

高等学校财务管理专业系列教材

企业集团财务

王 斌 张延波 著

高等教育出版社 上海社会科学院出版社

高等学校财务管理专业系列教材

企业集团财务

王 斌 张延波 著

高等教育出版社
上海社会科学院出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业集团财务/王斌编著. —北京:高等教育出版社,
2000.7

ISBN 7-04-007852-X

I.企… II.王… III.企业集团-财务管理
IV.F276.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 62012 号

责任编辑 郭立伟 封面设计 乐嘉敏 责任印制 蔡敏燕

书 名 企业集团财务
作 者 王斌 张延波

出版发行	高等教育出版社	上海社会科学院出版社
社 址	北京市东城区沙滩后街 55 号	上海市淮海中路 622 弄 7 号
邮政编码	100009	200020
电 话	021-62587650	021-53062622
传 真	021-62551530	021-53062622
网 址	http://www.hep.edu.cn	

经 销 新华书店上海发行所
排 版 南京理工排版校对公司
印 刷 常熟市印刷二厂

开 本	787×960 1/16	版 次	2000 年 7 月第 1 版
印 张	15	印 次	2000 年 7 月第 1 次
字 数	290 000	定 价	19.00 元

凡购买高等教育出版社图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

《财务管理专业系列教材》编委会

主编：郭复初

策划：刘贵生 曹均伟 伍中信

编委（按姓氏笔画为序）：

干胜道 王 斌 王关义 冯 建 伍中信

刘 星 刘 韬 刘怀德 刘贵生 许拯声

宋献中 何加明 张爱民 赵德武 袁放建

郭复初 樊行健

总

序

随着我国经济管理体制由计划经济体制向社会主义市场经济体制转变,财务管理也由过去企业辅助性管理转变为企业主导性管理,对企业经济活动起着综合控制、综合平衡、综合反映、综合监督的作用。以邓小平理论为指导,系统总结我国财务管理经验,大胆借鉴西方财务管理理论与方法中适合中国国情的内容,编著一套具有中国特色的财务管理图书,是经济改革开放和加强财务管理的需要。从1999年起,国家教育部下发的学科目录本科专业已新增设财务管理专业,为满足教学急需,也需要抓紧编著各种财务管理教材。为此,由高等教育出版社和上海社会科学院出版社联合推出这套《财务管理专业系列教材》。

本套教材的基本特点是体系全、理论新、内容实、方法细。在体系上,几乎包括了目前我国财务管理工作涉及的各方面问题,基础理论、应用理论和发展理论均已涵盖;在理论上,反映了当前国内和国外财务学术界和实业界关于财务理论的主要新观点;在内容上,做到理论与实践结合,论述通俗易懂,易教易学;在方法上,力求介绍财务管理原理、程序和各种实务方法及适用范围,具有可操作性。

本套教材包括下列12本:1.《财务学原理》;2.《资本市场机构财务运作》;3.《企业融资财务》;4.《企业投资财务》;5.《企业收益分配财务》;6.《企业集团财务》;7.《企业重组财务》;8.《财务经济分析》;9.《财务制度设计》;10.《财务电算化》;11.《国际财务管理》;12.《国有资本经营财务》等。这些教材从内容构成看,大体分为初级财务、中级财务和高级财务三个层次。其中,第1~2本为初级财务;第3~5本为中级财务;第6~12本为高级财务。这样组织内容,具有较广泛的适用性,既便于财务管

理专业主干课与选修课教学使用,又适合非财务管理的相关专业开设财务课程选用,还可作为广大财会人员自学、培训和工作时使用。由于本套教材信息量很大,也可解决广大经济类和管理类有关专业学生借阅参考书困难的实际问题。

