

陈清泰 主编

新
企
业
发
展
文
丛

上市公司资产 重组实务

邵建云 / 著

DEVELOPMENT

中国发展出版社

上市公司资产 重组实务

邵建云 / 著

P

M

E

N

T

中国发展出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司资产重组实务/邵建云著. —北京: 中国发展出版社, 2000.1

(新企业发展文丛/陈清泰主编)

ISBN 7-80087-410-9

I. 上… II. 邵… III. ①公司-股份制-经济体制改革-研究-中国 ②股份有限公司-重组-研究-中国
IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 50349 号

中国发展出版社出版发行

(北京市西城区赵登禹路金果胡同 8 号)

邮政编码: 100035 电话: 66180781

北京地质印刷厂印刷 各地新华书店经销

2000 年 1 月第 1 版 2000 年 1 月第 1 次印刷

开本: 1/32 850 × 1168mm 印张: 12

字数: 290 千字 印数: 1 - 12000 册

定价: 22.80 元

本社图书如有印装差错, 可向发行部调换

总 序

陈 清 泰

我国在经历了 20 年改革开放和经济持续增长之后，宏观管理正由计划经济体制转向市场经济体制；供需关系正由短缺经济转向供需平衡或供过于求；国内市场正由高关税保护转向对外开放。由于发展阶段的升级，目前我国经济已进入了调整期。这一轮调整孕育着产品更新、企业重组、产业升级、结构优化。这一轮调整是我国经济增长方式转变的重要时期，是我国经济持续再发展的推进器。但是，外部环境的急剧变化，使与旧体制关联最密切的国有企业面临严峻的挑战。归结到一点就是市场约束增强，企业竞争加剧，优胜劣汰机制真正开始发生作用。在一批优势企业脱颖而出、迅速崛起的同时，相当一部分国有企业陷入困境，企业间两极分化的局面迅速展开。不少企业共同的现实感受是市场经济的优胜劣汰绝不像政府那么仁慈。顾客的选择是分散决策，这是一种巨大无比的力量。它不相信眼泪，也不同情弱者，它对每个企业都给予公正而无情的评判。一般地说在用户的眼里，实用价廉者受宠，优质创新者受宠，名牌精品者受宠，服务上乘者受宠……与此相反者则少人问津或无人问津。

市场机制就是催生催死的机制。顾客“货币选票”的投向决定企业的兴衰。现在，在企业失去顾客的宠爱之后，政府已爱莫能助。

面对现实，坐等不会改变现状，犹豫将会失去商机。企业的唯一出路是摆脱对政府的依赖，自主自立，义无反顾地走向市场，潜心“三改一加强”，壮大市场竞争力。

昔日雄风一世的国有企业，在经历了磨难和痛苦之后，总要吃一堑，长一智。痛定思痛，要认真地反思和回答的是：如何使自己顺利走向市场。

首先，企业要重新确定“市场”在企业生产、经营、投资、发展中的中心地位。要理解在市场经济条件下，所谓企业，就是投资者出钱，依法组成经营机构，通过市场运作，赚得更多的钱，获取更多的回报。因此，办企业的出发点是满足市场的某种需要；办企业的落脚点是赢得市场更广泛的认可。近年来，在企业生产经营的各类要素只有通过市场而获得、企业的产品只能通过市场而实现销售时，企业和政府、企业和顾客的关系发生了根本性变化。企业要发展，就必须面向市场、适应市场、依附市场、创造市场。国有企业要生存，就必须彻底改变那种只按政府的好恶行事和一味面对政府“等靠要”的状况，下决心义无反顾地走向市场，迎接来自市场的挑战。事实证明，放弃对政府的依赖对企业是一次伟大的解放。思想解放天地宽。市场是个大熔炉，在激烈的市场挑战中会极大地焕发人的聪明才智和奋斗热情。当企业丢掉幻想，走向市场之后，现行市场经济所允许的一切方法、手段、管理方式都可以为我所用，天地豁然开朗。这就有可能调动起国有企业以往多年积蓄的技术优势、管理优势和人才优势，克服自己的弱点，争取发展的机会。

