

4

2008
4-10

企业的并购与破产

徐康平 吕来明 主编

中国物资出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业的并购与破产/徐康平,吕来明主编.-北京:
中国物资出版社,2002.5
ISBN 7-5047-1823-8

I. 企… II. ①徐…②吕… III. ①企业合并-法
规-基本知识-中国②破产法-基本知识-中国
IV. D922.291.925

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 022444 号

中国物资出版社出版发行

网址:<http://www.clph.com.cn>

社址:北京市西城区月坛北街 25 号

电话:(010)68392746 邮编:100834

全国新华书店经销

利森达印务有限公司印刷

开本:850×1168mm 1/32 印张:10.375 字数:258 千字

2002 年 5 月第 1 版 2002 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 7-5047-1823-8/Z·0139

印数:0001—4000 册

定价:18.00 元

(图书出现印装质量问题,本社负责调换)

主 编:	徐康平	吕来明		
副主编:	胡朝新	郝琳琳		
撰写人:	王茂华	胡 兰	郑少荣	江徐来
	郝维红	刘 霞	戴少杰	吕来明
	胡朝新	郝琳琳	徐康平	喻爱苹
	刘 娜	刘 影		

前 言

市场经济从一定意义上讲是法治经济,企业不仅是市场经济的产物,更是市场经济的主体。在日益激烈的市场竞争中,企业都会面临资金、技术、管理、债务以及市场环境等诸多问题的困扰,对这些问题如果处理不好,往往会影响到企业的发展,有时甚至会导致企业的破产。企业为了提高竞争力,寻求更好的发展,为了能尽快走出经营中的困境,往往通过企业之间的并购或其自身的破产,来达到社会资源的重新配置和组合。因此,企业的并购和破产已成为现代企业寻求更大的发展或走出困境的常用方法之一。

但是,在市场经济条件下,企业的一切经济活动都将受到法律的约束。企业的并购与破产不是随意可以进行的,它有一套严格的法律操作程序,受到我国法律的严格规制。为了使企业了解企业并购和破产的法律制度,适时地采用企业并购或破产的法律手段,作者根据我国法律的规定和实践的经验编写此书,皆在全面、系统地向企业及其管理人员介绍我国对企业并购和破产的相关法律规定,使企业及其管理人员在市场经济的竞争中更好地掌握有关的法律武器,遵循法律确定的企业生存和发展的规则,与时俱进。

本书内容主要有:什么是企业并购;企业并购目标的选定;企业并购的操作程序;企业并购的出资方式;企业并购后的产权重组;什么是企业破产;企业破产的申请;企业破产债权与债权人会议;企业的破产宣告与破产清算等。内容充实,理论与实践、案例相结合,是企业管理者的理想读物。由于编者水平有限,书中错漏在所难免,敬请读者批评指正。

作 者

目 录

第一章 企业并购概述	(1)
一、什么是企业并购	(1)
二、企业并购的动因	(2)
三、企业并购的类型	(6)
四、我国企业并购的发展状况与存在的问题	(9)
第二章 企业并购目标选定与交易方式选择	(22)
一、影响企业并购的因素.....	(22)
二、企业并购的策划.....	(27)
三、并购交易方式的选择.....	(41)
四、并购的支付方式.....	(55)
第三章 企业并购的操作程序	(63)
一、企业并购的一般操作程序.....	(63)
二、上市公司并购程序.....	(73)
三、非上市公司的并购程序	(103)
第四章 企业并购的风险控制	(111)
一、经营风险的控制	(111)
二、法律风险的控制	(122)
第五章 企业并购的限制与当事人利益的保护	(146)
一、企业并购的限制	(146)
二、企业并购过程中当事人利益的保护	(158)
第六章 企业破产制度概述	(169)
一、什么是企业破产	(169)
二、企业破产的意义	(183)