郭复初

于西南财经大学

目

录

1	第一章 总论
1	第一节 企业集团的概念与特征
8	第二节 企业集团组建模式
14	第三节 企业集团管理战略
24	第四节 企业集团财务管理的依据与特点
27	第二章 企业集团财务组织与财务体制
27	第一节 企业集团组织结构的设计
39	第二节 企业集团财务管理体制设计与模式
46	第三节 企业集团财务人员
55	第三章 企业集团财务战略
55	第一节 企业集团财务战略的特征与类型
65	第二节 企业集团财务战略体系
72	第三节 企业集团财务战略实施
76	第四章 企业集团预算管理
76	第一节 预算管理基本理论
87	第二节 企业集团预算管理体系
97	第三节 企业集团资本分配预算
101	第四节 企业集团预算管理中的难点问题
109	第五章 企业集团投资政策与资产管理策略
109	第一节 企业集团投资目标定位与投资政策
122	第二节 企业集团固定资产投资决策与管理
129	第三节 企业集团收购与兼并决策
137	第四节 企业集团存量资产重组策略
139	第五节 企业集团无形资产及其创新运营

147	第六章 企业集团融资政策与管理策略
147	第一节 融资涵义与企业集团融资管理目标
148	第二节 企业集团融资政策与资本结构规划
153	第三节 企业集团融资实施及其控制
155	第四节 企业集团融资效果评价与还款计划安排
157	第五节 企业集团财务公司与资金融通
162	第七章 企业集团财务分析
162	第一节 企业集团财务分析的目的、起点及信息支持系统
165	第二节 企业集团财务信息质量分析
168	第三节 企业集团营运能力分析
173	第四节 企业集团偿付能力分析
180	第五节 企业集团获利能力分析
189	第六节 企业集团财务危机预警系统
192	第八章 企业集团业绩评价
192	第一节 业绩评价概述
205	第二节 企业集团财务业绩评价方法
216	附 录
216	1. 国务院批转国家计委、国家经贸委、国家体改委关于深化大型企业集团试点工作意见的通知
221	2. 企业集团登记管理暂行规定
224	3. 企业集团组建与管理暂行办法
228	参考文献
229	后 记

第一章

总 论

第一节 企业集团的概念与特征

一、企业集团的产生与现代企业特征

(一) 企业集团产生的原因

从发展的阶段性上看,人们普遍认为市场经济是商品经济发展的高级形式,它处于商品经济长河中的高级阶段。现代社会的经济组织与经济形态大多表现为市场经济,因此,市场经济也就成为现代社会的基本经济体制,市场配置也就成为经济资源配置的主要手段之一。美国著名的经济史学家钱德勒在其名作《看得见的手——美国企业的管理革命》一书中,从史学的角度进行分析,认为现代工商企业至少有两个显著的特点:一是它包含了许多不同的营业单位,二是内部管理由其各层级支薪的行政人员进行。其中第一个特点揭示了这样一个事实,即现代企业不再只是一个单一的经济组织,而主要是由多个营业单位构成的大型企业联合体;第二个特点则昭示了这样一个结论,由于现代企业组织与规模非常大,所有者与经营者之间的关系已趋于完全的分离状态,因此,代表管理的新生力量不再是出资者本身,而是职业经理,即所谓的经理主导型的管理模式。

是什么力量推动了企业由单一组织向多元而复杂的集团组织发展呢?答案自然来自于人们对市场与企业相互替代关系的解释。正如钱德勒在《看得见的手——美国企业的管理革命》中所说:“当管理上的协调比市场机制的协调能带来更大的生产力和较低的成本与较高的利润时,现代多单位的工商企业就会取代传统的小公司”。也就是说,现代企业取代传统小企业的基本方式,是将以前由几个经营单位或小企业间进行的经营活动通过组织的重整而使企业“交易内部化”,而交易内部化给扩大的企业或集团所带来的好处至少可以归纳为:(1)单位间的交易例行化,使交易成本降低;(2)由于供产销一体化,使得管理上能够确保无论是从市场上获取信息、还是在企业内部沟通信息,其信息成本都大大降低;(3)一体化的协调与管理,使得商品流转过程比单一企业间的多项交易更为顺畅,减少中间环节可能出现的梗阻与浪费,从而提高生产率等等。因此,从管理的角度人们普遍认

