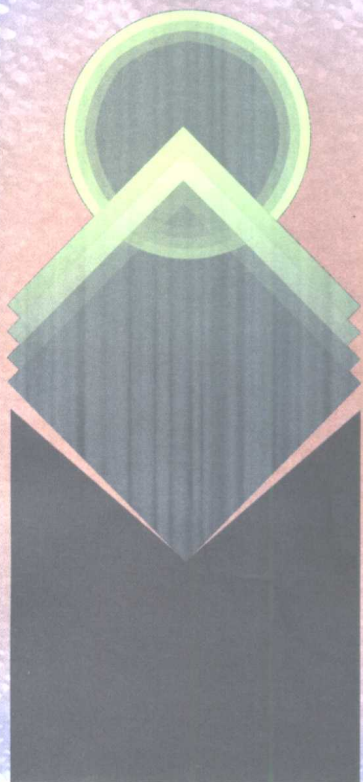


企业新视野丛书

# 企业 业 并 购

王一著

上海财经大学出版社



• 企业新视野丛书 •

# 企业并购

王 一 著

上海财经大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

企业并购/王一著. —上海:上海财经大学出版社,2000.12  
(企业新视野丛书)

ISBN 7-81049-512-7/F·433

I. 企… II. 王… III. 企业合并-研究 IV. F273.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 85932 号

QIYE BINGGOU

企业并购

王 一 著

责任编辑 王联合 封面设计 周卫民

---

上海财经大学出版社出版发行  
(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮件: [webmaster@sufep.com](mailto:webmaster@sufep.com)

全国新华书店经销

上海竟成印刷厂

上海浦江装订厂

2001 年 1 月第 1 版 2001 年 1 月第 1 次印刷

---

850mm×1168mm 1/32 8.625 印张 208 千字

印数:0 001—3 000 定价:19.00 元

# 前 言

国企改革走到今天,以放权让利为特征的内在驱动力已基本消耗殆尽,进一步的改革需要来自外在的鞭策,企业并购正是提供了这样一种优胜劣汰的“丛林法则”。

建立国有经济的退出机制,促进产权主体多元化,是国企改革的必由之路。这一点已由国务院发展研究中心在1997年的《国有经济战略性改组》课题研究报告中提出,并经中共中央十五届四中全会肯定,沿着这个方向进一步推进国企改革是我国的一项基本国策。国有经济的战略性改组是一个全社会层面的重组,而企业并购则为这项重大的社会工程提供了现实的、低成本的重组机制。

本书在介绍企业并购若干基本理论和具体实践的基础上,旨在阐明以下几个观点:

1. 企业并购是历史的必然。资本积聚和集中是市场经济发展的内在要求,企业并购在这一过程中扮演了“加速器”的角色。一个世纪以来,西方各国通过大规模的企业并购,实现了企业规模的迅速扩张,并进而推动了产业升级和资本结构的优化配置,一大批巨型企业和跨国公司随之而诞生,对西方各国的经济发展和国际经济格局的形成产生了深远的影响。随着社会经济的进一步发展,当前已进入了一个以网络和高科技为标志的新经济时代,新经济与传统产业的整合是不可阻挡的潮流,如何抓住

这一时代的机遇,对面临产业结构调整升级的我国企业来说,大规模推进企业并购势在必行。

2. 必须辩证地看待企业并购的成效。企业并购不是万能妙药。同任何一项经济行为一样,对企业并购的认识必须是辩证的。许多学者的实证研究表明,并购失败的案例不胜枚举。优势企业管理层在评估和操作上的失误以及并购后的整合困难等都有可能成为导致失败的原因,这一认识将有助于各级政府首脑和企业家慎重对待组建大企业集团、多元化经营等曾一度风行一时的“时尚”。并购必须与企业的发展战略相一致,选择合适的目标企业和适当的并购方式,进而重视并购后的整合都将提高成功的概率。

