

■周小知 著

兼并收购 与企业扩张

中国劳动出版社

JIANBING SHOUGOU YU QIYE KUOZHANG

兼 并 收 购 与 企 业 扩 张

周小知 著

中国劳动出版社

· 北 京 ·

版权所有

翻印必究

图书在版编目 (CIP) 数据

兼并收购与企业扩张/周小知著. —北京: 中国劳动出版社, 1999.5

ISBN 7-5045-2234-1

I. 兼…

II. 周…

III. 企业合并

IV. F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 35914 号

中国劳动出版社出版发行

(北京市惠新东街 1 号 邮政编码: 100029)

出 版 人: 唐云岐

*

北京印刷二厂印刷 新华书店经销

850×1168 毫米 32 开本 10.125 印张 227 千字

1999 年 6 月第 1 版 1999 年 6 月第 1 次印刷

印数: 3000 册

定价 23.00 元

序 言

本书是周小知同志对其博士论文修改、补充而成的。1993年,我国确定国有企业改革的主要方向是明晰企业产权关系,转换企业经营机制,促进企业成为真正自负盈亏、自主经营、自我发展、自我约束的市场经济主体。当时,周小知同志提出国有企业改革不能仅仅局限于界定产权关系、搞股份制改造,因为我们不可能把所有国有企业都改组为股份公司,而且,股份制也并不是灵丹妙药,一“股”就灵的思想是很不现实的,我国的主要问题不是要搞活哪几家国有企业,而是要提高整个国民经济资源配置效率,促进经济的稳定协调发展。特别是要充分发挥6万多亿元国有资产存量的作用,这是确保国民经济稳步增长的基础。搞活国有企业,要在明晰产权关系的同时,优化国有资产的存量结构,促进国有资产的流动与重组,提高国有资产的配置效益。促进国有资产流动和重组的主要途径就是兼并收购,因此,他提出把企业兼并收购作为博士论文来进行专题研究。作为他的导师,我觉得他的选题较新,思路超前,而且具有很强的现实意义,因此,我给予了充分的肯定。他的博士论文完成后,我觉得他对这个问题研究比较深入、透彻,感到很满意,该论文获得了答辩委员会的一致好评。目前,周小知同志的博士论文即将正式出版,我认

为它将会对理论界、企业界和政府部门具有重要的指导意义。

作者思路超前，抓住了我国经济体制改革的中心环节。中国经济体制改革的总体目标是实行社会主义市场经济体制，在我国向社会主义市场经济转轨过程中，尽管财政、金融、物价和社会保障等各方面都需要改革，但企业改革始终是经济体制改革的中心环节，而企业兼并收购是我国企业改革的重要内容。

自党的十一届三中全会以来，我国的企业改革大致经历了四个阶段。（1）1978—1984年为第一阶段，主要以国务院批转国家经委《关于扩大企业自主经营权试点工作的情况和今后意见的报告》和国务院《关于进一步扩大国营工业企业自主权的暂行规定》等政策文件为依据，改革着眼于实行政企分开、扩大企业自主权，使企业成为相对独立的社会主义经济单位。（2）1984—1992年为第二阶段，以党的十二届三中全会决议为政策依据，提出了所有权与经营权可以适当分开，使国有企业成为自主经营、自负盈亏的社会主义商品生产者和经营者。（3）1992—1995年为第三阶段，以邓小平南巡讲话为契机，以公司化改造为主要形式的产权制度改革成为企业改革的重头戏。（4）1996年以后，可以说是第四阶段，以中共中央《关于制订“九五”计划和2010年远景目标纲要的建议》和十五大报告为政策依据，资产重组和兼并收购成为了国有企业改革的重要内容。中共中央《关于制订“九五”计划和2010年远景目标纲要的建议》中明确提出：今后要通过存量资产的流动和重组，对国有企业进行战略性改组。1996年国家决定企业改革的重点是进行资产重组，主要是通过兼并收购来进行产权的流动，提高整体资产的配置效益，加快现代企业制度的进程。1996年3月5

