

WTO
入世后的中国经济丛书

主编 刘力 刘光溪

入世后的

企业并购

■ 韩峰 著

中国
社会
出版
社

入世后的中国经济丛书

主编 刘 力 刘光溪

入世后的企业并购

韩 峰 著

中国社会出版社

图书在版编目(CIP)数据

入世后的企业并购/韩峰著. —北京: 中国社会出版社, 2002. 3

ISBN 7-80146-555-5

I. 入... II. 韩... III. 企业合并—研究—中国 IV. F279.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 012703 号

丛 书 名: 入世后的中国经济

书 名: 入世后的企业并购

著 者: 韩 峰

责任编辑: 尤永弘

出版发行: 中国社会出版社 邮政编码: 100032

通联发行: 北京市西城区二龙路甲 33 号新龙大厦

电话: 66051698

传真: 66051713

经 销: 各地新华书店

印刷厂: 中国电影出版社印刷厂

开 本: 850 × 1168mm 1/32

印 张: 6.5

字 数: 150/千字

版 次: 2002 年 4 月第 1 版

印 次: 2002 年 4 月第 1 次印刷

印 数: 5000

书 号: ISBN 7-80146-555-5/F·28

定 价: 16.00 元

(凡中国社会版图书有缺漏页、残破等质量问题, 本社负责调换)

总序

2001年12月11日,中国终于成为WTO的正式成员。入世本身既符合中国改革的基本目标,又是中国融入国际经济社会的一项基本国策,并非权宜之计。无论是回顾中国经济的过去,还是展望未来的发展,在当今的世界经济环境中,不入世就不入时、不入流。

中国入世不是超前而是补课

面对入世的形势,有人问,中国正处于经济体制转型的时期,无论是政策法规环境,还是企业制度的建立,特别是国有企业的改制远没有到位,而且许多产业的结构调整和微观运营尚不具备市场开放后与跨国公司竞争的能力,现在入世,会不会在没有准备好的情况下,出现意想不到的经济灾难,比如大量企业倒闭破产,大批产业工人和灾民失去工作,以至于引发难以驾驭的社会动荡?

这种质疑从传统的思维模式和一味求稳的指导思想来看,不是没有一定道理。但一旦从中国20年改革开放的历史进程和依照经济发展的内在规律来分析,这种质疑和忧虑似乎就有些站不住脚了。因为除了我们入世谈判已争取到了以发展中国家的身份加入应该享有的特殊的差别待遇,允许有条件、有时间表地开放市场以外,我们还保留了对粮、棉、油、原油、成品油等几大类涉及国计民生的商品的垄断专营权。而且WTO本身

的一项基本规则就是“灵活例外、基本保障”，也可以针对这些方面采取一些保护幼稚产业的政策与法律措施。更何况我们自己几十年形成的独有的诸多管理方式与模式，短时间内还不可能因为入世而改变，这自然成为缓冲和减弱入世冲击的无形屏障。

从积极的角度看，入世后我们按照具体的对外承诺，进一步开放市场，引入外来竞争，基于比较优势理论来改组改造我们的国有企业，加快产业结构调整，培育新型的经济建设人才，这不仅可以加快体制转轨、深化改革，而且与建立市场经济的目标也是完全吻合一致的。所以说，入世意味着严格按照我们庄严的对外承诺，扩大市场领域的开放范围，增加产业开放的领域，并非是消极被迫之举。这些对外开放的承诺本身如果得以有效实施，就是我们建立市场经济、发展市场经济、完善市场经济并提高人民生活福利和综合国力的根本利益之所在，不存在什么“没有做好准备实施了不利于经济发展，危及社会安定”的问题，也不存在什么“为中国自身利益的考虑而不履行某些对外承诺招致国际争端而致于引火烧身”的情形。如果是正常的贸易争端，那么可以心平气和地按照 WTO 的争端解决机制来解决。如果出现因开放和履行某一减让或某项义务而导致某一产业和国际收支状况的困难，我们既可以采取 WTO 所允许的合理保障措施，同时也可以利用特殊豁免的权利或者诉诸于 WTO 的争端解决机制和平解决，如磋商、调停、调解、斡旋和仲裁等。

