算，相似系数大于 0.85 的有 8 个地区，相似系数小于 0.85 大于 0.70 的有 15 个地区，相似系数小于 0.70 大于 0.59 的只有 5 个地区。这一调查结果充分显示了存在于地区发展中的产业结构趋同倾向，表现了资产存量组合动态变化的刚性特征。这种倾向不仅助长了长线产业，更相对压缩了短线产业，而且丧失了各地依据经济规律本应具备的比较优势，在很大程度上失去了地区间专业化分工的效益和地区之间的协作效益，加剧了经济资源的浪费性使用。

第三，以规模经济效益低和企业内一体化经营为特征的企业结构小型化和低度专业化。

我国不但企业规模偏低的小企业占的比重过大，而且大部分企

业的专业化协作程度比较低，两者结合在一起，严重影响了资源配置效率。

其一，企业规模结构小型化，规模经济效益低，即产业发展和产品生产的分散度较高，集中度较低。在发达的商品经济中，企业规模结构不存在一个固定模式，在某些具有大规模经济效益行业发展的初始阶段，大、中、小企业并存的局面屡见不鲜。然而，激烈的竞争往往迫使小型企业转产、破产或被兼并，从而使企业规模结构趋于优化。现实经济生活表明，不少行业从事大规模生产，能取得良好的经济效益。而我国却与规模经济的法则发生了严重背离：企业规模小型化、分散化。大企业所占比重偏低，而中小企业所占比重过大。

其二，企业组织结构低度专业化，即企业层的封闭性——企业内一体化经营。表现为“大而全”、“小而全”。企业之间缺乏合理的分工协作和联系。从机械工业来看，很多企业从铸造毛坯、机械加工、热处理到成品装配，从喷漆、电镀到组装，总之，从下料到产品运出厂等，样样俱全，即所谓的“全能厂”。据统计，我国 12 万个机械工业企业中，有 80% 属于“全能性企业”，机械工业企业自制铸件和锻件分别占 80% 和 90% 以上。而同类企业，美国自制铸件占 40% 以下，日本自制铸件占 15% 左右。我国企业组织结构“全”的结果是，既使企业丧失了分工效益，也使社会丧失了宏观经济效益，成为我国产业结构调整和社会资源优化配置的重要障碍。

二、存量刚性 我国产业结构失衡的机制原因

产业结构的现状特征，从根本上来讲，是资源在相应的配置机制作用下形成的结果。用一直观的流程图来描述即为：

资源 → 配置机制 → 产业结构状态特征

可见，产业结构的状态特征是一定的资源，经过一个配置机制的转换而形成的一个结果状态。存量资源的配制机制，规定了产业结构状态特征，并从根本上制约着整个社会再生产过程的动态效率，即结构转换、组织创新、技术进步从而经济增长的能力。

按一定方式配置资源，以实现既定的经济发展目标，这是任何经济体制的最基本功能，从这个意义上说，经济体制就是资源配置的机制和实现形式。

我国传统经济体制是自上而下的封闭系统，是由高度集中、政资不分、国家所有制这种产权制度决定的。这种产权制度不仅是一种表现着国家作为所有者的财产权利结构的制度安排，使一切国有企业的财产具有直接性，即采取“直接国家财产”的形式，而且同时是一种反映着国家作为社会管理者的行政权力结构的制度安排。正是这些方式和程序构成经济运行机制内容，从而影响到资源配置的绩效。纵观我国几十年的产业结构变动史，可以看出，这种制度安排，不仅造成国有企业内部财产关系的封闭性，而且造成国有企业之间资产存量的刚性。下面从决策机制和计划机制两个方面进行分析。

高度集中的决策机制，具有导致资产存量刚性的效应。在传统体制下，由于所有权属于国家，资源的占有、支配、收益、联合、转移、处置等权力也就高度集中于国家，而国家的权力是通过政府组织体现出来的，因此，经济决策权实际上变成了政府组织的行政权力。这一属性意味着，在决策权所及的有效范围内，资源配置的结构比例和选择顺序是由具有决策权的计划机关的偏好和既定目标函数决定的，后者又取决于决策机关对整体利益的判断，即所谓综合平衡的考虑。国家通过所有权把企业生产的大部分资源控制在自己手里，然后再通过国家决策的计划目标重新加以配置。在这种决策系统下，中央集中确立的目标就是企业的目标，企业的目标是中央集中目标的一个组成部分，企业只是政府的一级基层机构，只是作为向上一级政府组织负责的有限生产管理着，即负责按上级机关意图按计划生产产品和上交利润的生产组织机构。如前所述，这种高度集中的决策机制的优越性在于能够集中资源来贯彻中央的产业选择偏好，使某些产业得到优先发展，创造出一些经济较落后的国家难以想象的奇迹。但另一方面，由于没有市场机制，资源合理配置的标准及决定资源合理配置的机制也就事实上不存在了。所以，大多数资源的配