为,大企业或集团企业的内部协调成本要远远低于单一企业组织间的协调成本或交易成本,有利于企业财富的增加与社会资源的充分利用。

事实上,钱德勒及其他经济学家在对“大企业为什么会产生”这一命题的分析中,还加进了对相关问题的思考,包括:(1)在产生的起点上,认为只有当企业经济活动量达到“管理上的协调比市场的协调更有效率和更有利可图”时,现代意义上的大企业方可出现。而经济活动量的增加是与新技术利用和新市场的扩大相伴而生的,新技术使得前所未有的产品的产出与运转成为可能,而市场的扩大则为产品的吸纳提供了前提条件;(2)在管理上,内部化的交易行为使得大企业必须建立内部管理层级制,市场机制被职业管理者的指挥机制所替代,管理者的职业化、技术化趋势更为明显;同时,管理层级制一旦形成并有效地实现其协调功能后,层级制本身也就变成了持久性权力和企业持续成长的源泉,大企业作为法人有了“其本身的生命”;(3)在制度建设上,要保证企业法人生命的不断延续,必须从制度上对职业管理者的管理行为进行激励与约束,保证激励与约束机制的对等,从而向大企业的管理提出了一系列制度建设与管理体制设计等问题。而关注并致力于解决这些问题,正是现代管理理论与实践孜孜以求的目标。

在不否认中小企业在一国经济中所起的重要作用的同时,我们完全有理由说,现代企业就是集团式企业,企业集团是现代工商企业的基本标志,现代企业管理不能也不可能仅是对单一企业的管理,而应该是对集团化企业的全方位管理。

(二) 企业集团产生的过程

从各国经济发展的进程中,不难发现集团化企业从萌芽到产生直至发展到顶峰的过程,其实与市场经济的发展进程直接关联,可以说企业集团化是市场经济是否发达的重要标志之一。导致大企业产生的主导方式是企业间的兼并与收购,美国经济的发展史其实就是一部很好的企业并购史,同时也是一部企业集团发展史。

1. 第一次兼并浪潮

它发生在 19 世纪和 20 世纪之交,其高峰时期为 1897 年~1903 年。一般认为,这次兼并的最大贡献是构成就了美国工业的雏形,使其大部分工业企业具备了现代结构。资料表明,美国工业结构出现永久性变化,100 家大公司的规模增长了 4 倍,并控制了全国工业资本的 40%。一些著名企业,如美国钢铁公司、杜邦公司、美国烟草公司等等都是在这一个时期发展壮大起来的。

2. 第二次兼并浪潮

它发生在 20 世纪 20 年代,这次兼并形式呈现出多样化特征,如横向兼并、纵向兼并、产品扩展型兼并(将生产相关产品的企业联合起来)、市场扩展型兼并(将不同地区销售同一产品的企业联合起来)等。由于受“克莱顿法”的影响,这次兼并以一些较小企业的联合为特征,加剧了全美经济的市场竞争程度。

3. 第三次兼并浪潮

它始发于第二次世界大战结束并波及整个 50~60 年代,持续时间长、规模大。这次兼并浪潮的最大影响是改变了美国的企业组织结构,其重要形式之一是混合兼并(占全部总额的 80% 以上)。这次兼并浪潮促进了企业管理的发展与现代化的进程,并同时产生了日后备受企业集团管理关注的战略管理问题。

4. 第四次兼并浪潮

它始于 20 世纪 70 年代中期,并延续到整个 80 年代。其动因源自于美国企业日益衰落的市场竞争力需要从兼并中寻求变革;同时从政府管制角度上看,当时美国政府所信奉的自由与解除管制原则,也给兼并活动提供了适宜的土壤。这次兼并所带来的深远影响是:第一,它使很多公司重新审慎对待公司战略问题,并使很多公司清醒地认识到多角化经营并不是一种十分明智的策略,相反将公司战略集中于相关产品并力图谋求规模效应可能更为有效;第二,它使美国公司通过兼并行为来增强国际市场产品的竞争力。因此,兼并目标已不再局限于国内市场,而是着眼于国际市场。跨国公司规模日益壮大,经营帝国已大量形成。

5. 第五次兼并浪潮

这次兼并风始于 1992 年,并延续至今。它以强强兼并为主要特征,交易额巨大。截止 1998 年的上半年,美国正式公布的企业兼并交易额就达 9 100 亿美元,比上年同期增加 153%。其中 5 起最大企业兼并案的交易额就高达 2 542 亿美元,占美国企业兼并交易总额的 28%。