三、我国企业破产的发展与现状	(189)
第七章 企业破产的申请	(195)
一、企业破产应具备的条件	(195)
二、企业破产的申请	(197)
三、企业破产申请的受理	(206)
四、企业破产案件的管辖	(213)
第八章 破产债权与债权人会议	(217)
一、企业破产债权	(217)
二、破产债权的申报与确认	(223)
三、债权人会议	(226)
第九章 企业破产和解与整顿	(237)
一、企业破产和解制度概述	(237)
二、企业破产和解的程序	(245)
三、企业破产和解协议的效力	(255)
四、企业破产的整顿	(260)
第十章 破产宣告与破产清算	(271)
一、破产宣告的程序与效力	(271)
二、破产财产	(280)
三、清算组的成立与构成	(291)
四、清算组的职权与义务	(294)
第十一章 破产救济与破产责任	(306)
一、破产救济制度的原则和特点	(306)
二、破产救济制度的主要内容	(312)
三、破产责任	(319)

第一章 企业并购概述

一、什么是企业并购

传统意义上的企业并购是包括企业兼并与收购与两个概念。20 世纪 80 年代以来,随着世界范围内公司接管与重组浪潮的不断涌现,并购的方式与范围极大地扩展。在现实生活中,把两个以上的企业因股权结构、资产债务、控制权等变动而进行的各种企业重组活动统称为企业并购。在我国,企业并购的涵义主要包括两个具体概念:合并与收购。合并包括吸收合并与新设合并,我国《公司法》规定的吸收合并就是兼并。合并、兼并与收购在现实生活中常常连在一起使用,它们存在一定的联系和共同点,但在法律意义上并非同一概念。一般来讲,合并是指两个以上企业变更为一个企业的行为。兼并是指一个企业取得另外一个或多个企业的全部资产和债务,其资产和债务都予以转让的企业不复存在,而接收该公司全部资产与债务的企业仍然以原来的名义继续存在的状态,属于合并的一种。另一合并是两个以上的企业均消灭,组成一个新的企业的行为,即新设合并。收购是一个企业通过购买另一企业的股票或股份,从而取得另一企业的控制权,另一企业仍然可以存续而不一定消灭的行为。

收购与兼并存在相同的目的和动因,都是通过公司产权交易来实现企业的重新组合,都可以省去企业的解散清算程序而实现企业股权关系及财产所有权关系的转移,兼并和收购都是为了控制其他企业的财产要素和经营要素而达到自身扩张和经营战略的

目的。从结果上说,有时收购是兼并的一种方式,当收购方进行全部收购,引起被收购企业消灭,其资产和债务均归收购方拥有和承担时,就导致兼并的结果。

但是,兼并和收购,毕竟是不同的法律概念,二者的主要区别在于,兼并的基本特征是合并或吸收其他企业的资产,从而实现企业财产权的转移和变更。在兼并过程中一方因吸纳另一企业全部资产而获得被兼并企业的全部财产所有权,被兼并企业则法人资格消灭。而收购的基本特点是收购方取得目标企业(被收购方)的控制权,被收购企业可以继续作为一个独立的企业法人存在。另外,兼并的当事人是两个或两个以上的企业,是两个以上企业合作的结果。收购则是一个企业或个人与另一个企业的股东之间的交易。因此,除因收购引起兼并的结果外,兼并一般是双方企业平等协商、自愿合作的结果,而收购有时表现为被收购公司的股东愿意出让股份进行合作,有时则表现为被收购方不愿意被收购,收购方从公开流通的市场上收购股份,双方形成一种强迫与防御,收购与反收购的关系。

二、企业并购的动因

在市场经济条件下,企业并购的总的动因是商业目的,即追求利润最大化,但在具体的并购活动中,存在各种具体的动因,往往有一个或几个具体动因。

(一)扩大企业规模,提高企业市场份额,增强竞争力量

企业在相关行业内占领的市场份额越大,对市场的控制能力越强,企业规避风险、实现利润的机会就越多。企业竞争的重要形态之一就是市场份额竞争。在现代社会中,企业、公司之间的竞争不断加剧,尤其是全球经济一体化时代的到来,企业之间的竞争不仅是国内企业的竞争,更重要的是国际企业之间的竞争,这就促使

