

中国  应用系列

税

企业重组税收

贺志东 编著



清华大学出版社

中国 **税法** 应用系列

企业重组税收

贺志东 编著

江苏工业学院图书馆
藏书章

清华大学出版社

北京

内 容 简 介

本书经过数次修订和完善,是我国第一部专门系统深入地介绍企业重组税收的著作。书中丰富的案例能大大促进读者对内容的理解和掌握。全书分六章,包括企业重组基础知识、企业合并业务税收、企业分立业务税收、投资业务税收、资产重组业务税收、债务重组业务税收等。书后的附录对目前我国有关企业重组税收方面的政策、法规进行了整理和汇编。

本书适合广大涉税人士,包括税务干部、纳税人、税务代理人员等学习和参考,也适合财经院校硕士、博士研究生阅读。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

本书防伪标签采用清华大学核研院专有核径迹膜防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

企业重组税收/贺志东编著. —北京:清华大学出版社,2005.2

(中国税法应用系列)

ISBN 7-302-10313-5

I. 企… II. 贺… III. 企业合并—税收管理—研究—中国 IV. F 812.42

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 002774 号

出 版 者:清华大学出版社 地 址:北京清华大学学研大厦

<http://www.tup.com.cn> 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175 客户服务:010-62776969

组稿编辑:黄娟娟

文稿编辑:贺维平

封面设计:傅瑞学

版式设计:肖 米

印 装 者:北京嘉实印刷有限公司

发 行 者:新华书店总店北京发行所

开 本:185×260 印张:15.25 插页:1 字数:364 千字

版 次:2005 年 2 月第 1 版 2005 年 2 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 7-302-10313-5/F·1054

印 数:1~4000

定 价:28.00 元

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770175-3103 或(010)62795704

企业重组既是经济学范畴的一个概念,也是法律范畴的一个概念。从经济学角度看,企业重组是一个稀缺资源的优化配置过程。企业重组对资源的优化配置主要体现在企业自身和社会经济整体两个层面上。对企业自身来说,通过对企业自身拥有的各种资源的再调整和再组合,会提高企业自身运行效率,同时还会实现社会资源在不同企业间弃弱济强的优化组合,提高经济整体运行效率。从法律角度看,公司是为降低交易成本而构建的一系列契约的联结。在市场经济条件下,这些契约关系以法律的形式体现,因此企业重组在现实的运作中又表现为这些法律关系的调整。

企业重组始于英国,在美国发展并出现了五次公司并购浪潮。新经济的发展引发了又一次大规模的公司并购浪潮,使企业重组规模越来越大,对全球经济产生了重大影响。

随着经济全球化、一体化及信息技术革命的发展,企业重组已成为全球经济领域的大趋势。中国加入 WTO 后,由自主开放转变为契约开放,开放国内市场的承诺已经打破了国有资本、民间资本、外国资本之间勉力维持的均衡格局。在新的均衡形成过程中,中国企业不得不面对残酷的市场竞争,而国有企业不得不在其掌握并长期获得垄断利润的行业壁垒瓦解的条件下,探索自己的改革发展之路。

中国入世后,将出现新一轮企业重组,外资企业兼并中资企业的事件将不断发生。除了继续利用新建方式外,重组将成为跨国公司进入中国或扩大在中国经营规模的重要方式和必然选择。由于中国市场的巨大容量,同时国内消费者的层次也非常之多,国内企业还有相当大的市场发展空间,并且也拥有一定的竞争优势,关键是如何提高自身的国际竞争力,迅速成长。

任何企业要在激烈的市场竞争中生存和发展,其成长路径不外乎两条:一是靠企业内部资本积累或积聚,实现渐进式的成长;二是实行并购借助于公司制度,通过企业重组,迅速壮大资本规模,实现跳跃发展。美国经济学家、诺贝尔奖获得者乔治·斯蒂格勒在分析美国企业成长路径时指出:“没有一个美国大公司不是通过某种程度、某种形式的兼并与收购而成长起来的,几乎没有一家公司主要是靠内部扩张成长起来的。”目前的中国企业要在 2~5 年内提高企业的国际竞争力、迅速成长,必须依赖于重组这一企业外部成长的主要路径。