从上述兼并过程的描述可以看出,企业发展的历史其实就是企业集团发展的历史,我们不能也不可能直接将企业定义为单一的组织,而应该定义为一个集团。只有这些集团式的巨型企业,才代表着一国经济的实力,代表着市场经济发展的历程。因此,企业管理不能也不可能是对单一组织的管理,而应该是面对集团式巨型企业的管理。它不仅涉及公司总部,更重要的是涉及各种子公司或分部,是一个由多层次的管理主体与管理对象构成的管理体系。

(三) 现代企业的主要特征

上述论述实质上隐含着:市场经济的高度发达是企业集团产生的基本物质基础;股份制的成熟是企业集团产生的体制因素与社会基础。也就是说,如果没有股份制这样一种全新的资本组织体制,企业集团的发展就会受到阻碍,股份制驱动着企业集团的发展,也在企业集团发展进程中完善着自身。如果对企业集团发展与企业间并购的相关性进行分析,不难得出“大多数企业集团都是基于并购而形成的”这一结论。其间的逻辑关系是:前者使得公司间的并购成为市场竞争的必要手段,后者使得公司间的并购能在低成本中得以顺利进行,从而使得企业集团的出现成为必然。钱德勒在《看得见的手》中将企业发展阶段进行了归纳,如表 1-1 所示。

表 1-1 企业的演变

阶段 特征	低 级 阶 段	高 级 阶 段
公司观念	以股东为成员的法人	以股东、职工、管理者为中心的共同体
公司目的	利润	生存与成长
公司规模	中小企业(国内企业)	巨大企业(跨国企业集团)
公司寿命	短	长
股东结构	自然人(资本家)为大股东	法人为大股东
股份性质	排他性的所有——支配权	债权——受益参加的凭证
股份的功能	筹集社会资金的主要手段	组建集团性公司的主要手段
董事资格	股东为董事	非股东为董事
经营管理权	大股东执掌(所有权与支配权基本上合一)	支薪经理(两权完全分离)
企业会计	利润会计	附加值会计
市场结构	完全竞争市场	寡头垄断市场
市场经济原则	自由竞争(无形之手)	市场竞争 + 管理协调(有形之手)

二、企业集团的概念、特征及类型

(一) 企业集团的概念

早在第二次世界大战之前就存在与企业集团类似的企业组织,如财团、财阀、康采恩等,只是企业集团这一名称还没有提出。这一名称由战后的日本提出并得以流行。尽管法律上并没有一致性的表述,但相对比较系统的认识是:企业集团是那些在经济、技术、生产经营上有联系的企业通过一定的方式结合而成的经济联合体。如日本学者金森久雄等在 1986 年主编的《经济辞典》中将企业集团定义为:“多数企业互相保持独立性,并互相持股,在金融关系、人员派遣、原材料供应、产品销售、制造技术等方面建立紧密关系而协调行动的企业群体”。

在西方国家,企业集团与战前的财团没有本质上的差别,具体的作用与形式上的差异主要表现在以下四个方面:(1)企业集团中工业企业的作用更加突出,银行与其他金融组织在集团中仍起作用,但并没有财团性组织表现得那样强烈;(2)企业集团的类型增加,企业间的联合不局限于财团的组织形式,还出现了企业系列;(3)企业集团实行跨国公司化,因此企业集团在经济一体化的今天,它与跨国公司具有某些类似的含义;(4)一些国有经济和国有企业也加入了集团化。

我国理论界与实务界对企业集团的认识大致分为两种:

一种是传统认识,认为企业集团是由核心企业、紧密层企业、半紧密层企业、松散协作层企业构成的经济联合体或企业群体,它源于企业间的横向联合这一意识。

这种认识是基于一定的历史背景的。当时的集团企业间的关系并非产权关系,也不仅仅是生产协作关系,因此,为了形象说明集团企业间的关系,采用核心、紧密和半紧密等来描述不失为一种方法。但这种提法的不科学之处在于没有正视集团企业间真正联合的动力与缘由,以行政方式形成的企业集团也产生了“十个集团九个空”的局面。

另一种认识则是现代意义上的企业集团概念,它以产权关系的建立来规范企业集团间的关系与内涵。在这种认识之下,企业集团可完整地定义为:它是以一个实力雄厚(资本、资产、产品、技术、管理、人才、市场网络等实力)的大型企业为核心,以产权联结为主要纽带,并辅以产品、技术、经济、契约等多种纽带,将多个企业、事业单位联结在一起,具有多层次结构的以母子公司为主体的多法人经济联合体,它是在经济上统一控制、法律上各自独立的企业联合体。