日，李鹏总理在八届人大四次会议上《关于国民经济和社会发展“九五”计划和2010年远景目标纲要的报告》中提出：“九五”期间国家将安排一笔资金，用于鼓励企业兼并。党的十五大报告也明确指出：要着眼搞好整个国有经济，对国有企业实施战略性改组；以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争能力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团，要鼓励兼并、规范破产，形成优胜劣汰的企业竞争机制。从我国企业改革的历程来看，作者当时的选题是具有预见性和前瞻性的。

在世纪之交的关键时期，随着经济全球一体化的不断加强，全球化经营已成为当今国际大公司的发展战略，而兼并收购则是它们调整经济结构和生产布局的重要手段，也是它们提高竞争能力，扩大竞争优势，抢占21世纪国际市场的主要方式。从近年来各国兼并收购浪潮看，表现出明显的四大特点：一是金额巨大，交易动辄上亿美元甚至几十、几百亿美元；二是国内与跨国兼并收购并存；三是兼并收购范围较大，既涉及发达国家，又涉及新兴工业化国家；四是在制造业发生兼并的同时，航空、金融、电信等行业的兼并收购活动也十分活跃。据报道，1996年，美国的兼并金额高达6582亿美元，1997年上半年就达3660亿美元，而今年一季度达2360亿美元，截至今年3月底，美国的企业兼并收购交易额连续十二个季度超过1000亿美元，连续三个季度超过2000亿美元。从世界范围来看，金融业的兼并尤为引人注目，东京银行与三菱银行合并为世界上第一大银行，资产为6480亿美元；瑞士银行公司与瑞士联合银行合并为世界上第二大银行，美国花旗银行与旅行者集团合并、美林证券公司收购英国水星资产管理公司、德国联合银行与抵押银行

合并、爱尔兰银行和联合爱尔兰银行合并等等，可以说，现在世界上最大的10家银行中至少有8家是近两年合并产生的。这种合并收购活动正在改变着世界金融业的格局，将主导世界金融业的发展趋势。1997年8月美国波音公司与麦道公司合并，近期又听说德国奔驰公司与英国劳斯莱斯公司有合并意向，这些日趋频繁的“世界级”的兼并活动，其目的已不是简单地追求经营管理和生产规模的合理性和短期收益，而是站在战略的高度，面向即将到来的21世纪，力争在国际竞争中占据有利地位，扩大市场份额。从我国情况看，企业兼并收购近年来也掀起了一股热潮。1997年，仅在国家优化资本结构试点城市，企业兼并收购和资产重组就达3000多起，涉及金额4155亿元；在600多家上市公司中，有近200家进行了兼并收购和资产重组，特别是齐鲁石化兼并淄博化纤总厂和淄博石油化工厂，金陵石化、扬子石化、仪化集团和江苏石油集团四家大型企业合并组建成中国东联石化集团有限公司等兼并事件更是引人注目。可以预见，随着市场经济体制改革的不断深化，企业兼并收购还将会较大规模地发生。这既丰富企业并购的内容，又是对作者论文的一种检验。

作者分析周密，抓住了兼并收购这一资产流动和重组的主要方式。企业资产流动与重组主要有两种形式：企业破产与兼并收购。目前人们对以产权流动与重组来提高国有经济资源的配置效益，促进产业结构的转换和升级已达成共识，但对实施产权流动与重组的具体途径和方法有不同的看法。目前我国企业效益不好，亏损企业约占三分之一，有些人认为，对于这些亏损企业，应按照市场经济原则进行淘汰或破产。然而，中国的企业产权制度现实情况与市场经济的通行规律并不一样，绝大多数经济上理应破产的企业在各种非市