置缺乏经济效率上的考虑，浪费惊人，表现在盈利的企业缺乏发展资金，亏损的企业照样扩大生产，短缺的产品越短缺，过剩的积压的产品继续生产。因此，经济的这种决策本身就是违背经济发展的最一般的自然规律，其必然后果是：产业结构的畸形发展和产需的严重脱节，资源存量流动困难；导致资产存量的刚性。在实际运作中，这种高度集中的决策是否有效率，还有赖于决策机构能否有效收集、处理和传递关于全社会资源存量配置状态以及产业结构结果状态的全部信息流，即需要一个合理的信息反馈系统。

从控制论的角度来看，资源存量的合理配置和产业结构合理化问题是一个典型的反馈跟踪控制模式 见图 1-1。

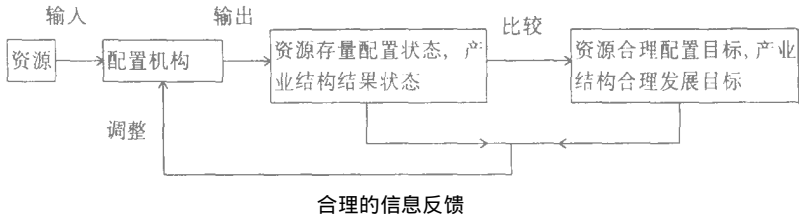


图 1-1

这种控制模式表明，要实现跟踪给定目标的控制任务，即输出结果不断地跟踪和靠近给定目标，缩小和目标之间的差距，根本的方法在于依据输出结果与目标之间的差异的信息反馈，不断地调整控制环节。因此，资源合理配置以及产业结构的合理化必须不断地通过对输出的资源存量配置状态及产业结构结果状态的分析，找出其与合理发展目标之间的差异，将这种差异的信息反馈到产业结构运动的内在机制阶段，然后通过调整来改变输出结果，使新输出的资源存量配置和产业结构结果状态不断地与发展目标接近。

然而，在传统体制下，却缺乏一个引导资源转移和流动方向的信息反馈机制。其一 从信息来源的两极 政府和企业 来看 企业和政府的信息存在不对称的格局。由于决策层与执行层之间存在利益差

别，从而存在决策摩擦。政府为了有效地管理企业和对经济进行有效的管理决策，要求企业负责人传递有关企业内部活动的各种信息；然而，企业负责人并不总是向政府反映真实情况。他们常上报那些有利于自身的目标原则、精心筛选甚至歪曲的信息，如夸大生产资源的需要量或夸大生产中的困难等，加上这些信息的传递渠道是通过地方的各级行政组织层层上报的，而这些行政组织也会如法炮制，从而使决策部门对产业结构状况失去有效的判断标准；作为变通，决策部门往往通过对投入产出链的观察，将是否存在瓶颈作为一种替代的判断标准，只有等到瓶颈制约作用非常显著时，才被迫对已严重扭曲的资源配置和产业结构进行治理整顿。其二，就信息机制的两个复合部分——价格信号和计划信号来看，缺乏真实性和科学性。一个有效的信息机制，要求一个真实的价格和科学的计划。就价格信号看，其作用发挥是否充分，完全取决于价格是否合理，是否反映供求格局以及价格是否具有较充分的弹性。不合理的价格将给出错误的配置信号，僵固的价格则不能指导资源配置格局的调整。就计划信号看，是计划机关根据企业存货的变动、产品的紧张程度、供求状况的变动趋势，制定日常生产计划和投资计划，来协调需求结构与生产结构的偏差，调整产业结构的失衡。然而，在高度集中的决策体制下，价格主要被当作计算和分配的工具，而不是指引生产要素流动的信号；价格管理体制过于集中，价格长期僵固不变，难以反映供求情况的变动。在价格失真和被当作计算及分配工具的条件下，引导生产要素移动的任务就落在计划信号身上。但是，我国的计划信号机制，因缺乏科学性而不能充分地反映生产结构与需求结构的变动；这样，使已错误配置的资源存量不能通过计划信号机制得到反映，从而使已凝固的资产存量更具刚性。这是问题的一方面。

