

魏杰 主编

# 资产重组与股份化

——国有企业改革的两大突破点

河北人民出版社

# 资产重组与股份化

——国有企业改革的两大突破点

主编 魏 杰

河北人民出版社

主 编 魏 杰  
副 主 编 周放生  
参加人员 邵建云 沈 苓 汪异民  
文宗瑜 杨松堂 董敬怡  
陆丽玲 向燕晶

## 资 产 重 组 与 股 份 化

——国有企业改革的两大突破点

主 编 魏 杰

---

河北人民出版社出版发行(石家庄市城乡街44号)

石家庄市红旗印刷厂印刷

---

850×1168毫米 1/32 9印张 212,000字 1998年7月第1版

1998年7月第1次印刷 印数:01—5,000 定价:14.50元

ISBN 7-202-02324-5/F·250

# 前 言

资产重组与股份化，是我国企业改革的两大突破点。党的十五大对此作了充分的肯定，并提出要对国有企业进行战略性资产重组，要加快国有企业的股份化改革。我们认为，未来几年，资产重组与股份化，将是国有企业改革的重头戏。

国家国有资产管理局科研所自1996年6月起，就组织力量全方位研究资产重组与股份化问题，不仅写出了不少有关的课题报告，而且召开了数次案例分析会，参与了不少资产重组与股份化的方案设计，帮助一些企业完成了资产重组与股份化改制。应该说，我们对于资产重组与股份化的现实状况及政策，都是比较了解的。为了推动我国企业资产重组与股份化的进一步发展，我们组织编写了这本《资产重组与股份化——国有企业改革的两大突破点》。

本书分为三篇。上篇主要是分析资产重组的问题，中篇主要是分析股份化的问题，下篇则是探讨资产重组与股份化所需要的社会经济条件，以及对资产重组与股份化所带来的某些负面效应如何消除。在分析中，本书注重对理论的探讨，更

11046/03

注重对现实状况与政策建议的分析和研究，力求做到理论与实践的统一。

本书共分五章。第一章为总论，主要阐述我国农村金融体制改革的意义、目标和原则，以及农村金融体制改革的基本思路。第二章为农村金融体制改革的目标模式，主要阐述农村金融体制改革的目标模式及其主要特征。第三章为农村金融体制改革的组织形式，主要阐述农村金融体制改革的组织形式及其主要特征。第四章为农村金融体制改革的运行机制，主要阐述农村金融体制改革的运行机制及其主要特征。第五章为农村金融体制改革的配套改革，主要阐述农村金融体制改革的配套改革及其主要特征。

# 目 录

前 言 .....	(1)
-----------	-----

## 上篇 资产重组

第一章 资产重组的几个基本问题 .....	(1)
第一节 资产重组的迫切性 .....	(1)
一、资产重组是经济结构调整的需要 .....	(2)
二、资产重组是增强企业市场竞争力的需要 .....	(3)
三、企业优势的集中化要求进行资产重组 .....	(4)
四、国有企业组织结构变化要求资产重组 .....	(4)
五、资产重组是迎接国际竞争挑战的必然选择 .....	(5)
第二节 资产重组的两种方式 .....	(10)
一、资产重组中非市场性交易的产权整合 .....	(10)
二、资产重组中的市场性产权交易 .....	(13)
第三节 资产重组中大企业集团的作用 .....	(16)
一、大企业集团是资产重组的重要主体 .....	(16)
二、资产重组所要求的大企业集团组织形式 .....	(19)
三、大企业集团发挥资产重组作用的宏观条件 .....	(22)
第四节 资产重组中的政府及行政手段的作用 .....	(24)
一、政府作为重要的资产重组主体及其使用行政手段的 理论基础 .....	(24)
二、政府利用行政手段参与资产重组的内容 .....	(25)
三、政府利用行政手段参与资产重组要注意的问题 .....	(27)