3. 企业并购给国企改革带来新思维。企业并购不仅具有产业意义,也具有产权意义。并购不仅可以通过外部介入而改变企业产权权属,还可借助内部收购的方式来变换企业的产权结构。这一特点将给广大的中小国有企业的改革带来福音。“抓大放小”是中小国企的改革方向,但在实践操作上却遇到不少的障碍。许多企业的管理层是所在企业不可或缺的核心,这是由中小企业的特点决定的。对中小企业一卖了之,不仅损害了企业管理层的利益,也是对广大职工的不负责任,而管理层收购(MBO)和职工持股(ESOP)则十分有效地解决了这个问题。

4. 企业是并购的主体。建立现代企业制度,塑造市场经济的微观主体,是国企改革的目标。从本质上讲,企业并购是市场主体之间在平等自愿有偿的基础上进行的产权交易。一个成熟的市场主体在交易的过程中,将进行自身理性范围内的考虑,它将评估交易的成本和收益,并选择效用最大化的方式来作出交易的安排。但是,一旦政府介入了企业并购,就有可能破坏这种市场的选择。这不仅因为政府具有信息传递等具体操作上的缺陷,也因为政府的目标是多元的,出于政治或社会目标的考虑,政府有扭曲市场行为的潜在可能。

5. 政府作用的原则是“有所为,有所不为”。适当发挥政府的作用在现阶段仍属必要。渊源于中央集权计划体制的我国产业组织结构,其不合理之处集中体现在企业的大而全、小而全;而放权让利式的改革由于过度强化了地方政府的投资决策权从而进一步加剧了整个产业结构的畸形发展。结构的不合理导致了诸多弊端,如产业结构趋同、重复投资、效率低下等。“解铃还需系铃人”,通过推动企业并购来促进产业结构的调整,政府责无旁贷。与此同时,转轨时期的制度短缺与制度滞后也要求政府参与企业并购活动,以实现适当的政府对市场的替代。但是,由于存在政府失灵及腐败等原因,政府作用并非一定意味着效率,有时却是适得其

反的。因此，政府的行为必须有一个边界，不能越俎代庖，而只能在政策、法律、市场培育等方面为企业并购提供有益的环境。

6. 政府作用的最终目的是提供一种激励兼容的制度安排。国有经济背景下企业并购是一种权利的再分配。现实地讲，目前制约并购的因素很多，产权制度、社会就业、地方保护等都是老大难问题。不仅是企业并购，经济体制改革也遇到了同样的问题。制约改革进一步深入的瓶颈，不仅属于经济层面，也深入到了社会层面和政治层面。在解决利益冲突的过程中形成新的规则是制度的变迁，政府能延缓这一变迁过程，也能加速甚至提供这种新的制度安排。既然市场经济能产生更有效地利用资源的激励，那么与市场经济相匹配的制度安排是否同样需要呢？许多由并购引出的问题有待深思。

7. 资本市场是规范和促进企业并购的最佳场所。国际经验表明，利用资本市场进行企业并购和资产重组，是单个企业实现规模经济、整个产业实现结构调整和升级的最有效方式。从我国资本市场的发育来看，尽管仍存在种种不足，但是已为进行包括并购在内的资产运作提供了基础性条件。同时，也正因其不足，进一步发展和完善资本市场显得尤为必要。资本市场不仅为企业并购提供了交易的场所，也因其价格形成机制和信息披露制度，为交易的公平、

公正、公开提供了有效的保证。这将大大降低并购成本,提高并购绩效。

8. 要从全球经济一体化的战略高度来认识企业并购。我国面临的国际竞争态势日趋激烈。随着全球经济一体化的进程,我国企业在国内外市场同时面临着跨国企业的竞争。跨国企业凭借其规模优势、技术优势和品牌优势,对包括我国在内的发展中国家进行全方位的“入侵”,其重要的表现形式就是实施跨国并购。我国企业在这种国际竞争态势下暴露出的劣势是十分明显的,存在着技术落后、规模偏小、管理低效等问题。因此,通过企业并购迅速壮大我国企业的实力,不仅是企业本身的使命,也应引起包括政府在内的全社会力量的重视,应在政策、立法等方面对企业并购予以必要的扶持。