近年来,国际间企业重组尤其是超大规模的强强联合式的并购热潮方兴未艾。在我国,企业重组虽然起步较晚,但发展迅猛。

中国的企业重组作为一种试验,产生于 20 世纪 80 年代初期,它是我国经济体制改革的产物。1992 年邓小平同志发表南巡讲话,推动了中国企业重组的发展,企业重组的有偿性原则得到了进一步体现,企业重组行为趋于规范化,大型企业重组日益增加,上市公司与非上市公司之间的重组及跨国企业重组开始出现。1996 年 4 月《国有企业改革实施意见》进一步提出“择优择强、优胜劣汰,形成兼并破产、减员增效机制,加大国有企业兼并破产力度”的方针,极大地促进了我国企

前言

FOREWORD



业重组的发展。

从企业股权重组来看,企业除了从事日常生产经营活动以外,投资也是重要的活动。企业日常生产经营活动是其主要从事的业务,是为企业的生存和发展所必须经营的业务,如工业企业从事工业加工生产是其主要从事的业务,是其经营活动的主要内容,也是企业赖以生存和发展的基础。企业的投资活动是为了维持或扩大经营活动所作的必要补充,通过投资活动所获得的利益(包括股利和利息的获得、取得对另一企业的控制权等),以达到日常生产经营活动所不能达到的效果,为扩大再生产提供了资金或其他方面的条件。随着我国经济的发展和证券市场的开放,多元化的投资渠道为企业提供了更好的投资环境和投资方向。同时,税法也对投资所产生的利益提出了纳税的要求。从近几年上市公司的实际情况看,有些上市公司在其主要经营的业务发生困难时,经常利用出售或购买股权投资等产生投资收益,从而使某一年度的利润达到预计的利润,并达到配股的要求。

面对客观存在的行业进入、退出壁垒因素,重组是企业实现战略调整以达到外部扩张的捷径。中国产业结构亟待调整,企业亟待将其过剩的生产能力和新的投资转移到具有市场前景的产业。但是企业退出一个旧产业、进入一个新产业,会遇到各种各样的壁垒。如果选择特定产业的既存目标企业进行重组,就可以轻易地越过各种障碍,如最低资本数量、产品差别、已存企业的规模优势及阻止行为等,进入新的生产经营领域,还可以利用目标企业的生产能力、原料来源、营销网络和各种无形资产,减少投资风险。通过企业间的重组,不仅使个别企业获得新的投资发展机会,而且减少了过剩的生产能力,使特定产业生产规模与市场需求达到均衡,拥有规模优势的企业可以创造新的市场,使社会资源重新配置和有效利用,增进社会福利。此外,由于政府就业政策、社会压力、企业制度缺陷等因素,中国还存在着产业部门退出壁垒高的问题,主动进行结构调整的企业简直是凤毛麟角,绝大多数企业均是在面临亏损、破产时才进行结构调整,因此重组不仅是企业退出的重要机制,也是企业内部控制系统的有效补充。

核心能力是企业获得竞争优势的战略性武器。通过重组,一方面企业可以将自身的核心能力改造、同化并运用于被兼并企业,以提升被兼并企业的价值创造能力;另一方面中国企业可以获得目标企业(例如外资企业)的某种核心能力,并围绕它来调整组织结构、资金配置、资金投向以实现竞争优势,避免漫长的经验积累过程。尤其是在科技在经济发展中作用日益增强,以及中国企业在某些领域研发能力弱的情况下,企业为获得科技核心能力而进行重组将更为必要。

中国主要产业部门集中度低,企业规模偏小,大中小型企业之间又缺乏必要的分工协作,“大而全”、“小而全”的现象严重。为应对入世后的国际化竞争,企业需在短期内实现规模经济,而途径就是重组。通过重组,企业可以获得两个层次的规模经济效益:一是通过横向并购对企业资产进行补充、调整,达到最佳经济规模的要求,实现大量专业化生产,或是通过纵向并购有效解决专业化引起的各生产流程的分离,减少生产成本。二是将多个生产单位置于同一团队的管理下,节省管理费用与营销费用。规模经济的效应发挥可以使企业市场份额不断扩大,使企业整合市场的能力不断增强,进而获得某种形式的垄断,这种垄断既能带来垄断利润又能保持一定的竞争优势。

面对我国正在掀起的企业重组浪潮,为了帮助广大的纳税人、注册会计师、注册税务师、有关税务官员以及财经院校学生等掌握和运用好企业重组所得税业务知识和技能,作者结合近几年来应邀以税务专家身份参与国内许多企业集团重组的实际经验,并吸收主持中华财税网(www.china-tax.cn)课题研究的有关成果,对企业重组税收业务进行了总结,编写了这本《企业重组税收》。本书共六章,内容包括:企业重组基础知识、企业合并业务税收、企业分立业务税收、投资业务税收、资产重组业务税收、债务重组业务税收等。书后还整理、汇编了我国有