第五节 国有资产重组中的增量问题 .....	(29)
一、资产重组所需要的增量的具体数额 .....	(29)
二、集聚增量的途径及方法 .....	(31)
三、如何有效使用增量资金 .....	(32)
第六节 资产重组过程中的剥离费用问题 .....	(33)
一、资产重组中原有债务的剥离 .....	(33)
二、资产重组中富余与退休人员的剥离 .....	(34)
三、资产重组中企业社会职能的剥离 .....	(35)
四、资产重组中用于“三大”剥离的费用的筹集 .....	(36)
第七节 资产重组的类型 .....	(36)
一、生产经营性重组 .....	(37)
二、资本经营性重组 .....	(38)
三、生产经营与资本经营混合性重组 .....	(39)
四、体制变革性重组 .....	(40)
第八节 资产重组中增量的几组关系 .....	(41)
一、关于“三个增量” .....	(41)
二、关于“六个结合” .....	(43)
第二章 资产重组的主要途径 .....	(46)
第一节 企业购并概念 .....	(46)
一、国际上通行的购并概念 .....	(46)
二、企业购并概念在我国 .....	(48)
第二节 我国企业购并市场的兴起与发展 .....	(54)
一、我国企业购并市场的兴起 .....	(54)
二、对我国企业购并市场发展轨迹的考察 .....	(59)
三、我国产权流动和企业购并市场的深层矛盾 .....	(66)
第三节 对我国企业购并市场发展的政策建议 .....	(75)
一、政策战略选择 .....	(75)
二、产权流动和企业购并的各项具体政策 .....	(78)

第三章 上市公司的资产重组	(83)
第一节 上市公司资产重组的动因	(83)
一、上市公司规模过小	(85)
二、股权结构不合理	(91)
三、上市公司资产质量差	(99)
四、主业不突出	(103)
五、非经营性资产的剥离	(107)
六、上市公司业绩分化	(109)
第二节 上市公司资产重组的模式	(111)
一、企业上市前的资产重组	(111)
二、上市公司资产重组模式	(118)
三、外资对我国上市公司的收购	(126)
四、国有企业海外间接上市模式	(130)

## 中篇 股份化改制

第四章 股份化的几个基本问题	(135)
第一节 股份经济与国有资产	(135)
一、股份经济是国有资产的财产组织形式	(136)
二、股份经济是国有企业解决资金困难和增强发展后劲的重要途径	(137)
三、股份经济是国有资产实现其运行目标的重要保障	(138)
四、股份经济有利于企业经营能力的提高	(138)
第二节 股份制与国有企业	(139)
一、股份制是国有企业制度创新的重要形式	(139)
二、股份制是解决国有企业资金困难及增强发展后劲的有效途径	(141)
第三节 股份合作制与中小企业	(142)
一、股份合作制对于促进国有小企业改革的现实意义	(142)



二、我国现阶段实行股份合作制的现实可行性 .....	(144)
三、国有小企业在实施股份合作制改组过程中 应注意的问题 .....	(146)
第四节 股份制与国有股权管理 .....	(147)
一、股权管理是国有资产的重要管理方式 .....	(147)
二、国有股权管理工作中亟待探索、解决的重大问题 .....	(150)
第五节 国有股权与一般股权的区别 .....	(153)
一、国有股权运作目标的多元性 .....	(154)
二、国家股东持股行为的复杂性 .....	(156)
第六节 股份化所需要的良好条件 .....	(161)
一、处理好融资与改制的关系 .....	(162)
二、加快国有资产的改革 .....	(162)
三、创造良好的社会环境 .....	(163)
四、促进企业家阶层的形成 .....	(163)
五、完善股份制的运行形式 .....	(164)
第五章 股份化的重要问题是国有股上市流通 .....	(165)
第一节 国有股上市依据的分析 .....	(165)
一、我们不同意的三种依据 .....	(165)
二、部分国有股上市的依据 .....	(167)
第二节 国有股转让、上市途径探讨 .....	(170)
一、国有股上市宜分阶段、分批、分渠道、有步骤地进行 .....	(171)
二、国有股权转让、上市的几条途径 .....	(177)

## 下篇 实现资产重组与股份化的 社会经济条件

第六章 资产重组与股份制的两大克星：不良债务 与下岗人员 .....	(182)
---------------------------------------	-------

