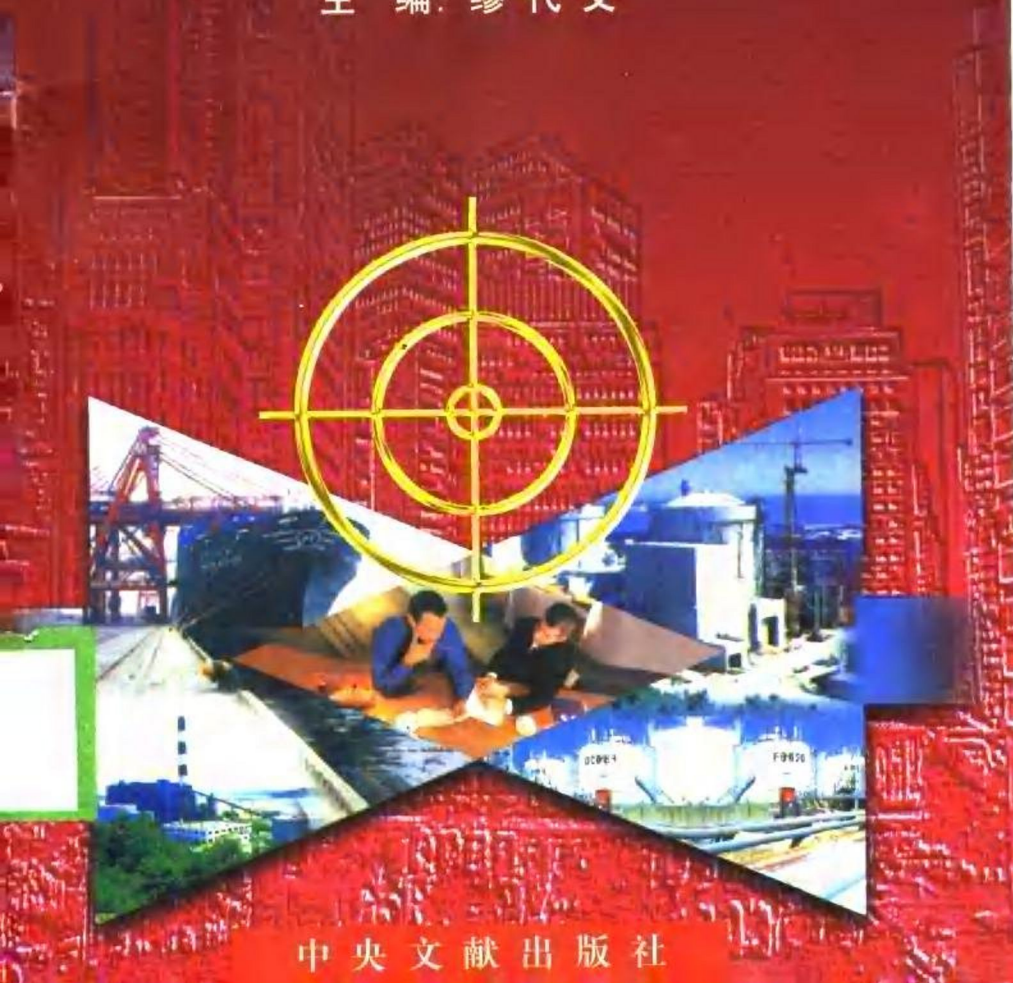


并购方略

——中国企业并购经典案例及专家剖析

主 编：缪代文



中央文献出版社

图书在版编目(CIP)数据

并购方略:中国企业并购经典案例及专家剖析/缪代文编. —北京:中央文献出版社. 1999. 1

ISBN 7-5073-0551-1

I. 并… II. 缪… III. ①企业合并—案例—中国②企业—收购—案例—中国 IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 00479 号

并购方略——中国企业并购经典案例及专家剖析

主 编/缪代文

责任编辑/张 宁

封面设计/张 戈

版式设计/郑 刚

出版发行/中央文献出版社

地 址/北京西四北大街前毛家湾 1 号

邮 编/100017

销售热线/63097018

经 销/新华书店

印 刷/外文印刷厂

850×1168mm 32 开 12.5 印张 270 千字

1999 年 2 月第 1 版 1999 年 2 月第 1 次印刷

印数:0,001—3,000 册

ISBN 7-5073-0551-1/F.7 定价:19.6 元

本社图书如存在印装质量问题,请于本社联系调换
版权所有 违者必究

顾问：于光远

陈 宜

本书编写人员： 繆代文 张恒如 辛 颖 王跟利
王京慧 曾 瑶 李敬丽 张朝晖
刘 英 黄修明 卢 玉

序

产权机构的现状和发展方向

——访北京万森产权融通服务股份有限公司总裁陈宜

中国资产新闻记者 袁毅红

记者：随着我国企业改制重组、产权交易的日益频繁，出现了各类进行产权交易、提供信息和咨询服务的中介组织，也出现了一批进行企业并购的专门投资机构。但据说其生存状况不容乐观，问题出在哪里？

陈宜：我想这个问题应这样看：首先产权中介机构的生存与发展同宏观大环境有关，以 1997 年为分水岭，我国由短缺时代进入相对过剩时代，第二产业日子难过，如纺织、机械、家电、自行车、半导体等出现全行业亏损，竞相降价，行业内部大厮杀，几乎所有的企业都面对市场问题，都喊出要二次创业。相反，旅游、新闻出版、媒体、娱乐、报纸、文化与体育、制药等第三产业，这些直接满足人的需求的产业正在崛起，这种产业转移、结构变迁使许多大企业，尤其是国有企业举步维艰，表现在证券市场上，股市持续低迷，庄家大户纷纷被套。中介机构不能不受此影响，作为证券市场补充的产权市场及产权中介机构，当然不能例外。

记者：经济体制改革和企业改组转制以及结构调整，应该说会给中介机构带来众多的机会，这恐怕是中介机构与企业最大的

区别，您以为如何？