关企业重组税收方面的全部政策、法规。

在本书的编写过程中,作者得到了国家有关部门和专家学者的大力帮助与支持,参考和借鉴了相关研究成果,上海智董商务有限公司投入了较多科研经费,闽德应教授和江西省国家税务局所得税处长夏文川同志参与了部分章节的编写,清华大学出版社为本书的出版提供了大力的支持,谨致以衷心的感谢!

这是中国第一部专门系统、深入地介绍企业重组税收的著作,尽管力求完美,但由于时间和水平,书中不足之处在所难免,尚祈读者不吝指正。

但愿本书的出版,能对规范、完善乃至推进我国企业重组从税收的角度作一点贡献,并进一步推动我国的税收应用研究。

贺志东

2004年12月1日

www.china-tax.cn

第一节 企业重组概念、分类与方式 1

第二节 企业重组过程运作 7

第2章 企业合并业务税收 16

第一节 企业合并基础知识 16

第二节 企业合并的会计处理 19

第三节 企业合并的税务处理 28

第3章 企业分立业务税收 45

第一节 企业分立基础知识 45

第二节 企业分立的税务处理 48

第4章 投资业务税收 55

第一节 投资业务基础知识 55

第二节 投资业务会计处理 59

第三节 股权投资业务的税务处理 79

第四节 投资的会计处理与税务处理的比较 94

第五节 股权投资业务的纳税调整 96

第5章 资产重组业务税收 99

第一节 资产重组基础知识 99

第二节 资产转让的税务和会计处理 103

第三节 资产置换的税务和会计处理 112

第四节 资产租赁的会计处理和所得税处理 117

第五节 非货币性交易的税务处理与会计处理比较 119

第6章 债务重组业务税收 131

第一节 债务重组基础知识 131

第二节 企业债务重组的会计处理 134

第三节 企业债务重组业务的税务处理 152

目录

CONTENT

R

一、企业重组的概念

狭义的企业重组是指企业以资本保值增值为目标,运用资产重组、债务重组和产权重组方式,优化企业资产结构、负债结构和产权结构,以充分利用现有资源,实现资源优化配置。

（一）按重组的方式划分

资本扩张表现为：合并、收购、上市扩股、合资等。

合并是兼并和联合的统称。兼并(merger),也称吸收合并,通常是指一家企业以现金、证券或其他形式(如承担债务、利润返还等)投资购买取得其他企业的产权,使其他企业丧失法人资格或改变法人实体,并取得对这些企业决策控制权的投资行为;联合(consolidation),也称新设合并,是指两个或两个以上公司合并设立一个新的公司,合并各方的法人实体地位消失。

收购(acquisition)是指企业用现款、债券或股票购买另一家企业的部分或全部资产或股权,以获得该企业的控制权的投资行为。根据《公司法》的规定,企业收购可以分为协议收购和要约收购。

(3) 上市扩股

上市扩股是指通过股份制改组的企业,在符合一定条件,并履行一定程序后成为上市公司的行为。

(4) 合资

合资是指两个或两个以上独立的企业或实体合并成一个新的独立决策实体的过程。除此之外,还有许多企业合作的形式,如技术的许可证,对某一合同的联合投标,特许权经营或其他短期或长期的合同等。

2. 资本收缩

资本收缩的方式有:资产剥离或出售、公司分立、分拆上市、股票回购。

(1) 资产剥离或出售

资产剥离(divestiture)是指公司将其现有的某些子公司、部门、产品生产线、固定资产等出售给其他公司,并取得现金或有价证券的回报。

(2) 公司分立

公司分立是指一个母公司将其在某子公司中所拥有的股份,按母公司股东在母公司中的持股比例分配给现有母公司的股东,从而在法律上和组织上将子公司的经营从母公司的经营中分离出去。这会形成一个与母公司有着相同股东和持股结构的新公司。

(3) 分拆上市

分拆上市(也称割股上市或部分股权出售),是指母公司把一家子公司的部分股权拿出来向社会出售。随着子公司部分股权的出售,母公司在产生现金收益的同时,重新建立起控股子公司的资产管理运作系统。