所以，入世后应对形势、应对竞争、应对不测的回旋余地是很大的。反倒是灵活太多、余地太大本身，对我们发展和完善市场经济的根本利益是不是有利，这是一个非常值得注意的问题。

不可否认,入世后随着市场的开放,政府保护伞的逐步缩小,有些产业肯定要面临“狼来了”的竞争局面,有些产业可能面临“狐狸来了”的竞争局面。但不能因为“狼来了”就慌乱一团,也不能因为不吃人的“狐狸来了”就不思进取、继续“混下去”。从人类的进化和自然界的进化来看,无论是经济发展、社会发展,还是自然界的发展,均有其内在的规律,有其“优胜劣汰、适者生存”的进化发展以至走向经济社会平衡和生态环境平衡的规律。如果是“狼来了”,狼也不可能把自己赖以生存的捕获对象全部吃光;如果是“狐狸来了”,狐狸也不可能把自己赖以生存的合作对象全部玩尽。因为那样,不仅自己的生存和可持续发展会出问题,而且勉强挣扎一段时间的生存环境也就随之消失。所以说,经济发展就如同自然界的进化,如同丛林规律一样,狼吃羊,羊吃草,草吃肥,肥吃地,土地吸收雨水阳光,那么狼则被老虎、狮子和更疯狂的野兽吃掉,这样就形成了一个循环往复、确保生态平衡的良性发展与进化的生物链。正是由于人类的无情介入和干预,只图一时自身发展的利益,才打破了自然界这一“优胜劣汰、繁衍生息”的生态平衡与良性循环。所以说,入世后,狼来了也罢,狐狸来了也罢,只会激发陷入沉闭的旧体制丛林的生机,只会丰富和培育计划体制丛林中新的生物与生态,只会推动转轨中的中国经济体制逐步走向新的生态平衡与良性循环。看来怕的不是狼来了,不是狐狸来了,最可怕的是把丛林的规律给扭曲了。

有言论称,中国入世是一种超前的行动,与经济体制和经济发展水平不相符合。事实上,既不存在未准备好的问题,也不存在超前的行动,只是我们的观念尚未转变。相反,如果什么都准备好了,倒是没有必要急着入世了。现在不抓住时机尽快参与多边贸易体制,按国际规则和规范建立真正的市场经济,恐

怕再过 50 年也谈不上准备好了。

中国入世不是超前，而是在补我们丢掉和落下的课。战后到现在 50 多年所进行的贸易自由化运动，中国人因多种因素未赶上、未参与进去，反而作了一些逆贸易自由化而动的事情，建立了高度垄断的低效率的计划经济。自 20 世纪 80 年代开始的与贸易自由化相并行的投资自由化运动，将是新世纪世界经济发展的主要内涵，如果中国不通过入世进入制定规范投资自由化的过程，不仅参与全球化难以成功，而且有可能出现被投资自由化和经济全球化抛下的危险。

回顾中国的近代史可以看到，中国与整个发达世界的进步步伐一直不能同步，有时甚至落后一个时代。在今后几十年内我们应该实现“世界的今天也是中国的今天，世界的明天也是中国的明天的同步并举，与文明时代共前进”的理想。

开放格局的转折将在根本上影响经济生活

入世后我国的改革开放格局将发生五大转折：

——从有限范围、有限领域的对外开放，走向真正的全方位、宽领域、多层次的对外开放。

——由试点型、政府主导型的计划经济为主体的开放格局，走向以市场经济、以企业家为本位和法律框架下的对外开放。

——由单方面自主即所谓按自己时间表的对外开放，走向与世界贸易组织成员、世界经济全球化、经济改革一体化的对外开放。

——由所谓以中国国情、中国特殊性的对外开放，走向以国际通行的规范、规则的对外开放。

——由过去用改革来推动对外开放，走向用开放促进改革。

上述五个转折会使中国的经济生活发生五个显著变化。

(一)政府职能和政府管理方式将发生变化。入世是中国政府管理方式的一次革命。世界贸易组织的主要规则条款大部分是规范政府行为的，这个政府行为有两个层面：一是政府的政策行为，包括决策行为及其如何实施；二是政府的法律行为，包括立法行为本身，法律制定后如何实施、执行及司法解释。