陈宜：如果产权市场成熟，它确实能极大地推动企业并购、产权流通，但我国现有的中介机构存在几方面的问题：第一，产权市场（非证券市场）中的中介机构，主要是指各地的 300 多家产权交易中心，定位不准，专业化水平不高，规模不够，不能为企业提供规范化、综合化、全面化的服务，所以，我认为，我国中介机构的当务之急是进行合并重组，改变产权中介机构太分散、规模太小、实力太弱、信誉度太低、观念陈旧的状况。只有能为企业存量流动、产权交易提供全方位的并购策划、结构设计、信息传递、资金融通、法律支持、财务处理、评估审计、过户清算等等全方位服务的中介机构，才能真正与我国现有的产权大市场配套；第二，产权交易是一项非常复杂的活动，但有的地方把公司并购、产权交易看得易如反掌，似乎发一道文件、一个指令、一次大的举动就能把问题解决，有的省成批推出几百家亏损、闲置、停产企业，想通过产权转让把亏损、债务、职工、产品、市场等问题全解决。中介公司提供并购服务的最大特点就是参与企业重组、改制、并购的全过程，就像为企业提供特殊的、直接的、具体的“出租汽车”式的服务。政府是不可能提供如此具体的服务的，也不可能去详细地了解供求双方的要求的。所以，成批推出企业无疑加重了产权市场的供过于求的市场格局。

记者：企业产权流动需要产权市场，如何看待去年政府清理和关闭地方性股权交易的市场？

陈宜：地方性股权市场，即场外交易，有的省市搞了几年，我们派人作了多次考察。公正地说，地方性股权交易市场，是国有企业和乡镇企业股份制改革的产物，绝大多数由地方政府正式或非正式批准设立，现企业股权公开挂牌交易的在全国不下十几个，分布在沈阳、鞍山、大连、天津、青岛、济南、武汉、无锡、杭州、义乌、郑州、乐山、南宁、宜昌、珠海，以山东淄博市的

证券交易自动报价系统最为引人注目。上市的基本是国有的“中小企业”和乡镇企业中的“大企业”，这些市场上的会员约 300 家，拥有“股民”500 万。中国的场外交易在 1997 年 11 月之前一直没有得到有关部门的公开认可或反对，究其原因，不外乎它的存在有利有弊：（1）它为股份制企业尤其是中小企业的股权交易与流动提供了舞台，增加了我国居民和其他投资人的投资选择，与深、沪交易所相比，场外交易或柜台交易的佣金和税金低，使投资者付出的交易成本较低，它的存在将彻底改变我国资本市场结构单一、渠道狭窄、中小企业生存困难的局面。（2）场外交易的弊病其实不在它自身，而在于它的“地方性”，没有全国统一的产权市场，各地方容易一哄而起，使国家监管失控，分流资金引发区域性金融风潮。所以，我认为，并不是场外交易不能搞，而是要对地方性股权交易市场进行分类和规范，尽快建立全国性的、现代化的场外交易市场，试建立全国性的证券交易自动报价系统并制订相关管理细则。在具体操作上，可先建立大区域交易网，待条件成熟建立全国性网。