本书与作者行将出版的博士论文互为姐妹篇,后者着重于对西方企业并购理论的分析 and 整合,而本书则更多地关注于我国波澜壮阔的国企改革和并购实践。

王 一

2000年7月28日于中欧国际工商学院



# 目 录

## 前 言/1

## 第一章 国企改革与企业并购

- 第一节 基本国策与国企改革/1
- 第二节 国有经济的战略性重组/4
- 第三节 国企改革与企业并购/9

## 第二章 并购外因:历史的考察

- 第一节 国外企业并购/12
- 第二节 企业并购在中国/25
- 第三节 并购的历史启示/32

## 第三章 并购内因:经济学分析

- 第一节 企业理论与并购动因/41
- 第二节 观点综述/45
- 第三节 国企并购的动因分析/53

## 第四章 并购方式

- 第一节 并购分类/63
- 第二节 产业模式并购的经济学意义/72
- 第三节 标购/81
- 第四节 杠杆收购/90
- 第五节 管理层收购/102

## 第五章 成功与失败:并购成效分析

- 第一节 有多少并购是失败的/109
- 第二节 并购为什么会失败/114
- 第三节 成功并购的经验/121
- 第四节 案例研判/130

## 第六章 企业并购与边界重构

- 第一节 企业规模是否越大越好/144
- 第二节 企业的边界/149
- 第三节 并购企业的边界重构/160

## 第七章 国企并购中的政府行为

- 第一节 政府行为的种类/169
- 第二节 政府行为的历史考察/177
- 第三节 政府行为的现实背景/193
- 第四节 政府行为的理论缺陷/200
- 第五节 政府寻租:政府行为的深层次思考/206

## 第八章 并购与垄断

- 第一节 自然垄断、行政垄断与反垄断/214
- 第二节 并购与反垄断立法的国际借鉴/221
- 第三节 垄断与中国的《反垄断法》/234

## 第九章 必须注意的问题

第一节 企业并购与社会就业/241

第二节 资本市场与企业并购/249

第三节 全球经济一体化与跨国并购/254

# 第一章

## 国企改革与企业并购

### 第一节

#### 基本国策与国企改革

##### 一、国有经济的现状

目前,国有企业已到了体制改革和结构调整的关键时期,一些长期积累的深层次矛盾集中表现出来。从整体上看,我国国有经济资产素质差、生产能力利用率低、总体经济效益低下的局面十分突出。具体而言,有以下几种表现<sup>①</sup>:

一是负债率高、亏损面大、亏损额逐年增加。据 1995 年对国有企业的清产核资统计,在 30.2 万户国有企业中,负债率达百分之百以上的占 17%,损失挂账大于所有者权益的空壳企业占 30.2%,两者合计占全部国有企业的 37.2%。而到了 1998 年,5.8 万户国有工业企业负债率已达 65.3%,其中 2.5 万户亏损企业高达 80.1%。亏损面逐年扩大。1985 年以来,国有工业企业亏

<sup>①</sup> 吴敬琏等:《国有经济的战略性改组》,中国发展出版社,1998 年版。

损面呈逐年扩大之势:1985年为9.7%,比全部工业亏损面比率还低1.2个百分点;1990年为27.6%,比全部工业亏损面比率高出6.5个百分点,1998年高达42.1%,超出全部工业亏损面比率12.7个百分点。亏损额亦逐年增加,1998年达877.6亿元,为利润总额的5.3倍。

二是低水平生产能力过剩严重,产品结构不合理。据国家统计局1996年调查,在九百多种工业产品中,一半左右的生产能力利用率在60%以下,最低的只有10.2%。国有工业企业的问题尤为突出,据对部分省市的调查,国有企业生产能力利用率在30%以下的占34%,20%~31%的占32.1%,51%~70%的占23.5%,71%以上的仅占10%。