从理论上分析,第二种认识是全面的富有实质内涵的,因此本书也是按这一认识来展开的。

(二) 企业集团的特征

1. 以产权关系为纽带、以母子公司为主体

企业集团的母子公司关系主要以股权、产权为纽带并形成一个有机的整体。一般认为,强化企业间协作关系的纽带有三种,即资本及其体现的产权关系、资产专用化所带来的生产经营协作关系、人力资本关系。但是,维持企业集团形成与发展的链条主要是资本及其所体现的产权关系。从内部组织关系上讲,一方面母公司、子公司或关联公司均为独立的法人;另一方面,母公司又对子公司(包括全资子公司和拥有控制权的子公司)、参股公司或其他关系企业以资本投入的方式进行控制和影响,从而形成一个垂直式的控制链条和组织系统。可以说,企业集团是在市场经济高度发达、股份制经济日益成熟的条件下产生和发展起来的,是社会化大生产所带来的资本社会化、收益社会化和风险社会化三位一体的功能耦合的结果,它实行的是“母公司—子公司—工厂”三级组织结构形式。在这一组织形式下,集团内部建立起集权与分权相结合、统一协调的生产经营决策体系,其中母公司作为控股公司,具有对企业集团发展的决策规划权,是战略管理的指挥中心。企业集团的本质特征是以母子公司关系为代表的控股制,子公司是母公司的控股公司,子公司还可控股形成自己的子公司,从母公司角度形成了孙公司。没有控股制就不会形成企业集团,但有了控股制并不必然形成企业集团,除非控股公司的自身规模及被控股子公司数目达到一定的程度。

2. 层级组织性

企业集团必须有一个能起主导作用的核心企业,也称为集团公司或控股公司。这一集团公司可以是一个既从事生产经营又从事资本经营的混合经营型公司,在企业集团内部,集团公司依据产权关系,统一行使出资人所有权(产权)职能,统一

投资决策、统一配置资源、统一结构调整、统一负责资本保值增值。公司有明确的通过企业集团体制实现的市场目标,有明确的整体发展战略与规划。

企业集团具有金字塔式的控制分层的组织结构,按产权关系划分:

第一层次是集团公司,实质是控股公司或母公司性质,在实务中也称核心企业;

第二层次是控股层企业,包括全资子公司、控股子公司;

第三层次是参股层企业,由母公司持有股份但未达到控股界限的关联公司组织;

第四层次是协作型企业,由若干签订长期生产经营合同和托管、承包协议的成员企业组成。

当然,控制层的子公司还可以控股其他企业,形成孙公司,从而组成一个由直接控股和间接控股所构成的企业群体。根据各国经验,一般规定子公司不得对母公司反向持股。另外,划分控制股、参股、协作等的标准并不相同,但一般认为:

(1) 控股是指母公司拥有对子公司控股权,它包括由母公司直接或间接控制其半数以上的权益性资本的被投资企业和通过其他方式控制的被投资企业。它又分为绝对控股与相对控股。前者是指母公司占被投资方股本的比例超过 50%;后者是指投资企业在被投资企业为最大股东,一般持有 30% 以上即可;

(2) 集团参股企业是指集团公司(母公司)虽持有股份但未达到控股程度的企业,参股企业一般不称为子公司;

(3) 协作企业是与集团公司和子公司以合同、协议方式建立较为稳定的协作关系的企业,它们间不存在产权关系,但以承认企业集团章程为前提。也就是说,不承认企业集团章程但与集团公司有协作关系的企业不能称之为企业集团协作企业。

3. 非法人性

企业集团母公司、子公司和其他成员企业等具有法人资格,为法人企业,依法行使民事权利并承担民事责任。但企业集团的分公司与管理事业部不是法人,它是作为母公司的直属管理部门或组织存在的。同样的,企业集团本身也不是一个法人,不承担民事责任,不行使民事权利,只是建立在控股、持股基础上的法人集合体。单个法人企业或者是大型联合企业(托拉斯)从本质上说,都不能称之为企业集团。