记者：贵公司这些年来在资产重组、产权融通发挥了什么作用，有什么具体案例吗？

陈宜：自 1994 年公司成立以来，可以说我们作了一些成功的业务，得到了经济界的认可，不仅受到了北京市乡镇企业的欢迎，也受到了国有企业的欢迎。我可以举两个实例来说明这个问题。

比如说顺义县企业局在半壁店乡有一个生产服装的企业，它曾经与外商合作，后来遇到了一些难以解决的矛盾，于是长期处于停产状态。我们了解到，这个企业有 6300 平方米的生产厂房，3000 平方米的办公面积，还有食堂、车库以及一些预留地，水电资源也很充足。可以说这些存量资产已经陷入了困境呢。我们认为，只要把它推到市场上去，让它进行产权交易和融通，就可以

获得新生。1995年我们公司就把这个企业全盘收购。对方要价1300万，我们一分钱不驳，因为是为他们服务嘛。收购之后我们就积极寻找国有企业，特别是那些在市区需要扩散或者外迁的国有企业。我们了解到北京环宇电器公司地处繁华地区，而在生产过程中噪音污染又很严重，急需外迁。可是工厂本身有困难，资金严重不足。经我们介绍，环宇公司也看中了顺义这家服装厂，他们考察之后非常满意。于是这笔交易很快就成交了。在这当中我们又给环宇公司补了近3000万，这样一来，救活了一家乡镇企业，外迁了一家国有企业，使环宇公司在搬迁过程中得到了比较广阔的发展空间和急需的资金，也解决了扰民污染问题，社会效益和经济效益非常明显。这是我们做的一件产权交易的成功案例。后来我们对环宇公司原来的厂房进行了房地产开发，这又进一步推动了产权市场的建设。

我再简要举个例子，某制药厂前些年盲目扩大生产规模，由于销售等其他工作没有跟上，产品严重积压，企业逐渐陷入困境，资不抵债，到了1996年被迫进入停产状态。有关部门采取了很多措施都没能解决问题。我们介入以后，就积极与某大集团进行联系，共同谋求都能受益的出路。几方面经过多次协商形成共识，决定对制药厂进行资产重组，组建一个新的企业。我们万森公司通过偿还债务持有较多的股份。就这样，一个新生的股份制企业诞生并正常运行。

我想以上两个例子可以说明产权交易在资产重组、盘活存量以及推动社会主义市场经济中的作用，同时可以说明我们万森公司在产权交易中还是发挥了自身的作用。

记者：几年来的并购实践有哪些经验教训，今后如何进一步发展？

陈宜：几年来我们为产权交易服务锻炼了队伍，培育了市场，对资本经营的具体方式作了一些探索，如产权置换模式、承债参

股东风制药厂、现金控股北京知名信息服务网络、银企携手以产权融通方式介入某企业、收购培育中小型公司。在运作过程中，既有经验，也有教训。例如：我们对北京某房地产公司（昌盛）的接受托管，对目标公司的债权债务以及在建项目资源进行考察、分析，发现该公司由于管理混乱、资金分散、投资巨大，我们与各有关单位和债权人多方接触、重签合同，集中项目资源，采取协议接受资产和经营权、债务分期偿还的方式，保留目标公司的法人资格，重新进行工商注册登记，分类归档，落实债权债务，使该公司重新获得信誉。在此基础上重新进行项目的总体规划、设计、启动、开发、销售，一改过去分散投资格局，采取分区管理、分区实施、分段操作、分区销售的滚动发展策略，只要工程重新启动，市场做出来，投在原呆滞项目上的在建和停建工程才能盘活，债务的清理与偿还才有希望。在这过程中，我们投入了大量人力、财力，管理整顿、人事安排、组织调整，使之走上正轨。可以说，整个过程结束后，分司的实际运转不再依靠原班人马，现有的经理、财务、工程和开发人员几乎都是万森公司的骨干，这次成功的关键在于人：一方面原有公司人数很少，清理培育整顿较容易；另一方面我们派出的人比较得力。与此相反，我们对另一家公司——北京某农工贸公司的收购的失败，就在于人的问题没解决好。