场因素的支撑下仍然生存着。1988年制定的《企业破产法》是我国执行最差的一部法律。目前我国企业破产有以下难点：一是职工失业保障和再就业问题。我国过去实行高度集权的计划经济体制，国有企业职工几十年来创造的利润都上缴国家。而现在企业破产后，政府要把职工推向市场，这在职工社会保障和失业救济制度还不完善的情况下，是很难行得通的。目前，我国职工下岗很多，就业压力很大，前不久，中央领导人明确提出，安置好下岗职工再就业问题是国有企业改革成败的关键，各级党政领导都要亲自抓。二是债权人的债权清偿问题。目前国有企业的所有者是国家，企业破产实质是破所有者的产，破产企业越多，政府税收越少，负担越重。资不抵债企业的破产实质是破债权人的产，由于各种原因，过去我国企业筹资渠道相当单一，80%以上的债务是国有银行的贷款，这些企业的破产直接将风险转嫁给了银行，形成了国有银行巨大的资产风险，这是银行这个最大的债权人难以接受的。三是激发社会矛盾问题。国有企业的破产问题不单纯是一个发挥市场机制，严肃债权债务关系的问题，它还涉及到许多社会问题。特别是在中国特定的历史经济制度下，许多企业经济效益不好有其深刻的历史原因和政策原因。而且，在过去统收统支的经济体制下，这些企业曾为国家作出过巨大贡献，在目前处于亏损的情况下，全部用破产来解决也是很难做得到的。就在美国这样的市场经济国家，政府也并不鼓励企业大量破产，即使对亏损企业也希望通过破产整顿或重组来挽救，而不是把企业直接推向破产清算程序。而兼并收购就可以避免由破产引发的一系列矛盾，解决了企业破产与深化改革进退维艰的矛盾，既能搞活国有企业，又可促进企业产权流动和重组，提高整个国有存

量资源的配置效益。英国经济学家阿兰在对近百年英国企业兼并历史分析后告诉我们：兼并收购是优势企业成长的有效途径，就其某一方面而言，它补充了内部增长，并且可以说是一种文明地改变失败企业倒闭命运的方法。朱总理在福建考察时指出：“企业的破产与兼并在本质上和政策上都有原则的区别，国务院文件明确规定，优势企业兼并劣势企业，必须承担劣势企业的全部债务，但可以享受停止付息、分期还本的优惠政策。我们鼓励多兼并，因为它有利于避免国家银行资产的损失。这方面的政策还可以再优惠一点，但不能冲销债务。至于企业破产，就必须是这个企业不复存在，职工重新安置，破产企业的资产（包括土地）拍卖所得首先用于安置职工（转业或发遣散费），剩余的再依法按程序、按比例偿还银行债务。由于这样做会使国有资产受到很大损失，因此，我们鼓励多兼并，少破产。”这说明作者对国有资产流动与重组的分析与国家的政策取向是相符的。

作者论证有力，抓住了研究问题的主要方法。企业兼并收购在很多人看来是一个具体操作问题，特别是一种实战技巧，但要从理论上研究这一问题，确实有一定难度。自上世纪末以来，西方国家已经发生了四次企业兼并收购浪潮，目前仍以强劲的势头发展，由于企业兼并收购而形成的大企业对市场造成的垄断与传统西方经济学上那种自由市场调节理论格格不入，西方许多学者对由兼并收购形成的大型垄断企业对经济增长的作用仍有不同的看法。在西方国家，对企业兼并收购的研究并无独立体系，只是在企业经济学和产业组织学之中涉及一些。企业经济学主要是从企业经营发展战略方面来研究企业兼并收购行为的。它侧重于企业兼并收购的操作与谋略，并十分注重兼并收购的经济效果。产业组织