另一方面，调节投入和产出的指令性计划机制，具有导致资源配置存量刚性的效应。中国传统体制的特征是最大限度地用计划调节来替代市场调节。几乎所有生产性资源都是以中央计划机构及其派生的地方性中间组织为中心，通过按产品门类设置的垂直的行政组

织系统及其附属部门来集中，并直接分配到行业部门或企业去的，这种计划机制在对生产要素和收入增量的再分配调节同时，又导致了资源配置存量的刚性。主要表现在以下几个方面：

其一，计划分配的行政权利的分割，使资产存量调节难于实现。计划调节不仅以行政权利的实施为实现形式，并通过行政隶属关系来传递其效力，而且是以对企业的投入品和产出品控制为内容或手段的。在传统的集中管理体制下，无论中央或地方的企业都隶属于一个专门的部门，每一个企业都处于行政隶属网络的一定节点上，生产方向也大致固定下来。就机械工业来看，交通部的企业只生产交通机械，纺织部的企业只生产纺织机械，这种条条分割严重阻碍了生产要素在部门间的转移，加上自成体系的区域间块块的封锁，使得企业存量资产在横向之间是凝固的，彼此之间处于一种完全孤立的、隔绝的状态，缺乏横向间的渗透、参与、融合。这一方面使产业关联只能通过计划机关和行政组织的协调间接地实现，另一方面又直接构成资产存量在分别隶属于不同产业管理部门和区域行政组织的企业之间进行横向流动的壁垒，即企业的上级——或是部门或是地区——相互分割，分割后的每一个大小“条条”或大小“块块”都成了一个封闭的系统，从而使国家所有制在很大程度上变成了“部门所有制”或“地区所有制”。这一切使不同产业和区域的企业从而它们的资产存量具有不可转让性，这就划定了企业的扩张和资产存量调整的界限，进而造成产业结构的刚性。

其二，对投入要素的集中计划分配和控制，致使企业资产存量难于获得自我调整。在计划控制下，产业结构中的市场结构的静态部分即投资所形成的企业生产能力规模结构基本上是政府计划所确定的，企业实现扩张并不取决于企业自身的生产或经营状况，而取决于它向各级计划部门争要追加投入的努力和上级计划部门对其产品重要性的评价。这样，要素供给计划指标的数量和构成限定了企业资产存量的流动方向和产出能力，只要要素的分配计划不改变，企业的产品和产量便只能维持不变，这又反过来强化了资产存量技术

结构和产出规模的刚性，进而强化产业结构的失衡状态。

其三 在企业没有独立的经济利益前提下，“统负盈亏”的利润再分配机制，使企业缺乏一个要素流动借以合理进行的动力机制。一方面，在高度集中的计划体制下，企业对内外既无独立的决策经营权，又没有独立的经济利益，所以企业既无权重新配置自身拥有的资源，也没有动力去重组它们的生产要素。生产什么、生产多少、生产是否对路与企业的自身利益几乎没有联系。显然也就不会产生促使资源流动以实现较优配置的强烈动机。另一方面，利润的集中和再分配，对于企业意味着利润上缴财政，亏损由财政补贴。国家财政为企业计划生产承担风险和责任。这种统负盈亏的机制在抽走了盈利企业的剩余，使得企业难以通过必要的自我积累来实现资产存量的扩张和更新改造的同时，也不断地用补贴维持着一大批落后企业的生存，优者不胜，劣者不汰，从而使企业组织结构和资产存量结构的刚性作为必然结果产生出来：企业既长不大，也死不了。（宋宁，1992年）

经济生活表明，当资产存量结构具有柔性特征时，意味着企业现存生产资源的生产方向能较快地得到调整，部门间要素转移的壁垒较低，当资产存量结构具有刚性结构特征时，则意味着企业现有的生产要素利用方向不易得到改变，部门间要素转移的障碍较多，结果使得我国既存的产业结构失衡不但得不到矫正，而且不合理的存量结构恶性吸附大量的增量投入，反而强化现存不合理的产业结构，结构失衡状况难以通过存量调整得到实现。从产业发展来看，存量刚性削弱了新旧产业之间的关联，衰落部门的过剩资本和劳动力不能及时转移进入新兴工业部门，使新兴工业部门迅速发展壮大；在产业结构高度化过程中，存量刚性使先进企业难以迅速成长，形成规模经济，经济生活中缺少富有竞争实力的主力企业，也无法提携带动中小企业，使众多的中小企业的生产经营方向与产业结构变动方向保持高度相关性（吴德庆、谢学军，1992年）鉴于此，打破长期以来存在的资产存量刚性机制，建立起存量资源的再配置机制，实现资源向高

