

QIYE JITUAN CAIWU GUANLI JIAOCHENG

王明虎 主编

企业集团财务管理教程



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

企业集团财务管理教程

王明虎 主 编

立信会计出版社
上海市中山西路333号 邮编 200332
电话 (021) 64411389
E-mail: lxph@sh.cn
www.lxph.com
www.lxphook.com
各经售书店



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

企业集团财务管理教程/王明虎主编. —上海:立信会计出版社, 2009. 1

ISBN 978-7-5429-2221-2

I. 企… II. 王… III. 企业集团—财务管理—教材
IV. F276.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 009473 号

责任编辑 方士华

封面设计 周崇文

企业集团财务管理教程

出版发行 立信会计出版社

地 址 上海市中山西路 2230 号 邮政编码 200235

电 话 (021)64411389 传 真 (021)64411325

网 址 www.lixinaph.com E-mail lxaph@sh163.net

网上书店 www.lixinbook.com Tel: (021) 64411071

经 销 各地新华书店

印 刷 上海申松立信印刷厂

开 本 787 毫米×960 毫米 1/16

印 张 18.5

字 数 374 千字

版 次 2009 年 1 月 第 1 版

印 次 2009 年 1 月 第 1 次

印 数 1—3 000

书 号 ISBN 978 - 7 - 5429 - 2221 - 2/F · 1943

定 价 28.00 元

如有印订差错, 请与本社联系调换

前 言

企业集团是我国目前重点发展的经济组织,也是我国经济发展中举足轻重的力量。企业集团的发展,需要技术进步、市场开拓,也需要管理创新。其中,财务管理是企业集团管理的核心部分,企业集团要以资本为纽带,利用财务管理凝聚整体集团的力量,搞好投资和筹资,充分发挥财务在日常运营中的枢纽作用,使集团取得良好效益。目前世界性经济危机的影响正在扩散,我国企业集团需要在逆境中成长壮大,就更离不开财务管理的创新。因此,本书的写作动机之一,就是给我国企业集团财务管理者提供一个可供参考的理论工具,为我国企业集团管理规范化和科学化提供理论支持。

为适应现代企业集团财务管理的环境,本书在编写过程中,突出了两个特点,一是贴近企业集团财务管理实务,本书各章所讨论的内容,都是我国企业集团财务管理中现实存在的问题,所研究的理论都结合我国国情进行具体分析,力图对我国企业集团财务有较强的实用性;二是注重分析能力和创新能力的培养,本书为拓展读者的思维创新能力,在每章都安排一定的企业集团财务管理案例,读者可通过案例,结合各章理论内容分析问题,提高自己的能力。此外,为增强本书的前沿性,编者还力图将各家学术观点加入书中,使读者能够更全面地了解本学术领域的研究成果。

从结构上说,本书共分三个部分。第一部分为总论,在本书中主要是第一章,阐述企业集团发展背景、我国企业集团发展情况,以及企业集团财务管理的基本概念。第二部分为企业集团财务管理基础,包括本书第二、第三章内容。其中,第二章企业集团财务管理战略,主要讨论企业集团财务战略的概念、内容和财务战略的制定过程,为后续财务管理提供长远规划。第三章企业集团财务管理体制,主要讨论企业集

团财务管理体制概念、类型,分析各类财务管理体制的优缺点和适用性。第三部分为企业集团财务管理方法,包括本书第四到第九章的内容。其中,第四章企业集团财务人员管理,主要分析企业集团财务负责人的管理,包括财务经理委派制、财务总监委派制等形式,以及对企业集团其他财务人员的管理。第五章企业集团预算管理,介绍预算管理基本理论以及预算的制定、执行、修改考核与激励等预算管理的全过程。第六章企业集团资金管理,介绍资金集中管理的意义和形式,并详细介绍资金结算中心、财务公司等的基本运作方法和过程。第七章企业集团投资管理,介绍企业集团投资的基本概念、投资决策与内部资源配置的基本理论、投资风险管理。第八章企业集团资本运营,主要介绍企业集团资本运营概论、战略定位和集团资本运营的基础工作和实施程序。第九章企业集团内部控制制度,主要介绍内部控制基本理论、企业集团内部控制的目的是设置原则、主要形式以及企业集团内部控制的设计和运行。