学主要用微观经济理论来分析企业、市场与行为之间的基本关系。产业组织理论的基本逻辑结论是市场结构决定企业行为，市场结构通过企业行为也决定了经济运行绩效。因此，国外产业组织政策主要是对市场结构的控制，反对任何垄断或企图垄断市场结构的企业行为，西方国家反托拉斯政策主要是以此为依据的。由于西方国家的资本和生产的集中已经达到了相当高的程度，因而对企业兼并收购的研究主要侧重于对兼并收购行为的控制，以维持市场的公平竞争。

在中国，过去长期实行高度集中的计划经济，把企业兼并收购看成是资本主义制度下特有的“大鱼吃小鱼”的残酷现象；在我国传统政治经济学中，也总是把兼并收购与资本主义的经济危机联系在一起。因此，我们对企业兼并收购的理论研究几乎是一块禁区。由于传统经济理论的局限，我国过去的企业经营管理学基本上是一种计划生产和计划分配理论，根本没有涉及到企业兼并收购；由于“小而全”的企业组织格局，没有规范的市场竞争行为，我国对产业组织的研究也显得十分薄弱。但是，在企业兼并收购迅猛发展的今天，企业作为独立的市场经济主体，有了生存和竞争的压力，更有扩张和发展的动力，加强对企业兼并收购的研究无论在理论还是现实上都显得非常迫切、必要。作者查阅了大量资料，结合一些案例分析，运用规范和实证相结合的分析方法，对企业兼并收购问题进行了深入浅出的论述。我相信，作者的这本专著将是一本很受欢迎的书，无论是对我国企业界和还是理论界都具有极为重要的参考价值。

汪海波

1998年5月18日

目 录

第一章 企业兼并收购概论

- 第一节 兼并收购：企业成长的重要途径/1
- 第二节 本书的结构逻辑和分析方法/19
- 第三节 兼并收购、资产重组和资本运营/23

第二章 企业兼并收购的基本功能

- 第一节 规模经济效应/30
- 第二节 组合协同效应/40
- 第三节 资源配置效应/42
- 第四节 交易费用效应/48
- 第五节 科技进步效应/53

第三章 企业兼并收购的历史与现状

- 第一节 主要发达国家企业兼并收购活动/62
- 第二节 中国企业兼并收购的发展/78
- 附：中国企业兼并收购风云录/86

第四章 企业兼并收购的动因

- 第一节 国外企业兼并收购的动因/103

第二节 中国传统体制下企业兼并的动因/116

第三节 中外企业兼并动因比较与借鉴/122

第五章 企业兼并收购与企业制度

第一节 产权制度与并购行为/127

第二节 企业产权交易效率/139

第三节 上市公司的兼并收购/145

第六章 企业兼并收购与市场结构

第一节 市场集中度与企业兼并收购/156

第二节 市场壁垒与企业兼并收购/168

第七章 企业兼并收购与政府管制

第一节 竞争和垄断的判断标准/179

第二节 国外政府对企业兼并收购的管制/186

第三节 国外政府对证券市场上收购企业的管制/203

第四节 中国对企业兼并收购的管制/212

第八章 企业兼并收购的形式和程序

第一节 国外企业兼并收购的形式/228

第二节 国外企业兼并收购的程序/245

第三节 中国企业兼并收购的形式和程序/262

附：中国企业并购的环境分析和途径选择/268

主要参考文献/305

后 记/311

第一章 企业兼并收购概论

第一节 兼并收购：企业成长的重要途径

在市场经济中，适者生存、优胜劣汰是企业成长的基本规律。企业要想生存下去，就必须不断发展壮大，这是一条颠扑不破的真理。在企业的发展过程中，它可以将其生产经营所获利润进行再投资来扩大生产经营规模，也可以发行股票和债券或向银行贷款等筹集资金来扩大生产经营规模，但是，一个最简便而有效的办法是通过兼并收购其他企业来扩大生产经营规模，因为收购兼并一个现行企业比重新投资办成一个同样规模的企业速度快得多，费用会少得多，效益也许会好得多。从国际经验来看，一个企业通过兼并收购其竞争对手的途径发展成巨型企业，是现代经济史上一个突出的现象。美国芝加哥大学经济学教授乔治·J·施蒂格勒（George J. Stigler）曾说过，没有一个美国大公司不是通过某种程度、某种方式的兼并而成长起来的，几乎没有一家大公司主要是靠内部扩张成长起来的。在我国，过去一直强调企业的“自我积累、自我发展”，要求企业通过自己的积累来扩大生产规模，从而导致了企业发展缓慢、规模普遍较小、竞争能力弱等，形成了企业组织结构畸形的格局。1997