第一节	下岗人员的现状及出路	(182)
一、	下岗职工现状	(183)
二、	下岗职工的社会保障问题	(187)
三、	再就业问题	(193)
第二节	走出债务困境的基本思路	(207)
一、	解决过度负债问题的不同思路	(208)
二、	解决国有经济过度负债问题的成本分析	(213)
三、	通过资本市场进行债务重组的可行性分析	(217)
四、	债务重组的基本原则与重组对象	(225)
五、	债务重组的操作步骤	(231)
六、	债务重组操作思路案例	(235)
第七章	资产重组与股份化的重要前提条件：	
	完善的资本市场	(241)
第一节	发展我国资本市场的基本思路	(241)
一、	资本市场：概念、分类与基本功能	(241)
二、	我国资本市场的现状和特点	(244)
三、	我国资本市场的未来走向和发展趋势	(253)
第二节	产权市场与证券市场的统一	(256)
一、	产权市场与证券市场都是资本市场的重要组成部分	(256)
二、	对产权市场与证券市场相统一的具体设想	(261)
第八章	造就应有的企业家阶层	(263)
第一节	企业家概念辨析	(263)
第二节	企业家的形成机制	(270)
一、	什么样的人称得上是企业家	(270)
二、	企业家阶层是一种稀缺资源	(273)
三、	企业家阶层成长的机制	(274)

## 上篇 资产重组

本篇包括三章。第一章主要分析资产重组的基本问题与政策，根据资产重组的现实状况，对资产重组问题进行较为全面的阐述。在此基础上，第二章主要是分析资产重组的主要途径，即企业购并，对企业购并进行全方位的分析。第三章是专门分析上市公司的资产重组，因为上市公司的重组不同于一般的资产重组，必须设专章分析。

### 第一章 资产重组的几个基本问题

我国原有经济体制的一个重要特点是资产的凝固化，即不可流动性。这种凝固化，虽然在近几年的改革中有所变革，但并未真正消失。因此，资产重组这种资产流动的活动一发生，就与现有体制发生了重大摩擦，有许多问题与政策需要重新研究。正是基于此，我们探讨资产重组问题，首先探讨其需要澄清的几个基本问题。

#### 第一节 资产重组的迫切性

资产按照不同时期的经济走向及市场变动而进行重新组合，这是资产本身所固有的内在特征。但是我国国有企业的体制设置却恰恰违背了资产的这种内在特征，造成了资产的“死化”，导致了国有企业的效益低下。因此，我们应该着眼于搞好

整个国有经济，通过存量资产的流动和重组，对国有企业实施战略性改组，促进国有资产的活化。尤其是应当看到，国有企业资产重组在当前对于经济结构调整、增强企业竞争力等具有特殊的积极意义。资产重组势在必行。

## 一、资产重组是经济结构调整的需要

结构问题一直是制约我国经济健康、快速发展的重要因素，尤其是在当前国有经济结构效益严重低下，并且其已成为国有经济大面积亏损的极为重要因素的条件下，调整经济结构这一难题在目前就显得更为重要。我国经济结构不合理表现在产业结构、区域结构、产品结构、企业组织结构等方面的结构失调上。具体来说，基础设施、基础产业与加工业的比例严重失调，基础设施落后，基础工业提供的产品和服务远远满足不了加工业的需要；三次产业的比例很不合理，主要表现在一次产业基础薄弱且现代化程度很低，二次产业扩张与优化均不够，三次产业是盲目发展与严重不足并存；地区之间产业结构趋同现象突出，低水平重复建设严重；产品升级换代乏力，远远不能满足消费需求的发展；产品积压与产品短缺并存；企业组织结构失调表现为企业规模的小型化；没有形成应有的规模经济，企业竞争力不足。因此，必须大力进行经济结构调整。进行经济结构调整有两种方式：增量调整和存量调整。在我国目前的条件下，应当增量调整与存量调整并举，但以存量调整为主。原因有两个：一是在目前我国存量结构严重畸形的情况下，按照产业发展政策进行的增量投入由于资产存量变动的刚性，不会对结构的改善有什么积极作用，甚至会加重原有的结构扭曲。二是目前我国可用于增量投入的资金十分有限。例如，作为增量投入的主要手段的财政和银行，因为各种原因，目前的主要任务是解决巨大的财政赤字与银行不良债务，因此财政与银行根

本拿不出多少钱用于经济结构调整。在增量调整投入不可能很大的情况下，就只有依靠存量调整。从我国的实际情况来看，主要依靠存量调整则是可能的。因为我国在过去几十年的经济建设中形成了数万亿的经营性国有资产，这部分资产中有很大比重的资产处于闲置状态（这里的闲置是一个宽泛的概念，包括未能高效使用的资产），如果能通过资产重组使这部分闲置状态的资产重新活跃起来，则不仅可以提高资源的利用率，而且可以使这部分资产在结构调整中发挥积极作用。因此，利用资产重组解决结构问题具有很大潜力。