需要牢记的是,在市场竞争中,一个企业要赢,赢在市场,要输,也输在市场,市场是企业一切活动的中心。

其次,企业必须重新研究自己的发展战略。企业必须及时跟踪研究外部环境变化给自己带来的影响。在传统体制和卖方市场条件下那种重数量轻质量、重速度轻效益、重投入轻产出的粗放经营的道路已经走到尽头。在达到供需平衡之后,用户的选择余地拓宽了,随之而来的是需求层次的升级和需求结构的多样化;对外开放格局的进一步形成,使中国的产业开始加入了世界范围的产业分工,这里充满机遇和挑战。企业跟踪外部环境的变化,就要认真分析现实和潜在的竞争对手,发掘自己的比较优势,充分利用市场提供的机遇,培植自己的强项。要重新研究自己的发展战略,确定自己的市场定位。如自己要进入或退出哪一市场,如何设定市场占有目标,主攻的市场区域是国内还是国际,是收缩战线壮大主业,还是战略扩张、多角经营,如何选择技术发展方向,如何确定新产品开发方案,是靠投资建设实现扩展,还是走兼联合与协作之路,如何选择适宜的企业组织结构和财务管理体制,如何设定企业资产负债结构,主要融资方式是举债还是发股……人无远虑必有近忧。如此等等众多问题,在外部环境急剧变化过程中,都是需要认真研究和回答的。以不变应万变,必然坐失商机,甚至还会由盛转衰。

第三,必须确立人才、技术开发和市场营销在企业中的基础地位。在短缺经济下,买方求卖主,市场营销没有作用;在供不应求情况下,产品可以几十年一贯制,技术开发和人才就没有地位。在市场约束增强、企业竞争加剧之后,过去的一切全然变了。一些拥有巨型生产能力的企业竟出现亏损,一些曾填补过我国“空白”的企业也陷入

困境,而一些名不见经传或乳臭未干的“幼稚企业”却如一匹匹黑马,频频争标夺魁。从这里可以清楚地看到,短缺经济、卖方市场条件下标明企业实力的是生产能力,而转向供需平衡之后,决定企业兴衰的则是技术开发和市场营销。技术转化为生产力周期的大幅缩短,使企业间的竞争越来越突出地表现为技术实力的竞争;用户越来越充分的选择性,使得企业营销能力、经营策略、服务水平已直接影响企业经营业绩,而决定这两者水平的是人才。

企业的发展已不能再沿着技术开发—生产—市场营销的“橄榄型”结构无限膨胀了。为了提高整体竞争力,企业必须把发展的基点落实到依靠科技进步和提高人的素质上来,必须对自己可控制的资源(人、财、物)重新作出安排,着力壮大技术开发和市场营销的实力。

第四,大型企业走向国际经济大循环已经不是自己愿意不愿意或想不想的问题,而是已迫到临头的现实。据有关方面统计,世界 500 强大企业进入中国市场的已有 230 家。对于竞争性行业来说,随着进口产品关税总水平的降低,中国企业面对的现实是:要么是在国内市场与国际强者竞争,要么是在国际市场与国际强者竞争。能躲开国际竞争的“避风港”已基本不存在。高关税曾保护了国有企业,也给国有企业造成了错觉,他们普遍缺乏国际竞争意识和参与国际竞争的准备。实际上利用国内国际两个市场、两种资源发展自己,这是个十分广阔的天地,可以大有作为。韩国和台湾地区的一些企业正是在这一天地里驰骋、奋斗而赢得了迅速发展。世界经济一体化的进程不可逆转,坐等外商占领国内市场而不主动出击,将会越来越被动。

第五,捕捉市场机遇,规避市场风险。当前我们正处

于体制转变、经济增长和结构调整时期,用经营者的眼光环顾四周,充满了发展的机遇。优势企业正跃跃欲试,要一展身手;困难企业在苦苦寻求,渴望起死回生。企业的兼并重组、投资扩张以前所未有的规模展开。在这里有许多成功的范例,但也有的由此而陷入泥潭,难以自拔。确实,从某种意义上讲,机遇比金钱更可贵。审时度势,正确决策,确实能实现低成本扩张,但是,我们已经越过了那种只要有投入,靠数量、速度拉动就能有增长的粗放经营时期。必须看到,在十分诱人的机遇后面也有“陷阱”。从陷入困境的企业身上可以看出,市场经营的最大风险,就包括投资风险和企业重组的风险。要除弊趋利,企业就要以集约经营的概念审视眼前的机遇,扩张必须以经济效益为目标,以优化重组为重点,切实提高企业的市场竞争力,绝不图虚名而落实祸。当前对多数企业来说,还要拒绝那些令人眼花缭乱“超高利润”(如房地产、期货、股票等)的诱惑,集中精力壮大主业,绝不贸然进入自己毫不熟悉的领域。