年9月，在中国共产党第十五次代表大会上，江泽民总书记代表中共中央明确提出了对国有企业实施战略性改组，以资本为纽带，通过市场形成跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团。1997年11月，中国石化总公司齐鲁石化公司兼并淄博化纤总厂和淄博石油化工厂，这起兼并涉及债务总额30多亿元，是建国以来最大的一起国有企业兼并案件；同时由金陵石化、扬子石化、仪化集团和江苏石油集团四家大型企业合并组建的中国东联石化集团有限责任公司，实现了建国以来最大的企业强强联合。企业兼并收购、联合、重组浪潮此伏彼起，1997年我国有200多家上市公司进行了兼并收购及资产重组，约占上市公司总数的三分之一，种种迹象表明，一股企业兼并收购浪潮即将在我国兴起。

企业兼并收购自古就有，可以说，企业活动从何时开始，企业兼并收购活动也就在那时出现了。企业兼并收购是伴随着经济发展的一种长期现象，是企业发展、市场竞争的必然结果。从19世纪末英、美等西方国家发生的第一次企业兼并收购高潮算起，至今已有近百年的历史。它们形成了一套与其经济制度、经济发展水平相适应的企业兼并收购模式，并积累了较为丰富的经验。然而，由于随着资本和生产的高度集中，兼并收购所产生的垄断现象与西方传统的自由经济理论格格不入，故人们很少从本质意义上对企业兼并收购现象进行探讨，而是根据各自的实际情况对企业兼并收购行为进行规范。

一、企业兼并收购概念的国际比较

（一）中国对企业兼并概念的不同理解

在我国，企业兼并一词虽然在80年代后期曾经流行，

但对企业兼并的概念至今并无统一认识，有时候可以说是众说纷纭。综合起来，大致有以下几种主要观点：

1. 从产权转让角度看，企业兼并的实质是企业产权的转让。这是我国 80 年代的一种相当流行的观点。企业兼并是一种典型的产权转让机制，具体来说，企业兼并是在商品经济形态中，财产独立或相对独立的法人，通过市场购买或其他有偿转让的形式，吞并或吸收其他法人的资产从而实现产权转移的经济行为。也有人认为，企业兼并是指市场竞争机制作用下，被兼并企业将企业产权有偿让渡给兼并企业，兼并企业实现资产一体化，同时，取消被兼并企业法人资格的一种经济行为。还有人认为，企业兼并作为一种竞争性资源配置的现象，在商品经济中，通常是企业产权或股权转让的结果，一般来说，企业的产权转让必然要引起兼并，企业的股权转让超过一定限度，也必然引起企业的兼并，因此，企业的兼并不过是企业产权的市场机制作用的结果。

2. 从企业扩张角度看，企业兼并就是一个优势企业吞并另一个劣势企业的扩张行为。企业兼并是在市场竞争过程中，先进企业吞并落后企业的一种企业经营行为。企业兼并并不是一种慈善事业，一个企业是否兼并（被兼并），不是取决于企业领导、职工是否愿意，而主要取决于企业的经营状况。企业兼并，一般是经营好的企业兼并经营不好的企业。不论企业属于什么所有制，只要经营不好，就有可能被兼并。有人认为，企业兼并是指被兼并企业，在破产、濒于破产或经营亏损时，由兼并企业投资购买被兼并企业资产的过程，兼并后兼并企业必须承担被兼并企业的所有债务，同时有权转变被兼并企业的经营方向，改造其经营管理思想、制度和方法等，换言之，在兼并过程中，被兼并企业的所有