三是生产大于需求量。从行业看,中国钢材中低档产品供大于求,但高档次、高附加值产品严重不足,冷轧等各种薄板、石油开采管等仍需大量进口。中国的炼油能力达到2.45亿吨,但加工进口含硫原油的炼油能力又严重不足,不能适应进口含硫原油逐年增加的需要。煤炭的年生产能力已达到16.5亿吨,年产量达到13亿吨,而年需求量只有11亿吨左右。中国玻璃行业劣质“小平板”玻璃大量充斥市场;另一方面,质量较好的浮法玻璃由于销售困难,各厂家竞相降价,有的不得不低于成本抛售,导致企业亏损。在统计的75种机械产品中,绝大多数的生产能力过剩,但大型成套装备和关键产品仍不能满足需求,1996年中国进口机械产品金额达456.4亿美元。轮胎生产总量严重过剩,但子午胎比重仅为18%(发达国家已达80%以上)。棉纺织生产能力超过需求1000多万锭,毛纺织生产能力超过需求100多万锭,但高质纱纺织、印染后整理等工艺水平较低,每年中国仍需进口60亿美元的高档纺织面料。特种纤维、高新技术精细化工产品等也远远满足不了国内市场的需求。结构不合理、生产能力过剩的另一表现是工业产

销率不高,库存增加过快过多。1998年全国独立核算国有企业的存货达7 399.6亿元,相当于同期其工业总产值的28.2%。

世纪之交,我国国有经济面临的形势十分严峻。

## 二、国企改革是一项基本国策

面对国有经济的上述严峻形势,中共中央审时度势,在十五届四中全会上通过了《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》(以下简称《决定》),为国有经济发展指明了方向,进一步推进国企改革成为一项世纪之交的基本国策。

《决定》指出,国有企业改革是一场广泛而深刻的变革。由于传统体制的长期影响、历史形成的诸多问题、多年以来的重复建设以及市场环境的急剧变化,相当一部分国有企业还不适应市场经济的要求,经营机制不活,技术创新能力不强,债务和社会负担沉重,富余人员过多,生产经营艰难,经济效益下降。因此采取切实有效的措施解决这些问题,不仅关系到国有企业改革的成败,也关系到整个经济体制改革的成败。

《决定》强调了推进国企的改革,增强国企活力的现实意义。《决定》指出,综合国力越来越成为决定一个国家前途命运的主导因素。我们要增强国家的经济实力、国防实力和民族凝聚力,就必须不断促进国有经济的发展壮大。包括国有经济在内的公有制经济,是我国社会主义制度的经济基础,是国家引导、推动、调控经济和社会发展的基本力量,是实现广大人民群众根本利益和共同富裕的重要保证。坚定不移地贯彻十五大精神,推进国有企业的改革和发展,从总体上增强国有企业的活力和国有经济的控制力,对于建立社会主义市场经济体制,促进经济持续快速健康发展,提高人民生活水平,保持安定团结的政治局面,巩固社会主义制度,都具有十分重要的意义。国有企业是我国国民经济的支柱。发展社

会主义社会的生产力,实现国家的工业化和现代化,始终要依靠和发挥国有企业的重要作用。在经济全球化和科技进步不断加快的形势下,国有企业面临着日趋激烈的市场竞争。发展是硬道理,必须敏锐地把握国内外经济发展趋势,切实转变经济增长方式,拓展发展空间,尽快形成国有企业的新优势。《决定》指出,国有企业改革是整个经济体制改革的中心环节。建立和完善社会主义市场经济体制,实现公有制与市场经济的有效结合,最重要的是使国有企业形成适应市场经济要求的管理体制和经营机制。必须继续解放思想,实事求是,以有利于发展社会主义社会的生产力、有利于增强社会主义国家的综合国力、有利于提高人民的生活水平为根本标准,大胆利用一切反映现代社会化生产规律的经营方式和组织形式,努力探索能够极大促进生产力发展的公有制多种实现形式,在深化国有企业的改革上迈出新步伐。搞好国有企业的改革和发展,是实现国家长治久安和保持社会稳定的重要基础。必须正确处理改革、发展、稳定的关系,改革的力度、发展的速度要同国力和社会承受能力相适应,努力开创改革、发展、稳定相互促进的新局面。