企业经营者为了应付激烈的竞争,通过并购活动,扩大企业规模,增强竞争能力,有效地占领市场。在我国,企业的规模相对发达国家大型企业、公司来讲比较弱小,拥有巨大资金、技术、管理优势的外国大型企业、跨国公司,在进入我国市场以后势必对我国国内企业的市场份额造成很大的冲击,要想在市场竞争中能够生存、发展,我国的企业必须拥有相应的规模,才可能具备与外国公司竞争的能力,而并购是扩大企业规模,增强竞争能力的有效手段,竞争能力提高了,提高市场份额的目的也就可以达到。因此,在现阶段,我国企业并购的重要动因就是扩大企业规模,提高市场份额。

(二) 协同经营动因

在任何一个经营行业中都存在规模经济,规模经济基于不可分性而产生,如昂贵的机器设备需要最理想的利用,必须具有经营管理方面的经验;制药或化工制品的公司通常需要大量有能力的科研人员等。企业对现有生产要素并未充分利用有可能是对其他生产要素没有投入或短期内无法发展造成的。通过并购实现优势互补,产生 $1+1 > 2$ 的效应。例如,甲公司在研究与开发方面具有很强的实力,但在市场营销方面较为薄弱,而乙公司在市场营销方面实力很强,但在研究开发方面不足,因而,两个公司的合并可以互为补充。另外,规模经济可以在一般的管理活动中获得,在一个企业中,有能力的工作人员可能未得到充分利用,当并购后的企业达到需要增加工作人员的规模时,将会使收购企业原有的工作人员得到充分的利用。此外,从纵向一体化角度讲,将行业中处于不同发展阶段的企业联合在一起,可以有效地解决由于专业化引起的各生产流程的分离,将它们纳入同一系统,进而减少生产过程中的环节间隔,减少交易费用以及短期行为造成的损失,这样会在不同水平中获得更有效的协同效应。

(三) 进入新行业、新领域的经营战略动因

现代社会企业竞争激烈,商业风险多样化,生产某一主导产品

的企业,除了不断提高产品质量,调整市场定位以外,还可以制定相应的经营发展战略,有意识地通过企业并购方式朝多元化、综合行业发展,寻求跨行业经营,或进行产品或行业转移。进入新领域,实现跨行业经营,一个很突出的问题是对新行业、新领域的生产经营情况往往不十分了解,如完全靠自己的发展,时间成本可能难以承受,因此,往往通过企业并购实现以下目的:一是有效避免或降低进入新行业和新市场的阻力。企业以新建方式进入某一新行业时,往往引起现有企业的激烈反应,行业内部也可能出现过剩的生产能力,从而引发价格战,加大了进入成本。通过并购的方式进入,能够在很大程度上避免或降低这些阻力。二是通过并购获得新领域企业的管理经验和企业文化,迅速掌握新领域、新行业的管理经验;三是获取新领域的生产技术与人才。市场竞争中取得优势的关键在于生产技术与人才,在向新领域进入过程中,企业常常为了取得新领域生产技术或产品技术上的优势而进行并购。在向新领域进入时,各企业对自己拥有的生产技术拥有知识产权,新进入的企业如果没有自己的相应技术,必然在竞争中处于被动状态,向其他企业购买技术又取决于出让方,出让方考虑竞争因素不一定将核心技术转让。如果通过并购方式,兼并目标公司,或控制了其经营权,目标公司的先进技术,自然为并购方所掌握或拥有,这比自己组织力量进行设计开发,再投入生产、开拓市场,往往更加快捷。此外并购方进入新领域需要一批具有经验的管理和技术人才,分别招聘有时需要磨合,或需要较长时间的培训,成本较高,并购方要达到短期内获得整体人才优势的目的,常常通过并购拥有人才的企业,从而获得人才。

(四) 财务协同动因

企业并购的一个重要动因是通过并购可以实现企业在财务方面的效应。这主要体现在以下几个方面:一是避税,企业出现亏损,可以免交所得税,有的国家还规定可以少交以后几年的所得税,如