(二)法制环境的变化。这个变化包括三个层面的法律、法规、行政条例，都要对照入世谈判的承诺有一些变化：1、基本一致的现行法律，经过修改以后要尽量与世界贸易组织规则的要求相一致。2、不一致的要坚决废除，这一点我国政府承诺很坚决。3、基本一致，但有个别条款不一致的要抓紧修改。4、没有相应的法律、法规的要抓紧时间制定。

(三)市场环境的变化。即真正地把市场经济作为资源配置的基础手段。经济的发展取决于资源配置的效率，邓小平同志讲过，社会主义要赢得与资本主义相比较的优势，就是要大胆地吸收和借鉴人类社会创造的一切文明成果，包括资本主义发达国家反映社会生产规律的一切先进的经营方式和管理经验。既然是文明成果就有普遍适用性，没有东西方的划分。

(四)企业环境的变化。即真正做到企业为主体，减少政府干预。世界贸易组织的五大规则可以概括为：(1)公平竞争，一视同仁；(2)公开透明，统一实施；(3)开放市场，企业主体；(4)减少干预，市场主导；(5)灵活例外，合理保障。企业环境的变化关键是走向以企业为本位的市场。

(五)对外环境的变化。即遵守规则，开放市场，保证进入全球市场的权利。

以发展的眼光分析机遇与挑战

入世已经完成,但中国要通过入世真正以一个负责任大国的形象全面融入到以市场经济为基础的国际经济主流中去,并达到应付自如,还是一个长期、渐进的历史过程,决非一蹴而就。

入世意味着政府管理部门首先“入世”。政府首先入世要求政府管理体制的改革要到位,越位的要还位。这当然包括政府管理职能要实现转变,还权于企业,还权于市场;政府经济部门要从重审批、重管理转向重监督、重服务。“看得见的手”要规范、要约束,留下充分充足的空间给市场这只“看不见的手”发挥作用。

对于入世给我国经济带来的影响,要以历史、动态和发展的眼光来看待和分析。近期看,入世可以加快体制改革和政府职能转化,通过扩大开放来推进改革深化;中长期看,入世可以通过引入竞争机制,完善市场体制,提高我国的综合国力。发展才是硬道理,用单纯利和弊、机遇和挑战静态地分析入世的影响难以得出科学的结论。现在的利很可能是将来的弊,现在的弊很可能是将来的利,利弊是随着情况变化相互转换的。入世后政府和企业面临的是挑战性的机遇,不具有挑战性的机遇是不存在的。特别是在竞争激烈的环境中,等待你准备好的机遇是没有的。所以说,与其坐谈利弊,不如好好寻找一下面临着什么样的挑战性机遇;与其花时间分析机遇与挑战孰大孰小,不如干脆承认这样一个现实:“不入世就无路可走”。

入世是我国全面参与全球化合作的重要制度桥梁,也是我国妥善处理与大国双边关系的最积极、最具建设性的因素。全

球化既然是各国市场的外延,反映了社会化大生产的要求,遵循了资本的运动规律、体现了资源最优配置的发展动态,那么它就是一个不以人的意志为转移的客观规律。当然,全球化对那些不符合市场规律、不符合资源最优配置、改革未到位和企业不是发展主体的环境、体制和政策与立法,无疑会形成巨大的冲击,有时是毁灭性的。

中国入世与迎接全球化挑战的关系,可以这样概括,一个对外开放的中国,绝不能老是袖手旁观地看着他人制定规则而自己只能被动适用;一个经济迅速增长的中国,绝不能再失去有保证地进入全球市场的权利;一个依赖现代科技和现代市场经济的中国,绝不能再落后于世界经济全球化和一体化的发展进程。

抵御入世冲击的主要对策

入世肯定会带来一定的冲击,对此,我们可以运用世贸组织规则中的保障条款来加以缓冲,但这仅仅是权宜之计。问题的关键是,我们必须切实认识到,在目前经济全球化日益发展的条件下,依靠贸易保护不可能使本国产业发展起来,最终结果只能是效率和竞争力的低下。我们应该尽快行动起来,以提高国内产业的竞争力为核心,加快改革步伐,充分发挥国际比较优势,对国内产业进行彻底改革、改造和重组。