第六,建立走向市场的企业管理体制。管理是实现目标的手段。面对走向市场的挑战,很多企业误认为厂长经理迎来送往、“满天飞”就是搞市场经济;工作任务承包了,管理就到了位。没有心思抓基础管理,没有魄力抓三项制度改革,没下功夫抓财务管理、成本管理、库存管理、营销管理……这是不少国有企业陷入困境的重要原因。管理粗放的同义语是潜力巨大。邯钢用改革和加强管理的利斧挖出了潜力,进入了良性循环。认真学习邯钢经验的实质,都会取得效果。

当前的企业管理既有必须加强的方面,也有必须改革的内容,而加强和改革管理都必须服务于企业走向市

场的现实需要。从广义的管理上说,必须改造传统的管理体制,建立适应市场竞争的企业制度,核心是政企分开,使企业所有者(代表)进入企业并使职能到位。企业拥有法人财产权,独立承担法律责任,国家所有者对企业债务只承担有限责任。要改革传统的管理制度,使企业的劳动人事管理、财务管理、成本管理、生产管理、质量管理、库存管理、技术管理、采购管理、销售管理等制度体系全部转向支撑企业走向市场的需要和提高效益的目标,做到有章可循,管理科学。要转变运行机制,建立适应市场竞争的企业所有者、经营者和劳动者的制衡关系,建立民主科学和负责任的决策体系及领导体制,形成既追求最大经济效益、又避免市场风险的激励和约束机制。

《新企业发展文丛》的出版,意在体制转轨、企业转制、结构调整、增长方式转变的重要时期,邀集有关方面专家为企业改革和发展的诸多方面提供一些思路、补充一些知识,以提高经营者驾驭企业走向市场的能力。

希望本丛书对读者能有所帮助。

1998年11月27日

序

魏 杰

我在原国家国有资产管理局担任科研所所长时，邵建云同志是所内非常能干的研究室主任，研究成果颇丰，在资本经营、资产重组、资本市场等问题的研究中，很有建树。尤其是对上市公司的资产重组问题，有许多独到的见解，是我国经济学界较早注重研究上市公司重组问题的研究人员之一。她现在奉献给大家的这本著作，是她近几年研究成果的结晶，是一本很值得一读的力作。

目前我国经济生活中非常重要的工作之一，就是防范金融风险。我国的金融风险既包括银行风险，也包括资本市场风险，尤其是股市风险。我国股市风险与我国证券市场的组织建设不完善有关，但更多的是与上市公司有着内在的联系。或者说，我国股市风险更多地来自于上市公司本身。因为我国上市公司在上市的时候，大都忽视了对企业体制的改革，而只是注重了上市的融资功能，结果是企业虽然成为上市公司，但仍然是老体制，仍然在亏损。尤其是不少企业在上市的时候，过度包装，资产价值高估，使得企业在上市之后，难以负

重，导致资产质量下降。所有这些，都增加了股市的风险。如何防止这种风险？最为重要的方法是推动上市公司的重组，在重组中深化上市公司的体制改革，解决上市公司资产质量差的问题。可以这样说，上市公司资产重组，是我国目前防范证券市场风险的最为重要的方式。因此，研究和探讨上市公司资产重组问题，对我国防范金融风险有极为重要的意义。当然，上市公司重组作为资本经营的内容，也是所有企业的必修课，所有企业都需要了解和掌握。正是基于这种认识，我认为邵建云同志的这本专著非常有现实意义。