记者：如何方便的话，读者可能有兴趣详细了解这方面的情况。

陈宜：众所周知。中国企业并购最大的难点，就在于人员和债务负担，它简直可以称为摆在资本运营主体面前的大山。对北京某农工贸公司的前期并购应该说是成功的，对方邀请我们参与其改制重组，我们派人调查、评估，拿出重组方案。为表示诚意与信心，我们参股（13.54%），把其改造成股份有限公司。经过改组改制，大家都比较满意，经过进一步协调，双方同意万森

以控股方身份进入该公司，并约定控股所需资金分五年付清。但在以后的管理人员调整、人事组织安排、资产的清查摸底、各方关系的疏通协调、资产的剥离、分析、重组等诸环节，万森公司没有经受住考验。由此使我们认识到：并购中目标公司的人员多少，尤其是原有经理人员素质的高低，收购方采取的对策等是并购成功与否的关键。

记者：请您谈谈万森公司下一步的发展规划

陈宜：我认为，我们不能把产权交易、企业并购、资本经营这样一件关系民族生存、未来发展的事情都交给外国财团、国外中介机构去做，我们必须有自己的生力军。万森公司作为生力军的一员，我们的目标是成为推动和促进中国企业并购、产权流动的大型公司，同时为从事这些活动的经济、法律、会计、评估、审计、信息、投银人员提供一个平台、一个舞台。我们也会运用自己在实践中摸索出来的资本运营模式、经验和产权融通理念参与一些“产业投资”和“实业投资”，而且我们相信，资本经营、产权融通本身在我们这个新时代正在和已经成为一个实实在在的产业。在资源已经从农业、工业流向旅游、饮食、文化、体育、媒体、影视、服务、金融、信息网络产业的今天，谁也不能否认这些产业是实业，就象谁也不能否认比尔·盖茨和巴菲特是宇宙中最富活力、最具创造力和最富有的人一样。

叩响财富之门代前言

这是一个莫测的巨变时代，大到东南亚金融风暴、印尼骚乱、中国百年不遇的水患洪灾，小到企业的沉浮、VCD 降价大战和中国经济相对过剩时代的悄然降临。当今世界唯一不变的是变。在变的不仅有中小企业，世界大巨人也玩起了并购游戏。20 世纪以来，美国经历了五次大的并购浪潮，从 1994 年开始，几乎每天都发生着令人目瞪口呆的兼并事件，1995 年、1996 年、1997 年直到 1998 年，美国是全世界兼并最繁忙的国家，以至于人们不得不真的相信：任何大公司无一例外地都是通过各种形式的并购发展起来的。波音与麦道合并的巨雷震动全球，使得所有的经济巨无霸都坐不住了。自 1997 年以来，我们可以列出如下撼动世界的并购大事件：