生产率部门的转移，是我国产业结构走向合理化的希望所在。

三、企业兼并 产业结构调整的经济机制

产业结构的调整，包括增量调整和存量调整两种形式。增量调整是指通过新增投资的部门分配比例的变化，来改变产业结构格局。存量调整是指存量生产要素在生产方向上的改变。对于我国这样一个处于工业化进程中的国家来说，产业结构正处于高速转换阶段，最具有意义的是存量的调整而非分散化的增量调节。

企业并购作为企业所有权和企业产权的转让方式，是一个企业容纳另一个企业，是把企业生产要素作为整个集合体进行所有权的转换，是一种资产存量流动重组的机制，使得资源配置格局不再是凝固的。它不仅克服了增量调节对结构调整的局限性，解决了结构调整时期增量规模不足的问题，还使增量调节与存量资源再配置相配合，更最大限度地发挥有限增量的边际效益，其实质将是存量资源的调整优化，改善资源配置使用效率，促进产业结构的调整。阿兰（G. C. Allen）对近百年英国企业合并史的分析，得出这样的结论：“兼并是有效企业（efficient firms）借以成长的一部分过程，就某一方面而言，它补充了内部的增长，并且可以说是一种文明地改变失败企业（unsuccessful firms）倒闭命运的方法。”^① 世界各国企业发展历史也表明：企业并购是改变产业结构的成功之路。

首先，企业并购是资本经营效率低的企业流向效率高的企业，从而使资本存量在一个更有效率的用途或生产组织中得到集中。研究表明，集中度与利润率存在非线性的正相关关系。而不同部门间、产业内部不同产品的行业间以及不同规模企业间的利润是不同的。“资本的本质在于追逐更高的利润”，资本存量总是流向利润率较高的部门、行业和企业。从与产业相关联的角度看，兼并分为横向、纵向、混合三种。横向兼并，即生产和经营相同或相似的产品，或提供

阿兰：《竞争与合并》 载 英 经济事物局编《合并、接管和产业结构》 经济事物局出版社，1973，P4。

相同或相似劳务的企业之间的兼并。它表现为部门内的资本集中，资本存量由于企业利润率的差异而被集中到资本边际效率更高的企业，这是替代企业在同一产业内部的竞争所引起资本存量在不同企业间的重新组合，是企业规模结构变化和企业组织结构变化的基本方式，也是高效率取代低效率的基本途径。在我国，横向兼并可以避免管理体制上条块分割设置的障碍。但从长远来看，这种兼并的市场作用不充分，限制了一些实力较强的企业选择范围，较难在整个社会实现生产要素的合理配置。纵向兼并，即两家以上其产品或加工工艺、生产设备具有前后关联的互补企业之间的合并。表现为资本的跨部门集中和合并，资本存量受部门利润率差异的吸引或排斥，流向资本边际效益更高的产业部门，这是互补企业在不同产业之间的竞争所引起资本存量的重新组合，是产业结构适应需求结构的基本方式。混合式兼并，即两个在其产品或工艺上不存在互补或替代关系的企业的合并，它仅仅是出于金融上的动机，其结果只是使企业的产品和经营结构多样化，它对产业结构的调整作用在于：促进了资金等生产要素向高科技产业转移，稳定了一些传统产业的生产与市场。总之，无论是哪种形式的兼并，其结果都是要改变社会资源总存量在多个产业部门间的数量比例和结构组合，或者改变要素存量在各个企业间的质量分布和数量组合，使资源存量在能得到更有效利用的产业和企业中得到集中，并使产业结构适合需求结构。对于资源配置来说，效率的含义就在于：(1) 资源在各种竞争性的用途产业之间得到了最适度的分配，从而用既定的社会总劳动最大限度地满足了社会的多方面的需要；(2) 资源在各个竞争性的场所（企业）之间得到了最适度的集中，从而用最少的劳动耗费（成本）生产出等质量的商品来（宋宁，1992年）。

其次，企业并购是企业获得规模经济的有效途径，从而优化企业规模结构。研究表明，一个企业通过兼并收购其他企业而形成的规模经济效应是很明显的。假设企业 A 和企业 B 生产同一种产品，企业规模用生产能力（产量 Q 来衡量），A、B 两个企业的技术构成相同，