本书的各章节内容撰写安排如下:第一至第五章由王明虎撰写,第六章由童其武撰写,第七章由王锴撰写,第八章由顾银宽撰写,第九章由章铁生撰写。最后由王明虎对全书修改定稿。本书是安徽工业大学财务管理教学改革示范专业建设的成果之一,受到安徽工业大学管理学院及财务管理系各位领导和同事的大力支持。本书的出版得到立信会计出版社特别是方士华编辑的大力帮助,在此我们一并表示感谢。

由于我们能力有限,本书还必将存在问题和错误,恳请读者和专家批评指正,以便我们再版时改正。

王明虎

2009年1月于安徽工业大学管理学院教授工作室

目 录

第一章 企业集团财务管理概述	1
本章主要内容和学习要点	1
课前案例	1
第一节 企业集团概论	2
第二节 企业集团财务管理概论	11
第三节 企业集团财务管理在我国的发展状况	19
本章小结	25
本章参考文献	26
复习思考题	27
案例题	27
第二章 企业集团财务战略	28
本章主要内容和学习要点	28
课前案例	28
第一节 企业集团战略	30
第二节 企业集团财务战略的内容	37
第三节 企业集团财务战略的制定与执行	50
本章小结	57
本章参考文献	58
复习思考题	58
案例题	58
第三章 企业集团财务管理体制	65
本章主要内容和学习要点	65
课前案例	65

第一节 财务管理体制概论	68
第二节 集权型财务管理体制	74
第三节 分权型财务管理体制	86
第四节 折中型财务管理体制	95
本章小结	98
本章参考文献	99
复习思考题	100
案例题	100
第四章 企业集团财务人员管理	103
本章主要内容和学习要点	103
课前案例	103
第一节 财务经理委派制	106
第二节 财务总监委派制	116
第三节 财务会计人员委派制	125
本章小结	132
本章参考文献	133
复习思考题	133
案例题	134
第五章 企业集团预算管理	136
本章主要内容和学习要点	136
课前案例	136
第一节 企业集团预算管理基本理论	138
第二节 企业集团预算的制定	146
第三节 企业集团预算的执行和修改	154
第四节 企业集团预算的审核——预算审计	158
第五节 企业集团预算的考核与激励	161
本章小结	170
本章参考文献	171
复习思考题	171
案例题	172

第六章 企业集团资金管理	175
本章主要内容和学习要点	175
课前案例	175
第一节 资金集中管理的意义和形式	177
第二节 资金结算中心	181
第三节 财务公司	188
本章小结	192
本章参考文献	193
复习思考题	194
案例题	194
第七章 企业集团投资管理	196
本章主要内容和学习要点	196
课前案例	196
第一节 企业集团投资管理概述	198
第二节 企业集团投资决策与内部资源配置	202
第三节 企业集团投资风险管理	212
本章小结	218
本章参考文献	219
复习思考题	219
案例题	220
第八章 企业集团资本运营	221
本章主要内容和学习要点	221
课前案例	221
第一节 资本运营概论	223
第二节 企业集团资本运营战略	238
第三节 企业集团资本运营的基础工作和实施程序	247
本章小结	254
本章参考文献	255
复习思考题	256
案例题	256

第九章 企业集团内部控制制度	261
本章主要内容和学习要点	261
课前案例	261
第一节 内部控制概述	263
第二节 企业集团内部控制的目的和设置原则	270
第三节 企业集团内部控制的主要形式和主要内容	273
第四节 企业集团内部控制的设计和运行	276
本章小结	283
本章参考文献	284
复习思考题	284
案例题	285
第十章 企业集团资金管理	289
本章主要内容和学习要点	289
第一节 资金管理概述	291
第二节 企业集团资金管理的目的和设置原则	294
第三节 企业集团资金管理的主要形式和主要内容	297
第四节 企业集团资金管理的设计和运行	300
本章小结	307
本章参考文献	308
复习思考题	308
案例题	309
第十一章 企业集团投资管理	313
本章主要内容和学习要点	313
第一节 投资管理概述	315
第二节 企业集团投资管理的目的和设置原则	318
第三节 企业集团投资管理的主要形式和主要内容	321
第四节 企业集团投资管理的设计和运行	324
本章小结	331
本章参考文献	332
复习思考题	332
案例题	333
第十二章 企业集团筹资管理	337
本章主要内容和学习要点	337
第一节 筹资管理概述	339
第二节 企业集团筹资管理的目的和设置原则	342
第三节 企业集团筹资管理的主要形式和主要内容	345
第四节 企业集团筹资管理的设计和运行	348
本章小结	355
本章参考文献	356
复习思考题	356
案例题	357
第十三章 企业集团利润分配管理	361
本章主要内容和学习要点	361
第一节 利润分配概述	363
第二节 企业集团利润分配的目的和设置原则	366
第三节 企业集团利润分配的主要形式和主要内容	369
第四节 企业集团利润分配的设计和运行	372
本章小结	379
本章参考文献	380
复习思考题	380
案例题	381