权和经营权都被优势企业兼并过来，同时优势企业承担对方的一切债权债务的关系，被兼并企业的法人地位消失。

3. 从法人地位角度看，企业兼并是以被兼并企业取消法人资格为代价，以兼并企业承担被兼并企业的亏损为条件的一种产权转让形式。有人认为，企业兼并是要被兼并者以取消法人资格，转让企业产权为代价的，也就是说，两个以上的企业一旦实现兼并，就意味着被兼并企业的法人主体资格宣告消灭，但这种法人主体资格的消灭，不同于有资产清算的消灭，它在法学上被称为无资产清算的消灭。但也有人认为，法人的重要特征之一就要有独立的财产，而被兼并企业的财产已成为他人所有，它本身已无属于自己的财产，在这种情况下，再谈被兼并企业的法人地位已成为不必要。

4. 从经典词书解释看，根据《经济大辞典》（工业经济卷）的解释，兼并按英文的意译，亦即“吸收合并”、“存续合并”，也就是一个企业以现金或以本企业的股票置换另一个或另一些企业的股票，从而取得后者的全部资产或控制权，以扩大企业经营规模的一种形式。英国《大不列颠百科全书》将企业兼并定义为：两家或更多的独立公司合并组成一家公司，通常由一家占优势的公司吸收另外一家或几家公司。

5. 从法定含义角度看，1989年2月19日国家体改委、国家计委、财政部、国家国有资产管理局发布的《关于企业兼并的暂行办法》中规定：企业兼并是指一个企业购买其他企业的产权，使其他企业失去法人资格或改变法人实体的一种行为，不通过购买方式实行的企业之间的合并，不属本办法规范。在我国《公司法》中对公司的合并是这样规定的：公司合并可以采取吸收合并和新设合并两种形式，一个公司吸收其他公司为吸收合并，被吸收的公司解散；二个以上公

司合并设立一个新的公司为新设合并，合并各方解散。

事实上，对于以上这些观点，也有不同的看法。比如说，企业兼并的实质是企业产权转让，但什么是产权？人们有不同的理解，有的人认为，产权就是所有权，特别是指财产所有权，产权不过是财产所有权的另一种说法而已。进而，有人认为，企业的产权转让只能是企业财产的转让，这种转让是按照商品等价交换的原则进行的有偿转让。那种所谓在财产所有权不发生转让条件下的占有权、支配权、使用权和收益权的转让不能称之为产权转让。因此，有人以此为依据，认为企业承包、企业租赁没有发生企业产权转让，因而不属于企业兼并范畴。与此同时，也有人认为在社会主义国有企业中，企业所有权都是国家企业产权转让，实质上是经营权的转移，企业兼并是指企业的经营支配权发生转移的一种经济行为。也有人认为，企业兼并是优势企业取得劣势企业全部的资产占有、使用和处理的权力。由于对所有权、经营权、产权的概念界定不清，因而，也有人认为企业兼并是指一个企业通过某些手段取得其他企业的所有权、经营权，使其失去法人资格，或改变其法人实体的行为。也有人将企业兼并的内涵概括为：企业兼并或是企业所有权的转移，或是企业产权的转移，这是企业兼并的本质内涵。事实上，这些说法不仅没有揭示企业兼并的“本质内涵”，而有时只是一种同义反复。在人们对企业产权概念理解的分歧外，还有一个问题就是如何明确国有企业产权主体，换句话说，国有企业之间是否存在企业产权转让？如何解释国有企业之间的产权转让？这是对企业兼并概念理解的一个不可避免、非常重要的问题。过去，我们在国有企业之间是否存在商品交换问题上颇费周折。原苏联和斯大林的经济理论虽然