(4) 股票回购

股票回购是指股份有限公司通过一定的途径买回本公司发行在外的股份的行为,这是一种大规模改变公司资本结构的方式。

股票回购有两种基本方式:一是公司将可用的现金分配给股东,这种分配不是支付红利,而是购回股票;二是公司认为自己企业的资本结构中股本成分太高,因此就发售债券,所得款项用于购回本公司的股票。

3. 资本重整

资本重整方式包括:改组改制、股权或资产置换、国有股减持、管理层收购(MBO)、职工持股基金(ESOP)。

(1) 改组改制

改组改制是指企业进行股份制改造的过程。根据《股份制试点办法》和《公司法》,我国企业实行股份制主要有两条途径:一条是新组建股份制企业;另一条是将现有企业有选择地改造为股份制公司。据此,按公司设立时发起人出资方式不同,分为新设设立和改建设立。新设设立方式中按其设立的方式不同,又可分为发起设立和募集设立两种。

(2) 股权或资产置换

股权置换是指控股公司将其持有的股份的一部分与另一公司的部分股份按一定比例对换,使本来没有任何联系的两个公司成为一个以资本为纽带的紧密联系的企业集团。

(3) 国有股减持

国有股减持是指依据国有经济进行有进有退的战略调整方针,根据各上市公司在国

民经济中的地位有选择、有计划地减少国有股的份额,逐步完成国有股的上市流通。

(4) 管理层收购(MBO)

管理层收购是指目标公司的管理层利用借贷所融资本购买本公司的股份,从而改变本公司所有者结构、控制权结构和资产结构,进而达到重组本公司目的并获得预期收益的一种收购行为。管理层收购属于杠杆收购的一种。

(5) 职工持股基金(ESOP)

职工持股基金从本质上讲是一种股票投资信托,所投资的是雇主公司的股票。而投资的付款方式可以是现金也可以是其他公司的股票,公司的职工通过获得的股息分享公司增长的成果。

4. 表外资本经营

所谓表外资本经营是指不在报表上反映的,但将导致控制权变化的行为。其具体形式包括:

(1) 托管

托管是指企业的所有者通过契约形式,将企业法人的财产交由具有较强经营管理能力,并能够承担相应经营风险的法人去有偿经营,明晰企业所有者、经营者、生产者责权利关系,保证企业财产保值增值并创造可观的社会效益和经济效益的一种经营活动。

(2) 战略联盟(合作)

战略联盟是指两个或两个以上的企业为了达到共同的战略目标、实现相似的策略方针而采取的相互合作、共担风险、共享利益的联合行动。战略联盟的形式多种多样,包括股权安排、合资企业、研究开发伙伴关系、许可证转让等。

(二) 按重组的内容划分

1. 产权重组

产权重组是指以企业财产所有权为基础的一切权利的变动与重组。它既可以是终极所有权(出资者所有权)的转让,也可以是经营使用权的让渡;产权转让的对象既可以是整体产权,也可以是部分产权。

2. 产业重组

宏观层面的产业重组是通过现有资产存量在不同产业部门之间的流动、重组或相同部门间集中、重组,使产业结构得以调整优化,提高资本增值能力。微观层面的产业重组则主要涉及生产经营目标及战略的调整。

3. 组织结构重组

组织结构重组是指在公司产权重组、资本重组后如何设置组织结构和组织形式的重组方式。旨在解决设立哪些组织机构,具备哪些职能,机构间的相互关系如何处理、协调,管理层人选如何调整等问题。

4. 管理重组

管理重组是指企业重组活动相应涉及企业管理组织、管理责任及管理目标的变化,由此而产生的重新确立企业管理架构的一种重组形式。其目的是创造一个能长远发展的管理模式或方式,帮助企业在激烈的市场环境中更好地生存与发展。

5. 债务重组

债务重组是指对企业的债权债务进行处理,并且涉及债权债务关系调整的重组方式。债

务重组是一个为了提高企业运行效率,解决企业财务困境,对企业债务进行整合优化的过程。

(三) 按企业重组的具体项目划分

从企业重组的具体项目来分析,可以把股份结构变动定义为股权重组;把企业债务变动定义为债务重组;把企业资产变动定义为资产重组。

本书将按上述第三种分类方式,展开介绍企业重组的税务处理。

三、我国企业重组的主要方式

(一) 股权的有偿转让

股权的有偿转让是指收购公司根据股权协议价格受让“壳”公司全部或部分股权,从而取得对“壳”公司的控制权的买“壳”行为。股权有偿转让将成为我国上市公司重组的主要模式。