第一章 企业集团财务管理概述

【本章主要内容和学习要点】

本章主要介绍企业集团产生与发展的基本过程,我国企业集团产生的特殊背景,以及企业集团财务管理的基本含义与内容,并对全书作一个简单的介绍。通过本章的学习,读者可以对本书的研究意义和研究框架有一个初步认识。

【课前案例】

中国石油化工集团公司简介



中国石油化工集团公司

SINOPEC CHINA PETROCHEMICAL CORPORATION

中国石油化工集团公司(简称中国石化集团公司,英文缩写 Sinopec Group)是1998年7月国家在原中国石油化工总公司基础上重组成立的特大型石油石化企业集团,是国家独资设立的国有公司、国家授权投资的机构和国家控股公司。中国石化集团公司注册资本1049亿元,总经理为法定代表人,总部设在北京。中国石化集团公司对其全资企业、控股企业、参股企业的有关国有资产行使资产受益、重大决策和选择管理者等出资人的权力,对国有资产依法进行经营、管理和监督,并相应承担保值增值责任。中国石化集团公司控股的中国石油化工股份有限公司先后于2000年10月和2001年8月在境外境内发行H股和A股,并分别在香港、纽约、伦敦和上海上市。2006年底,中国石化股份公司总股本867亿股,中国石化集团公司持股占75.84%,外资股占19.35%,境内公众股占4.81%。中国石化集团公司主营业务范围包括:实业投资及投资管理;石油、天然气的勘探、开采、储运(含管道运输)、销售和综合利用;石油炼制;汽油、煤油、柴油的批发;石油化工及其他化工产品的生产、销售、储存、运输;石油石化工程的勘探设计、施工、建筑安装;石油石化设备检修维修;机电设备制造;技术及信息、替代能源产品的研究、开发、应用、咨询服务;自营和代理各类商品和技术的进出口(国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外)。中国石化集团有限公司在《财富》2006年度全球500强企业中排名第23位。

思考问题:

1. 1998年7月原中国石油化工总公司为什么要重组成立中国石油化工集团公司?
2. 中国石油化工集团公司如何对中国石油化工股份有限公司进行财务控制?

第一节 企业集团概论

一、企业集团的概念和产生动因

随着生产力的发展和市场经济竞争的日趋激烈,企业组织的形式也越来越多样化。从独资企业、合伙企业到公司制企业,企业规模的逐渐扩大显示出其在现代经济竞争中的优越性。企业集团是现代先进的高级的企业联合形式,是生产集中和资本规模积聚的最新形式,也是社会化大生产和市场经济发展的必然结果。企业集团的出现使生产力的发展空间增加,同时也使得企业组织理论、制度经济学理论出现新的创新。

(一) 企业集团概念

企业集团的概念产生于20世纪50年代,首先在日本发展起来。当时的企业集团是指由多个独立法人组成的经济联合体。日本的企业集团与其他国家同类企业组织相比,以法人相互持股制度为基础,以系列融资为纽带,以交易关系内部化为目标,三位一体构成了与其他国家企业集团极为不同的产权关系特征。^①随着各国学者对企业集团研究的逐渐深入,有关企业集团的概念也不断发展,具有代表性的观点有:

(1) 经营协作体观。日本学者山田一郎认为,企业集团是以成员企业在技术及其他经济机能上相互补充为目的,以成员的自主权为前提,在对等互利原则下,结成的持续长久的经营结合体和经营协作体制。^②本观点看到企业集团子公司之间的相互合作关系,是早期对集团公司功能的主要看法。