从上述的分析中还不难看到,企业集团是一个企业联合体,而集团公司则是这一联合体的核心,即扮演着核心企业或母公司的角色,显然,这是两个完全不同的概念。本书在行文中将对此进行严格区分,其中集团公司与核心企业或母公司同义,故交替使用。

(三) 企业集团的类型

从上述可得出,企业集团是指拥有其他公司达到决策性表决权的股份,并行使

控制权或从事经营管理权的公司,因此它又称为母子公司。企业集团作为一种母子公司体制,形式多样,从而形成系列化的企业联合体。它分为两种基本类型:控股型企业集团与混合型企业集团。

在控股型企业集团中,母公司作为单纯的控股公司(holding company),其设立目的只是为了掌握子公司的股份,控制子公司的股权,然后利用其控制权影响子公司的董事会,从而支配被控子公司的生产与经营活动,母公司并不直接参与生产经营,因此又称为纯粹式企业集团。

混合型企业集团的母公司既从事股权控制,又直接进行生产经营,一方面,它利用控股优势对子公司的生产经营进行集团化管理,使下属子公司的生产经营符合企业集团的发展战略;另一方面,它又实际参与生产经营,扮演着集团核心企业的角色。我国目前的企业集团多属此类。

企业集团的子公司或关联公司是由于资本纽带维持其相互关系的,或控股或参股,如果不加以特别强调,我们都将其定义为成员企业。母公司与子公司对应,核心企业与成员企业对应。不尽如此,企业集团还有更为外围的企业,它们与集团的核心企业或成员企业并不存在资本上的“血缘”关系,但对核心企业或其他成员企业在业务经营上起着全面的支持作用,按照前述的定义,它们统称为集团协作企业。如果非要将企业集团的传统认识与产权观念下的认识相结合,则所谓核心企业即为母公司;所谓的紧密层与半紧密层的实质就是核心企业的控股与参股层。对于控股型的成员企业,即可认定为紧密层企业;对于参股型成员企业,即可认定为半紧密层企业;而对于协作经营单位,则属于松散型的企业。

(四)“母子关系”与“总分关系”的差异

以投资控股或参股形成的企业集团,从产权上形成了母公司与子公司或孙公司间的投资与被投资的关系,它是一种垂直的权利体系,企业集团权利构架上形成了“母公司—子公司—工厂(或孙公司)”等一系列生产经营体系。如前所述,如果母公司是专门从事投资的主体,则母公司实质上是控股公司;如果母公司在从事投资的同时,是以其产业经营实力而形成的母子控股体系,则母公司就是核心企业(在企业集团内部核心企业只有一个,即母公司),它就是产业型企业集团。不论母公司属于何种性质,子公司的独立法人地位是不可改变的。因此,企业集团内部的关系是在资本纽带的维系下的法人与法人间的关系,子公司或孙公司的法律上独立性是受到保障的,尽管从决策权与监督权的行使上,还存在各种不同的管理体制与管理模式。

应当注意,大型企业的总公司与其下设的各分公司的关系,则与企业集团的母子关系存在重大差别。分公司在法律上不是一个独立的实体,它是总公司在生产与经营上的一个分支或派出机构,总公司可以对其生产经营活动采用更为灵活的方式,如将其视为内部法人并授权经营,但分公司的法律责任则由总部承担。在名

义上,这类具有大量分公司的大型企业采用的是“总部—分公司(或分部或不具法人地位的事业部)—工厂”这样一种模式,并将总部冠之以集团总部的概念,但实质上,这类集团和集团总部并不是严格意义上的“企业集团”,而是一大型的单一经济实体。“总部”是其决策机构,它通过决策与监督的作用来控制下属分公司或事业部或分部的生产经营行为,总部是一个投资中心,而事业部或分部或分公司则可能是利润中心、收入中心或费用中心。

第二节 企业集团组建模式

一、控股型企业集团

(一) 控股型企业集团结构

控股型企业集团最初源于英国,大约在 1915 年前后。以控股公司形式存在的企业联合体大多呈现“金字塔”型结构,即由控股公司对下级公司进行控股,形成多个二级控股公司或主体,同时,二级控股公司或主体又对更下一级的经营实体进行控制,从而形成第三级的控制主体。这样,由于资本控制的传递性,就自动形成了第一级控股公司对底层的经营实体的资本控制,发挥着资本控制资产的天然的控制力。人们习惯将第一级的控股公司称为母公司,而称其二级或更下级的公司为子公司。如图 1-1 所示。