1. 旅行者集团和花旗银行公司 1998 年 4 月 6 日宣布同意以一笔对双方估价均为 677 亿美元的交易实现合并。

2. 国民银行公司和美洲银行公司 1998 年 4 月 13 日宣布，计划以一笔价值 577 亿美元的交易合并，成为资产达 5700 亿美元的美国第一大银行。

3. 电话业巨头 SBC 通信公司 1998 年 5 月 11 日宣布，计划以 620 亿美元购买亚美高科通信公司的股票，收购这家公司。

4. 戴姆勒——奔驰汽车股份公司 5 月 7 日宣布，同意购买克莱斯勒汽车公司价值约 393 亿美元的股票，收购这家公司。

5. 世界通信公司 1997 年 11 月 10 日宣布。同意购买美国微波通信公司价值约为 370 亿美元的股票，收购这家公司。

6. 三菱银行和东京银行同意以一笔价值 338 亿美元的交易合并。已于 1996 年完成。

7. 山德士公司同意以一笔价值 300 亿美元的交易与巴塞尔——盖吉公司合并。已完成。

8.第一银行公司与芝加哥第一底特律国民银行公司 1998 年 4 月 13 日宣布，计划以一笔价值 275 亿美元的交易合并。

9.瑞士联合银行同意以 258 亿美元收购瑞士银行公司。

10. 贝尔大西洋公司与尼内克斯公司以一笔价值 256 亿美元的股票交易实现合并。已于 1997 年完成。

11. 国民饼干公司与科尔伯格——克拉维斯——罗伯茨公司以价值 250 亿美元的交易合并。已经完成。

对于企业并购，中国人并不陌生，诸如“兼并为王，智夺市场”、“小鱼吃大鱼、牙签拨大象”、“连锁经营，子孙满天下”、“杠杆收购，关联操作”等，我们耳熟能详。每一个企业家都梦想着快速成长，与巨人同行。近二年，中国企业并购可谓令人惊心动魄，短短几年间走过了西方国家近百年的历程。中国的资本市场尚不发达，并购手段也不够成熟，和国际上的并购相比，中国的并购市场有着非常不同的制度背景，这决定了中国并购市场的特殊性。这种特殊性表现在以下几方面：

第一，并购替代效应。中国特殊的社会经济背景，绝对承受不起大规模的企业破产、债务豁免的巨大成本。所以，中央提出“多兼并少破产”，通过企业重组，减少社会动荡，实现计划经济向市场经济的平滑过渡。

第二，风险转移效应。中国企业改革和企业改组转制，如完全由政府驱动并完全由政府承担成本，存在着巨大的风险。全国“一刀切”式的企业一揽子解决方式可能扭曲和激化既有的利益结构。而通过企业间的产权交易、企业重组则可以使企业经营机制、产权构成和企业制度在产权流动中逐渐寻找到一种平衡或最优次优安排。也使企业的亏损通过改制、股权转让、托管、承包、租赁、控股、拍卖、收购、兼并、股份合作等一系列重组形式的运用得以消化，使以政府为主导的改革走出一条新路。

第三，结构调整效应。20 世纪 80 年代是中国经济从产品时代向

商品时代的过渡期，许多企业走过了一段辉煌的发展道路，这是一个贸易竞争、炒家辈出的时代，进入 90 年代，商品销售、市场竞争进入白热化。当大多数企业的制度创新、产权改革还未完全到位时，经济巨轮已把大多数企业推入相对过剩时代，企业与国家一起经历着产业结构的痛苦巨变。许多企业和产品缺乏竞争力，钢铁、纺织、机械、家电、化工行业溃不成军，不管是国有企业，还是民营企业，无一例外地陷入困境。羊绒业中的 2400 家企业对其产品竞相削价，进行了惨烈的厮杀；成百上千家摩托车、汽车、VCD、彩电、冰箱、空调企业压价竞争，一片刀光剑影，许多企业悲壮地倒下，个别企业如长虹、春兰、海尔、格力、格兰仕、三株、爱多、维维等一花独秀，每一个成功者的背后都包含了无数令人心痛的故事，商品厮杀中获胜的企业踏着失败者的“白骨”正艰难地走向“二次创业”的险程。中国的大公司与世界跨国公司相比，不过是“小巨人”，我们的海尔，长虹、春兰等“小巨人”除了不断地在国内市场不断摔打、培育核心竞争力，另一条超速扩张的路径就是兼并、收购。以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制、跨国经营的

大企业集团，强壮民族工业，面向世界，与国际巨人共舞同行。

兼并收购是一种快速扩张的对外交易型企业发展战略，快速成长有可能导致快速死亡，我们精选出来的经典并购案例，可以为人们提供许多经验、技能，国内许多机构、企业和人士对企业并购的实际案例也有着极大的兴趣。企业并购，贵在设计，胜在操作，让我们每一个人都来关心企业、关心企业的生死运动。因为，我们的事业在企业，我们的未来也在企业。

缪代文

1998 年 11 月

目 录

序 陈宜

前言 缪代文

第一篇 失败无价 并购误区

——中国企业并购失败案例剖析 缪代文…………(1)

- 一、产权转让谁来买单?………… (1)
- 二、资产重组不同于产权转 …… (3)
- 三、“有计划”地进行重组带来的问题………… (4)
- 四、政府优惠政策的成本 …… (6)
- 五、“康凤并购”未必失败………… (9)
- 六、企业并购中的风险与创新………… (11)
- 七、兼并：馅饼还是陷阱? …… (14)
- 八、并购中企业的价值………… (17)
- 九、产权流动的特殊效应………… (20)
- 十、化解并购矛盾与政企分开………… (23)
- 十一、区域性重组难点何在………… (25)
- 十二、民营企业搭乘重组快车：难! …… (30)
- 十三、照章行事缘何起纠纷………… (34)
- 十四、企业产权交易如何处置土地资产………… (37)
- 十五、百富勤重组失败的前前后后………… (40)
- 十六、企业：做大做小两相宜………… (45)
- 十七、场内收购还是场外收购? …… (48)
- 十八、行至水穷看云起改到深处是产权………… (52)