(2) 大型联合工商企业观。在欧美一些发达市场经济的国家里,一般没有企业集团这一组织的定义,而是有一个近似称呼“大型联合工商企业”。美国企业史学家小艾尔弗雷德·D·钱德勒认为,现代大型联合工商企业的诞生是一个自然的历史发展过程,这些企业有两个特点:一是它们包含许多不同的营业单位,不像传统的公司那样只是单一单位的企业,而是将许多单位放在统一控制之下,其经营地点和经营类型各不相同;二是由各层级领取固定薪金行政人员所管理着。^③本观点注意到企业集团的规模一般比较大,

① 庞德良:《论日本企业集团的产权制度特征——对经理会和主银行性质和作用的分析》,《东北亚论坛》1999年第4期,第28~33页。

② [日]山田一郎:《企业集团经营论》,九善社1971年版,第31页。

③ [美]小艾尔弗雷德·D·钱德勒:《看得见的手——美国企业的管理革命》,商务印书馆2001年版,第1~2页。

且所经营的行业和地区各不相同,是随着企业集团发展人们对企业集团认识的进一步深化。

(3) 多层次统一控制企业联合体观。随着企业集团在市场经济中作用的扩大,学者们进一步认识到企业集团不仅仅是一个企业的联合体,而且是在某一个核心企业的控制下相互协作共同获取收益的联合体。比如石友蓉、唐玉莲认为:“现代企业集团是现代企业的高级组织形式之一,是以一个或若干个大型企业为核心,以资本、资产、产品、技术等作为联结纽带,由一批具有共同利益,并在某种程度上受核心企业影响的多个企业联合组成的一个稳定的多层次经济组织。”^①

我们认为,从现代企业集团的组织结构、管理模式和发展趋势看,企业集团是一个由核心企业控制的多层次企业联合体,这个联合体成立的目的,是要在核心企业的统一领导下,相互协调经营行为,共同分享收益,分担风险,以增强每个成员企业的市场竞争力。从这个角度来说,企业集团不仅仅是简单的多个企业联合体,而是体现了现代企业在日趋激烈的市场竞争中如何合作提高竞争力的高级形式。

(二) 企业集团的产生动因

企业集团的产生动因可以从交易成本降低理论、协同效应理论、过度投资理论等多个方面来解释。我们试分析如下。

1. 交易成本降低理论

交易成本由科斯于1937年首先定义,所谓交易成本,是指企业为了在市场中完成交易而发生的支出,它包括谈判成本、信息收集成本、执行成本等。在市场经济中企业存在的原因,就是因为按企业方式组织提供商品比按市场方式提供商品的交易成本更低。按照交易成本理论,如果利用市场方式协调企业之间关系的交易成本大于利用一体化组织的协调费用或管理费用,那么为降低总成本,就可能出现企业集团在内部利用统一协调方式提供产品,从而获得更多的利润。

【阅读材料 1-1】

大手笔!“宝钢”2 000 亿美元收购澳洲矿山

中国最大、世界第五大钢铁企业宝山钢铁集团目前正在推进以超过2 000亿美元(约184万亿韩元)的价格收购澳大利亚矿山企业力拓(Rio Tinto)。宝钢集团总裁徐乐江4日接受中国官方媒体采访时表示:“‘宝钢’拥有自己的矿山很重要,为此正在研究收购力拓。”他还表示:“如果我们收购,将提出2 000亿美元以上的价格。”但他并未言及如何筹措这笔资金。澳大利亚英国籍企业力拓是世界排名第三的矿山企业。此前,世界排名第一的铁矿石企业必和必拓(BHP Billiton)曾提出以1 490亿美元的价格收购力拓,但遭到

^① 石友蓉、唐玉莲:《企业集团财务管理》,武汉理工大学出版社2003年版,第8页。

拒绝。据报道,中国钢铁业界目前正在摸索从国家层面建立储备战略铁矿石的系统,但中国主权财富基金中国投资公司也有望加入上月展开的力拓收购战。

表 1-1 为 1996~2006 年国际铁矿石价格变动情况。

表 1-1 1996~2006 年国际铁矿石价格变动表(根据中国钢铁协会提供数据)