(1)提高国际竞争力:一切工作的中心。

在经济全球化的条件下,国际竞争力不再单单是企业的事情,而是一个由多种因素组成的复合体。社会的方方面面都要行动起来,为提高本国的国际竞争力作出各自的努力。首先,企业竞争力是一国国际竞争力的根本。今后,中国企业要获得竞

争优势,不能再指望国家的保护和干预,而只能依靠自身的实力。国内企业必须增强竞争意识,以全球视野来进行技术和体制创新,不断提高效率和国际竞争力。其次,国家要转变职能,改进手段,为提高中国的国际竞争力服务。在经济全球化背景下,国家不能再依靠各种贸易和投资壁垒来保护国内企业,而是要通过符合国际规则的方式为本国企业提高国际竞争力服务。主要手段包括:①制定和监督实施市场规则,营造公平竞争的市场环境;②完善基础设施;③发展科技和教育,加强人力资本的开发和积累;④参与国际协调,反对他国贸易壁垒等。

(2) 遵循国际比较优势原则,有所为有所不为。

所谓比较优势原则,是指一国应该生产并出口本国具有成本优势的产品,进口本国不具有成本优势的产品。其核心内容是一国放弃机会成本较大的产品的生产而专门从事机会成本较小的产品的生产,因此,比较优势原则的实质是机会成本原则。在现实条件下,一国总要面临稀缺资源的约束,一定数量的资源一旦用于某种产品的生产,就不能再用于生产它种产品,即一种产品的生产总是以放弃他种产品的生产为代价的。在面临非此即彼的矛盾选择面前,明智的态度只能是集中资源用于机会成本最小的产品的生产。可见,比较优势不仅是一国贸易活动必须遵循的基本原则,而且是一国整个经济发展都必须遵循的基本原则。目前,经济全球化已经成为不可抗拒的时代潮流,发展中国家只有充分发挥本国的比较优势,在既定的国际、国内相对价格下,按照本国的比较优势来建立产业和配置资源,才能分享经济全球化带来的好处,并在已经全球化的国际竞争中得到生存和发展。

要遵循比较优势原则,必须首先放弃对劣势产业的保护和“大而全”的产业发展模式,集中资源发展本国具有比较优势的

产业。目前,中国的要素禀赋状况仍然是劳动丰富而资本和技术短缺,这决定了中国必须继续积极发展劳动密集型产业或产品。同时,中国的资本和技术积累已经有了一定的积累,可以选择地发展一些本国具有较好基础的资本和技术密集型产业。过去,中国长期倾斜发展资本密集型产业,由于资本和技术的限制,这些产业普遍未老先衰,举步维艰,成为经济发展的沉重包袱。现在,中国不可能把这些包袱全部背下去,必须痛下决心,该淘汰的一定淘汰,同时适当保留一些有较好基础的部门和产品,对之进行技术改造和体制创新,使之尽快焕发青春,具有国际竞争力。

(3) 加快国内企业改革步伐,重构坚实的微观基础。

企业是国民经济的基石,如果企业普遍缺乏效率,经营困难,国民经济便很难抵挡外部冲击。近年来韩国金融危机的发生,其根本原因就在于企业普遍扩散严重。目前,中国由于正处于经济体制的转轨时期,规范、高效、富有活力的企业运行机制尚没有建立起来。我们应该对国内企业尤其是国有企业进行彻底改革,使其尽快摆脱困境,走上正常发展的轨道。其次要进一步解放思想,大力发展非公有制经济,从整体上提高民族产业的竞争力。

(4) 彻底进行国内产业重组。

我国近半个世纪的实践已经充分证明,依靠国家保护和扶持来发展幼稚产业的道路是走不通的,其根本原因在于国家的保护和扶持使企业产生惰性,缺乏“走向成熟”的动力和压力。因此,必须彻底摒弃依靠国家保护和扶持来发展产业的指导思想,降低直至取消高保护、高投资和高补贴的“三高政策”,主要通过企业自身的努力来谋求生存和发展。要大幅度增加资金投入,引进国外先进技术对传统产业进行改造,尽快提高技术水