《决定》在我国国企改革历史上具有里程碑的意义,使全党和全体人民意识到国企改革的重要性,进一步推进国企改革成为全国上下的共识,成为今后相当长的一段时期内的一项基本国策。

## 第二节

### 国有经济的战略性重组

#### 一、国有资本布局

目前国有企业面临的困难和问题,是由多种原因造成的。其

中一个十分突出的原因就是国有经济战线过长、布局分散,致使资源配置不尽合理。同时,由于历史的原因,规划上的盲目性也使一批企业陷入重复建设、产品供大于求的困境。

有关资料表明,截至 1998 年底,我国国有工商企业的资产总额中,真正用于生产经营活动的国有资本数量实际上不足 3 万亿元。全国共有 29.1 万户国有工商企业,经营范围遍及从杂货店到高、精、尖军工生产的几乎所有的工商领域。也就是说,平均每国家国有企业所获得的能够真正用于生产经营的国有资本数量,仅有 1 000 万元左右。

国有资本这种过分分散的状况,是国有企业缺乏竞争能力的重要原因。据国有资产管理局的一项分析显示,中国最大的工程机械制造企业——徐州工程集团的总资产和销售额,只相当于美国同行业企业卡特彼勒的 1.97%和 1.39%;中国最大的重型设备制造企业——中国第一重型机械集团的总资产和销售额,仅是德国同行曼内斯曼的 1.79%和 0.45%;中国的轿车工业,几乎没有一家轿车制造厂能达到现代技术所要求的最小经济规模;中国 500 家大型国有企业的资产总额、销售收入和利润总额还不及美国 500 家大企业的前 3 家之和。中国企业在企业规模和实力等方面与国外企业存在着如此巨大的差距,使得中国国有企业难以成为具有国际竞争能力的市场主体,参与日趋激烈的全球竞争。这一问题在中国加入 WTO 之后将更加突出,在市场开放和外资进入的形势下,许多国有企业将面临生存的挑战。

国有资本过分分散还影响到技术领域。现代技术与开发的一个基本要求是巨额资金的投入。而中国国有企业由于资金缺乏,在技术与开发上的投入长期不足,在某些重要的高新技术领域,与国外的差距不是在缩小,而是存在着继续拉大的趋势。以钢铁工业为例,我国 1999 年钢铁生产能力达 1.2 亿吨,居世界第



二位,但在技术上除宝山钢铁公司和少数几家大型钢厂够得上国际水平外,大多数均为国际上 50~60 年代的水平。技术水平上的落后,使我国的钢铁产品结构单一,质量不高,难以参与国际市场的竞争。在新经济时代,技术已成为最重要的生产要素。企业的竞争优势,主要的不再是以往的资源和成本的竞争,而是技术和制度的竞争。谁在技术上领先或占有优势,谁就能在竞争中处于优势地位,这是现代市场经济的基本规律。

国有资本分布太散、国有企业经营领域分布太广,使许多事情难以管好。可以说,国有经济的现有分布结构,将使任何改革都难以收到良好的效果。实践使我们越来越清楚地认识到,为了从根本上搞好国有企业,必须对国有经济进行战略性改组,从结构调整的战略高度使改革取得整体性突破。

《决定》正是从国有经济布局调整的战略高度指明了我国国企改革的方向。

## 二、国有经济的战略调整

党的十五大曾明确指出,为了调整和完善我国经济的所有制结构,“要从战略上调整经济布局。对关系国民经济命脉的重要行业和关键领域,国有经济必须占支配地位。在其他领域,可以通过资产重组和结构调整,以加强重点,提高国有资产的整体质量”。“要坚持公有制为主体,国家控制国民经济命脉,国有经济的控制力和竞争力得到增强,在这个前提下,国有经济比重减少一些,不会影响我国的社会主义性质”。十五届四中全会则进一步明确了对国有经济进行有进有退的战略性调整的国企改革方针。

《决定》指出,从战略上调整国有经济布局,要同产业结构的优化升级和所有制结构的调整完善结合起来,坚持有进有退,有所为、有所不为。一般而言,国有经济更适合在关系国民经济命脉的