年 份	进口量 (万吨)	进口额 (千美元)	进口均价 (美元/吨)	国际市场价 (美元/吨)
1996	4 387	1 320 589	30.1	30
1997	5 511	1 614 840	29.3	30.15
1998	5 177	1 467 763	28.35	31
1999	5 527	1 378 986	24.95	27.59
2000	6 997	1 857 699	26.55	28.79
2001	9 231	2 502 751	27.11	29.91
2002	11 150	2 769 066	24.84	29.33
2003	14 818	4 056 502	27.38	31.51
2004	20 810	12 699 132	61.03	37.9
2005	27 526	18 372 783	66.75	65
2006	32 630.33	2 045 389	62.74	
2007(1~9)	28 403.43	2 264 321	79.72	

资料来源:韩国《朝鲜日报》2007 年 12 月 7 日。

思考题:结合表 1-1,分析为什么“宝钢”要在 2007 年年底时收购澳大利亚矿山企业力拓(Rio Tinto)?

2. 协同效应理论

协同效应(synergy)是公司兼并与收购中所追求的目标,它是指两个企业合并后企业的价值会超出合并前两个企业单独价值的和的效应。从产生协同效应的原因分析,目前的观点主要有管理协同、经营协同和财务协同。管理协同是指如果 A 企业的经营管理比 B 企业更有效率,在 A 企业并购了 B 企业后,B 企业的经营管理水平被提高到 A 企业水平,从而使合并后企业效率增加。产生管理协同的原因在于组织管理技术对于生产管理的促进作用(当然,实际上不同的生产经营模式和管理模式并不能随便配置使用)。经营协同是指企业并购后经济效益随着资产经营规模的扩大而得到提高。实现经营协同有 4 个方面的原因:① 获得规模经济和范围经济;② 降低交易费用;③ 分散经营风险;④ 增加市场垄断。财务协同理论认为,并购起因于财务目的,主要是利用企业多余的现金寻求

投资机会(多余资金的投放)和降低资本成本(如果目标企业破产风险大,资本成本高)。但这种观点不能解释企业发行股票并购的行为。

【阅读材料 1-2】

“新航”收购“东航”事件

“新航”入股“东航”基本方案达成

一直被交易传闻困扰的“东方航空”(600115. SH, 0670. HK)和“新加坡航空”昨天双双停牌。据《第一财经日报》了解,双方已经就入股“东航”一事达成了基本方案,但交易最终落定还需等待相关部门批准。

“东航”内部人士昨天告诉《第一财经日报》,“东航”和“新航”的交易细节可能会在周五面世,也可能迟些,而具体的交易细节还有“很多方面”不确定,需要和相关部门沟通。

昨天有香港媒体报道,“东航”与“新航”的洽谈已经完成,预计会在周五前发出声明。“东航”总经理曹建雄昨日拒绝对此发表评论。根据双方最初的计划,如果这桩股权交易达成,“新航”将入股“东航”25%左右的股权。

“东航”今天发布公告称,公司有重大事项待披露,目前正在积极准备信息披露事宜。经公司申请,公司股票已经于2007年5月22日起停牌,直至相关事项披露后复牌。“东航”和“新航”的低调,与近期的市场炒作有很大关系。由于引资预期,“东航”A股和H股股价近来都一路飙升,也频频获投资机构增持。

更为引人注目的是,5月18日,“东航”竞争对手、“国航”母公司中航集团实施一个月内的第五次“东航”H股增持行动,持股比例增至9.81%。而在投行方面,只有“新航”此次项目的财务顾问瑞银集团,将“东航”的评级从“买进”下调至“中性”。

资料来源:《第一财经日报》2007年5月23日。

“新航”入股“东航”遭否

H股超七成、A股超九成小股东投反对票,“东航”称绝不放弃引入“新航”。

77.61%票反对!昨天下午,东方航空公司的引资方案被特别股东大会否决。其中,参与表决的H股小股东中有74.69%投票反对,A股小股东中有94.04%投票反对。由于未获得2/3 H股与A股小股东通过,“新航”入股“东航”的议案将被暂时搁置。对此结果,“东航”表示不会放弃与“新航”合作,将会在下次的股东大会中继续讨论此议题。而“新航”则发公告表示遗憾并称尊重会议结果。

机构投资者倒向“国航”