我国上市公司股权结构中大多数公司的国有股权占控股地位,而国有股权不能上市流通,在此情况下,国有股权的持有人在改变投资方向的计划或对上市公司的经营业绩感到不满时,就有将国有股权转让出去变现的需要。在目前的上市公司股权结构中,国有股东的持股比例往往超过绝对持股的最低要求,在客观上也有将超出部分转让出去实现最优投资组合的需要。但在这种情况下,国有股权的持有人往往不愿意放弃其控股地位,从而难以实现通过有偿转让取得对上市公司的控股权。针对此情况,有的集团的重组采取了通过几种受让原来较为分散的法人股,取代或逼近原第一大股东的地位的股权转让“第三条路”。由于协议收购只涉及买卖双方两个法律主体,收购谈判的效率较高,程序直接,比较容易获得成功。

在股权有偿转让的模式中,转让价格是整个转让的关键。具有参照意义的财务指标是每股净资产。1997年7月国家国资局和体改委联合发布的《股份有限公司国有股股东行使股权行为规范意见》第十七条规定,“转让股份的价格必须依据公司的每股净资产、净资产收益率、实际投资价值(投资回报率)、近期市场价格以及合理的市盈率等因素确定,但不得低于每股净资产。”但在实际操作中,股权转让价格的制定,在不同的公司中所依据的标准是不同的,极少数公司的股权转让价格甚至低于每股净资产。

(二) 无偿划拨

无偿划拨主要是指地方政府或主管部门作为国有股的持股单位直接将国有股在国有投资主体之间进行划拨的行为,带有极强的行政性,政府色彩较为浓厚,是中国资产重组中的一种特殊的交易形式。

目前上市公司的控股股东的变更,主要是通过国家股无偿划拨和国家股、法人股的可有偿转让来实现的。股权无偿划拨是政府(上市公司的所有者)通过行政手段将上市“壳”公司的产权无偿划归收购公司的行为。股权无偿划转一般由地方政府和行业主管部门牵头实施,无偿划转的股权只能是国有股权,股权的变动对上市公司的持有者没有损失。股权无偿划转的目的在于通过股权持有者的改变来强化对上市“壳”公司经营管理的控制,提高资产运营效率。

股权无偿划转的优点在于:第一,交易成本低,简便易行。政府直接参与,整个过程几乎没有阻力,而收购的成本也接近于零。第二,有利于更好地发挥上市公司的融资功能及区域产业调整。政府参与这一重组行为的动机在于理顺管理体制,打破条块分割。在

极端情况下,当上市公司的经营业绩不佳时,地方政府为了维持上市公司的市场形象,将优质资产注入上市公司,从而更好地利用“壳”资源,可以使有发展前景的大集团、大企业取代经济效益低下、产业前景黯淡的绩差公司。股权无偿划转的标的只能是上市公司的国有股权,而且只能在国有资产的代表中进行转让。

(三) 二级市场收购 通过二级市场收购上市公司一定数量和比例的流通股,进而成为上市公司的大股东,获取控制权,是国外市场经济成熟国家的普遍做法。但由于我国上市公司股权结构比较特殊,非流通的国有股和法人股占到上市公司总股本的62%,使得通过收购流通股获得控制权比较困难,目前只有上海几家全流通股上市公司才有可能发生二级市场收购。

目前,我国通过二级市场并购“壳”资源的难度较大,其主要原因:
一是程序比较繁杂。根据《股票发行与交易管理暂行规定》第四章规定,任何法人直接或间接持有一家上市公司发行在外的5%的股份时应作出公告;以后每增加或减少2%的股份,需要再次公告;在持股比例达到30%时,应当发出收购要约,收购要约期满后若持股比例达到发行在外股份的50%时,视为收购成功,否则视为收购失败。
二是可资选择的目标企业太少,目前我国的证券市场上全流通股只有五家。同时,一些准并购概念股,成为其被并购的障碍。

三是由于法人股和流通股之间存在着巨大的价格差,通过二级市场上的并购,大大增加了并购方的并购成本。从上市企业披露的报表来看,全流通股的市盈率高于全国股市的平均市盈率。其偏高的价格往往使希望并购上市企业的并购方望而却步。
四是上市企业设置反并购措施来防范并购行为。