果企业出现一定数量的累积亏损时,就容易被赢利巨大的公司选定为并购对象,达到少交所得税的目的。另外,用换股的方法有时也是为了避税,企业之间进行换股,将被并购公司的股票按一定比例折算成并购公司的股票,在这一过程中,被并购公司的股东既未收到现金,也未实现资本收益,可以达到避税的目的。二是在一定的政策条件下,通过并购活动可以获得某些融资方面的有利条件,如较低利率的贷款、免除部分利息或迟延还贷等。三是增加投资机会,据马克汉姆对美国 30 起典型收购活动的抽样调查,在收购活动后的三年内,对被收购公司经营活动的新的资本性平均支出为收购前相同时期内资本支出的 220%,这表明投资机会得到了提高。四是通过并购在开办费和证券交易成本方面实现规模经济。五是通过并购使股票市场对企业股票评价发生改变而对股票价格产生影响。

(五)发掘目标公司股票潜在价值

当并购方认为目标企业股票的市场价格没能反映其真实价值或潜在价值,或没有反映出其在管理者手中的价值时,并购活动就会发生。有的公司净资产较高,有发展潜力,但因经营不善或其他原因,股票价格较低,当目标企业的股票价格低于其资产重置成本时,通过购买现存企业的股票来获得扩张所需的资产,要比购买或建造相关资产更加便宜,并购方只需付出较少的代价就可支配价值较高的资产。

(六)倒卖公司动因

有的并购方并购目标企业,并非为了控制或长期经营的目的,而是为了加以改造、包装,转手倒卖目标企业,这就是现实生活中所说的“炒企业”。以炒企业为目的的收购者,往往在市场上寻找那些股价较低的企业。在收购之前,收集欲出售的公司的有关资料,对目标企业经过详细的财务分析、审查,估算目标企业的价值。一般来说,欲出售的公司大多是经营业绩不佳的公司,其股价较低,

加上抛盘压力,股票价格持续看跌,如果并购方经过分析预测认定该目标公司经过包装、改造未来前景看好,或该目标企业潜在资产价值高于当前股票价格总额,并购方就会趁该企业股票价格较低时尽快并购。并购方以炒卖企业为目的进行并购活动时,所需资金多数都是通过融资获得的。当并购方收购了目标企业一定数量的股份、掌握了目标企业的经营控制权以后,一般会召开股东会,改组公司组织机构,提出新的经营概念和目标,对目标企业进行整顿。经过一段时间,一旦目标企业的生产经营恢复正常,业绩开始好转,就会刺激中小投资者的投资欲望,该企业的股票价格就会上升,当目标企业的股票价格上升到一定价位时,立刻抛售。这样炒企业者就通过并购和出售目标企业获得差价。

(七)买壳上市

这是我国上市公司并购的重要动因之一。由于我国上市公司与非上市公司的融资机会差别很大,公司上市需要比较严格的条件和审批核准过程,上市公司的数量较少,“壳”资源比较稀缺,成为一种特殊的资源,许多非上市企业为了获得上市公司可以拥有的筹资权利,在不具备上市条件或直接上市成本巨大时,往往通过收购某个上市公司,取得该上市公司的控制权,就可以解决非上市企业筹集巨额资金存在的困难,并实际上通过该上市公司实现自己的经营战略目标,从而在不能直接上市的情况下,达到与直接上市相同的功效。这种做法称为买壳上市。