## 二、资产重组是增强企业市场竞争力的需要

随着我国改革开放的不断深入，我国的所有企业都面临着日益激烈的市场竞争。这种激烈的市场竞争，一方面来自于市场供给主体的增多（例如，除了原有的公有与国有企业之外，形成了大量的非公有与非国有的企业）与市场供给主体效益的增强（例如，国有企业与公有企业经过改革，活力有所增强），另一方面来自于市场态势的变化（包括市场由需求膨胀转向市场疲软，市场开发转向市场份额的争夺）。如果再加上我国市场日益国际化这个因素，考虑到国际资本与国际产品的介入，那么我国市场竞争就显得更为激烈。在如此激烈的市场竞争中，谁的竞争力强，谁才能生存并发展下去，谁才是强者。企业为了具备强大的竞争能力，就需要加大技术力量的投入，使自己提供的产品和服务能适应不断变化的市场需求，扩大市场占有率，从而在市场竞争中站稳脚跟；企业还需要扩大自身规模以便实现规模经济，使企业获得规模效益。在社会资金紧张，且获得贷款日益困难的情况下，通过增量投入加大技术力量的投入而实现规模经济效益是不现实的。只有通过资产重组使劣势企业的资产流入优势企业，从而加速资本的集中，才有助于扩大企

业规模，增强企业实力，从而迅速提高市场竞争能力。

### **三、企业优势的集中化要求进行资产重组**

我国国有经济的一个重要特点是优势分散化，就是说技术、产品、管理、市场、人才、设备等要素的优势分散在不同企业内。例如，有的国有企业有市场与名牌产品，但却缺乏生产规模与设备；有的国有企业有生产规模与设备，却缺乏市场与名牌产品；有的国有企业有技术与设备，却缺乏管理与人才等等。因此，有时某企业缺乏的正是其他企业所特有的，而某企业所擅长的却又是其他企业所不足的。这样，各企业分散的要素优势，就成不了企业的经济优势，出现严重的优势闲置。因此，如果把各有特色的企业联合在一起，把各自的优势集中起来，就会使潜在优势变为现实的优势，这样不仅充分利用了资源（生产设备、管理方法、技术、营销网络等），而且解决了生产能力短缺、资本不足与生产能力过剩、设备闲置、开工不足并存的问题。可见，重组是解决不足与闲置并存这个问题的有效手段。

### **四、国有企业组织结构变化要求资产重组**

我国过去实行的大、中、小并举的企业组织结构，虽然具有一定的合理性，这是因为我国的经济发展水平参差不齐，地区差别、城乡差别突出，采取这样的企业组织结构可以使企业组织形式与之相适应。但是这样的企业组织结构造成了资源浪费、大而全、小而全等严重弊端。一方面，小企业与大企业争夺原料、能源、资金，使大企业的生产缺乏必要的物质条件，造成了大企业开工不足；另一方面，由于小企业大多生产技术落后、员工素质不高、管理水平较低，因而生产出的产品往往质量较差、成本较高，不能满足市场的需要，造成了资源的浪费。因此，要通过资产重组实现以大集团为中心的企业组织结构。尤

其是在我国生产力经过建国后几十年的发展已达到今天这样具有一定水平的条件下，改变过去那种大中小并举的企业组织结构模式，就显得非常必要。当然，我们这里强调以大集团为中心，并不是不要中小企业发展，中小企业毕竟是国民经济的重要补充并承担就业等社会功能，其发展就目前来说是必要的。我们这里所讲的以大集团为中心，是指大中小企业全面发展，以大集团的发展为主，中小企业作为大集团的生产配套企业而为大集团服务，这样不仅能够充分发挥大中小企业各自的优势，而且符合劳动分工和专业化协作的要求。

## 五、资产重组是迎接国际竞争挑战的必然选择

随着整个世界政治经济格局的变化，国与国之间的经济竞争优势已不可能仅靠强权就能维系，只有依靠企业之间的竞争优势才能实现。而国际间企业的相互竞争优势，又在市场国际化、企业跨国化、资本多国化的趋向的影响下，越来越借助于规模大型化而实现。因为企业的技术优势及市场份额的争夺优势等竞争优势，都必须以规模大型化为前提条件，所以西方国家以规模大型化为中心的兼并浪潮风起云涌。我国国有企业距离规模大型化的要求还相差甚远，因而面对以规模大型化为特点的国际间企业竞争，根本无有还手之力。因此，我们必须把规模大型化作为相当重要的企业目标。这个目标的实现，靠新增投资是根本不可能的，只有通过资产重组来实现。这就要求我们必须加快资产重组的进程，尤其是我们应该看到，如果我们不按规模经济要求进行资产重组，那么国际上的跨国公司就要按照它们在华的竞争利益要求，对我们的国有企业进行重组，这一点已为近几年的国际跨国公司进入我国的实践所证明。因此，如果我们不加快资产重组，那就必然会在国际竞争中挨打。