第二篇 永远的诱惑

——股市内外并购风云 …… (56)

一. 惊人的超常规发展
——中信泰富的点金术…………… (56)

执笔 王立夫

专家点评 李扬 郑海航 左中海

二. 改造上市 增资减债
——辽河化工上市融资收购案…………… (77)

执笔 郭凯

专家点评 曹尔阶 陈小洪

三. 买壳上市 反向收购
——恒棱并购及关联交易案…………… (87)

执笔 王广学 杜娟

专家点评 曹远征 周其仁 陶修明

四. 法人股转让 外资股巧妙入市
——北旅事件…………… (100)

执笔 马婕

专家点评 刘纪鹏 张承耀 巩军

五. 债务担保 仪征化纤收购佛山化纤
——中国巨人行动…………… (113)

执笔 周放生 邵建云

专家点评 徐雅萍 陶修明 张红力

六. 一个难得的案例…………… (128)
——“郑州百文”事件

执笔 齐 斌

第三篇 内部重组 外部交易
——企业集团的资产重组…………… (148)

一. 集团战略调整 金融驱动下的资产重组
——深圳赛格集团资产重组案…………… (148)

执笔 周放生 邵建云

专家点评 张承耀 李肃

二. 与巨人同行 与狼共舞
——四通集团的融资战略…………… (164)

执笔 龚自忠

专家点评 汪丁丁

三. 沿江并购 形成长江工业走廊
——华源集团重组之路…………… (180)

执笔 银温泉 侯孝国 李肃

专家点评 邵宁 李肃 周其仁

第四篇 融通产权 盘活存量

——脚踏实“地”的资产重组…………… (205)

一. 优二兴三 产权置换
——北京万森与环宇电器产权置换…………… (205)

执笔 刘志坚

专家点评 王苏波 陈小洪

二. 华创出资收购 华远转股融资
——北京华远股权融资案…………… (215)

执笔 李麟

专家点评 刘世锦 张维迎 高西庆 盛洪

三. 股份制改组 境外H股上市
——广深铁路海外融资案…………… (228)

执笔 马晓军 王峰

专家点评 贝多广 宋光茂

- 四. 债务托管 企业重整
——北京昌盛房地产公司重组案…………… (243)
执笔 张恒如
专家点评 缪代文
- 五. 联合参股 承债收购
——北京东风制药厂重组案…………… (252)
执笔 张海峰
专家点评 张恒如

第五篇 贵在设计 胜在操作
——兼并的智慧…………… (262)

- 一. 兼并中政府的作用
——金义兼并案…………… (262)
执笔 吴越涛
专家点评 吕益民等
- 二. 清华同方“零收购”跨域兼并展宏图
——清华同方兼并案…………… (278)
执笔 吴越涛
专家点评 石小敏 丁宁宁 李肃
- 三. 从买壳到控壳 从相对控股到绝对控股
——“中远—众城”案…………… (295)
执笔 张穹 俞铁成
专家点评 张穹 张少杰 刘纪鹏

第六篇 规范中发展 发展中规范
——资产重组的政策法规…………… (313)

1. 国有企业改革中划拨土地使用权管理暂行规定… (313)
2. 国务院关于在若干城市试行国有企业兼并破产和
3. 职工再就业有关问题的补充通知…………… (320)
4. 企业兼并有关财务问题的暂行规定…………… (328)
5. 企业兼并有关会计处理问题暂行规定…………… (332)
6. 国有企业试行破产有关财务问题的暂行规定…… (338)
7. 外商投资企业投资者股权变更的若干规定…………… (344)
8. 国家土地管理局关于变更土地登记的若干规定… (351)
9. 清产核资中土地估价实施细则…………… (358)
10. 股份有限公司土地使用权管理暂行规定…………… (364)
11. 土地权属争议处理暂行办法…………… (367)
12. 企业改组改制涉税问题…………… (373)