邵建云同志这本书从理论与实践的结合上，较为全面地分析了上市公司的资产重组问题，这是我见到的有关上市公司重组问题的最好的一本书。书中对于重组方式的选择以及重组中的各项政策界定，都作了极为详尽的说明与论述。这本书不仅有较为完整的理论体系分析，而且通过对大量案例的剖析，使得此书的实践性极强，政策性极强，实现了理论、实践、政策的内在统一。由于本书不仅涉及到上市公司资产重组的理论、体制、政策等问题，而且还论述了上市公司重组的方式及技巧等问题，因此，此书不仅对完善国家在上市公司重组方面的政策很有意义，就是对指导企业在重组方面的行为也很有意义，很值得政府及企业界的同志一读。

邵建云同志近几年的努力没有白费，终于给读者提供了一本好书，希望这本书能对我国的上市公司重组起到重要的促进作用。

1999年4月15日于清华园

目 录

第一章 上市公司资产重组高潮迭起	(1)
第一节 “企业购并”与“资产重组”:概念辨析	(1)
第二节 上市公司购并的源起——“宝延风波”	(9)
第三节 上市公司购并与资产重组的发展过程	(17)
第四节 上市公司资产重组的现状特点	(24)
第二章 上市公司缘何纷纷“重组”	(28)
第一节 动因之一:上市公司规模过小问题	(29)
第二节 动因之二:股权结构不合理	(34)
第三节 动因之三:上市公司资产质量差	(44)
第四节 动因之四:主业不突出	(47)
第五节 动因之五:非经营性资产的剥离	(51)
第六节 动因之六:经营业绩分化	(54)
第三章 国有企业如何重组上市	(56)
第一节 国有企业上市前的资产剥离问题	(56)
第二节 企业上市重组的原则和步骤	(59)
第三节 国营企业上市重组的六大模式	(60)
第四节 与资产重组有关的业务重组、组织重组 与人员重组	(67)
第五节 不同企业重组模式对上市公司运作的影响 ..	(73)
案例 3.1 马鞍山钢铁公司资产重组的案例分析	

及其启示	(75)
案例 3.2 上海石化总厂股份制改组案例	(82)
第四章 买壳上市和借壳上市——企业上市的捷径	(88)
第一节 “壳”资源的含义	(88)
第二节 买(借)壳上市在我国的兴起和发展	(95)
第三节 “壳”公司的选择	(103)
第四节 “壳”价格的分析与确定	(110)
第五节 买(借)壳上市的运作程序	(114)
案例 4.1 “恒棱模式”	(117)
案例 4.2 天津港借壳津港储运	(121)
案例 4.3 中远—众城资产重组案例	(124)
第五章 上市公司资产重组的几种模式	(132)
第一节 资产剥离模式	(132)
第二节 兼并收购模式	(136)
第三节 合并(联合)重组模式	(138)
第四节 托管模式	(140)
第六章 外资并购国内上市企业	(146)
第一节 “中策现象”与外资并购国有企业热	(146)
第二节 外资并购国内上市公司的兴起与发展	(150)
第三节 外资并购国内上市企业的方式和方法	(153)
第四节 外资并购国内上市企业的利弊分析	(156)
第五节 外资并购国内上市公司的前景展望	(162)
案例 6.1 福建泉州利用外资嫁接改造国有企业的 实践与启示	(164)
案例 6.2 从大连橡胶厂的兴衰看“中策现象”	(172)
第七章 国有企业境外上市	(177)
第一节 中国企业境外上市的发展现状	(177)
第二节 “红筹股”及其运作方式	(185)

第三节	中国企业境外上市方式	(189)
第四节	成就与问题	(193)
案例 7.1	上海实业资产重组案例	(200)
案例 7.2	北京控股香港上市	(207)
第八章	公有股的出路何在	(217)
第一节	公有股该不该流通	(217)
第二节	国有股的流动及管理	(223)
第三节	上市公司法人股的流动问题	(230)
第四节	公有股流通的多渠道选择	(238)
案例 8.1	武汉国有资产经营管理公司资产 重组案例	(242)
第九章	上市公司资产重组的基础：资本市场	(252)
第一节	资本市场：概念与分类	(253)
第二节	资本市场与国有企业改革	(262)
第三节	中国资本市场的特征	(273)
第四节	完善我国资本市场的思路与对策	(276)
案例 9.1	美国资本市场在企业购并中的作用	(278)
第十章	投资银行——上市公司并购的中介和桥梁	(284)
第一节	投资银行概述	(284)
第二节	投资银行在企业购并中的重要作用	(287)
第三节	我国投资银行业发展现状	(291)
第四节	完善我国投资银行业的思路与对策	(294)
第十一章	上市公司资产重组的绩效分析与评价	(303)
第一节	总体绩效评价	(303)
第二节	资产重组的四大功效初步释放	(307)
第三节	不同重组目的、方式和行业对重组 绩效的不同影响	(313)
第四节	资产重组并非上市公司扭亏为盈的	