下面，有必要结合美国资产重组的历史，从各国市场经济

发展的共有规律角度，探讨我国资产重组的必要性及任务。

众所周知，美国市场经济的发展已有 100 多年的历史。100 多年间，美国经济共发生了五次企业兼并浪潮。这五次企业兼并浪潮，实际上是市场经济在其不同发展阶段解决企业发展中资产重组问题的重要形式。可以发现，美国市场经济发展过程中大公司的重组是一步步地推进，一步步地解决的。而这五大任务现在全部给中国的企业和大集团提出来了。具体分析如下：

美国第一次兼并浪潮发生在本世纪初，概括为企业横向的规模重组。

美国在市场经济发展初期，应该说也存在我们目前所说的盲目投资、重复建设问题。以得克萨斯油田为例，当年美国开发油田时，很多人开着车、扛着钻机到得克萨斯“淘金”。几十米就可见到一口钻井。汽车产业、钢铁产业在市场发育初期也是如此。从某种意义上甚至可以说，美国市场经济在发育之初出现的盲目建设、重复投资等混乱现象比目前我们在中国所看到的更甚，因为毕竟我们还经过了计划经济的整合和集中期。而美国则完全是私人资本，只是到了本世纪初市场经济发展到混乱竞争使所有企业都无利可图的时候，才提出产业规模重组的任务。所以说，本世纪初，美国第一次兼并浪潮发生的背景是其市场经济的发展提出了规模重组的任务。

第一次兼并浪潮期间，美国大公司重组的典型案件是美国钢铁公司的重组。在当时，美国钢铁业的重组可谓是波澜壮阔，震惊整个华尔街。1901 年，摩根在华尔街公开发表声明，宣布将花 5 亿美元收购全部同类企业。最后，摩根把全美五分之一的钢铁企业收购到手，成立了美国钢铁公司。当时，美国钢铁公司的销售额占美国钢铁工业销售额的 95%。

由此可见，当经济发展到一定水平时，必须进行大规模的重组。中国经济从目前来看也正处在一个大规模重组的前夜。市



场的发展、放权让利的实行所造成的中国经济的分散化的问题，已经在很多行业中显现出来了。比如，铝加工行业、电解铝行业的50%是小电厂在干，面临的问题是分散竞争。森林工业也是如此。这种分散化是多元性的，不仅表现在生产分散化，而且表现在流通和消费领域。规模重组已是中国企业集团面临的一个深层的问题。

美国第二次兼并浪潮发生在本世纪20年代，是纵向的产业重组。

在经历第一次兼并浪潮形成了一批大公司以后，美国经济提出了产业升级问题，即随着市场经济的发育，成本战、价格战结束以后，进入了新一轮竞争，即质量竞争、产业升级的竞争。到底谁能在市场上占据有利地位？关键在于谁有能力把自己的产业升级、把自己产品的质量提高。以美国汽车工业为例，汽车工业的第一次重组是以福特公司生产的T型车为代表。T型车的出现，大规模降低了成本，从而大举占领了市场。与此同时，威廉·杜兰特早已看到汽车市场将会发生变化，低档次的车型到一定程度就会没有市场，必须进行产业重组，走系列化发展道路，从最高品牌到最低品牌全要干，各种各样的零部件都要提高档次，要建立全方位、全系列的大汽车帝国。但起初杜兰特的这种想法并不被理解，因为整个市场竞争尚未走出低消费的水平，所以，杜兰特最初进行的整合一次又一次地失败了，最终以他本人失去通用汽车公司告终。

当T型车在美国普及，二手车进入市场，低档次车失去市场，从而美国消费结构发生很大变化时，美国通用汽车公司的大规模的产业整合开始发挥了功效。而这时又出现了像斯隆那样的著名的企业管理专家，他把通用汽车公司改造成全世界学习的楷模。

中国目前所面临的一个十分重要的问题，也是产业整合问