三、企业并购的类型

这里所说的企业并购的类型是从企业经营与管理的角度加以划分的,具体来讲,主要是从并购双方所属行业的相互关系加以划分的。

(一)横向并购

横向并购是经营相同或相似产品或服务的两个以上的企业进

行的并购。例如我国青岛啤酒公司在近几年来兼并了许多中小啤酒企业,就属于这种并购。横向并购是企业规模扩大的自然选择,无论在国内还是国外,都是重要的并购方式,其基本条件是,收购方有能力并且需要扩大自己的生产和销售能力。在市场竞争中,当一个行业内存在较多数量的竞争者并势均力敌时,各企业只能保持最低的利润水平。这样优势企业通过行业内的并购,可以有效地减少竞争者的数量,从而使行业内保持一定水平的利润率。因此,横向并购的结果是资本在同一生产、销售领域或部门间的集中,企业规模扩大,实现规模经济效益。另外,在企业扩张过程中,如果采取增加投入新企业的方式,往往会引起行业内现有企业的关注,容易引发价格竞争,这样企业在扩大市场份额时,要付出较大的成本,才能达到目的。相比之下,不破坏行业内竞争均衡的并购则可以减少成本。

需要说明的是,横向并购具有潜在的负作用。横向并购减少了一个行业内的企业的数量并使行业中的成员更容易共谋来获取垄断利润,使这些企业更方便从事违反自由竞争的活动。因此在许多国家,横向并购常常受到政府的管制或反垄断法的限制。我国目前还没有这方面的法律规定。

(二)纵向并购

纵向并购是指处于同类产品不同阶段的企业之间的并购。例如石油行业包括开采、生产、精炼、销售等阶段;制药业则区分了新药的研制和开发、药品的生产和通过药店销售等活动。企业实行纵向并购有许多原因,有技术经济的原因,例如在铁和钢生产企业的纵向并购中,目的是为了减少再加热的成本和运输成本。纵向并购可以减少搜寻价格收取货款和做广告的成本,并可以减少交流和协调生产的成本,有效地减少上下游产品企业之间合同签订、管理、履行过程中的风险。同时,使供应获得稳定的销售渠道。另外,当一个企业必须的资产由另一个企业拥有时,后者向前者提供这

些资产时,可能要求以低于平均成本的价格购买由这些资产生产的产品或服务,从而对前者形成剥夺。为避免由这种剥夺的企图产生的讨价还价,就必须将这些资产由一个单一的纵向一体化企业所拥有。因此,纵向并购可以合理配置资源,优化生产经营结构。我国的中国东联石化集团就是典型的纵向并购的事例。中国东联石化集团是由位于南京地区长江两岸的四家大型石化企业组建成企业集团的。这四家企业是金陵石化公司、扬子石化公司、仪征化纤公司、南京化学工业公司。金陵石化主要生产成品油,部分轻油用来生产相关化工产品,扬子石化主要通过炼油生产多种化工产品,仪征化纤主要生产化纤产品,南京化工主要生产无机化工产品。按照石油化工行业的“油、化、纤”互相配套和有机无机相结合的行业特性,并结合四家企业的实际情况看,他们确有紧密的原料互供关系和上下游产品关系,这四家大型企业联合起来不仅有利于资源合理利用和优化配置,避免各自追求大而全的过程中导致重复建设,从而实现优势互补,而且有利于形成具有国际竞争能力的大型企业集团。由于过去存在的体制性的分割,这四家企业长期以来各自为战,其潜在的能力得不到充分发挥,因此四家企业实行并购,其必要性十分明显。

同样,当一家纵向并购完成的企业在某一生产经营阶段的市场份额很大时,处于其他生产经营阶段的非一体化企业可能会受到纵向一体化企业的供应商或客户的排斥。因此,如果实行纵向并购的并购方在某个生产经营阶段存在垄断力量,那么并购行为就会有反竞争的效应。

(三)混合并购

狭义的混合并购是从事不相关业务类型的企业之间的并购。广义的混合并购中又有三种类型。一是产品扩张型并购,这种并购拓宽了企业的生产线,也称为“同心圆式并购”。二是地域市场扩张型并购,涉及到在不相同的地理区域上从事经营活动的两家企业。

四、我国企业并购的发展状况与存在的问题

我国真正意义上的企业并购开始于 20 世纪 80 年代后期。随着改革开放的深入,企业的经营自主权逐渐扩大,企业所有权与经营权逐渐分离,通过并购来促进国有企业经营机制的转换,合理配置资源,盘活存量资产乃至调整和优化产业结构的作用得到了越