(四) 资产置换 在买“壳”交易方法中,除了用现金进行收购外,还可用股权置换和资产置换等方式进行收购,即收购方可以用资产和持有的其他公司的股权来换取对上市“壳”公司的股权。在这种方式下,收购方可以不需要拿出现金就可获得对“壳”公司的控制,同时还可对自己的资产结构进行适当的调整。

置换作为公司重组的一种方式,有着独特的运用。它是指交易者双方(有时可由多方)按某种约定价格(如谈判价格、评估价格等),在某一时期内相互交换资产、股权、负债或其他条件的交易。此处资产是狭义的定义,并非资产负债表中的资产分类,即不包括现金、股权。

其实,目前流行的置换交易方式尽管是由两个单笔逆向交易组合而成的,但它与逆向交易组合本身有着明显的区别:

第一,置换方式不存在现金流,而一组逆向交易即使不实际发生支付,但在账面上还是要记作应收或应付账款。

第二,置换交易是一笔交易,签订的是一个协议,而一组逆向交易是两笔交易,需要订立两个合同。

第三,置换交易所需要的时间较短,而一组逆向交易所需要的时间可能较长。

第四,置换交易不计入资产负债表,是表外交易,而一组逆向交易则作为表内交易。

1. 股权置换 股权置换是指目前国际上强强联合所采用的比较通行的方式,与资产置换所不同的

是：股权置换会引起股权的变动，在运用中具有引入战略性投资者或合作伙伴的功能。在我国目前的二级市场上还没有采用股权置换的方式来控股上市企业的案例。不过，上市企业采用吸收合并的方式来控股非上市企业则不乏案例。

2. 资产置换

资产置换是指公司重组中为了使资产处于最佳配置状态，获取最大收益或出于其他目的而对其资产负债表的资产类进行交换。通常资产置换在以下情况下使用：双方通过置换资产能够减轻原来的资产包袱，发挥公司的特长，重新聚集公司的核心竞争力。这种情况类似于 20 世纪 80 年代兴起的债务互换。目前在国内这种重组方式颇为时兴，在政府行为的推动下，通常采用的是换入优质资产，换出劣质资产，从而提高上市公司的盈利水平。然而，这并未从上市公司本身的核心竞争力的形成和聚集角度出发。

3. 资产一股权置换

资产一股权置换的功能在于能够顺利调整公司的股权结构。其运用的妙处在于公司甲通过部分股权的出让而能够引入公司乙优质资产的一部分，然后再通过上市公司丙的配股渠道，由公司甲和公司乙共同将这一块优质资产注入上市公司丙。这种重组方式的运用需要公司乙与公司甲具有同一行业上下游关系，能够成为公司甲的战略投资者，并且公司乙中所拥有的优质资产规模较大，不容易由一方一次性注入公司丙。

(五) 债权转股权

债权转股权式企业并购，是指最大债权人在企业无力归还债务时，将债权转为投资，从而取得企业的控制权。由于债转股多是迫不得已而选择的并购方式，是属于特定经济环境下的企业购买方式，从发展趋势来看，它们将逐步让位于更规范、更合乎市场经济要求的购买方式。在 1999 年我国的资本市场中，债转股无疑是热门话题之一，但中国证券市场中还没有一个完全意义上的债转股的并购方式。

(六) 间接控股

这类上市公司的控股权的转移比较特殊，主要是战略投资者通过直接并购上市公司的第一大股东来间接地获得上市公司的控制权。

(七) 司法裁定

2000 年法院裁定转让也成为中国上市公司控制权转让的重要形式。一般当上市公司原来的大股东无法偿还债权人的债务时，债权人会申请法院对大股东所持有的股权资产进行冻结乃至拍卖抵债，战略投资者可以竞拍的方式取得这部分股权，或者由法院直接裁定将这部分股权抵给债权人。

(八) 企业托管

企业托管本质上是将被托管企业的资产委托给托管企业经营，其产权并没有进行交易，故并不属于企业并购范畴。但是托管企业不仅控制了被托管企业的经营权，而且往往还会出现先托管后并购的行为。不少地方政府十分提倡这种方式，所以它也是目前企业重组的可行方式。

(九) 抵押式并购

以抵押形式转移产权，进而以赎买手段进行产权再转移，这种形式主要是在资不抵债的集体所有制企业与其最大的债权人之间进行的。具体做法是先将企业全部资产作价抵押给最大的债权人（往往是银行），实现所有权首次转移。转移后，原企业法人资格自行消