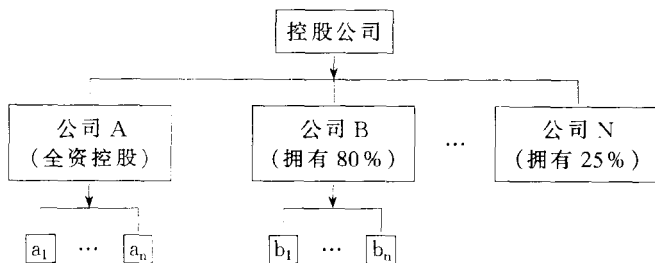


图 1-1 控股式企业集团结构

(二) 母公司决策事项

相对于母公司而言,企业集团的成员企业(子公司等)都属于一级独立的投资主体和投资中心,母公司所面临的决策包括两方面:第一,产权是“买”还是“卖”。即当控股公司纯粹作为资本经营主体时,它所面临的决策要么就是将子公司或孙公司纯粹作为资本运作对象,在被购的目标公司市值被低估时买进或控制它,要么

在经营公司市值被高估时卖出它,以取得资本经营利得。这是一种典型的“买”或“卖”的决策。第二,是“长期持有并经营”还是“短期炒作”。控股公司在取得对子公司的控制权后,有时并不将当作一时或短期资本运营对象,而是致力于长期持有并持续经营。但是控股公司的本性是资本经营而不是真正的实体资产经营或从事实业,因此,它还同样面临着一个选择,即长期持有并经营的时间该如何掌握?在未来经营过程中,控股公司能在对子公司的经营中长期分利吗?如何比较现时出售所实现的利得净值与未来经营所获分利的总折现值?

应该说,上述两种决策都是明显的,而且从控股公司角度,它所进行的决策大都与上述相关,只不过出于战略的需要,有时对买卖决策考虑得更多,而有时又将精力偏向于实体资产经营而已,当然更多的时候是两者的统一,即“买进—经营—卖出”。

(三) 控股型企业集团的优点与不足

对于控股型集团而言,母公司所能体会的最大优点主要包括三方面:

(1) 用较小的资本控制着较大的资源,并保持对附属子公司等的控制权;

(2) 由于资本的“权威性”,控股公司通过资本投入控制资产资源,并同时保持着对子公司或孙公司的处置权,从而通过“买进—经营—卖出”而获利。通行的做法是,在初始阶段由控股公司通过兼并与收购来取得目标公司的控制权,然后交由职业经理对目标公司进行经营与重整,使其获利,并从市场价值角度使其市场价值可能被高估,在经过这一系列重整与经营之后,伺机将目标公司出售,从而取得高收益。当然这种获利方式并不是唯一的,事实上,大多数控股公司的收益还是来自于下属子(孙)公司所分得的利润,而且由于剩余控制权掌握在母公司(即控股公司)手中,其股利分配决策大多也由控股公司来定夺,从而在收益的时间序列上会对母公司收益产生重大影响;

(3) 在控股型企业集团中,控股母公司与下属被控股公司间、以及各子公司间等都是独立的法人,因此,其中某一经营实体(它为子公司或孙公司之一)的重大经营损失并不会影响其他独立的子公司,不会导致“一方有难”而“八方共担”,从而有利于控股公司及其他子公司的人格独立、稳定经营。当然,风险独立也是相对的,比如企业集团的下属子公司或孙公司的大额负债由母公司或其他兄弟子公司作担保,则情况就大不相同了。一方面,这种联保属性大大地增强了企业集团对外融资能力;另一方面,一旦负债方出现财务危机并直接影响到其自身的生存时,这种联保关系继而会转换成责任连带关系,从而使整个企业集团都面临着极大的财务风险。

控股型企业集团的劣势也非常明显。主要表现在以下三方面:

(1) 税收减免上的有限性。与法人单一的大型企业相比,控股型企业集团的总部及附属公司均为独立的法人,他们各自纳税,其中,控股公司收益来自于下一