“东航”方面称,引资协议被否决早在意料之中,原因是竞争对手不规范的竞购承诺让市场有了更高的预期,因此“东航”与“新航”合作被股东会否决已成定局。

“‘东航’决不放弃!”“东航”董事长李丰华在随后接受采访时表示,该方案没有通过主

要是由于竞争对手不规范操作,但“东航”将在下一步的工作中与机构投资者做进一步沟通。据了解,多家机构投资者在昨天的表决中投出了反对票。

在此次投票前,“国航”方面已多次发表声明,质疑“东新方案”,并在投票前一天正式发表竞价声明称,若“东航”1月8日特别股东大会否决“东新方案”,“中航有限”将以不低于每股5港元的价格收购“东航”股份,并拟在两周内向“东航”董事会正式提交其方案。

“国航”及其合作伙伴“国泰航空”7日晚分别发布公告称,对于“中航有限”(为“国航”关联公司)提出的关于促成“国航”与“东航”全面合作方案,两家公司都将密切关注并积极考虑。但“东航”随即公告称,公司至今没收到来自“中航有限”正式提出的合作方案。对此,李丰华明确表示,绝不考虑“中航”方案,“东航”引资不只是为了钱。

“资本市场不相信眼泪,风雨中这点痛算什么!”在投票表决前,“东航”董秘罗祝平语气悲壮地表示,“东航”可以在这次投票上失败,但绝不能因此而放弃努力。

机构与散户意见分歧

在昨天的股东大会的现场,气氛异常紧张,双方观点针锋相对。

在投票之前,有四名小股东代表受邀上台发言,发言中炮轰“国航”与一些“没有良心”的基金,称“中航”所提5港元的竞购价只是幌子,最终无法得到兑现。而投反对票的小股东则主要质疑3.80港元的发行价格,甚至有位情绪激动的小股东跳上台争抢发言,指出3.80港元的发行价是对小股东不负责任。

“中航”有5港元更高的收购价,我们干吗不考虑呢。”“东航”A股中持股较多的小股东融通新蓝筹证券投资基金代表昨天表示。融通新蓝筹基金持有“东方航空”1200万股A股,占总股本3.03%,是“东航”第三大机构投资者,“东航”A股第二大机构投资者。

一位不愿透露姓名的散户小股东在接受记者采访时指出,机构与散户的出发点并不相同,因此意见分歧较大。该小股东表示,“东航”引入“新航”是战略合作,因此多数长期投资“东航”的小股东希望该方案能通过,但机构投资者则希望看到更高价格的投资方案,以此推高股价。同时,该小股东还对“中航”所提方案是否能获得“东航”的认可以及通过政府审批表示怀疑,“到时候受损失的还是散户。”他说。

最后,“东航”特别股东大会分别举行了三轮股东投票,即A、H股股东投票,A股股东单独投票和H股股东单独投票,任何一场投票都必须获得2/3以上的赞成票,“东新方案”才可获得通过。

出席昨天股东会的“东航”股东有76人,其中A股股东74人,H股股东2人。总出席会议的股份为44.7568亿股。其中,出席会议的A股股份29.3247亿股,3.96亿股拥有表决权;H股股份15.4320亿股,拥有表决权的H股股份为5.6648亿股。最终,来自“东航”H股小股东74.69%与A股小股东94.04%的反对票使得“东航”与“新航”的合作计划搁浅。

“新航”声援“东航”愿继续合作

新加坡航空公司昨天晚上发表声明称,对于“新航”入股中国“东航”的方案没有在“东航”股东大会上获得通过,“新航”对此感到失望,但鉴于“新航”与“东航”都表示愿意发展之间的关系,“新航”会继续支持和“东航”建立关系。

“新航”表示感谢投票支持此次交易方案的股东,并尊重今天股东大会的结果。并强调这项交易已在符合相关法律条文与规章的情况下获得批准,是一项和有意愿的合作伙伴建立长期战略关系的交易方案。

同时,“新航”方面认为,有了“新航”董事会和管理层的参与,这项方案将给“东航”带来国际专业知识,并协助“东航”应对未来中国航空市场竞争的挑战。另外,“新航”强调,该交易代表了符合双方利益的可以接受的最高价值,是合理的。此前,“新航”方面曾表示,不会提高每股 3.8 港元的收购价。

在股东大会后“东航”召开的新闻发布会上,李丰华表示,尽管此次股东表决失败,但是“东航”不会改变与“新航”合作的决心,“新航”也不会走。“国航”尽管提出了不低于 5 港元的收购价格,但是一直没有向“东航”董事会正式提交相关议案,这是不规范的。