失,债务挂账停息,然后由债权人和企业主管部门协商,利用原厂设备资金,根据市场需要选定新产品,组建新企业,聘请新的法人代表,并将新企业部分利润以租赁费形式分期偿还债务。如按规定时间全部还清债务后,赎回所有权,实现所有权与经营权的再转移,这也是一种完全的有偿并购。

四、企业重组特殊形式——买“壳”上市和分拆上市

(一) 买“壳”上市

买“壳”上市,是指非上市公司购买一家上市公司一定比例的股权来取得上市的地位,然后注入自己有关业务及资产,实现间接上市的目的。一般是一家非上市公司选择收购一家上市公司,然后利用这家上市公司的上市条件,将公司的其他资产通过配股、收购、置换等方式注入上市公司。整个运作途径可以概括为:买“壳”——借“壳”,即先买“壳”,再借“壳”。

国际证券市场上的买“壳”上市主要源于非上市公司对低成本、高效率上市融资方式的追求。在中国,由于“限报家数”的额度管制政策,上市申请受到诸多非市场化因素制约,使得上市公司成为稀缺资源,买“壳”上市即成为实力雄厚的大型公司或集团公司,具有潜力和高成长性的新兴产业中的新兴公司打开资本市场通道的必然选择。民营企业借助买“壳”上市实现曲线融资则是这项行为的又一推动力。从长远分析,买“壳”上市在资本市场尚未发育成熟的环境下,还将成为风险资本的重要撤出机制。

(二) 分拆上市

从严格意义上说,上市公司的资产重组是企业在对资产和负债进行合理划分的基础上,通过分立和合并等方式,对企业的资产和组织构架进行整合,它包括企业内部的资产重组,如分拆,企业之间的兼并、收购、控股、置换、托管以及买“壳”、借“壳”上市等诸多方式。在二级市场即将推出和风险投资日趋深入的今天,主板上市公司的分拆上市这一全新的资本运作模式也越来越受到人们的关注。

分拆上市具体是指已经在主板上市的公司将其现有的资产分拆,或对其以风险投资形式控股的企业进行改造,实现在即将开设的二板市场上市的资本运作方式。与其他资本运营方式相比,分拆上市属于资本收缩范畴,将一个法人分拆为两个独立法人,是吸收合并的逆操作。

第二节 企业重组过程运作

企业重组过程的运作,是指从企业重组战略的制定开始至重组后的整合以及整个过程中各个环境的运作。这一过程包括重组战略的制定、目标企业搜寻、重组价格制定、融资方式与支付方式选择等。由于企业并购是企业重组中最为普遍的一种交易类型,而且企业决策的基本原理和方法适用于各种重组类型。因此,本节主要以企业并购这一类型来研究重组中的运作问题。

一、企业重组战略制定

企业重组战略的制定必须建立在对企业内外部各种因素的综合分析的基础上。具体而言,应该对企业内部优势(strengths)、内部劣势(weakness)、外部环境的机会

(opportunities)、外部环境的威胁(threats)进行全面的分析评价,从而选择最佳经营战略。这种方法称为 SWOT 分析法。

1. 企业内部的优势和劣势

企业内部的优势和劣势是相对于竞争对手而言的,一般表现在企业的资金、技术设备、职工素质、产品、市场、管理技能等方面。判断企业内部的优势和劣势一般有两项标准:一是单项的优势和劣势。例如,企业资金雄厚,则在资金上占优势;市场占有率低,则在市场上占劣势。二是综合的优势和劣势。为了评估企业的综合优势和劣势,应选定一些重要因素,加以评价打分,然后根据其重要程度加权确定。

2. 企业外部的机会和威胁

企业外部的机会是指环境中对企业有利的因素,如政府支持、高新技术的应用、良好的购买者和供应者关系等。

企业外部的威胁是指环境中对企业不利的因素,如新竞争对手的出现、市场增长率缓慢、购买者和供应者讨价还价增强、技术老化等。这是影响企业当前或未来竞争地位的主要障碍。

企业作为一种特殊的生命体,在其成长与老化的过程中将经历一系列发展阶段。一般可以分为开发期、发展期、成熟期与衰退期(或转型期)。处于不同生命周期阶段上的企业,其财务运行状况、权益和偿债能力、财务收益状况、经营战略、竞争优势各不相同。因此,它们对企业战略会产生重大影响,从而对企业重组的目标与重组战略也将产生重大影响,具体如表 1-1 所示。