唯一出路	(319)
案例 11.1 关于资产重组绩效的问卷调查	(323)
第十二章 上市公司兼并收购的法律监管	(327)
第一节 上市公司收购的监管体制与监管体系	(327)
第二节 我国现行公司购并法律及其完善	(334)
第三节 上市公司购并中的关联交易问题	(340)
案例 12.1 美国公司购并的法律监管	(346)
案例 12.2 英美如何面对关联交易	(354)
第十三章 上市公司资产重组需要注意的几个问题	(356)
第一节 资产重组：政府行为还是企业行为	(356)
第二节 主业发展与多元化经营	(361)
第三节 生产经营与资产经营	(365)
第四节 资产重组是全方位的重组	(365)
第五节 资产重组与风险防范	(367)
案例 13.1 青岛海尔集团公司总裁张瑞敏的 多元化经营观	(368)
参考文献	(371)

第一章

上市公司资产重组高潮迭起

近年来,伴随着我国经济增长方式的转变,国有企业改革的深化,经济结构的调整和国有经济的战略性改组,以及我国证券市场的发展,围绕上市公司而展开的兼并、收购和资产重组活动日趋活跃,上市公司的资产重组高潮迭起,一浪高过一浪。证券市场上“重组题材”成为投资者竞相炒作的热门题材和热点板块。资产重组成为我国证券市场上一道独特而亮丽的风景线。本章首先对我国上市公司购并和资产重组的兴起及发展历程作一简单回顾,然后试图在此基础上对上市公司资产重组的总体现状、特点加以描述和归纳。

第一节 “企业购并”与“资产重组”:概念辨析

一、“企业购并”

在国际上,“购并”通常被称为“M&A”,即英文 Merger&-

Acquisition 的缩写。

1. 兼并 (Merger)。权威的《大不列颠百科全书》对 Merger 一词的解释是：指两家或更多的独立的企业、公司合并组成一家企业，通常由一家占优势的公司吸收一家或更多的公司。兼并的方法：一是可用现金或证券购买其他公司的资产；二是购买其他公司的股份或股票；三是对其他公司股东发行新股票以换取其所持有的股权，从而取得其他公司的资产和负债。兼并的形式：一是横向兼并，双方公司为同一市场生产相同的产品；二是扩大市场的兼并，被兼并公司为不同市场生产相同的产品；三是纵向兼并，被兼并公司成为兼并公司的供应者或消费者。如果被兼并企业与兼并公司原有的业务无关，则新公司就称为跨行业公司。兼并的原因很多，兼并公司可能是为了减少竞争，或提高生产效率，或使其产品 and 市场多样化，或减少税赋支出。

根据《大不列颠百科全书》的上述诠释，我们认为，Merger 一词译为“兼并”较准确。它的一般含义是指两个或两个以上的公司通过法定方式重组，重组后只有一个公司继续保留其合法地位。具体来说，兼并方法人地位保留，被兼并方法人地位消失。例如，A 公司兼并 B 公司，其后 A 公司依然合法存在，B 公司法定地位则消失。用公式来表示就是：“ $A + B = A$ ”。兼并也叫“吸收合并”。

2. 合并或联合 (Consolidation)。在西方公司法中，企业合并有两种方式：吸收合并（存续合并）^①和新设合并（创立合并）。例如，《美国标准公司法》规定：公司可与另一公司合并。合并有两种方式：一种是吸收合并（法律又称之“兼并”），即一公司接收另一公司；另一种是新设合并（法律又称之“联合”），即在接收几家现有公司基础上设立一家新公司^①。又如《日本公司更

① 参见董冬：《公司法全书》，中国工人出版社 1993 年版。