来越广泛的重视,90年代以来,我国企业并购步入快速发展阶段,利用证券市场进行企业并购成为企业并购的重要途径。1993年9月,深圳宝安集团在上海证券交易所收购了上海延中实业公司16.8%的流通股股票,成为其第一大股东。随后又陆续发生了深圳万科集团试图控股上海中华公司,深圳无极股份公司试图控股上海“小飞乐”股份公司,一汽集团出资5亿元收购沈阳金杯股份公司51%的股权。中国远洋运输集团以现金收购众城实业股份公司的国家股和法人股,共持股68.3%,成为第一大股东,实现中远集团买壳上市目的。1997年9月,中央提出“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、跨所有制和跨国经营的大企业集团”的战略方针。在政府的积极参与下,企业并购得到了更进一步的发展,通过资产并购组建了十几个大型企业集团。例如,1997年齐鲁石化公司兼并淄博化纤总厂,盘活资产存量近20亿元。由南京地区几家特大型企业金陵石化公司、扬子石化公司、仪化集团有限公司、南化集团公司及江苏省石油集团共同组建成特大型石油化工联合企业中国东联石化集团公司,集团总资产542亿元,净资产256亿元,职工约15万人。由武汉钢铁集团公司、大冶特钢集团公司、鄂城钢铁集团公司三家企业联合成立以武汉钢铁公司为母公司,其他两公司为子公司的特大型企业,总资产521.4亿元,职工约18万人。1998年科龙兼并华宝,成为年生产能力150万台空调的大型企业。1998年10月30日,清华同方以股票收购方式并购山东鲁银电子。

与此同时,这一时期,一些外国资本和港、澳、台资本开始进入我国的产权市场,开始了外资并购。在1992~1993年间,香港中策公司出资33亿元,控股了上百家国有企业,并将其中的山西、杭州两家轮胎公司在美国注册成立一家由中策公司全资控股的中国轮胎公司,于1993年7月在纽约上市,共筹资9400万美元。同时有一些经济实力强的国有企业为了参与国际市场竞争或为保证原材

料供应开始国际并购活动。1992年,首钢继并购秘鲁铁矿厂后又并购了美国加州钢铁厂。1993年,华北制药股份公司并购了德国纽勃兰登一个年产500吨的青霉素厂。90年代以来我国出现的并购高潮,为调整和优化产业结构、建立大型企业集团、盘活国有资产等方面做出了重要贡献。

自20世纪90年代开始发生在全球范围内的第五次并购浪潮,有着特定的历史原因。首先,在全球经济一体化的推动之下,竞争加剧,迫使企业通过并购扩大自己的实力。其次,随着高新技术产业的崛起,产业成长实际周期变短,风险加大。因此,许多企业更愿意通过收购来实现迅速扩张。与之相应,这一轮全球的并购范围之广,规模之大都超过了以往。而且体现出强强联合、战略合作的特点。随着我国加入WTO,中国企业也将逐步走进全球一体化的进程中,外资并购的热潮必将逐浪推高。而对于一些质地良好的非上市公司,外资则早已开始了收购活动,如娃哈哈和乐百氏实际上已经归于法国达能麾下。作为国民经济中一个整体优质的群体——上市公司,显然是希望进入中国资本市场的外资最不愿忽视的。很显然,加入WTO这将从根本上改变以国企改革与买壳上市为主要目的中国的并购市场。中国企业的并购重组则必定在其催生下产生新的内涵。

(二)现阶段我国企业并购的特点与存在的问题

由于我国企业并购活动起步晚,90年代发生的并购大多是在诸多方面还不完善的条件下进行的,与西方发达的国家相比较,有其显著的特点。

1. 在企业并购价值规模方面较小

我国的企业规模小。1995年,我国500家最大工业企业的销售收入总和为1.3万亿元,按当时汇率计算约为1500亿美元,尚不及美国通用汽车公司(1600亿美元)的销售收入。又如,1998年我国125个汽车制造企业生产了156万辆汽车,而美国最大3家