表 1-1 企业生命周期与重组战略及重组类型选择

企业生命周期	重组战略选择	重组类型
开发期	开发期企业可能会将自己出卖给外部成熟行业或衰退行业中的大型企业,这样较大的企业便可以进入新的成长行业了。这导致了相关兼并或混合兼并。较小的企业可能希望出卖自己,因为它们想把个人收入转化为资本利得,而且还因为它们不希望将大量投资支付给没有长期成功记录的管理者手中。	往往发生较小企业间的横向兼并,从而使企业得以聚集其管理资源与资本资源。
发展期	发展期的企业重组与幼稚期企业重组类似。更明显的成长和获利的迹象以及高增长速度对较大资本的需求,都加强了企业横向兼并的动机。	可以考虑采取增长型战略,通过横向并购和纵向并购,实现现有产品向新的市场扩张以及产品线向现有市场和潜在市场的渗透。
成熟期	实行重组是为了实现研究、生产和营销上的规模经济,以便与采取低成本低价格经营策略的企业(既有国内的,也有国外的)进行竞争。同时,该阶段还发生一些较大企业对较小企业的收购,这种收购的目的是扩充较小企业的管理技巧,并且为它们提供一个更广的财务根基。	可以考虑采取多种经营战略,在具备较强的一般管理能力的前提下,利用集团优势,分散外部环境所带来的经营风险,在多样化经营上寻找长期发展的机会。

续表

企业生命周期	重组战略选择	重组类型
衰退期	为了保持生存而进行横向兼并,为了提高效率和利润率而进行纵向兼并。相关兼并和同心圆式兼并,为协同效应和拓展使用企业的管理能力提供了机会。对成长性行业中的企业可能会实行混合兼并,以利用衰退行业中的企业所积累起来的资金(这些企业的内部资金流量超过了它们传统的经营范围中的投资需求)。	可以考虑采用扭转型战略,充分利用环境带来的机会,通过吸收有实力的股东、资产置换等方法改变管理和资金、设备方面的劣势,并最大限度争取管理的主动权。或者采用防御型战略,通过企业收缩战略进行业务调整,重整企业的核心业务。

二、目标企业的搜寻

企业重组是一项风险很大的活动,正确选择目标公司成为企业重组成功的关键因素之一。所以,必须选出满意的目标公司作为并购对象进行重组。所谓满意的目标公司,是指并购企业从众多目标公司中选择出适合并购企业经营战略的公司。选定满意的目标公司通常要经过以下五个步骤。

(一) 正确评价企业自身的优劣势

根据并购战略一般分析的要求,评价企业自身的特点,并作为确定目标公司入围标准的基础。企业的自身特点主要是指企业作为并购方所拥有的优势和劣势,是同时具备管理资源、技术资源和资金资源的优势,还是只具备其中的一些优势,而不具备另一些或其他优势。

(二) 确定目标公司入围标准

目标公司的入围标准,包括行业与市场前景标准、营运能力与财务状况标准、股权结构标准等。对于纵向并购和横向并购来说,目标企业行业选择上要突出与本公司经营业务的衔接性,从而通过并购巩固自身的核心竞争能力;对于混合并购而言,必须注重并购所涉及行业的市场前景。

虽然被重组方一般在总体上处于市场竞争的劣势,但每个企业一般都会存在一些别人不具备的独特优势,如拥有某项先进技术或专有技术、独特的促销手段、特殊的设备和工艺、特别的人才等。实际上,在现实的重组活动中,优势企业往往正是看中被重组方的某个或某几个方面的长处,才萌生了重组的念头。重组后的整合就是为了充分发挥重组双方各自的长处,达成 $1+1>2$ 的功效。

理想的目标公司应该具有较强的营运能力和良好的财务状况。经营能力应该注重于对目标公司潜在经营能力的判断。被并购公司的财务状况标准应根据并购方自身财务实力(如负债情况、现金流量情况)来确定。

股权结构与企业重组有着密切的关系,股权的集中或分散程度、股权流动性高低、内部持股率对并购目标选择有很大的影响。作为目标公司的企业股权结构必须具备以下特征:一是股本规模较小。股本规模小,并购所需资金就少,成本也较低。二是股权较分散,大股东持股比例较低。股权越分散,实现控股所需的持股比例越低,并购相对容易成功。相反,对股权集中、大股东持股比例高的公司,并购方挑战其大股东地位的难度越大,其作为目标公司的可能性越小。三是股权流动性较强。股权具有流动性是并购活动的出