受“东航”股东大会表决“东新合作”影响,“中国国航”(601111)大幅跳水,“国航”报收于 28.56 元,全日跌幅为 2.18%。14 点 45 分左右,“东航”股东大会表决时,“国航”A 股震荡下跌到当日最低点 27.58 元。

资料来源:沃华传媒网 2008 年 1 月 9 日。

思考题:

1. 试分析“东新合作”能否产生协同效应。
2. 试分析“东航”中小股东、机构股东和管理层对“东新合作”的态度及其原因。

3. 过度投资理论

所谓过度投资,是指企业管理层并不是从股东财富最大化角度,而是从个人在职消费最大化角度进行的恶性投资。对于公司管理层来说,扩大企业规模可以扩大其控制的资源,从而达到增加个人权力和在职消费的范围。而收购其他企业就成为过度投资的一种重要形式。对于我国许多大型企业管理者来说,收购其他企业组成更大的集团,不仅可以扩大自己控制的资源范围,而且可以提高自己的政治影响,这也是我国许多地方热衷于组建大集团的一大原因。

【阅读材料 1-3】

“华润”收购三九集团

国务院国资委 3 月 19 日公布的消息称,经报国务院批准,最终选定华润(集团)有限公司(下称“华润”)作为三九企业集团的战略投资者。

公告称,三九集团“因内部管理混乱,长时期高负债经营,2003 年底陷入资不抵债境

地,生产经营难以为继,出现严重的信用和债务危机”。2004年7月,经国务院批准,三九集团开始进入债务重组。2006年12月,根据与三九债权人委员会协商确定的债务重组框架方案,三九集团开始实施引入战略投资者的工作,共有五组投资联合体提交了重组建议方案,分别是上海实业控股有限公司、凯雷投资集团亚洲收购基金、弘毅投资顾问有限公司;华润(集团)有限公司;新世界基建(中国)投资有限公司、CCMP(亚洲投资基金);德意志银行集团、“中信证券”;上海复星高科技(集团)有限公司。据透露,今年春节前夕,国务院国资委已将三九重组候选人锁定在“华润”和“上海实业”两家。至3月14日,“华润”最终与三九签订了重组协议。

消息人士称,在上述五组投资者中,“华润”的胜出体现了国资委的意志。“华润”此番收购三九以及之前收购中国华源集团,都体现出国资委希望由央企来做大做强医药产业的思路。对华润来说,打造医药集团是其一直以来的目标,为此进行了一系列收购,最大的动作便是去年对华源集团的重组,一举将后者旗下的优质医药板块揽入,被业内人士视为最“划算”的收购。

据称,“华润”上报国资委的重组思路,是在香港成立一家公司,将“华润”在国内收购的一系列医药资产,包括此前收购的“华源系”的医药板块(主要包括“上药集团”和“北药集团”)、“东阿阿胶”(深圳交易所代码:000423)等一并装入该公司,并着手在香港上市。同时,重组后的三九集团,将由华润集团副总经理、华源集团首席执行官乔世波领衔主管。

“三九”与“华润”同属国资委直属企业。“三九”拥有上市公司“三九医药”(深圳交易所代码:000999)以及多家医药生产企业,涉及药品制造、包装、销售和医疗服务等领域,拥有近千个中西药产品和覆盖全国的医药销售网络。

“除了‘三九医药’的品牌和资产,三九集团还拥有包括大龙健康城等大量土地,这些都是吸引投资者的重要资产。”消息人士透露。

资料来源:《财经》杂志网络版2007年3月19日。

思考题:“华润”获得重组“三九”的主要原因是什么?你如何分析重组后集团的发展前景?

二、企业集团的发展过程

国际最早的企业集团创建于19世纪初,即资本主义处于自由竞争阶段向垄断阶段的过渡时期。按照曲海燕的观点^①,企业集团的发展历程可以用图1-1表示出来:

第一阶段:20世纪30年代,以福特公司为代表,是纵向一体化为特征的企业集团。其经济背景是:在第一次世界大战后,世界经济受到较大程度的摧毁和破坏,物资短缺是市场的主要特征。大量生产满足市场需要的商品就意味着可以获得高额利润,在这样的

^① 曲海燕:《集团管控和集团供应链管理》,电子工业出版社2007年版,第2~5页。