平。同时,要克服形形色色的地方和部门保护主义,打破地区、部门和所有制的界限,实行跨地区、跨部门、跨所有制的大联合、大兼并,建立合理的产业组织结构。

刘光溪 刘 力

2002 年 3 月

目 录

第一章 企业并购概述

一、企业并购的内涵与特点	1
(一)企业并购的基本含义	2
(二)企业并购的特点	3
二、企业并购的动机与目标	4
(一)企业并购的基本动机	4
(二)企业并购的具体目标	10
三、企业并购的形式	14
(一)从企业并购的行为方式划分为横向并购、纵向并购和混合并购	14
(二)依据资产转移方式或并购结果划分为购买式并购、吸收股份式并购、控股式并购和抵押式并购等	15
(三)按并购的出资方式划分为现金收购与股票收购	17
(四)按是否利用目标公司自身资产来支付并购资金划分为杠杆收购与非杠杆收购	19
(五)按并购是否取得目标公司的合作划分为善意收购和敌意收购	20

- (六)按并购是否通过中介机构划分为直接收购和间接收购.....21
- (七)按并购行为是否受到法律规范强制划分为强制并购与自由并购.....21
- (八)按并购是否公开向目标公司全体股东提出划分为公开收购要约和非公开收购 22

四、企业并购的过程

- (一)选择投资银行作顾问.....23
- (二)确定并购机会.....24
- (三)确定并购对象.....24
- (四)分析并购风险.....25
- (五)对目标公司的估价.....26
- (六)制定融资方案.....27
- (七)选择并购的交易方式.....27
- (八)收购后的安排.....28

第二章 企业并购:入世后中国经济的主旋律

- 一、企业并购:世界经济大趋势.....29
- (一)企业并购的历史考察.....29
- (二)当代企业并购新浪潮.....31
- 二、企业并购:入世后中国经济主旋律 45
- (一)追赶世界 500 强:企业并购是捷径 45
- (二)产业组织结构合理化:企业并购是关键.....47
- (三)外资大举进入引发企业并购潮 50
- (四)企业大并购的前奏:2000 和 2001 年中国十大并购案 53

第三章 帮你理解企业并购:企业并购的基础理论

一、效率理论	63
二、代理理论	67
三、交易费用理论	70
四、其他理论	72

第四章 资本市场:企业并购的舞台

一、资本市场在企业并购中的重要性	75
(一)资本市场与中国经济发展	75
(二)资本市场:企业并购的舞台	80
二、中国资本市场发育过程中的干扰因素	87
(一)行政化操作导致资本市场的非资本性	87
(二)资本市场非市场性的危害	91
三、中国资本市场的战略定位和现实选择	93
(一)资本市场的基本功能	93
(二)中国资本市场的战略定位	95
(三)发展中国资本市场的现实选择	98

第五章 投资银行:企业并购的媒介

一、投资银行概述	103
(一)投资银行的内涵与类型	103

(二)投资银行的地位和职能	105
二、投资银行与企业并购	110
(一)投资银行在企业并购中的作用	110
(二)投资银行的并购业务	113
(三)投资银行并购业务流程	115
三、投资银行在中国的发展	119
(一)建立和发展中国投资银行的必要性与现实性	119
(二)目前中国投资银行存在的主要问题	125
(三)入世后中国投资银行发展的对策	129

第六章 杠杆收购:企业并购的基本技巧

一、投资与投资杠杆	133
(一)投资	133
(二)公司财务中的杠杆概念	136
(三)投资杠杆	137
二、投资杠杆效应及其优越性	138
(一)投资杠杆效应	138
(二)投资杠杆的优越性	140
三、杠杆收购的目标企业与市场机会	141
(一)可选择的目标企业	141
(二)投资杠杆运用的市场机会与陷阱	144
四、杠杆收购中的融资	145
五、杠杆收购案例	152
(一)案例一:杠杆收购七喜公司	152
(二)案例二: CBS 杂志分部的剥离	154